

宏观周报 20230904

还有哪些地产放松政策有望落地？

2023年09月04日

证券分析师 陶川

执业证书：S0600520050002

taoch@dwzq.com.cn

证券分析师 邵翔

执业证书：S0600523010001

shaox@dwzq.com.cn

■ 8月末地产政策预期集中兑现。二套房认定、住房信贷以及存量利率三方面均有重磅放松政策落地，与此同时包括一线城市在内的各地方对“因城施策”型政策积极响应落实，我们认为本轮地产放松的力度与范围很可能超过2015年，那么往后看，地产政策还有哪些方面有迎来松绑？

■ 限购限售或迎来放松，以进一步支持刚性购房需求。目前落地的“认房不认贷”以及存量房贷利率下调更多面向的是已有住房的人群，降低其住房改善型置换及利息支出成本，而“卖一买一”的需求扩张离不开刚需购房者入市的支撑。本轮落地的政策中“限购城市首套首付比下限低至20%”（之前仅非限购地区下限低至20%）主要面向刚需购房人群，但在主要一二线城市核心区域的限购限售政策的制约下，刚需需求的释放可能有限，我们认为从政策接力角度来看，各城市限购限售的解绑或是地产放松接下来重要方向。

■ 限购限售政策现状如何？我们统计了主要一、二线城市现行的住房限购限售的范围、条件，绝大部分省会城市仍在部分城区施行限购，且对外地户籍购房有社保月数要求，住房出售则需要持有产权证明满一定年数。今年8月以来已有郑州、嘉兴、重庆等地明确出台政策放松或取消限售，建议持续关注后续其他城市的跟进情况。

■ 上周高频数据显示，暑期进入尾声，汽车消费与观影热度同比仍强，居民出行保持高位。地产销售季节性回升，但仍处近五年同期低位。生产端节奏偏缓，但近期政策密集落地，宏观面利好下工业品价格续涨。食品价格季节性回升。8月末资金面趋紧，票据利率大幅攀升，债市杠杆率一度回落至107.8%水平。

■ 风险提示：地产政策落地时间不及预期；政策定力超预期；出口超预期萎缩；信贷投放不及预期。

相关研究

《未完待续的最强“政策加速期”》

2023-09-03

《美联储“减负”，欧央行“加压”——海外宏观经济周报》

2023-09-03

内容目录

1. 还有哪些地产放松政策有望落地?	4
2. 周度高频跟踪	5
3. 风险提示	18

图表目录

图 1:	主要一、二线城市住房限购限售政策.....	5
图 2:	近一周(8.28-9.3)国务院领导活动轨迹一览.....	6
图 3:	汽车零售回升.....	7
图 4:	开学后观影热度回落.....	7
图 5:	地铁客运量保持近 5 年最高位的“亮眼成绩”.....	8
图 6:	地面交通人流量小幅上升.....	8
图 7:	国内航班执飞班次略有下滑.....	8
图 8:	国际航班执飞班次仍在高景气度水平.....	8
图 9:	今年暑运“火热”收官.....	9
图 10:	整车货运流量指数略有下滑.....	9
图 11:	一二线城市引领的新房销售季节性上升.....	10
图 12:	二手房销售实际复苏时点还未到来.....	11
图 13:	一线城市二手房市场表现比二线城市“略胜一筹”.....	11
图 14:	土地成交面积大幅下降.....	12
图 15:	土地溢价率持续下跌.....	12
图 16:	高炉开工率有所提升.....	12
图 17:	沿海七省电厂负荷率继续下行.....	12
图 18:	铁路货运量转而下滑.....	13
图 19:	煤炭吞吐量先上升后下降.....	13
图 20:	近期粗钢生产节奏继续加快.....	13
图 21:	螺纹钢去库速度较为稳定.....	13
图 22:	磨机运转率上升明显.....	14
图 23:	沥青开工率有所上升.....	14
图 24:	水泥发运率有所提高.....	14
图 25:	汽车钢胎生产节奏稳中有增.....	14
图 26:	PTA 开工率总体提高.....	15
图 27:	江浙织机开工率继续上升.....	15
图 28:	猪价回升告一段落.....	15
图 29:	农产品价格回升.....	15
图 30:	铁矿石价格继续回升.....	16
图 31:	螺纹钢表需边际回升.....	16
图 32:	水泥价格难企稳.....	16
图 33:	国际油价大幅回升.....	16
图 34:	一周广谱利率变动.....	17
图 35:	票据利率月末大幅回升.....	17
图 36:	月末央行逆回购投放量偏高.....	17
图 37:	近期质押式回购成交量回落.....	18
图 38:	债市杠杆率在月末大幅回落后月初反弹.....	18

1. 还有哪些地产放松政策有望落地？

8月末地产政策预期集中兑现。二套房认定、住房信贷以及存量利率三方面均有重磅放松政策落地，与此同时包括一线城市在内的各地方对“因城施策”型政策积极响应落实，我们认为本轮地产放松的力度与范围很可能超过 2015 年，那么往后看，地产政策还有哪些方面有望迎来松绑？

限购限售或迎来放松，以进一步支持刚性购房需求。目前落地的“认房不认贷”以及存量房贷利率下调更多面向的是已有住房的人群，降低其住房改善型置换及利息支出成本，而“卖一买一”的需求扩张离不开刚需购房者入市的支持。本轮落地的政策中“限购城市首套首付比下限低至 20%”（之前仅非限购地区下限低至 20%）主要面向刚需购房人群，但在主要一二线城市核心区域的限购限售政策的制约下，刚需需求的释放可能有限，我们认为从政策接力角度来看，各城市限购限售的解绑或是地产放松接下来重要方向。

限购限售政策现状如何？我们统计了主要一、二线城市现行的住房限购限售的范围、条件，绝大部分省会城市仍在部分城区施行限购，且对外地户籍购房有社保月数要求，住房出售则需要持有产权证明满一定年数。今年 8 月以来已有郑州、嘉兴、重庆等地明确出台政策放松或取消限售，建议持续关注后续其他城市的跟进情况。

图1: 主要一、二线城市住房限购限售政策

主要一、二线城市限购限售政策					限售	
		限购范围	结婚是否影响限购套数	外地户籍社保月数要求	新房	二手房
一线城市	北京	全市	√	60	不限售 企业限售5年 不动产权证满2年（单位、人才政策购房满3年） 不动产权证满2年	
	上海	全市	√	60		
	广州	部分区域	√	60		
	深圳	全市	√	60		
二线城市	天津	部分区域	√	6	不动产权证满2年	
	石家庄	部分区域	×	24	不动产权证满5年	
	太原	全市	×	无	办理房屋网签满2年	
	呼和浩特	全市	×	12	不限售	
	沈阳	部分区域	×	无	网签备案满5年	不动产权证满2年
	大连	部分区域	×	12	网签备案满5年	不动产权证满3年
	长春	不限购	×	无	三环内新购非家庭唯一住房，2年内不得上市交易	
	哈尔滨	全市	×	12	网签满3年	不限售
	南京	部分区域	×	6	网签备案满3年	不动产权证满3年
	杭州	部分区域	√	12	不限售（部分特殊情形除外）	
	宁波	部分区域	×	24	不动产权证满2年	
	合肥	部分区域	×	12	不动产权证满3年	不限售
	福州	部分区域	×	12	网签备案满2年	
	厦门	全市	×	36	网签备案满2年	
	南昌	不限购	×	无	三限房满5年，非三限房不限售	
	济南	部分区域	×	12	网签满2年	
	青岛	部分区域	×	12	网签满5年	不动产权证满2年
	郑州	部分区域	√	24	不限售	
	武汉	部分区域	×	24	不动产权证满3年	
	长沙	部分区域	×	24	不动产权证满4年	
	南宁	部分区域	×	36	不动产权证满2年	
	海口	全市	×	60	不动产权证满2年	
	重庆	不限购	×	6	取得房屋买卖合同备案证明满2年，且取得不动产权证后	
	成都	部分区域	√	24	不动产权证满3年	
	贵阳	全市	×	12	签订《商品房买卖合同》满3年	
	昆明	部分区域	×	12	不动产权证满3年	
西安	部分区域	×	6	网签满5年，或不动产权证满2年	不动产权证满2年	
兰州	部分区域	×	12	不动产权证满3年		
西宁	不限购	×	无	不限售		
银川	不限购	×	无	不限售		
乌鲁木齐	不限购	×	无	不限售		

注：数据显示 2023 年 8 月现行的各城市住房限购限售政策，数据统计截止到 2023 年 9 月 2 日。结婚对住房限购套数的影响一般为：结婚前限购 1 套，结婚后限购 2 套；各城市对离婚后套数的限制不同。由于本表信息来源有更新不及时风险，表中反映的现行政策细节可能与现实不完全一致。

数据来源：本地宝、各地方政府网站、东吴证券研究所

2. 周度高频跟踪

上周（2023.8.28-9.3，下同）高频数据显示，暑期进入尾声，汽车消费与观影热度同比仍强，居民出行保持高位。地产销售季节性回升，但仍处近五年同期低位。生产端节奏偏缓，但近期政策密集落地，宏观面利好下工业品价格续涨。食品价格季节性回升。8月末资金面趋紧，票据利率大幅攀升，债市杠杆率一度回落至107.8%水平。

上周关键词：中美关系、卫生健康。上周美国商务部长雷蒙多访华成为最大亮点，总理李强、副总理何立峰纷纷会见，并就美方一系列对华措施展开讨论，同时重申了推动中美经贸关系实现互利共赢的重要性。此外，在会见全球疫苗免疫联盟董事会主席巴罗佐时，总理还提出应关注全球卫生健康问题，而非将疫情政治化、污名化。

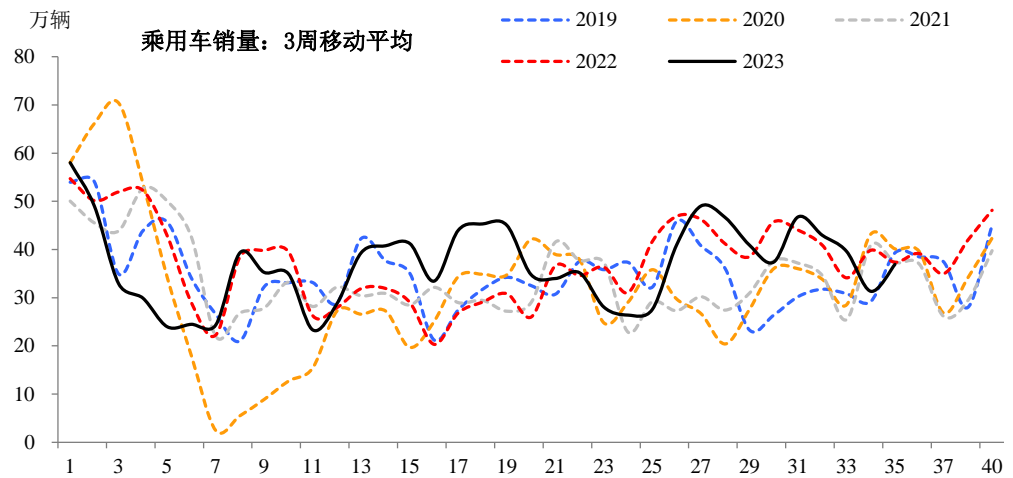
图2：近一周（8.28-9.3）国务院领导活动轨迹一览

时间	活动形式	部门（及相关领导）	活动所在地	调研对象/活动内容	内容
2023/8/30	会议	国务院副总理丁薛祥	北京	中国环境与发展国际合作委员会2023年年会	加快推动发展方式绿色低碳转型，秉持人类命运共同体理念，积极参与全球环境治理。
2023/8/29	会见	国务院总理李强	北京	全球疫苗免疫联盟董事会主席巴罗佐	要秉持人类卫生健康共同体理念，推动全球卫生治理现代化，反对将疫情防控和溯源问题政治化、污名化。
2023/8/29	会见	国务院总理李强	北京	美国商务部长雷蒙多	中美经贸关系的本质是互利共赢，中方愿推动两国经贸关系健康发展，努力打造市场化、法治化、国际化一流营商环境。
2023/8/29	会见	国务院副总理何立峰	北京	美国商务部长雷蒙多	中方表达了对美方301关税、对华出口管制、双向投资限制等措施的关切，双方同意应继续保持沟通，支持两国企业开展务实合作。

数据来源：中国政府网，国务院官网，新华社，东吴证券研究所整理

消费方面，车市零售增速回升。8月21日-27日乘联会口径汽车零售销量同比7%，较前一周（14日-21日）涨幅走阔。去年8月车购税减税拉动作用逐渐放缓，而今年暑期购车需求稳健，8月全月零售同比压力不大。进入9月后受开学因素影响观影热度回落，8月31日电影票房回落至2019年同期水平附近。

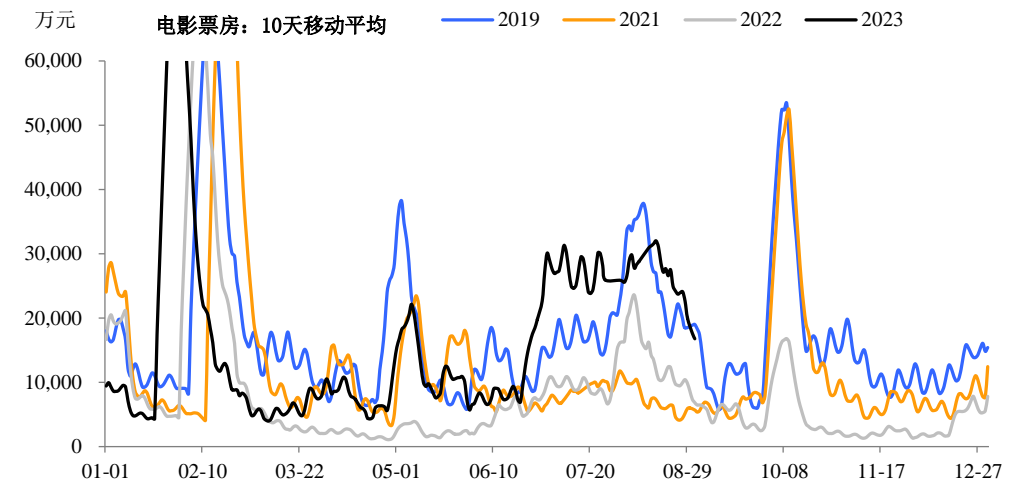
图3: 汽车零售回升



注: 横轴为周数

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 开学后观影热度回落

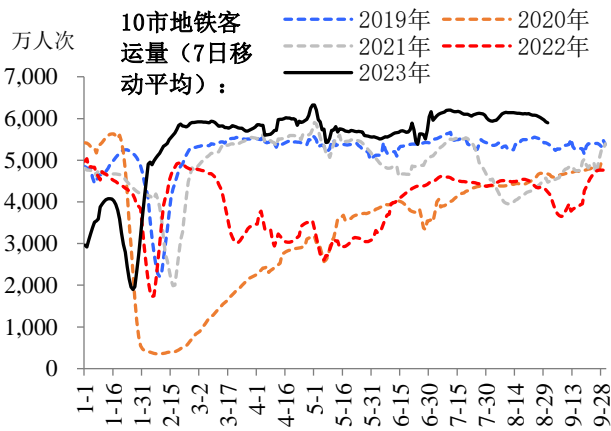


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

出行: 暑期进入尾声再为客运量“鼓把劲”。即便上周地铁客运量环比下滑了 3.0%，但轨道交通人流量仍处于近五年最高位。现极端天气影响已全然散去，居民地面出行意

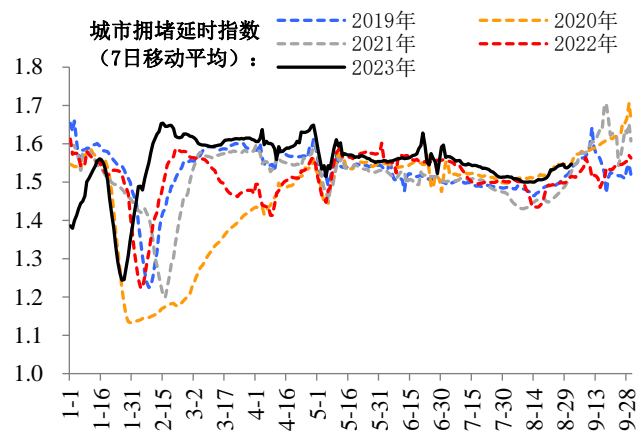
愿也季节性回升，上周 30 省会拥堵延时指数环比上升 0.4%。

图5: 地铁客运量保持近 5 年最高位的“亮眼成绩”



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

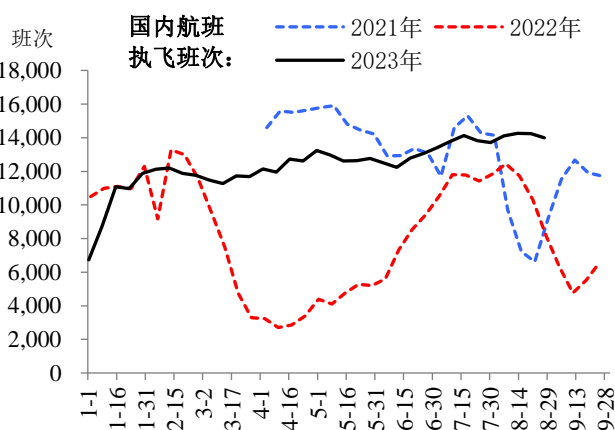
图6: 地面交通人流量小幅上升



数据来源: iFind, 东吴证券研究所

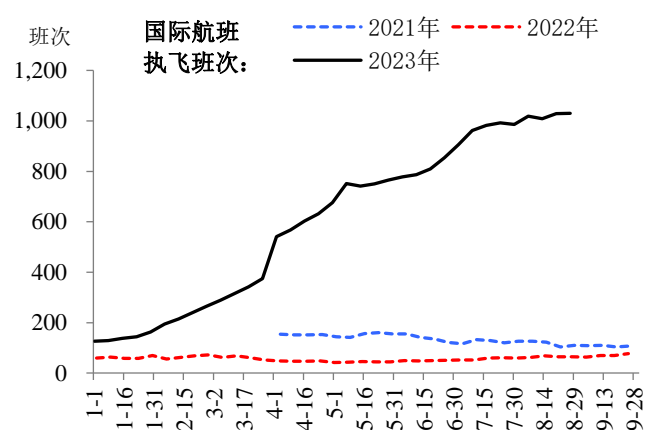
近期国内航班执飞班次略有下滑，国际航班热度仍存。暑期收尾，暑运也迎来返程高峰，国内航班执飞班次虽稍有下降、但仍处于近 3 年最高水平；国际班次继续上升。回顾来看，航旅纵横大数据显示 2023 暑运期间（7.1-8.31）国内航线实际执行客运航班量比 2019 年同期增长约 17%；国内航线旅客运输量比 2019 年同期增长约 11%。这些均为“居民出行意愿已完全恢复至疫情前水平”再添力证。整体来看，目前居民出行旅游意愿仍较高。

图7: 国内航班执飞班次略有下滑



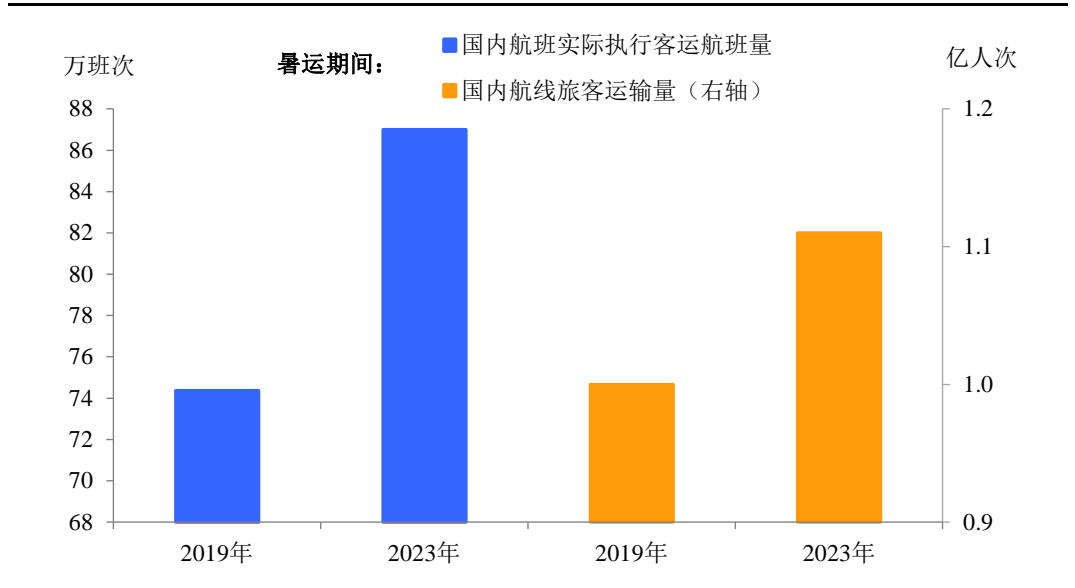
数据来源: iFind, 东吴证券研究所

图8: 国际航班执飞班次仍在高景气度水平



数据来源: iFind, 东吴证券研究所

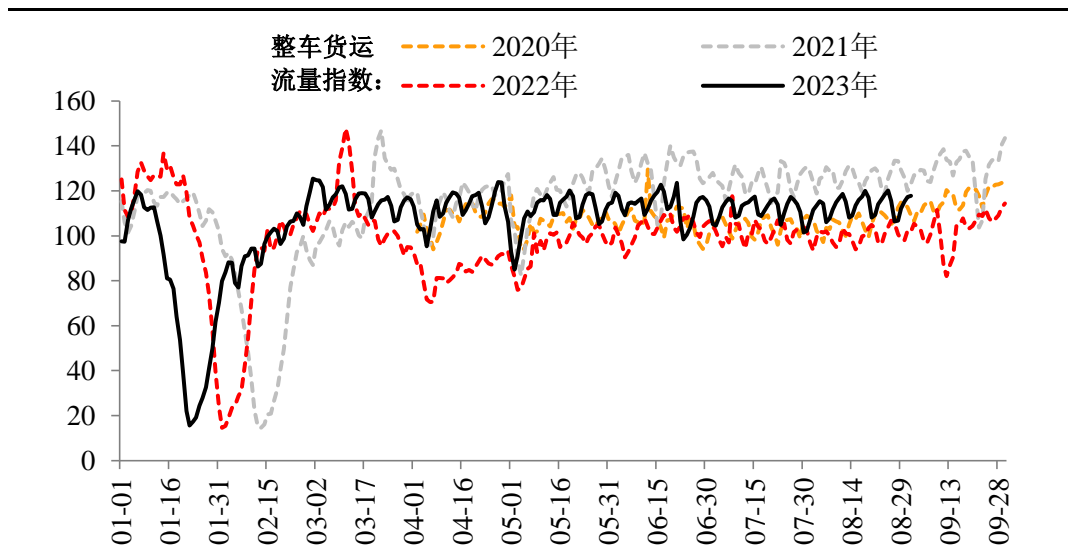
图9：今年暑运“火热”收官



数据来源：证券时报，东吴证券研究所

货运方面，环比来看，上周整车货运流量指数下降 1.5%；同比来看，货运流量正朝着 2021 年同期水平逼近。货运整体保持良好态势，8 月 PMI 数据显示制造业供需两端正在同步好转。随着总量政策的逐步释放，工业供需两端下行压力有望进一步缓解。

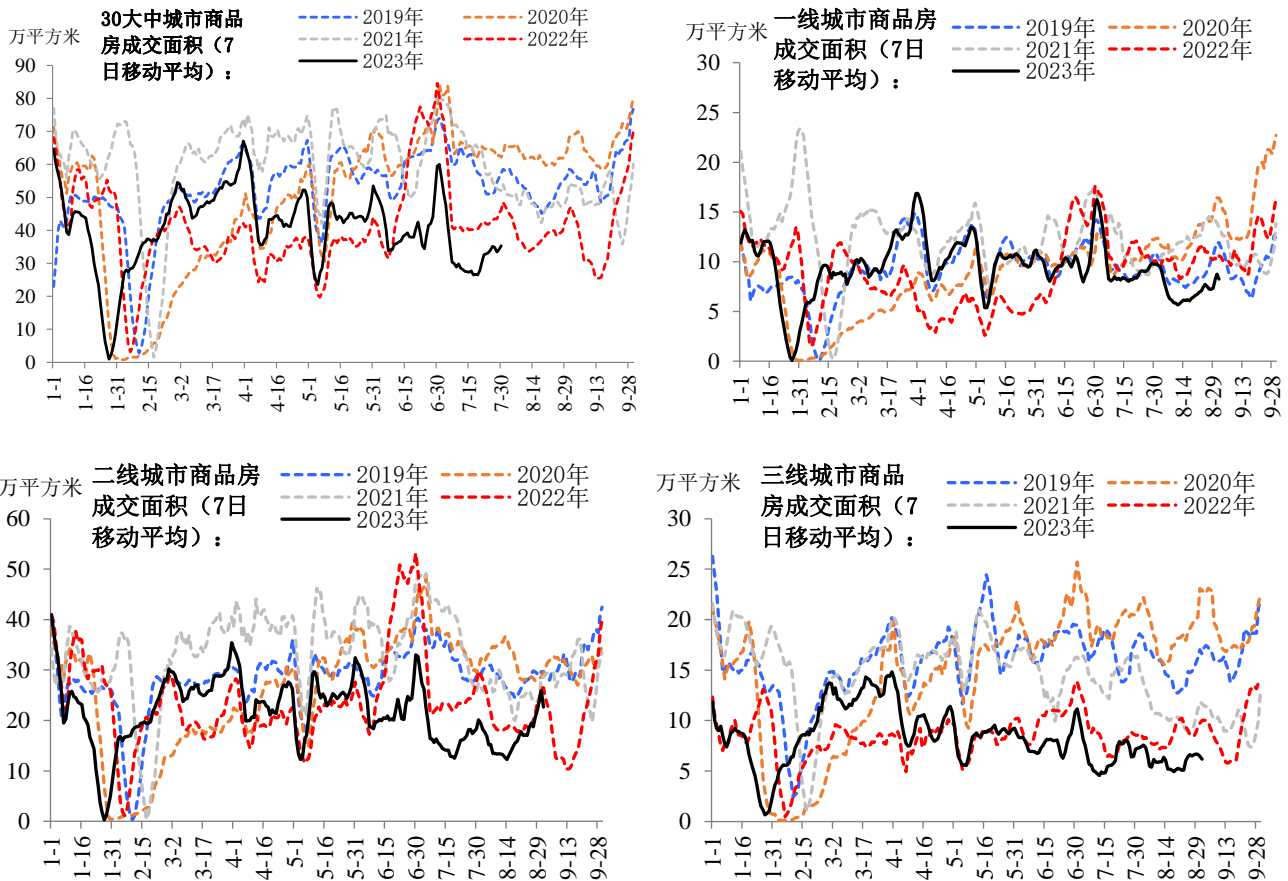
图10：整车货运流量指数略有下滑



数据来源：Wind，东吴证券研究所

地产：新房季节性回暖，土地市场依然低迷。上周新房销售季节性回升，30城商品房成交面积较前值提高12.8%。其中一、二线城市表现较为亮眼，其销售面积周度环比分别录得6.8%和20.9%，但三线城市新房销售的表现略为逊色。不过与历史同期相比，30城商品房成交面积仍处于近五年以来的最低同期水平。

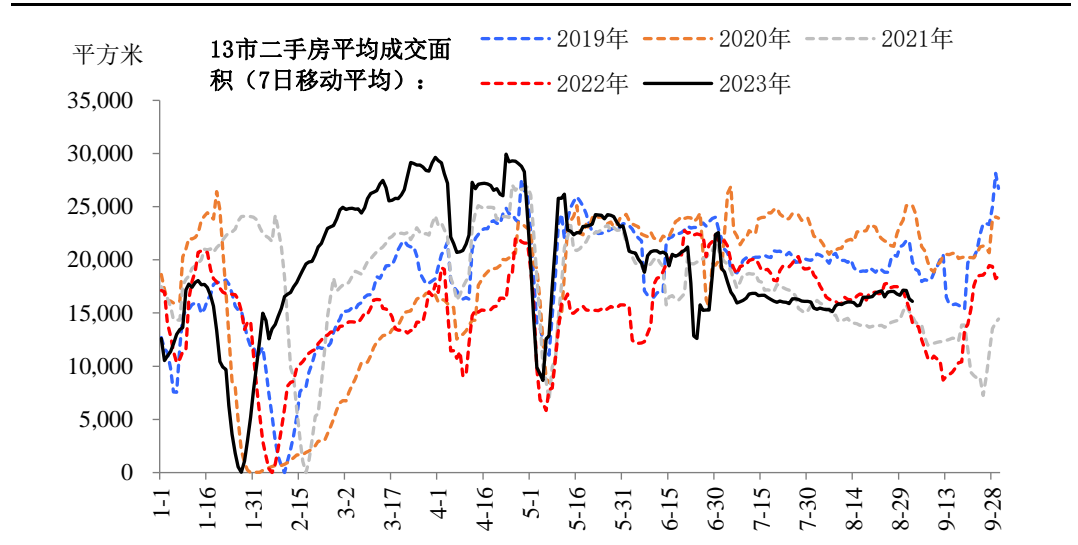
图11：一二线城市引领的新房销售季节性上升



数据来源：Wind，东吴证券研究所

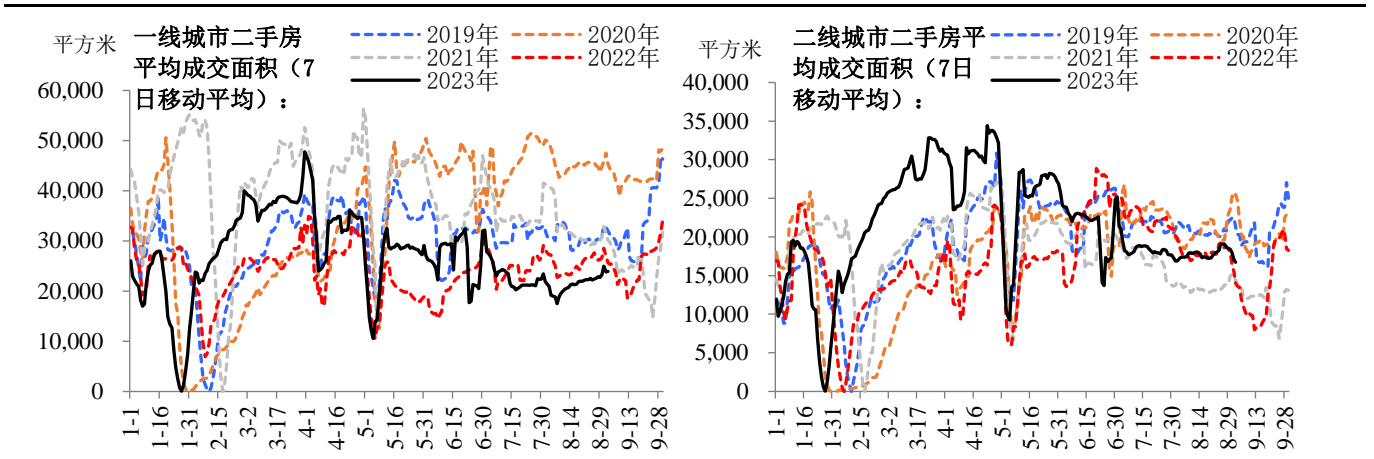
与商品房相比，上周二手房销售表现稍有逊色，上周13市二手房成交面积环比下降5.8%，其中主要受到二线城市二手房销售不佳的拖累：二线城市二手房成交面积较前值下降了11.6%，而一线城市却略升6.8%。近期房地产政策“接踵而至”，而政策的刺激力度如何仍需后续市场验证。

图12: 二手房销售实际复苏时点还未到来



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

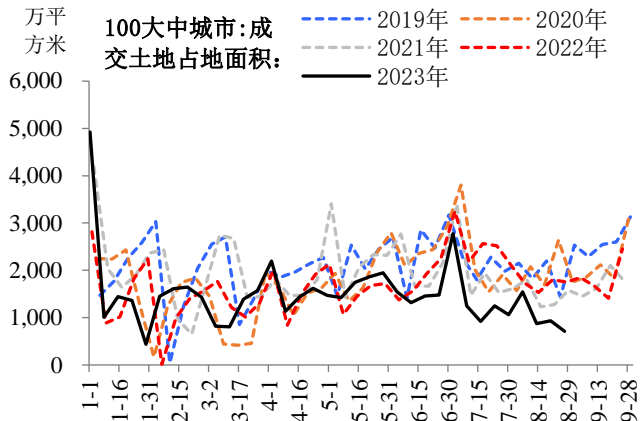
图13: 一线城市二手房市场表现比二线城市“略胜一筹”



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

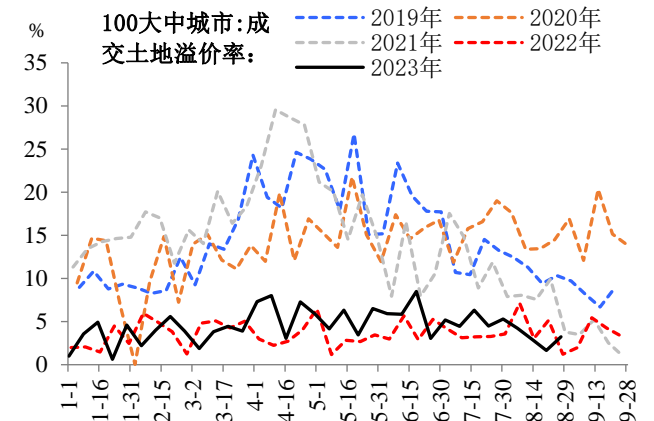
近期土地市场仍表现不佳。目前 100 大中城市成交土地占地面积还处于下行通道，8 月土地成交面积比 2022 年同期下降 40.3%、比 2019 年同期下降 46.5%。上周土地溢价率较周环比虽小幅上升 1.6pct，但对比历史同期来看还是处于低迷期。现无论是成交面积还是成交价格都在历史同期最低点徘徊。

图14: 土地成交面积大幅下降



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

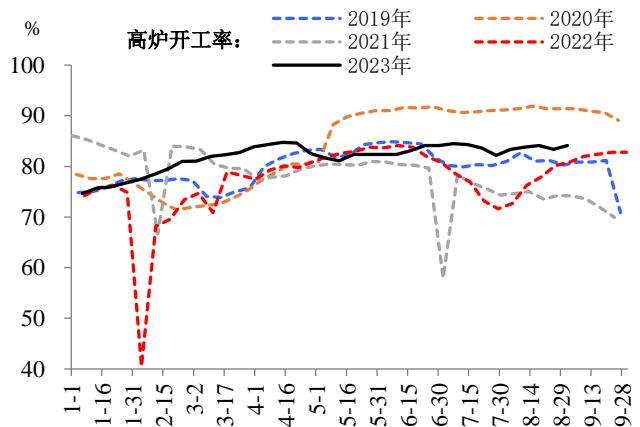
图15: 土地溢价率持续下跌



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

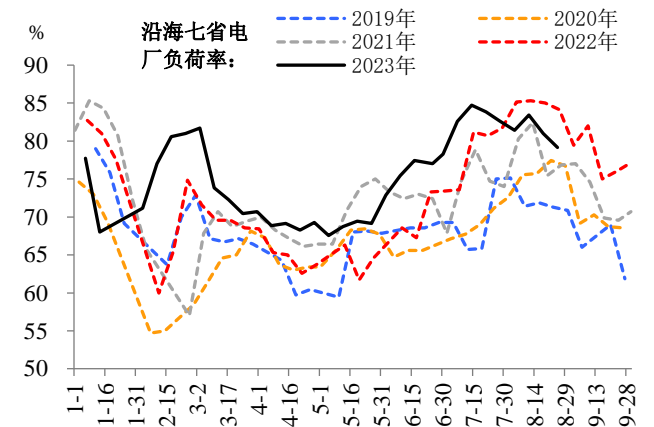
生产: 工业生产节奏有所减缓。上周高炉开工率虽小幅上升 0.7pct, 但是其他工业生产指标还不够乐观。上周沿海七省电厂负荷率在上周的基础上继续下行, 电厂煤耗量周度环比录得-4.6%, 铁路货运量也转入下行轨道, 煤炭吞吐量在短暂上行后又重回下降态势。整体来看, 工业生产节奏有所减缓, 9月能否延续8月PMI的上升值得期待。

图16: 高炉开工率有所提升



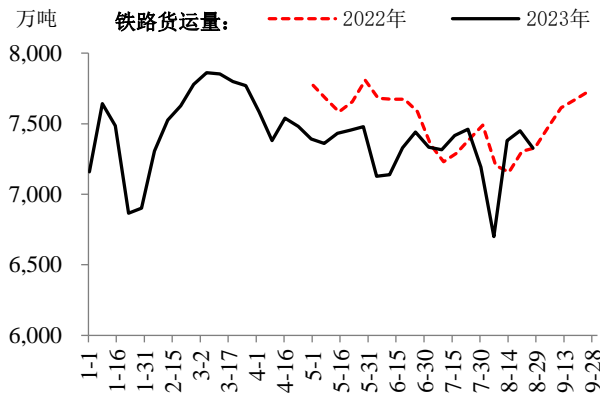
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图17: 沿海七省电厂负荷率继续下行



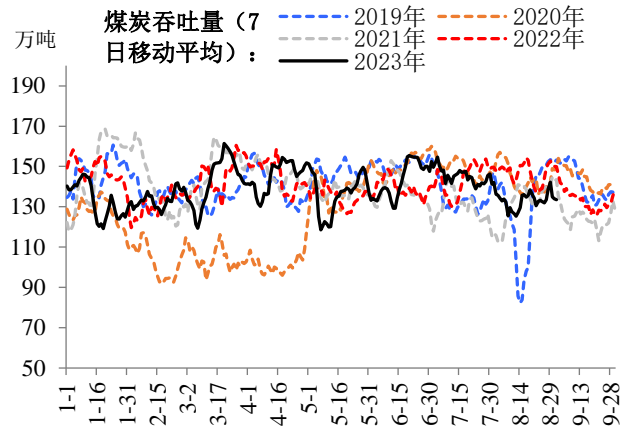
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图18: 铁路货运量转而下滑



数据来源: iFind, 东吴证券研究所

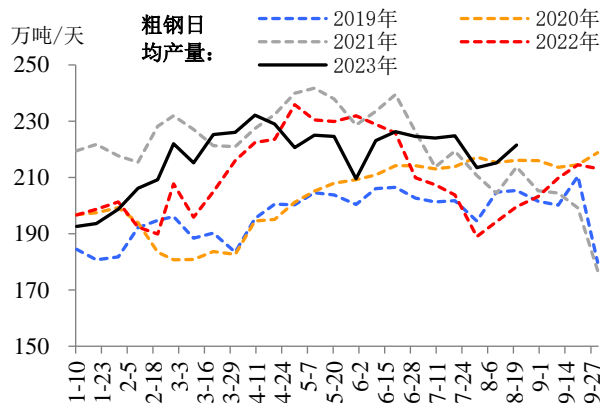
图19: 煤炭吞吐量先上升后下降



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

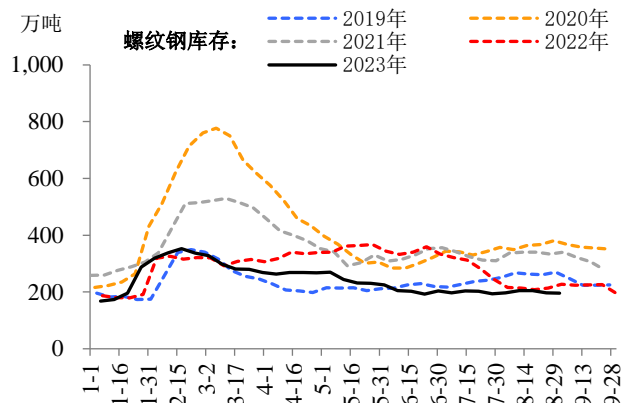
分行业来看, 建筑业景气回升。随着极端天气影响消除, 建筑业施工进度有所提升, 上周基建指标大多继续保持上升态势。其中, 粗钢生产节奏继续加快, 上周产量环比增速录得 5.4%; 同时螺纹钢继续去库状态, 上周库存环比下降 0.5%。沥青 (更偏向交通基建) 和水泥生产也呈现回升态势: 沥青方面, 上周沥青开工率环比增速录得 0.8pct, 磨机运转率环比增速录得 1.1pct, 两大指标上升明显; 水泥方面, 由于灾害天气所致影响的消散, 水泥发运率得以显著提高。

图20: 近期粗钢生产节奏继续加快



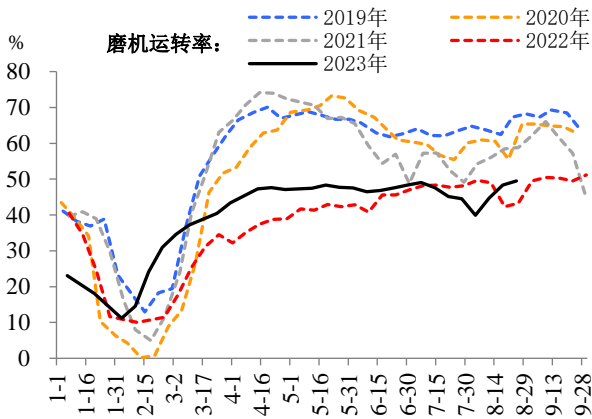
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图21: 螺纹钢去库速度较为稳定



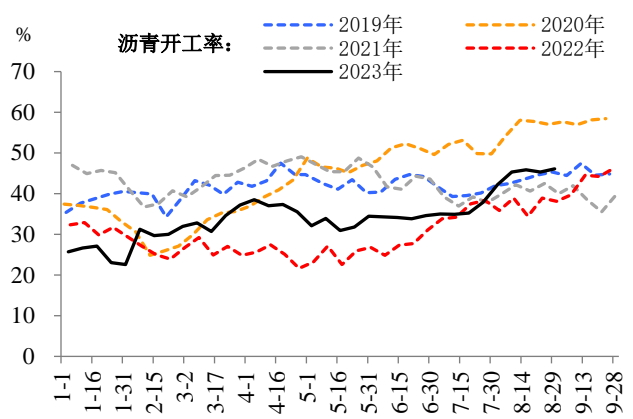
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图22: 磨机运转率上升明显



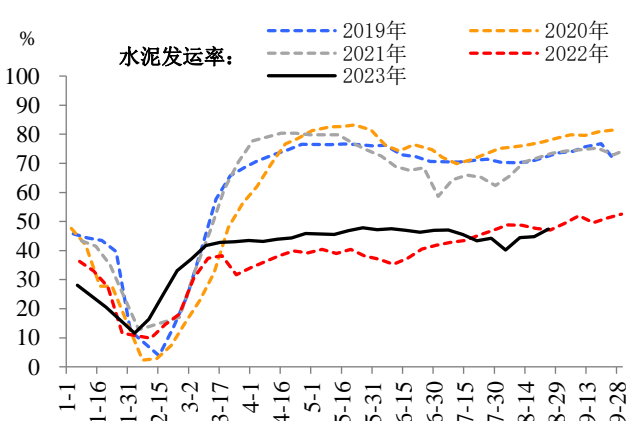
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图23: 沥青开工率有所上升



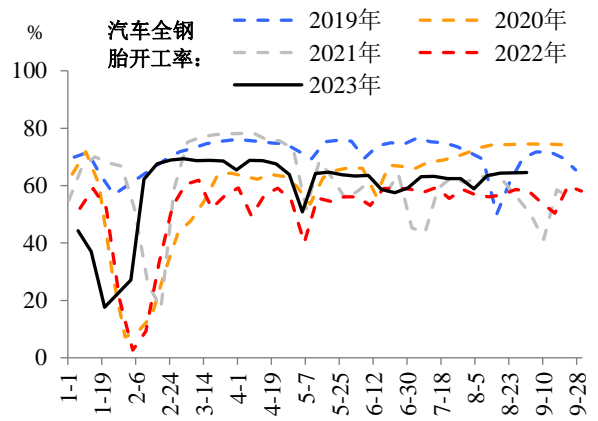
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图24: 水泥发运率有所提高



数据来源: ifind, 东吴证券研究所

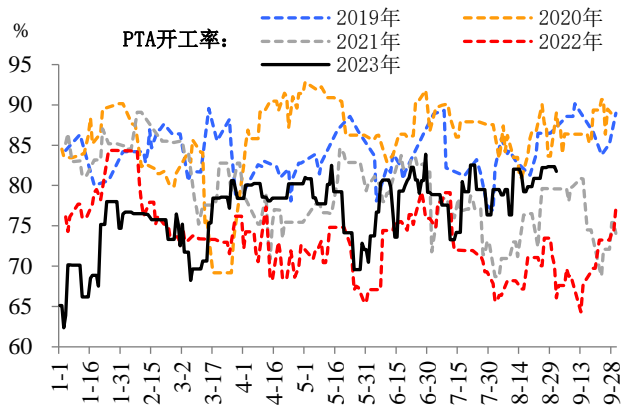
图25: 汽车钢胎生产节奏稳中有增



数据来源: iFind, 东吴证券研究所

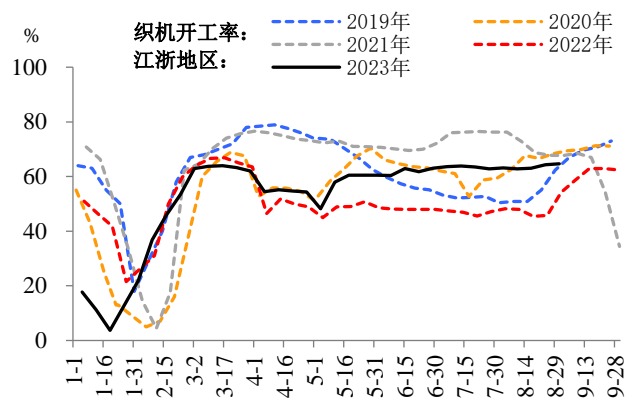
汽车业生产“热度”不减。上周全钢胎开工率环比小幅上升 0.1pct，汽车业属于今年酷暑炎夏之际生产端的“佼佼者”。9月1日，工信部等七部门发布了汽车行业稳增长方案，汽车行业利好政策的不断出台有望继续推动行业供需两端的发展。**纺织服装生产稳中有升**，上周PTA开工率、聚酯开工率均值分别录得82.2%、90.6%，其中PTA开工率较前值上行0.6pct，江浙织机开工率已赶上2019年同期水平。

图26: PTA 开工率总体提高



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

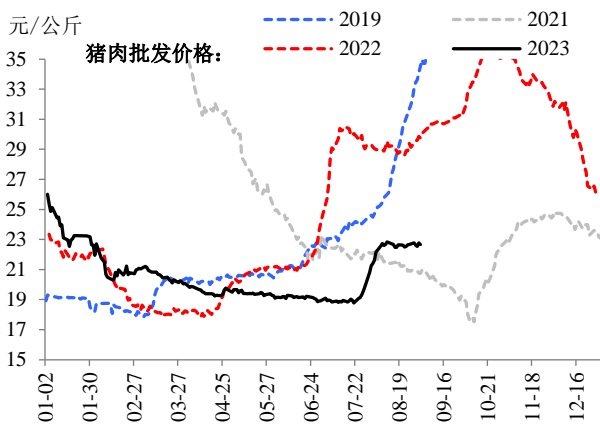
图27: 江浙织机开工率继续上升



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

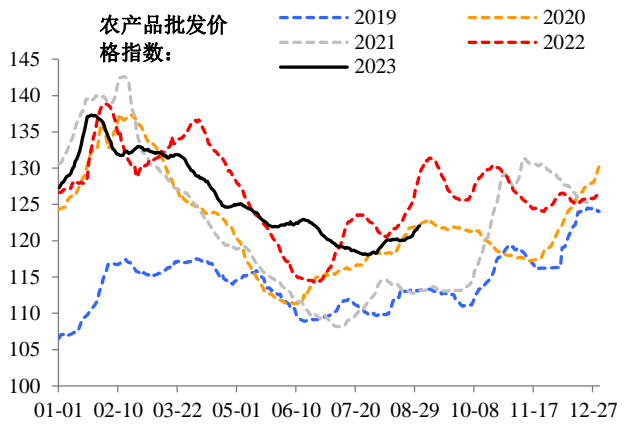
通胀: 食品价格持续回升。上周农产品价格周环比上涨 0.9%，进入 9 月后食品价格的上涨有季节性因素。上周猪肉价格周环比微涨 0.4%，因去年同期价格上升猪价同比跌幅进一步走阔。上周鲜菜、鲜果价格周环比分别上涨 2.2%，下降 1.4%。

图28: 猪价回升告一段落



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图29: 农产品价格回升

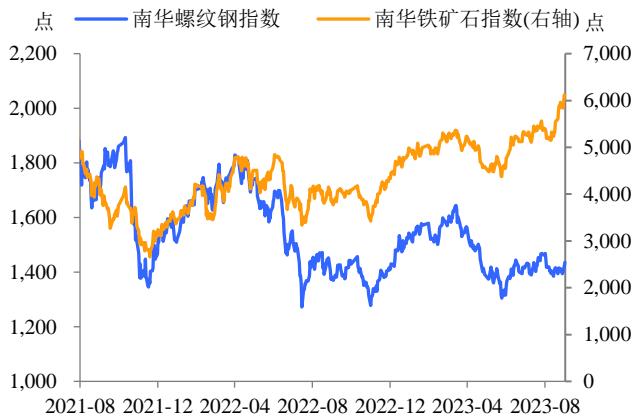


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

国内工业品价格续涨。8 月末进入“政策密集期”，多数工业品价格继续受宏观利好提振。上周南华有色价格指数上涨 0.7%，螺纹钢、铁矿石价格同样分别上涨 0.3%、2.7%。玻璃产销均走强，上周玻璃价格上涨 3.9%。但水泥价格未能企稳，上周周环比-0.8%。海外方面，上周原油供给端扰动推升海外油价，美国石油生产区域受飓风影响，且 8 月 25 日 EIA 商业原油库存进一步大幅回落，推升上周布伦特原油价格周环比上涨 2.0%，

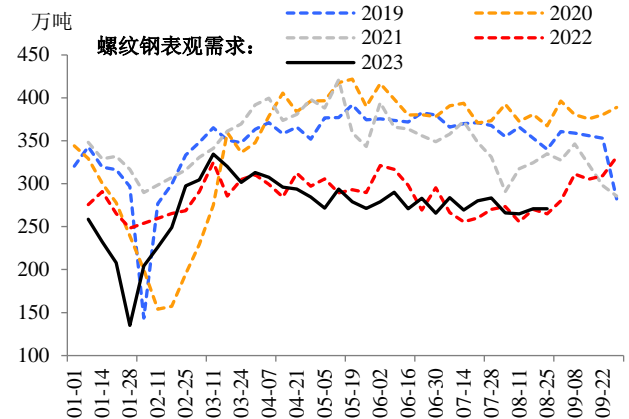
周五触及 89.6 美元/桶水平。

图30: 铁矿石价格继续回升



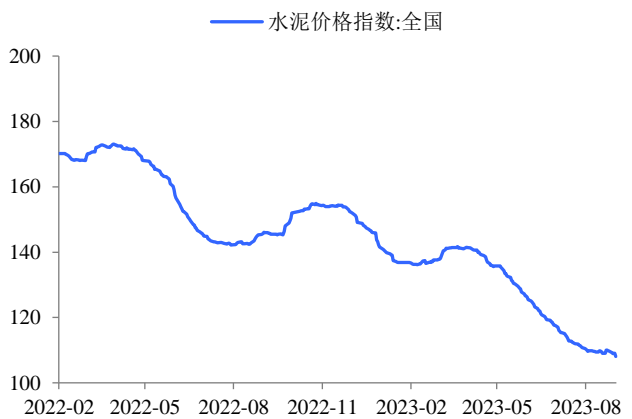
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图31: 螺纹钢表需边际回升



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图32: 水泥价格难企稳



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

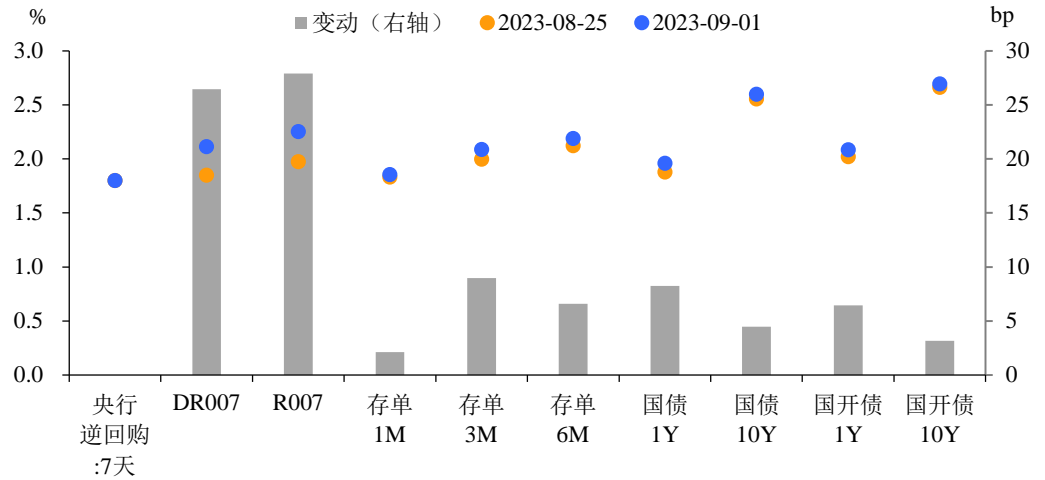
图33: 国际油价大幅回升



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

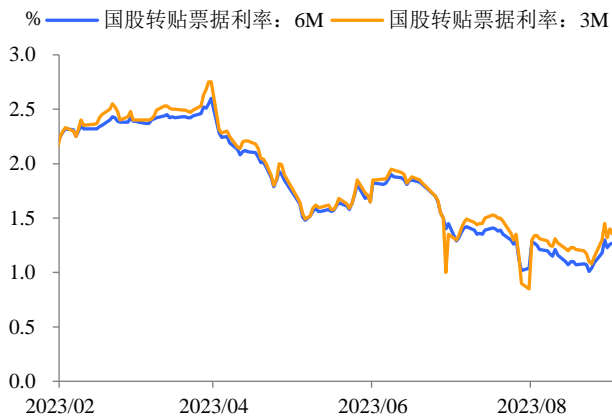
流动性方面, 8月末票据利率大幅回升。跨月周资金利率冲高, 上周 DR007 与 R007 周均值分别环比上升约 26bp、28bp。票据利率月末大幅回升, 3M 国股转贴现票据利率于 8 月 31 日回升至 1.4%, 考虑到票据利率对信贷预测关系, 8 月信贷投放量预计不差。央行上周逆回购继续超量续作。月末质押式回购成交量保持在 6 万亿元水平左右的低位, 债市杠杆率于 8 月 31 日降至 107.8% 水平, 跨月后迅速反弹至 109.1% 水平。

图34：一周广谱利率变动



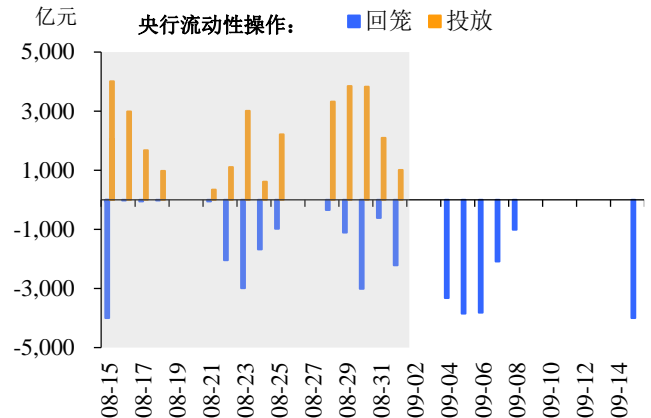
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图35：票据利率月末大幅回升



数据来源：Wind，东吴证券研究所

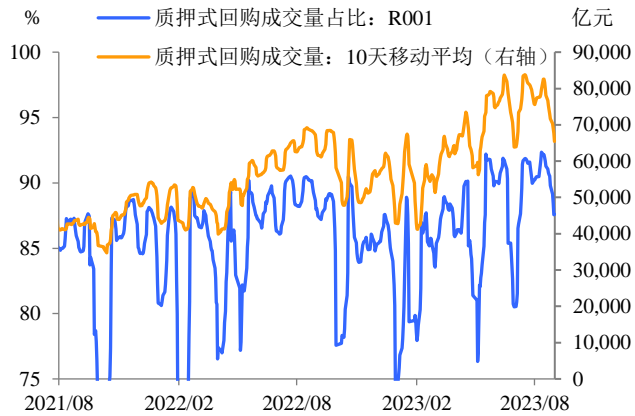
图36：月末央行逆回购投放量偏高



注：灰色区域为历史操作

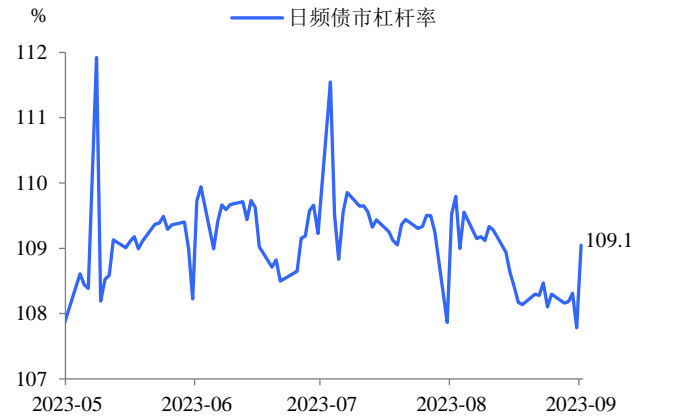
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图37: 近期质押式回购成交量回落



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图38: 债市杠杆率在月末大幅回落后月初反弹



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3. 风险提示

地产政策落地时间不及预期; 政策定力超预期; 出口超预期萎缩; 信贷投放不及预期。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
 苏州工业园区星阳街 5 号
 邮政编码: 215021
 传真: (0512) 62938527
 公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>