

## 目录

政策篇：地方供给侧纾困托底，资金面“中性偏松”稳预期促发展.....	2
一、“房住不炒”是底线，供给侧纾困托底，需求端发力人才力求长远变革.....	2
（一）“房住不炒”仍是中央调控政策的总基调.....	2
（二）供应端发力应对疫情负面冲击，缓解企业现金流.....	2
（三）需求端刺激政策“一日游”，人才引进是“正道”.....	4
二、金融流动性加强促发展，房企融资窗口期悄然而至.....	5
（一）疫情冲击下，国内加大金融支持力度，保持流动性.....	5
（二）房企融资窗口期来临，融资成本走低，信托融资仍受限.....	6
三、预测下半年政策延续温和窗口期，资金足助推需求释放.....	7

## 摘要

2020 上半年，一场新冠病毒打破了房地产市场周期性变动。楼市“小阳春”并未在一季度出现，开发经营指标受疫情影响下滑严重。彼时，政策逆周期调节力度加大，但政策的重心在供给侧，而非是刺激需求端拉动经济，房地产行业政策维持“房住不炒”的主基调。部分城市试探性出台需求端刺激政策并未成功。上半年，人才引进和落户放松是需求端政策的重点。资金面，上半年货币环境宽松，中央多次发文加强金融市场的流动性，房地产行业的资金改善，部分资金来源基本达到去年同期。

下半年，政策基调仍为“房住不炒”，整体延续温和窗口期，供应端继续为政策的重心，需求端刺激的可能性较小。然而，对于上半年土地市场过热的城市，不排除政策收紧的可能性。资金面下半年流动性仍充裕，房地产行业的资金进一步改善。

## 政策篇：地方供给侧纾困托底，资金面“中性偏松”稳预期促发展

### 一、“房住不炒”是底线，供给侧纾困托底，需求端发力人才力求长远变革

#### （一）“房住不炒”仍是中央调控政策的总基调

2020 年上半年，在疫情冲击下，宏观经济形势严峻，一季度 GDP 同比下降 6.8%，其中，房地产业生产总值同比下降 6.1%，房地产开发投资增速创历史新低，商品房销售增速跌破负值。彼时，政策逆周期调节力度加大，但政策的重心在供给侧(主要体现在三个方面，一是加强金融市场的资金流动性；二是税收制度上对疫情影响严重的企业提供优惠；三是疫情期间无法履约行为免责顺延)，而非是刺激需求端拉动经济，房地产行业政策维持“房住不炒”的主基调。2020 年 4 月，中央政治局会议强调要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，促进房地产市场得平稳健康发展；5 月两会政府会议提到坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，促进房地产市场平稳健康发展。完善便民设施，让城市更宜业宜居。中央调控政策的总基调未变。

图 1：2020 年上半年坚持“房住不炒”仍是中央调控政策的总基调



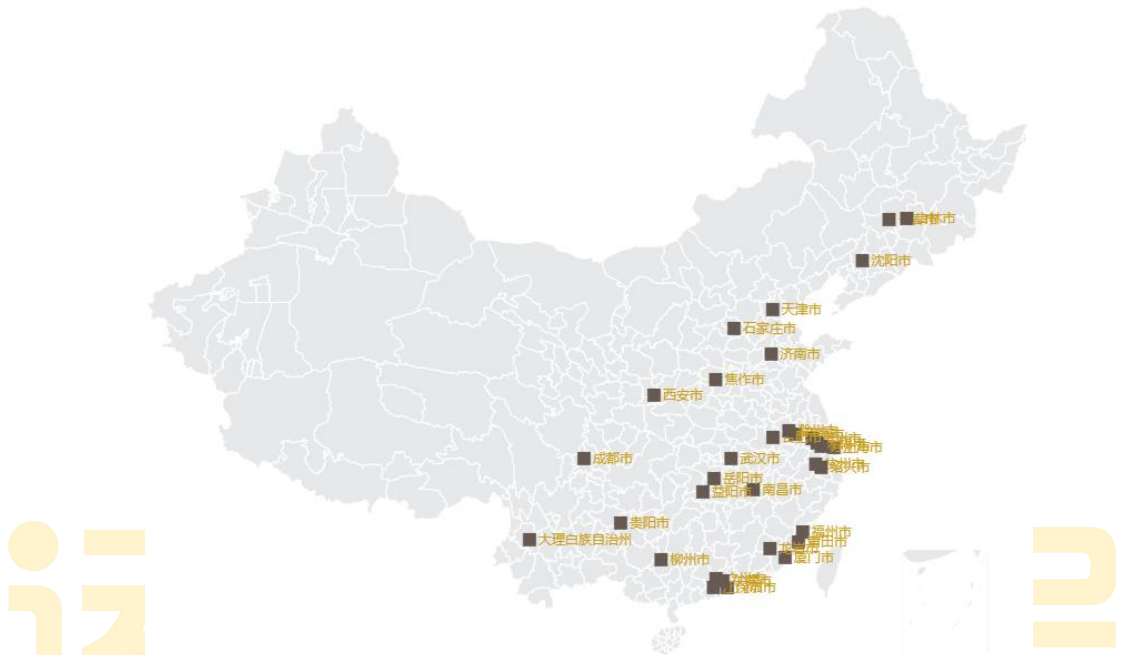
整体来看，在疫情冲击下，“因城施策”仍在铺开，各地出台相关政策扶持企业发展，但“因城施策”的底线仍是“房住不炒”，政策调控的约束是房地产市场“稳”。

#### （二）供应端发力应对疫情负面冲击，缓解企业现金流

新冠疫情以来，各地政府充分结合受疫情影响的程度出台针对房地产市场应对疫情负面影响的相关扶持政策。由于需求端的刺激容易引起市场恐慌，政策的重心在于供给端，主要包含允许延期缴纳土地出让金、延长开竣工期限、降低预售条件、下调资金监管要求、增加信贷额度、加快经营性用地出让等。其中，大部分城市对房企拿地缴纳出让金的时限适度放

宽，如上海、杭州、南京、无锡、成都等，缓解了房企拿地的资金压力；福州、湖州、天津等城市或省份出台项目开竣工期可顺延；焦作、莆田、徐州、东莞等城市或省份调整商品房预售条件；南昌、济南、无锡、西安等城市或省份出台下调资金监管要求，如降低土拍保证金、降低监管资金留存比例等；厦门、贵阳、深圳、广州等城市增加信贷额度；多省份或城市出台加快经营土地出让的进度，如江苏省、广州花都区出台完成土地交付手续当天颁发不动产权证书，莆田出台稳妥推进土地供应。

图 2：2020 年上半年出台供给侧政策覆盖城市



数据来源：诸葛找房整理

表 1：2020 年上半年出台各供给侧政策覆盖省份及城市

供给侧政策类别	覆盖城市
允许延期缴纳土地价款	上海、杭州、南京、无锡、成都、福州、沈阳、龙岩、焦作、滁州、湖州、浙江、天津、广西、济南、绍兴、合肥、苏州、河南、西安、江门、大理、岳阳
延长开竣工期限	福州、湖州、浙江、天津、合肥、安徽
放宽预售审批，降低预售条件	福州、龙岩、焦作、莆田、滁州、河南、桂林、东莞、山东、武汉、长春、益阳、大理、柳州、岳阳
下调资金监管要求	焦作、南昌、济南、无锡、西安、桂林、常州、吉林、江门、山东
增加信贷额度	厦门、贵阳、深圳、广州、武汉、长春、益阳、柳州、石家庄
加快经营性用地出让	江苏、莆田、广州花都区

### (三) 需求端刺激政策“一日游”，人才引进是“正道”

在疫情冲击下，行业基本面受到影响较大，各地房地产开发经营指标下降明显，部分城市开始需求端刺激，2月21日，驻马店率先对贷款政策进行调整，公布首套住房公积金贷款最低首付比例由30%下调至20%，发布之后引起媒体过度解读，被省政府约谈并撤回文件；3月3日，广州放宽商服类项目不再限定销售对象，未完成规划报建手续的不再限定最小分割单元，3月5日撤回；陕西宝鸡3月12日降低首套房贷款比例政策，公积金贷款额度由40万上调至50万，当天撤回；紧接着，济南、嘉兴海宁、柳州、青岛都出现政策“一日游”现象。需求端政策放宽目的在于防风险，而不是强刺激，需求端的放松容易引起市场恐慌，在“房住不炒”的调控目标下，需求端的政策在市场能够自行修复下难以放松。

需求端短期刺激的可能性不大，但为了推进城镇化进程，维护各地房地产市场的生态稳定性，各城市为了加强自身的城市竞争力，人才购房补贴及落户放松是提高城镇化率关键因素。所谓房地产市场短期看土地，中期看金融，长期看人口，人的数量与房地产市场的发展息息相关，虽然放宽落户以及人才购房补贴的直接目的是加强城镇化，短期对房地产市场影响不大，长期给市场带来潜在需求支撑，有望给当地房地产市场带来发展空间。2020上半年，又一波落户放松、购房补贴潮来袭。如山东放宽农业户口落户限制、南京本科以上学历可直接落户、温州人才可申请人才住房配售。

表 2：2020 年上半年各地人才购房补贴与落户政策

城市	内容
桂林市临桂区	购房者可享受全额契税补贴
江苏	购房人收房时即可领取产权证书
玉林	对新建商品房实施契税补贴政策
益阳	对新建商品房实施契税补贴政策
深圳	规范人才住房和公共租赁住房筹集工作
江苏	大力引进海内外优秀博士后人才
山东	放开农业户口落户限制
温州	温州市人才可申请人才住房配售
广州	普通高等、中等职业、技工院校等学生可申请迁入广州集体户口
泸州	对符合条件的农民工、退役军人、高校毕业生等给予置业补助
天津	高等、中等职业院校学生满足一定条件可申请落户
西安	免收3个月公租房人才房租
广州市白云区	对持有广州人才绿卡、白云区“云聚英才卡”人才可提供落户、入学、提供人才公寓等服务
苏州	本科及以上可直接落户，专科落户需缴纳6个月社保
佛山	中专以上人口可享受户籍人口购房政策
大理	住房公积金贷款做到首套刚需住房和第二套改善性住房应贷尽贷
江门	外地户籍大专以上学历，无需社保可购一套
柳州	上调公积金贷款额度、下调购房首付、取消限售
驻马店	调整土地竞买保证金缴纳比例、发挥住房公积金支持作用。
杭州	人才生态37条，提高高层次人才购房补贴，给予A类顶尖人才“一人一议”最高800万元购房补贴
青岛	加大建设用地供给力度，调整土地竞买保证金比例、放宽在校大学生落户政策。
东莞	公积金贷款总额上升20%，贷款期限调整至30年。
南宁	居民购买二套房时可使用公积金贷款。
苏州相城区	降低人才落户门槛，人才购房不受户籍限制。
武汉	对参加武汉疫情防控的医护人员、工作人员，在一定期限内购买自住住房的，参照高层次人才提高可贷额度，降低缴存时限要求。
嘉兴	降低缴存比例和补缴公积金时限，取消购房提取住房公积金时间限制。
马鞍山	延长首套普通住房交易购房补贴期限。
抚州	购买新建普通商品住宅150元/㎡的购房补贴，住房公积金贷款最高额度阶段性提高至60万元。
钦州	实施契税补贴。3月1日至31日期间购买新建商品房，契税补贴比例为100%。
衡阳	实施购房补贴、扩大人才购房补贴对象范围、降低开发企业土地资金使用成本、加大公积金支持力度。
长春	住房公积金可购买二套住房。
威海	扩大人才生活津贴发放范围。
沈阳	放宽落户条件，提出技工学校、职业院校及以上在校生和毕业生，缴纳医疗保险及个体工商户等均能落户
南京	研究生学历、45周岁以下本科学历可落户南京，40周岁以下大专学历人员在宁就业参保半年即可落户
南昌	全面取消城镇地域落户的参保年限、居住年限、学历要求等迁入条件限制

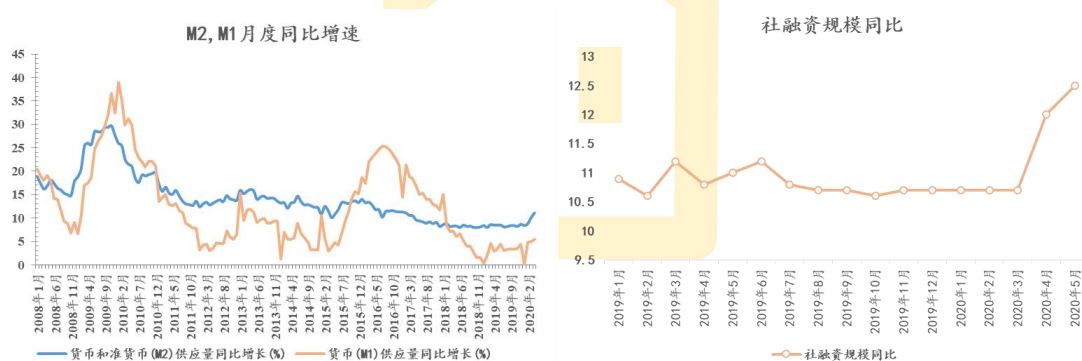
## 二、金融流动性加强促发展，房企融资窗口期悄然而至

### （一）疫情冲击下，国内加大金融支持力度，保持流动性

#### 1、M1, M2 剪刀差减小，社融规模增速上升

今年以来，全球经济仍处在下行局面，突如其来的新冠病毒更是催化了全球经济的下行速度。疫情冲击下，全球货币流动性加强，国内货币环境显宽松迹象，4月17日中央政治局会议也提倡运用降准、降息、再贷款的手段保持流动性充裕。5月22日，两会政府工作报告提出“稳健的货币政策要更加灵活适度”。从数据上看，M1, M2 的剪刀差来看，剪刀差呈减小趋势，企业资金活力呈向好趋势；从社融资规模的同比增速看，4月、5月同比增速分别为12%、12.5%，增速明显大于3月增速10.7%。

图3：M1、M2、社融资规模月度同比增速



数据来源：国家统计局、中国人民银行、诸葛找房整理

#### 2、房地产行业资金面改善，部分资金来源基本达到去年同期

在货币宽松下，房地产行业资金面明显改善，根据国家统计局数据显示，2020年1-5月，全国房地产行业累计增速收窄至-6.1%，其中，国内贷款、自筹资金、个人按揭贷款累计金额基本达到去年同期，随着下半年积压需求的进一步释放，个人按揭贷款和预付定金将会进一步好转，房地产行业的资金同比降速进一步收窄，不排除转正的可能性。

图 4：全国房地产开发企业到位资金及各资金来源累计同比增速



数据来源：国家统计局、诸葛找房整理

## （二）房企融资窗口期来临，融资成本走低，信托融资仍受限

### 1、融资宽松期来临，融资成本下降

2020年3月起，国内疫情好转，复工复产进一步推进，在金融流动性加强下，房企境内的融资环境也逐渐改善。从房企境内融资的成本来看，融资成本改善明显，多数境内债的融资利率低于前次发行的利率。叠加4月份，海外疫情爆发，海外融资基本停滞，房企纷纷将目光转向境内债，境内债的发行规模上升，房企融资迎来窗口期。

表 3：2020 年房企境内债券融资利率情况

发行人	发行额 (亿元)	期限 (年)	利率 (%)	与前次利率变化 (%)	发行时间	类型
万科	10	5	2.56	-0.46	2020年5月15日	公司债
首创置业	30	5	3.6	-0.05	2020年5月19日	私募债
恒大	40	3	5.9	-1.08	2020年5月22日	公司债
金科	4.5	5	5.6	-0.7	2020年5月26日	公司债
金科	12.5	4	5	-1.9	2020年5月26日	公司债
万达	20	3	4.7	-0.19	2020年6月1日	中期票据
恒大	25	3	5.6	-1.38	2020年6月3日	公司债
金辉	10	4	6.95	-0.55	2020年6月12日	公司债

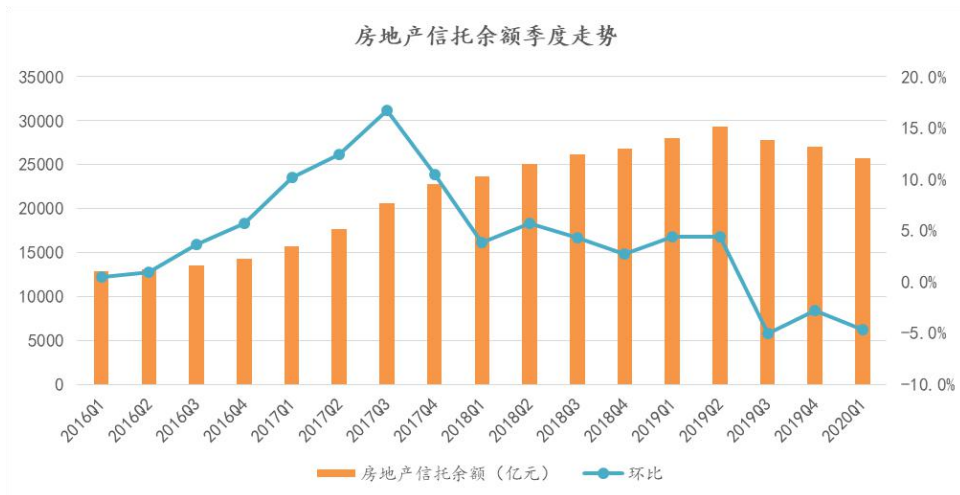
数据来源：诸葛找房整理

### 2、有人欢喜有人忧，信托融资仍受限

虽然上半年房企境内债融资环境改善，但信托的发行规模仍受阻。根据中国信托协会数据显示，2020年一季度，房地产信托余额为25788亿元，环比下降4.6%，跌幅扩大1.8个百分点。5月8日，银保监会出台《信托公司资金信托管理暂行办法(征求意见稿)》，提出“全部集合资金信托投资于同一融资人及其关联方非标债权资产合计金额不得超过信托公

司净资产 30%；全部集合资金信托投资于非标债权资产合计金额在任何时点均不得超过全部集合资金信托合计实收信托的 50%”。该政策对信托发行量进一步约束，预计 2020 下半年房地产信托增长难言乐观。

图 5：房地产信托余额季度走势



数据来源：诸葛找房整理

### 三、预测下半年政策延续温和窗口期，资金足助推需求释放

#### 1、“房住不炒”是核心，政策仍在供应端发力

展望 2020 年下半年，在全国市场平稳，开发经营指标能够自行修复下，房地产业政策的关键词仍是“房住不炒、因城施策、房地产市场平稳发展”。下半年，各地仍继续深化落实“因城施策”，在市场逐步恢复下，预计政策仍在供应端大幅发力，需求端的“强刺激”政策难以落地，人才购房补贴及落户放松仍是长效改革机制。此外，上半年市场升温过快的城市不排除出台调控收紧的政策。

#### 2、下半年资金足，房企融资“悲喜交加”

6 月 18 日，易纲行长在陆家嘴论坛上表示，下半年货币政策还将保持流动性合理充裕，预计带动全年人民币贷款新增近 20 万亿元，社会融资规模增量将超 30 万亿元。预计下半年资金流动性充裕，助推市场需求释放，房企资金进一步改善。房企融资虽迎来利好期，但并不是普遍向好，下半年房地产信托融资难言乐观。