

# 限购放松，争夺人才，成效几何？

## 定期报告

### 华金宏观·双循环周报（第57期）

#### 投资要点

- ◆ **二线城市集中大幅放松限购，意在争夺先进产业高端人才。**本轮集中于强二线省会城市及东部沿海城市的房地产市场政策放松包括放松限购、加大住房公积金支持力度、强化“卖旧买新”力度、落实商业贷款利率等金融支持房地产措施等多种政策组合，其中，集中大幅放松限购的政策意图直指对先进产业高端人才的争夺。西安和杭州两地全面取消住房限购，并分别辅之以提高多子女家庭公积金贷款最高额度、将满足条件的新购住房按揭贷款认定为首套住房等政策，在此之前，两地的核心城区均有限购政策，二线城市对先进产业高端人才的争夺已趋白热化。
- ◆ **当前人口老龄化加速，存量再平衡或令一二线人口此消彼长。**本轮放松限购呈现放松强度和房价收入比负向挂钩的特征：房价收入比明显偏高的一线城市仍有所保留，主要放松近郊地区限购，中心区购房限制仍然维持；而房价收入比相对较低同时产业结构近年来又加速升级的二线城市多数全面取消限制。本轮集中放松的二线城市拥有显著的共同特点，即本身的产业基础相对扎实，尤其是近年来在高端装备制造和芯片电子等先进产业等先进制造业领域取得了快速发展，加之基础设施建设也已十分完善，可以很好地承接来自一线城市的产业转移，对周边城市的人口具有可持续的强吸纳能力。此外，上述城市在2015年的房地产市场上行周期中，房价上的涨幅度和泡沫化程度远低于北上广深等一线城市，在本轮房地产市场深度调整中房价整体边际下跌幅度也更大，各地房价已基本调整至相对比较健康的水平，房价收入比相比于一线城市具有较大优势，无疑是先进产业高端人才未来的“性价比”之选。而一线城市受限于长期存在的房价收入比明显偏高问题，即便对近郊区域限购放松，所形成的地产需求刺激效果也幅度相对有限，北京、上海、深圳虽然也在近期相继调整了限购类政策，但均集中于近郊地区，短时间内少量积压需求释放完毕后迎来了明显的下行。当前我国人口结构日趋加速老龄化，随着劳动年龄段人口占比逐步下降，当前支撑产业结构升级的人力资源的流动日益呈现存量再平衡格局而非农村户籍年轻人大量进城所带动的加速城镇化格局。
- ◆ **货币再分配政策仍然严格控制，住宅需求反弹的潜在空间持续受限。**2015-2018年，在MLF、PSL支持下的“货币化棚改”通过拆迁补偿所形成的巨额再分配增量效应带动了同期大量的投资性购房需求，造成尽管限购政策各地均在收紧，但全国房价和住宅销量均大幅上涨，且一线城市涨幅领先的格局。而在本轮深度调整过程中，MLF、PSL的支持力度远低于上一轮，并且2023年以来的MLF增量投放更多是考虑对冲平滑再贷款再贴现存量下降导致的基础货币收缩效应，对房地产市场的增量再分配效果极为微弱，从而当前也不具备住宅需求全国总量明显反弹的再分配政策基础。
- ◆ **华金宏观-全球宏观资产价格综合面板（GMAPP）：**本周A股TMT行业跌幅较深，其余板块普遍上涨；美债收益率整体下行，中国国债1Y、10Y收益率同步上行；美元指数小幅上行，金价、油价回落。
- ◆ **风险提示：**房地产放松政策效果不及预期风险。

分析师

秦泰

SAC 执业证书编号：S0910523080002  
qintai@huajinsec.cn

报告联系人

周欣然

zhouxinran@huajinsec.cn

#### 相关报告

- 中端品低基数温和推升出口，能否持续？——国际贸易数据点评（2024.4） 2024.5.9
- 扩张何去？融资何从？——2024年财政政策展望 2024.5.7
- 外汇利率、消费地产、重要会议——五一假期国内外宏观综述 2024.5.5
- 美失业率上行，通胀必然回落？美国就业数据点评 2024.5.3
- 以“放缓缩表”促“通胀收敛”的双层逻辑——美联储FOMC会议点评（2024.5） 2024.5.2



## 内容目录

二线城市集中大幅放松限购，意在争夺先进产业高端人才 .....	3
当前人口老龄化加速，存量再平衡或令一二线人口此消彼长 .....	4
货币再分配政策仍然严格控制，住宅需求反弹的潜在空间持续受限 .....	5
华金宏观-全球宏观资产价格综合面板（GMAPP） .....	7

## 图表目录

图 1：三十大中城市商品房成交面积与疫情前数年均值之比（%） .....	5
图 2：各年龄段人口占比（%） .....	5
图 3：住宅销售面积及金额同比增速（%） .....	6
图 4：全球股市：本周全球股市普遍有所上涨，仅日经 225 和科创 50 小幅下跌 .....	7
图 5：沪深 300 及申万一级行业涨幅对比（%）：本周 A 股 TMT 行业跌幅较深，其余板块普遍上涨 .....	7
图 6：标普 500 及行业涨幅对比（%）：本周美股主要板块全线上涨，公用事业继续领涨 .....	7
图 7：美国国债收益率变动幅度：本周美债收益率整体下行 .....	8
图 8：中国国债收益率变动幅度：1Y、10Y 国债收益率均出现上行 .....	8
图 9：本周中国国债短端收益率上行约 1BP（%） .....	8
图 10：中美 10Y 利差有所缩小（%） .....	8
图 11：10Y 国开债与国债利差有所缩小（%） .....	9
图 12：1Y 信用利差基本持平，3Y 信用利差大幅缩小（BP） .....	9
图 13：美联储本周资产规模有所减少（USD bn） .....	9
图 14：主要央行政策利率（%） .....	9
图 15：全球汇率：美元指数有所上行 .....	9
图 16：CNY 小幅升值 .....	9
图 17：本周金价有所下行 .....	10
图 18：本周油价有所下行 .....	10
图 19：4 月下旬煤炭价格有所上行 .....	10
图 20：本周铜价有所下行 .....	10
表 1：各地房地产市场相关政策放松梳理 .....	3

## 二线城市集中大幅放松限购，意在争夺先进产业高端人才

本轮集中于强二线省会城市及东部沿海城市的房地产市场政策放松包括放松限购、加大住房公积金支持力度、强化“卖旧买新”力度、落实商业贷款利率等金融支持房地产措施等多种政策组合，其中，集中大幅放松限购的政策意图直指对先进产业高端人才的争夺。4月28日至5月9日间，成都、中山、无锡、南京、武汉、杭州、西安等城市陆续不同程度进一步放松了房地产市场相关限制政策，一线城市中，北京、上海、深圳也先后进行了小幅政策加码。其中，最引发市场关注的无疑是西安和杭州两地全面取消住房限购，并分别辅之以提高多子女家庭公积金贷款最高额度、将满足条件的新购住房按揭贷款认定为首套住房等政策，在此之前，两地的核心城区均有限购政策，二线城市对先进产业高端人才的争夺已趋白热化。

表 1：各地房地产市场相关政策放松梳理

城市	日期	政策类别			
		放松限购	住房公积金	“卖旧买新”	贷款利率等金融工具
西安	5月9日	<b>全面取消我市住房限购措施。</b> 此前，新城区、碑林区、莲湖区、雁塔区、灞桥区、未央区、长安区、高新区（不含托管的非限购区域）、经开区、曲江新区、浐灞生态区、航天基地、国际港务区、西咸新区沣东新城（不含上林街道）均属限购范围。	二孩及以上多子女家庭使用公积金贷款购房的， <b>贷款最高额度在现行政策基础上提高至1.2倍。</b>	支持房地产企业、经纪机构、金融机构合作建立“以旧换新”购房模式，对房产交易流程开展全链条优化。	
杭州	5月9日	<b>全面取消住房限购。</b> 此前，上城区、拱墅区、西湖区、滨江区仍在限购范围内。			购房人在所购住房城区范围内无住房的，或在所购住房城区范围内仅有一套住房且正在挂牌出售的， <b>办理新购住房的按揭贷款时可按首套住房认定。</b>
深圳	5月6日	非本市户籍居民家庭及成年单身人士（含离异）限购1套住房。 有两个及以上未成年子女的本市户籍居民家庭，在执行现有住房限购政策的基础上，可在盐田区、宝安区（不含新安街道、西乡街道）、龙岗区、龙华区、坪山区、光明区、大鹏新区范围内再购买1套住房。		支持在本市有开发项目的房地产开发企业以及相关房地产中介机构开展商品住房“收旧换新”和“以旧换新”工作。	
武汉	5月6日	<b>调整家庭首套住房贷款套数认定标准。</b> 在我市仅有一套住房且正挂牌出售的家庭，办理新购一套个人商业性住房贷款时认定为首套住房。	优化住房公积金个人住房贷款套数认定标准，实行“ <b>认房不认首次贷</b> ”。 取消住房公积金贷款户籍地和缴存地限制。	推行“卖旧买新”交易新模式。	组织金融机构 <b>提供长期低息贷款</b> ，支持符合条件的企业收购置换购房家庭的自有住房，用于市场化租赁住房、保障性租赁住房 and 拆迁安置住房等。
上海	5月3日			在上海全市发起商品住房“以旧换新”活动，将通过“以旧换新”模式，方便居民置换住房，更好地支持居民合理的梯度置业需求。	
南京	5月1日		南京市缴存职工在南京都市圈其他城市购买自住住房， <b>不受缴存职工工作地和户籍地的限制。</b> 夫妻双方均在南京都市圈城市缴存住房公积金的， <b>合并计算贷款额度。</b>		

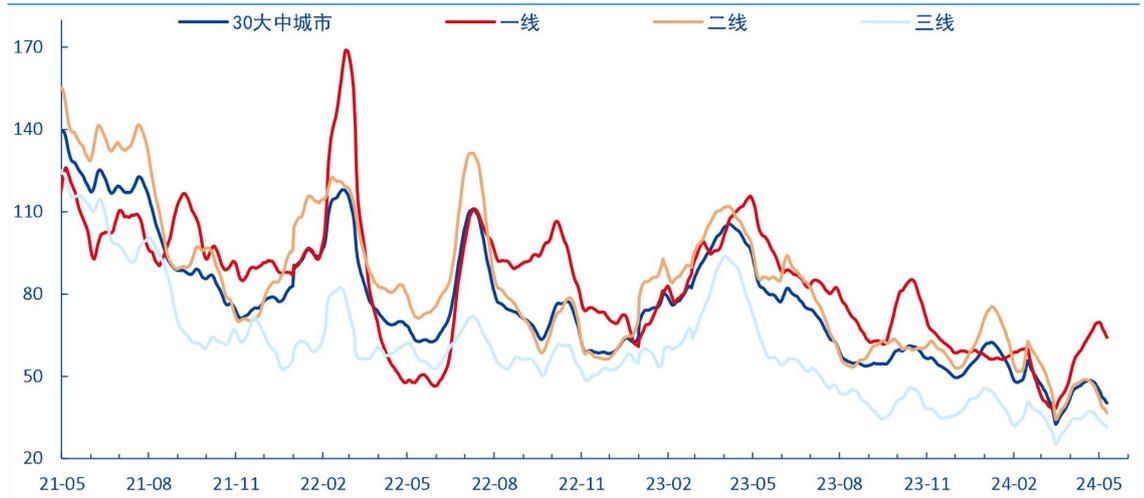
资料来源：各地方政府网站，华金证券研究所

城市	日期	政策类别 放松限购	住房公积金	“卖旧买新”	贷款利率等金融工具
无锡	5月1日			加大“卖旧买新”支持力度。凡是在2023年1月1日后，在市区范围内出售自有住房，并于2024年5月1日起在市区范围内购置新建商品住房的家庭，给予政策支持。	落实商业贷款利率支持政策。居民家庭存量住房贷款若满足当前无锡首套房住房信贷条件的，可向承贷金融机构提出申请， <b>协商变更合同约定的利率水平</b> 。调整后的贷款利率不低于原贷款发放时首套房商业性个人住房贷款利率政策下限。
北京	4月30日	允许符合条件的居民家庭（含夫妻双方及未成年子女，下同）或成年单身人士， <b>在五环外新购买1套商品住房</b> （包括新建商品住房和二手住房）。			
中山	4月30日		实施住房公积金余额直付购房款。	鼓励居民住房“以旧换新”。2024年4月20日至12月31日期间，凡在本市范围内出售自有住房并购买一套新建商品住房的购房人，给予每套2000元电子消费券补贴，卖旧房买新房时间不区分先后。	指导银行合理确定个人住房贷款首付比例和贷款利率， <b>阶段性取消辖内首套住房商业性个人住房贷款利率下限</b> ，更好支持刚性住房需求。 实施港澳居民购房结算支付便利化政策，港澳居民可从境外汇入人民币或外币购房和偿还按揭贷款，便利港澳居民购房业务办理。
成都	4月28日		符合住房公积金贷款条件的多子女家庭，在我市购买首套住房的， <b>双缴存人家庭最高贷款额度从80万元调整为90万元，单缴存人家庭最高贷款额度从40万元调整为50万元</b> 。		

## 当前人口老龄化加速，存量再平衡或令一二线人口此消彼长

本轮放松限购呈现放松强度和房价收入比负向挂钩的特征：房价收入比明显偏高的一线城市仍有所保留，主要放松近郊地区限购，中心区购房限制仍然维持；而房价收入比相对较低同时产业结构近年来又加速升级的二线城市多数全面取消限制。本轮集中放松的二线城市拥有显著的共同特点，即本身的产业基础相对扎实，尤其是近年来在高端装备制造业和芯片电子等先进产业等先进制造业领域取得了快速发展，加之基础设施建设也已十分完善，可以很好地承接来自一线城市的产业转移，对周边城市的人口具有可持续的强吸纳能力。此外，上述城市在2015年的房地产市场上行周期中，房价上的涨幅度和泡沫化程度远低于北上广深等一线城市，在本轮房地产市场深度调整中房价整体边际下跌幅度也更大，各地房价已基本调整至相对比较健康的水平，房价收入比相比于一线城市具有较大优势，无疑是先进产业高端人才未来的“性价比”之选。而一线城市受限于长期存在的房价收入比明显偏高问题，即便对近郊区域限购放松，所形成的地产需求刺激效果也幅度相对有限，北京、上海、深圳虽然也在近期相继调整了限购类政策，但均集中于近郊地区，短时间内少量积压需求释放完毕后迎来了明显的下行。

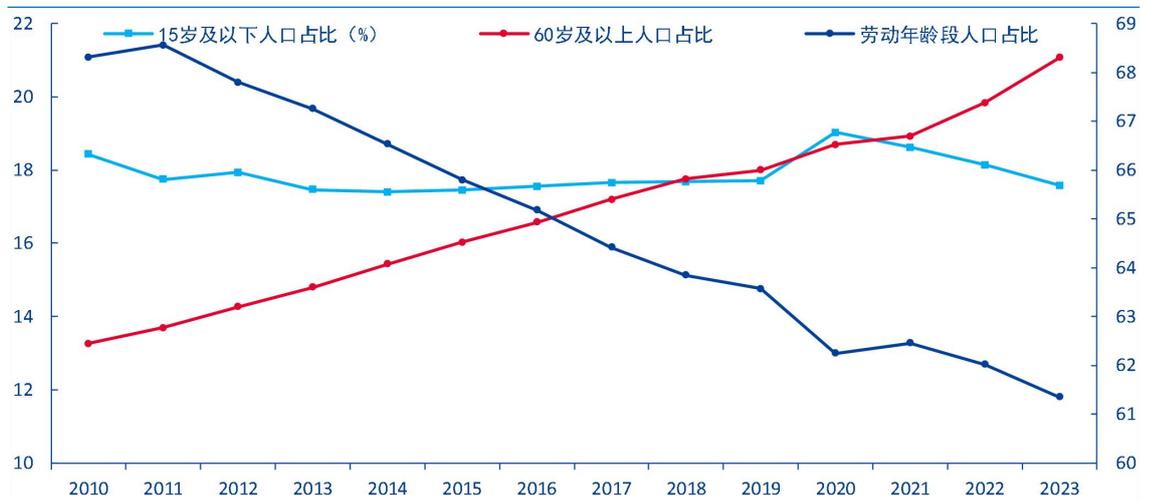
图 1：三十大中城市商品房成交面积与疫情前数年均值之比（%）



资料来源：Wind，华金证券研究所

当前我国人口结构日趋加速老龄化，随着劳动年龄段人口占比逐步下降，当前支撑产业结构升级的人力资源的流动日益呈现存量再平衡格局而非农村户籍年轻人大量进城所带动的加速城镇化格局。由此来看，本轮几个产业结构近年来加快升级的二线城市全面放松限购，可能导致一部分先进产业链高端人才从更友好的房价收入比角度出发，自发从一线城市向这些二线省会城市流动，从而可能有助于加快部分二线城市库存出清的速度，但同时也可能此消彼长地令一线城市人口流入速度进一步放缓甚至逆转为流出，从而一线城市增量需求的潜力空间或将有所削弱。对于全国房地产市场总量来说，增加的需求量可能是整体较为有限的。

图 2：各年龄段人口占比（%）



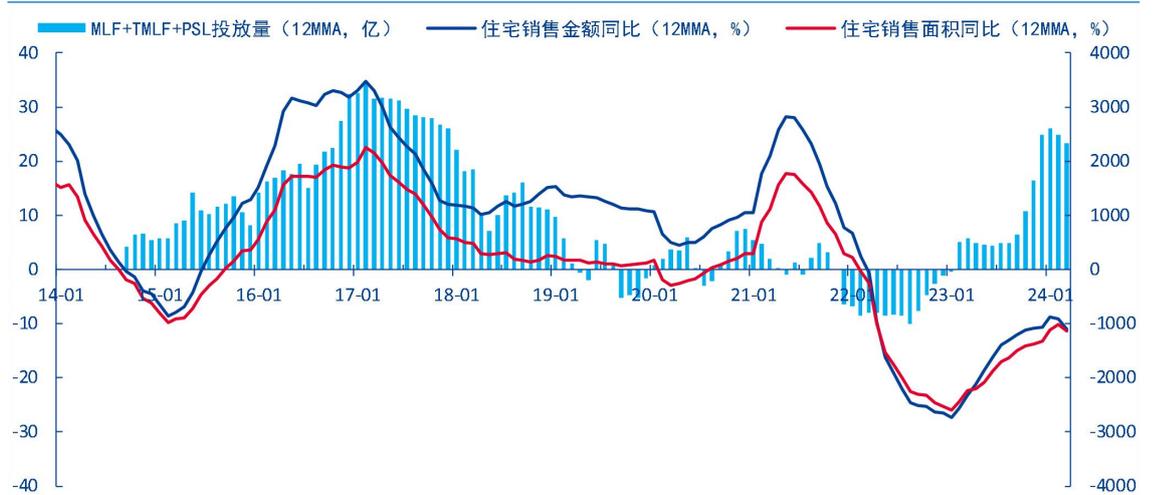
资料来源：CEIC，华金证券研究所

## 货币再分配政策仍然严格控制，住宅需求反弹的潜在空间持续受限

2015-2018 年，在 MLF、PSL 支持下的“货币化棚改”通过拆迁补偿所形成的巨额再分配增量效应带动了同期大量的投资性购房需求，造成尽管限购政策各地均在收紧，但全国房价和住宅销量均大幅上涨，且一线城市涨幅领先的格局。而在本轮深度调整过程中，MLF、PSL 的支持力度远低于上一轮，并且 2023 年以来的 MLF 增量投放更多是考虑对冲平滑再贷款再贴现

存量下降导致的基础货币收缩效应，对房地产市场的增量再分配效果极为微弱，从而当前也不具备住宅需求全国总量明显反弹的再分配政策基础。2015-2018年期间，MLF、PSL、TMLF 三项合计共增加了逾 8.5 万亿的天量基础货币投放，并直接通过拆迁补偿款的形式发放给居民，大幅带动了同期的投资性购房需求，虽然各地通过限购、提高首付比例和贷款利率等各种方式加以限制，但在货币再分配政策的刺激下，全国各地尤其是一线城市的房地产市场在短时间内掀起了巨大的泡沫，也由此进一步加剧了一线城市房价收入比过高的问题。而从 2022 年以来的本轮房地产市场深度调整过程中，MLF 和 PSL 的支持力度远不及 2015-2017，近两个月来 PSL 甚至连续大额净归还，更加证实了当前的货币政策并未针对房地产市场进行刺激。

图 3：住宅销售面积及金额同比增速（%）

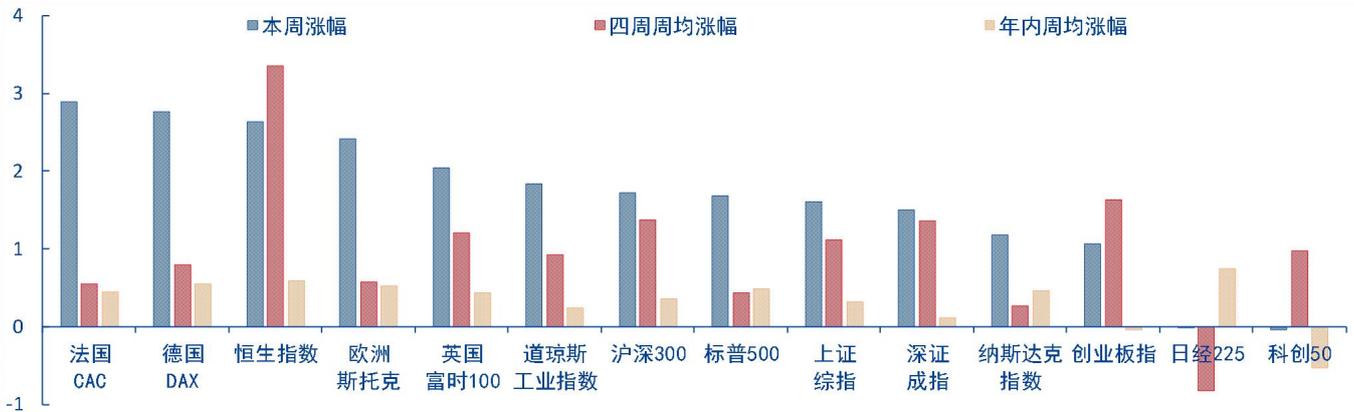


资料来源：CEIC，华金证券研究所

**风险提示：** 房地产放松政策效果不及预期风险。

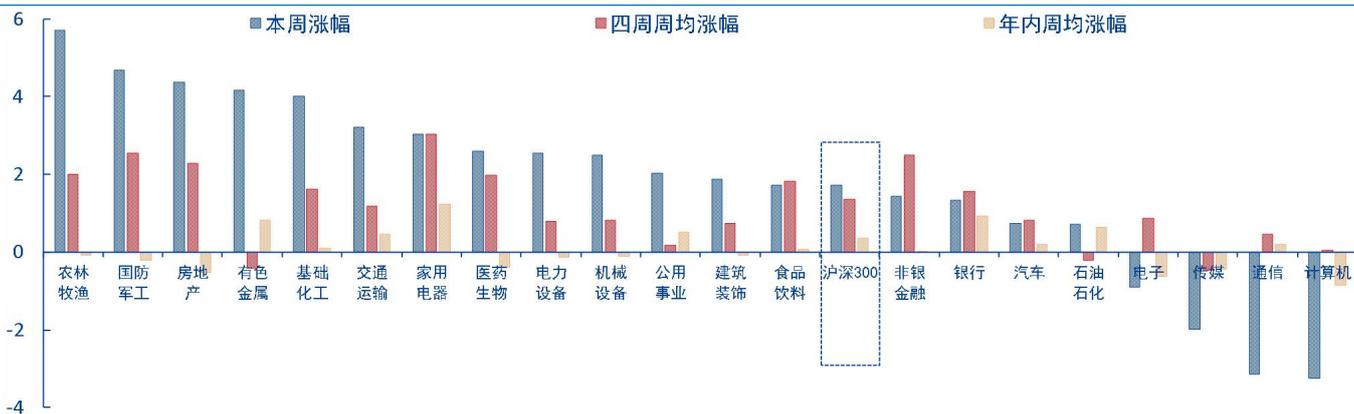
## 华金宏观-全球宏观资产价格综合面板 (GMAPP)

图 4: 全球股市: 本周全球股市普遍有所上涨, 仅日经 225 和科创 50 小幅下跌



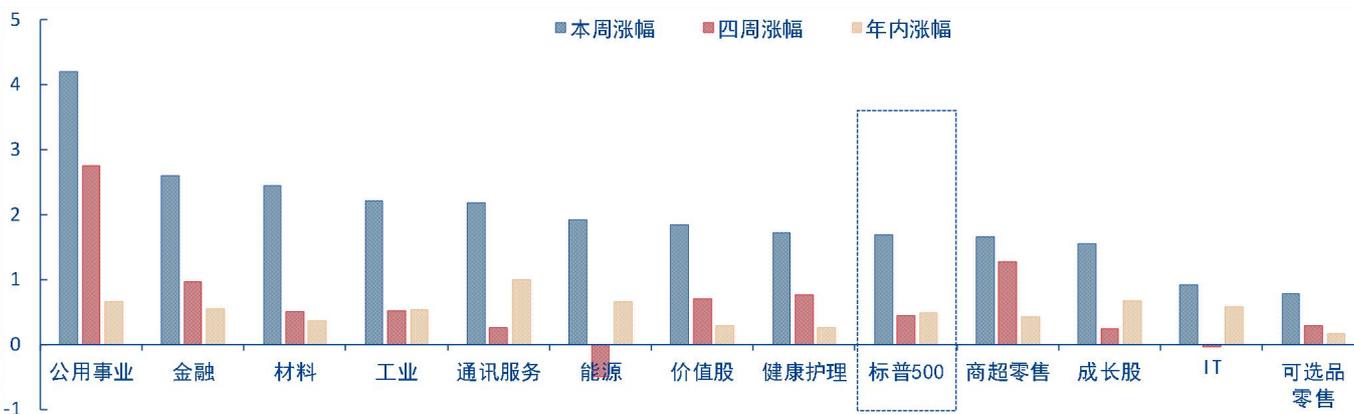
资料来源: CEIC, 华金证券研究所

图 5: 沪深 300 及申万一级行业涨幅对比 (%): 本周 A 股 TMT 行业跌幅较深, 其余板块普遍上涨



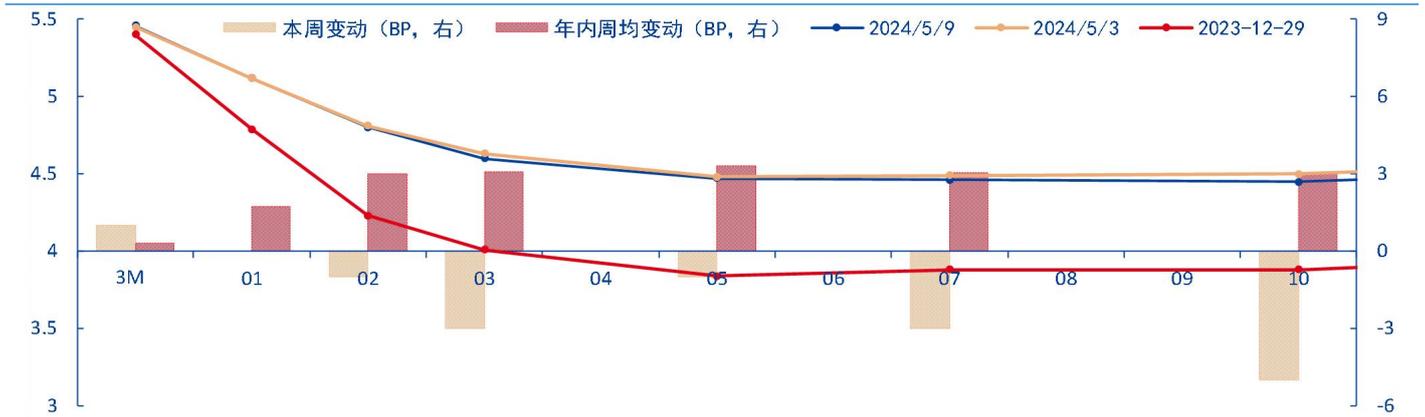
资料来源: CEIC, 华金证券研究所

图 6: 标普 500 及行业涨幅对比 (%): 本周美股主要板块全线上涨, 公用事业继续领涨



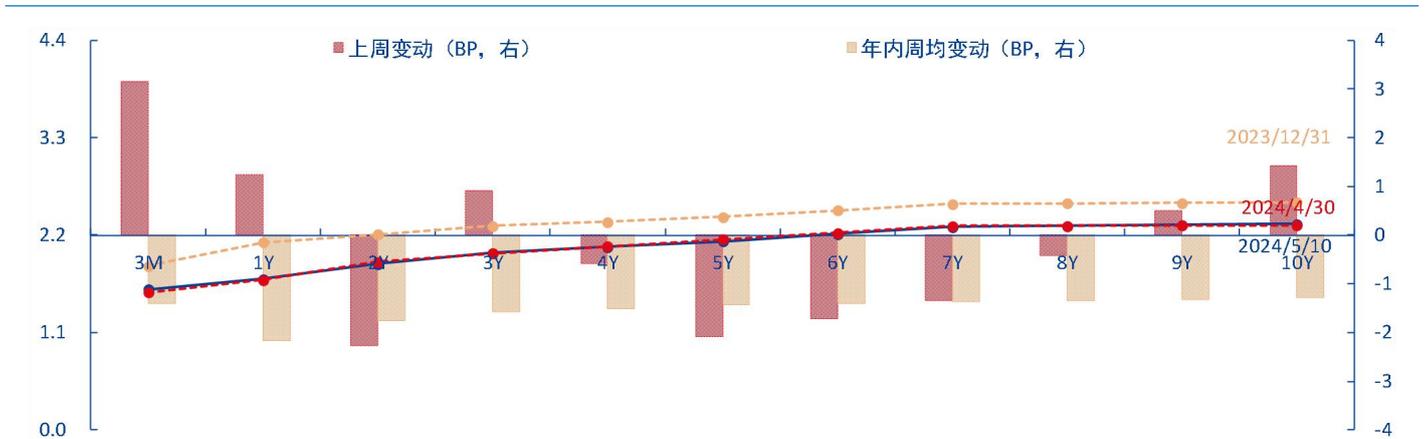
资料来源: CEIC, 华金证券研究所

图 7：美国国债收益率变动幅度：本周美债收益率整体下行



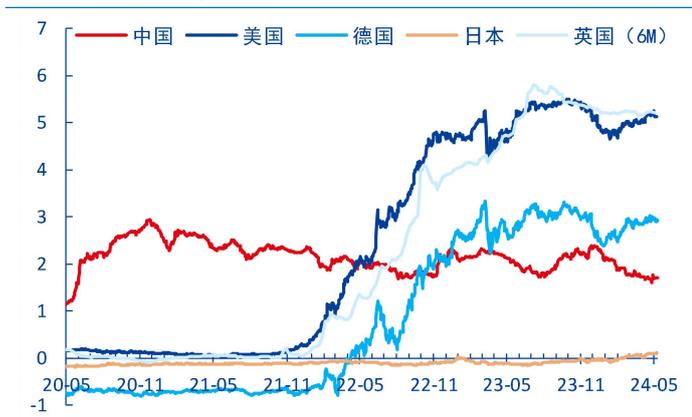
资料来源：CEIC，华金证券研究所

图 8：中国国债收益率变动幅度：1Y、10Y 国债收益率均出现上行



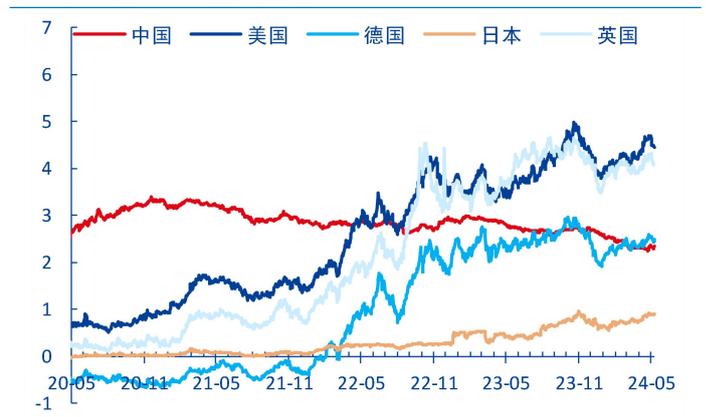
资料来源：CEIC，华金证券研究所

图 9：本周中国国债短端收益率上行约 1BP（%）



资料来源：CEIC，华金证券研究所

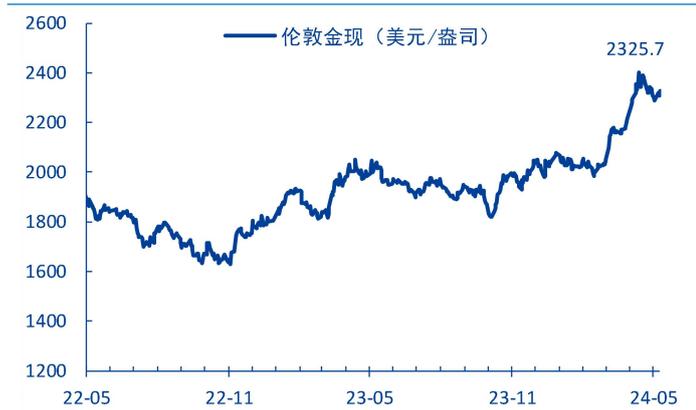
图 10：中美 10Y 利差有所缩小（%）



资料来源：CEIC，华金证券研究所



图 17: 本周金价有所下行



资料来源: CEIC, 华金证券研究所

图 18: 本周油价有所下行



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 19: 4 月下旬煤炭价格有所上行



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 20: 本周铜价有所下行



资料来源: Wind, 华金证券研究所

## 分析师声明

秦泰声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

## 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn