



财政接力稳盘，后续关注销售及收储落地

——房地产高频跟踪②

9月的中央政治局会议房地产“止跌回稳”的目标明显积极，因此各项政策空间相应被逐步打开。近两周是地产政策的密集出台期，10月12日，财政部新闻发布会上又推出一揽子针对房地产的增量政策，增量政策包括允许专项债用于收土地和存量商品房，优化税收支持等。从近期网签数据（9.30-10.13）来看，新房周均网签面积相对年内均值水平改善明显；二手房周均网签面积在8月-9月中上旬走弱的环境下有所修复，基本回到517前后相对较高水平。一线城市广州新房、深圳二手房改善较大。另外，考虑到住宅认购到网签约需两周左右时间，国庆期间认购数据预计将在本月中下旬逐渐反映至网签数据，后续将密切关注销售改善的成色和持续性。

一、政策：财政三大举措接力稳地产，关注专项债助力收储的相关细则落地

10月12日财政部对于地产的支持举措聚焦在供给端。通过扩大专项债使用范围，回收土储及存量商品房，“严控增量、优化存量”，助力地产去库存，在供给端发力“稳地产”，加速达到供需平衡。通过税收优惠，主要降低房企税收负担，缓解现金流压力。整体来看，专项债用于收购土地和商品房政策在市场预期范围内，后续需关注细则和落地力度。优化税收政策略超市场预期。具体来看：

一是会议提出“允许专项债券用于土地储备”。更加针对的土地是“符合条件的闲置存量土地”，确有需要的地区也可以用于新增土地的储备项目。今年5月住建部就提出“妥善处置盘活存量土地”，9月提出研究允许政策性银行、商业银行贷款支持有条件的企业市场化收购房企土地。截至目前，仅有广州等城市有试点落地，且项目数量较小。专项债用作回购土



储扩宽收储资金来源，且相比一般债券以地方政府财政收入作为担保，而专项债以项目未来作为担保，可操作性上亦有所提升。

二是会议提出“支持收购存量房，优化保障性住房供给”。在资金支持方面做出优化，一方面专项债可以用来收购存量商品房用作各地的保障性住房，另一方面是继续用好保障性安居工程补助资金。5月，央行已设立3000亿元保障性住房再贷款支持政府收储，9月，又将资金支持比例从60%提高到100%。如果专项债用于收储，可以进一步降低融资成本同时缓解地方政府收储的资金压力，提高地方政府积极性。不过，截至6月末，保障性住房再贷款余额仅为121亿元人民币，实际落地进展较慢。我们认为收储仍存在以下堵点问题：一是房源匹配问题。保障房以中小户型为主，但是商品房以中大户型为主，与保障性住房的需求难以适配。二是价格匹配问题。政府收购配售型保障房的定价是重置价格，按照土地划拨成本与建安成本之和不高于5%的利润核定，以这样的价格收储，大部分开发商难以接受。通过专项债可以一定程度上解决资金成本、来源问题，提高地方政府积极性。不过房源匹配、价格匹配堵点问题仍然是存在的。

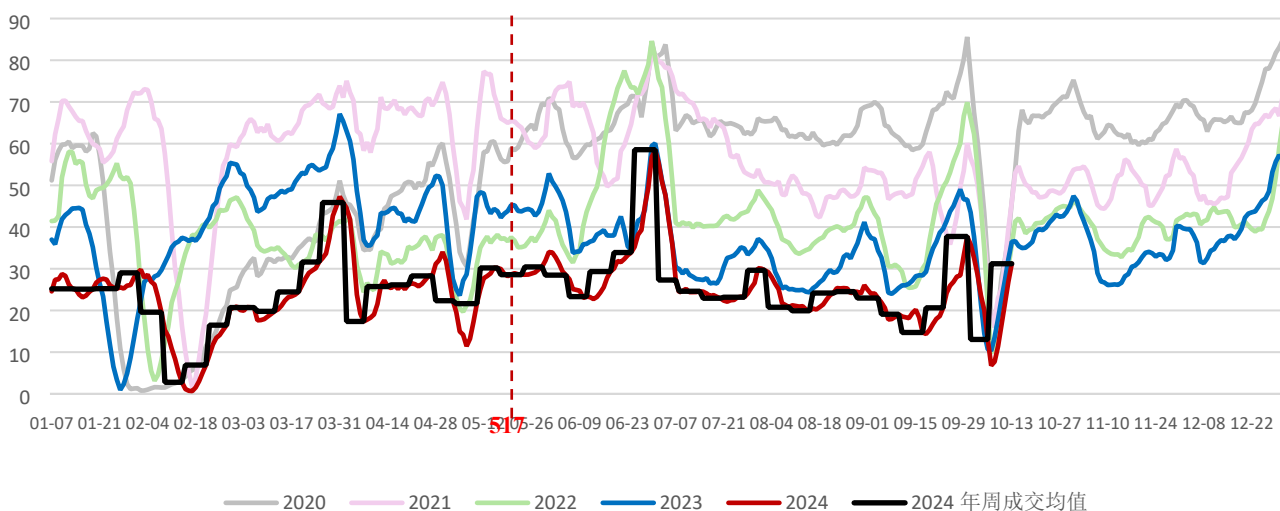
三是会议提出“及时优化完善相关税收政策”。会议指出，正在抓紧研究明确与取消普通住宅和非普通住宅标准相衔接的增值税、土地增值税政策，下一步还将进一步研究加大支持力度。非普住宅较普通住宅主要在房企开发建设端和一线城市二手交易中有更多征税比例，影响更大的应该是对土地增值税政策的优化。根据规定，开发商建造普通住宅，增值额未超过扣除项目金额20%的，可以免征土地增值税。而对于非普通住宅需要全额计征，房企的税收负担较重。取消普宅标准意味着更多改善型住宅项目有望享受到土地增值税免征优惠，从而减轻房企税负，更好满足改善型购房需求。

二、销售：房管局数据显示 924 后新房销售边际改善，二手房销售修复至 517 前后的相对高位



新房方面，根据房管局数据，国庆后一周的 30 大中城市成交量处在本年较高水平上。根据房管局 30 大中城市成交数据，9 月 30-10 月 13 日同比去年同期为-6.2%。同比数据显示出的改善并不显著，这主要是因为网签备案数量相较于实际认购量存在大约两周的时间滞后。新房成交环比来看亦有所下滑，主要受到季末效应高基数的影响。不过，从周均成交量来看，国庆后一周 30 大中城市周均成交面积为 31.2 万方，若剔除掉 3 月、6 月、9 月季度末一周的扰动，国庆后首周成交面积量处在年内的较高水平上，且高于 517 新政后的周均成交量。此外，国庆期间的认购数据预计将在本周或下周逐步反映出来，这有望使新房成交数据进一步改善。

图 1：30 大中城市商品房成交面积（万平方米）

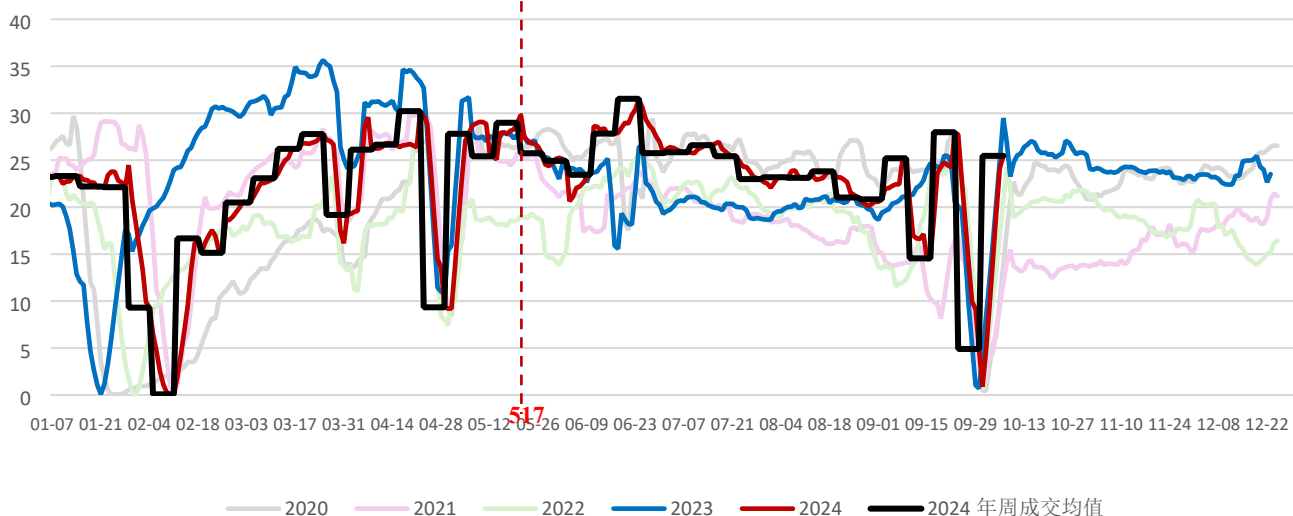


资料来源：wind，招商银行研究院；注：为平滑数据，2020-2024 年日成交量为 7 日移动平均

二手房方面，在 8 月-9 月中上旬走弱的情况下有所修复，基本回到 517 前后相对较高水平。根据我们跟踪的 13 个城市二手房成交数据，9 月 30-10 月 13 日同比去年同期为 0.6%。517 新政后，主要是二手房成交受到明显改善，相较去年同比大幅提升。然而，自 9 月以来，这一增长趋势有所放缓，成交量与去年同期趋于相近，表明前期的优势正在减弱。从国庆后的成交均值来看，低于 517 新政后的周均成交量，相较 9 月亦有所修复，基本回到 517 前后相对较高水平。



图 2: 13 城二手房成交面积 (万平方米)



资料来源: wind, 招商银行研究院; 注: 为平滑数据, 2020-2024 年日成交量为 7 日移动平均

一线城市成交情况来看, 广州新房、深圳二手房改善明显。根据房管局网签数据, 新房方面, 9 月 30-10 月 13 日, 上海、广州新房同比去年同期转正, 分别为 39.4%、17.5%。此外, 受全面放开限购影响, 广州环比改善明显, 国庆后一周 (10.7-10.13) 日均成交量环比 9 月日均增幅达到 134.5%。北京、深圳或受网签滞后影响, 还未看到明显改善。二手房方面, 北京、深圳均有所改善, 9 月 30-10 月 13 日, 北京、深圳二手房同比去年同期分别为 32.7%、65.9%, 深圳改善更为明显。深圳二手房环比改善也较为明显, 国庆后一周 (10.7-10.13) 日均成交环比 9 月增幅达到 74.4%。值得注意的是, 国庆假期后的一周内, 深圳的成交量达到了自 2021 年 4 月以来的周成交量新高, 接近于深圳实施二手房指导价政策前后的周度成交量峰值水平。

三、展望: 关注未来两周网签高频数据情况, 预计后续宏观政策将更加给力, 或促进市场逐渐寻到新的均衡

今年以来行业量价下行压力再次加大, 中央政策局会议“止跌企稳”出台后, 政策工具被逐步打开。近期出台了一系列促进房地产止跌回稳的



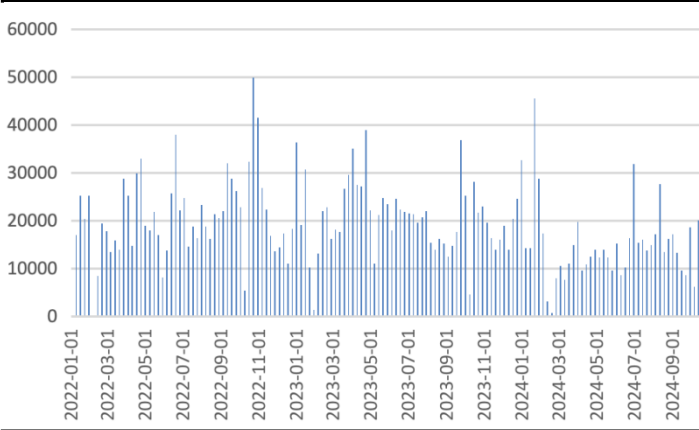
政策。我们认为后续主要观察以下三个方面：一是供给端收储政策的落地情况，主要关注接下来收储落地的金额、速度。二是需求支持政策的接续及销售可持续性修复。三是宏观政策对于居民收入预期、就业的提振。

（评论员：杨侦誉、夏雪）



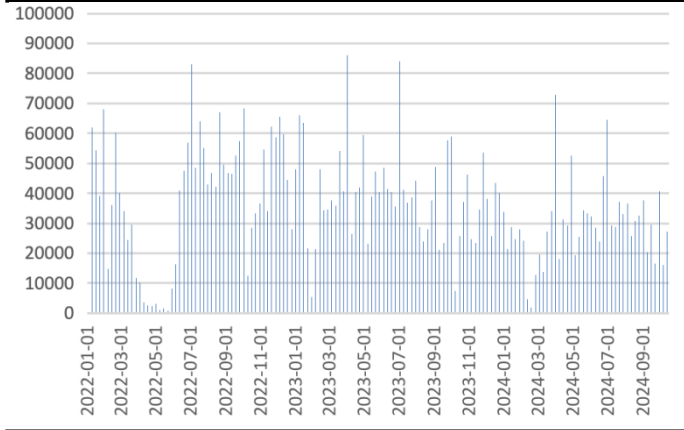
附录

图 1: 北京商品房周均成交面积: 平方米



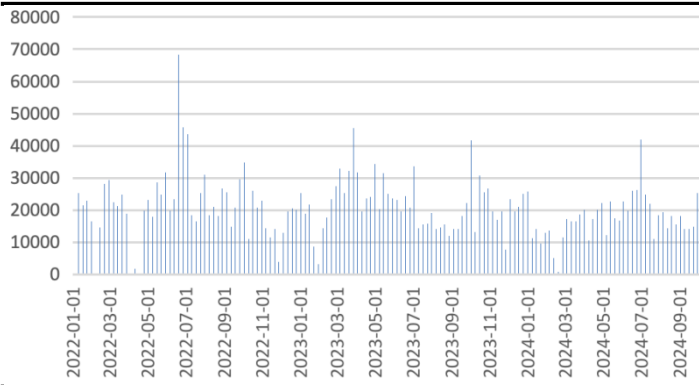
资料来源: WIND、招商银行研究院

图 2: 上海商品房周均成交面积: 平方米



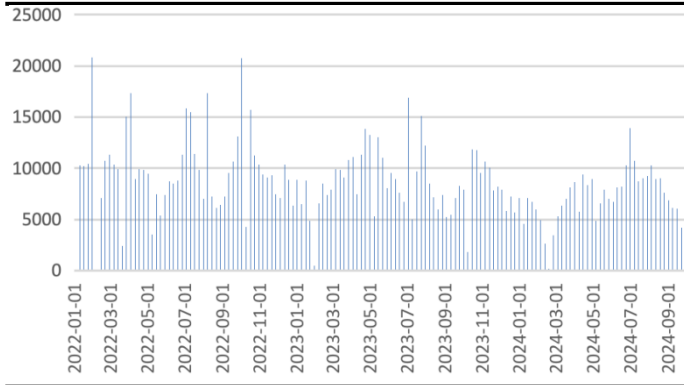
资料来源: WIND、招商银行研究院

图 3: 广州商品房周均成交面积: 平方米



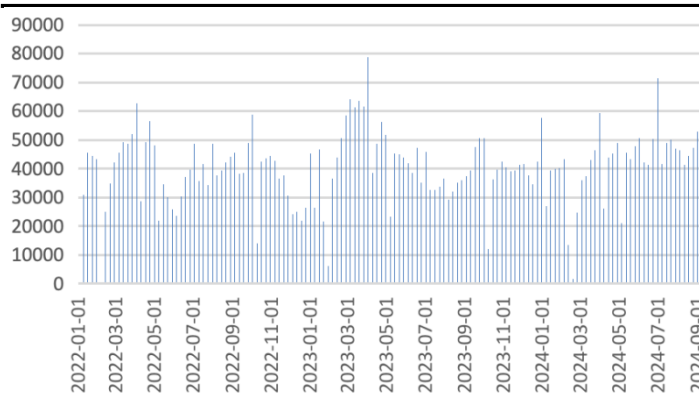
资料来源: WIND、招商银行研究院

图 4: 深圳商品房周均成交面积: 平方米



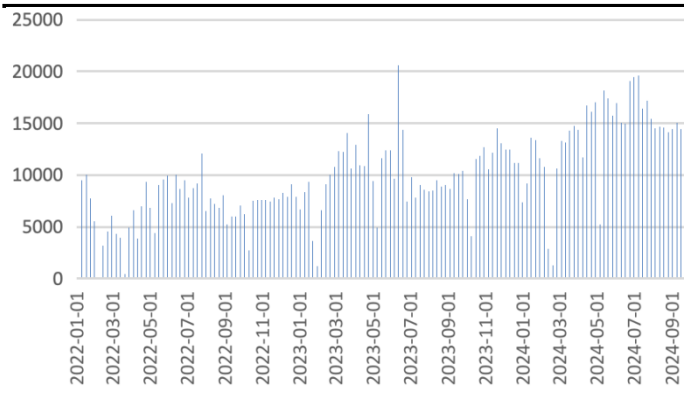
资料来源: WIND、招商银行研究院

图 5: 北京二手房周均成交面积: 平方米



资料来源: WIND、招商银行研究院

图 6: 深圳二手房周均成交面积: 平方米



资料来源: WIND、招商银行研究院