

如何看待节前出台的三项楼市支持政策？

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

国庆节前我国连续推出三项全国性的楼市支持性政策。这三项政策主要支持合理的刚性和改善型住房需求，“房住不炒”仍是政策基调，预计投资和投机性需求继续受到抑制。首套个人住房公积金贷款利率下调幅度较小，对刚性住房需求有一定的支持，但激励作用不大。阶段性放宽部分城市首套住房贷款利率下限和针对换购住房的个人所得税优惠政策有时间限制或者范围限制，不影响房地产中长期趋势，对今年四季度商品房销售的影响也不会很大，但会有一定的提振效果。

摘要：

国庆节前我国连续推出三项全国性的楼市支持性政策，对此我们点评如下：

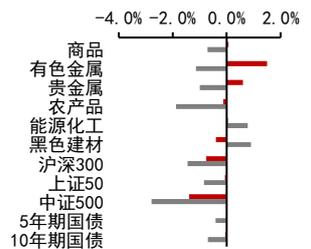
第一，三项政策主要支持合理的刚性和改善型住房需求，“房住不炒”仍是政策基调。放宽部分城市住房贷款利率下限和下调个人住房公积金贷款利率的政策均仅针对首套住房，主要支持合理的刚性住房需求，体现了“房住不炒”的政策取向。放宽首套住房贷款利率下限仅针对2022年6-8月份新建商品住宅销售价格环比、同比均连续下降的城市，这说明央行不希望楼市政策的放松导致房价快速上涨，进而刺激炒房需求。针对居民换购住房的个人所得税优惠政策主要是为了支持居民改善住房条件。

第二，首套个人住房公积金贷款利率下调幅度较小，对刚性住房需求有一定的支持，但激励作用不大。今年二季度我国5年期LPR下调15BP，个人住房贷款加权平均利率降幅高达90BP；三季度我国5年期LPR进一步下调15BP。这虽然支持了商品房销售的企稳，但并未推动商品房销售显著改善。本次个人住房公积金贷款利率下调15BP，幅度较小，这对刚性住房需求有一定的支持作用，但可能难以推动商品房销售显著改善。

第三，阶段性放宽部分城市首套住房贷款利率下限和针对换购住房的个人所得税优惠政策有时间限制或者范围限制，不影响房地产中长期趋势，对今年四季度商品房销售的影响也不会很大，但会有一定的提振效果。放宽部分城市首套住房贷款利率下限的政策仅持续到年底，而针对换购住房的个人所得税优惠政策也仅持续到明年年底。这种阶段性的放松政策基本不影响房地产中长期趋势；而在“房住不炒”的长期基调下，投资和投机性需求将持续被抑制。2021年下半年以来我国房地产的走弱主要因为投资和投机性需求趋势性退潮。在投资和投机性需求继续被抑制的背景下，政策放松对四季度商品房销售的影响也不会很大。阶段性放宽部分城市首套住房贷款利率下限的政策的实际效果与房贷利率的实际下调幅度、持续时间、城市范围均有关系。我们预计该政策对四季度商品房销售有一定的提振，但影响不会很大。针对换购住房的个人所得税优惠政策可能不会对今年四季度商品房销售有提振效果，但对明年商品房销售有一定的提振效果。这主要是因为居民换购的卖房与买房时间可能存在数个月的时滞，换购的买房需求较少在年内释放，主要在明年释放。综合来看，这两项楼市支持政策对今年四季度商品房销售会有一定的提振效果，但影响不会很大。

风险提示：国内稳增长力度不及预期，海外地缘政治不确定性加大

■ 中信期货商品指数日涨跌 ■ 周涨跌



宏观研究团队

研究员：
刘道钰
021-80401723
liudaoyu@citicsf.com
从业资格号：F3061482
投资咨询号：Z0016422

一、如何看待节前出台的三项楼市支持政策？

国庆节前我国连续推出三项全国性的楼市支持性政策。其中，9月29号，人民银行、银保监会阶段性放宽部分城市首套住房贷款利率下限；9月30号，人民银行决定下调首套个人住房公积金贷款利率；9月30号财政部、税务总局推出支持居民换购住房的个人所得税优惠政策。对此我们点评如下：

图表：国庆节前我国连续推出三项全国性的楼市支持性政策

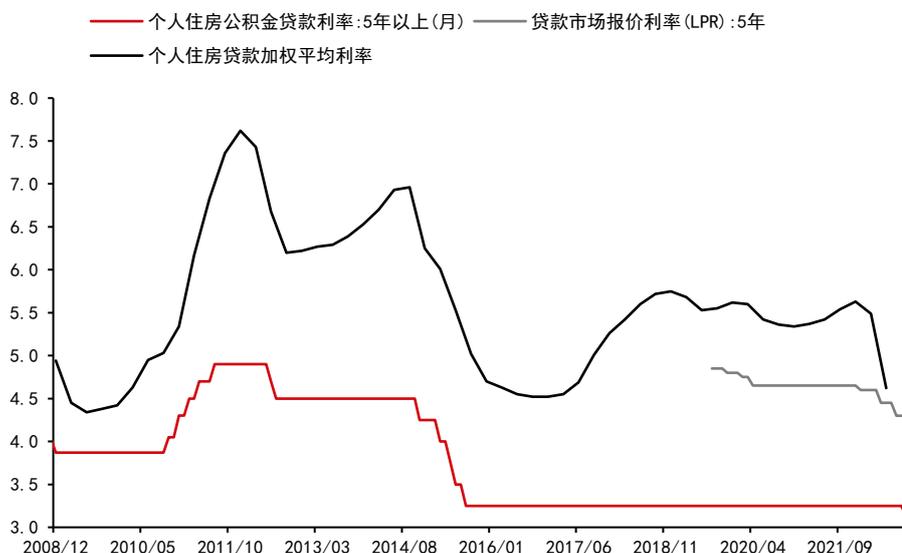
发布时间	发布部门	政策要点	政策有效期	详细内容
9月29号	央行、银保监会	阶段性放宽部分城市首套住房贷款利率下限	至2022年底	对于2022年6-8月份新建商品住宅销售价格环比、同比均连续下降的城市，在2022年底前，阶段性放宽首套住房商业性个人住房贷款利率下限。二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限按现行规定执行。
9月30号	央行	下调首套个人住房公积金贷款利率15BP	2022年10月1日起	下调首套个人住房公积金贷款利率0.15个百分点，5年以下（含5年）和5年以上利率分别调整为2.6%和3.1%。第二套个人住房公积金贷款利率政策保持 不变 ，即5年以下（含5年）和5年以上利率分别不低于3.025%和3.575%。
9月30号	财政部、税务总局	卖房后在1年内再买房享有个人所得税退税优惠	2022年10月1日至2023年12月31日	对出售自有住房并在 1年内重新购买 住房的纳税人，对其出售现住房已缴纳的个人所得税予以退税优惠。其中， 新购住房金额大于或等于现住房转让金额的，全部退还已缴纳的个人所得税 ；新购住房金额小于现住房转让金额的，按新购住房金额占现住房转让金额的比例退还出售现住房已缴纳的个人所得税。

资料来源：中信期货研究所

第一，三项政策主要支持合理的刚性和改善型住房需求，“房住不炒”仍是政策基调。放宽部分城市住房贷款利率下限和下调个人住房公积金贷款利率的政策均仅针对首套住房，主要支持合理的刚性住房需求；二套住房贷款利率政策维持不变，这体现了“房住不炒”的政策取向。放宽首套住房贷款利率下限仅针对2022年6-8月份新建商品住宅销售价格环比、同比均连续下降的城市，这说明央行不希望楼市政策的放松导致房价快速上涨，进而刺激炒房需求。针对居民换购住房的个人所得税优惠政策主要是为了支持居民改善住房条件，即鼓励改善型住房需求。

第二，首套个人住房公积金贷款利率下调幅度较小，对刚性住房需求有一定的支持，但激励作用不大。今年二季度我国5年期LPR下调15BP，个人住房贷款加权平均利率降幅高达90BP；三季度我国5年期LPR进一步下调15BP。这虽然支持了商品房销售的企稳，但并未带动商品房销售显著改善。本次个人住房公积金贷款利率下调幅度仅15BP，远小于二季度个人住房贷款加权平均利率90BP的降幅，也小于今年二、三季度5年期LPR的累积降幅30BP，这对刚性住房需求会有一定的支持作用，但可能难以推动商品房销售显著改善。

图表：公积金贷款利率、LPR 利率以及个人住房贷款加权平均利率



资料来源：Wind 中信期货研究所

第三，阶段性放宽部分城市首套住房贷款利率下限和针对换购住房的个人所得税优惠政策有时间限制或者范围限制，不影响房地产中长期趋势，对今年四季度商品房销售的影响也不会很大，但会有一些提振效果。放宽部分城市首套住房贷款利率下限的政策仅持续到年底，而针对换购住房的个人所得税优惠政策也仅持续到明年年底，均有明确的时间限制。这意味着中央只是希望通过阶段性的支持政策维护房地产平稳健康发展，不希望过度地刺激房地产。这种阶段性的放松政策基本不影响房地产中长期趋势；而在“房住不炒”的长期基调下，投资和投机性需求将持续被抑制。2021年下半年以来我国房地产的走弱主要因为投资和投机性需求趋势性退潮。在投资和投机性需求继续被抑制的背景下，政策放松对四季度商品房销售的影响也不会很大。当然，阶段性放宽部分城市首套住房贷款利率下限的政策对四季度商品房销售会有一些提振效果，实际效果与房贷利率的实际下调幅度、持续时间、城市范围均有关系。目前我国首套住房贷款利率下限是5年期LPR减去20BP，即4.1%。首套商业住房贷款利率不太可能低于住房公积金贷款利率（3.1%）。折中来看，首套商业住房贷款利率下限有望下调至3.6%左右，有50BP的下调空间。这个幅度的房贷利率下调不算大也不算小。放宽首套住房贷款利率下限的政策仅持续到今年年底，政策到期之后是否会续期目前尚不确定。这可能使得部分居民为了享受阶段性的优惠房贷利率而抢在今年四季度购房。从这两个角度来看，阶段性放宽部分城市首套住房贷款利率下限的政策对四季度商品房销售的提振效果不容忽视。不过，放宽首套住房贷款利率下限的政策仅针对今年6-8月份新建商品住宅销售价格环比、同比均连续下降的城市。在70个大中城市中有8个二线城市与15个三线的房价符合条件。中小城市的房价普遍比中小城市更弱，预计中小城市中有更大比例符合条件。虽然全国范围内符合放宽房贷利率下限政策条件的城市并非少数，但这些城市购房需求均偏弱，对政策效果不宜过于乐观。综合来看，我们预计阶段性放宽部分城市首套住房贷款

利率下限的政策对四季度商品房销售有一定的提振，但影响不会很大。针对换购住房的个人所得税优惠政策可能不会对今年四季度商品房销售有提振效果，但对明年商品房销售有一定的提振效果。这主要是因为居民换购的卖房与买房时间可能存在数个月的时滞，换购买房需求较少在年内释放，主要在明年释放。综合来看，这两项楼市支持政策对今年四季度商品房销售会有一定的提振效果，但影响不会很大。

二、本周重要经济数据及事件

图表1：重要经济数据及事件

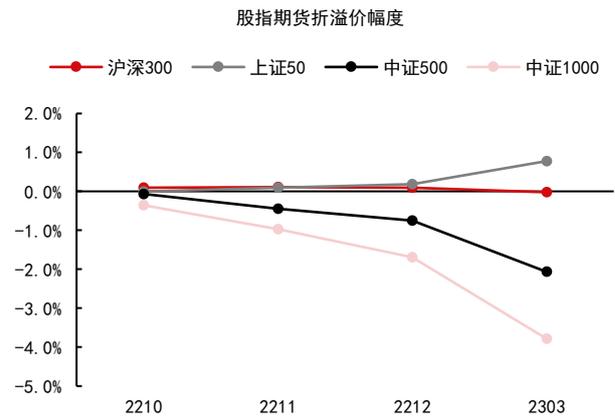
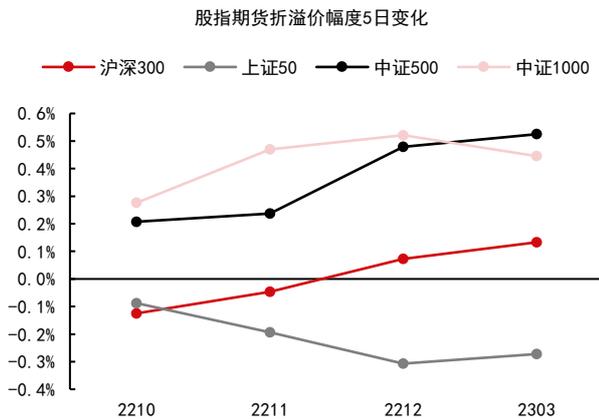
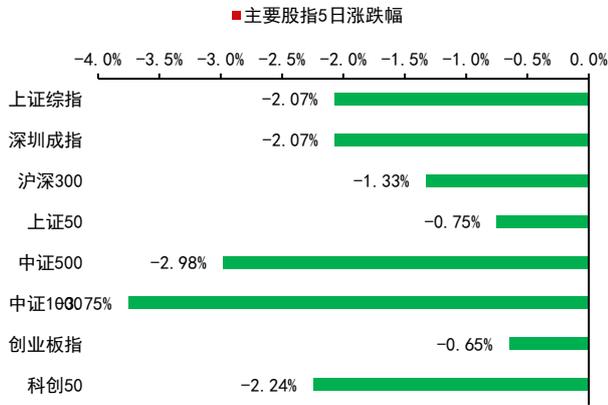
日期	北京时间	国家/地区	数据/事件	前值	预期	今值
2022-10-11	21:45	欧盟	10月欧洲央行首席经济学家连恩发表讲话			
2022-10-12	18:00	欧盟	8月欧元区:工业生产指数:环比(%)	-2.3	-0.1	
2022-10-12	18:00	欧盟	8月欧元区:工业生产指数:同比(%)	-2.4	0.5	
2022-10-12	20:30	美国	9月PPI:最终需求:季调:环比(%)	-0.1	0.2	
2022-10-12	20:30	美国	9月PPI:最终需求:季调:同比(%)	8.7	8.3	
2022-10-12	20:30	美国	9月核心PPI:季调:环比(%)	0.2		
2022-10-12	20:30	美国	9月核心PPI:季调:同比(%)	8.1		
2022-10-13	02:00	美国	美联储FOMC公布9月货币政策会议纪要			
2022-10-13	20:30	美国	9月CPI:季调:环比(%)	0.1	0.2	
2022-10-13	20:30	美国	9月CPI:同比(%)	8.3	8.1	
2022-10-13	20:30	美国	9月核心CPI:季调:环比	0.6	0.5	
2022-10-13	20:30	美国	9月核心CPI:同比(%)	6.3	6.5	
2022-10-13	20:30	美国	10月08日当周初次申请失业金人数(万人)	21.9		
2022-10-14	9:30	中国	9月CPI:同比(%)	2.5	3	
2022-10-14	9:30	中国	9月PPI:同比(%)	2.3	1.1	
2022-10-14	11:00	中国	出口金额(以美元计价):当月同比	7.1	7.1	
2022-10-14	11:00	中国	出口金额(以美元计价):当月同比	0.3	1.8	
2022-10-14	11:00	中国	9月贸易差额(亿美元)	793.93	812.75	
2022-10-14	16:00	中国	9月M2:同比(%)	12.2	12.0	
2022-10-14	16:00	中国	9月社会融资规模:当月值(亿元)	24300		
2022-10-14	16:00	中国	9月社会融资规模存量:同比	10.5		
2022-10-14	20:30	美国	9月零售和食品服务销售:季调:同比(%)	9.15		
2022-10-14	20:30	美国	9月零售总额:季调:环比(%)	0.18		
2022-10-14	22:00	美国	10月密歇根大学消费者预期指数	58		

资料来源: Wind 中信期货研究所

三、国内金融市场跟踪

图表2：国内股票市场

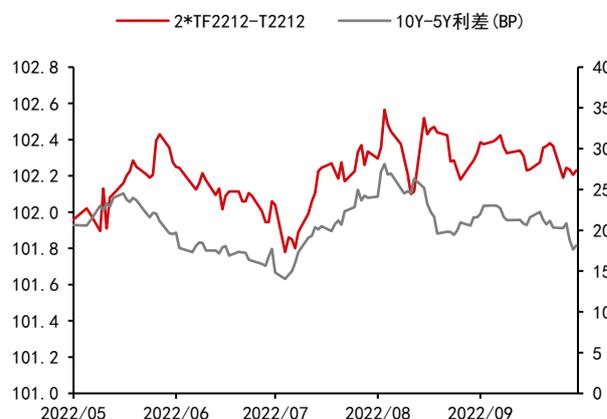
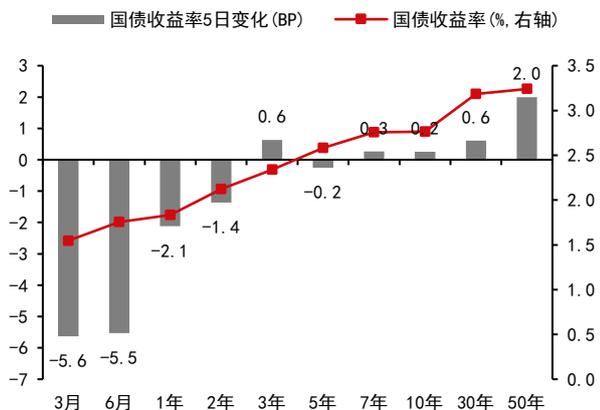
(说明：5日涨跌幅为国庆前最后5个交易日的涨跌幅)



资料来源：Wind 中信期货研究所
折溢价：期货价格/现货价格-1

图表3：国内债券市场

(说明：5日变化为10月8日相对于9月30日的变化)



资料来源：Wind 中信期货研究所

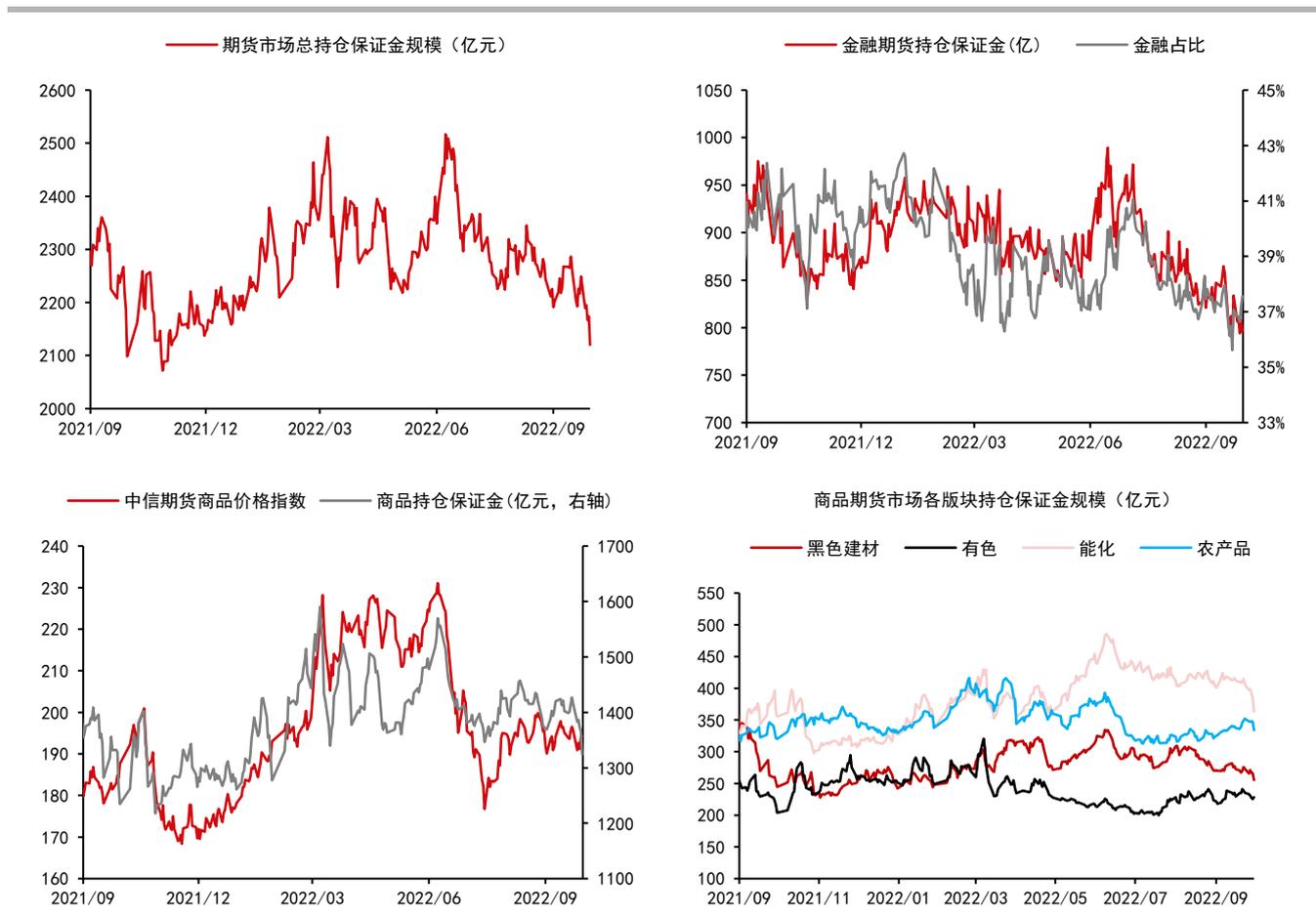
五、国内期货市场跟踪

图表4：国内期货市场板块价格指数及沉淀资金变化

板块	1日涨跌幅	5日涨跌幅	1日沉淀资金变化(亿)	5日沉淀资金变化(亿)	沉淀资金(亿)
合计			59.72	11.32	2312.58
金融			14.04	-2.36	874.44
商品			45.68	13.67	1438.14
贵金属	0.95%	0.71%	2.73	4.59	159.00
黑色建材	1.03%	-2.41%	5.49	-2.75	300.06
有色金属	2.75%	-2.71%	29.04	-14.16	248.14
能源化工	-0.86%	0.52%	3.37	1.78	407.22
农产品	2.12%	1.02%	5.06	24.21	323.72

资料来源：Wind 中信期货研究所

图表5：国内期货市场板块沉淀资金



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表6: 国内商品期货品种表现 (按价格涨跌幅排序)

品种	5日涨跌幅	振幅	活跃度	20日涨跌幅
不锈钢	3.24%	4.71%	1.41	-2.69%
玻璃	2.77%	5.40%	1.14	0.28%
沪镍	2.76%	9.78%	1.43	10.46%
菜粕	2.60%	6.68%	1.31	-1.70%
沪锌	2.56%	6.12%	1.31	5.07%
红枣	2.16%	3.57%	0.36	4.36%
沪锡	1.56%	7.28%	1.23	8.02%
豆粕	1.33%	4.89%	0.52	2.49%
沪金	1.31%	2.11%	0.61	3.42%
连豆	0.95%	2.67%	0.91	3.63%
玉米	0.83%	2.03%	0.28	-0.52%
热卷	0.60%	4.33%	0.52	-5.36%
螺纹钢	0.33%	4.84%	0.87	-4.99%
淀粉	0.31%	2.47%	0.63	-0.79%
沪铜	0.22%	4.62%	0.63	2.03%
沪银	0.20%	3.07%	1.00	5.66%
粳米	0.10%	0.78%	0.24	0.34%
沪铅	-0.35%	1.72%	0.67	2.21%
铁矿	-0.63%	8.93%	0.80	1.91%
尿素	-0.69%	5.13%	0.62	-4.20%
豆二	-0.73%	6.95%	1.43	5.27%
沪胶	-0.77%	3.65%	1.27	-3.07%
动煤	-0.81%	2.46%	0.07	-0.40%
焦炭	-0.92%	6.27%	1.28	-5.11%
沪铝	-1.37%	4.80%	1.03	0.64%
20号胶	-1.55%	5.21%	0.63	-5.23%
硅铁	-2.08%	5.64%	0.57	-3.81%
纸浆	-2.34%	4.74%	0.94	3.31%
锰硅	-2.41%	5.14%	0.55	-8.72%
沥青	-2.64%	6.79%	0.79	-1.05%
燃油	-2.75%	11.76%	1.80	-4.72%
苹果	-2.85%	3.31%	0.51	-2.82%
棉纱	-3.01%	4.71%	1.27	-7.69%
菜油	-3.13%	7.43%	1.42	6.96%
郑糖	-3.39%	3.86%	0.46	-3.74%
PP	-3.39%	5.07%	0.99	-6.38%
鸡蛋	-3.64%	4.06%	0.50	-6.60%
塑料	-3.69%	5.35%	0.89	-7.12%
焦煤	-4.19%	9.75%	1.57	-8.49%
PVC	-4.58%	7.34%	1.52	-0.18%
豆油	-4.60%	9.64%	1.59	3.73%
甲醇	-4.60%	7.17%	0.83	-0.59%
LPG	-4.62%	8.03%	1.57	-6.81%
郑棉	-4.80%	7.42%	0.88	-12.66%
原油	-5.15%	10.34%	3.49	-4.00%
苯乙烯	-5.19%	10.11%	1.55	-13.01%
TA	-5.50%	8.07%	0.82	-10.10%
纯碱	-6.26%	8.48%	1.53	-4.44%
棕榈	-6.30%	14.61%	1.96	-2.99%
乙二醇	-7.93%	10.56%	0.88	-8.97%
低硫燃油	-12.60%	19.23%	1.81	-11.85%

资料来源: Wind 中信期货研究所

图表7：国内商品期货沉淀资金及其变化

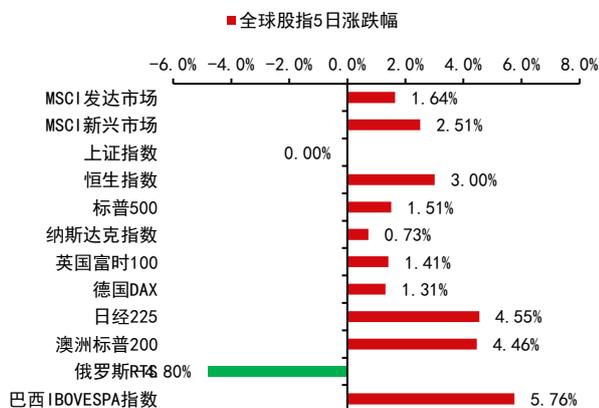
品种	5日沉淀资金变化(亿)	品种	20日沉淀资金变化(亿)	品种	沉淀资金(亿)
沪铜	3.57	沪铜	19.99	沪铜	129.25
沪金	3.45	沪金	17.18	铁矿	103.78
沪锌	3.05	沪锌	5.54	螺纹	96.73
乙二醇	2.71	棕榈	4.77	沪金	89.35
螺纹	1.91	沪镍	4.26	沪银	69.66
沪镍	1.85	菜油	3.36	豆粕	63.40
郑棉	1.58	铁矿	3.21	原油	47.25
沪银	1.15	甲醇	2.47	棕榈	46.73
连豆	1.02	郑棉	2.44	TA	46.38
豆粕	0.78	乙二醇	1.97	豆油	45.52
不锈钢	0.73	沪银	1.75	郑棉	40.30
20号胶	0.66	螺纹	1.34	甲醇	38.49
玻璃	0.54	豆油	1.29	沥青	38.09
鸡蛋	0.50	纸浆	1.09	沪铝	37.54
PP	0.48	焦炭	1.04	热卷	37.20
LPG	0.45	沪锡	0.80	PP	31.44
菜油	0.42	焦煤	0.75	沪锌	30.21
PVC	0.41	连豆	0.72	郑糖	29.86
苯乙烯	0.28	不锈钢	0.70	PVC	28.17
沪胶	0.24	豆二	0.68	塑料	28.06
菜粕	0.12	热卷	0.63	玉米	27.81
红枣	0.00	沥青	0.60	乙二醇	27.73
粳米	0.00	菜粕	0.50	沪胶	26.46
动煤	0.00	豆粕	0.48	沪镍	22.54
棉纱	-0.01	棉纱	0.02	沪锡	22.00
锰硅	-0.02	粳米	0.02	玻璃	20.91
尿素	-0.03	动煤	-0.01	菜油	19.81
焦炭	-0.03	鸡蛋	-0.03	纯碱	19.29
豆二	-0.07	红枣	-0.13	苹果	19.06
焦煤	-0.11	沪铝	-0.20	纸浆	18.89
热卷	-0.20	尿素	-0.23	燃油	17.32
硅铁	-0.25	锰硅	-0.27	LPG	11.39
沪铝	-0.26	沪铅	-0.32	苯乙烯	11.19
塑料	-0.27	硅铁	-0.46	焦炭	10.10
沪铅	-0.29	20号胶	-0.50	硅铁	9.98
沥青	-0.34	低硫燃油	-0.63	连豆	9.33
低硫燃油	-0.40	淀粉	-0.69	锰硅	7.97
淀粉	-0.46	PP	-0.72	20号胶	7.83
苹果	-0.62	LPG	-1.23	菜粕	7.43
沪锡	-0.68	塑料	-1.47	焦煤	6.96
玉米	-0.72	PVC	-1.49	沪铅	6.60
燃油	-0.73	苹果	-1.79	不锈钢	6.44
铁矿	-0.79	TA	-1.80	低硫燃油	6.04
纸浆	-0.80	燃油	-1.81	鸡蛋	5.84
豆油	-1.20	苯乙烯	-1.90	淀粉	4.02
棕榈	-1.77	玻璃	-2.40	尿素	3.19
郑糖	-2.33	郑糖	-2.56	红枣	1.90
TA	-2.59	玉米	-2.66	豆二	1.78
纯碱	-3.07	沪胶	-3.19	粳米	0.64
甲醇	-3.27	纯碱	-5.03	棉纱	0.29
原油	-7.90	原油	-7.22	动煤	0.00

资料来源：Wind 中信期货研究所

四、海外金融市场跟踪

图表8：全球股票市场

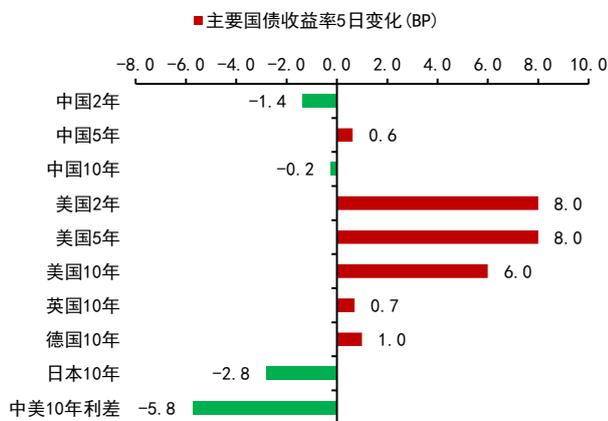
(说明：5日涨跌幅为10月7号相对于9月30号的涨跌幅)



资料来源：Bloomberg 中信期货研究所

图表9：全球债券市场

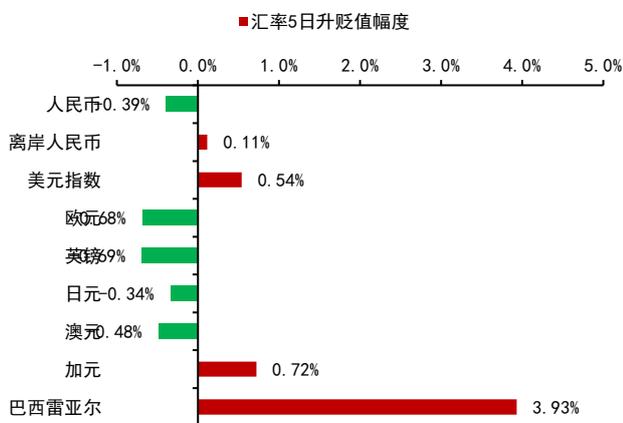
(说明：5日变化为10月8号相对于9月30号的变化)



资料来源：Wind Bloomberg 中信期货研究所

图表10：全球外汇市场

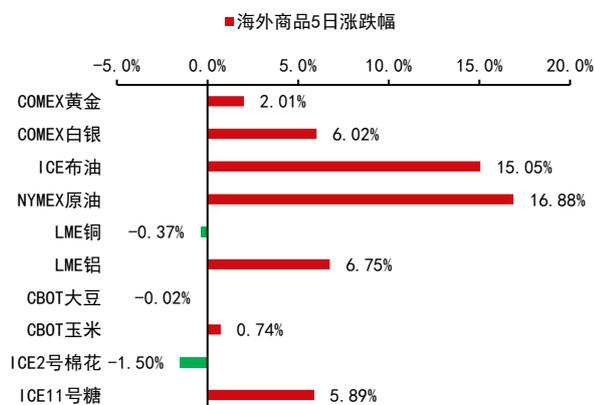
(说明：5日涨跌幅为10月7号相对于9月30号的涨跌幅)



资料来源：Bloomberg 中信期货研究所

图表11：海外商品

(说明：5日涨跌幅为10月7号相对于9月30号的涨跌幅)



资料来源：Bloomberg 中信期货研究所

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>