



光期研究：稳住楼市怎么稳？

摘要：

光大期货研究所

近期房地产政策暖风不断。12月政治局会议提出“稳住楼市股市”，随后的中央经济工作会议上关于房地产的措辞有明显积极变化。

撰写人：于洁

从销售端来看，新房和二手房表现分化。二手房对新房的影响分两方面看待，一方面二手房交易量的上升带动整体销售市场的流动性，另一方面对新房的需求有挤压效应。对于第二点，在三四线城市尤为明显，因为三四线的新房成交比去年还低，但是二手房的成交热度坚挺。对于接下来“稳销售”，三四线城市的新房政策还有进一步放松的空间。

期货从业：F03088671

交易咨询：Z0016642

撰写日期：2024/12/16

从房企端来看，稳房企现在的当务之急是稳销售，政府端的政策是收储（商品房）。截止到2024年9月，央行3000亿元保障性住房再贷款余额为162亿元，放款进度（贷款余额/贷款额度）为5.4%。很明显保障性住房再贷款作为收储（存量商品房）的资金进展缓慢，而且今年的中央经济工作会议关于地产的工程没有提到保障性住房，因此收储（存量商品房）未来面临不确定性。如果政府收储（存量商品房）进展缓慢，刺激购房者的政策可能还会加码。

期市有风险

入市需谨慎

从投资端来看，稳建安投资依靠重点项目的发力。在重点项目上，今年的重点是城中村和危旧房改造。住建部提到新增100万套城中村改造和危旧房改造落地，2015-2018年棚改套均投资额在25-30万元之间，按照套均25万元的投入计算，100万户总计投入0.25万亿元，按1-2年投资周期，每年约改造50-100万套，投资额1200-2500亿元。稳土地投资依靠收储（土地）。从重要会议的表述来看，资金主要分为两个来源，政策性银行贷款和土储专项债。今年央行、自然资源部、财政部均提到“允许专项债券用于土地储备”。土地储备曾是地方政府专项债券的主要投向领域，如果2025年专项债发行重新向土地储备倾斜，预计会拉动较大规模收储（土地）。

光期研究：稳住楼市怎么稳？

近期房地产政策暖风不断。12月政治局会议提出“稳住楼市股市”，随后的中央经济工作会议上关于房地产的措辞有明显积极变化。去年的措辞重点在于保障融资，“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”。今年措辞是“持续用力推动房地产市场止跌回稳”，更加重视房地产市场回稳的结果，措辞更加积极。本文旨在分析“稳住楼市”的政策发力方向和影响，从销售端、房企端、投资端三个方面展开。

一、稳销售

过去3年中，房地产销售端政策不断放松，但并没有止跌房地产的下行趋势，直到今年9月刺激需求政策再次出台。9月底央行表态存量房贷利率下调50bp，房贷政策创历史最宽松水平，统一首套二套房贷最低首付比至15%。

图表 1：房贷政策调整汇总

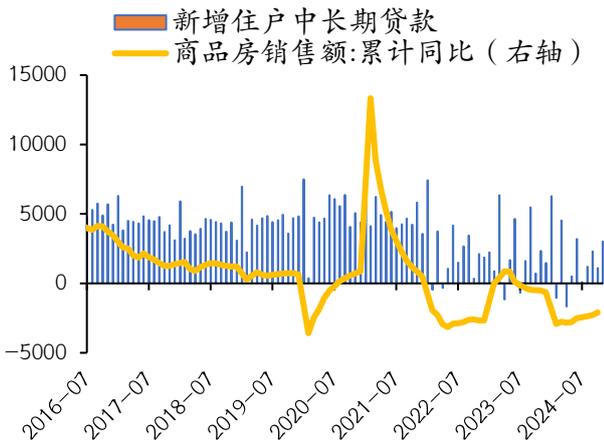
2024年房贷政策调整（9月）				5年期LPR调整
	首套房	二套房	政策文件	
全国：最低首付比例	统一为15%			2024年10月5年期LPR 下调15bp至3.60%
各地	自主确定			
全国：房贷利率下调	存量房贷降至新发放房贷利率附近			2024年9月5年期LPR 下调10bp至3.85%
新发房贷利率	8月平均3.25%	8月平均3.6%		
存量房贷利率	8月加权平均利率在3.9%~4%，预计平均下调50bp			
2024年房贷政策调整（5月）				5年期LPR调整
	首套房	二套房	政策文件	
全国：最低首付比例	15%	25%	《关于调整个人住房贷款最低首付比例政策的通知》	2024年2月5年期LPR 下调25bp至3.95%
各地	自主确定			
全国：房贷利率下限	取消下限		《关于调整商业性个人住房贷款利率政策的通知》	
各地	自主确定是否设定 合理确定具体利率水平			
个人住房公积金贷款利率下调25bp			《关于下调个人住房公积金贷款利率的通知》	
五年及以下	2.35%	2.78%		
五年以上	2.85%	3.33%		
2023年房贷政策调整（8月）				5年期LPR调整
	首套房	二套房	政策文件	
全国：最低首付比例	20%	30%	《关于调整优化差别化住房信贷政策的通知》 《关于降低存量首套住房贷款利率有关事项的通知》 《关于建立新发放首套住房个人住房贷款政策动态调整长效机制的通知》	2023年6月5年期LPR 下调10bp至4.2%
各地	自主确定			
银行	合理确定具体利率水平			
全国：房贷利率下限	LPR-20bp	LPR+30bp		
各地	自主确定			
银行	合理确定具体利率水平			

资料来源：公开资料，光大期货研究所

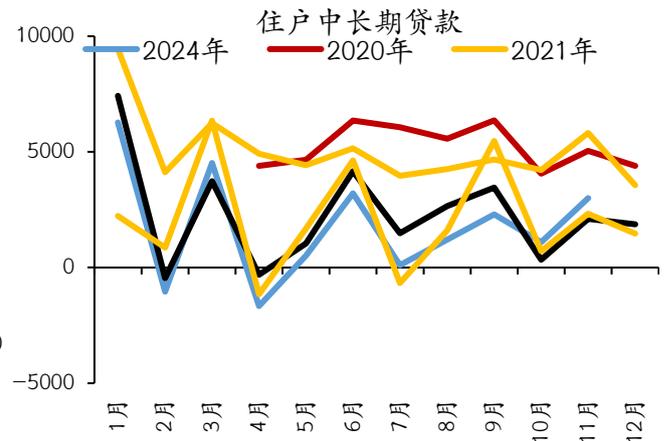
10 月份以来，国内商品房销售呈现“量价齐升”态势。为贯彻 9 月 26 日中央政治局会议“促进房地产市场止跌回稳”精神，住房和城乡建设部将 10 月确定为商品住房促销月，各地出台房地产支持政策，并开展“百城千企商品住房促销活动”。住房和城乡建设部统计，据开展促销活动的城市普遍反馈，国庆节假期以来，参加促销的大部分项目到访量同比增长 50%以上。10 月商品房销售面积同比-1.6%，较 9 月大幅收窄，为 2022 年以来最高水平。

10 月份 70 个大中城市中，各线城市商品住宅销售价格环比降幅收窄或转涨、同比降幅趋稳，房地产市场预期进一步改善。此外，此外央行公布的 11 月份住户中长期贷款连续两个月同比多增，表明从信贷的角度来看，房地产市场的确在回暖。

图表 2：商品房销售和住户中长期贷款（单位：亿元,%） 图表 3：住户中长期贷款（单位：亿元）



资料来源：Wind，光大期货研究所

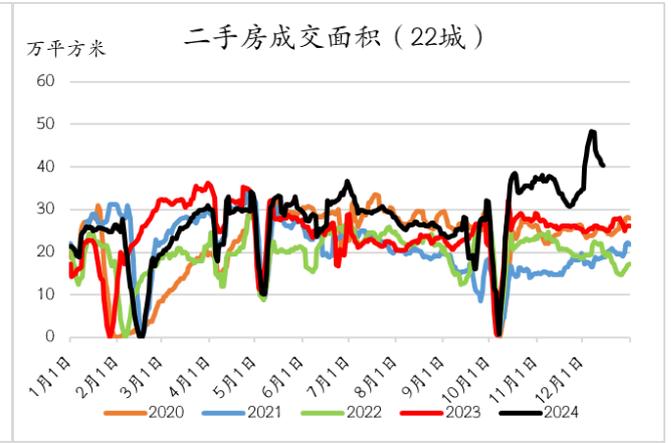
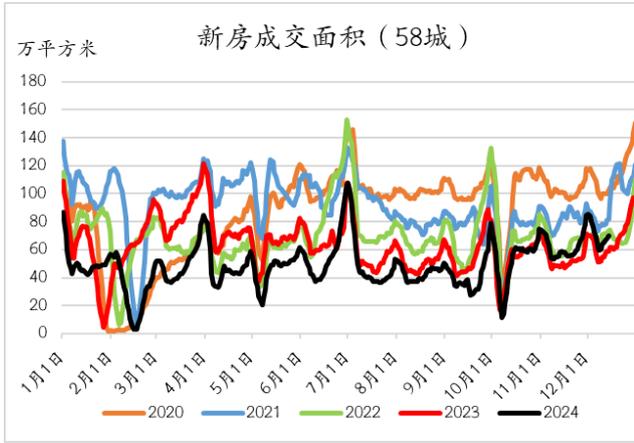


资料来源：Wind，光大期货研究所

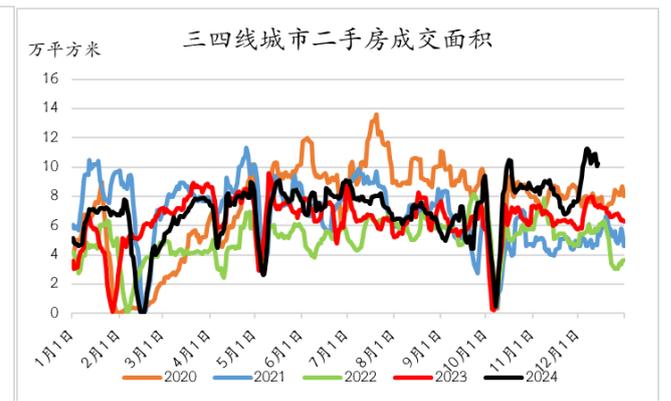
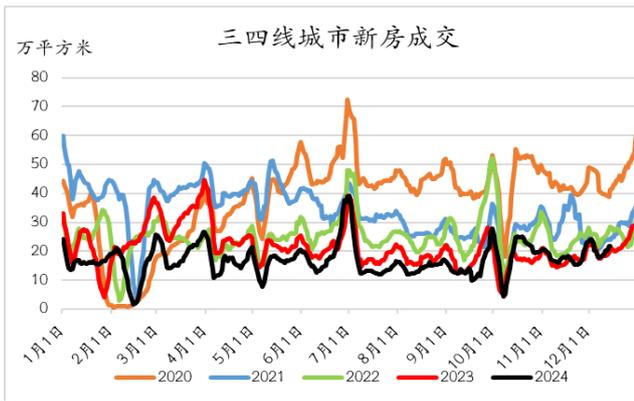
从结构上来看新房和二手房表现分化。10 月份以后，新房成交面积同比转正，但是二手房的成交放量更加明显。另外，在房价指数上，一线城市二手房环比价格已经转正，是一个非常积极的信号。新房价格环比跌幅虽有收窄，但仍处于下跌的趋势。

图表 4：新房成交面积（单位：万平方米）

图表 5：二手房成交面积（单位：万平方米）



图表 6：三四线城市新房成交面积（单位：万平方米） 图表 7：三四线城市二手房成交面积（单位：万平方米）

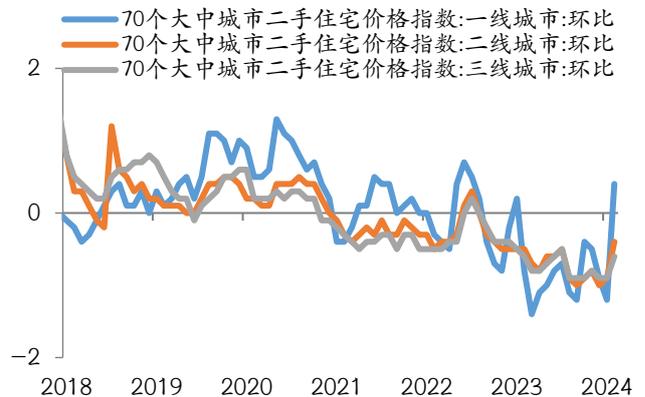
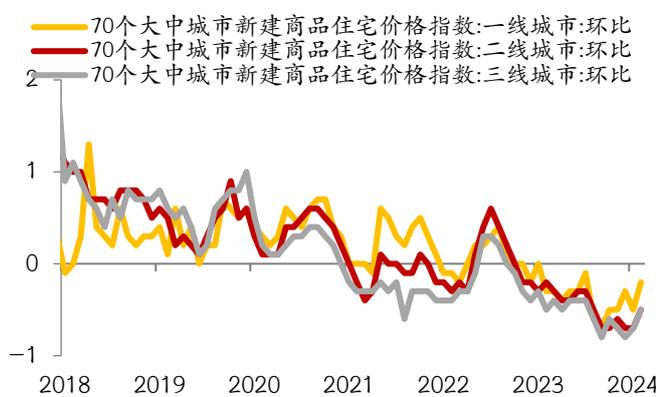


资料来源：Wind，光大期货研究所

资料来源：Wind，光大期货研究所

图表 8：新建商品住宅价格指数环比（单位：%）

图表 9：二手商品住宅价格指数环比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

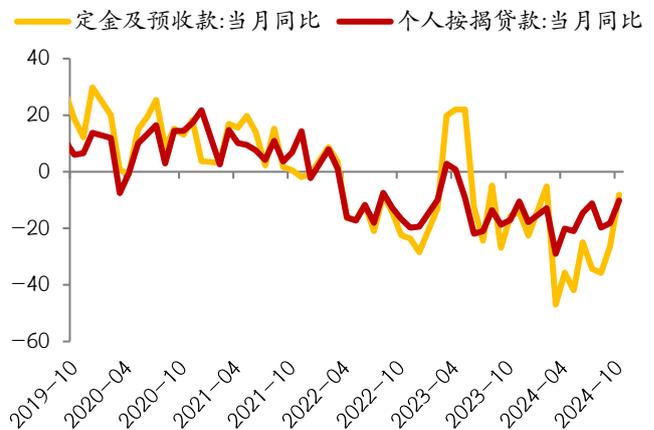
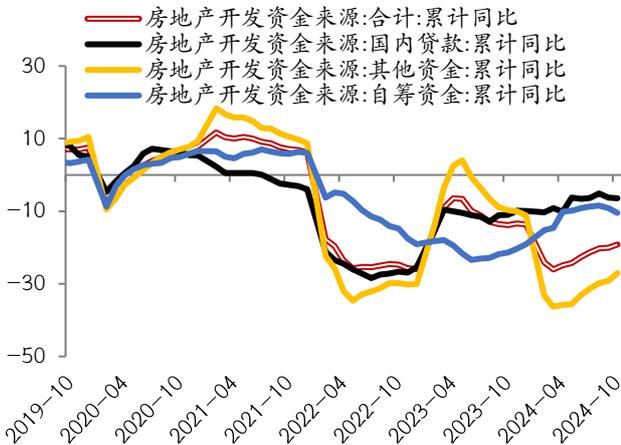
资料来源：Wind，光大期货研究所

二手房对新房的影响分两方面看待，一方面二手房交易量的上升带动整体销售市场的流动性，另一方面对新房的需求有挤压效应。对于第二点，在三四线城市尤为明显，因为看到三四线的新房成交比去年还低，但是二手房的成交热度坚挺。对于接下来“稳销售”，三四线城市的新房政策还有进一步放松的空间。

二、稳房企

稳房企就是稳资金，房企资金分为以下几个来源：国内贷款、自筹资金、其他资金，其他资金主要是来自销售端的定金及预收款、个人按揭贷款。从 2023 年以来多个重要会议上强调“保障房地产企业合理融资需求”，国内贷款和自筹资金累计同比从 2023 年开始触底回升，当前处于较小跌幅区间。但是定金及预收款、个人按揭贷款累计同比增速从 2024 年初才开始回暖，尤其是最近两个月才开始加速修复，目前累计同比跌幅还处于接近-30%的水平。

图表 10：房地产开发资金来源（单位：%） 图表 11：其他资金分项同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

资料来源：Wind，光大期货研究所

所以，稳房企现在的当务之急是稳销售，又回到第一个问题。但是稳房企的销售，和第一章里的销售定义有些许不同。第一章里的销售，指的是购房需求。本章节里的销售，指的是房企的存货。不同之处是存货可以卖给购房者，也能卖给政府，也就是收储（特指商品房，

土地收储放到下个章节“稳投资”讨论)。

收储（存量商品房）的资金从何而来？对于收储资金的相关政策，可以追溯到今年5月份国务院政策例行吹风会上提到，央行拟设立3000亿元保障性住房再贷款，支持地方国有企业以合理价格收购已建成未出售商品房，用作配售型保障性住房。9月24日，国新办会议上央行指出，保障性住房再贷款央行资金支持比例由60%提高至100%。

图表 12：收储（存量商品房）相关政策汇总

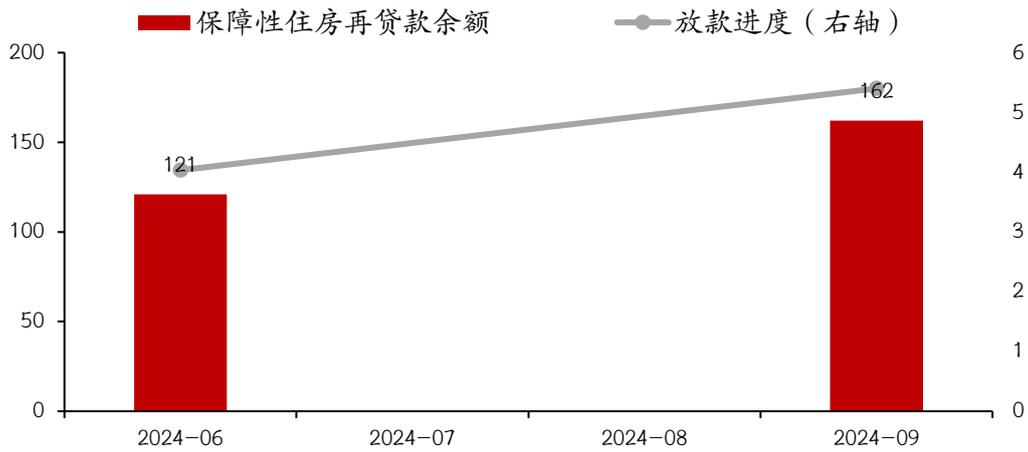
时间	部门/会议	政策
5月17日	国务院	国务院政策例行吹风会中提到，央行拟设立3000亿元保障性住房再贷款，利率1.75%，期限1年，统筹考虑政策衔接，将之前的1000亿元租赁住房贷款支持计划并入保障性住房再贷款政策中管理，将在全国范围全面推广。鼓励引导金融机构按照市场化、法治化原则，支持地方国有企业以合理价格收购已建成未出售商品房，用作配售型或配租型保障性住房，预计将带动银行贷款5000亿元。
6月7日	国常会	国务院常务会议提到，要充分认识房地产市场供求关系的新变化，顺应人民群众对优质住房的新期待，着力推动已出台政策措施落地见效，继续研究储备新的去库存、稳市场政策措施。对于存量房产、土地的消化、盘活等工作既要解放思想、拓宽思路，又要稳妥把握、扎实推进。
6月12日	央行	央行召开保障性住房再贷款工作推进会，提出设立保障性住房再贷款，鼓励引导金融机构按照市场化、法治化原则，支持地方国有企业以合理价格收购已建成存量商品房用作保障性住房配售或租赁。
6月20日	住建部	住房城乡建设部召开收购已建成存量商品房用作保障性住房工作视频会议。提出“推动县级以上城市有力有序开展收购已建成存量商品房用作保障性住房工作”。
6月25日	自然资源部	自然资源部正研究通过专项债券支持地方政府回收房企闲置用地，以盘活未开发或未竣工的存量土地，缓解房地产企业困难。专项债券将为地方政府提供资金支持，但要求避免新增隐性债务。
7月30日	政治局会议	政治局会议提出“坚持消化存量与优化增量相结合，积极支持收购存量商品房用作保障性住房”。
9月24日	国新办央行	国新办会议央行指出将支持收购房企存量土地，在将部分地方政府专项债券用于土地储备基础上，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。保障性住房再贷款央行资金支持比例由60%提高至100%。
9月26日	政治局会议	政治局召开会议指出要促进房地产市场止跌回稳，对商品房建设要严控增量、优化存量、提高质量，加大“白名单”项目贷款投放力度，支持盘活存量闲置土地。
10月12日	国新办财政部	国新办举行新闻发布会，财政部部长蓝佛安等负责人指出：支持地方政府运用专项债回收符合条件的闲置存量土地，增强土地供给调控能力；将采取用好专项债收购存量商品房，适当减少新建规模，支持地方更多通过消化存量房方式收购。
10月17日	国新办住建部、央行、自然资源部等	财政部表示，将按照市场化运作方式，在确保项目融资收益平衡的基础上，地方安排专项债券收购存量商品房用作保障性住房。自然资源部表示在盘存量方面，考虑优先回购企业无力开发或者不愿继续开发、尚未动工建设的住宅、商服用地，及时匹配专项债券等资金。还将会同相关部门，研究设立收购存量土地专项借款，作为专项债券的补充，中国人民银行提供专项再贷款支持。
11月8日	全国人大常委会财政部	财政部蓝佛安表示，目前，支持房地产市场健康发展的相关税收政策，已按程序报批，近期即将推出。专项债券支持回收闲置存量土地、新增土地储备，以及收购存量商品房用作保障性住房方面，财政部正在配合相关部门研究制定政策细则，推动加快落地。
11月8日	央行	央行发布2024年第三季度中国货币政策执行报告，指出积极支持收购存量商品房用作保障性住房，支持盘活存量闲置土地，促进房地产市场止跌回稳。

资料来源：公开资料，光大期货研究所

截止到2024年9月，央行3000亿元保障性住房再贷款余额为162亿元，放款进度（贷款

余额/贷款额度)为 5.4%。很明显保障性住房再贷款作为收储(存量商品房)的资金进展缓慢,而且今年的中央经济工作会议关于地产的工程没有提到保障性住房,因此收储(存量商品房)未来面临不确定性。如果政府收储(存量商品房)进展缓慢,刺激购房者的政策可能还会加码。

图表 13: 保障性住房再贷款和放款进度(单位:亿元,%)

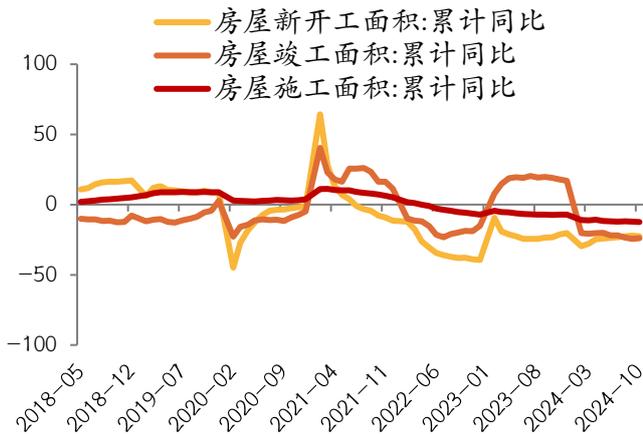


资料来源: Wind, 光大期货研究所

三、稳投资

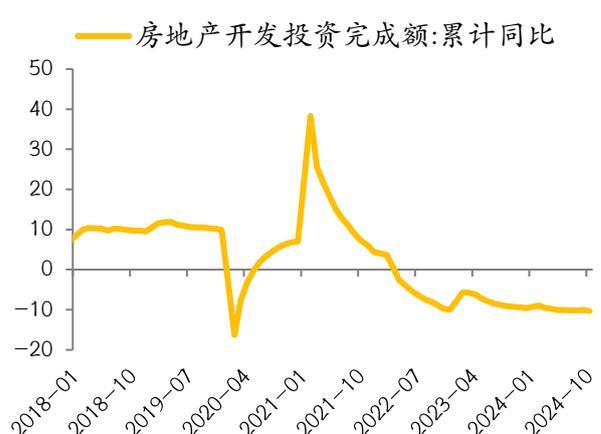
房地产投资仍处于较深跌幅,稳投资分为两方面,稳建安投资和稳土地投资。

图表 14: 房地产开发投资完成额同比(单位:%)



资料来源: Wind, 光大期货研究所

图表 15: 房地产投资同比(单位:%)



资料来源: Wind, 光大期货研究所

稳建安投资依靠重点项目的发力。在重点项目上，去年是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”，今年的重点是城中村和危旧房改造，可以看出项目重点有所切换。

城中村改造政策支持范围从最初的 35 个超大特大城市和城区常住人口 300 万以上的大城市，扩围至近 300 个地级及以上城市，城市数量明显增加。10 月 17 日 住建部提到新增 100 万套城中村改造和危旧房改造落地。并且提到，仅在 35 个大城市城中村改造规模 170 万套，全国需要改造的危旧房 50 万套。考虑到住建部提到新增 100 万套城中村改造和危旧房改造落地，暂且不估算 300 个地级及以上城市有多少套城中村改造需求，单从这 100 万套去分析需要多少投资额。

2015-2018 年棚改套均投资额在 25-30 万元之间，按照套均 25 万元的投入计算，100 万户总计投入 0.25 万亿元，按 1-2 年投资周期，每年约改造 50-100 万套，投资额 1200-2500 亿元。

图表 16：城中村、危旧房改造相关政策汇总

发布时间	部门/会议	主要内容
2023.7.21	国务院常务会议	对符合条件的城中村改造项目，中央通过现有渠道适当给予补助。将符合条件的城中村改造项目纳入地方政府专项债券支持范围。设立城中村改造专项借款。鼓励银行业金融机构按照市场化、法治化原则提供城中村改造贷款，专款专用、封闭管理。符合条件的城中村改造项目适用现行棚户区改造有关税费支持政策。具备条件的城区常住人口 300 万以上的大城市，可参照本意见执行。
2023.7.24	中央政治局会议	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。
2023.7.28	超大特大城市积极稳步推进城中村改造工作部署电视电话会议	城中村改造是一项复杂艰巨的系统工程，要从实际出发，采取拆除新建、整治提升、拆整结合等不同方式分类改造。
2023.10.12	住建部	各地正按照部署，扎实开展配套政策制定、摸清城中村底数、编制改造项目方案等工作，住房城乡建设部城中村改造信息系统投入运行两个月以来，已入库城中村改造项目 162 个。
2024.10.17	国务院新闻办公室发布会	住房城乡建设部部长倪虹提出了“四个取消、四个降低、两个增加”的政策“组合拳”，其中一个“增加”就是通过货币化安置等方式，新增实施 100 万套城中村改造和危旧房改造。据有关调查，仅在全国 35 个大城市，需要改造的城中村有 170 万套；全国城市需要改造的危旧房有 50 万套。
2024.11.15	住建部、财政部	1、城中村改造政策支持范围从最初的 35 个超大特大城市和城区常住人口 300 万以上的大城市，进一步扩大到了近 300 个地级及以上城市。 2、符合条件的城中村改造项目均可以获得政策支持：纳入地方政府专项债券支持范围，开发性、政策性金融机构提供城中村改造专项借款，适用有关税费优惠政策等。 3、稳妥推进城中村改造货币化安置，城市危旧房改造可参照执行。
2024.12.13	中央经济工作会议	持续用力推动房地产市场止跌回稳，加力实施城中村和危旧房改造，充分释放刚性和改善性住房需求潜力。合理控制新增房地产用地供应，盘活存量用地和商办用房，推进处置存量商品房工作。推动构建房地产发展新模式，有序搭建相关基础性制度。

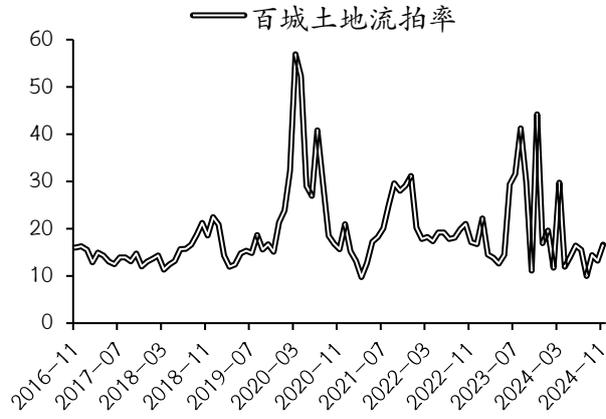
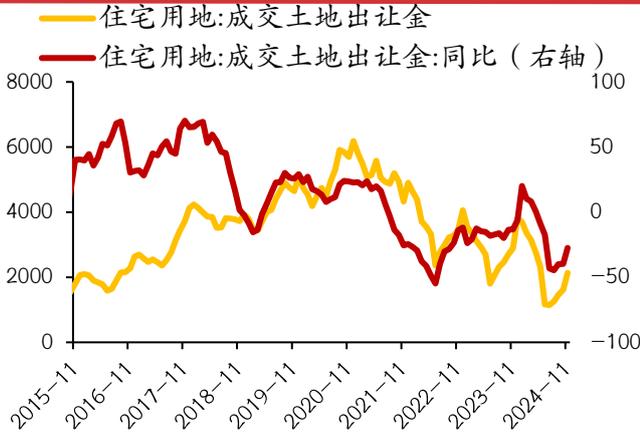
资料来源：公开资料，光大期货研究所

稳土地投资依靠收储（土地）。土地成交出让金从今年下半年开始跌幅收窄，当前土地流拍

率也处于一个较低的水平。

图表 17: 土地成交出让金 (单位: %, 亿元)

图表 18: 百城土地流拍率 (单位: %)



资料来源: Wind, 光大期货研究所

资料来源: Wind, 光大期货研究所

图表 19: 收储 (土地) 相关政策汇总

时间	部门/会议	政策
5月17日	全国切实做好保交楼工作视频会议	相关地方政府应从实际出发, 酌情以收回、收购等方式妥善处置已出让的限制存量住宅用地, 以帮助资金困难房企解困。
5月17日	国新办新闻发布会	自然资源部准备出台政策, 明确支持地方政府以合理价格收回企业无力继续开发的闲置土地, 或者收购司法以及破产拍卖中流拍的土地。具体的政策中, 还有多项支持措施: 资金支持方面, 对于收回、收购的土地, 用于保障性住房项目的, 可通过地方政府专项债券等予以资金支持; 税费支持方面, 对于收购已经建成的商品房, 以及收回、收购存量土地, 用于保障性住房建设的, 经市、县人民政府确认后, 可以按照现有规定, 享受保障性住房税收优惠政策。
6月24日	自然资源部	强调应依法收回的情形, 协商收回的可采取等价置换等方式, 收回收购土地用于保障性住房的, 可通过地方政府专项债券等资金予以支持, 但要量力而行, 坚决避免新增地方政府隐性债务。
9月24日	中国人民银行	央行将支持收购房企存量土地, 在将部分地方政府专项债券用于土地储备基础上, 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, 盘活存量用地, 缓解房企资金压力。必要时, 人民银行可提供政策支持。
9月24日	政治局会议	支持盘活存量闲置土地
10月8日	发改委	运用专项债券等支持盘活存量闲置土地
10月12日	财政部	下一步, 财政部将积极研究出台有利于房地产平稳发展的增量措施。允许专项债券用于土地储备。主要是考虑当前各地闲置未开发的土地相对较多, 确有需要的地区可以用于新增土地储备项目。
10月17日	国新办新闻发布会	央行: 人民银行正会同有关部门抓紧研究, 允许政策性银行、商业银行向有条件的企业发放贷款, 收购存量土地。人民银行提供必要的再贷款支持。 自然资源部: 在盘活存量土地政策措施中, 除了支持地方政府收回收购闲置存量土地以外, 还有两条路径。一是鼓励企业优化开发。二是促进市场流通转让。
11月17日	自然资源部	《关于运用地方政府专项债券资金收回收购存量闲置土地的通知》优先收回收购企业无力或无意愿继续开发、已供应未动工的住宅用地和商服用地。其他用途的土地, 进入司法或破产拍卖、变卖程序的土地, 因低效用地再开发或基础设施建设等需要收回的土地, 以及已动工地块中规划可分割暂未建设的部分, 也可以纳入收回收购的范围。土地储备机构委托经备案的土地估价机构, 对拟收回收购地块开展土地市场价格评估, 相较企业土地成本, 就低确定收地基础价格。收回收购的土地原则上当年不再供应用于房地产开发。确有需求的, 应当严控规模, 优化条件实施供应。供应面积不得超过当年收回收购房地产用地总面积的50%。此次回购的资金来源, 是通过地方专项债券发行带来的资金。

资料来源: 公开资料, 光大期货研究所

收储（土地）的资金从何而来？从重要会议的表述来看，主要分为两个来源，政策性银行贷款和土储专项债。今年央行、自然资源部、财政部均提到“允许专项债券用于土地储备”。土地储备曾是地方政府专项债券的主要投向领域，如果 2025 年专项债发行重新向土地储备倾斜，预计会拉动较大规模收储（土地）。

分析师介绍

•于洁，上海外国语大学金融硕士，现任光大期货宏观分析师，历任混沌天成期货宏观分析师。期货从业资格号：F03088671；期货交易咨询资格号：Z0016642。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性、可靠性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成任何具体产品、业务的推介以及相关品种的操作依据和建议，投资者据此作出的任何投资决策自负盈亏，与本公司和作者无关。