

全面放開限購政策將對房地產市場產生提振作用。



上月底，成都發布《關於進一步優化房地產市場平穩健康發展政策措施的通知》，其中明確「全市範圍內住房交易不再審核購房資格，全市商品住房項目不再實施公證搖號選房，由企業自主銷售」。截至目前，除海南省外，核心城市中，北京、上海、廣州、深圳四大一線城市和杭州、天津、西安等城市還未全面放開限購。

一線城全面放鬆限購可期



平心而談 任澤平

經濟學家 澤平宏觀創始人

一、成都全面放開限購

成都從2022年以來持續優化房地產調控政策，如放開購房資格、定向增加多子女家庭購房套數、優化搖號規則等，特別在2023年9月取消「5+2」區域144平方米以上限購及區域外限購。新政出台後成都樓市出現一定的反彈，10月成都新房、二手房成交面積同比+24.3%、+55.6%，11月新房、二手房成交面積同比+18.1%、+43.2%。（「5+2」區域指四川天府新區、成都高新區、錦江區、青羊區、金牛區、武侯區、成華區）

但此前放鬆政策效應出現邊際遞減趨勢，自2024年1月起成都二手房銷售價格指數同比開始轉負，已連續3個月為負，其中，3月同比-4.3%。此外，3月成都新房、二手房成交面積同比分別-41.8%、-32.2%，4月（截至4月28日）新房、二手房成交面積同比分別為-48.1%、-20%，市場面臨較大壓力。

二、房地產進入從「防過熱」轉向「防過冷」的階段

此次新政相較於之前政策，成都樓市新政放開了「5+2」區域內144平方米以內的房產購買限制，預計將有效激發核心城區的剛性住房需求以及部分改善型需求的釋放。此外，預計成都核心城區與外圍郊區的樓市將出現更加明顯的分化現象。

此前全面放開限購的太原、合肥、廈門、蘇州、南京、長沙等城市，短期市場有一定程度提振，例如：南京是2023年9月全面放開限購，10月新房、二手房成交面積同比分別+8.0%、+28.9%，廈門2023年11月全面放開限購，12月新房成交面積環比+33.5%。

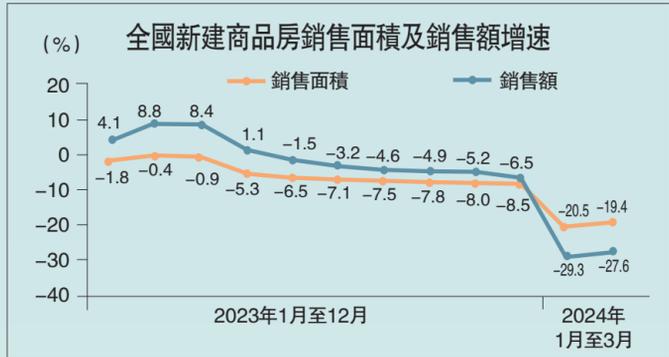
整體看，短期全面放開限購政策將對房地產市場產生提振作用。從中長期看，市場的全面復甦將依賴於經濟回暖以及居民就業和收入預期的改善等。

未來一線和杭州、西安等核心二線城市放鬆限購是大勢所趨，當前房地產進入從「防過熱」轉向「防過冷」的階段。從銷售、投資等指標看房地產市場已超調，未來城市化、改善型、城市更新等還有很大空間，重點是促進軟著陸，推出新模式，作為周期之母房地產穩則經濟穩。

當前樓市表現疲弱，不用擔心取消限購引起市場迅速過熱；中長期可考慮在市場穩後，通過徵收房地產稅等稅收機制調控市場，同時能為地方財政增加穩定稅收來源，通過土地掛鉤實現供求平衡，一舉兩得。

三、短期三招救地產：全面取消限購、持續大幅降息、組建住房保障銀行

房地產調控政策從收緊到放鬆，



是為了讓房地產從過熱狀態回歸常態。然而，當前地產有向過冷發展的趨勢，是時候從放鬆到支持，在「房住不炒」前提下，大力支持居民剛性住房需求和多樣化改善性住房需求。

市場低迷是取消限購良機

當前，三招可救地產：全面取消限購、持續大幅降息、組建住房保障銀行。

1) 全面取消限購，回歸市場化，釋放剛需和改善型需求。現在市場低迷，是取消限購的良機，發達國家對國內居民都有限購措施，都是通過價格和稅收調節，而不是人為的行政手段，違背市場經濟。一二線市場如果活躍起來，可以通過多貢獻土地財政、稅費拉動經濟增長。在當前行業持續低迷背景下，取消限購短期內不會引起市場迅速過熱；中長期可考慮在市場穩後，通過徵收房地產稅等稅收機制調控市場，同時能為地方財政增加穩定稅收來源，通過土地掛鉤實現供求平衡，一舉兩得。

此外，建議新增支持銀行降低存量房貸利率、「帶押過戶」等便民善政；核心城市下調首套房貸款首付比及貸款利率以支持首套剛需；下調二套房首付比以支持改善型需求；適當調整普通住房認定標準、首套房認定標準；對低收入家庭和應屆畢業生等的租房支出給予適當補貼，並擴大受益人群；提高公積金貸款限額或允許提取未納入貸款額度計算的公積金餘額付首付；降低各項交易稅費等。

2) 持續大幅降息，包括降低二套房的存量房貸利率，並通過降準降低銀行負債成本。現在實際利率偏高，就業和收入壓力大，應該大幅降低存量利率，之前降低了首套，社會反響很好，二套的也應該降低，這是善政。

3) 組建住房保障銀行，收購開發商的土地和商品房庫存，用於租賃房保障房。開發商拿到資金限定必須進行保交樓，這樣可以防止爛尾，堅決不能讓購房者承擔地產調整的風險，他們是無辜的和弱勢群體。當前地方財政壓力大，能力有限。房企回款有多餘資金，可以用於拿地，土地財政就會恢復，地方債務壓力就能緩解，基建有望回升。收購的庫存商品房和土地用於租賃房保障房，有助於改善民生，本來開發商手裏就有那麼多庫存，如果額外再新增供地用於租賃房，將導致巨大的浪費。

四、長期住房制度改革：城市群戰略、金融穩定、人地掛鉤、房地產稅、租購並舉

我們在業內提出了分析框架「房地產長期看人口、中期看土地、短期看金融」。在此框架基礎上提出「房地產新模式的關鍵是城市群戰略、金融穩定、人地掛鉤、房地產稅和租購並舉」。用時間換空間，促進長期平穩健康發展。如果採取長短相結合措施，有望促進房地產軟著陸，為中國經濟復甦和就業貢獻力量。

支持房企合理融資需求

1) 推動都市圈城市群戰略。人隨產業走，人往高處走。二十大報告指出，深入實施區域協調發展戰略、區域重大戰略、主體功能區戰略、新型城鎮化戰略。

2) 保持貨幣政策穩定。穩定購房者預期，支持剛需和改善型購房需求。規範房企融資用途，支持房企合理融資需求，提供一定時間窗口讓存在問題的房地產企業有自救機會。

3) 以常住人口增量為核心改革「人地掛鉤」，優化土地供應。推行新增常住人口與土地供應掛鉤、跨省耕地佔補平衡與城鄉用地增減掛鉤，嚴格執行「庫存去化周期與供地掛鉤」原則，優化當前土地供應模式。2月，住建部提到各地應根據人口變化確定住房需求，根據住房需求科學安排土地供應、引導配置金融資源，實現以人定房，以房定地、以房定錢，促進房地產市場供需平衡、結構合理。

4) 穩步推動房地產稅試點。房地產稅替代土地財政是大勢所趨，未來有必要建立科學的經濟模型評估房地產稅對各方影響。當前經濟處於築底期，房地產還未走出困境，不具備房地產稅徵收條件。

5) 建立租購並舉的住房供應體系。二十大報告強調：「加快建立多主體供給、多渠道保障、租購並舉的住房制度」。3月國務院常務會議強調：「加快完善『市場+保障』的住房供應體系改革商品房相關基礎性制度，着力構建房地產發展新模式」。豐富商品房、租賃房、共有產權房等多品類供給形式，形成政府、開發商、租賃中介、長租公司等多方供給格局，可以加快解決新市民、青年群體住房困難問題，促進房企在租賃業務中尋找新增長空間。

4月PMI勝預期 中國復甦具韌性



東吳證券首席宏觀分析師

4月政治局會議後，製造業PMI將會怎麼走？政治局會議上對產業政策的提及次數是關鍵。以史為鑒，通常4月製造業PMI的絕對值較往年同期偏低，那麼4月政治局會議上對實體經濟的表述便會「說得越多」。不過，政策端對工業製造業的重視程度將在6月才傳導至PMI身上——4月政治局會議越強調工業製造業的重要性，那麼6月PMI的反彈空間將會越大（5月PMI形勢或許暫不會發生明顯轉變）。因此剛剛「出爐」的4月政治局會議，它是提前洞悉6月PMI表現的最佳窗口之一。

3月PMI與4月PMI數據比較，誰更能成為宏觀經濟的「溫度計」？在經歷了春節效應褪去、3月製造業PMI反彈幅度甚大以後，本身具有環比概念的PMI在4月「略有降溫」其實並不意外。那麼3月和4月PMI到底有多大程度上受到來自季節性因素的影響？倘若剔除季節性因素的影響，誰對當前宏觀經濟的運行態勢更具指代性？

我們嘗試測算了季節性因素對製造業PMI的影響，結果顯示春節次月製造業PMI的季節性指數偏高、難免推動PMI上升，因此春節次月通常是製造業PMI的「旺月」。今年3月製造業PMI大幅反彈的背後，除了有內地經濟回升向好的因素以外，來自於季節因子的影響也頗大（其季節性指數遠超過往年同期）。經我們測算，殘餘的季節性因子大概貢獻了3月PMI增長的68.9%。

對比上月，4月PMI的季節性指數更接近100%、且剔除季節性前後的「撇叉程度」明顯小於3月，因此受季節性影響略小一些的4月製造業PMI更能直接測量當前宏觀經濟的「溫度」。經我們計算，4月剔除季節性後的PMI為50.2，也同樣處於榮枯線以上，超過市場預期，這驗證了經濟回升向好的態勢並未改變。不過細項數據顯示經濟運行中仍存在一些結構性問題尚待解決，譬如與內需相關的PMI新訂單指數及PMI進口指數均有明顯回調、庫存周期也被「卡」在去庫階段久矣。

如何提高春節過後PMI位於景氣區間的持續性？2016年是「最佳模板」。近年來製造業PMI均在春節過後經歷了一定程度的反彈，但不同的是有些年份做到了借春節過後的「東風」、

「一鼓作氣」將PMI的高景氣度貫穿全年，然而有些年份卻沒有。其中，2016年是維持春節過後製造業PMI回升動能的「優等生」——這一年，不僅僅在結構性政策上吹響了供給側結構性改革加快出清的「號角」；更是有總量政策的「鼎力相助」，其中財政端政府目標財政赤字率從先前的2.3%直接提升至3%。

回到4月PMI本身，需求復甦「正在路上」。在經歷過「春節效應」後的強勢反彈後，4月PMI大多細項指標均有回調，包括PMI新訂單指數降低了1.9百分點、PMI進口指數降低了2.3百分點等等。其中，正是因為3月PMI新訂單指數上升幅度超季節性的影響，4月PMI新訂單指數的降幅也超季節性。不過，4月雖然仍有59.4%的企業表示市場需求不足，但這一比例已是近7個月以來的最低。同時大幅回調的PMI新訂單指數也仍在榮枯線之上，這些均是需求復甦的積極信號。

市場需求增 原料價格升

生產端是促使PMI維持高景氣度的支撐項。PMI大多細項指標出現了不同程度的回調，但是PMI生產指數不降反升，從3月的52.2%升至4月的52.9%，拉動PMI增長0.18個百分點。工業端「生產更強、需求稍弱」的情景再次浮現。

在需求回暖的大背景下，兩大價格指數均有回升。受益於需求端整體回暖，PMI原材料價格指數繼續保持上升趨勢，值得注意的是4月其上升斜率變大，升高3.5百分點、錄得54%。同時市場需求保持增長疊加原材料價格上升，對製造業產品銷售價格也有所支撐，4月PMI出廠價格指數升高1.7百分點、錄得49.1%。基於原材料價格上升幅度大於出廠價格的情形，我們認為這將改善工業上游行業利潤表現。

庫存周期仍被「卡」在了去庫末、補庫初的位置。形容當前工業需求端的最佳詞彙，是「復甦」、而非「強勁」。也正是因為如此，庫存周期遲遲未正式邁入補庫周期。4月PMI產成品庫存指數下降1.6百分點至47.3%，顯示出去庫態勢。

非製造業的「引擎」待加油助力。4月建築業PMI為56.3%（環比+0.1百分點），建築業PMI表現「不溫不火」的原因在於今年以來基建發力稍弱以及房地產並未完全恢復。4月服務業PMI為50.3%（環比-2.1百分點），降幅略大的主因是春節效應已全然散去。



上：四月剔除季節性後的PMI同樣處於榮枯線以上，這驗證了經濟回升向好的態勢並未改變。

港樓為何吸引內地資金進場



樓市強心針 廖偉強 利嘉閣地產總裁

港人在去年恢復通關後持續報復式外遊，這其實是意料之內；但隨着內地及本港兩地出行愈來愈便利，港人的外遊及消費目光轉到了內地，這則是有點始料不及。這幾年香港經濟民生受挫，消費力減弱，能夠有「平靚正」又方便的消費方式，又怎會不動心。

事實上，內地的物價與香港相比，從來都是有壓倒性的優勢，加上近年內地產品及服務的包裝、推廣，都變得時尚和悅目，令港人大開眼界；而近年內地及本港兩地推出很多措施，令港人北上有新體驗，而且更為方便。港人在內地吃喝玩樂後順便掃貨，然後將「戰利品」自攜或駕車運載過關，而且「戰利品」的價錢，比香港的售價有甚大折讓。這樣的消費價格和便利，香港人自然覺得是「平靚正」。

那麼，香港又有沒有什麼「平靚正」的東西，可以倒過來吸引內地人

南下掃貨？當然有，但內地人已不是如以往一樣，南下到港掃奢侈品牌的產品，取而代之是香港的房地產。二月底特區政府撤銷所有樓市辣招後，香港房地產就是內地人心目中的「平靚正」產品。

跌價與減辣 變相折上折

香港樓價已由高位回落達兩成半，這個跌幅已令不少等待入市的人心癢癢，而撤銷外地人入市的辣招後，置業成本亦變相節省了約兩成半，這已令內地人覺得香港的樓價實在很「平」。香港的樓市質素亦是在世界數一數二，加上世界馳名的維港景色，更令內地人鍾情，對他們而言絕對是「靚」。另外，香港大部分的住宅物業，都比內地樓容易租出，而目前的租金回報率亦有3至4厘，不下於定期存款，所以內地人會覺得，買香港物業的投資收租非常之「正」。

筆者相信，只要香港房地產市場，能夠繼續保持相對「平靚正」的優勢，相信市況能夠有一段頗長的時間保持暢旺。