



国信期货交易咨询业务资格 ● 主要结论
证监许可【2012】116号

国信期货宏观金融团队

分析师：夏豪杰
从业资格号：F0275768
投资咨询号：Z0003021
电话：0755-23510053
邮箱：15051@guosen.com.cn

分析师助理：张俊峰
从业资格号：F03115138
电话：021-55007766-305163
邮箱：15721@guosen.com.cn

分析师助理：朱铭晗
从业资格号：F03111477
电话：021-55007766-305167
邮箱：15696@guosen.com.cn

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

近期，各地纷纷进一步优化商品房限购政策。对于房地产需求侧来说，取消限购政策，有望带动存量住房销售；对于房地产需求侧来说，房地产销售好转，将加快房企资金回流，减轻日常经营压力，对于部分到期债务偿还以及后期扩大投资均有一定利好。商品房限购政策优化调整，是在我国房地产市场供需关系发生重大变化的新形势下做出的必要措施，是加快建设房地产新发展模式的重要政策部署。

房地产市场现状。从一季度数据来看，房地产供给侧，总体不及预期；房地产需求侧，去库存仍需增强。中国经济有必要摆脱单纯依靠房地产拉动增长的被动局面，需要大力发展以高新技术、环境友好、可持续等为特征的新质生产力。从规模来看，房地产经济仍然是当前中国经济的重要增长动力，但是，也构成了系统性金融风险的重要风险来源。房地产经济对于中国经济的定位需要再平衡。

房地产市场政策基调。相比于此前政策基调，房地产市场政策总体转向宽松，“房住不炒”等相关表述逐渐淡出。2024年4月中共中央政治局会议首次明确表示，“统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施”，并且提出要“抓紧构建房地产发展新模式”，用词更为急切。对于房地产新发展模式的构建，实际上正是对房地产旧有发展模式的摒弃。与房地产供给侧不同，房地产需求侧政策优化相对便捷，尤其是在当前货币交易需求不足、资产价格相对下行阶段，房地产交投活跃有助于带动国民经济整体活力的回升。因此，房地产需求侧政策或强于供给侧政策。

房地产市场政策趋势。从全国来看，目前，住房相关限购措施仅在北京、上海等少数地区的核心城区相对较为严格。后期，以取消限购政策为主的需求侧利好政策，在全国范围将成为主要趋势。但是，一线城市核心区限购政策完全取消或仍相对谨慎。当然，后期仍然存在一定优化空间。

房地产市场后期展望。从房地产政策导向来看，大概率仍以宽松为主，突出“边际优化、持续微调”。从房地产特性来看，部分商品住房的投资属性或更为突出。与此相比，保障性住房的居住属性或更显著。从房地产企业来看，或迎来进一步调整。经营稳健、信誉良好的头部房企在融资和政府政策方面有望得到较大支持。相比之下，部分中小房地产企业存在一定压力。从房地产价格来看，有望结构性上行。



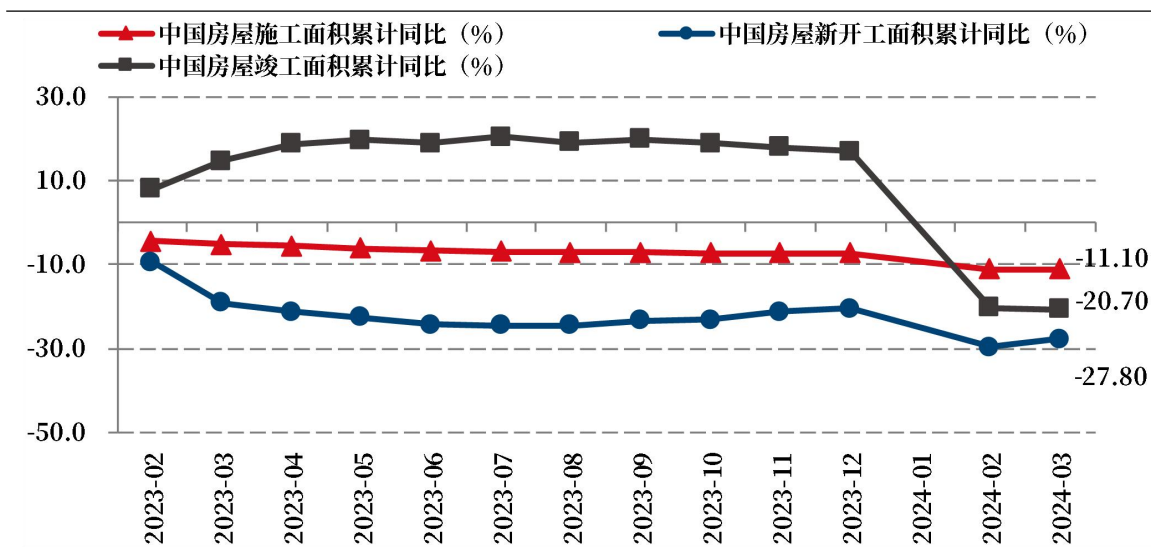
近期，各地纷纷进一步优化商品房限购政策。对于房地产需求侧来说，取消限购政策，有望带动存量住房销售；对于房地产需求侧来说，房地产销售好转，将加快房企资金回流，减轻日常经营压力，对于部分到期债务偿还以及后期扩大投资均有一定利好。商品房限购政策优化调整，是在我国房地产市场供需关系发生重大变化的新形势下做出的必要措施，是加快构建房地产新发展模式的重要政策部署。

第一，房地产市场现状

房地产供给侧，总体不及预期。一季度，房地产开发企业房屋施工面积同比下降 11.1%；房屋新开工面积同比下降 27.8%；房屋竣工面积同比下降 20.7%；房地产开发企业到位资金同比下降 26.0%。房地产供给侧各项指标均大幅不及预期。

根据上证报 4 月 16 日的报道，截至 3 月底，各地推送的“白名单”项目中，有 1979 个项目共获得银行授信 4690.3 亿元，1247 个项目已获得贷款发放 1554.1 亿元。从房地产开发到位资金来看，3 月末为 2.57 万亿元，同比下跌 26.0%。从资金规模来看，各地房地产企业“白名单”贷款发放资金可满足房企日常经营需求。但是，总体来说，一季度“白名单”企业贷款规模占房地产开发到位资金比例仅为 6.0% 左右，“白名单”贷款规模仍需进一步增大。同时，近期以万科、碧桂园等为代表的头部房企出现到期债务偿还压力。房地产供给侧总体压力仍有较大。

图 1：中国房地产供给侧情况



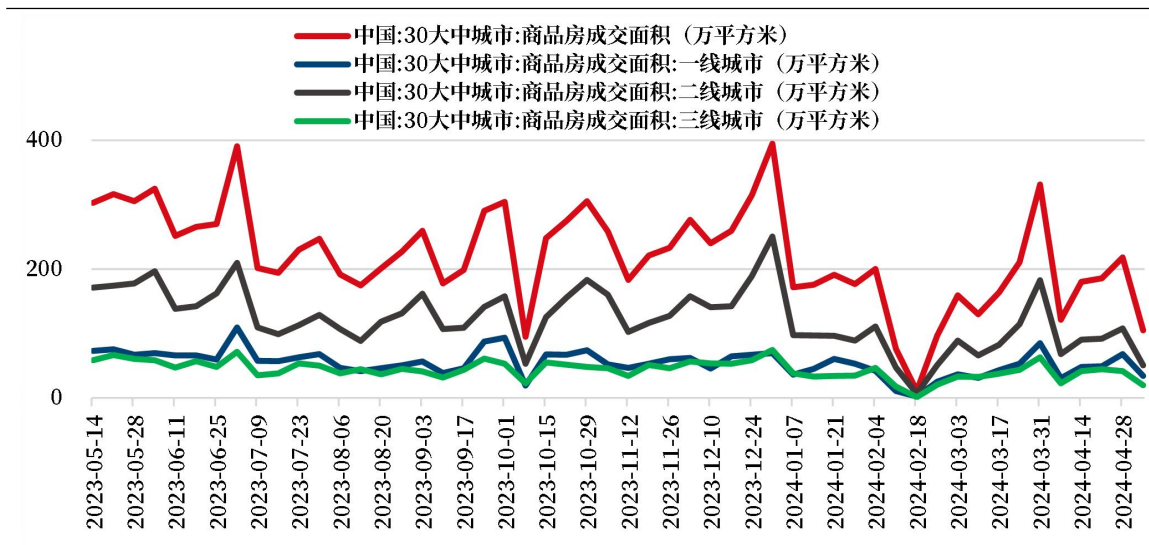
数据来源：wind 国信期货

房地产需求侧，去库存仍需增强。一季度，新建商品房销售面积同比下降 19.4%；新建商品房销售额同比下降 27.6%；一季度末，商品房待售面积同比增长 15.6%。房地产需求侧动力不足，在优化限购政策的背景下，去库存动作仍需进一步增强。

根据 Wind 数据，从 30 大中城市商品房成交面积来看，2022 年、2023 年以及 2024 年每年一季度分别为 3500 万平方米、3700 万平方米、2800 万平方米，因此 2024 年一季度同比跌幅达到 24.0% 左右，一季度商品房销售面积降幅较大。进入 4 月份，30 个大中城市商品房成交面积每周约在 200 万平方米左右，恢复水平仍然不高。



图 2：中国房地产需求侧情况

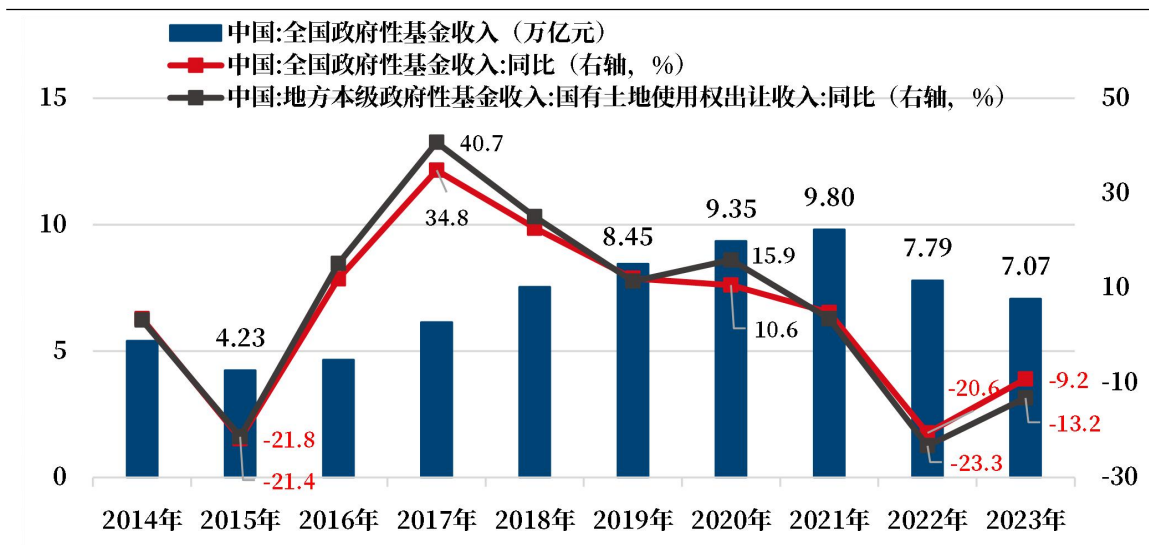


数据来源：wind 国信期货

房地产市场对于中国经济的重要性不言而喻。此前，各界一度将中国经济与房地产经济画等号。但是，随着中国经济进入新常态，经济增速由高速增长转向中高速增长，对资源节约、对环境保护、对防范系统性金融风险等各方面的要求也在不断提高。因此，中国经济有必要摆脱单纯依靠房地产拉动增长的被动局面，需要大力发展以高新技术、环境友好、可持续等为特征的新质生产力。

与此同时，作为中国经济的重要组成部分，房地产市场自 2023 年经历了一定波动，房地产市场需要摆脱原有发展模式，构建新发展模式，房地产经济对于中国经济的定位需要再平衡。当前，房地产市场对于中国经济的重要性，主要取决于房地产市场在我国国民经济中的四大特征。第一，土地出让收入是地方政府收入的重要组成部分；第二，房地产市场风险和地方政府债务风险是当前我国经济三大风险之二；第三，房地产与居民财富、商业银行利润、产业链上下游深度绑定；第四，单纯依靠房地产市场已经不能支撑我国经济长期稳定发展。因此，房地产经济仍然是当前中国经济的重要增长动力，但是，也构成了系统性金融风险的重要风险来源。

图 3：中国广义财政收入和国有土地出让收入



数据来源：wind 国信期货



第二，房地产市场政策基调

自 2023 年年中以来，房地产市场供求关系已经发生重大变化，构建房地产新发展模式成为当务之急。相比于此前政策基调，房地产市场政策总体转向宽松，“房住不炒”等相关表述逐渐淡出。

首提房地产去库存。2024 年 4 月中共中央政治局会议首次明确表示，“统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施”。此次政策基调的明确，加快了各地限购政策优化的落地节奏。更重要的是，除了消化存量房产，对于增量住房的优化政策或将持续推进。

抓紧构建新发展模式。2024 年 4 月中共中央政治局会议明确要求，“抓紧构建房地产发展新模式”。与此前相比，此次会议的用词更为急切。从房地产市场现状来看，新发展模式目前仍然处于探索阶段，至于新发展模式暂无更为具体的内容。但是，由于房地产市场一季度总体表现不佳，对于房地产新发展模式的确立和建设则更为迫切。

房地产需求侧政策或强于供给侧政策。对于房地产新发展模式的构建，实际上正是对房地产旧有发展模式的摒弃，所体现出的总体导向，仍然是控制房企过度融资、杠杆经营等所蕴含的风险。房企“白名单”仍在不断推进，但是，规模总体仍需加强，且导向依然是满足房企日常经营活动的资金需求。因此，利好房地产供给侧的政策力度相对较小，主要寄希望于以保障房建设为代表的“三大工程”或为房地产市场带来部分增量市场。与房地产供给侧不同，房地产需求侧政策优化相对便捷，尤其是在当前货币交易需求不足、资产价格相对下行阶段，房地产交投活跃有助于带动国民经济整体活力的回升。因此，房地产市场“优化增量、控制存量”以及供需两侧不同的特征，决定了房地产需求侧政策或强于供给侧政策。当然，需求侧政策利好有望从下游缓解上游房企部分资金压力。

表：房地产政策基调

2024 年 4 月 中共中央政治局会议	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。
2024 年 3 月 政府工作报告	因城施策优化房地产调控，推动降低房贷成本，积极推进保交楼工作。 优化房地产政策， 对不同所有制房地产企业合理融资需求要一视同仁给予支持，促进房地产市场平稳健康发展。 适应新型城镇化发展趋势和房地产市场供求关系变化， 加快构建房地产发展新模式。 加大保障性住房建设和供给，完善商品房相关基础性制度，满足居民刚性住房需求和多样化改善性住房需求。
2023 年 12 月 中央经济工作会议	要统筹化解房地产、地方债务、中小金融机构等风险，严厉打击非法金融活动，坚决守住不发生系统性风险的底线。积极稳妥化解房地产风险， 一视同仁满足不同所有制房地产企业的合理融资需求，促进房地产市场平稳健康发展。 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”。完善相关基础性制度， 加快构建房地产发展新模式。
2023 年 7 月 中共中央政治局会议	要切实防范化解重点领域风险， 适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势， 适时调整优化房地产政策，因城施策用好政策工具箱，更好满足居民刚性和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展。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。

数据来源：中国政府网 国信期货



第三，房地产市场政策趋势

因城施策，统筹消化。近期，各地纷纷取消住房限购措施，并且“以旧换新”“下调或取消贷款利率下限”“公积金跨地区互认互贷”等各项需求侧利好政策也不断落地，均有利于加快存量住房销售。根据5月11日央视财经报道，截至5月9日，全国共计50余个城市对限购政策松绑，其中西安、成都、杭州、佛山、东莞、厦门、南京、苏州等23个城市全面取消限购。从全国来看，目前，住房相关限购措施仅在北京、上海等少数地区的核心城区相对较为严格。后期，以取消限购政策为主的需求侧利好政策，在全国范围将成为主要趋势。对于准一线城市或二线城市，结合近年来城市综合水平的提高以及生活成本的相对优势，在限购政策取消的背景下，有望迎来房地产需求的积极改善。

一线城市核心区，仍是限购焦点。一线城市核心区是否应该全面放开限购，主要问题在于，全面放开限购对房地产市场总体需求恢复的利弊。一线城市核心区商品房以二手房为主，新房存量相对较低，且二手房潜在可成交数量占全国房地产市场总量相对较小。从有利方面来说，全面放开一线城市核心区限购，可增强商品房投资品属性，有望进一步带动房地产投资活跃度，形成房地产市场价格“羊群效应”，产生价格领涨效果。从不利方面来说，全面放开一线城市核心区限购，对于一线城市周边地区来说，乃至一线城市非核心区，“虹吸效应”或进一步增大，形成房地产市场区域性过度拥挤和过度投机，将不利于周边地区存量住房的消化，也不利于一线城市的核心区向非核心区功能疏散的导向。因此，总体来说，一线城市核心区限购政策完全取消或仍相对谨慎，当然，后期仍然存在一定优化空间。

表：近期各地房地产重要政策

时间	部门或地方	相关政策
5月9日	西安市	《关于进一步促进房地产市场平稳健康发展的通知》发布，全面取消住房限购措施。
5月9日	杭州市	《关于优化调整房地产市场调控政策的通知》发布，全面取消住房限购，并且在本市取得合法产权住房的非本市户籍人员，可申请落户。
5月6日	深圳市	《深圳市住房和建设局关于进一步优化房地产政策的通知》发布，分区优化住房限购政策，盐田区等非核心区，个人所得税、社会保险的缴纳年限要求由3年调整为1年；调整企事业单位购买商品住房政策。
5月3日	上海市	《上海市房地产行业协会、上海市房地产经纪行业协会 联合倡议发起商品住房“以旧换新”活动》发布。
4月30日	北京市	《关于优化调整本市住房限购政策的通知》，允许符合条件的居民家庭或成年单身人士，在五环外新购买1套商品住房。
4月29日	自然资源部	《自然资源部办公厅关于做好2024年住宅用地供应有关工作的通知》发布，明确提出“商品住宅去化周期超过36个月的，应暂停新增商品住宅用地出让”。
4月28日	成都市	《关于进一步优化房地产市场平稳健康发展政策措施的通知》发布，全市范围内住房交易不再审核购房资格。
4月23日	深圳市	《深圳市房地产业协会 深圳市房地产中介协会 联合开展我市商品住房“换馨家”活动》发布。

数据来源：西安市住房和城乡建设局等 国信期货



第四，房地产市场后期展望

在构建房地产新发展模式的背景下，在限购政策优化的推动下，房地产市场总体有望企稳。但是，房地产市场各层面、各环节的表现或有所差异。

第一，房地产政策导向，构建新发展模式。房地产市场政策导向大概率仍以宽松为主，突出“边际优化、持续微调”，不断探索和构建新发展模式，底线是不发生系统性金融风险。

第二，房地产特性，居住属性和投资属性有差异。2023年以来，房地产市场供需发生新的变化，结合物价水平相对低迷，房地产市场作为传统资金“蓄水池”功能再度引起关注。从货币供需来说，房地产市场交投活跃有助于物价水平的恢复，因此，部分商品住房的投资属性或更为突出。与此相比，保障性住房的居住属性或更显著。

第三，房地产企业，或迎来进一步调整。在房地产市场供需两侧均表现不佳的背景下，如何获得增量市场成为考验房地产企业能否持续稳定经营的重要工作。从政策导向来看，经营稳健、信誉良好的头部房企在融资和政府政策方面有望得到较大支持。相比之下，部分中小房地产企业存在一定压力。

第四，房地产价格，有望结构性上行。从区域来说，一线城市仍具有较大吸引力，二线城市具有一定比较优势；相比之下，县域城市则略有压力。因此，在房地产市场总体企稳的背景下，房地产市场价格或表现出结构性行情。



重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。