



政策周报第 16 期

宏观专题研究报告
证券研究报告

宏观经济组

分析师：赵伟（执业 S1130521120002）
zhaow@gjzq.com.cn

联系人：侯倩楠
houqiannan@gjzq.com.cn

地产政策“工具箱”，还有哪些空间？

5月17日，稳地产政策全面加码，购房门槛、购房成本等已至历史最低，后续政策还有哪些空间？系统梳理，供参考。

一、相较过往，本轮地产低迷时期更长，“三大堵点”拖累修复节奏

2024年初，地产新开工、竣工面积延续低迷，地产投资负增长持续时长达22个月。2024年前4月，房屋新开工面积延续低迷、累计同比下降24.6%，竣工累计同比下降20.4%，房地产投资维持负增长达22个月，累计同比下降9.8%；分项上看，设备购置和安装工程投资继续下探，3月累计同比分别为-16.3%、-16.6%。

过去两轮稳地产时期，购房政策优化、棚户区改造等落地效果较好。2008年10月起稳地产政策持续落地，2009年一季度地产销售已显著回暖，累计同比转正至8.2%。2015年稳地产以“去库存”为主，“认贷不认房”等政策自2014年9月起陆续出台；同时，2015年6月棚户区改造加速推进，促使当年地产销售、投资企稳回升。

与2008年、2015年不同，本轮稳地产，地产销售、住宅库存、房企融资等方面均存在“堵点”，或对稳地产政策落地生效形成掣肘。2023年，我国居民部门杠杆率已处较高水平、达64%，同时居民可支配收入增速放缓、就业信心待修复等或掣肘居民购房意愿。住宅库存高企，叠加房企融资存在“堵点”，使得本轮地产投资下滑持续时间超过过去两轮。

二、4月政治局会议后，全国稳地产政策加码，疏通库存“堵点”信号已现

4月政治局会议后，“消化存量”、“优化增量”成为地产新模式的“新探索”。4月政治局会议强调“统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施，抓紧构建房地产发展新模式”。同时，4月多地试点住房“以旧换新”，助力地产“去库存”。例如，郑州2024年计划完成二手住房“以旧换新”1万套。

疏通地产高库存“堵点”思路进一步明确，存量商品房、土地均可盘活。国地方政府“以需定购”，组织地方国有企业以合理价格收购一部分存量商品住房用作保障性住房；存量土地，亦可通过政府回收收购等方式妥善处置盘活。央行再设立3000亿元保障性住房再贷款，60%的本金支持比例下预计将带动银行贷款5000亿元，政策信号意义明显。需求端政策“三箭齐发”，全国居民购房首付比下限、公积金和商业贷款利率均已降至历史最低，或可激活部分居民购房需求。当前，首套房和二套房首付比例下限降低5%，降至15%、25%；公积金贷款利率下调0.25%，5年以下（含5年）和5年以上首套房公积金贷款利率下限降至2.35%、2.85%；取消首套和二套住房商业性贷款利率下限。

三、后续稳地产政策重点跟踪财税端，税费减免、财政贴息等可能成为储备政策

以2008年、2015年两轮稳地产时期为鉴，居民购房政策支持中，首付比、房贷利率已降至历史最低，后续稳地产政策重点跟踪财税端。购房税费减免方面，本轮稳地产针对住房换购者推出满足一定条件予以个人所得税退税优惠，而对于购房税费优惠、个税住房贷款专项抵扣等政策尚未有较大调整，可能成为后续稳地产储备政策。

地产“去库存”方面，地方国企助力地产“去库存”若要见效，“准财政”和央行再贷款等支持力度或仍需加大。若要将全国广义库销比降至18个月，在不考虑销售大幅回升的情况下，广义住宅库存需减少近6亿平方米，按照2024年一季度全国新房出售均价估算，所需资金或超5万亿元，PSL等“准财政”、央行再贷款等支持力度或仍需加大。

出于防止新增隐债，地方政府组织地方国有企业收储项目或需中央财政贴息或折价收购才可维持保障房项目自平衡。截至2024年3月，我国一线城市和部分强二线城市租金回报率均处于3.5%以下。要实现防止新增隐债、项目自平衡，或需中央财政对收储项目贷款贴息，或各地因地制宜根据租金不同收益率水平折价收购当地住宅库存。

风险提示：

经济复苏不及预期，政策落地效果不及预期。



内容目录

1、 地产政策“工具箱”，还有哪些空间？	4
1.1、 相较过往，本轮地产低迷时期更长，“三大堵点”拖累修复节奏	4
1.2、 4月政治局会议后，全国稳地产政策加码，疏通库存“堵点”信号已现	6
1.3、 后续稳地产政策重点跟踪财税端，税费减免、财政贴息等可能成为储备政策	7
2、 政策跟踪	9
2.1、 政府收购存量住房支持政策落地	9
2.2、 各地楼市推出政策，降低购房门槛	10
2.3、 多地大幅放宽落户政策，租房、买房即可落户	10
2.4、 全国稳地产政策加码，住房贷款利率、首付比已至历史最低	11
风险提示	12

图表目录

图表 1： 2024 年初新开工、竣工面积回落	4
图表 2： 2024 年初地产投资各分项增速延续低迷	4
图表 3： 2008 年、2014 年地产开发投资仍处正增长	4
图表 4： 2009、2014 年房贷利率调降地产景气快速修复	4
图表 5： 当前居民就业、收入方面信心仍待修复	5
图表 6： 2020 年以来居民杠杆率增长放缓	5
图表 7： 2022 年以来地产开发资金来源持续负增长	5
图表 8： 2021 年起 A 股房地产开发运营现金大幅下滑	5
图表 9： 2024 年初住宅广义库销比仍处较高水平	6
图表 10： 高库存下，销售向拿地的传导较为缓慢	6
图表 11： 2024 年初部分地区房地产“以旧换新”政策	6
图表 12： 5 月 17 日地产“去库存”思路进一步明确	7
图表 13： 保交楼、房企纾困、租赁住房相关再贷款工具	7
图表 14： 多地首付比已经降至历史最低水平	7
图表 15： 我国房贷加权利率及公积金贷款利率	7
图表 16： 后续稳地产政策或需重点跟踪财税端	8
图表 17： 棚改时期 PSL、专项债资金支持力度较大	8
图表 18： 央行保交楼、房企纾困相关再贷款投放额度	8
图表 19： 中央财政贴息可与央行再贷款政策配合	9
图表 20： 2024 年部分城市租金回报率	9



图表 21: 政治局会议相关表态和部分地方最新收购存量住房的政策.....	9
图表 22: “保交房”政策吹风会上中央部委有关消化存量住房的政策表态.....	10
图表 23: 合肥给予购房补贴并放宽首套房认证标准.....	10
图表 24: 南京购房人群中外地人占比较高.....	11
图表 25: 截至 2024 年 4 月各城市购房贷款首付款比例.....	11

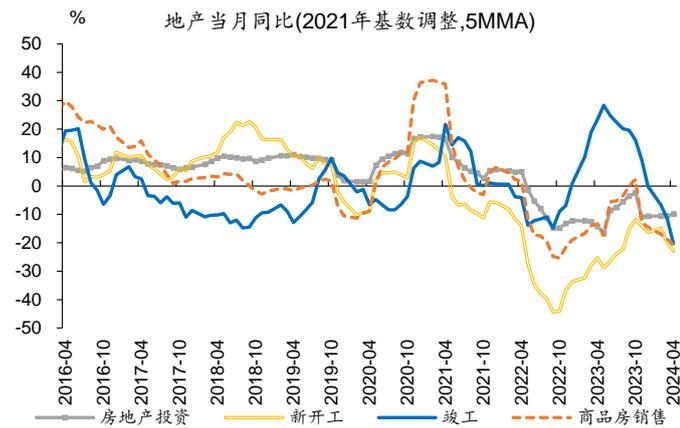


1、地产政策“工具箱”，还有哪些空间？

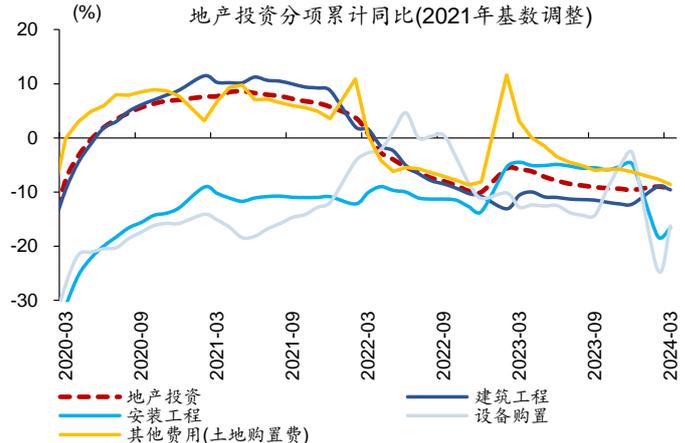
1.1、相较过往，本轮地产低迷时期更长，“三大堵点”拖累修复节奏

2024年初，地产新开工、竣工面积延续低迷，地产投资负增长持续时长达22个月。2024年前4月，房屋新开工面积延续低迷、累计同比下降24.6%，竣工累计同比下降20.4%，房地产投资维持负增长达22个月，累计同比下降9.8%；分项上看，设备购置和安装工程投资继续下探，3月累计同比分别为-16.3%、-16.6%，建筑工程投资边际修复，3月累计同比降幅较2023年12月收窄约3个百分点至-9.6%。

图表1：2024年初新开工、竣工面积回落



图表2：2024年初地产投资各分项增速延续低迷



来源：Wind、国金证券研究所

来源：Wind、国金证券研究所

本轮地产投资、销售低迷持续时长明显长于2008年、2015年两轮稳地产时期。

受全球金融冲击，2008年我国出台系列稳地产政策。2008年10月央行将商业性个人房贷利率的下限调降至贷款基准利率的0.7倍，购买首套普通自住房最低首付款比例调降至20%；12月，财政部、国家税务总局对2009年个人购买2年及以上住房转让实施营业税减免。政策支持下，2009年一季度地产销售已显著回暖，累计同比由负转正至8.2%，国房景气指数亦于2009年快速提升、2010年初达105。

2015年，全国商品房住宅库存高企背景下，稳地产以“去库存”为主。一方面，2014年9月起，“认贷不认房”等政策持续落地，降低居民购房门槛及成本；另一方面，2015年6月棚户区改造项目支持力度进一步加大，推动商品房去库存加速。2015年年中，地产销售结束持续15个月的负增长、累计同比由负转正至3.9%；且随着商品房住宅库存自2015年底开始回落，2016年地产投资当月同比涨幅不断回升，国房景气指数亦在2015-2016年快速改善。

图表3：2008年、2014年地产开发投资仍处正增长



图表4：2009、2014年房贷利率调降地产景气快速修复



来源：Wind、国金证券研究所

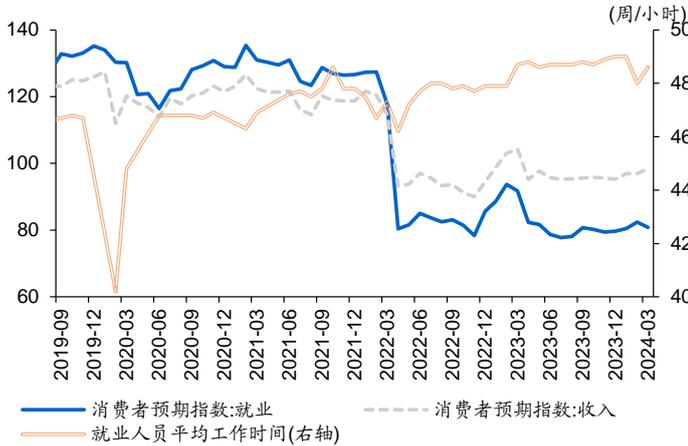
来源：Wind、国金证券研究所



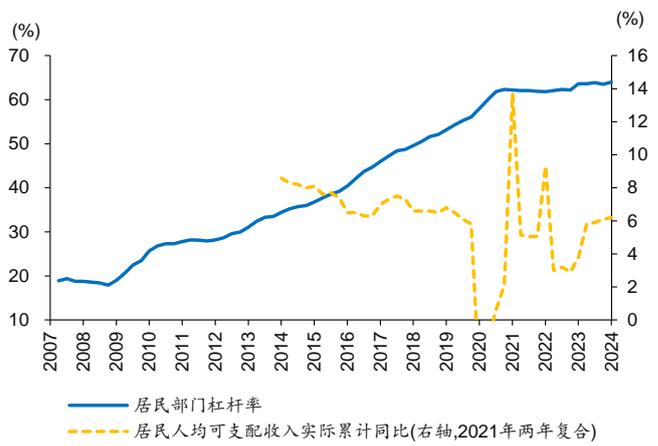
本轮地产下行与 2008 年、2015 年不同，居民购房、房企融资、住宅库存三方面均存在“堵点”，且三方互相影响掣肘过往政策效果、拖累地产修复节奏。

相较 2008 年、2015 年，当前居民部门杠杆率已处较高水平，同时居民可支配收入增速放缓、就业信心待修复等或拖累其购房意愿修复。从居民杠杆视角来看，2023 年我国家庭杠杆率处于较高水平、达 64%。居民可支配收入增速亦放缓，2020-2023 年平均增速为 3%、低于 2016-2019 年 7% 的均值，且 2024 年初居民就业、收入预期指数亦处低位、尚在修复。居民杠杆率及收入预期的不同，或使本轮地产销售修复所需时间长于过去两轮。

图表5：当前居民就业、收入方面信心仍待修复



图表6：2020 年以来居民杠杆率增长放缓

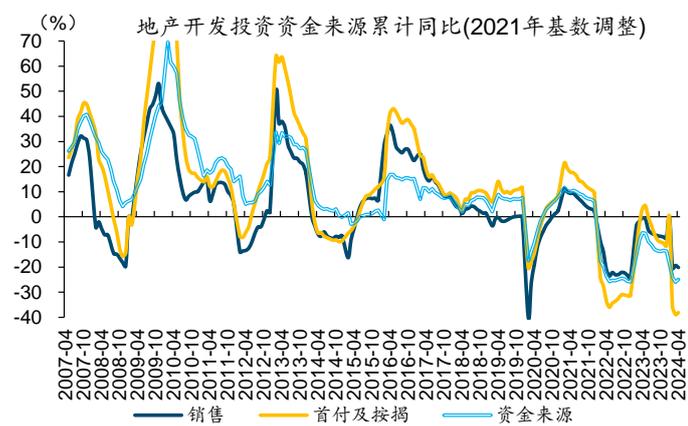


来源：Wind、国金证券研究所

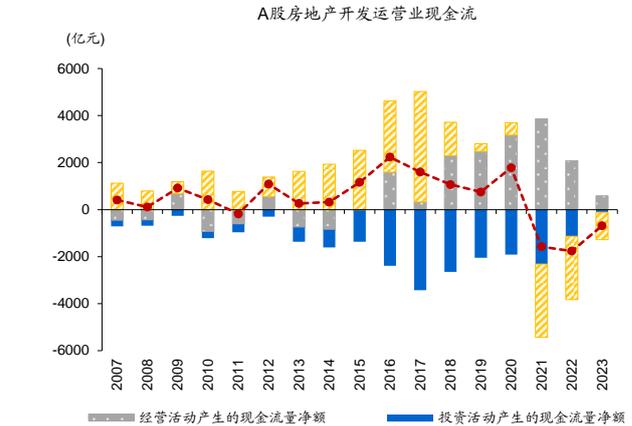
来源：Wind、国金证券研究所

房企融资存在“堵点”，使得本轮地产投资下滑持续时间超过过去两轮。过去两轮地产低迷时期，地产销售资金及首付按揭资金虽负增长，但总体地产开发投资资金维持正增长。相比之下，本轮地产开发投资资金不仅存在销售资金、首付按揭回落，房企融资亦面临困难。从 A 股房地产开发运营行业上市公司数据来看，2021 年，行业房企筹资性现金流净流出超 3000 亿元，且 2023 年未见明显改善，房企筹资性现金流仍净流出超千亿元。这也导致本轮地产开发投资资金累计同比自 2022 年 2 月下陷，2024 年 4 月仍在探底、为 -25%。

图表7：2022 年以来地产开发资金来源持续负增长



图表8：2021 年起 A 股房地产开发运营业现金大幅下滑



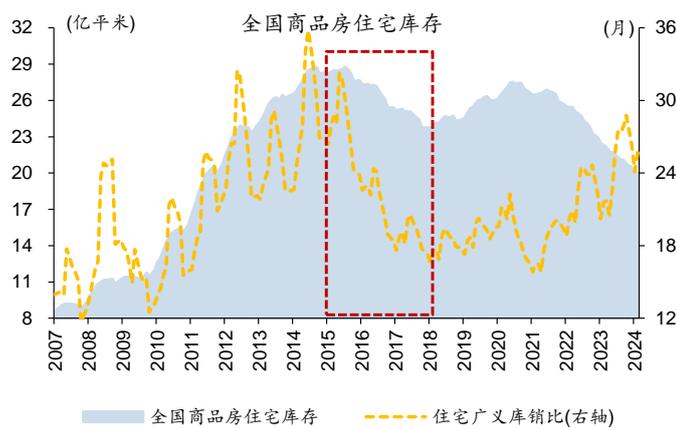
来源：Wind、国金证券研究所

来源：Wind、国金证券研究所

住宅高库存亦需政策加码推动解决。从存量规模上看，2021 年以来全国商品住宅库存持续去化。但销售低迷下，商品住宅库销比反而上升，库存去化周期明显拉长。2024 年 4 月，全国商品房住宅广义库存达 20 亿平方米，虽低于 2020 年的 27 亿平方米，但主因 2021 年起地产新开工投资大幅下挫；4 月广义住宅库销比仍达 25 个月、处于 68% 的历史分位。库存高企与销售低迷叠加，房企拿地意愿低迷持续的时间亦长于预期。



图表9：2024年初住宅广义库销比仍处较高水平



图表10：高库存下，销售向拿地的传导较为缓慢



来源：Wind、国金证券研究所

来源：Wind、国金证券研究所

1.2、4月政治局会议后，全国稳地产政策加码，疏通库存“堵点”信号已现

4月政治局会议后，“消化存量”、“优化增量”成为地产新模式的“新探索”。4月政治局会议强调“统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施，抓紧构建房地产发展新模式”。同时，年初以来，多地试点住房“以旧换新”，助力地产“去库存”。例如，郑州2024年计划完成二手住房“以旧换新”1万套；城中村改造和保障房体系建设也可能是地产“以旧换新”、实现“去库存”的重要抓手。（详见《政策“抓落实”，地产“新探索”》）

图表11：2024年初部分地区房地产“以旧换新”政策

“以旧换新”类型	时间	地区	具体内容
收购旧房模式	2024年1月	太仓	太仓市城市发展集团有限公司启动常态化商品房“以旧换新”业务；参与市民可以用一套或多套存量商品房置换一套新建商品房；旧的商品房置换总价由原来的不得高于所购新房总价的60%，提升到80%。
	2024年2月	扬州	《关于鼓励市区商品住房“以旧换新”的通知》：支持开发企业开展“直接收购”式“以旧换新”业务。为开发企业与购房客户在“以旧换新”过程中的旧房收购和新房交易提供便捷服务。
	2024年4月	郑州	郑州城市发展集团有限公司（政府指定作为收购主体，以下简称收购主体）收购二手住房，促成群众通过“卖旧买新、以旧换新”购买改善性新建商品住房。先行在金水区、郑东新区等区域进行试点，试点期间完成二手住房“卖旧买新、以旧换新”500套，逐步在主城区全面实施，全年计划完成5000套。
	2024年4月	福州	福州国企平台主导，福州试点住房“以旧换新”，住房拆迁家庭可将手中的拆迁安置房源置换成主城区商品房。
中介优先推介模式	2024年2月	扬州	《关于鼓励市区商品住房“以旧换新”的通知》：推广“三方联动”式“以旧换新”做法。开发企业、中介机构及购房客户，达成置换意向，客户委托中介机构出售旧房，同时与开发企业签订商品房买卖合同。
	2024年4月	深圳	中介机构推动旧房交易完成，房地产开发企业和换房人按约定继续购房。旧房未售出的，按约定解除协议，无条件退款。
	2024年4月	重庆	2024春交会线下展会组织22家房地产企业75个项目和8家中介机构开展“换新购”活动，参与的市民可以“优先卖”二手住房，延长认购期、退押金“放心买”商品住房。在90天约定周期内，“换新购”购房人如果未能将原有住房出售，或优先锁定的商品住房出现第三方购买的情况，开发企业应及时告知“换新购”购房人。
税费、利率优惠模式	2024年2月	扬州	《关于鼓励市区商品住房“以旧换新”的通知》：实施“以旧换新”契税补贴政策。凡在2024年1月1日以后，政策有效期内，在市区出售自有住房并在1年内购买新建商品住宅的，或在市区购买新建商品住宅并在1年内出售自有住房的，给予新购商品住宅契税补贴（补贴比例不超过1.5%）
	2024年3月	日照	支持房地产开发企业开展“以旧换新”业务，收购的存量住房可以采取办理转移预告登记的方式完成二手房买卖流程。开发企业已足额支付二手房收购款项，后续二手房再出售时，对二手房购房人给予房款20%的购房优惠券补贴。
	2024年4月	长沙	“以旧换新”购买新房的，可按照“认房不认贷”政策，享受首套房首付比和按揭利率优惠。

来源：各地相关部门政府网站，国金证券研究所

5月17日，疏通地产高库存“堵点”思路进一步明确，存量商品房、土地均可盘活。国新办“吹风会”上，住建部、自然资源部等表示支持地方政府“以需定购”，组织地方国有企业以合理价格收购一部分存量商品住房用作保障性住房；尚未开发或已开工未竣工的存量土地，亦可通过政府回收收购、市场流通转让等方式妥善处置盘活，以推动房地产企业缓解困难和压降债务。同时，自2023年2月的租赁住房贷款支持计划后，央行再设立



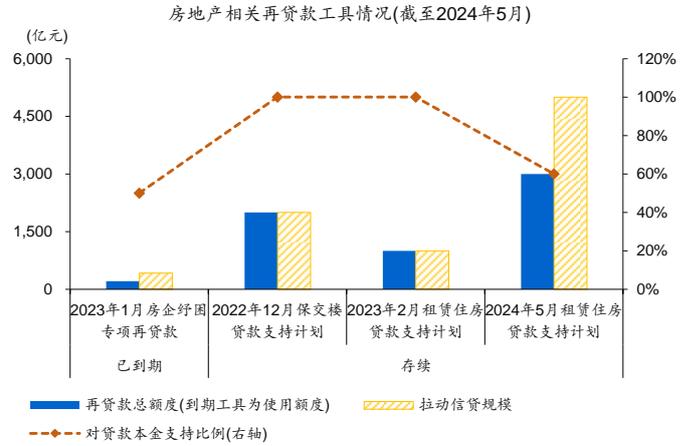
3000 亿元保障性住房再贷款，鼓励金融机构支持地方国企收储，60%的本金支持比例下预计将带动银行贷款 5000 亿元，支持规模虽有限但疏通地产高库存“堵点”信号意义明显。

图表12: 5月17日地产“去库存”思路进一步明确

图表13: 保交楼、房企纾困、租赁住房相关再贷款工具

部门	政策类型	5月17日国新办“吹风会”具体内容
住建部	消化存量商品住房	推动消化存量商品住房。城市政府坚持“以需定购”，可以组织地方国有企业以合理价格收购一部分存量商品住房用作保障性住房。
自然资源部	存量房地产用地政策	拟出台妥善处置闲置土地等存量房地产用地政策；支持地方以合理价格收回闲置土地。主要是支持地方按照“以需定购”原则，以合理价格收回闲置土地，用于保障性住房建设。允许地方采取“收回—供应”并行方式来简化程序，办理规划和供地手续，更好地提供便利化服务。
央行	保障性住房再贷款	<p>第一，保障性住房再贷款规模是3000亿元，利率1.75%，期限1年，可展期4次，发放对象包括国家开发银行、政策性银行、国有商业银行、邮政储蓄银行、股份制商业银行等21家全国性银行。银行按照</p> <p>第二，所收购的商品房严格限定为房地产企业已建成未出售的商品房，对不同所有制房地产企业一视同仁。按照保障性住房是用于满足</p> <p>第三，城市政府选定地方国有企业作为收购主体。该国有企业及所属集团不得涉及地方政府隐性债务，不得是地方政府融资平台，同时应具备银行授信要求和授信空间，收购后迅速配售或租赁。</p> <p>第四，自愿参与。城市政府根据当地保障性住房需求、商品房库存水平等因素，自主决定是否参与。符合保障条件的工薪群体自主选择是否参与配售或租赁。房地产企业与收购主体平等协商，自主决定是否出售。21家银行按照风险自担、商业可持续原则，自主决策是否向收购主体发放贷款。</p>

来源：国新办、国金证券研究所



来源：中国人民银行、国金证券研究所

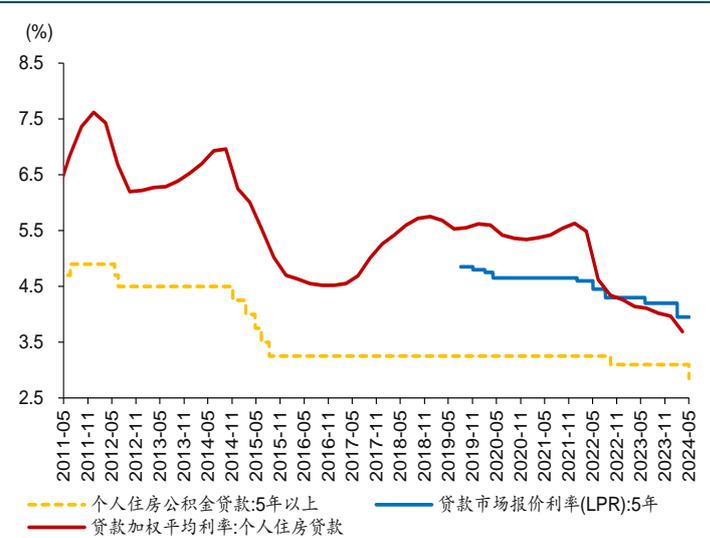
同时，需求端政策“三箭齐发”，全国居民购房首付比下限、公积金和商业贷款利率均已降至历史最低，或可激活部分居民购房需求。稳地产政策“三箭齐发”。首套房和二套房首付比例下限降低5%，降至15%、25%；公积金贷款利率下调0.25%，5年以下(含5年)和5年以上首套房公积金贷款利率下限降至2.35%、2.85%；取消首套和二套住房商业性贷款利率下限。“三箭齐发”下，居民降低购房门槛及成本下限已降至历史最低。

图表14: 多地首付比已经降至历史最低水平

图表15: 我国房贷加权利率及公积金贷款利率

城市	首套非宅首付比例	首套非宅首付比例	二套房非宅首付比例	二套房非宅首付比例	是否为历史最低水平
北京	0.3	0.3	0.5	0.5	否
上海	0.3	0.3	0.5	0.4	否
深圳	0.3	0.3	0.4	0.4	否
广州	0.3	0.3	有房无贷30%	有房无贷30%	是
成都	5+2限购区30%	5+2限购区30%	5+2限购区40%	5+2限购区40%	否
大连	0.2	0.2	0.3	0.3	是
东莞	0.2	0.2	0.3	0.3	是
佛山	0.2	最低20%	结清20%,未结清30%	结清20%,未结清30%	是
福州	0.2	0.2	0.3	0.3	否
哈尔滨	0.2	0.5	0.3	0.6	是
杭州	主城区: 25%	主城区: 25%	主城区: 35%	主城区: 35%	否
惠州	0.2	0.4	0.3	0.5	是
济南	0.2	0.2	0.3	0.3	否
南昌	0.2	0.3	0.3	0.5	是
南京	主城区四区25%	主城区四区25%	主城区四区35%	主城区四区35%	是
南宁	0.2	0.3	0.3	0.5	是
宁波	0.2	0.2	0.3	0.3	是
厦门	岛内20%;岛外20%	岛内20%;岛外20%	岛内30%;岛外30%	岛内30%;岛外30%	是
沈阳	0.2	0.2	0.3	0.3	是
天津	0.2	0.5	0.3	0.5	是
武汉	0.2	0.2	0.3	0.3	是
西安	0.2	0.2	0.3	0.3	是
长春	0.2	0.2	0.3	0	否
长沙	0.2	0.3	0.2	0.3	是
肇庆	0.2	0.2	结清20%,未结清30%	结清20%,未结清30%	是
中山	0.2	0.2	0.3	0.3	是
珠海	0.2	0.2	0.3	0.3	是
合肥	0.2	0.5	0.3	0.5	是
重庆	0.2	0.2	0.3	0.3	是

来源：中原地产、国金证券研究所



来源：Wind、国金证券研究所

1.3、后续稳地产政策重点跟踪财税端，税费减免、财政贴息等可能成为储备政策

以2008年、2015年两轮稳地产时期为鉴，居民购房政策支持中，首付比、房贷利率已降至历史最低，后续稳地产政策重点跟踪财税端。购房税费减免方面，本轮稳地产针对住房换购者推出满足一定条件予以个人所得税退税优惠，而对于购房税费优惠、个税住房贷款专项抵扣等政策尚未有较大调整，可能是成为后续稳地产储备政策。



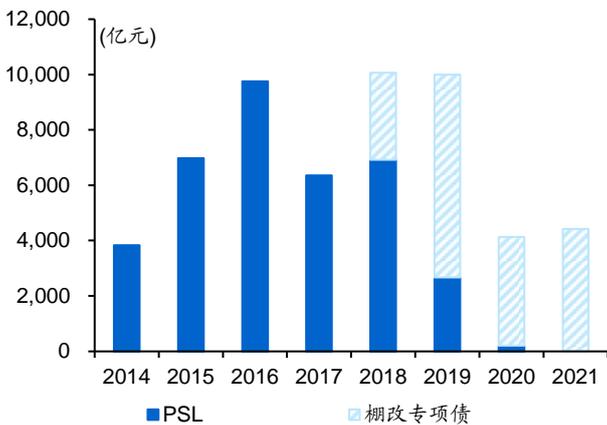
图表16: 后续稳地产政策或需重点跟踪财税端

稳地产政策类型	文件	具体政策内容
降低首付比、房贷利率等	《关于扩大商业性个人住房贷款利率下限幅度等有关问题的通知》(银发〔2008〕302号文件)	1、自2008年10月27日起,将商业性个人住房贷款利率的下限扩大为贷款基准利率的0.7倍;最低首付比例调整为20%。2、金融机构对客户的贷款利率、首付比例,应根据借款人是首次购房或非首次购房、自住房或非自住房、套型建筑面积等是否系普通住房,以及借款人信用记录和还款能力等风险因素在下限以上区别确定...
	《关于进一步完善差别化住房信贷政策有关问题的通知》(银发〔2015〕305号)	在不实施“限购”措施的城市,对居民家庭首次购买普通住房的商业性个人住房贷款,最低首付比例调整为不低于25%。
降低购房税费	《上海市人民政府印发关于促进本市住宅产业健康发展若干意见的通知》	所支付的购房款五年内可从个人所得税计税征基中扣除,是指在1998年6月1日至2003年5月31日期间购房的购房者,可享受有关个人所得税的扣除。抵扣期限自1998年6月1日起至2003年5月31日止。最高不得超过购房者购买或者差价换购商品住宅所支付的购房款(含担保贷款本息)。
	《关于调整房地产交易环节税收政策的通知》(财税〔2008〕137号)	1、对个人首次购买90平方米及以下普通住房的,契税税率暂统一调到1%。首次购房证明由住房所在地县(区)住房建设主管部门出具。2、对个人销售或购买住房暂免征收印花税。3、对个人销售住房暂免征收土地增值税。
	《关于调整房地产交易环节契税优惠政策的通知》财税〔2016〕23号	对个人购买家庭唯一住房(家庭成员范围包括购房人、配偶以及未成年子女,下同)面积为90平方米及以下的,减按1%的税率征收契税;面积为90平方米以上的,减按1.5%的税率征收契税;除北京、上海、广州、深圳,对个人购买家庭二套改善性住房,面积为90平方米及以下的,减按1%的税率征收契税;面积为90平方米以上的,减按2%的税率征收契税。
财政货币支持	《国务院关于进一步做好城镇棚户区和城乡危房改造及配套基础设施建设有关工作的意见》国发〔2015〕37号	承接棚改任务及纳入各地区配套建设计划的项目实施主体,可依据政府购买棚改服务协议、特许经营协议等政府与社会资本合作合同进行市场化融资,开发银行等银行业金融机构据此对符合条件的实施主体发放贷款...鼓励商业银行对符合条件的实施主体提供棚改及配套基础设施建设贷款。

来源: 中国政府网、上海住房和城乡建设管理委员会、中国人民银行、国金证券研究所

地产“去库存”方面,地方国企助力地产“去库存”若要见效,“准财政”和央行再贷款等支持力度或仍需加大。考虑到地方财政收支自2020年以来即维持紧平衡、土地出让收入增速继续下探,地方财政对地方国有企业收储项目支持力度或有限。而不得涉及地方政府隐性债务要求下,地方国企收储融资或相对谨慎,若要将全国广义库存比降至18个月,在不考虑销售大幅回升的情况下,广义住宅库存需减少近6亿平方米,按照2024年一季度9400元/平方米的全国新房出售均价估算¹,所需资金或超5万亿元,PSL等“准财政”、央行再贷款等对地方收储支持力度或仍需加大。

图表17: 棚改时期PSL、专项债资金支持力度较大



来源: Wind、国金证券研究所

图表18: 央行保交楼、房企纾困相关再贷款投放额度

工具名称	状态	支持领域	发放对象	利率(1年期)	额度(亿元)	余额(亿元)	
						2024Q1	2023Q4
民企债务融资支持工具(II)	存续	民营企业	专业机构	1.75%	500	0	0
保交楼贷款支持计划	存续	保交楼项目	工农中建交、邮储	0%	2000	86	56
租赁住房贷款支持计划	存续	试点城市收购存量住房	工农中建交、邮储、开发银行	1.75%	1000	20	0
房企纾困专项再贷款	到期	房企项目并购	5家全国性资产管理公司	1.75%	800	209	0

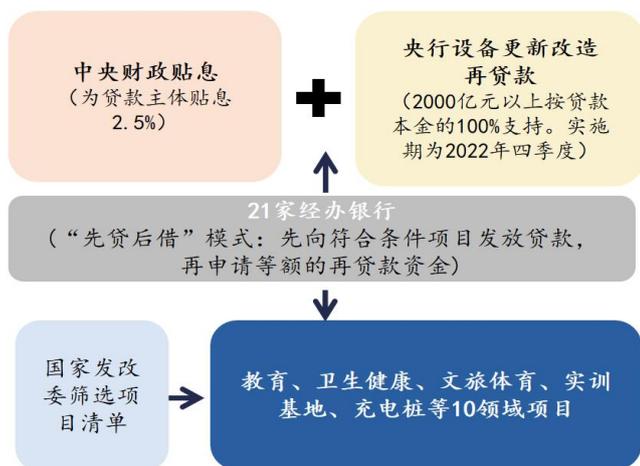
来源: 中国人民银行、国金证券研究所

同时,出于防止新增隐债,地方政府组织地方国有企业收储项目或需中央财政贴息或折价收购才可维持保障房项目自平衡。截至2024年3月,我国一线城市和部分强二线城市租金回报率均低于5年期以上LPR,处于3.5%以下,甚至上海、深圳、广州等地市中心租金回报率低于央行保障性住房再贷款1.7%的利率水平。考虑到地方组织收储是为了转化为保障性住房,则项目租金收益率大概率低于市场水平。因此,要实现防止新增隐债、实现收储项目的自平衡,或需中央财政对收储项目贷款贴息,或各地因地制宜根据租金不同收益率水平折价收购。

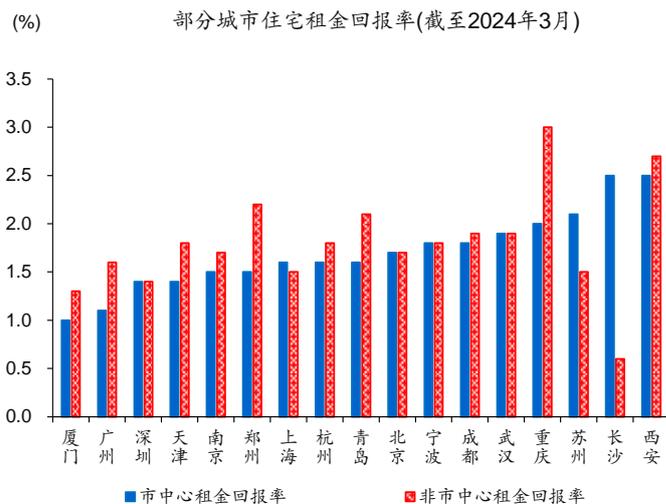
¹ https://www.stats.gov.cn/sj/zxfb/202404/t20240416_1954590.html



图表19: 中央财政贴息可与央行再贷款政策配合



图表20: 2024年部分城市租金回报率



来源: 中国政府网、国金证券研究所

来源: Numbeo、国金证券研究所

经过研究, 我们发现:

(1) 与 2008 年、2015 年不同, 本轮稳地产, 地产销售、住宅库存、房企融资等方面均存在“堵点”, 或对稳地产政策落地生效形成掣肘。2023 年, 我国居民部门杠杆率已处较高水平、达 64%, 同时居民可支配收入增速放缓、就业信心待修复等或拖累居民购房意愿。住宅库存高企, 叠加房企融资存在“堵点”, 使得本轮地产投资下滑持续时间超过过去两轮。

(2) 4 月政治局会议后, “消化存量”、“优化增量”成为地产新模式的“新探索”。近期全国层面稳地产政策再加码, 疏通地产高库存“堵点”思路进一步明确, 存量商品房、土地均可盘活。需求端政策“三箭齐发”, 全国居民购房首付比下限、公积金和商业贷款利率均已降至历史最低。

(3) 后续稳地产政策重点跟踪财税端。购房税费减免方面, 本轮稳地产针对住房换购者推出满足一定条件予以个人所得税退税优惠, 而对于购房税费优惠、个税住房贷款专项抵扣等政策尚未有较大调整, 可能是成为后续稳地产储备政策。同时, 地方收储项目或需“准财政”等加大支持才可大规模推广, 需中央财政贴息或折价收购等才可维持项目自平衡。

2、政策跟踪

2.1、政府收购存量住房支持政策落地

自 4 月政治局会议提出“统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施”后, 地产“去库存”政策持续落地。此前已有的地方国企收购存量房主要为支持地产“以旧换新”, 其存量房来自民众。而最近存量房收购对象为新房开发商。上周, 有佛山和杭州临安指出将收购开发商房源。资金来源方面, 佛山明确将加大融资支持; 收购主体方面, 佛山、杭州均明确由地方国企进行收购; 收购目的方面, 明确投向保障住房、公租房等。

图表21: 政治局会议相关表态和部分地方最新收购存量住房的政策

政策/会议	时间	关键词	收购人	具体内容
四月政治局会议	2024/4/30	消化存量房产	略	继续坚持因城施策, 压实地方政府、房地产企业、金融机构各方责任, 切实做好保交房工作, 保障购房人合法权益。要结合房地产市场供求关系的新变化、人民群众对优质住房的新期待, 统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施, 抓紧构建房地产发展新模式, 促进房地产高质量发展。
《南京市规划建设保障性住房实施方案》	2024/5/11	适当改建或收购存量住房用作保障性住房	未明确	【总体要求】完善以公共租赁住房、保障性租赁住房 and 保障性住房为主的住房保障体系。【筹建方式】除政府提供划拨用地集中新建外, 可适当改建或收购存量住房用作保障性住房, 盘活利用闲置土地和房屋。【供应范围】优先供应最困难的工薪收入群体, 再逐步扩面至整个工薪收入群体。【供后管理】明确保障性住房不得以任何形式变更为商品房流入市场。每个申购家庭只能购买一套保障性住房。
佛山《关于持续推动房地产市场平稳健康发展的若干措施的通知》	2024/5/13	收购市场存量房产用于保障性住房	地方国企	【精准满足项目融资需求】地方国企以适当方式收购保交楼风险项目并推进建设的, 加大融资支持力度, 并可纳入城中村改造置换房源、保障性住房房源。【鼓励支持住房“以旧换新”】支持地方国企参与“以旧换新”活动, 对收购市场存量房产用于保障性住房、租赁住房、人才住房等, 加大融资支持力度。
杭州临安区《关于收购商品房用作公共租赁住房供应的征集公告》	2024/5/14	收购一批商品房用作公共租赁住房	地方国企	【经办单位】杭州市临安区经济适用房开发有限公司 【收购对象】供应商品房, 以整幢作为基本收购单位, 同时单套建筑面积不超过70m ² ; 且收购房源需搭配一定比例的车位 【收购限价】以不超过周边房源、车位的评估价作为本次收购的最高限价 【收购规模】本次收购房源面积原则上不超过10000平方米, 现房或一年内具备交付条件的期房

来源: 地方政府网站、人民日报、国金证券研究所



5月17日，国新办举行国务院保交房政策例行吹风会，事关政府收购存量住房。住建部、自然资源部、央行均针对存量住房进行政策表态，支持地方国企合理价格收购一部分存量商品住房用作保障性住房。其中自然资源部在土地政策方面给与便利，央行表示将设立3000亿元保障性住房再贷款，可带动5000亿元贷款，鼓励引导支持地方国有企业以合理价格收购已建成未出售商品房。政府收购存量房政策框架已有雏形，即央行提供再贷款资金支持，地方国企按需进行收购，收购来的存量房投向保障住房体系建设。

图22：“保交房”政策吹风会上中央部委有关消化存量住房的政策表态

政策类型	政策	具体内容
住建部	消化存量商品住房	推动消化存量商品住房。城市政府坚持“以需定购”，可以组织地方国有企业以合理价格收购一部分存量商品住房用作保障性住房。
自然资源部	存量房地产用地政策	拟出台妥善处置闲置土地等存量房地产用地政策；支持地方以合理价格收回土地。主要是支持地方按照“以需定购”原则，以合理价格收回闲置土地，用于保障性住房建设。允许地方采取“收回—供应”并行方式来简化程序，办理规划和供地手续，更好地提供便利化服务。
央行	保障性住房再贷款	<p>第一，保障性住房再贷款规模是3000亿元，利率1.75%，期限1年，可展期4次，发放对象包括国家开发银行、政策性银行、国有商业银行、邮政储蓄银行、股份制商业银行等21家全国性银行。银行按照自主决策、风险自担原则发放贷款。人民银行按照贷款本金的60%发放再贷款，可带动银行贷款5000亿元。</p> <p>第二，所收购的商品房严格限定为房地产企业已建成未出售的商品房，对不同所有制房地产企业一视同仁。按照保障性住房是用于满足工薪收入群体刚性住房需求的原则，严格把握所收购商品房的户型和面积标准。</p> <p>第三，城市政府选定地方国有企业作为收购主体。该国有企业及所属集团不得涉及地方政府隐性债务，不得是地方政府融资平台，同时应具备银行授信要求和授信空间，收购后迅速配售或租赁。</p> <p>第四，自愿参与。城市政府根据当地保障性住房需求、商品房库存水平等因素，自主决定是否参与。符合保障条件的工薪群体自主选择是否参与配售或租赁。房地产企业与收购主体平等协商，自主决定是否出售。21家银行按照风险自担、商业可持续原则，自主决策是否向收购主体发放贷款。</p>

来源：国新办、国金证券研究所

2.2、各地楼市推出政策，降低购房门槛

上周，合肥市人民政府发布《关于进一步调整优化房地产政策措施的通知》。《通知》中提到将对2024年5月15日（含15日）起至2025年5月14日新购住房的人员提供购房补贴，根据购房人实际情况的不同给予不同的补贴力度。对于二孩及以上家庭、进城农民等弱势群体以及住房以旧换新的购房人提供了更高力度的购房补贴。这种差异化补贴力度体现了政府对生育率的提振、对弱势群体的关注以及对住宅“以旧换新”的鼓励。同时，《通知》中还提到了放宽对首套房的认证标准，《通知》提出前，所购房屋需为该市、县下首套房，《通知》提出后，所购房屋仅需为县、区下首套房。

图23：合肥给予购房补贴并放宽首套房认证标准

购房补贴		首套房认证标准	
条件	购房补贴力度	《通知》前	《通知》后
合肥市新购买新建商品住房的购房人	总房价1%	购房家庭所购房屋所在地的【市、县】名下无成套住房的	购房家庭所购房屋所在地的【县（市）区、开发区】名下无成套住房的
二孩及以上的本市户籍家庭	总房价1.5%		
新市民、进城农民、城市公共服务人员	总房价2%		
售出自有住房并在1年内购买新建商品住房的购房人	总房价2%		

来源：合肥市人民政府、国金证券研究所

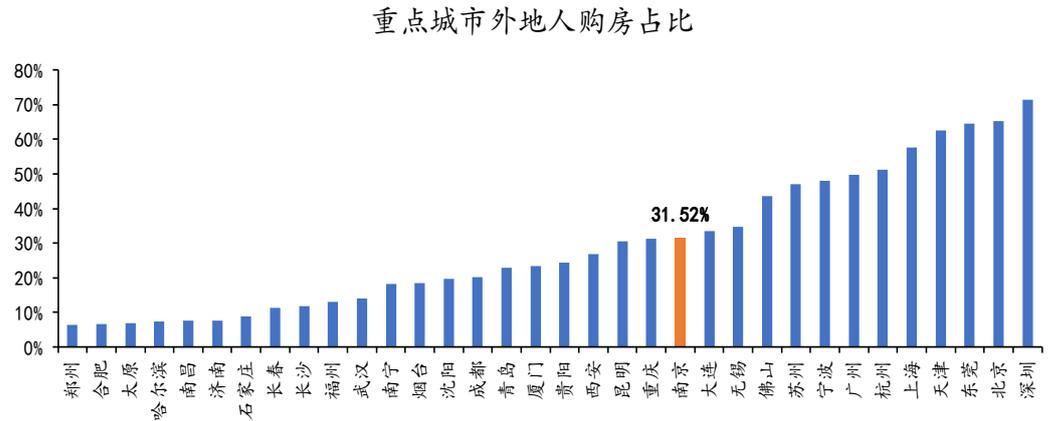
2.3、多地大幅放宽落户政策，租房、买房即可落户

上周，沈阳市人民政府发布《沈阳市进一步促进外来人口落户若干政策措施》。《若干措施》中提到落户条件之一为：在我市城镇地区租赁住房的外地居民，其本人及近亲属可在我市落户。在沈阳之前，全国已有6个城市实行“租房即可落户”的政策，分别为青岛、济南、郑州、合肥、长沙和哈尔滨。

上周，南京市公安局发布《关于合法稳定住所落户有关事项的通知》。《通知》中提到，在本市拥有合法稳定住所（即取得合法产权住房）且实际居住的非南京户籍人员，可以直接办理落户。根据2021年贝壳发布的《新一线城市居住生活报》，南京的购房者中外地人占比高，为31.52%。该《通知》的发布或进一步激活南京外来人口购房需求。



图表24：南京购房人群中外地人占比较高



来源：贝壳网、国金证券研究所

2.4、全国稳地产政策加码，住房贷款利率、首付比已至历史最低

5月17日，中国人民银行发布《关于下调个人住房公积金贷款利率的通知》和《关于调整商业性个人住房贷款利率政策的通知》，将公积金贷款利率下调0.25%，5年以下（含5年）和5年以上首套房公积金贷款利率下限降至2.35%、2.85%；取消首套和二套住房商业性贷款利率下限。

同日，中国人民银行、国家金融监督管理总局发布通知。对于贷款购买商品住房的居民家庭，首套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于15%，二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于25%。

此前，首套和二套房贷最低首付款比例分别为不低于20%和不低于30%。此次调整将二类房贷最低首付款比例均降低5%。本次稳地产“三箭齐发”，降低居民购房门槛及成本，或可激活部分居民购房需求。

图表25：截至2024年4月各城市购房贷款首付款比例

城市	首套普宅首付比例	首套非普宅首付比例	二套普宅首付比例	二套非普宅首付比例	是否为历史最低水平
北京	0.3	0.3	0.5	0.5	否
上海	0.3	0.3	0.5	0.4	否
深圳	0.3	0.3	0.4	0.4	否
广州	0.3	0.3	有房无贷30%	有房无贷30%	是
成都	5+2限购区30%	5+2限购区30%	5+2限购区40%	5+2限购区40%	否
大连	0.2	0.2	0.3	0.3	是
东莞	0.2	0.2	0.3	0.3	是
佛山	0.2	最低20%	结清20%，未结清30%	结清20%，未结清30%	是
福州	0.2	0.2	0.3	0.3	否
哈尔滨	0.2	0.5	0.3	0.6	是
杭州	主城四区：25%	主城四区：25%	主城四区：35%	主城四区：35%	否
惠州	0.2	0.4	0.3	0.5	是
济南	0.2	0.2	0.3	0.3	否
南昌	0.2	0.3	0.3	0.5	是
南京	主城四区25%	主城四区25%	主城四区35%	主城四区35%	是
南宁	0.2	0.3	0.3	0.5	是
宁波	0.2	0.2	0.3	0.3	是
厦门	岛内20%；岛外20%	岛内20%；岛外20%	岛内30%；岛外30%	岛内30%；岛外30%	是
沈阳	0.2	0.2	0.3	0.3	是
天津	0.2	0.5	0.3	0.5	是
武汉	0.2	0.2	0.3	0.3	是
西安	0.2	0.2	0.3	0.3	是
长沙	0.2	0.2	0.3	0	否
长沙	0.2	0.3	0.2	0.3	是
肇庆	0.2	0.2	结清20%，未结清30%	结清20%，未结清30%	是
中山	0.2	0.2	0.3	0.3	是
珠海	0.2	0.2	0.3	0.3	是
合肥	0.2	0.5	0.3	0.5	是
重庆	0.2	0.2	0.3	0.3	是

来源：中原地产、国金证券研究所



风险提示

- 1、经济复苏不及预期。海外形势变化对出口拖累加大、地产超预期走弱等。
- 2、政策落地效果不及预期。债务压制、项目质量等拖累政策落地，资金滞留金融体系等。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮编：201204	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究