



### 近期房地产政策分析与展望

今年房地产市场整体呈现“供需两弱”态势，复苏不及预期，4月以来市场更是“急转直下”。7月高层会议定调下半年将加强逆周期调节，提出要“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”。近期“稳市场”政策密集出台，呈现出一些积极变化，将一定程度上提振市场走势和情绪。

#### 一、需求端：释放合理购房需求

近期需求端政策以释放居民购房需求为目的，发力主要聚焦在三个方面：一是引导房贷利率下调，二是税费减免优惠，三是推动“认房不认贷”等限贷调整政策。我们认为这些政策方向可疏解市场痛点，通过降低购房成本和门槛实现提振市场的目的。

##### （一）下调房贷利率

8月1日，央行在下半年工作会议上明确“继续引导个人住房贷款利率下行”，并“指导商业银行依法有序调整存量个人住房贷款利率”。从落地情况来看，5年期以上LPR在6月份下调10BP，此后连续两个月维持不变，特别是8月份没有跟随MLF调降，整体下调幅度不及市场预期，或是因为政策对缓解银行业压力方面的考量。不过，随着后续“认房不认贷”、下调存量房贷利率等调控政策的推广落实，以及房贷利率与存款/理财收益利差走阔导致提前还贷趋势愈演愈烈，我们认为新增和存量房贷利率下调仍是大概率事件。

##### （二）税费减免优惠

7月25日，税务总局出台《支持协调发展税费优惠政策指引》，包含19条有关购房环节税费优惠政策。其中，多数属于已持续落实的政策，例如改善性置换住房的个税减免、满2年免征增值税等。本轮政策对此类诸多优惠政策进行了梳理、总结和再宣传，更好释放税费政策宽松的信号和导向。未来政策是否有进一步深化的趋势仍需观察。

##### （三）“认房不认贷”等限贷政策调整

7月27日，住建部首提进一步落实好降低购买首套住房首付比例和贷款利率、个人住房贷款“认房不用认贷”等政策措施。央行也将“引导个人住房贷款首付比例下行”列入下半年重点工作。8月25日，住建部、央行、金融监管总局三部门联合印文推动落实购买首套房贷款“认房不用认贷”政策措施。8月30日，广州和深圳成为首先落实“认房不

认贷”的一线城市。后续随着各重点城市“认房不认贷”的跟进落地，将大幅降低改善性购房的首付比例门槛和成本，促进购房需求的释放。

## 二、供给端：缓释风险，维持稳定

继续缓释行业风险和保交楼仍是当前供给端政策的重点方向，近期具体措施主要是“金融 16 条”相关融资支持政策和保交楼贷款专项支持计划政策的延期。我们认为供给端政策本质上是阶段性阻断行业风险恶化趋势，争取“时间换空间”，而房地产销售端的恢复才是根除风险的决定性因素。

### （一）“金融 16 条”相关政策延期

7 月 10 日，人民银行、金融监管总局联合发文，明确原“金融 16 条”政策延期，其中开发贷、信托贷款等存量融资合理展期的政策、保交楼专项借款配套融资放松风险分类和管理的政策均延期到 2024 年底，其他不涉及适用期限的政策长期有效。融资支持政策的延期为房企缓释风险预留了较为充足的时间窗口，有利于降低房企到期的还款压力，防止由于逾期导致房企融资进一步收紧；同时也有利于鼓励银行投放“保交楼”配套融资。对于银行而言，政策会降低资产质量的直接冲击，减少不良生成，维持金融系统稳定。

### （二）保交楼贷款支持计划延期

近期地产销售疲软背景下，行业风险有进一步扩散的趋势，碧桂园、远洋等头部房企也开始遭遇流动性危机，维持供给端稳定十分迫切。8 月初，人民银行宣布将延续实施保交楼贷款支持计划至 2024 年 5 月末，继续呵护市场，压实政府主体责任“保交楼、保民生、保就业”。

此外，我们也关注到近期供给端政策重点也包括存量房屋维护、城市更新和发展租赁住房等，代表着行业发展的新趋势。

### （三）房屋养老金制度

我国存量住房已初具规模，基本满足了国民基本的居住需求。不过，随着时间的推移，存量住房老化带来的维护问题也愈发凸显出来。目前正在运行的住宅专项维修资金制度存在资金体量小、提取难度大等问题，监管正在讨论推出新的“房屋养老金制度”。6 月下旬，住建部多次表态正在研究建立房屋养老金制度，为房屋提供全生命周期安全保障，且已于 5 月份开始安徽芜湖、江苏南京等地做调研。

### （四）新一轮城中村改造

7 月 21 日，国常会审议通过《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》，明确了地方政府主体责任、多渠道资金筹措、可持续运营改造方向、稳中求进节奏等要点。不过与上一轮“货币化棚改”不同，本轮城中村改造主要聚焦超大特大城市区域，不以商品住宅开发为主，转而强调营业性业态和保障性住房建设，且在推进速度上更强调“稳健”。

### （五）发展住房租赁和保障性租赁住房建设

8月1日，央行在下半年工作会议上明确“加大对住房租赁、城中村改造、保障性住房建设等金融支持力度”。近期出台的税费减免政策和乡村振兴政策中都明确支持新市民、新青年等群体保障性租赁住房建设支持力度。我们认为，城镇化率的持续提升、城镇之间的人口流动等因素共同作用，造就了我国流动人口比例持续提升。而高房价、城市限购限贷等问题又推升了购房门槛，进而催生了大量租赁住房需求。因此，我国急需建立商业化租赁和保障性租赁两套体系，以保障流动人口和新市民、青年群体的居住权益。

### **三、未来展望**

#### **（一）宏观层面：政策发力方向或向地产倾斜**

面对经济下行压力，近期“稳增长”政策密集出台。与其他发力方向相比，房地产调控政策既具有优化空间，且拉动经济的效益也较为可观，或成为未来中短期政策的聚焦方向。首先，房地产市场“维稳”对于经济“稳增长”目标的实现意义重大，且见效或更快。我国房地产及上下游产业在国民经济中的占比较高，相关就业人数较多，但今年以来已成为“掣肘”经济发展的重要领域。根据国家统计局数据，前7个月房地产投资完成额累计值同比下滑14.78%，销售面积和销售额同比分别下降14.86%和4.51%。此外，从历次房地产调控经验来看，推动房地产发展对于拉动国民经济的效果也较显著。其次，当前地产调控政策优化空间也较为充分：仍有十多个重点城市在执行“认房又认贷”等限贷政策，各地限购门槛也依旧较高，头部城市房贷利率的下调空间还较大，等等。

#### **（二）市场层面：效果有待观察，分化趋势不变**

我们认为房地产新形势的基本特征就是供求关系的深刻变化。首先，当前我国人口形势严峻、城镇化进程放缓、经济下行压力加大，加之房价收入比、居民杠杆率均处于高位，居民整体购房意愿和能力缺乏进一步向上的动能。其次，我国住宅开发已取得阶段性进展。根据七普数据，我国居民人均住房建面已达到或接近日本、德国等发达国家水平。可以说，经历了过去20余年的高速建设，我国房地产市场已经整体上渡过了供不应求、长期过热的阶段，城镇居民住房质、量已经得到了明显提升。近期政策主要是在行业端缓释风险以求“时间换空间”，在居民端通过降低购房成本和门槛支持合理住房需求的释放，但无法改变老龄化程度加深、城镇化接近尾声等决定整体市场中长期发展的问题，因此政策效果仍有待观察。不过，对于人口净流入、经济增速较快、市场供需相对平衡的区域而言，随着调控政策的相继落地和进一步深化，市场趋暖的形势还是比较乐观的，复苏将呈现结构性特征。

#### **（三）信托层面：推动风险处置，加速业务转型**

短期来看，信托行业重点工作之一仍是房地产信托的风险处置。信托公司可关注近期政策动态，推动存量项目合理展期和重组，配合地方政府和金融机构开展“保交楼”，并把握市场结构性复苏机遇，推动风险项目处置。中长期来看，在“供求关系发生重大变化”的新形势下，房地产信托业务也应顺应时代发展和政策导向，由以开发融资为主向

投资、运营和受托服务转型。不动产投资方面，应聚焦核心区域和资产，把握市场动向，提升投资管理能力。不动产运营方面，应关注商业、物业等存量资产和租赁、养老等新型资产的业务机会，夯实运营管理能力，提升资产价值，打造物管品牌。受托服务方面，应充分发挥信托制度优势，针对各不动产领域的发展痛点提供信托解决方案，助力实体经济发展。

执笔人：韩鸣飞