



深度*行业*房地产行业政策深度 报告：从历史复盘探讨本轮地 产调控放松的最佳路径与当前房 企的生存法则



核心观点

从房地产贷款首付政策看，两成首付是一个明显的宽松政策信号。

06-21 年 15 年来房贷首付比例下调至 20%只有两次：1) 08 年金融危机爆发，为了稳经济、稳楼市，当年 10 月央行推出新政：最低首付款比例调整为 20%；2) 14 年 9 月 30 日，首套贷款最低首付 3 成，15 年 9 月 30 日非限购城市执行首套贷款最低首付比例不低于 25%，16 年 2 月非限购城市首套房首付比例最低可达 20%。经过两次“降首付”

配合其他行业政策调整后，房地产市场均出现了明显的销售回暖、房价上涨、库存上行速度放缓或库存量出现了下降。我们认为首付比例下调，尤其是商业贷款方面的首付比例下调，已经是一个重要的信号，首付比例下调的城市仍将不断增加，但高能级城市的跟进才能起到更明确的意义。

从 08、14 年地产周期对比看，当前市场环境下房地产政策的趋势将如何演变？我们认为当前政策调整的方向为：从目前政策的紧迫度来看，房企资金压力缓释>需求端放松>供给端调整。08、14 年的房地产放松主要的政策均是从需求端发力的，08 年放松了居民购房的金融条件与准入门槛，14 年注重解决当时库存高企的核心问题，采取了松绑限购、7 折房贷、降息降首付等措施。21Q4 开始主要是基于房地产企业债务风险集中爆发、或成为经济增长的隐忧出发。因此中央更多考虑先从房企合理资金被满足的角度出发调整，后续才开始关注到需求端的调整，且需求端的调整将多以地方微调为主，全国性的需求端政策调整的概率相对较低。房企资金压

力缓释具体做法有：1) “三道红线”梯度化管理，把国央企与民营企业在指标数值以及调整过渡期时长上有所区分。2) 政策端助企纾困，准许缓缴土地出让金、降低土地出让金保证金比例、加强并购贷开发贷等信贷支持、允许保函抵顶预售资金、缩短行政审批时限等。3) 释放积极信号，引导金融机构保持新增贷款适度增长。

4) 允许房企将存量资产改造为保障房，从而一定程度上化解房企债务危机。5) 以省市为单位，地方政府城投平台适当接手部分房企项目缓解当地企业资金压力和减少需求端的观望情绪。需求端政策对市场有效性由强到弱总结为：全面的限购放松→限贷放松（下调首付比例→下调房贷利率）→局部的限购放松→限价空间提高→限售放松→人才、人口等购房鼓励政策→降交易税费等。

从多个维度去看，哪些地方面临救市压力，可以从哪些方面入手？1) 当前弱二线及三四线城市的去库存压力较大，供需两端政策或将以去库存为主要导向。例如台州、哈尔滨、大连、宜兴、益阳、烟台。需求端方面 a) 扩大需求，放宽部分地区或人群的限购，支持改善性需求；b) 适当鼓励棚改货币化安置，通过政府回购等方式转化安置房；c) 强化信贷支持，放宽二套房限贷、引导下调房贷利率。供应端，合理控制新房供应规模，依据片区去化周期动态调整宅地供应量，降低部分片区的库存风险，同时有效缓解房企资金压力。2) 在停缓工和交付风险问题突出的城市，重视受困房企流动性问题的解决工作。综合停工规模、问题项目数量来看，我们认为

交付风险主要聚焦在长沙、福州、盐城、广州、重庆五个城市，在这些城市房企或将面临更多的流动性问题，地方政府应当更加注重房企流动性风险化解及保障房企合理资金的相关工作。3) 经济增长压力大，同时依赖房地产投资的省份是云南，预计将针对地产投资进行政策方面的调整；结合固投增速目标来看，河南、辽宁计划将固投作为拉动今年经济增长的重要抓手。4) 房企暴雷集中的地区，例如广东，政府将在牵头房企间收并购、鼓励金融机构稳妥有序增加房地产贷款、房企合理资金满足上有望进行进一步的优化调整。5) 目前新房市场仍以刚需为主导的城市，未来改善需求释放空间可观，政策可以针对改善性需求释放调整，置换客户可以享受按揭贷款、网签备案等方面便利。例如深圳、大连、郑州、哈尔滨、廊坊、香河、固安等。

房企可以通过哪些途径主动化解当前困局？我们认为目前房企资金链仍处于“内外交困”的境地，行业回暖前现金回笼不及 2022 年上半年债务到期速度是目前房企面临的最大困局。我们认为解决当前困境，一方面，依靠政策纾困房企；另一方面，房企需要积极主动展开自救，具体措施有：

- 1) 股东输血（富力、当代、旭辉）；
- 2) 出售项目（世茂、奥园、融创）；
- 3) 公司回购债券&高管购买债券（中梁、融信、龙光等；碧桂园、旭辉、新城、金地）；
- 4) 交换要约求展期（荣盛、禹洲、大发）；
- 5) 聘请财务顾问（当代置业、正荣）；
- 6) 引入战投（万达商管）；
- 7) 债权人积极沟通与债务重组（华夏幸福）；
- 8) 出售物业公司（禹洲、富力、中梁）；
- 9)

节衣缩食（万科）；10）股票增持（碧桂园、富力、世茂等）；11）引入国资（华南城、恒大）。以上自救措施为短期、及时性的措施，是更多起到释放信号作用、加强信心的短期操作；从中长期角度来看，房企还可以在组织架构、收并购、新发展模式上进行探索：1）房企正在加速调整组织架构，管理层级精简、区域合并、管理人员下沉为主要方向。2）并购融资的利好不断释放，我们认为政府牵线、融资较为畅通、央国企主导的项目收并购会率先展开。3）“代建+TOD+城市更新”成为行业发展的新模式之一。

投资建议

3月16日，金融委会议提出“有关部门要积极出台对市场有利的政策，慎重出台收缩性政策”，或意味着各地会更积极的出台对房地产市场有利的宽松向政策，房地产政策或将有实质性的好转。

此后央行、银保监会、外汇局、财政部、证监会同时就地产行业密集表态，释放强烈的维稳信号。

虽然1-2月投资与销售数据层面均超过市场预期，但实际市场销售仍然低迷，近期地产政策对市场的提振作用较为有限，同时房企仍然面临较大

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_39938

