

# 研究报告

2017年第102期

2017.9.29

执笔人：王小娥

邮箱：xiaoe.wang@icbc.com.cn

## 房地产调控政策的新变化及未来趋势展望

---写于2016年国庆调控政策一周年之际

### 要点

- 2017年可以说是房地产政策的转折之年。新一轮房地产调控政策，在和以往一样注重短期政策引导、稳定市场预期的同时，也在加快长效机制的建设，包括大力发展住房租赁市场、推出共有产权房，旨在形成阶梯型的住房消费结构等。
- 展望未来，预计房地产调控政策将重点围绕推动房地产回归其居住属性这一主导方向来进行，包括大力发展租赁住房、扩围共有产权住房；另外，新购住房几年内不得交易的政策可能被更多城市推行，房地产税立法工作或将进一步加快。预计在这些政策作用下，房地产市场将进入一个不同于以往的发展时期。
- 可以预期，长租公寓等租赁业务将得到较快发展，共有产权住房也将不断增加供应，与此同时，热点城市土地供应趋于增加，最重要的是，我国货币和信贷政策的持续收紧将在较长时期内存在。在这些政策作用下，预计房价大幅上涨的可能性将明显减小。从租赁企业的城市布局来看，预计将重点布局在近几年人口净流入较多的城市、新增常住人口较大的城市和大城市内部或周边新城、新区建设等三类城市。
- 鉴于政府将大力发展租赁住房、共有产权住房，对于商业银行来讲，建议采取一些创新模式支持房地产企业开展租赁住房和共有产权住房，把握好本轮住房市场变局当中的商机。

重要声明：本报告中的原始数据来源于官方统计机构和市场研究机构已公开的资料，但不保证所载信息的准确性和完整性。本报告不代表研究人员所在机构的观点和意见，不构成对阅读者的任何投资建议。本报告（含标识和宣传语）的版权为中国工商银行城市金融研究所所有，仅供内部参阅，未经作者书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、上网、引用或向其他人分发。

## 房地产调控政策的新变化及未来趋势展望

---写于 2016 年国庆调控政策一周年之际

房地产市场堪称中国经济领域的“难解之谜”。2005 年以来，国家进行了十余次房地产调控，其中多数是收紧政策，但房价却不断刷出新高，甚至形成“越调越涨”的怪圈。2016 年以来，房价又开始新一轮飙涨，甚至出现“抢房潮”，在此背景下，2016 年国庆节前后，全国二十多个城市密集出台新一轮调控政策。值得关注的是，本轮政策在延续以往分城施策以及“限购限贷”老办法的同时，也在大力发展住房租赁市场，并同时推出共有产权房，旨在形成阶梯型的住房消费结构。可见中央在和以往一样注重短期政策引导、稳定市场预期同时，也在加快长效机制的建设。迄今为止，距本轮调控政策开始出台已近一年，本文试图对此期间的政策进行梳理，并剖析这些政策产生的影响，在此基础上，对未来市场及政策走势作出研判。

### 一、本轮调控中的短期临时性政策及其影响

#### （一）出台的具体短期临时性政策

本轮调控中的短期临时性政策主要包括两方面：

一是范围更广、力度升级的限购限贷政策。限购限贷政策仍然延续因城施策的特点，但与以往相比，不仅限购限贷



范围更广，而且力度升级。截至2016年末，共有25个地级市和多个县级市出台了房地产调控收紧政策，甚至嘉兴、怀来县等一线城市周边的三四线城市也加入限购行列。在本轮限购中，热点城市普遍“认房又认贷”、“限购又限售”，三四线城市也多采用公积金调整、限售等方式。

**二是首次启动“限售”政策。**2017年3月24日，福建省厦门市出台“限售政策”，成为全国首个出台“限售政策”的城市，厦门规定居民新购住房需取得产权证满2年后才可上市交易。随后，包括成都、福州、青岛、常州、长沙、贵阳、重庆、南昌、南宁、石家庄等近40个城市纷纷出台“限售政策”，规定新购住房需取得产权证后，持有一定年限方可上市交易，期限在2-10年之间。从限售对象来看，杭州明确限售对象仅为企业，而多数城市的限售政策则面向的是全部住房交易对象。

## **（二）短期临时性调控政策影响**

政府之所以一直没有放弃遭社会各界诟病的“限购限贷”政策，是因为在我国现有的供地制度前提下，其是有合理之处的。在我国土地国有制制度下，土地供给取决于政府每年的土地供应计划。因此，在土地供给既定的前提下，“限购限贷”政策通过对楼市参与资金量的限制，从而可以立即

起到为市场降温的效果。因此，“限购限贷”政策尽管从较长时间看对调控房价作用有限，但至少在调控期间，其效果是非常明显的。而本轮首次启用的“限售”政策则增加了房地产投资投机的风险，由于“限售”政策前提大多要求在“限购限贷”区内，因此，“限售”政策的出台更强化了“限购限贷”政策效果。

具体来看，本轮调控后房地产市场首次呈现出与以往相反的分化态势：一二线城市价格涨幅持续回落，三四线城市价量同比增速却显著超预期（见图1）。

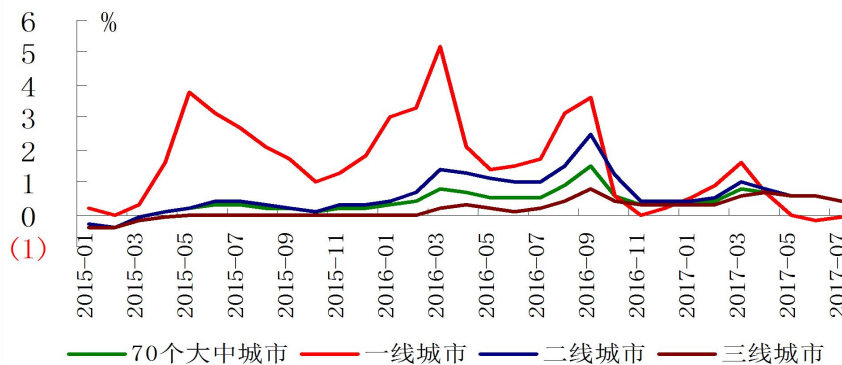
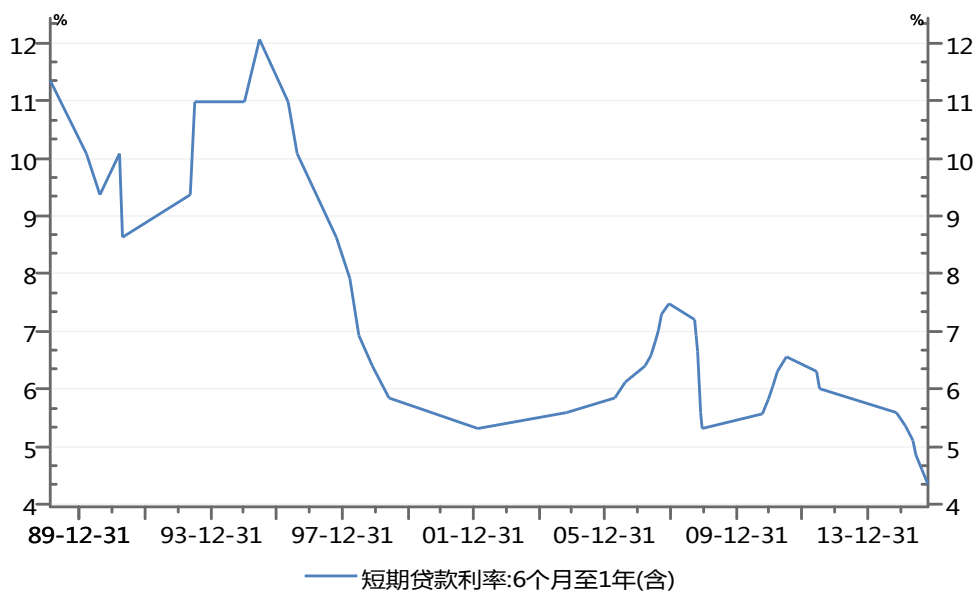


图1 70个大中城市二手住宅价格环比指数

可以说，造成这种分化的直接原因就是本轮调控中出台的短期临时性政策。本轮需求超预期的三四线城市，都是没有出台限购限贷政策的城市，一二线城市出台“限购限贷”政策导致部分资金溢出到三四线城市。但之所以能溢出，必然意味着充裕资金量的存在，所以，推动分化的根本原因是



宽松流动性。2015年底中央提出“去库存”，事实上，此前央行已在2015年内连续5次降息，当前利率是数据公布以来最低值（见图2），且首套首付比率连续2次调整降至近年来最低位20%（非限购城市），这无疑为此次三四线城市的房地产需求扩张创造了宽松的货币条件。



数据来源:Wind资讯

图2 贷款利率走势

另外，棚户区改造及其货币化还起到“踩油门”作用，进一步刺激三四线房地产需求。虽然棚户区改造是全国范围实行的民生工程，但其城市分布并不均匀，主要以三四线城市为主，三四线城市占比高达87%。并且，2015年后棚户区改造安置方式由传统的实物安置转向货币化安置，而货币化安置本质上是以定向货币宽松的方式助力商品房去库存。在

棚户区改造及其货币化带动下，三四线城市销售需求进一步被推动。

## 二、本轮调控中着力于建立长效机制的相关政策

2016年底中央经济工作会议对房地产市场明确定位：房子是用来住的，不是用来炒的；随后中央在多次会议上强调要深入研究短期和长期相结合的长效机制。从本轮房地产政策来看，中央和地方出台了一些和以往不一样的致力于长效机制建设的政策，这些应该说是当前房地产政策变化的重要亮点。归纳下来，这些政策主要有：

### （一）密集出台鼓励住房租赁市场发展的政策，不断完善住房租赁制度建设

我国的住房租赁市场历经基本空白期、开始出现、粗放发展期、加快培育期四个发展阶段，当前正处于第四个发展阶段。然而前期的三个发展阶段并未形成住房租赁市场专门性、系统性的法律框架以及框架之下的相关细则和标准，本轮调控中从中央到地方有关鼓励住房租赁市场发展的政策密集出台，表明政府着力于通过大力发展住房租赁市场优化住房供给的政策导向，也意味着前期租赁市场管理制度的缺位将被大力度弥补。

#### 1. 中央出台的政策及亮点



2017年7月，住建部等九部委发文选取广州、深圳、南京、杭州、厦门、武汉、成都、沈阳、合肥、郑州、佛山、肇庆12个人口净流入的城市开展首批加快发展租赁市场的试点。住房租赁政策的发力点需要聚焦于城市的人口流动，以满足不同城市在不同阶段的住房租赁需求，“分城施策”推动不同类型城市住房租赁市场的发展。一是鼓励多渠道增加新建租赁住房供应。包括新增建设用地中配建租赁住房、对城市中闲置和低效利用的资产实现用途转换等渠道。二是加大对住房租赁企业的金融支持力度，鼓励租赁住房供应方逐步向机构出租长期提供服务为主转变。预计政策影响下，租赁参与主体将逐渐从以个人出租短期套利为主向机构出租长期提供服务为主转变。

2017年8月28日，国土资源部、住房和城乡建设部发文确定第一批在北京、上海、杭州、合肥、武汉等13个城市开展利用集体建设用地建设租赁住房试点。可以看出，中央政策的力度及影响范围正在不断递进延伸。具体来看，此次开展利用集体建设用地建设租赁住房试点方案的最大亮点在于，方案提出村镇集体经济组织可以自行开发运营，也可以通过联营、入股等方式建设运营集体租赁住房。也就是说，农村集体土地不用经过国家征地环节，由乡镇自行或者

直接选定房企合作建设，直接进入市场。因此土地成本将大幅降低，从而产生一大批低成本房屋，有助于平抑未来的高租金、高房价，更能对房地产市场降温起到积极作用。同时，政府对于开发这类住房给予了大量优惠政策，包括承租人可以享受“基本公共服务”等。

## 2. 地方积极跟进落实，出台住房租赁扶持政策

在中央层面的密集推动下，各地政府纷纷积极响应，加快住房租赁市场发展。此次九部委公布的首批 12 个试点城市，除肇庆外，其余 11 个城市已陆续公布了住房租赁扶持政策。具体来看，各地培育住房租赁市场的扶持政策主要集中在以下几个方面：

第一，为承租人赋权成为大部分城市制定租赁试点方案的主要方向。目前已经出台方案的城市中，只有广州和南京明确将“租购同权”写入试点方案。租购同权的提出，即倡导房屋的租赁权等同于所有权，这对全国加快发展住房租赁市场具有引导意义。而其他城市如武汉、成都等发布的试点方案均提出给予租房群体在医疗卫生、住房公积金、就业、法律等方面享有公共服务的保障，部分城市还对承租人落户及子女入学等方面予以规定。如郑州提出，允许承租人在居住地落户，并享有承租人子女义务教育相对就近入学等国家





规定的基本公共服务。

**加大住房租赁市场供应。**在增加租赁住房供应方面，除规定部分出让土地须自持或配建一定比例的租赁型住房外，各试点城市均有针对性政策出台保障租赁住房供应。此前，上海首批公开出让两幅位于浦东张江和嘉定新城的土地采取“只租不售”模式，深圳针对福田、罗湖、南山、盐田四区的棚户区改造项目所建的人才住房和保障性住房也规定“只租不售”；广州、佛山、武汉、南京、深圳等允许改建商品房用于租赁；佛山、成都、郑州、合肥等城市则通过新建人才公寓或者货币化保障等方式，满足新就业大学生和技术工人的住房租赁需求，着力于留住高层次的产业人才。

**加快培育住房租赁市场供应主体。**此次出台租赁试点方案的大部分城市均**鼓励发展国有住房租赁企业**，并积极引导**房企从传统的开发、销售向租售并举模式转变**。成都、沈阳、深圳、杭州等城市均要求到年底要组建一定数量的国有住房租赁公司；厦门提出要扶持国有企业做大做强住房租赁业务。鼓励发展国有住房租赁企业，一方面可以发挥国企在提供基本房源保障和稳控住房租赁市场方面的引领和带动作用，另一方面有利于国有企业盘活闲置和低效的厂房和商办用房，为市场增加租赁房源。**机构化、专业化、规模化也成**

为试点城市培育租赁市场的重要手段。部分城市将租赁企业培育数量进行量化考核，如武汉要求在其两大住房租赁试点区域选择不少于 5 家国资企业、5 家民营房地产开发企业、10 家住房租赁企业，作为住房租赁规模化经营试点企业；沈阳规定到 2020 年全市开展住房租赁业务的房地产开发企业要达到 50 家。

**提供金融财税政策支持。**大部分租赁试点方案均明确支持向住房租赁企业提供金融服务。武汉、成都、北京、深圳、杭州五城市在试点方案中明确提出支持住房租赁企业开展房地产投资信托基金（REITs）试点，支持符合条件的租赁企业发行债券、不动产证券化产品，充分利用社会资金，拓宽企业融资渠道。财税政策方面，部分城市如广州、武汉、沈阳、成都、郑州、合肥、杭州等积极推进公租房货币化，坚持租补并举、以补为主的租赁补贴方式。此外，对租赁企业给予税收优惠、通过发放租房补贴，鼓励新市民从市场租赁房源。

**搭建政府住房租赁交易服务平台，建立住房租赁信用管理体系。**此次出台租赁试点方案的城市均提到要推广线上线下一体化，建立并完善住房租赁交易服务平台，其中武汉和成都积极推进“互联网+租赁”服务，保障住房租



赁市场供需信息透明、交易规则透明、各方信用透明。另外，南京、成都等城市将信用记录纳入信用信息共享平台，建立住房租赁信用管理体系，实行“红名单”和“黑名单”类管理制度。杭州租赁市场改革更是引入互联网征信，市房管局和阿里巴巴、芝麻信用达成战略合作，打造全国首个“智慧住房租赁平台”。将互联网引入租赁市场，或将有利于杭州将住房租赁平台打造成全国创新模式的标杆，并在全国形成示范作用。

**北京首次出台政策细化承租人权益，平衡租房与购房的权益性鸿沟。**8月17日，北京市住房城乡建设委会同市发展改革委等多部门联合起草的《关于加快发展和规范管理本市住房租赁市场的通知（征求意见稿）》开始公开征求意见。意见稿主要对租赁住房供应、金融支持、平台服务、当事人权益保障等四个方面予以细化规定。

与其他省市租赁政策相比，此次北京租赁新政首次对保障承租人权益享有更多均等化城市服务做出具体规划。意见稿明确京籍集体户口租房可以落户，符合条件的京籍无房家庭其适龄子女可就近入学的政策，将使一部分集体户口的购房需求延期，缓解市场供求压力，同时解决了无房家庭未来孩子上学等问题。另外，意见稿规定出租人按月收取租金，

鼓励签订长期租赁合同等保障承租人权益的措施，不仅有利于健全、稳定房地产市场，维护承租人的切实利益，也从实际践行了“房子是用来住的”居住理念。**加大在产业园区、集体建设用地的租赁住房供应**，或将促使未来工业、产业园区较多的区域如石景山、昌平、大兴、门头沟等地成为新建租赁住房的重要区域；而低成本、大规模租赁用地的供应以及相关权益的附着也将更好地引导人员向这些区域集中，从而有效保障北京市自住需求，缓解市场紧张的供求关系。同时，政策加大对住房租赁的金融支持，鼓励发展房地产投资信托基金（REITs）也能够为住房租赁企业进一步拓宽直接、间接融资渠道。

## **（二）北京市推出共有产权住房，继上海后成为第二个进行共有产权住房试点的城市**

2017年8月3日，北京市出台《北京市共有产权住房管理暂行办法》征求意见稿。8月14日，北京市对征求意见情况进行反馈，其中明确提出共有产权住房属于产权类住房，可以按照相关规定办理落户、入学等事宜，即共有产权房和一般商品房同权。与以往的自住房相比，共有产权住房最大的不同在于“按份共有”，政策的出发点是通过有效调节产权比例、更完善的准入退出机制满足居民基本住房需求；与



普通商品住房相比，这是一种政策性的商品住房，由政府提供政策支持，由建设单位开发建设，销售价格低于同地段、同品质商品住房价格水平，购房人购买后限定使用和处分权利，政府与购房人按份共有产权。具体来看，共有产权住房具有以下特点：

**一是兼顾保障和宜居。**从保障角度来看，北京共有产权住房户型以中小套型为主，表明当前政策更多的是惠及刚需和无房群体的首套购房需求。此次共有产权住房政策是通过**对原有自住房政策的升级，从商品化走向商品化与保障性并重，完善住房多层次供给体系，让更多人“住有所居”。**而从宜居的角度看，**提出实施全装修成品交房且强调绿色环保的概念，还将规划选址优先安排在交通便利、公共服务设施和市政基础设施等配套设施较为齐全的区域，将建设宜居环境和促进职住平衡相结合，进而推动就业与居住的合理匹配。**

**二是兼具保障性住房和商品房的双重属性。**政策性住房一向是发挥政府调节市场的重要途径，共有产权住房以其灵活的份额调节能够在最大程度上平滑个人或家庭在一生中的资源分配。此次北京共有产权住房明确了政府和个人持有的产权份额，兼具了保障性住房和商品房的双重属性，不仅

可以出售，也可以出租。

**三是将新市民纳入住房保障范围。**此次北京共有产权住房征求意见稿中特别强调了对“新北京人”的同权意义，明确提出对“新北京人”住房的分配比例应不少于30%。从数量上来看，北京拥有大量工作稳定却没有户籍的家庭，当前，将新市民纳入住房保障范围，有利于引导部分需求由商品房转向政策性商品住房，这无疑将大大缓解普通商品房市场的潜在需求压力。

**事实上**，“共有产权住房”并不是一个新词，早在2014年，住建部等六部委就出台了《关于试点城市发展共有产权性质政策性商品住房的指导意见》，上海等城市也在共有产权住房方面进行了有益的实践。8月22日，广东省跟进探索建立共有产权住房制度，根据定价标准及个人出资数额，确定个人和政府或者个人和有关单位持有住房产权的相应比例产权。

**2017年可以说是房地产政策的转折之年，展望未来，预计房地产调控长效机制建设将继续向纵深发展。**

**一是预计将继续大力发展租赁住房。**从出台租赁政策的城市来看，北京近期发布的租赁新政对承租人在落户和享受义务教育等国家规定的基本公共服务上的规定更为详细，预



计将成为建设住房租赁制度的标杆，未来试点城市扩围是大势所趋。同时，此次对于集体建设用地利用模式的突破将使未来行业运行面临更多变化，亦会重塑中国传统的居住模式。

**二是共有产权住房或将进一步扩围。**2017年9月21日，住建部发布支持北京市、上海市开展共有产权住房试点的意见，表态要确保共有产权住房用地供应，并落实好现有的财政、金融、税费等优惠政策。从可复制性来看，北京市对共有产权住房的施行公开征求意见，表明这种模式前期已积累了丰富的施行经验，后期具备良好的运行基础和优化的空间。由此看来，北京发展共有产权性质政策性商品住房对全国其他城市后期的住房制度改革也将形成良好的示范。

租赁住房、共有产权住房、商品房共同形成阶梯式供应格局，住房结构进一步得到优化，以匹配并满足不同收入阶层或者家庭在不同收入阶段的需求。

**三是新购住房几年内不得交易的政策可能扩围。**相对于限购限贷来讲，该政策既能实现去库存的导向，同时通过强制购房者增加持有时间，增加了投资投机购房的风险，防范各类短期资金套现，有利于抑制投资投机、让住房回归其居住本质。

四是房地产税立法工作或将进一步加快。早在 2013 年 11 月，中央就提出加快房地产税立法并适时推进改革。由于房地产税涉及范围太广，一旦征收可能影响会非常大，因此，几年来一直没有太大进展。但从 2017 年政策走向来看，预计房地产税立法工作或将进一步加快，以切实推动建立促进房地产市场平稳发展的长效机制。

总而言之，未来政策将围绕推动房地产回归其居住属性这一主导方向来进行，预计在这些政策作用下，房地产市场将进入一个不同于以往的发展时期。可以预期，未来将会有更多的买房需求通过租赁政策进行分流，房地产市场长期以来“轻租重售”的局面将得到改变。长租公寓等租赁业务将得到较快发展，满足低收入群体或者城市“夹心层”人群的住房需求。共有产权住房也将不断增加供应，与此同时，热点城市土地供应趋于增加，再加上一连串调控组合拳，最重要的是，我国货币和信贷政策的持续收紧将在较长时期内存在。在这些政策作用下，预计热点城市投机和投资性购房需求将明显减少，房价大幅上涨的可能性将明显减小。

#### 四、商业银行业务商机

做政策鼓励之事，识别政策利好周期是最根本的经营策略。鉴于政府将大力发展租赁住房、共有产权住房，对于商





业银行来讲，建议采取一些创新模式支持房地产企业开展租赁住房 and 共有产权住房，把握好本轮住房市场发生变局当中的商机。不动产作为一种天然的生息资产，能够较好满足资产证券化产品设计需求，逐渐成为房地产企业扩大融资、降低融资成本的新途径。建议除直接提供贷款外，可采取类 REITs（房地产信托投资基金），CMBS（商业房地产抵押贷款支持证券）支持租赁住房等新兴项目的开发融资。我行可通过优质地产项目（如租金稳定、产权明晰、区位优势突出等）的“类 REITs 产品”设计，满足客户缩短地产投资回报周期，优化公司资产结构和提高资金使用效率的目的。另外，相对于 REITs，CMBS 具有不需要成立有限合伙公司、不需完成股权交割等方面的比较优势，建议我行可针对优质租赁住房（如空置率较低、租户履约能力强、租金稳定等）适当推出 CMBS 支持产品，以创新引导并拓展信贷资金投放渠道。从长期趋势来看，租赁住房地产的开发融资是具有长效增长潜力的创新业务，我行可在提供传统开发贷的同时，通过引入基金（如产业投资基金、政府引导基金、城市发展基金、PPP 基金等）和物业费证券化等形式，进一步拓宽表内信贷和表外理财的资金投放渠道。

从租赁企业的城市布局来看，将重点布局在以下几类城

市：

第一，由于城市间的人口流动分化仍在继续，那么人口净流入越多的城市将成为住房租赁企业应该积极布局的重点区域。布局追随人口，看清城市人口聚集态势是看清租赁企业布局的关键。从2011-2015年主要一二线城市新增常住人口数量可以看出，**天津、北京、合肥、重庆、上海和深圳**在过去五年是全国人口流入最多的城市，人口竞争优势突出。可以看出，天津已超越北京、上海、深圳等一线城市，成为近五年人口增长最多的城市，这主要源于天津仍处于城市扩张期，同时受益于京津冀城市群规划利好。合肥则由于近年来大力投入第三产业建设，交通设施也不断完善，商业、娱乐区也在逐步成型，推动合肥常住居民数量陡增。另一个发生显著变化的城市是重庆，重庆常住人口由2001-2010年年均增长3.6万上升至近五年年均增长26.3万，这也在一定程度上反映出产业转移导致中西部人口出现回流现象。而**郑州、武汉、广州、苏州、成都、石家庄**处于第二梯队，年均新增常住人口在10-20万之间。这12个城市是目前全国人口增长最快的地区，城市竞争力正在不断增强。预计这些城市未来都将会是租赁企业布局的重要区域。



表1 一二线城市 2015年较2010年人口年均增加数

单位：万人

	城市	人口数	2010-2015年均新增人口数
第一梯队：年均流入人口增量大于20万	天津	1547.0	49.6
	北京	2170.5	41.7
	合肥	779.0	41.6
	重庆	3016.6	26.3
	上海	2415.3	22.5
	深圳	1137.9	20.1
第二梯队：年均流入人口增量大于10万	郑州	956.9	18.2
	武汉	1060.8	16.4
	广州	1350.1	15.8
	苏州	1061.6	14.7
	成都	1465.8	12.2
	石家庄	1070.2	10.8
第三梯队：年均流入人口增量大于5万	乌鲁木齐	355.0	8.7
	长沙	743.2	7.8
	福州	750.0	7.7
	青岛	909.7	7.6
	厦门	386.0	6.6
	南宁	698.6	6.5
	昆明	667.7	6.3
	济南	713.2	6.3
	杭州	901.8	6.3

	大连	698.7	5.9
	贵阳	462.2	5.9
	南昌	530.3	5.2
第四梯队：年均流入人口增量 大于1万	西安	870.6	4.6
	南京	823.6	4.6
	宁波	782.5	4.3
	呼和浩特	306.1	3.7
	沈阳	829.1	3.7
	海口	222.3	3.5
	太原	431.9	2.3
	西宁	231.1	2.0
	兰州	369.3	1.5

数据来源：WIND，中国工商银行城市金融研究所。

第二，近几年新增常住人口较大的城市。从新增常住人口梯队来看，除传统的珠三角、长三角城市群外，京津冀、成渝以及中部城市群成为新的人口聚集地。后期这些地区也将是租赁试点推行的重点对象。

第三，大城市内部或周边新城、新区建设将涌现出布局机会。一线城市也可能在新区尝试执行类似政策，以园区为基础，完善园区配套，定向针对园区企业员工实现“租购同权”，如上海张江科学城就很有可能就此先展开尝试。