

受访人：东方金诚首席宏观分析师 王青

## 6月7日国常会关于房地产行业政策部署解读

在5月17日房地产新政密集出台后，本次国常会继续对稳定房地产行业运行做出部署安排，体现了宏观政策聚焦影响经济运行和金融稳定的要害问题，推动房地产行业尽快实现软着陆的决心。

具体来看，会议指出“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”。这一方面表明当前我国住房供给整体上已经解决了“有没有”的问题，此前长期存在的房地产“供不应求”现象已得到根本扭转，同时也意味着在当前“供大于求”的局面下，政策面可以较大力度支持刚需和改善性需求，而不必过度担忧刺激房地产需求再度引发房价大幅上涨。

“着力推动已出台政策落地见效”，主要是指各地各部门要加大力度，把5月17日出台的各项支持政策落到位，检验标准就是有效遏制房企信用违约风险，推动楼市尽快企稳回暖。这方面一定要强调结果导向。本次会议提出，“继续研究储备新的去库存、稳市场政策措施”，意味着5月17日的各类政策措施有进一步加码的空间，必要时还可出台新的支持政策。

具体来说，当前的一个重要政策发力点是房地产去库存、盘活存量房产。5月17日央行宣布，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，用作配售型或配租型保障性住房。具体操作方式是银行向地方国企提供贷款，用于收购存量新建商品房，而后央行按照贷款本金的60%发放再贷款。这样能带动最高5000亿（3000亿/60%）的银行贷款。同日召开的全国切实做好保交房工作视频会议要求，“商品房库存较多城市，政府可以需定购，酌情以合理价格收购部分商品房用作保障性住房。”我们理解，“以需定购”一方面是指当地保障房供应需求，另一方面是指当地房地产去库存需求。至于“合理价格”，主要是根据市场供需平衡状况确定收购价格。考虑到当前地方政府财力普遍比较紧张，各地房价存在一定下跌趋势，以及房企本身销售回款

需求比较强烈，未来围绕“合理价格”水平，可能还会有一个博弈过程。我们估计，最终收购价将较现有市场价格有一定折让，比如 20%至 30%等。国家统计局数据显示，4 月末待售商品房面积为 7.46 亿平米，若降至过去 10 年平均 5.91 亿平米的库存水平，去库存规模将达到 1.54 亿平米。我们估计，若 5000 亿贷款全部落实到位，能够消化存量商品房约 0.6 至 0.7 亿平米，相当于待消减过高库存的 40%至 50%。从本次会议的部署和要求来看，未来保障性住房再贷款额度还有上调空间。

与此同时，5 月 17 日全国切实做好保交房工作视频会议要求，“要着力分类推进在建已售难交付商品房项目处置，全力支持应续建项目融资和竣工交付，保障购房人合法权益。”这是本次会议强调的“稳市场”的又一个重要方面。其背景在于，此前保交楼推动 2023 年商品房竣工面积持续处于两位数高增状态，但今年 1-4 月转为同比下降 20.4%。这一方面与上年高基数有关，也意味着当前保交楼进入到“啃硬骨头”阶段，需要加大政策支持力度。可以看到，4 月 30 日中央政治局会议明确要求“切实做好保交房工作，保障购房人合法权益”。

我们认为，“分类推进在售难交付商品房项目处置”的要点在于，要根据实际情况，灵活实施“城市房地产融资协调”机制。此前为了控制风险，监管层对保交楼“白名单”项目有具体要求，包括项目资产债务基本平衡，有与融资金额匹配的抵押物或担保等。这也导致一些项目无法纳入名单范围，融资渠道受阻，楼交楼难度上升。现在的关键是要对达不到“白名单”的项目拿出具体的解决措施，除了督促有关各方加大整改力度，使其尽快符合“白名单”要求外，接下来还可能实施包括政府融资担保机构出手，为项目融资提供增信等措施。同时金融监管部门也可能加大对银行的窗口指导力度，督促银行加快对保交楼项目的开发贷投放。

关于存量土地的消化盘活，主要是指 5 月 17 日全国切实做好保交房工作视频会议要求，“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闲置存量住宅用地，以帮助资金困难房企解困。”当前这方面的主要困难在于，受制于国有土地出让金收入持续大幅下滑，地方政府自身财力比较紧张，筹集土地回购资金的难度较大。我们判断，接下来央行可能设立新的定向政策工

具，或增加 PSL 额度，为地方政府回购土地提供资金支持。

我们也认为，当前房地产市场最核心的问题是有效引导居民房贷利率较大幅度下调，切实解决计入物价因素后，实际居民贷款利率仍处于历史高位附近的问题。这是与当前房地产行业供求形势完全背离的，也是近两年行业支持政策频出，楼市下滑势头不止的根本原因。

5 月 17 日楼市新政密集发布后，从各地执行情况来看，下调首付比、降低公积金贷款利率等措施都已得到较快落实，而最为关键的房贷利率下调幅度普遍仅为 0.3 至 0.4 个百分点。这与过去两年的房贷利率平均下调节奏相比没有明显变化，恐不足以有效提振楼市、扭转市场预期。我们分析，这或与当前银行净息差处于历史低位，且已低于 1.8% 的“警戒水平”有关。

我们判断，本次国常会后，接下来居民房贷利率下调节奏有可能进一步加快。直至楼市出现明确的企稳回暖势头。着眼于缓解稳息差对银行下调房贷利率的掣肘，接下来监管层或将有效发挥存款利率市场化调节机制的作用，通过政策性降息（下调 MLF 操作利率）、或单独引导 1 年期 LPR 报价下调等方式，推动存款利率较快下行（根据存款利率市场化调节机制，存款利率与 1 年期 LPR 报价和 10 年期国债收益率挂钩）。这是当前推动房贷利率较快下调的一个有效措施。我们判断，必要情况下监管层也可能强化对商业银行房贷利率的窗口指导。