

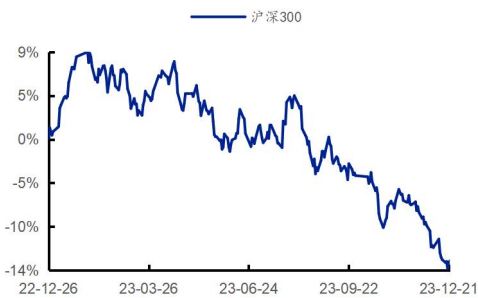
研究所:

证券分析师:

夏磊 S0350521090004
xial@ghzq.com.cn

2024年房地产市场怎么走（政策篇）

最近一年走势



相关报告

《能生万物是春风——2024年宏观经济形势与政策展望*夏磊》——2023-12-19

《城中村改造对房地产销售和投资的影响有多大？*夏磊》——2023-09-25

《城中村改造的四大经济意义*夏磊》——2023-08-27

《当前房地产如何破局？*夏磊》——2023-07-01

《地方政府如何破解债务难题——财政专题研究报告之二*夏磊》——2023-06-26

《债务管理的国际经验——财政专题研究报告之一*夏磊》——2023-06-10

《三四线房地产市场怎么走？——开年看地产系列*夏磊》——2023-04-16

《金融月度数据能否反映房地产的热度？*夏磊》——2023-04-06

《什么是房地产新的发展模式*夏磊》——2023-04-03

《二线房地产市场怎么走？——开年看地产系列*夏磊》——2023-03-17

《一线房地产市场怎么走？——开年看地产系列*夏磊》——2023-02-16

《2023年房地产市场展望（政策篇）*夏磊》——2023-01-09

《2023年房地产市场展望（需求篇）*夏磊》——2022-12-23

《2023年房地产市场展望（供给篇）*夏磊》——2022-12-21

中央经济工作会议提及，“加快推进保障性住房建设，平急两用公共基础设施建设，城中村改造等三大工程，加快构建房地产发展新模式”。中央金融工作会议提出，“因城施策用好政策工具箱，更好支持刚性和改善性住房需求，加快保障性住房等三大工程建设，构建房地产发展新模式”。

新发展模式需要新政策配套，展望2024年，我们预计供需两端，政策新暖风会继续吹。

■ 前期政策放松效果如何？

随着“限购限价”政策相继放松，“认房不认贷”政策逐步推进，各类房地产放松政策今年不断出台，持续加码。如北京9月1日“认房不认贷”政策落地后，9月新房与二手房成交量分别实现环比41.1%与28.0%的增长，然而一月后均有大幅回落，10月新房与二手房成交分别环比下降13%与24.8%，二手房成交量回落至新政发布前水平。供给端受“保交楼”政策影响，1-10月住宅竣工面积40079万平方米，同比增长19.3%，但保交楼工作依然任重道远。

长期看，市场若要稳步企稳回暖，还需政策持续呵护。从需求端看，为引导住房需求顺利释放，因城施策措施有望进一步优化。从供给端看，住房短缺问题基本得到解决，但住房结构性不足问题仍然存在、住房质量与国际比较仍然存在差距，为适用供需变化新格局，供给端政策将稳步推进。

总之，2024年政策重点，需求端预计推动一二线城市继续因城施策放松调控，供给端预计稳步推进“三大工程”建设。

■ 需求端：建议用好因城施策工具箱，支持刚需和改善需求

1、行政限制措施：解除限购或将进一步扩围、落实配套政策

当前，三四线城市需求端政策已基本放开。35城中，仍在实施限购的城市有9个；解除限购的城市有26个。33城已对限购措施进行了优化调整，调整措施主要是优化限购区域，放松或取消外籍社保缴纳期限，放宽多孩家庭限购套数，调整人才落户门槛，取消限购政策等。

《曙光乍现——2023年中国宏观经济政策展望 *夏磊》——2022-12-10

《房地产这十年——六普七普数据对比 *夏磊》——2022-09-22

《政策性银行发力促基建 *夏磊》——2022-07-27

《从新生儿数量看入学压力 *夏磊》——2022-07-22

《平台经济如何发挥稳就业作用? *夏磊》——2022-07-06

《下半年房地产政策展望 *夏磊》——2022-06-23

《再论房地产的八大行业价值 *夏磊》——2022-05-29

《基建哪些领域会超预期增长? *夏磊》——2022-05-26

《稳增长的四大基建发力点 *夏磊》——2022-05-06

《稳增长的专项债进度如何? *夏磊》——2022-03-22

《从政策松到市场稳要多久? *夏磊》——2022-03-13

《服务新市民能否成为经济增长点? *夏磊》——2022-03-07

《开年看地产：三四线城市房地产市场韧性如何 *夏磊》——2022-02-14

《开年看地产：一线城市房地产市场韧性如何 *夏磊》——2022-02-12

《开年看地产：二线城市房地产市场韧性如何 *夏磊》——2022-02-08

《投资篇：稳增长靠什么? 进度如何? *夏磊》——2022-01-17

《稳增长的“两新一重”》——2021-12-31

《预售资金如何才能良性循环 *夏磊》——2021-12-20

《释放消费潜力的四大路径 *夏磊》——2021-12-17

《中央经济工作会议的六大政策内涵 *夏磊》——2021-12-11

《发展保障性租赁住房对投资有多大拉动? *夏磊》——2021-12-08

《开发的落寞，物业的崛起——房地产行业年度策略报告 *夏磊》——2021-11-30

《房地产市场下行，地方政府怎么办? *夏磊》——2021-11-09

《房地产税有什么征收效果? ——国际版本研究

未来政策需在持续优化过严过紧的行政限制政策的基础上，着重完善配套措施，打好政策组合拳。具体来说，一是继续根据现实情况放松限购区域，调整限购标准。限购政策仍可通过缩短限购社保或个税年限、放松特殊区域限购、取消单身限购、适当增加特定人群购房套数、优化离婚购房限制、优化人才购房、单位团购资格限制等政策多方面调整标准。二是优化购房优惠与购房补贴发放政策，扩大政策影响。可优化空间包括面对特定人群如人才购房、生育购房等需求时，适当扩充补贴范围、降低补贴标准，优化优惠线上申请程序、缩短补贴发放时间等，推动政策落地实施并传导市场。

2、金融改善措施：或将降低首付比例、房贷利率，优化普宅标准

从政策设定看。首套房认定标准，各城市已调至“认房不认贷”。首付比例方面，8月31日，中国人民银行、金融监管总局联合发文，首套商贷首付最低比例统一不低于20%，二套商贷款首付款最低比例统一不低于30%，各地可因城施策执行。利率方面，央行持续完善差异化住房信贷政策，贷款利率统一规定为二套房不低于LPR+20bp，首套房不低于LPR-20bp，各城可因城施策执行。而根据央行1月发布的首套住房贷款利率政策动态调整机制，房价连续3个月下跌的城市，可阶段性维持、下调或取消首套住房贷款利率下限。

从执行层面看。当前，各个城市金融政策最大的差异来自于首付比例、利率，但整体已有一定幅度的降低。三四线城市金融政策已较为宽松。首付比例，大部分已经降至首套20%、二套30%。利率，最低降至首套lpr-50bp、二套lpr+20bp。35城中，29城最低首付比例已经降至首套20%、二套30%。6城首付比例已有一定下调，首套(含非普通住宅)首付比例基本介于25%-30%、二套首付比例介于35%-50%。利率方面，35城中，8城首套降低至LPR-50BP，27城二套降低至LPR+20BP。大部分城市首套利率已触底，如北京首套利率城六区内为LPR+10bp，城六区外为LPR+0bp，上海首套利率为LPR-10bp，二套利率市区内LPR+30bp，市区外LPR+20bp。

未来的政策空间或包括：降低首付比例、降低房贷利率、优化普宅标准等。具体来说，一是进一步降低购房首付比例。商贷首付仍有下降空间，核心城市二套房首付比例仍可进一步降低。二是降低房贷利率加点数。11月百城首套主流房贷利率平均为3.87%，二套主流房贷利率平均为4.43%。部分城市加点仍然较高，意味着接下来房贷利率尤其是二套利率还有更多自主定价空间与下降的空间。三是优化普宅认定标准。随着12月14日北京与上海相继调整普宅认定标准，大部分城市的普宅认定标准已较为适应市场，目前可针对刚需和改善需求人群定向出台优惠政策，促进房地产消费。

3、税收优化措施：税收优惠政策或将扩围，降低交易税费

税收层面，当前出台的政策主要包括：阶段性换房个税返还、契税

* 夏磊》——2021-11-01

《房地产税征收会有什么影响？——首批房产税试点效果回顾 *夏磊》——2021-10-24

《房地产税要推出了吗？*夏磊》——2021-10-17

《实现共同富裕的房地产路径*夏磊》——2021-10-10

《房企债务周期形成及演化*夏磊》——2021-09-23

补贴。未来的政策空间或包括：增值税免征年限由5年缩短至2年、契税税率优惠、个人所得税减免、二手项目交易环节土增税减免。所得税方面，延续实施居民“卖一买一”中已缴纳的个人所得税予以退税的政策，目前该政策延续到2025年12月31日，对出售自有住房并在现住房出售后1年内在市场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。契税方面，目前各城市出台的政策包括针对特定群体或特殊情况下的契税减免、税率优惠等。苏州、盐城、衡阳、南宁等地相继出台契税减免政策的具体规定，按照住房面积、购买期限等条件给予契税补贴，此类政策与当地的人才引进、家庭生育等政策相结合，全方面促进房地产市场发展。无锡、衢州等地已经发布有关通知，明确将个人住房转让增值税征免年限由5年调整为2年。未来我们预计税收优惠政策会在更多城市扩围，从新房市场、二手市场、租赁市场多方面协同释放利好，二手项目交易环节的土地增值税等多个税种有望施行进一步的优惠政策。持续推动税收政策连续性、精准性、制度性优化，确保税收优惠政策能快速高效传导到个人，最大程度释放政策利好。

■ 供给端：积极推进城中村改造、保障性住房建设，构建房地产发展新模式

“三大工程”建设在重要会议中屡次被提及，是明年供给端的重要发力点，是稳定房地产市场的三板斧，是落实房地产发展新模式的抓手。2023年7月24日，政治局会议明确提出“要加大保障性住房建设和供给，积极推动城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设，盘活改造各类闲置房产。”2023年10月，中央金融工作会议再强调“加快保障性住房等三大工程建设，构建房地产发展新模式。”2023年11月，金融街论坛年会上人民银行表示“为保障性住房等三大工程建设提供中长期低成本资金支持。”2023年11月，住建部倪虹部长表示“加快三大工程建设是党中央作出的重大战略部署，是根据房地产市场新形势推出的重要举措。”

1、稳中求进推进城中村改造

城中村改造有利于消除城市建设治理短板、改善城乡居民居住环境条件、扩大内需、优化房地产结构，是一项难而正确的复杂系统工程。经过多年发展，城市核心区可供地块锐减，尤其是一二线城市，缺乏核心区土地供应。北京、上海、深圳、广州等城市核心区住宅用地供应十分稀缺，土地供应郊区化，但大量购房者的购房需求、租房者的租赁意愿回归城市核心区，造成了大城市住房供需错配的矛盾。城中村改造可以把城市核心区的土地重新释放供应出来，在此基础上，建造功能齐全的现代化建筑，满足多方需求。城中村存在产权、人员、空间的复杂性，所以政策提出，在改造方式上，采取拆除新建、整治提升、拆整结合等不同方式进行。在资金上，全市范围内统筹改造资金，既可以按市场化原则提供商业银行贷款，又可以将城中村改造项目纳入专项债券支持范围，同时鼓励民间资

本参与。人民银行也提出将提供中长期低成本资金支持。在土地和规划上，实行指标全市、区域统筹，并实行净地出让。并且城中村在城市中承担给流动人口提供租赁住房的重要功能，所以城中村事实上也是住房保障体系中的组成部分，需要与保障性住房建设相结合。

城中村能切实拉动房地产销售，从为拆迁户提供的安置商品房、货币化安置的业主非定向再置业、改造地块腾退后供应的新建商品房、腾退后新增保障性住房等 4 方面拉动销售。据我们测算，预计 2023-2027 共 5 年平均改造周期拉动的销售范围为 4.2-14.4 亿平方米；其中 2024 年的销售拉动范围是 0.8-2.9 亿平方米。假定平均改造周期为 2023-2027 年共 5 年，测算范围为 35 个城市，包括城区常住人口在 500 万以上的 21 个超大特大城市和 300~500 万的 14 个 I 型大城市。乐观情形下，总体预计城中村改造 5 年改造期内共拉动销量 14.4 亿平方米，其中 2024 年拉动 2.9 亿平方米。谨慎情形下，预计 5 年改造期内共拉动住宅销量 4.2 亿平方米，其中 2024 年拉动 8307 万平方米。

城中村改造有助于拉动房地产投资。在土地成交规模同比大幅下滑、新房销售恢复缓慢、企业资金压力等多因素影响下，预计 2024 年新开工修复节奏缓慢，进而影响房地产开发投资额。城中村改造可以有效拉动房地产投资，预计 5 年拉动投资范围 4.4-12.1 万亿元，占全国 62.0 万亿元房地产投资总额的 7.2%-19.5%；其中 2024 年的投资拉动范围是 0.7-1.9 万亿元。

2、推动落实保障性住房建设

房地产不同发展阶段，会伴随不同的核心矛盾，对应不同的住房供应体系。1998 年房改，主要为解决住房短缺。2008 年开始大规模推进城镇保障性安居工程建设，主要为完善保障性安居工程体系。2015-2017 年实施棚改三年计划，主要解决三四线住房过剩问题。2023 年，着重解决工薪收入群体买不起商品房，而保障性住房供给不足的问题。未来将提高保障性住房在住房总供给中的占比，让人们住有所居，可以放开手脚为美好生活奋斗。

住房问题既是民生问题也是发展问题，推进保障性住房供给，既能解决工薪收入群体住房困难问题，更有助于促进房地产市场平稳健康发展，推动房地产业转型发展新模式。以人口净流入多、房价高的城市为重点，扩大保障性住房供给，解决住房困难问题。在以人为核心的新型城镇化战略背景下，农业转移人口市民化形成的新市民住房需求韧性较强。常住人口市民化过程中必然产生较大住房需求，容易出现阶段性住房困难问题。通过增加保障性住房供给，让新市民、青年人进得来、留得下，增强流动人口在流入地的归属感，促进房价平稳运行。**盘活低效能土地及住房，助力房地产市场平稳健康发展**。适当改建存量商品住房，盘活闲置土地和低效工业、商业等非住宅用地建设保障性住房，既可以盘活房企现金流，也可以

助力去库存。**土地划拨、协议出让占比提升，有助于稳地价、稳房价。**保障性住房建设也需要考虑，如何平衡资金、如何用地等问题，为达成保本微利的目标，划拨、协议出让土地占比将提升，会使地价得到合理控制，降低住房成本，更大程度上保障居民的住房需求。**严格封闭管理，不得上市交易。**建立公平公正的配售机制，满足人民群众“住有所居”愿望的同时，与商品房进行严格区分。从国际经验来看，以新加坡为例，组屋没有改变新加坡普通商品住房上涨的长期趋势，但其涨幅得到一定的抑制。在严格封闭管理的政策下，将实现房住不炒的同时，让商品住房回归商品属性。

“综合考虑市场形势，合理把握建设节奏。”保障性住房建设，综合考量房地产市场平稳健康发展，保障性住房与商品房、公共租赁住房相互支撑，共同组建完整的住房体系。为城镇住房收入困难家庭继续提供公共租赁住房保障并给予一定租金补助，为有意愿购房但买不起商品房的工薪阶层提供保障性住房，为有改善需求的居民提供与需求相匹配的商品房，让商品房回归商品属性。**按需分别达成住房高质量，实现低收入靠保障，中等收入靠支持，高收入靠市场的完整住房体系，提供高质量居住条件，解决人民对住有所居的美好期待。**

- **风险提示** 市场超预期下行，导致土地成交、商品房销售不及预期；政策不及预期；研究视角不同导致对房地产政策解读的偏差；历史经验的适用性受限，导致政策推断存在偏差；各地市场差异大、政策落地节奏不一，导致的政策对照误差。

内容目录

1、 前期政策放松效果如何?	8
2、 需求端: 建议用好因城施策工具箱, 支持刚需和改善需求	9
2.1、 行政限制措施: 解除限购或将进一步扩围、落实配套政策	9
2.2、 金融改善措施: 或将降低首付比例、房贷利率, 优化普宅标准	12
2.3、 税收优化措施: 税收优惠政策或将扩围, 降低交易税费	15
3、 供给端: 积极推进城中村改造、保障性住房建设, 构建房地产发展新模式	17
3.1、 稳中求进推进城中村改造	17
3.2、 推动落实保障性住房建设	19
4、 风险提示	20

图表目录

图 1: 北京 9 月 1 日新政发布前后新房与二手房销售面积	8
表 1: 截至 2023 年 12 月 20 日 35 城现行限购政策	9
表 2: 截至 2023 年 12 月 20 日 2023 年部分城市优化限购政策具体措施	11
表 3: 截至 2023 年 12 月 20 日 35 城首付比例	12
表 4: 截至 2023 年 12 月 20 日 2023 年分线城市平均房贷利率	14
表 5: 截至 2023 年 12 月 20 日分线样本城市房贷利率加点情况	14
表 6: 截至 2023 年 12 月 20 日一线城市现行普房认定标准及适用文件	14
表 7: 截至 2023 年 12 月 20 日部分城市关于房地产的税收政策及适用文件	15
表 8: 城中村改造拉动销售、投资测算	18

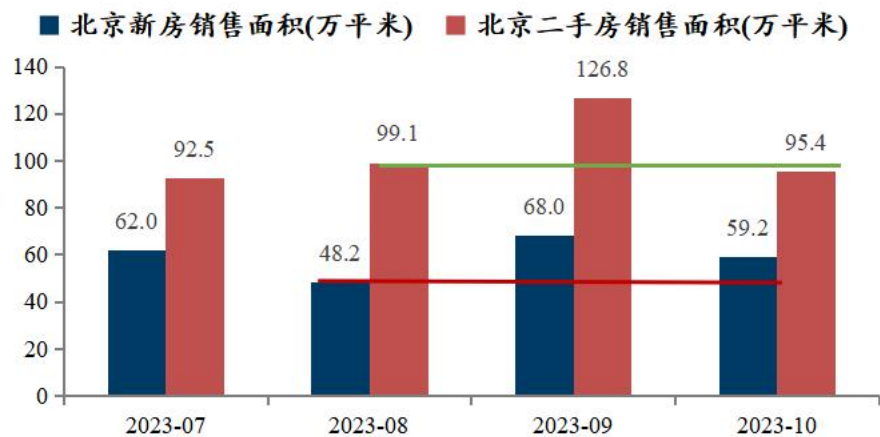
中央经济工作会议提及，“加快推进保障性住房建设，平急两用公共基础设施建设，城中村改造等三大工程，加快构建房地产发展新模式”。中央金融工作会议提出，“因城施策用好政策工具箱，更好支持刚性和改善性住房需求，加快保障性住房等三大工程建设，构建房地产发展新模式”。

新发展模式需要新政策配套，展望 2024 年，我们预计供需两端，政策新暖风会继续吹。

1、前期政策放松效果如何？

随着“限购限价”政策相继放松，“认房不认贷”政策逐步推进，各类房地产放松政策今年不断出台，持续加码。如北京 9 月 1 日“认房不认贷”政策落地后，9 月新房与二手房成交量分别实现环比 41.1%与 28.0%的增长，然而一月后均有大幅回落，10 月新房与二手房成交分别环比下降 13%与 24.8%，二手房成交量回落至新政发布前水平。供给端受“保交楼”政策影响，1-10 月住宅竣工面积 40079 万平方米，同比增长 19.3%，但保交楼工作依然任重道远。

图 1：北京 9 月 1 日新政发布前后新房与二手房销售面积



资料来源：Wind，国海证券研究所

长期看，市场若要稳步企稳回暖，还需政策持续呵护。从需求端看，为引导住房需求顺利释放，因城施策措施有望进一步优化。从供给端看，住房短缺问题基本得到解决，但住房结构性不足问题仍然存在、住房质量与国际比较仍然存在差距，为适用供需变化新格局，供给端政策将稳步推进。

总之，2024 年政策重点，需求端预计推动一二线城市继续因城施策放松调控，供给端预计稳步推进“三大工程”建设。

2、需求端：建议用好因城施策工具箱，支持刚需和改善需求

本轮需求端政策重点预计是一二线城市继续因城施策放松调控，在持续优化过严过紧的行政限制政策的基础上，着重完善配套措施，打好政策组合拳。预计将进一步降低首付比例、降低房贷利率、优化普宅标准，不断扩围税收优惠政策，降低交易税费。

2.1、行政限制措施：解除限购或将进一步扩围、落实配套政策

当前，三四线城市需求端政策已基本放开。35城中，仍在实施限购的城市有9个；解除限购的城市有26个。35城已对限购措施进行了优化调整，调整措施主要是优化限购区域，放松或取消外籍社保缴纳期限，放宽多孩家庭限购套数，调整人才落户门槛，取消限购政策等。

未来政策需在持续优化过严过紧的行政限制政策的基础上，着重完善配套措施，打好政策组合拳。具体来说，一是继续根据现实情况放松限购区域，调整限购标准。限购政策仍可通过缩短限购社保或个税年限、放松特殊区域限购、取消单身限购、适当增加特定人群购房套数、优化离婚购房限制、优化人才购房、单位团购资格限制等政策多方面调整标准。二是优化购房优惠与购房补贴发放政策，扩大政策影响。可优化空间包括面对特定人群如人才购房、生育购房等需求时，适当扩充补贴范围、降低补贴标准，优化优惠线上申请程序、缩短补贴发放时间等，推动政策落地实施并传导市场。

表 1：截至 2023 年 12 月 20 日 35 城现行限购政策

城市	限购区域	限购套数		外地户籍	特殊放松政策			
		家庭	单身	社保缴纳期限	调整限购区域	人才政策	放松社保缴纳期限	调整限购套数
北京	全市	非通州：限购 2 套 通州：无房 1 套，有房落户（社保）3 年 1 套	非通州：单身京籍家庭限购 1 套 通州：无房 1 套，有房落户 3 年 1 套	非通州：连续 5 年北京社保限购 1 套 通州：5 年北京社保+3 年通州社保，限购 1 套				
上海	除部分金山区	同为本地：4 套；一方为本地：二套房沪籍上房产证：2 套；二套房沪籍不上房产证：1 套	名下有房：限购名下无房但和父母共有住房：不高于 2 套可新购一套，不低于三套则限购	限购 1 套，提供 63 个月内 60 个月社保或纳税证明	√	√		

广州	核心区域	2	1	限购1套,提供前2年在广州市连续缴纳个人所得税缴纳证明或社会保险证明	√		√	√
深圳	全市	限购2套,未满三年能提供5年及以上社保或个税的限购1套	36个月及以上的个税或社保,限购1套 未满三年能提供5年及以上社保或个税的限购1套	提供购房之日前在深圳连续缴纳60个月及以上的个税或社保,限购1套				
成都	核心区域	144平以上不限购,144平以下限购3套,二孩可增加1套,三孩可增加2套	144平以上不限购,144平以下限购2套	144平以上不限购,144平以下限购2套,提供连续缴纳社保6个月以上证明,二孩可增加1套,三孩可增加2套				√
天津	市内六区	2套多孩家庭可多购1套	1	连续缴纳6个月社保,限购1套;滨海新区有居住证即可购买;大学生通过劳务合同、企业注册证明、毕业证即可购买1套。	√	√		
西安	二环以内	限购区域限购2套; 多孩家庭可多购1套,购买第3套住房时,须落户满3年	2	持有西安居住证且在购房之日前6个月在西安连续缴纳社会保险或个人所得税的,可购买1套二手房。 人才引进,不需社会保险,可购买1套。 多孩家庭可购买2套,且在购房之日前2年在西安连续缴纳社会保险或个人所得税。	√			√
杭州	上城区,西湖区,拱墅区,滨江区	已婚落户5年以上;限购2套 落户5年内+连续24月社保;限购1套 落户5年内+无社保;限购1套 二手房	单身落户5年以上;限购1套	外地户籍: 连续48月社保:限购1套 连续12月社保:限购1套 二手房 人才外籍:限购1套; 落户5年且结婚可再购买1套	√			

苏州	姑苏区、相城区、工业园区、高新区、吴中区 (120 平以下)	本地户籍: 居民家庭最多可购买 3 套房	限购 3 套房	限购 1 套, 无需社保缴纳年限; 上海、嘉善户口可在吴江汾湖买 3 套房; 外地人卖掉首套房后, 2 年内无需社保或个税可复购 1 套。	√	√	√
----	--------------------------------	----------------------	---------	--	---	---	---

佛山、南京、沈阳、青岛、济南、长沙、哈尔滨、郑州、昆明、大连、南宁、石家庄、太原、贵阳、合肥、宁波、无锡、福州、长春、常州、厦门、乌鲁木齐、重庆、武汉、东莞、南昌 (取消限购)

资料来源: 各市人民政府, 各市住建局, 国海证券研究所

表 2: 截至 2023 年 12 月 20 日 2023 年部分城市优化限购政策具体措施

省市	具体措施
上海金山	优化人才购房准入条件, 限购社保或个税年限由 5 年缩短至 3 年 针对人才进行定向宽松, 且划定人才购房实施范围, 局部放松限购范围
广州	调整住房限购数量。在越秀、海珠、荔湾、天河、白云、南沙等区购买住房的广州市户籍居民家庭限购 2 套住房; 非广州市户籍居民家庭能提供购房之日前 2 年在广州市连续缴纳个人所得税缴纳证明或社会保险证明的, 限购 1 套住房
青岛	取消限购政策。将市南区、市北区 (原四方区域除外) 移出限购区域, 全域取消限购政策。优化住房上市交易年限
杭州	调整限购范围。由原来的上城区、拱墅区、西湖区、滨江区、萧山区、余杭区、临平区、钱塘区、富阳区缩减为上城区、拱墅区、西湖区、滨江区 调整限购数量。杭州市户籍家庭在本市限购范围内限购 2 套住房; 非本市户籍家庭在本市市区范围内有缴纳城镇社保或个人所得税记录的, 可在本市限购范围内限购 1 套住房 法拍房不再限购。参与杭州市限购范围内住房司法拍卖的竞买人, 取消“须符合本市住房限购政策”限制
成都	调整限购范围。天府新区直管区、成都高新区南部园区、锦江区、青羊区、金牛区、武侯区、成华区继续实施住房限购, 统一为一个限购区域。其他区域不再审核购房资格 放松购房资格。在限购区域范围内, 购买 144 平方米以上 (不含 144 平方米) 住房, 不再审核购房资格 放松购房资格。在成都“无户籍”“无社保”的购房者则可直接在“5+2”区域之外购房, “5+2”区域内购房的社保要求降低至 6 个月
济南	取消限购政策。取消二环以内的历下区、市中区区域购房限制, 此次取消购房限制后, 全面取消限购

资料来源: 各市人民政府, 各市住建局, 央视网, 国海证券研究所

2.2、金融改善措施：或将降低首付比例、房贷利率，优化普宅标准

从政策设定看。首套房认定标准，各城市已调至“认房不认贷”。首付比例方面，8月31日，中国人民银行、金融监管总局联合发文，首套商贷首付最低比例统一不低于20%，二套商贷款首付款最低比例统一不低于30%，各地可因城施策执行。利率方面，央行持续完善差异化住房信贷政策，贷款利率统一规定为二套房不低于LPR+20bp，首套房不低于LPR-20bp，各城可因城施策执行。而根据央行1月发布的首套住房贷款利率政策动态调整机制，房价连续3个月下跌的城市，可阶段性维持、下调或取消首套住房贷款利率下限。

从执行层面看。当前，各个城市金融政策最大的差异来自于首付比例、利率，但整体已有一定幅度的降低。三四线城市金融政策已较为宽松。首付比例，大部分已经降至首套20%、二套30%。利率，最低降至首套lpr-50bp、二套lpr+20bp。35城中，29城最低首付比例已经降至首套20%、二套30%。6城首付比例已有一定下调，首套（含非普通住宅）首付比例基本介于25%-30%、二套首付比例介于35%-50%。利率方面，35城中，8城首套降低至LPR-50BP，27城二套降低至LPR+20BP。一线热点城市也在积极跟进，如北京首套利率城六区内为LPR+10bp，城六区外为LPR+0bp，上海首套利率为LPR-10bp，二套利率市区内LPR+30bp，市区外LPR+20bp。

未来的政策空间或包括：降低首付比例、降低房贷利率、优化普宅标准等。具体来说，一是进一步降低购房首付比例。商贷首付仍有下降空间，核心城市二套房首付比例仍可进一步降低。二是降低房贷利率加点数。11月百城首套主流房贷利率平均为3.87%，二套主流房贷利率平均为4.43%。部分城市加点仍然较高，意味着接下来房贷利率尤其是二套利率还有更多自主定价空间与下降的空间。三是优化普宅认定标准。随着12月14日北京与上海相继调整普宅认定标准，大部分城市的普宅认定标准已较为适应市场，目前可针对刚需和改善需求人群定向出台优惠政策，促进房地产消费。

表3：截至2023年12月20日35城首付比例

城市	首套		二套	
	普宅	非普宅	普宅	非普宅
北京	30%	30%	城六区外40%； 城六区内50%	城六区外40%； 城六区内50%
上海	30%	30%	非市区40%； 市区50%	非市区40%； 市区50%
广州	30%	30%	40%	40%
深圳	30%	30%	40%	40%
重庆	20%	20%	30%	30%
成都	20%	20%	30%	30%
天津	非市内六区20%； 市内六区30%	非市内六区20%； 市内六区30%	非市内六区30%； 市内六区40%	非市内六区30%； 市内六区40%
武汉	20%	20%	30%	30%

东莞	20%	20%	30%	30%
西安	20%	25%	25%	30%
杭州	限购地区 25%； 非限购地区 20%	限购地区 25%； 非限购地区 20%	限购地区 35%； 非限购地区 30%	限购地区 35%； 非限购地区 30%
佛山	20%	20%	30%	30%
南京	20%	20%	30%	30%
沈阳	20%	20%	30%	30%
青岛	20%	20%	30%	30%
济南	20%	20%	30%	30%
长沙	20%	20%	30%	30%
哈尔滨	20%	20%	30%	30%
郑州	20%	20%	30%	30%
昆明	20%	30%	30%	30%
大连	20%	30%	30%	30%
南宁	20%	20%	30%	30%
石家庄	20%	50%	30%	50%
太原	20%	20%	30%	30%
苏州	20%	20%	30%	30%
贵阳	20%	20%	30%	30%
合肥	20%	20%	30%	30%
宁波	20%	20%	30%	30%
无锡	20%	20%	30%	30%
福州	鼓楼、晋安、台江、 仓山、马尾：25%； 其余 20%	鼓楼、晋安、台江、 仓山、马尾：25%； 其余 20%	鼓楼、晋安、台江、 仓山、马尾：35%； 其余 30%	鼓楼、晋安、台江、 仓山、马尾：35%； 其余 30%
长春	20%	20%	30%	30%
南昌	20%	20%	30%	30%
常州	20%	20%	30%	30%
厦门	集美区、海沧区、同 安区、翔安区 20%； 思明区、湖里区 30%；	集美区、海沧区、同 安区、翔安区 20%； 思明区、湖里区 30%；	集美区、海沧区、同安 区、翔安区 30%； 思明区、湖里区 40%；	集美区、海沧区、同安 区、翔安区 30%； 思明区、湖里区 40%；
乌鲁木齐	20%	20%	30%	30%

资料来源：贝壳经纪人访谈，各市人民政府，各市房管局，各市住房公积金管理中心，北方网，国海证券研究所

表 4：截至 2023 年 12 月 20 日 2023 年分线城市平均房贷利率

时间	一线		二线		三四线	
	首套	二套	首套	二套	首套	二套
1 月	4.60%	5.13%	4.07%	4.91%	4.08%	4.90%
2 月	4.60%	5.13%	3.99%	4.91%	4.04%	4.90%
3 月	4.60%	5.13%	3.99%	4.91%	4.01%	4.90%
4 月	4.60%	5.13%	3.98%	4.91%	3.99%	4.90%
5 月	4.60%	5.13%	3.98%	4.91%	3.98%	4.90%
6 月	4.60%	5.13%	3.98%	4.91%	3.97%	4.90%
7 月	4.50%	5.03%	3.88%	4.81%	3.88%	4.80%
8 月	4.50%	5.03%	3.88%	4.81%	3.87%	4.80%
9 月	4.48%	4.95%	3.88%	4.55%	3.87%	4.55%
10 月	4.38%	4.88%	3.88%	4.45%	3.85%	4.41%
11 月	4.38%	4.88%	3.88%	4.42%	3.84%	4.41%

资料来源：贝壳研究院，国海证券研究所

表 5：截至 2023 年 12 月 20 日分线城市样本城市房贷利率加点情况

类别	城市	首套房	二套房
一线	北京	城六区内 LPR+10bp 城六区外 LPR+0bp	城六区内 LPR+60bp 城六区外 LPR+55bp
	上海	LPR-10bp	市区内 LPR+30bp 市区外 LPR+20bp
	广州	LPR-10bp	LPR+30bp
	深圳	LPR-10bp	LPR+30bp
二线	天津	LPR-40bp	LPR+20bp
	郑州	LPR-50bp	LPR+0bp
	苏州	LPR-20bp	LPR+30bp
	青岛	LPR-20bp	LPR+20bp
三四线	南通	LPR-50bp	LPR+20bp
	惠州	LPR-50bp	LPR+20bp
	无锡	LPR-50bp	LPR+30bp

资料来源：北京市人民政府、上海市城乡和建设委员会、经纪人调研，国海证券研究所

表 6：截至 2023 年 12 月 20 日一线城市现行普房认定标准及适用文件

城市	普房认定标准（条件需同时满足）	适用文件
北京	<ol style="list-style-type: none"> 1. 小区容积率在 1.0（含）以上； 2. 单套建筑面积在 144 平方米（含）以下； 3. 5 环内单价低于 85000 元/平方米，5-6 环单价低于 65000 元/平方米，6 环外单价低于 45000 元/平方米。 其中，单价、套总价标准满足其一认定为普房。 	2023 年 12 月 《调整优化本市普通住房标准和个人住房贷款政策的通知》

上海	<ol style="list-style-type: none"> 1. 五层以上(含五层)的多高层住房, 以及不足五层的老式公寓、新式里弄、旧式里弄等; 2. 单套建筑面积在 144 平方米以下; 	<p>2023 年 12 月 《关于调整本市普通住房标准的通知》</p>
深圳	<ol style="list-style-type: none"> 1. 住宅小区容积率 1.0 以上(含 1.0) 2. 单套住房套内建面 120 m²以下 (含 120 m²) 或者单套住房建筑面积 144 m²以下(含 144 m²)。 3. 取消实际成交总价低于 750 万元限制 	<p>2023 年 11 月 《深圳市住房和建设局关于调整享受优惠政策普通住房认定标准的通告》</p>
广州	<ol style="list-style-type: none"> 1. 住宅小区建筑容积率在 1.0 以上(含 1.0)。 2. 单套住房套内建面 120 m²以下 (含 120 m²) 或者单套住房建筑面积 144 m²以下(含 144 m²)。 3. 实际成交价低于同级别土地上住房平均交易价格的 1.2 倍以下(含 1.2 倍) 	<p>2005 年 06 月 《广州市享受优惠政策的普通住房标准》</p>

资料来源: 各市住建局, 广州市政府网, 国海证券研究所

2.3、税收优化措施：税收优惠政策或将扩围，降低交易税费

税收层面，当前出台的政策主要包括：阶段性换房个税返还、契税补贴。未来的政策空间或包括：增值税免征年限由 5 年缩短至 2 年、契税税率优惠、个人所得税减免、二手项目交易环节土增税减免。所得税方面，延续实施居民“卖一买一”中已缴纳的个人所得税予以退税的政策，目前该政策延续到 2025 年 12 月 31 日，对出售自有住房并在现住房出售后 1 年内在市场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。契税方面，目前各城市出台的政策包括针对特定群体或特殊情况下的契税减免、税率优惠等。苏州、盐城、衡阳、南宁等地相继出台契税减免政策的具体规定，按照住房面积、购买期限等条件给予契税补贴，此类政策与当地的人才引进、家庭生育等政策相结合，全方面促进房地产市场发展。无锡、衢州等地已经发布有关通知，明确将个人住房转让增值税免征年限由 5 年调整为 2 年。未来我们预计税收优惠政策会在更多城市扩围，从新房市场、二手市场、租赁市场多方面协同释放利好，二手项目交易环节的土地增值税等多个税种有望施行进一步的优惠政策。持续推动税收政策连续性、精准性、制度性优化，确保税收优惠政策能快速高效传导到个人，最大程度释放政策利好。

表 7：截至 2023 年 12 月 20 日部分城市关于房地产的税收政策及适用文件

城市	财政购房补贴政策	适用文件
苏州	<ol style="list-style-type: none"> 1. 对于 2023 年 1 月 1 日以来在苏州大市范围内出售自有住房后，并在 2024 年 12 月 31 日前购置新建商品住房的购房家庭，分层次实施契税补贴。 2. 在 2023 年 1 月 1 日~2023 年 12 月 31 日出售自有住房后，并在政策实施之日至 2024 年 3 月 31 日、4 月 1 日~6 月 30 日、7 月 1 日~12 月 31 日期间购置新建商品住房的购房家庭，分别给予新房契税缴纳份额 100%、80%、50%的购房补贴。 	<p>2023 年 12 月 《苏州市实施“卖旧买新”购房契税补贴政策》</p>

	<p>3. 在 2024 年 1 月 1 日~2024 年 12 月 31 日期间出售自有住房,并在出售后 3 个月内、3~6 个月内、6~12 个月内购置新建商品住房的购房家庭,分别给予新房契税缴纳份额 100%、80%、50%的购房补贴。</p>	
衡阳	<p>1. 对 2021 年 12 月 1 日-2022 年 1 月 31 日期间购买新建商品住房的,补贴所交契税的 50%;对 2022 年 2 月 1 日-3 月 31 日期间购买新建商品住房的,补贴所交契税的 30%;对 2022 年 4 月 1 日-5 月 31 日期间购买新建商品住房的,补贴所交契税的 15%。</p> <p>2. 对 2021 年 12 月 1 日-2022 年 5 月 31 日期间购买地下车位的,补贴所交契税的 80%</p>	<p>2021 年 12 月 《衡阳市城区新建商品住房和地下车位财政购房补贴实施方案》</p>
玉林	<p>1. 购买 90 平方米(含)以下首套新建商品住房,每套补贴 6000 元;购买 90 平方米以上首套新建商品住房,每套补贴 1 万元。</p> <p>2. 按购房所缴纳的契税为基数给予 50%的补贴。</p>	<p>2022 年 1 月 《玉林市关于加快人口进城若干政策措施的通知》</p>
南宁	<p>1. 南宁市教职工购买首套房或者二套房,契税全额补贴。</p> <p>2. 留邕人才购买首套房,契税全额补贴。</p> <p>3. 广大市民购买首套房,契税补贴 50%。</p>	<p>2022 年 4 月 《南宁市“强师惠师”住房保障活动方案》</p>
盐城	<p>1. 在盐来盐大专及以上学历人才或 2016 年 1 月 1 日后生育二孩的家庭,购买新建商品住房的,给予所缴纳契税 50%的一次性购房补贴,最高不超过 3 万元。</p> <p>2. 2021 年 5 月 31 日后生育三孩及以上的家庭(符合现行生育政策),购买新建商品住房的,给予所缴纳契税 100%的一次性购房补贴,最高不超过 6 万元。</p>	<p>2022 年 6 月 《关于有效应对疫情影响促进市区房地产市场健康发展的八项政策》</p>
无锡	<p>1. 个人住房转让增值税免征年限由 5 年调整为 2 年。</p>	<p>2022 年 5 月 《关于调整个人住房转让增值税免征年限的通知》</p>
衢州	<p>1. 在市区购买 90 平方米以下(含 90 平方米)新建商品住宅和二手住宅的个人,按照已缴纳契税 80%的额度给予补助;在市区购买 90-144 平方米(不含 144 平方米)新建商品住宅和二手住宅的个人,按照已缴纳契税 64%的额度给予补助。单套补助最高均不超过 3 万元,执行时间为本通知实施之日起一年。</p> <p>2. 在市区范围内,个人住房转让增值税免征年限由 5 年调整为 2 年。</p>	<p>2022 年 6 月 《关于进一步促进市区房地产市场平稳健康发展的通知》</p>

资料来源:各地市政府,各市住建局,澎湃新闻,国海证券研究所

3、供给端：积极推进城中村改造、保障性住房建设，构建房地产发展新模式

“三大工程”建设在重要会议中屡次被提及，是明年供给端的重要发力点，是稳定房地产市场的三板斧，是落实房地产发展新模式的抓手。2023年7月24日，政治局会议明确提出“要加大保障性住房建设和供给，积极推动城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设，盘活改造各类闲置房产。”2023年10月，中央金融工作会议再强调“加快保障性住房等三大工程建设，构建房地产发展新模式。”2023年11月，金融街论坛年会上人民银行表示“为保障性住房等三大工程建设提供中长期低成本资金支持。”2023年11月，住建部倪虹部长表示“加快三大工程建设是党中央作出的重大战略部署，是根据房地产市场新形势推出的重要举措。”

3.1、稳中求进推进城中村改造

城中村改造有利于消除城市建设治理短板、改善城乡居民居住环境条件、扩大内需、优化房地产结构，是一项难而正确的复杂系统工程。经过多年发展，城市核心区可供地块锐减，尤其是一二线城市，缺乏核心区土地供应。北京、上海、深圳、广州等城市核心区住宅用地供应十分稀缺，土地供应郊区化，但大量购房者的购房需求、租房者的租赁意愿回归城市核心区，造成了大城市住房供需错配的矛盾。城中村改造可以把城市核心区的土地重新释放供应出来，在此基础上，建造功能齐全的现代化建筑，满足多方需求。城中村存在产权、人员、空间的复杂性，所以政策提出，在改造方式上，采取拆除新建、整治提升、拆整结合等不同方式进行。在资金上，全市范围内统筹改造资金，既可以按市场化原则提供商业银行贷款，又可以将城中村改造项目纳入专项债券支持范围，同时鼓励民间资本参与。人民银行也提出将提供中长期低成本资金支持。在土地和规划上，实行指标全市、区域统筹，并实行净地出让。并且城中村在城市中承担给流动人口提供租赁住房的重要功能，所以城中村事实上也是住房保障体系中的组成部分，需要与保障性住房建设相结合。

城中村能切实拉动房地产销售，据我们测算，预计2023-2027共5年平均改造周期拉动的销售范围为4.2-14.4亿平方米；其中2024年的销售拉动范围是0.8-2.9亿平方米。从为拆迁户提供的安置商品房、货币化安置的业主非定向再置业、改造地块腾退后供应的新建商品房、腾退后新增保障性住房等4方面拉动销售。假定平均改造周期为2023-2027年共5年，测算范围为35个城市，包括城区常住人口在500万以上的21个超大特大城市和300~500万的14个I型大城市。乐观情形下，总体预计城中村改造5年改造期内共拉动销量14.4亿平方米，占全国住宅总需求56.9亿平方米的25.3%。具体看，由于改造节奏不同，预计5年内拉动销量呈非对称倒U型分布。2024年拉动销量增至2.9亿平方米、占全年11.8亿平方米的24.4%。谨慎情形下，预计5年改造期内共拉动住宅销量4.2亿平方米，占全国住宅总需求56.9亿平方米的7.3%。其中2024年拉动8307万平方米，占到全年总需求11.8亿平方米的7.1%。

城中村改造有助于拉动房地产投资。在土地成交规模同比大幅下滑、新房销售恢复缓慢、企业资金压力等多因素影响下，预计 2024 年新开工修复节奏缓慢，进而影响房地产开发投资额。城中村改造可以有效拉动房地产投资，预计 5 年拉动投资范围 4.4-12.1 万亿元，占全国 62.0 万亿元房地产投资总额的 7.2%-19.5%；其中 2024 年的投资拉动范围是 0.7-1.9 万亿元。

表 8：城中村改造拉动销售、投资测算

项目	测算值									
城中村/城市自建住房家庭户假定比例	60%									
35 城城中村业主人数(万人)	1016.2									
35 城城中村总建筑面积(万平)	76819.6									
35 城	拉动商品住宅销售(万平方米)				拉动固定资产投资(亿元)		其中，拉动房地产投资(亿元)			
	乐观假设	占全国比重	谨慎假设	占全国比重	乐观假设	谨慎假设	乐观假设	占全国比重	谨慎假设	占全国比重
2023E	14379	12.2%	4154	3.5%	3431	2207	2669	2.3%	1717	1.5%
2024E	28759	24.4%	8307	7.1%	24389	9477	18969	15.5%	7371	6.0%
2025E	43138	36.8%	12461	10.6%	44511	16506	34620	27.0%	12838	10.0%
2026E	35948	33.1%	10384	9.6%	48220	16969	37505	30.2%	13198	10.6%
2027E	21569	20.0%	6230	5.8%	34774	11869	27047	21.0%	9232	7.2%
2023-2027E 合计	143793	25.3%	41536	7.3%	155326	57029	120809	19.5%	44356	7.2%

城中村业主总人数=各城市自建住房家庭户数/普查比例*城中村户数比重*平均家庭规模，其中，假设城中村户数比重为 60%

城中村总建面=城中村业主人数*城中村业主人均住房建面。由于七普住房来源的“自建住房”统计口径中不含租户，故假定一线城市城中村业主人均住房建面是城市平均水平的 5 倍（深圳租户占比更高，假定为 6 倍）、其余 16 个城市是 2 倍

乐观情形假设：（1）城中村改造中拆除比例为 50%；（2）70%拆迁户为异地安置（房票安置）、30%为货币化安置。其中，异地安置按人均 60 平方米补偿，货币化安置的商品房购买率按照 70%、购买面积按人均 40 平方米计算；（3）改造地块新建商品房容积率为原城中村的 3 倍；（4）2023-2027 年为假定平均改造周期，每年改造面积占全部城中村建筑面积的比重分别为 10%、20%、30%、25%、15%。

谨慎情形假设：（1）城中村改造中拆除比例为 20%；（2）70%拆迁户为异地安置（房票安置）、30%为货币化安置。其中，异地安置按人均 60 平方米补偿，货币化安置的商品房购买率按照 70%、购买面积按人均 40 平方米计算；（3）改造地块新建商品房容积率为原城中村的 2 倍；（4）2023-2027 年为假定平均改造周期，每年改造面积占全部城中村建筑面积的比重分别为 10%、20%、30%、25%、15%。

拉动商品住宅销售面积=异地安置建筑面积+货币化安置居民购买商品住房销售面积+改造地块新建商品房销售面积=城中村业主人人口数*拆迁比重*(1-货币化安置比例)*人均补偿面积+城中村业主人人口数*拆迁比重*货币化安置比例*商品房购买率*人均购买商品住房建筑面积+城中村总建筑面积*拆除比重*改造地块新建商

品房容积率倍数。

资料来源：住建部，国家统计局，各地统计局，国海证券研究所

3.2、推动落实保障性住房建设

房地产不同发展阶段，会伴随不同的核心矛盾，对应不同的住房供应体系。1998年房改，主要为解决住房短缺，推进住房商品化，对最低收入住房困难家庭提供廉租住房，对中低收入住房困难家庭供应经济适用住房。2008年开始大规模推进城镇保障性安居工程建设，包括廉租房、公租房、经济适用住房、限价商品住房和棚改安置住房，主要为完善保障性安居工程体系。2015-2017年实施棚改三年计划，改造各类棚户区住房1800万套，主要解决三四线城市住房过剩问题。2023年开始，着重解决工薪收入群体买不起商品房，而保障性住房供给不足的问题。未来将提高保障性住房在住房总供给中的占比，让人们住有所居，可以放开手脚为美好生活奋斗。

住房问题既是民生问题也是发展问题，推进保障性住房供给，既能解决工薪收入群体住房困难问题，更有助于促进房地产市场平稳健康发展，推动房地产业转型发展新模式。以人口净流入多、房价高的城市为重点，扩大保障性住房供给，解决住房困难问题。在以人为核心的新型城镇化战略背景下，农业转移人口市民化形成的新市民住房需求韧性较强。常住人口市民化过程中必然产生较大住房需求，容易出现阶段性住房困难问题。据七普数据，我国家庭户住房来源中，租赁公租房/廉租房占比2.3%，购买经济适用房/两限房占比2.6%，占比均较低。通过推进保障性住房工程，增加保障性住房供给，让新市民、青年人进得来、留得下，增强流动人口在流入地的归属感，促进房价平稳运行。**盘活低效能土地及住房，助力房地产市场平稳健康发展。**适当改建存量商品住房，盘活闲置土地和低效工业、商业等非住宅用地建设保障性住房，既可以盘活房企现金流，也可以助力去库存。**土地划拨、协议出让占比提升，有助于稳地价、稳房价。**保障性住房建设也需要考虑，如何平衡资金、如何用地等问题，为达成保本微利的目标，划拨、协议出让土地占比将提升，会使地价得到合理控制，降低住房成本，更大程度上保障居民的住房需求。**严格封闭管理，不得上市交易。**建立公平公正的配售机制，满足人民群众“住有所居”愿望的同时，与商品房进行严格区分。从国际经验来看，以新加坡为例，组屋没有改变新加坡普通商品住房上涨的长期趋势，但其涨幅得到一定的抑制。在严格封闭管理的政策下，将实现房住不炒的同时，让商品住房回归商品属性。

规划建设保障性住房的重点是拓展配售型保障性住房的新路子，满足多层次住房需求，建立租购并举的住房制度。但同时将“综合考虑市场形势，合理把握建设节奏。”保障性住房建设将综合考虑房地产市场形势，在商品房销售稳定的情况下，合理把握建设节奏。保障性住房与商品房、公共租赁住房相互支撑，共同组建完整的住房体系。为城镇住房收入困难家庭继续提供公共租赁住房保障并给予一定租金补助，为有意愿购房但买不起商品房的工薪阶层提供保障性住房，为有改善需求的居民提供与需求想匹配的商品房，让商品房回归商品属性。**按需分别达成住房高质量，实现低收入靠保障，中等收入靠支持，高收入靠市场的完整住房体系，提供高质量居住条件，解决人民对住有所居的美好期待。**

4、风险提示

- 1) 市场超预期下行，导致土地成交、商品房销售不及预期；当市场经济环境变动剧烈或出现系统性风险时，房地产市场可能面临需求减少、投资信心下滑等风险，导致土地成交和商品房销售不及预期。影响因素包括宏观经济波动、金融市场动荡、政策调控干预不当等。
- 2) 政策不及预期；政策调控是影响房地产市场的重要因素，但政策的制定和实施存在不确定性和滞后性，可能导致市场产生不预期的反应。应密切关注政策变化和实施情况，并做好应对不确定性的准备。
- 3) 研究视角不同导致对房地产政策解读的偏差；不同机构和个人对房地产政策的解读可能存在差异，其观点受到研究方法、数据来源、经济预期等因素的影响。投资者应全面了解各方观点，理性分析，并结合自己的风险偏好和投资需求做出决策，以降低因解读差异而造成的投资风险。
- 4) 历史经验的适用性受限，导致政策推断存在偏差；房地产市场的运行具有一定的历史规律，但过度追求历史经验的适用性可能忽视当下市场的特殊情况和制度环境的变化，导致政策推断存在偏差。投资者应注重对市场现状的独立分析，辅以历史经验和市场研究成果，以更准确地预测未来的市场走势和政策影响。
- 5) 各地市场差异大、政策落地节奏不一，导致的政策对照误差。房地产市场在不同地区可能存在较大的差异，包括供需关系、价格水平、政策执行力度等。决策者的政策目标和调控手段可能因地区的特殊情况而有所不同，导致相同的政策在不同地区落地的效果存在误差。

【政策研究小组介绍】

夏磊，国海证券首席经济学家
庞欣，国海政策&地产分析师
易炜林，国海政策&地产分析师

【分析师承诺】

夏磊，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R2，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出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，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与

本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。