

## 强于大市

## 2024年9月中央政治局会议点评

## 政治局会议首提“促进房地产市场止跌回稳”，地产拐点已至

事件：2024年9月26日中央政治局会议召开，对于房地产的相关表述为：“要促进房地产市场止跌回稳，对商品房建设要严控增量、优化存量、提高质量，加大“白名单”项目贷款投放力度，支持盘活存量闲置土地。要回应群众关切，调整住房限购政策，降低存量房贷利率，抓紧完善土地、财税、金融等政策，推动构建房地产发展新模式”。

- 此次政治局会议提出“加大财政货币政策逆周期调节力度，保证必要的财政支出”。货币政策方面，9月24日央行宣布拟于近期降准0.5个百分点，向金融市场提供长期流动性约1万亿元，今年年内还将视市场流动性的状况，可能择机进一步降准0.25-0.5个百分点；并拟下调政策利率，同时引导LPR下降0.2-0.25个百分点。财政政策方面，我们预计**契税、交易相关税费有望调降**，例如个人购买唯一住房免征契税、购买二套或改善性住房的减征契税、契税征收面积的调整等；此外，还可以缩短住房交易增值和个人所得税免征年限。另外，**发行专项债收储**也有一定想象空间。
- 此次会议明确“促进房地产市场止跌回稳”，我们认为地产拐点已至。一方面是“量”的止跌回稳，1-8月全国商品房销售面积同比下降18.0%，从绝对值来看，为2013年以来同期最低水平，单月销售面积已经连续15个月同比出现双位数负增长。另一方面，“价”的止跌回稳，截至2024年8月，70大中城市新房房价环比已经连续下跌15个月，二手房房价环比持续下跌16个月，房价下行的时长超过2014年（2014年5月-2015年3月新房二手房房价环比持续负增长11个月）。此次政治局会议首次明确“促进市场止跌回稳”，代表高层领导已经明确关注到了房地产市场持续面临下行压力的问题以及后续可能带来的连锁反应，对房地产市场走弱的容忍度极限逐步接近，地产预期的拐点到来。
- 会议提出“对商品房建设要严控增量、优化存量、提高质量”。1) 严控增量：政府将进一步根据城市的库存量、人口基数等要素来控制土地和新房的供应量。2) 优化存量：“去库存”措施仍要持续推进，一方面，继续地方以合理价格收购已建成未出售的商品房，用作保障性住房；另一方面，居民住房“以旧换新”工作持续推进。3) 提高质量：支持改善性住房需求，引导鼓励高品质住宅建设，建设“好房子”。未来大面积产品或将增加，“好房子”不仅要满足居住需求，还要在优化容积率、提高得房率、保障交付质量、绿色、智能和低碳方面有所突破（目前已经有许多地块为低密度地块，且要求超低能耗住宅）。
- 会议明确提出“调整住房限购政策”，我们认为北京、上海等一线城市的限购资格和套数放松的预期显著加强。我们预计广州、深圳可能率先全面放开限购，北京、上海可能除最中心城区外全部放开限购。此外，一线城市限售、普宅标准等政策也有望迎来优化调整。例如广州已经全面取消限售；北京也于近期宣布将适时取消普通住宅和非普通住宅的区分标准，进一步减轻住房交易税费。
- 通过城市融资协调机制推送房地产项目“白名单”是当前支持房企融资的主要方式之一，我们预计未来“白名单”项目贷款投放力度将进一步加大。根据9月24日国新办会议上提供的数据，截至目前，商业银行已审批“白名单”项目超过5700个，审批通过融资金额达到1.43万亿元，支持400余万套住房如期交付。在协调机制的带动下，金融机构对房地产行业的支持力度也在不断扩大。截至8月末，房地产开发贷款较年初实现了正增长，扭转了开发贷下滑的态势；房地产并购贷款和住房租赁贷款也分别增长14%和18%。
- 会议提出“支持盘活存量闲置土地”。在9月24日国新办发布会上也提出“研究允许政策性银行、商业银行贷款支持有条件的企业市场化收购房企土地，盘活存量用地，缓解房企资金压力。必要时，央行可提供政策支持”。我们认为，后续若有实际支持政策落地，不仅有利于盘活存量土地，也将缓解房企的资金压力。
- 降低存量房贷利率，既缓解当下提前还款的规模又刺激消费。9月24日国新办举行的“介绍金融支持经济高质量发展有关情况”发布会上已经提出“引导存量房贷利率降至新发房贷利率附近”。我们认为，下调存量房贷利率的根本原因在于当前提前还贷的现象较多、规模较大，且较为持续。截至2024年二季度末我国个人购房贷款余额37.8万亿元，较一季度末下降4000亿元，单季下降规模达到历史最大水平。参考去年8月31日存量房贷利率下调情况，政策出台后的9-12月房贷月供提前还款金额较政策出台前（2023年8月：提前还款额4325亿元）下降10.5%。利率调降幅度较大的地区，提前还贷的现象放缓更加明显，例如湖北、河南、江西9-12月的月均提前还款金额分别较8月下降了42.1%、27.5%、22.2%。存量房贷利率下调可以有效缓解提前还贷的现象。此外，下调存量房贷利率还能直接减少居民的利息负担，根据央行的推算，此次存量房贷利率平均降幅约为0.5个百分点，预计惠及5000万户家庭、1.5亿人，预计每年将降低利息总额1500亿元/年。此次调降幅度略小于去年8月。据央行7月发布的《中国区域金融运行报告（2024）》，2023年9-12月全国合计超23万亿元的存量住房贷款利率完成下调（占比存量房贷的60%），平均降幅为0.73个百分点，每年可为居民减少利息支出约1700亿元，其中河南、四川、湖北、江西、广西利率调降幅度较大，降幅均超过0.9个百分点，江苏、浙江、安徽、山东、河南、广东利率调降后，每年减少利息支出均超过100亿元，有效减轻了居民房贷利息负担。

## 投资建议

- 本次政治局会议是在9月讨论及发布“以经济工作为主”的会议，以往每年都是在4月、7月、12月。因此，我们认为从时间节点来看，本次会议本身是超预期的，且传递出高层对于当前经济局势和问题的重视和改善想法。我们预计后续的解决措施和方案会加快推出。
- 本周各部门连续会议发布提振经济的相关会议，央行货币政策的表态、国务院发布稳就业多项支持举措，叠加此次政治局会议，均释放了积极信号，对市场做了明确的预期管理，我们认为这是地产行业和板块出现显著拐点的时点。从当前的市场情况和政策的导向看，后续政策会持续发力，倘若专项债或特别国债能够及时落地，我们预计能够对经济的修复起到明显作用，同时提振市场信心，预计能够带来一波房地产成交的复苏，建议重点关注地产板块！
- 现阶段我们建议关注两条主线：1) 政策宽松后预期能够有显著改善的底部反弹性标的：万科A、金地集团、金地商置、龙湖集团。2) 后续政策发力针对性较强的、核心城市布局为主的标的：绿城中国、城建发展、招商蛇口、华润置地、滨江集团、华发股份。

## 风险提示：

- 房地产调控升级；销售超预期下行；融资收紧。

## 相关研究报告

《房地产行业2024年半年报综述——行业整体亏损，利润率与现金流走弱；房企销售和投融资均持续缩量》（2024/09/11）

《房地产行业2024年8月月报：8月楼市成交环比下降，土地市场热度显著分化；9月降息预期或带来板块机会》（2024/09/17）

《70城新房二手房房价环比跌幅扩大，仅一线城市新房房价环比跌幅收窄——房地产行业2024年8月70个大中城市房价数据点评》（2024/09/16）

《销售、开工与投资单月同比降幅虽然收窄，但从绝对量来看仍处于历史低位——房地产2024年8月统计局数据点评》（2024/09/16）

《何为“房屋养老金”？——关于房屋养老金制度的点评》（2024/8/28）

《住房“以旧换新”——一个被低估的方向》（2024/08/08）

《房地产行业2024年中期策略——下半年地产空间在哪？》（2024/07/30）

《这轮地产政策能刺激多少需求？》（2024/05/21）

《为什么是3000亿？》（2024/05/21）

《这次地产不一样？》（2024/05/13）

《房地产行业2024年度策略——行业寒冬尚在延续，房企能否行稳致远？》（2024/01/03）

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

房地产行业

证券分析师：夏亦丰

(8621)20328348

yifeng.xia@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521070005

证券分析师：许佳璐

(8621)20328710

jialu.xu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521110002

图表 1. 历年中央政治局会议对房地产相关表态梳理

		房地产相关表态
2024年	9月	要促进房地产市场止跌回稳，对商品房建设要严控增量、优化存量、提高质量，加大“白名单”项目贷款投放力度，支持盘活存量闲置土地。要回应群众关切，调整住房限购政策，降低存量房贷利率，抓紧完善土地、财税、金融等政策，推动构建房地产发展新模式。
	7月	要持续防范化解重点领域风险。要落实好促进房地产市场平稳健康发展的新政策，坚持消化存量和优化增量相结合，积极支持收购存量商品房用作保障性住房，进一步做好保交房工作，加快构建房地产发展新模式。
	4月	要持续防范化解重点领域风险。继续坚持因城施策，压实地方政府、房地产企业、金融机构各方责任，切实做好保交房工作，保障购房人合法权益。要结合房地产市场供求关系的新变化、人民群众对优质住房的新期待，统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施，抓紧构建房地产发展新模式，促进房地产高质量发展。
2023年	12月	未提及
	7月	要切实防范化解重点领域风险，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，促进房地产市场平稳健康发展。要加大保障性住房建设和供给，积极推动城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设，盘活改造各类闲置房产。
	4月	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，支持刚性和改善性住房需求，做好保交楼、保民生、保稳定工作，促进房地产市场平稳健康发展，推动建立房地产发展新模式。在超大特大城市积极稳步推进城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设。规划建设保障性住房。
2022年	12月	未提及
	7月	要稳定房地产市场，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策用足用好政策工具箱，支持刚性和改善性住房需求，压实地方政府责任，保交楼、稳民生。
	4月	要有效管控重点风险，守住不发生系统性风险底线，要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，支持各地从当地实际出发完善房地产政策、支持刚性和改善性住房需求，优化商品房预售资金监管、促进房地产市场平稳健康发展。
2021年	12月	要推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，促进房地产业健康发展和良性循环。
	7月	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期，促进房地产市场平稳健康发展。加快发展租赁住房，落实用地、税收等支持政策。
	4月	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，增加保障性租赁住房和共有产权住房供给，防止以学区房等名义炒作房价。
2020年	12月	促进房地产市场平稳健康发展。
	7月	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，促进房地产市场平稳健康发展。
	4月	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，促进房地产市场平稳健康发展。
2019年	12月	未提及
	7月	坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实房地产长效管理机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段。
	4月	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实好一城一策、因城施策、城市政府主体责任的长效调控机制。
2018年	12月	未提及
	7月	下决心解决好房地产市场问题，坚持因城施策，促进供求平衡，合理引导预期，整治市场秩序，坚决遏制房价上涨。加快建立促进房地产市场平稳健康发展长效机制。
	4月	要推动信贷、股市、债市、汇市、楼市健康发展。
2017年	12月	加快住房制度改革和长效机制建设。
	7月	要稳定房地产市场，坚持政策连续性稳定性，加快建立长效机制。
	4月	要加快形成促进房地产市场稳定发展的长效机制。
2016年	12月	适应市场规律的房地产平稳健康发展长效机制。
	7月	未提及
	4月	要按照加快提高户籍人口城镇化率和深化住房制度改革的要求，有序消化房地产库存，注重解决区域性、结构性问题，实行差别化的调控政策。
2015年	12月	要化解房地产库存，通过加快农民工市民化，推进以满足新市民为出发点的住房制度改革，扩大有效需求，稳定房地产市场。
	7月	未提及
	4月	要完善市场环境，盘活存量资产，建立房地产健康发展的长效机制。
2014年	12月	未提及
	7月	未提及
	4月	未提及
2013年	12月	做好住房保障和房地产市场调控工作。
	7月	积极稳妥地推进以人为核心的新型城镇化，促进房地产市场平稳健康发展。
	4月	未提及
2012年	12月	加强房地产市场调控和住房保障工作。
	7月	坚定不移地贯彻执行房地产市场调控政策，坚决抑制投机投资性需求，切实防止房价反弹，满足居民合理的自住性住房需求。
	4月	未提及
2011年	7月	要坚持不懈搞好房地产市场调控和保障性住房建设，坚持调控决心不动摇、方向不改变、力度不放松，坚决遏制住房价格过快上涨。
2010年	7月	做好房地产市场调控和住房保障工作。

资料来源：中央政治局会议，中银证券

## 附录：

中共中央政治局9月26日召开会议，分析研究当前经济形势，部署下一步经济工作。中共中央总书记习近平主持会议。

会议认为，今年以来，以习近平同志为核心的党中央团结带领全国各族人民攻坚克难、沉着应对，加大宏观调控力度，着力深化改革开放、扩大国内需求、优化经济结构，经济运行总体平稳、稳中有进，新质生产力稳步发展，民生保障扎实有力，防范化解重点领域风险取得积极进展，高质量发展扎实推进，社会大局保持稳定。

会议指出，我国经济的基本面及市场广阔、经济韧性强、潜力大等有利条件并未改变。同时，当前经济运行出现一些新的情况和问题。要全面客观冷静看待当前经济形势，正视困难、坚定信心，切实增强做好经济工作的责任感和紧迫感。要抓住重点、主动作为，有效落实存量政策，加力推出增量政策，进一步提高政策措施的针对性、有效性，努力完成全年经济社会发展目标任务。

会议强调，要加大财政货币政策逆周期调节力度，保证必要的财政支出，切实做好基层“三保”工作。要发行使用好超长期特别国债和地方政府专项债，更好发挥政府投资带动作用。要降低存款准备金率，实施有力度的降息。要促进房地产市场止跌回稳，对商品房建设要严控增量、优化存量、提高质量，加大“白名单”项目贷款投放力度，支持盘活存量闲置土地。要回应群众关切，调整住房限购政策，降低存量房贷利率，抓紧完善土地、财税、金融等政策，推动构建房地产发展新模式。要努力提振资本市场，大力引导中长期资金入市，打通社保、保险、理财等资金入市堵点。要支持上市公司并购重组，稳步推进公募基金改革，研究出台保护中小投资者的政策措施。

会议指出，要帮助企业渡过难关，进一步规范涉企执法、监管行为。要出台民营经济促进法，为非公有制经济发展营造良好环境。要把促消费和惠民生结合起来，促进中低收入群体增收，提升消费结构。要培育新型消费业态。要支持和规范社会力量发展养老、托育产业，抓紧完善生育支持政策体系。要加大引资稳资力度，抓紧推进和实施制造业领域外资准入等改革措施，进一步优化市场化、法治化、国际化一流营商环境。

会议强调，要守住兜牢民生底线，重点做好应届高校毕业生、农民工、脱贫人口、零就业家庭等重点人群就业工作，加强对大龄、残疾、较长时间失业等就业困难群体的帮扶。要加强低收入人口救助帮扶。要抓好食品和水电气热等重要物资的保供稳价。要切实抓好粮食和农业生产，关心农民增收，抓好秋冬生产，确保国家粮食安全。

会议要求，各地区各部门要认真贯彻落实党中央决策部署，千字当头、众志成城，充分激发全社会推动高质量发展的积极性主动性创造性，推动经济持续回升向好。广大党员、干部要勇于担当、敢于创新，在攻坚克难中长本领、出业绩。要树好选人用人风向标，认真落实“三个区分开来”，为担当者担当、为干事者撑腰。要支持经济大省挑大梁，更好发挥带动和支柱作用。



## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371