



房地产 2022 年 10 月报——

融资端政策指导发力，销售端低迷仍待改善

■ **政策全面性支持房地产融资，新一轮大型房企信用风险暴露压力将有所缓解。** 11月房企金融端放松政策组合拳频出，从“第二支箭”对房企债券支持、“十六条”全面救助地产到“保函置换预售监管资金”释放销售回款流动性。全面支持房企资金，释放积极“稳地产、防风险”信号。政策对象从此前的“保交楼保项目”扩展到“保优质房企”，我们认为新一轮大型房企信用风险暴露压力有所缓解。销售端，热点城市因城施策再度放松调整，11月核心城市北京、杭州、成都、西安开启新一轮放松政策，涉及改善性住房需求。

■ **销售低位震荡，房价持续下探。** 10月单月销售同比降幅再度扩大，单月商品房销售面积同比为-23.2%，1-10月商品房销售面积同比为-22.3%。与我们9月报中预期一致，“930”需求端呵护政策组合拳提振作用非常有限。在当前疫情反复，居民收入预期下降，房价下跌背景下，居民购房信心持续不足。本轮下跌周期将在底部维持更久时间，年内难以看到明显修复，市场何时回暖还需持续关注房地产政策变化、疫情状况以及经济预期。房价方面，10月房价跌幅进一步下探，年内或持续承压。

■ **土地市场单月成交同比转正，国央企拿地放缓、城投持续“托底”。** 10月土地成交建面与出让金同比分别为13.6%、14.0%，单月同比转正。不过，我们也难言土地市场回暖。一方面，10月溢价率指标再创新低，仅为2.2%。另一方面，央国企拿地放缓、城投持续入场“托底”，超九成50强房企10月并未拿地投资。值得关注的是，在土地市场持续低迷下，多城增加集中供地批次数量或退出集中供地模式，房企低积极性情况下政策出现明显松动。

■ **新开工持续低迷，开发投资降幅进一步扩大。** 10月新开工面积同比为-35.1%，降幅收窄但绝对规模为2009年10月以来最差表现。竣工单月降幅维持个位数，随着各地“保交楼”政策的逐渐落地有所企稳，呈现修复状态。开发投资额方面，10月全国房地产开发投资额单月同比-16.0%，1-10月累计同比-8.8%，拿地与新开工与持续低迷，而“保交楼”下的竣工回暖难以支撑整体改善，开发投资增速再度下探。展望来看，我们维持今年房地产开发投资的预期增速为-7.3%。近期政策组合拳虽全面支持房企融资，但仍然较难拉动投资。融资资金到位后房企要优先恢复正常运转，再拿地投资，投资恢复仍待时日。

杨侦誉

招商银行研究院

行业研究员

☎: 0755-82947832

✉: sunzy@cmbchina.com

邱国锋

零售信贷部

信贷政策制度岗

☎: 0755-83638202

✉: qiuguofeng@cmbchina.com

相关研究报告

《房地产 2022 年 9 月报——三季度边际修复有限，四季度或仍处于底部盘整阶段》2022.10.27

《房地产 2022 年 8 月报——市场持续磨底，能否回稳还看“用好用足”工具箱》2022.09.27

《房地产 2022 年 7 月报——“稳地产”尚存压力，市场信心亟待修复》2022.07.25

《房地产 2022 年 6 月报——市场边际回暖明显，但行业尚未趋势性好转》2022.07.25

感谢实习生许琦冰对本文的贡献



目录

1. 政策环境：全面性支持房地产融资，热点城市因城施策再度放松调整	1
1.1 总体基调：金融十六条全面救助地产行业，释放积极的“稳地产、防风险”信号	1
1.1.2 销售端政策：首套房贷款利率进一步下行，热点城市因城施策再度放松	3
1.2.1 按揭贷款：新增居民中长期贷款再度走弱，多数城市房贷利率降至历史低位.....	3
1.2.2 地方因城施策：核心城市开启新一轮放松政策，涉及改善性住房需求	4
1.3 房企端政策：政策组合拳支持房企流动性，新一轮大型房企信用风险暴露压力将有所缓解	5
2. 成交市场：销售低位震荡，房价持续下探	6
2.1 销售：10月销售降幅再度扩大，市场景气度仍然较低	6
2.2 房价：房价跌幅进一步下探，年内或持续承压	7
3. 土地市场：单月成交同比转正，国央企拿地放缓、城投持续“托底”	9
4. 开发投资：新开工持续低迷，开发投资降幅进一步扩大	9
4.1 新开工、竣工：新开工绝对规模为历史低位，“保交楼”下竣工数据企稳.....	9
4.2 开发投资额：10月开发投资增速再度下探，房企到位资金持续承压.....	10



图目录

图 1: 今年以来中央层面对房地产政策放松表述梳理.....	3
图 2: 新增居民中长期贷款及同比增速.....	3
图 3: 贝壳新增首套、二套房贷贷款平均利率及五年期 LPR.....	4
图 4: 投向房地产业贷款余额及同比增速.....	6
图 5: 房企境内债/信托/海外债发行及到期规模.....	6
图 6: 全国商品房销售面积单月/累计同比.....	7
图 7: 分区域商品房成交面积累计同比.....	7
图 8: 70 大中城市新建、二手住宅价格单月同比.....	8
图 9: 70 大中城市新建、二手住宅价格单月环比.....	8
图 10: 70 大中城市新建商品住宅价格单月同比.....	8
图 11: 70 大中城市新建商品住宅价格单月环比.....	8
图 12: 70 大中城市二手住宅价格单月同比.....	8
图 13: 70 大中城市二手住宅价格单月环比.....	8
图 14: 全国土地成交建筑面积、出让金单月同比.....	9
图 15: 全国土地溢价率与流拍率.....	9
图 16: 施工、新开工、竣工面积累计同比.....	10
图 17: 房地产开发投资额单月同比/累计同比.....	11
图 18: 土地投资、建安投资累计同比.....	11
图 19: 房地产开发资金来源累计同比.....	11

表目录

表 1: 10 月房地产主要指标趋势回顾.....	1
---------------------------	---

附录

附录 1 本轮因城施策放松政策汇总（截至 2022.11.20）.....	12
---------------------------------------	----



与我们9月报中预期一致，进入四季度销售仍在低位徘徊。10月房地产销售面积同比跌幅再度下探，70大中城市房价也延续下跌趋势，“930”自上而下政策组合拳效果并不显著，市场景气度仍然低迷。随着销售的持续低迷及融资端的持续收紧，房企流动性压力再度加大，土地市场已经较难看到房企身影，城投平台持续“托底”。11月房企融资端组合拳频出，政策对象从“保交楼保项目”扩展到“保优质房企”，明确释放出“稳地产、防风险”信号。展望来看，销售投资下行趋势年内仍难以扭转。不过，在政策支持下部分未出险房企流动性紧张状况或将有所缓解，房企风险再度大幅蔓延概率下降。房地产10月主要指标趋势具体如下：

表 1：10月房地产主要指标趋势回顾

类别		10月趋势	1-10月趋势	10月单月同比	1-10月累计同比	是否符合市场预期	2022年预判
政策环境	总体基调	宽松	持续宽松		-	符合	延续宽松
	需求端					符合	
	供给端					符合	
成交市场	商品房销售面积	下跌	底部震荡	-23.2%	-22.3%	符合	维持-19.7%
	70大中城市房价	下跌	持续下跌		-	符合	-
土地市场	土地成交建面	底部修复	6月筑底缓慢回升	13.6%	-30.7%	符合	-
	土地出让金	底部修复	6月筑底缓慢回升	14.0%	-33.8%	符合	-
开发投资	新开工面积	大幅下跌	持续下跌	-35.1%	-37.8%	符合	维持-32.7%
	竣工面积	下跌	7月筑底回升	-9.4%	-18.7%	符合	下调-12%
	施工面积	下跌	持续下跌	-	-5.7%	符合	维持-5.7%
	房地产开发投资额	下跌	持续下跌	-16.0%	-8.8%	符合	维持-7.3%

资料来源：招商银行研究院

1. 政策环境：全面性支持房地产融资，热点城市因城施策再度放松调整

1.1 总体基调：金融十六条全面救助地产行业，释放积极的“稳地产、防风险”信号

“930”之后，中央对房地产的政策基调有了明显的变化。与此前“强监管纠偏”微调、“稳增长呵护”政策博弈不同，政策“自上而下”全力提振地产。11月短时间内，中央多部委连续出台“金融16条”、“预售资金监管保函”政策组合拳，对房企资金形成全面支持。截至目前，在需求端仍然坚持“房住不炒、托而不举”的原则，在金融端政策组合拳信号积极，且明确释放出“稳地产、防风险”信号。具体来看本月政策变化：

11月11日，央行和银保监会发布《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》（以下简称《十六条》），包含有关房地产融资、



“保交楼”、金融管理政策、个人住房金融权益、租赁住房融资支持等十六条房地产行业的支持政策。《十六条》是今年下半年中央政治局会议首提稳地产后，金融条线出台的全面性地产救助政策文件。其政策对象、工具箱的范围明显扩展，政策实施的操作性明显增强。

政策对象方面，从此前的“保交楼保项目”扩展到“保优质房企”，同时兼顾产业链的建筑企业。政策首条“稳定房地产开发贷款投放”中，首次强调加强国企、民企一视同仁，引导对优质民企的信贷投放。政策工具方面，进一步指导开发贷款、债券融资发力，并首提稳信托，全面支持房地产融资。同时指导开发贷款、信托贷款合理展期，缓解近期新一轮大型房企风险暴露压力。

《十六条》适度调整金融机构管理政策，赋予更多操作空间促效果落地。积极推进“保交楼”工作，重点对商业银行参与配套资金的额度、还款、风险、问责等实施环节赋予宽松条件。另外，首提“延长房地产贷款集中度管理政策过渡期安排”。贷款集中度监管是2018年房地产降杠杆调控以来最为实质性的管控措施，本次明文延长其过渡期安排，体现了当前特殊时期上层监管可能希望金融机构在“稳地产防风险”中适度向前站位。此外，《十六条》同时提到对居民住房金融合法权益的保证、住房租赁金融的支持政策，相关政策提法变化不大，均为持续推进的政策。

11月14日，银保监会、住建部、央行发布《关于商业银行出具保函置换预售监管资金有关工作的通知》，旨在合理盘活房企预售监管资金，进一步改善房企流动性，有助于推动“保交楼”。通知设定“保函置换金额不得超过监管账户中确保项目竣工交付所需资金额度的30%”的上限，同时，规定保函置换资金“优先用于项目工程建设、偿还项目到期债务等”。在支持对象上，提到商业银行应该与“经营稳健、财务状况良好的优质房地产企业开展保函置换预售监管资金业务”。此前已有多地提出保函可置换预售资金监管，各地可替代的比例上限不同，且部分区域未披露政策细节。虽然房企在部分城市面临替换比例下调的可能，如武汉（替换比例95%）、珠海（高信用等级90%-95%）等。不过此次监管部门对商业银行落实政策给予实操性细节规定，有利于在全国范围内推广落实，给房企提供流动性支持的同时可持续推动“保交付”。



图 1：今年以来中央层面对房地产政策放松表述梳理

2021.12	2022.4.29	2022.5.15	2022.7.28	2022.9.30	2022.11
<p>① 中央经济工作会议 本轮首提支持“因城施策”放松</p> <p>坚持房住不炒；探索新的发展模式，坚持足够并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设；支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展</p>	<p>② 中共中央政治局会议 支持各地出台放松政策、优化预售资金监管</p> <p>坚持房住不炒；支持各地从实际出发完善房地产政策。支持刚性和改善型住房需求，优化商品房预售资金监管，促进房地产市场平稳健康发展</p>	<p>③ 央行、银保监会 下调首套房贷款利率下限至LPR以下</p> <p>首套住房商业性个人住房贷款利率下限调整为不低于相应期限贷款市场报价利率（LPR）减20bps</p> <p>全国“稳住经济大盘”电视电话会议 矫正民企信贷收缩、居民稳杠杆</p> <p>尽快矫正对民营企业信贷收缩行为；适当提高宏观杠杆率，居民家庭部门稳杠杆</p>	<p>④ 中共中央政治局会议 稳定房地产市场，保交楼、稳民生</p> <p>稳定房地产市场，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位。因城施策用足用好政策工具箱，支持刚性和改善性住房需求，压实地方政府责任，保交楼、稳民生</p>	<p>⑤ 央行、银保监会 阶段性放宽部分城市首套房贷款利率下限</p> <p>符合条件的城市政府可自主决定维持、下调或取消当地首套房贷款利率下限</p> <p>财政部、税务总局 个税政策支持居民换购住房</p> <p>出售自有住房并在出售后1年内于同城重购住房的纳税人，对其出售时的已缴个税予以退税优惠</p> <p>央行 下调首套个人住房公积金贷款利率</p> <p>5年以下和5年以上首套住房公积金贷款利率分别下调15bps</p>	<p>⑥ 央行、银保监会 发布“金融16条”</p> <p>围绕房地产融资平稳有序、做好“保交楼”金融服务、做好受困房地产企业风险处置、保障住房金融消费者合法权益、调整部分金融管理政策、加大住房租赁金融支持力度开展六方面出台全面的支持政策</p> <p>银保监会、住建部、央行 商业银行可出具保函置换预售监管资金</p> <p>从全国层面明确了出具保函置换预售监管资金的可行性。在置换金额（不超过竣工所需资金的30%）、银行准入（监管评级4级以上且5000亿资产规模以上）、期限匹配、授信占用、资金使用及风险防范方面进行了审慎性规定。引导商业银行以市场化、法制化原则参与相关业务</p>

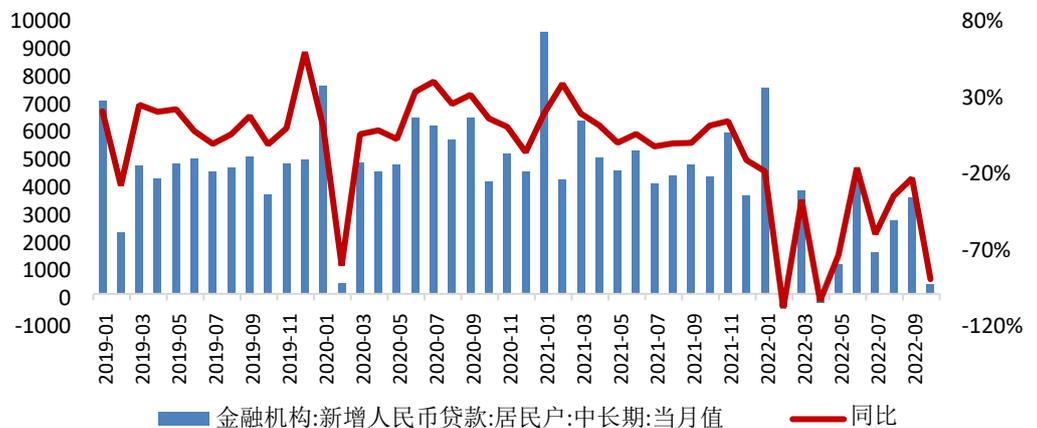
资料来源：招商银行研究院

1.1.2 销售端政策：首套房贷款利率进一步下行，热点城市因城施策再度放松

1.2.1 按揭贷款：新增居民中长期贷款再度走弱，多数城市房贷利率降至历史低位

新增居民中长期贷款明显再度走弱。10月居民中长期贷款新增332亿元，环比少增3124亿元，同比少增3889亿元。10月份新增居民中长期贷款是除今年2月、4月负增长月份以外，新增最少的月份。居民中长期贷款已连续11个月同比少增，显示居民受房价下跌、疫情反复、收入预期减少影响，处于持续缩表阶段，未来信用扩张恢复难度较大，房地产销售修复难度仍然较高。

图 2：新增居民中长期贷款及同比增速

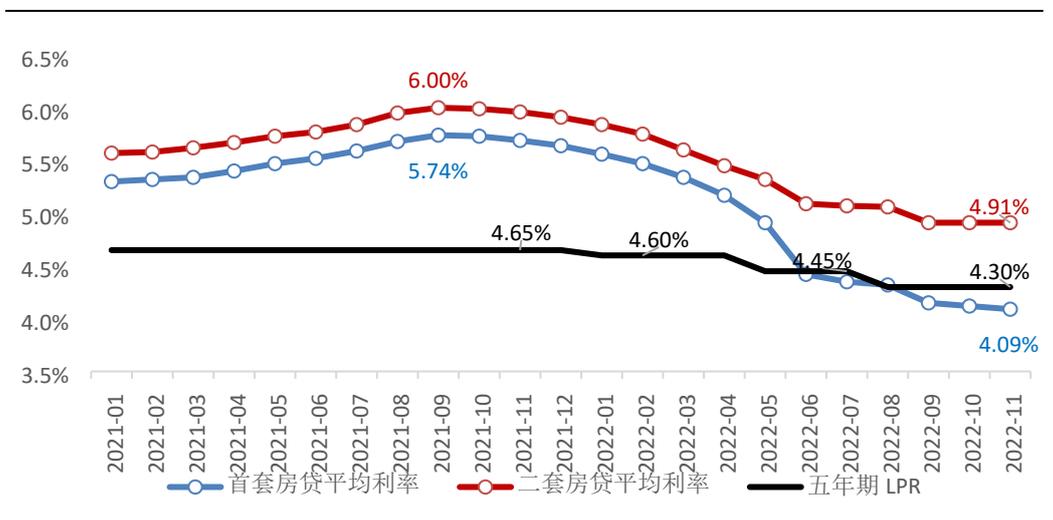


资料来源：wind，招商银行研究院；注：2021年为两年平均增速

11月首套房利率创历史新低，二套房利率持平。根据贝壳研究院的监测，11月重点城市新增首套房贷款利率为4.09%、二套房贷款利率为4.91%，首套房较上月回落3个基点，二套房较上月持平，较去年9月高点已分别回落165BP、109BP。

首套房贷款利率下行空间在政策引导下进一步打开，与二套房贷利率差距逐渐加大。根据贝壳研究院统计，受9月末央行、银保监会阶段性施行差别化住房信贷政策的影响，截至11月18日，主要城市中已有18城首套房贷利率降至4%以下，其中有6个二线城市，12个三四线城市。相比之下，近期二套房贷款利率变化不大，考虑到政策在改善性住房需求上有更多优化空间，后续政策重点大概率会向改善型住房倾斜，二套房利率有望向下突破。

图3：贝壳新增首套、二套房贷贷款平均利率及五年期LPR



资料来源：贝壳研究院，wind，招商银行研究院

1.2.2 地方因城施策：核心城市开启新一轮放松政策，涉及改善性住房需求

11月核心城市开启了新一轮放松政策。一类城市北京在限购上有微幅放松，核心二类城市杭州、成都、西安近期销售有下行趋势，随着基本面的变化开启了新一轮放松政策，具体来看我们关注的一二类城市¹政策变化：

一类城市微幅放松调整，11月8日，北京市通州区台湖、马驹桥地区商品房取消双限购，京籍家庭/连续5年社保的非京籍家庭可拥有两套/一套住房。

二类城市中，热点城市杭州开启改善性需求住房放松政策。放松“认房又认贷标准”及下调二套房首付比例，成都与西安放松限购政策。11月11日，

¹ 考虑到不同城市放松政策及作用效果不同，我们主要关注30个严格限购限贷的一二类城较为实质的政策放松情况，包括北京、上海、广州、深圳、杭州、南京、苏州、宁波、合肥、福州、厦门、南昌、郑州、武汉、长沙、天津、西安、石家庄、济南、青岛、太原、大连、成都、兰州、无锡、嘉兴、东莞、佛山、中山、珠海。



杭州宣布“认房不认贷”，限购区二套房首付比下调至 40%（原 60%）。11 月 18 日，成都放松限购标准，将 12 区统一为一个住房限购区域，具备区域内任一区及高新区南部园区购房资格的家庭，即可在限购区域内购买住房。11 月 19 日，西安放松限购标准，宣布对市外迁入户籍且限购区无住房的居民家庭，取消购买首套二手住房时的落户满 1 年限制，对非本市户籍居民家庭，具有 6 个月社保或个税记录的，可购买 1 套二手住房。

热点城市已推动改善性住房需求放松，在“因城施策支持刚需和改善性住房需求”的表态下，未来改善性需求有进一步放松可能，重点关注城市认房认贷标准放松及二套房首付比例下调。

1.3 房企端政策：政策组合拳支持房企流动性，新一轮大型房企信用风险暴露压力将有所缓解

11 月房企金融端放松政策组合拳频出，从“第二支箭”对房企债券支持、“十六条”全面救助地产到“保函置换预售监管资金”释放销售回款流动性。我们认为部分未出险房企流动性紧张状况或将有所缓解，房企风险再度大幅蔓延概率下降。

信贷融资端，10 月，投向房地产行业贷款余额同比增速为 0.6%。我们认为主要是“保交楼”到位资金。8 月开始推进政策性银行保交楼转向借款后，至 10 月末，“抵押补充贷款（PSL）”净新增规模达到至 1543 亿元，基本对应 10 月末与 8 月末投向房地产行业余额的差值。近期出台的《十六条》首条“稳定房地产开发贷款投放”政策更具实操性，且强调加强国企、民企一视同仁，区分项目子公司风险与集团控股风险。同时，首提“延长房地产贷款集中度管理政策过渡期安排”，部分商业银行对地产的支持力度或将有所加大。“保交楼”领域也有望进一步获得金融支持。一方面，政策性银行专项借款将持续为保交楼提供增量资金，另一方面，《十六条》中对于金融机构支持“保交楼”的相关政策更细致且更具实操性，未来大概率有配套资金进入。

截至 10 月，房企非银融资仍呈大幅净流出趋势。不过，本月非银融资端也出台了较强的支持政策。**债券融资端**，除了《十六条》提及以外，11 月 8 日，交易商协会发文提出，会继续推进支持包括房地产企业在内的民营企业发债融资，由人民银行再贷款提供资金，预计金额 2500 亿元，后续视情况进一步扩容。这是今年监管层第三次对于民企发债提供支持。5-6 月，以信用风险缓释凭证等市场化信用保护工具方式支持民营房企发债融资，合计 39 亿元；8-10 月，由中债增担保支持民营房企发债融资，合计 68 亿元。本次政策，一方面额度较之前显著增加。交易商协会明确可为民企提供 2500 亿元的融资支持，目前龙湖获得 200 亿注册额度、新城控股获得 150 亿注册额度。另一方面，落地效果可能较之前有所提升。反向担保方式从三项提高到五项，抵押资产比率提升，抵押资产范围扩大。**信托融资端**，本轮放松政策以来首次鼓励信

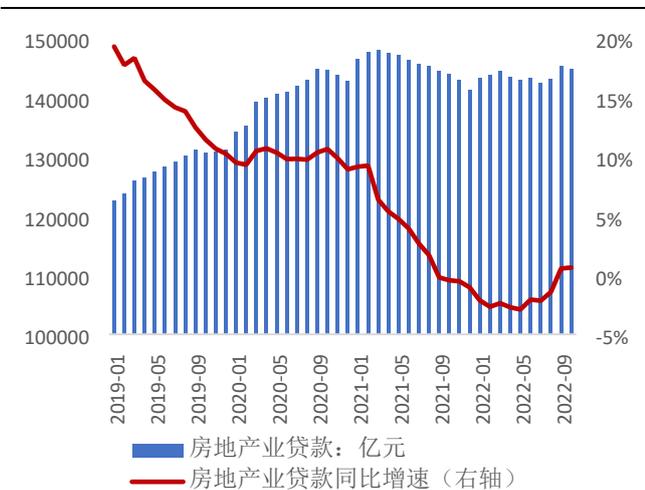


托等资管产品支持房地产合理融资需求，而此前央行等监管机构对资管信托融资的表态多为加强监管、控制风险。不过，信托融资投资人众多且市场化程度较高，虽政策有所松动但预计发行难度仍然较高。

从房企另一大资金来源销售回款来看，鼓励商业银行出具保函置换预售监管资金，旨在合理盘活销售回款资金，为房企释放出部分流动性。

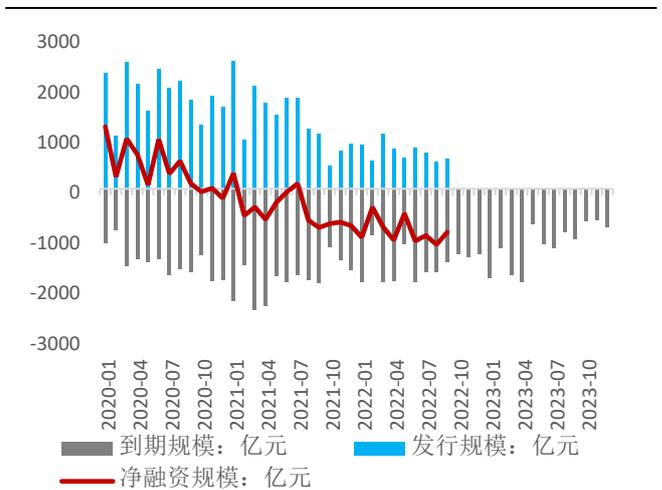
政策组合拳传递出更加积极支持地产融资信号，政策也从“保项目”扩展到“保优质房企”。我们认为房企风险进一步大幅蔓延的概率下降。不过，从支持“资质良好”“优质房地产企业”“市场化原则”的政策表述来看，主要受益的企业为还未发生信用违约的民营和混合所有制房企。

图 4：投向房地产业贷款余额及同比增速



资料来源：wind，招商银行研究院

图 5：房企境内债/信托/海外债发行及到期规模



资料来源：wind、用益信托网，招商银行研究院

2. 成交市场：销售低位震荡，房价持续下探

2.1 销售：10 月销售降幅再度扩大，市场景气度仍然较低

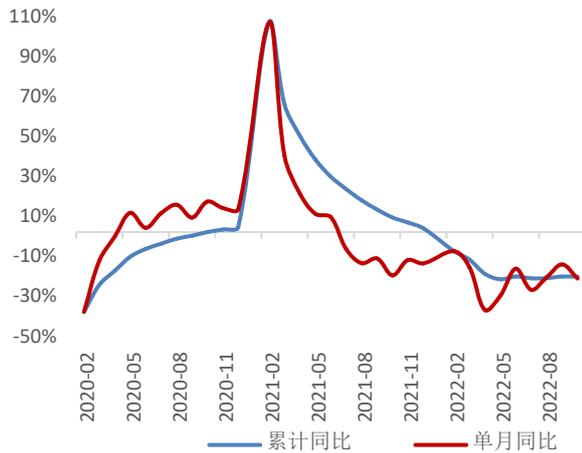
10 月单月销售同比降幅再度扩大，需求端放松政策效果始终不显著。根据统计局数据，10 月单月商品房销售面积同比为-23.2%，跌幅较 9 月扩大约 7 个百分点。从累计数据来看，1-10 月商品房销售面积同比为-22.3%，跌幅与上月持平，4 月以来销售面积累计同比持续在-20%以下。与我们 9 月报中预期一致，“930”需求端呵护政策组合拳提振作用非常有限。在当前疫情反复，居民收入预期下降，房价下跌背景下，居民购房信心持续不足。

分区域来看，各区域销售均下滑。从单月数据来看，10 月东部、中部、西部和东北部商品房销售面积同比分别为-15.5%、-21.1%、-34.7%、-36.6%，跌幅较 9 月分别扩大 10、4、5 和 7 个百分点。从累计数据来看，1-10 月东部、



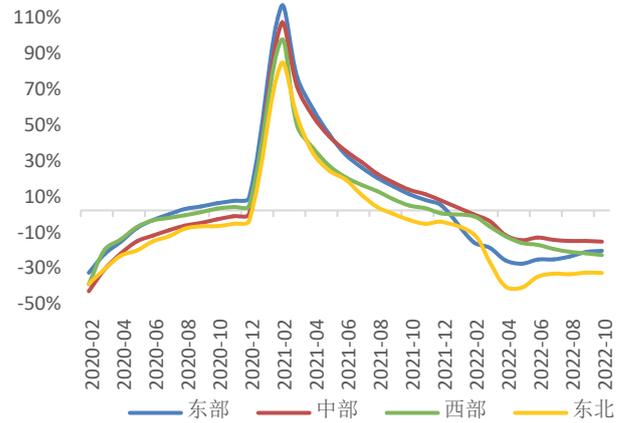
中部、西部和东北部商品房销售面积同比分别为-22.6%、-17.5%、-25.0%、-35.0%，其中，东部跌幅较 1-9 月收窄 0.7 个百分点，中部、西部和东北部跌幅较 1-9 月分别扩大 0.4、1.0 和 0.2 个百分点，西部和东北部区域仍然是销售难度最大的区域。

图 6：全国商品房销售面积单月/累计同比



资料来源：wind, 招商银行研究院

图 7：分区域商品房成交面积累计同比



资料来源：wind, 招商银行研究院

展望来看，我们维持今年商品房销售面积同比为-19.7%的预期。今年以来虽然提振需求端政策不断出台，但效果非常有限。除了房地产政策坚持“房住不炒”原则以外，也与担忧期房交付、疫情反复、宏观经济修复不确定性有关，因此本轮下跌周期将在底部维持更久时间，年内难以看到明显修复。不过，在金融《十六条》后，市场对于政策出台从二十大之后“政策预期落空”重回到“二十大前稳地产的政策预期”。市场何时回暖还需持续关注房地产政策变化、疫情状况以及经济预期。

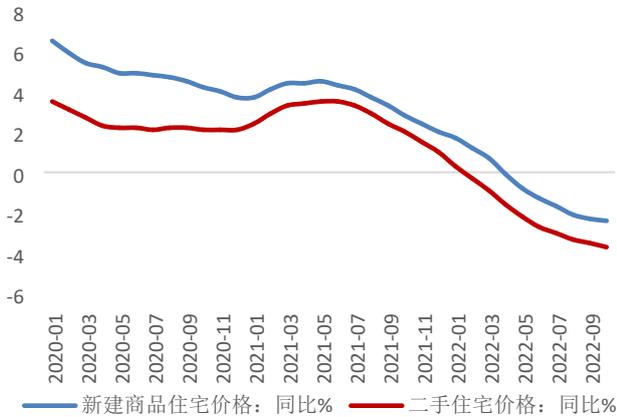
2.2 房价：房价跌幅进一步下探，年内或持续承压

10 月新房、二手房房价同比、环比增速均再次探底。根据统计局数据，10 月 70 大中城市新房、二手房价格同比分别为-2.4%、-3.7%，环比分别为-0.4%、-0.5%。同比跌幅再次探底，环比连续 14 个月为负且跌幅扩大。此外，房价下跌现象在城市间持续蔓延，10 月新房、二手房同比下跌城市数量分别达到了 51 城、64 城。

分城市能级来看，一线城市的新房、二手房房价韧性相对较高，二、三线持续疲弱。值得关注的是，一线城市环比增速自 9 月以来持续为负。从市场整体表现来看，短期房价或将持续承压，房价整体下行趋势大概率延续。



图 8：70 大中城市新建、二手住宅价格单月同比



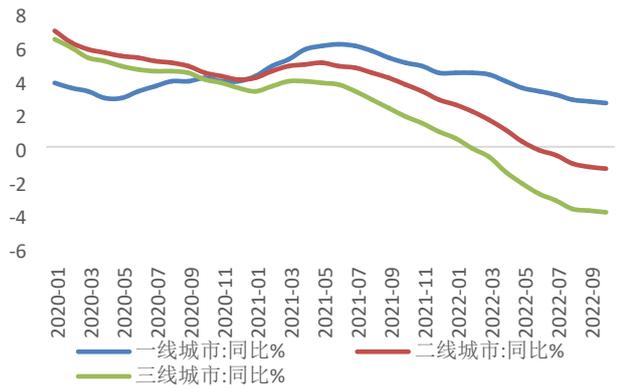
资料来源：wind, 招商银行研究院

图 9：70 大中城市新建、二手住宅价格单月环比



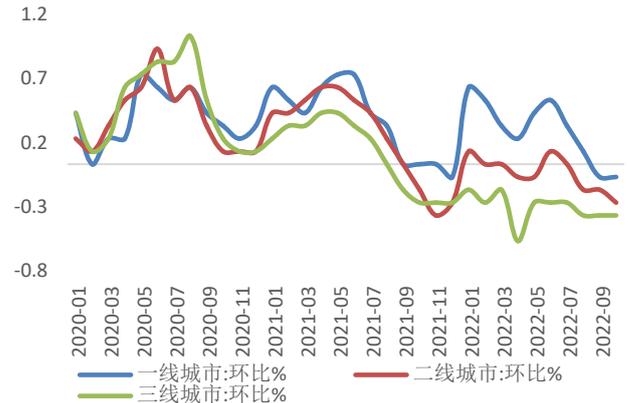
资料来源：wind, 招商银行研究院

图 10：70 大中城市新建商品住宅价格单月同比



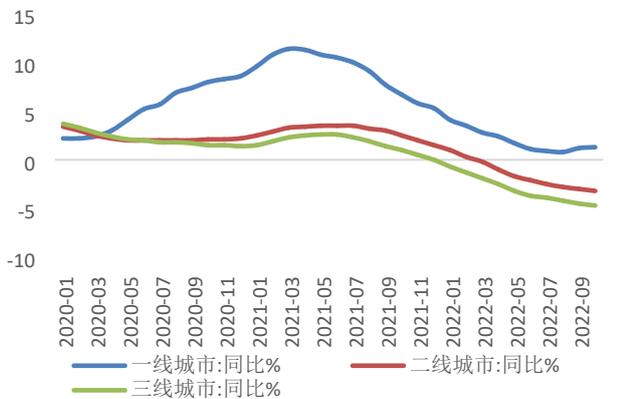
资料来源：wind, 招商银行研究院

图 11：70 大中城市新建商品住宅价格单月环比



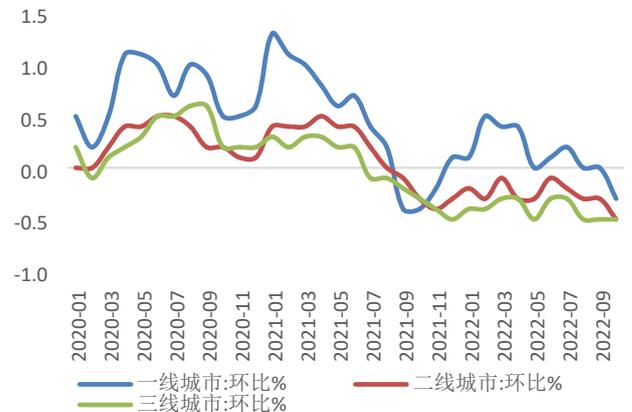
资料来源：wind, 招商银行研究院

图 12：70 大中城市二手住宅价格单月同比



资料来源：wind, 招商银行研究院

图 13：70 大中城市二手住宅价格单月环比



资料来源：wind, 招商银行研究院

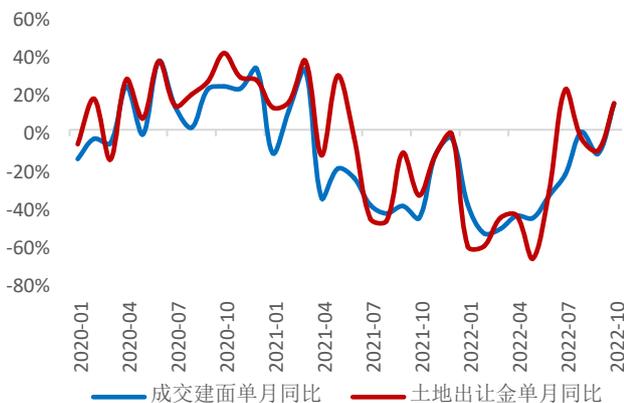


3. 土地市场：单月成交同比转正，国央企拿地放缓、城投持续“托底”

10月单月全国土地成交建面与出让金同比转正。根据中指研究院数据统计，10月全国商住用地成交面积单月同比为13.6%，土地出让金单月同比达到14.0%，跌幅较9月分别收窄26、25个百分点。扣除集中供地城市后，其余城市10月土地出让金同比为18%，是2021年4月以来的同比首次转正。同比大幅上升一方面与去年低基数有关，另一方面从绝对量来看10月也有明显提升。从累计数据来看，1-10月土地成交建面与出让金累计同比分别为-30.7%、-33.8%，跌幅较1-9月均缩小4个百分点，累计跌幅自今年5月以来持续收窄，但整体跌幅仍然较大。

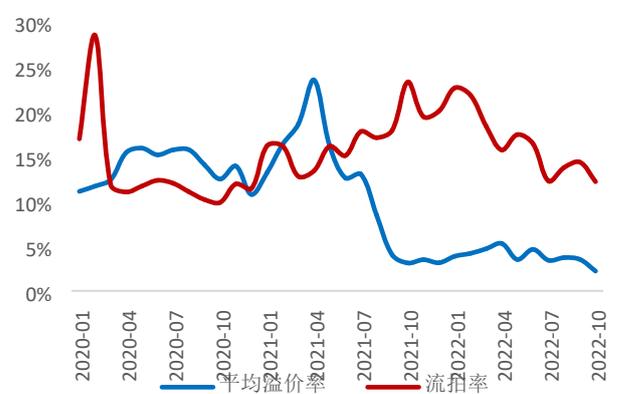
即便如此，我们也难言土地市场回暖。首先，溢价率指标再创新低，10月全国土地平均溢价率低至2.2%，显示房企拿地意愿持续低迷。其次，从拿地企业来看，国央企拿地放缓、城投持续入场“托底”，超九成50强房企10月并未拿地投资。最后，我们观察到随着土地市场的持续低迷，苏州、无锡、武汉等地开展四轮及以上集中供地，长沙、南昌等地退出集中供地模式，在房企拿地积极性持续偏低的情况下政策出现明显松动。

图 14：全国土地成交建筑面积、出让金单月同比



资料来源：中指研究院, 招商银行研究院

图 15：全国土地溢价率与流拍率



资料来源：中指研究院, 招商银行研究院

4. 开发投资：新开工持续低迷，开发投资降幅进一步扩大

4.1 新开工、竣工：新开工绝对规模为历史低位，“保交楼”下竣工数据企稳

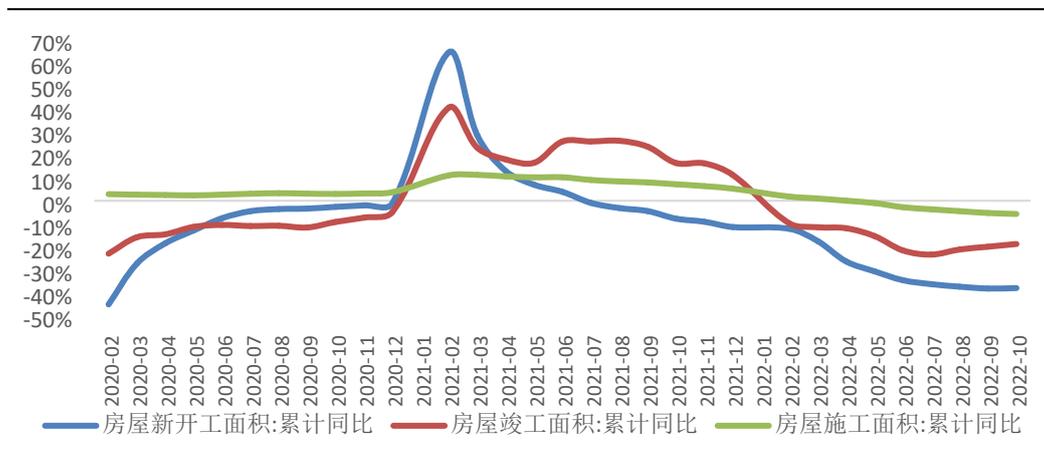


10月新开工降幅虽收窄，但绝对规模为历史低位。根据统计局数据，10月单月新开工面积同比为-35.1%，降幅较9月收窄9个百分点。从累计数据来看，1-10月新开工面积同比为-37.8%，较1-9月跌幅微收0.2个百分点。值得关注的是，10月新开工面积为8955万平方米，为2009年10月以来最差表现。销售乏力作用下，企业开工意愿低迷，同时房企流动性受拖累影响开工能力，因此新开工持续在底部震荡。**展望来看**，我们维持年内新开工面积同比为-32.7%的预期，开工的恢复更为艰难且缓慢。

“保交楼”下竣工有所企稳。10月单月竣工面积同比为-9.4%，跌幅较9月扩大4个百分点，不过仍维持8月以来个位数的跌幅。从累计数据来看，1-10月竣工面积同比为-18.7%，跌幅较1-9月收窄1个百分点。随着各地“保交楼”政策的逐渐落地，竣工面积有所企稳，呈现修复状态。**展望来看**，我们下调竣工增速至-12%左右，虽然《十六条》出台后，有更多资金进入“保交楼”领域，但近期全国疫情反复对竣工进度产生了较大影响。

10月施工同比持续下滑。截至10月末，全国商品房施工面积同比为-5.7%，较9月降幅扩大0.4个百分点。**展望来看**，我们维持施工面积增速为-5.7%的预期。

图 16：施工、新开工、竣工面积累计同比



资料来源：wind，招商银行研究院

4.2 开发投资额：10月开发投资增速再度下探，房企到位资金持续承压

10月房地产开发投资单月降幅再度扩大，累计降幅持续下行。10月单月全国房地产开发投资额同比-16.0%，跌幅较9月扩大4个百分点。从累计数据来看，1-10月全国房地产开发投资额同比-8.8%，降幅较9月扩大0.8个百分点。拿地与新开工与持续低迷，而“保交楼”下的竣工回暖难以支撑整体改善，因此开发投资仍处探底状态。值得关注的是，受销售持续低迷与融资不畅影响，

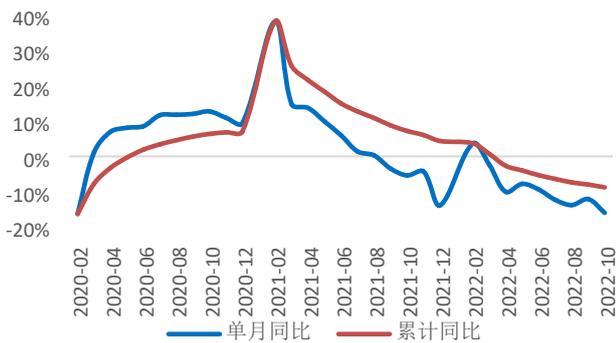


10月房企流动资金状况有所恶化，投资意愿偏低。分项来看，1-10月土地购置费、建安投资累计同比分别为-5.7%、-10.2%，跌幅较9月分别扩大0.7、0.9个百分点。

展望来看，我们维持今年房地产开发投资的预期增速为-7.3%。近期政策组合拳虽全面支持房企融资，但仍然较难拉动投资。融资资金到位后房企要优先恢复正常运转，再拿地投资，投资恢复仍待时日。

房企到位资金持续承压。1-10月房地产开发资金来源累计同比为-24.7%，跌幅较1-9月扩大0.2个百分点。从融资到位资金来看，1-10月国内贷款和自筹资金累计同比分别为-26.6%、-14.8%。其中国内贷款降幅收窄0.6个百分点，表明“保交楼”资金流入地产企业，受房企融资端政策组合拳影响，信贷端或将有更多资金流入。而自筹资金较1-9月下月0.7个百分点，主要受到房企非银融资持续大幅流出的影响。从销售回款来看，1-10月定金及预收款、个人按揭贷款累计同比分别为-33.8%、-24.5%，降幅较1-9月分别收窄0.3和扩大0.7个百分点，销售回款对房企资金面形成明显拖累。

图 17：房地产开发投资额单月同比/累计同比



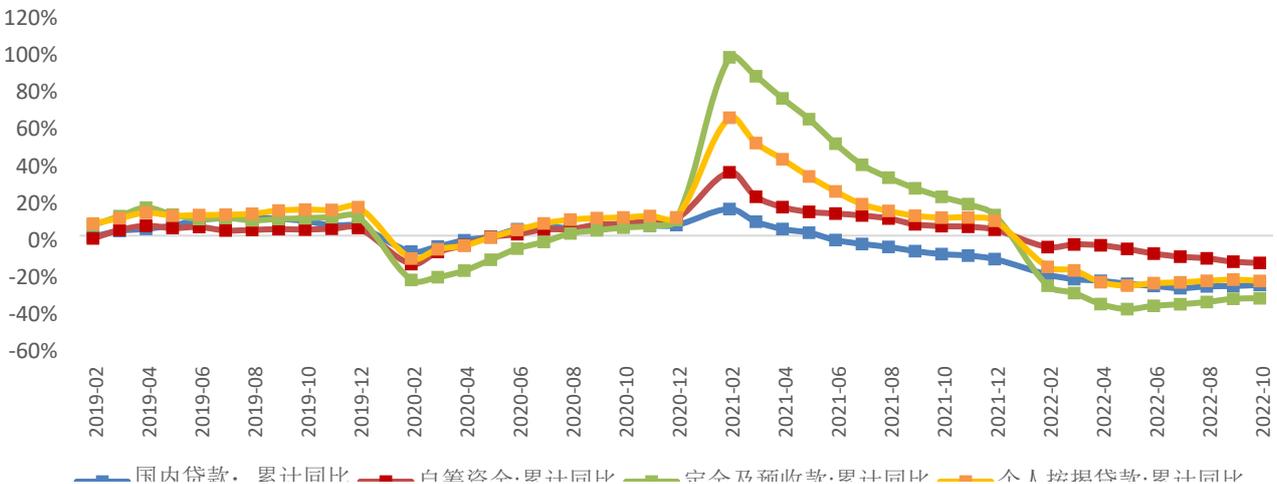
资料来源：wind，招商银行研究院

图 18：土地投资、建安投资累计同比



资料来源：wind，招商银行研究院

图 19：房地产开发资金来源累计同比



资料来源：wind，招商银行研究院



附录 1 本轮因城施策放松政策汇总（截至 2022.11.20）

政策分类	一二类城市	三四类城市
限购放松	<p>福州（2022.3）：外地户口（除福州六城区）无需提供近 2 年内满 1 年的社保/医保/个税即可购买 1 套福州五城区普通住宅；长乐区户口同等于福州五城区户口（原等同于外地户口），可购买福州五城区 2 套（原 1 套）普通住宅。</p> <p>兰州（2022.3）：允许需将异地居住的父母等近亲接来兰州居住的家庭及二孩三孩家庭新购一套住房（原非兰州户籍限购 1 套，兰州户籍限购 2 套）。</p> <p>苏州（2022.3）：非本地户籍社保/个税连续 6 个月即可在苏州买房（原需 3 年内连续缴满 2 年）；非本地户籍卖房后 2 年内无需社保或税单可直接购房。非限购区域房产不再计入家庭限购套数。</p> <p>南京（2022.3-6）：南京非本市户籍无须社保/个税即可在溧水区、六合区购买一套商品房（原 1 年社保/个税）；非户籍居民家庭 1 年内累计缴纳 6 个月社保可申请购房；限购区域房产若已被划为非限购区域，则不计入套数；二孩及以上本市户籍家庭可新购一套住房。非本市户籍限购 1 套，需 6 个月社保（无需连续）。</p> <p>无锡（2022.4-6）：认定人才有效期内可在市区范围购买首套商品住房；二孩及以上家庭可放宽至二套房；子女在无锡落户的外地老年人来锡投亲养老，其在锡领取居住证满 3 年后，允许其投靠家庭新购一套住房；对“卖旧买新”改善居住条件的本市户籍家庭，如其现住房属于在途交易的，该套住房不计入限购套数。本地户籍市民非限购区房产不计入家庭限购套数。对购买 144 平及以上商品住房适当放宽限购。</p> <p>佛山（2022.4-6）：对最近一次契税缴纳时间或不动产登记时间满 5 年的商品住房不再限购。大专及以上非佛山户籍人才可购买 1 套新建商品住房；限购区域缩小为禅城区祖庙街道、南海区桂城街道、顺德区大良街道；满 5 年商品住房不计入家庭住房查验套数。</p> <p>合肥（2022.5-6）：规定非本市户籍交满 2 年内 6 个月社保可购 1 套（原 1 年社保）；新站区、瑶海区限购取消（原本本市户籍限购 2 套，非本市户籍限购 1 套）；规定户籍登记在市区的集体户、投靠亲友家庭户籍，与市区户籍家庭具有相同购房资格；非本市户籍居民家庭社保个税认可追溯、补交；法人、非法人组织可购市区范围内的新房和二手房；非限购区域住房不再计为家庭住房套数。</p> <p>长沙（2022.5-8）：存量住房签约盘活供作租赁住房后，不纳入家庭套数计算；8 月 3 日，长沙宣布对依法生育两个及以上子女的本地户籍家庭，增加 1 套购房指标。</p> <p>杭州（2022.5-11）：在限购范围买二手房，1. 对落户本市未满 5 年的户籍家庭无需连续缴纳城镇社保满 24 个月；2. 对非本市户籍家庭，连续缴纳城镇社保或个人所得税满 12 个月（原为 48 个月）。3. 符合条件的三孩家庭，在本市限购范围内限购的住房套数增加 1 套。9 月 1 日，杭州富阳区宣布已落户本市的户籍家庭或在本市有城镇社保（或个人所得税）缴纳记录的非本市户籍家庭，可在富阳区购买住房；符合条件的本市户籍家庭在富阳区购买第二套住房不受落户满五年的限制。9 月 28 日，杭州萧山区宣布已落户本市或在本市工作且有社保记录的户籍家庭，可在义桥、临浦等镇街购房（原本本市户籍限购 2 套，非本市户籍限购 1 套且需 4 年内 2 年社保），符合条件的本市户籍在上述镇街购二套不受落户满五年限制（原落户不满 5 年限购 1 套且需连续 2 年社保）。11 月 7 日，已落户家庭或在本市工作且有社保/个</p>	<p>秦皇岛（2022.3）：取消限购，原要求本地家庭限购 2 套，外地限购 1 套（1 年社保），首套首付 30%、二套 40%。</p> <p>沈阳（2022.4）：非沈阳户籍家庭在限购区域购买新房的将执行沈阳户籍家庭购房政策，不再提供 2 年内连续缴纳 6 个月及以上个税/社保。</p> <p>衢州（2022.4）：取消限购，原非本市户籍限购 1 套（需在本市连续缴纳城镇社保或个人所得税满 12 个月）。</p> <p>惠州（2022.5）：满足惠阳区和东大亚湾经济技术开发区范围内的合理住房需求，不再纳入限购重点片区。</p> <p>扬州（2022.5）：大专及以上人才和二孩及以上家庭在市区购房的，可不适用现行限购政策。</p> <p>嘉兴（2022.5）：非嘉兴市户籍的各类人才在嘉兴市连续缴存社保满 6 个月及以上的，参照嘉兴市户籍居民家庭相关购房政策。</p> <p>海口（2022.5）：落户海南的人才购房享本地居民同等待遇，未落户海南的人才及家庭成员无房的提供累计 12 个月及以上个税/社保可在海口购买 1 套住房。</p> <p>湖州（2022.5）：在中心城市购买住房的非本市户籍家庭，不再有连续缴纳社保时限的要求。（原连续缴纳社保未滿 6 个月的非本市户籍家庭限购一套）。</p> <p>唐山（2022.5）：取消路南区、路北区、高新区限购。</p> <p>江门（2022.6）：蓬江区全区、江海区全区、新会区会城街道购买新房的实行限售政策，限售 3 年，对上述区域暂停限购。</p> <p>廊坊（2022.8）：宣布全面取消限购政策。对招才引智高端人才、招商引资企业高管、北京非首都功能疏解随迁人员购买首套房屋时，按照本地户籍对待。</p> <p>苏州昆山（2022.8）：一是非本地户籍首套房无需社保证明可直接购买，限购 1 套；二是满足人才条件的非本地户籍居民家庭，可享受与本地户籍居民家庭相同购房资格，限购 3 套（原 1 套）。</p> <p>苏州太仓（2022.8）：非本地户籍首套房无需社保证明可直接购买，限购 1 套。</p> <p>邯郸成安县（2022.9）：引进的高层次人才来县创业，购买自用商品住房，不受住房政策限制。</p> <p>邯郸磁县（2022.9）：对在本地居住为主、迁出地居住为辅的引进人才，对引进的高端人才在其购买首套自用商品住房时，不受住房限购政策限制。</p>



稅的非本市戶籍家庭可在多個鎮街購房（原落戶未滿5年/非本市戶籍需連續繳納社保滿2年/4年才可在限購範圍內購首套新房），本市戶籍家庭在臨平區購二套房取消落戶滿五年限制。

中山（2022.5）：縮小限購區域，規定限購區域為東區街道、石岐街道，岐江新城規劃範圍不列入限購區域。

東莞（2022.5-6）：二孩三孩居民家庭允許新增購買一套商品住房，其中非本市戶籍需提供3年內累計24個月社保/個稅；住房限購區域調整為莞城街道、東城街道、南城街道、萬江街道、松山湖高新技術產業開發區（原全域限購），其他區域暫停實行住房限購政策；本市/非本市戶籍居民家庭在限購區域內擁有2套及以上住房的，暫停向其銷售限購區域內的新建商品住房/商品住房（含新建住房和二手住房）。

成都（2022.5、11）：近郊區已購或新購住房不納入中心城區購房時家庭名下住房總套數計算；購房人及其家庭成員無自有產權住房且登記購房之日前2年內無住房轉讓記錄的，認定為無房居民家庭。二孩及以上家庭可新購1套住房；居民自願將自有住房用於保障性租賃住房出租給新市民/青年人等群體，可新購1套住房。11月18日，成都放寬限購標準，將12區統一為一個住房限購區域，具備區域內任一區及高新區南部園區購房資格的居民家庭，即可在限購區域內購買住房。

大連（2022.5）：對非本市戶籍在限制區域內購買新建商品住房的，執行本市戶籍居民家庭購房政策；居民家庭在限制區域購買二手住房的，無住房總套數限制；本市戶籍居民家庭在限制區域擁有住房的總建築面積小於144平方米的，可在限制區域再購買1套商品住房；大連市市高层次人才、城市發展緊缺人才，可按家庭需求在限制區域內購買住房。

濟南（2022.5-9）：本市戶籍家庭，可根據具體情況在限購區域內增購商品住房1套；二胎及三胎家庭可在限購區域內增購商品住房1套；非本市戶籍家庭在限購區域內限購1套住房，在濟南市繳納個人所得稅或社會保險近2年內連續1年；大學本科及以上學歷的購房者，連續繳納社會保險3個月以上；本市戶籍家庭在限購區域內限購2套住房；不再將長清區、章丘區列入限購範圍。8月26日，宣布非本市戶籍家庭在限購區域內購房的，需滿足在本市累計繳納6個月個人所得稅或社會保險的條件，大專（高職）及以上學歷購房者需累計繳納社保滿3個月。9月15日，宣布除歷下區、市中區外其餘區域取消限購。

武漢（2022.5-6）：本市戶籍居民家庭可根據具體情況在限購區域可新購買1套住房；父母投靠子女或子女投靠父母的本市戶籍家庭可新購1套；二孩或三孩家庭在限購區域可新購1套住房；對限購區域內首次購買普通住房的非本市戶籍居民家庭，在本市繳納社會保險或個人所得稅年限降低為1年（原2年）；武漢經開區的沌陽、沌口、軍山新城區域不再限購；規定本市戶籍限購3套（原2套），非本市戶籍家庭購房社保/個稅年限要求調整為3年內累計6個月（原1年）。

太原（2022.5）：新市民、青年人來太原工作生活並購買首套新建商品住房無需提供落戶、社保、納稅等相關證明。

廈門（2022.5）：廈門市戶籍二孩及以上家庭（至少一人未成年）可在全市範圍內，購買180平以下的第三套住宅。

寧波（2022.6）：有未成年子女的本市戶籍/非本市戶籍的二孩三孩家庭，市四區已有2套/1套住房的，可以在限購區域再購買1套。

青島（2022.6-9）：黃島區、城陽區（含高新區）、嶗山區王哥莊街道不再限購；非本市戶籍家庭限購1套，需提供1年社保/個稅；出售已有住房1套或多套的家庭，可在2



年内再购1套。9月15日，一是宣布继续在市南区、市北区（原四方区域除外）实行限购政策，其余区域取消限购；二是对限购区域内新建商品住房，二孩、三孩家庭可增购1套。

珠海（2022.6）：限购区域缩小至香洲区（除南屏镇、湾仔街道）和横琴粤澳深度合作区。

嘉兴（2022.8）：8月2日，嘉兴宣布已签订劳动合同或办理营业执照，且在长三角地区缴纳社保的非本市户籍居民家庭，享受本市户籍居民家庭购房政策，限购3套（原1套），其他非本市户籍居民家庭仍限购1套；8月18日，嘉兴海宁宣布非本市户籍享有本市户籍同等的购房政策，即限购3套（原限购1套）。

上海（2022.8）：8月20日，在临港新片区工作的非本市户籍人才缴纳个税或社保满1年及以上，在临港新片区限购1套住房，所购住房自合同网签备案满7年后可转让。

天津（2022.9）：9月16日，一是宣布非本市户籍且在本市就业的新市民、大学毕业生，连续缴纳6个月及以上社保或个税可在本市购买1套住房，滨海新区执行原购房套数政策；二是规定有60岁及以上成员家庭和二孩及以上家庭，可在原限购基础上再购买1套。

四川（2022.10）：10月9日，对生育二孩、三孩的家庭放宽购房资格条件，按生育孩次给予不同程度降息优惠。

北京（通州）（2022.11）：11月8日，划归北京经济技术开发区管理的通州区台湖、马驹桥地区商品住房不再执行通州区限购政策，京籍家庭可拥有两套住房，非京籍家庭连续5年社保或纳税可拥有一套住房。

西安（2022.11）：11月19日，西安放松限购标准，宣布对市外迁入户籍且限购区无住房的居民家庭，取消购买首套二手住房时的落户满1年限制，对非本市户籍居民家庭，具有6个月社保或个税记录的，可购买1套二手住房。

宁波（2022.1）：部分银行执行认贷不认房。

郑州（2022.3）、**兰州**（2022.3）、**太原**（2022.5）：一套已结清贷款家庭再次购买普通商品房执行首套房贷款政策。

南京（2022.4-8）：部分银行近期调整了首套房贷利率认定标准，如结清贷款且名下无房，再次购房将认定为首套房利率；8月12日，南京全面下调市区范围内，贷款结清二套房首付比至30%，下调二套房贷款未结清首付比至60%。

济南（2022.6）：无住房的不论贷款记录视为首套贷款。

无锡（2022.8）：8月12日，无锡规定购买二套房时，贷款结清二套房首付比由40%下调至30%，贷款未结清首付比由60%下调至50%。

苏州（2022.8）：8月12日，苏州规定购买二套房时，房贷已结清的首付比例从50%降至30%，有房贷未结清的则从80%降至60%。

天津（2022.9）：9月16日，宣布已结清购房贷款且在本市无房，申请商贷购买住房按首套房贷款政策执行。

郑州（2022.9）：9月20日，宣布郑州限购区内二套房贷款首付比例降至40%。

杭州（2022.11）：取消认贷又认房，无房且有贷款记录的购房者只要结清贷款即可按首套贷款政策执行；限购区二套房首付比下调至40%（原60%）；首套/二套房商贷利率下调至4.1%/4.9%（原4.25%/4.95%）。

2022.4: 贵阳, **2022.5:** 株洲、岳阳、洛阳、钦州、漯河、阜阳、银川、湘潭、镇江、六盘水、安阳、肇庆、遵义, **2022.6:** 亳州、宜春、毕节、蚌埠、襄阳、濮阳、宝鸡、咸宁、临沂莒南县、永州、瑞金、广水, **2022.7:** 信阳、焦作、黄冈、三门峡、荆门, **2022.7:** 驻马店西平县、樟树, **2022.8:** 金华磐安县、黔西南晴隆县、连云港、黄石阳新县, **2022.9:** 周口、绍兴越城区、海南、邢台、驻马店汝南县、庆阳、晋中榆社县、铜仁玉屏县、宜宾、重庆; **2022.10:** 保定白沟新城、白银、自贡、神农架、荆州监利市、黔南、涿州

认房认贷
标准放松



首付下调

兰州、石家庄、合肥（二孩三孩家庭首付下调）、济南、太原、珠海、郑州、嘉兴海宁、东莞、天津、武汉

南宁、贵阳、沈阳、重庆、佛山非限购区域、温州、南通、菏泽、德州、北海、防城港、廊坊、连云港、上饶、梅州、岳阳、赣州、洛阳、钦州、济源、常熟、海口、常州、阜阳、银川、大冶、淄博、镇江、六盘水、安阳、肇庆、淮南、遵义、亳州、雅安、温州、宜春、西宁、呼和浩特、蚌埠、商丘、茂名、汕尾、襄阳、濮阳、宝鸡、咸宁、临沂莒南县、瑞金、广水、信阳、长春、黄冈、忻州、秦皇岛、江山、荆门、池州、韶关、樟树、兰溪、承德、凉山宁南县、金华磐安县、黔西南晴隆县、新余、湛江、惠州、黄石阳新县、长治、遂宁、绍兴越城区、聊城、绍兴诸暨、伊犁、济宁、清远

限售放松

苏州: 4月11日, 二手房限售缩短为3年(原5年); 5月9日, 新房限售缩短为2年(原3年), 二手房取消限售(原限售3年), 针对二孩三孩家庭取消新房及二手房限售。

东莞: 限售满3年变2年。

济南: 将上市交易的限售条件调整为限购区域内住房网签满2年可持证交易(原政策为取得不动产权证满2年)。

成都: 新房或二手房取得不动产权证满2年或合同备案之日起满3年后方可转让。

青岛: 7月19日, 青岛全域放松限售。新建商品住房/二手房自合同网签备案时起算满5年/取得《不动产权证书》满2年可上市交易(原均需取得《不动产权证书》满5年)。

嘉兴: 8月2日, 嘉兴宣布144平及以下住房取消限售(原拥有1套及以上住房的购房后限售2年)。8月18日, 嘉兴海宁宣布取消限售, 新购买的住房自取得不动产权证之日起即可转让(原本地户籍1套以上、非本地户籍1套自取得不动产之日起限售2年)。

哈尔滨: 取消区域性限售, 拟废止2018年实行区域性房地产限售政策有关文件。

徐州: 新购商品住宅144平方米以上的不限制转让。

金华: 5月5日之后购买的新建商品房自合同备案之日起满三年后可上市交易(原限售政策是以取得《不动产权证》的时间为准, 限售时间三年)。

常州: 限售缩短为2年(原4年)

衢州: 新出让地块新建商品住房、已出让地块中尚未网签的144平及以上新建商品住房不限售(原限售5年)。取消限售。

德州: 取消限售(原本地居民取得产权证书至少满2年后方可上市交易, 非本地居民购房限制转让时间不少于3年)。

三明: 暂缓实施商品住房“满三年”方可交易的相关规定, 取消限售

泰州: 将商品住房(含二手房)限售年限缩短为1年(原2年)。

义乌: 取消二手房限售政策。

唐山: 取消路南区、路北区、高新区限售。

聊城: 取消新房限售(原限售3年)

廊坊: 8月8日宣布全面取消限售政策, 对“北三县(三河、大厂、香河)”和环雄安新区周边县(市)等重点区域, 取消非本地户籍居民家庭的住房限售年限。此前地处北京、天津及河北交界处的“北三县”限售8年。

常州: 宣布自2022年9月1日起, 二手房全面取消限售(原自取得不动产权证后满2年可上市交易)。

限价放松

长沙: 房价指数涨幅上限为刚需型住房不超过5个点, 改善型住房按8-10个点控制增长(原均为5个点)。

深圳: 22年一批次集中供地将新房销售限价上调5%-10%。

天津: 自2022年7月1日起, 全市停止受理限价商品住房资格申请; 自2022年10月1日起, 全市停止限价商品住房销售。

东莞: 土拍政策更新, 取消新房销售限价。

中山: 2022年5月24日起, 新房实际销售价格可在备案价上下浮动15%进行备案。

福州平潭综合实验区: 2022年6月21日起, 各房企在销售

大理: 8月3日, 大理规定对公开宣传预售商品房价的, 宣传价格相对备案价变动幅度不超过15%(原10%)。



商品住房时，实际销售价格不得超出备案价格上下幅度的15%（原实行商品房价格备案“零增长”制度）。

东莞：2022年11月10日，宣布网签价格不得高于房屋申报价，且比申报价下浮不超过15%（原10%）。

公积金放 松

成都、广州、郑州、宁波、青岛、深圳、福州、兰州、天津、苏州、无锡、东莞、中山、珠海、南昌、南京、北京、杭州、厦门、成都、深圳、大连、佛山、长沙、郑州、石家庄、杭州建德、济南、福州、武汉、**厦门、东莞**

昆明、南通、银川、温州、贵阳、南宁、长春、台州、临沂、惠州、金华、常州、包头、保定、遵义、北海、自贡、株洲、晋中、新乡、达州、唐山、宣城、九江、孝感、绵阳、资阳、丽水、南平、湖州、泰州、赣州、荆门、常德、铜陵、扬州、芜湖、洛阳、南阳、株洲、淮安、泸州、岳阳、吉林、德州、景德镇、泉州、钦州、济源、雅安、漯河、舟山、盐城、龙岩、池州、枣庄、湘潭、湛江、衢州、清远、滁州、西宁、唐山、徐州、西双版纳、呼和浩特、商丘、漳州、蚌埠、义乌、来宾、新疆、南平、德阳、温州、宁德、南昌、三明、淮安、廊坊、宝鸡、泉州、黔东南苗族侗族自治州、浙江省及六安、龙岩、永州、瑞金、宜宾屏山县、广水、漳州、揭阳、哈尔滨、汉中、普洱、信阳、嘉兴、长春、焦作、保定、三门峡、楚雄、秦皇岛、长春、荆州、衢州开化县、荆门、哈尔滨、天水、淮安、凉山冕宁县、池州、南昌进贤县、韶关、泸州、丽水、台州、肇庆、樟树、遵义、兰溪、承德、舟山、衡水、宜昌、安庆、新余、连云港、吴忠、黄冈麻城、定州、黄石阳新县、重庆、海南省、信阳罗山县、承德隆化县、六安、云浮、遂宁、周口丽水、德州、遵义凤冈县、常德、襄阳、威海、赣州、贵阳贵安新区、惠州、马鞍山、聊城、泰州、汕尾、潍坊、绍兴诸暨、徐州、湖南、伊犁、邢台、天门、银川、烟台、驻马店汝南县、绍兴、衡阳衡东县、广元、庆阳、东营、江门、沈阳、铜仁玉屏县、宜宾、南充、宜春上高县、贵州、神农架林区、湛江、柳州、泰州、徐州、益阳、韶关、恩施、孝感、白银、梅州、自贡、北海、神农架、九江修水县、荆州监利市、十堰、益阳南县、泰安、黔南、南宁、鄂尔多斯、抚州、涿州、宜宾

人才补贴 放松

宁波、武汉、杭州、福州、南昌、上海、郑州、长沙、合肥、南京、苏州、无锡、东莞、中山、嘉兴、太原、浙江、珠海、**成都**

沈阳、重庆、南宁、南通、惠州、海口、宜昌、宜春、唐山、呼和浩特、九江、荆门、六安、淮北、晋江、芜湖、衡水、济宁、三亚、安丘、桂林、湖州、南浔、南充、衡阳、常熟、烟台、扬州、江门、漯河、舟山、湖州、玉林、泸州、资中、延吉、贵港、湘潭、长春、昆明、绍兴、保定、湖州、亳州、三明沙县区、临沂、湘潭、徐州、**沈阳、哈尔滨五常市、衢州**

资料来源：各地政府网站、招商银行研究院



免责声明

本报告仅供招商银行股份有限公司（以下简称“本公司”）及其关联机构的特定客户和其他专业人士使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经招商银行书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“招商银行研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

未经招商银行事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

招商银行版权所有，保留一切权利。

招商银行研究院

地址 深圳市福田区深南大道 7088 号招商银行大厦 16F（518040）

电话 0755-22699002

邮箱 zsyhyjy@cmbchina.com

传真 0755-83195085



更多资讯请关注招商银行研究微信公众号
或一事通信息总汇