



地产专题分析报告

宏观经济点评
证券研究报告

宏观经济组

分析师：宋雪涛（执业 S1130525030001）
songxuetao@gjzq.com.cn

分析师：张馨月（执业 S1130525070016）
zhangxinyue@gjzq.com.cn

贴息落地带动成交放量

贴息政策落地，带动地产成交放量，新房和二手房成交面积同比均显著回升。与新房成交相比，二手房成交的同比变化更能体现政策效果，原因在于新房供给存在瓶颈，但二手房供给相对充足。

目前贴息政策的效果仍主要体现在“量”的层面，尚未向“价”的层面传导。参考今年“小阳春”的经验，成交的放量传导到房价跌幅的收窄甚至止跌，需要至少 1-2 个月左右的时间。居民收入就业预期也将影响房价走势，关注后续财政发力情况。

风险提示

房价下行幅度和速度超预期，宏观经济超预期下行。



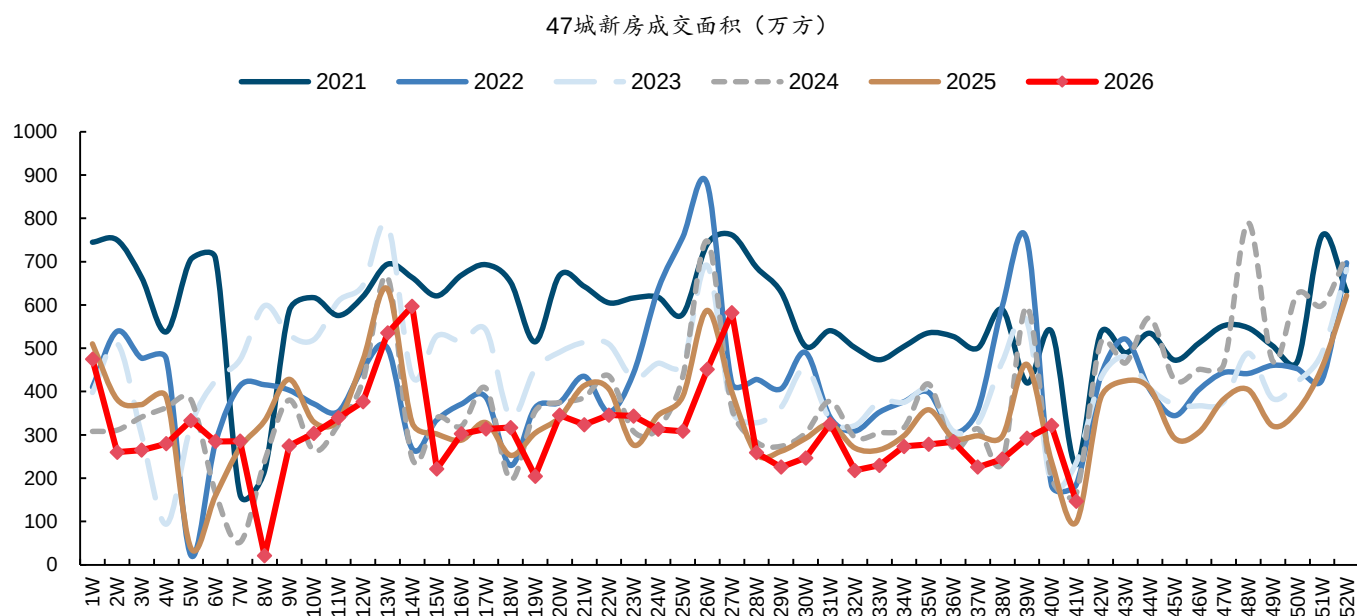
地产成交的放量主要受到贴息政策的带动。9月29日财政部宣布对总价150万及以下、面积120m²及以下的首套住房商业贷款予以100BP的贴息，最长期限5年。这意味着符合条件的房产贷款利率阶段性降至2.05%，而其租金回报率普遍在2.5%以上，弱二线及以下城市基本进入“租平过供”时代。政策的刺激首先带动的是观望需求的释放，新房和二手房成交都出现不同程度的修复。

新房方面，本周（10.3-10.9）景气度下行趋缓，47城新房成交面积同比回升50.1%。其中，一线、二线、三线城市同比分别回升81.6%、49.7%、37.2%。尽管贴息政策对一线城市房产的覆盖相对有限，但政策的落地本质是对购房者信心的修复，并且一线城市新房的优质供给较多，因而成交改善最显著。

二手房方面，本周（10.3-10.9）景气度底部企稳，22城二手房成交量同比增长81.6%，同样受到贴息政策带动。值得注意的是，新房和二手房成交面积同比增速较高，也与十一假期基数较低有关。此外，与新房成交相比，二手房成交的同比变化更能体现政策效果，原因在于新房供给存在瓶颈，但二手房供给相对充足。

目前贴息政策的效果仍主要体现在“量”的层面，尚未向“价”的层面传导。从逻辑上看，政策带动房价止跌的核心渠道是通过提振需求、严控供给来优化地产供需结构，新房方面受“8.28地产新政”影响，供给的下降较为明确；二手房则取决于挂牌量的变化。参考今年“小阳春”的经验，成交的放量传导到房价跌幅的收窄甚至止跌，需要至少1-2个月左右的时间。从最新的全国二手房挂牌价环比看，跌幅仍小幅走阔。此外，居民收入就业预期也将影响房价走势，关注后续财政发力情况。

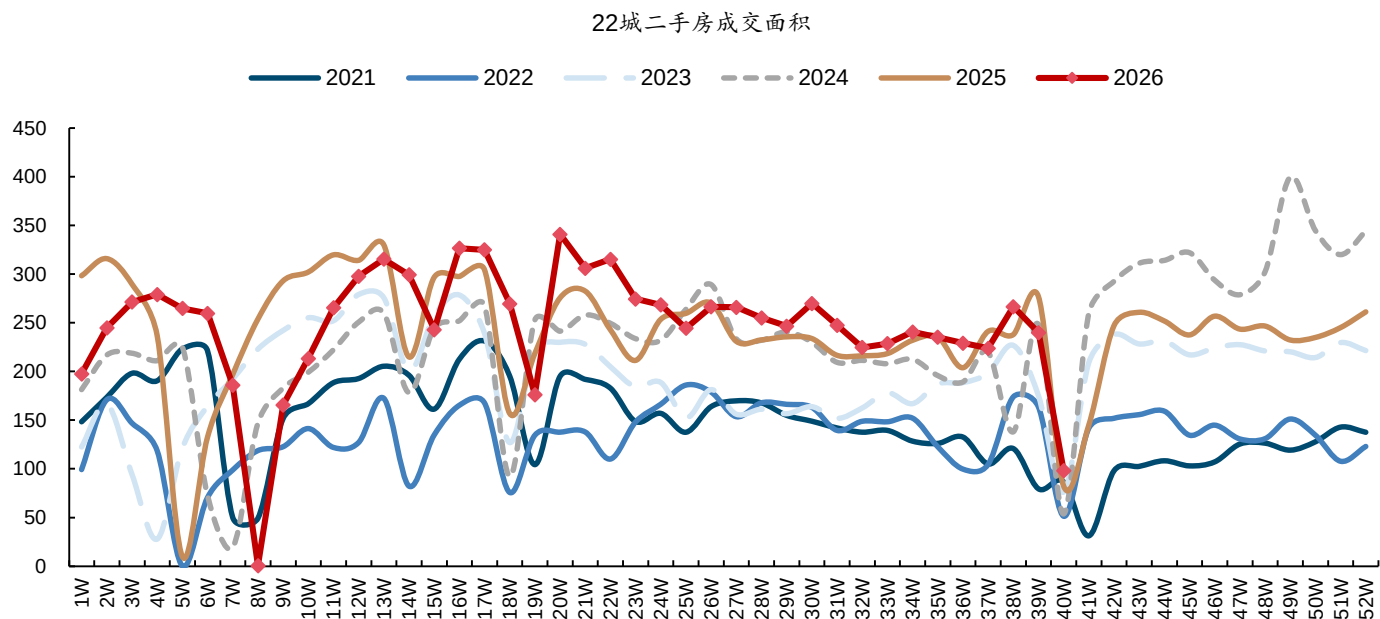
图表1：新房成交面积同比回升



来源：ifind，国金证券研究所



图表2：二手房成交同比回升



来源：ifind，国金证券研究所

风险提示

如果重点城市二手房挂牌量超预期回升或租金价格大幅回落，可能导致房价下行幅度和速度超预期。
宏观经济超预期下行，或导致居民预期再度转弱，拖累房地产市场止跌节奏。



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。

任何形式的复制、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：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	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