

研究所

证券分析师:

夏磊 S0350521090004

xial@ghzq.com.cn

## 开年看地产系列

### ——二线城市房地产市场怎么走？

最近一年走势



相关报告

《一线城市市场怎么走？——开年看地产系列\*夏磊》——2023-02-16

《2023年房地产市场展望（政策篇）\*夏磊》——2023-01-09

《2023年房地产市场展望（需求篇）\*夏磊》——2022-12-23

《2023年房地产市场展望（供给篇）\*夏磊》——2022-12-21

《曙光乍现——2023年中国宏观经济政策展望\*夏磊》——2022-12-10

《房地产这十年——六普七普数据对比\*夏磊》——2022-09-22

《政策性银行发力促基建\*夏磊》——2022-07-27

《从新生儿数量看入学压力\*夏磊》——2022-07-22

《平台经济如何发挥稳就业作用？\*夏磊》——2022-07-06

《下半年房地产政策展望\*夏磊》——2022-06-23

《再论房地产的八大行业价值\*夏磊》——2022-05-29

《基建哪些领域会超预期增长？\*夏磊》——2022-05-26

### 投资要点:

春节过后，二线市场有回暖吗？房价上涨了吗？小阳春可持续吗？政策空间还有吗？

#### ■ 二线城市整体出现复苏迹象

春节之后，二线城市新房市场呈升温趋势。2月，30大中城市中二线城市商品房成交面积同比27.94%。如果考虑过节影响，用节后可比时间段看，节后一周，30大中城市中二线城市商品房成交面积迅速回正，达5.7%。节后36天（3月6日），同比增幅维持在5.3%。新房下定速度快于2022年四季度，房企周度去化速度创三个月新高。

**2023年开年二手房市场持续强劲。**样本城市二手住宅成交套数从2022年一季度-54.1%的同比恢复到四季度26.8%的同比。2023年开年市场延续强劲，二手房1月成交量同比达7.2%。春节后一周，南京、杭州、青岛等多地的二手房成交量同比都超过了100%，2月样本城市成交量同比增幅151.9%。截至2月末，杭州2月27日二手住宅成交225套，创近6个月单日新高；苏州1月13日二手住宅成交362套，创6个月以来单日新高；南京1月13日二手房备案515套，创2023年以来新高；成都2月24日二手房单日成交1127套，高于当周日均成交套数35.5%。

**价格止跌企稳。**从国家统计局价格指数看，1月二线城市新建商品住宅销售价格环比由上月下降0.3%转为上涨0.1%，自2022年8月以来首次止跌。从商品住宅销售均价看，2月销售均价18352.5元/平，同比-3.4%。分地区来看，大部分地区价格上涨，长三角和珠三角地区1月均价环比和同比均上涨，环渤海和中西部地区价格环比有所下滑，但同比上涨。

**以南京为例，楼市表现出明显的复苏态势。**节后二手房市场迅速回温，1月成交量同比为14.3%，超过去年同期水平，2月成交量同比更是达到91.9%。2月成交均价同比下滑24.3%，环比下降12.5%，达29353.4元/平，主要是由于交易结构变动，南京节后去库存速度明显加快，尤其是江宁、江北板块的刚需、刚改需求得到充分释放，拉低了商品住宅的均价。

《 稳增长的四大基建发力点 \*夏磊》  
——2022-05-06

《稳增长专项债进度如何？\*夏磊》  
——2022-03-22

《从政策松到市场稳要多久？\*夏磊》  
——2022-03-13

《服务新市民能否成为经济增长点？\*夏磊》  
——2022-03-07

《开年看地产：三四线城市房地产市场韧性如何 \*夏磊》——2022-02-14

《开年看地产：一线城市房地产市场韧性如何 \*夏磊》——2022-02-12

《开年看地产：二线城市房地产市场韧性如何 \*夏磊》——2022-02-08

《投资篇：稳增长靠什么？进度如何？ \*夏磊》——2022-01-17

《稳增长的“两新一重”》——2021-12-31

《预售资金如何才能良性循环\*夏磊》——2021-12-20

《释放消费潜力的四大路径\*夏磊》——2021-12-17

《中央经济工作会议的六大政策内涵 \*夏磊》——2021-12-11

《发展保障性租赁住房对投资有多大拉动？ \*夏磊》——2021-12-08

《开发的落寞，物业的崛起——房地产行业年度策略报告 \*夏磊》——2021-11-30

《房地产市场下行，地方政府怎么办？ \*夏磊》——2021-11-09

《房地产税有什么征收效果？——国际版本研究 \*夏磊》——2021-11-01

《房地产税征收会有什么影响？——首批房产税试点效果回顾 \*夏磊》——2021-10-24

《房地产税要推出了吗？\*夏磊》——2021-10-17

《实现共同富裕的房地产路径\*夏磊》——2021-10-10

《房企债务周期形成及演化\*夏磊》——2021-09-23

## ■ 为什么节后出现小阳春？小阳春是否可持续？

春节后之所以迅速出现小阳春，主要是疫情积压需求释放，叠加一些扰动因素。具体来讲。一是积压需求集中释放，很多客户都是12月前后集中储备，节后这波客户集中转化为成交。二是学区房因素，5月之后这个因素会减退很多。

但是，小阳春基础并不稳固。一方面，疫情积压需求集中释放后，后面需求释放会回归到相对平稳的阶段。且此波脉冲式需求释放以刚需、换房为主。后面月份预计以改善为主，成交周期会拉长。另一方面，传统持续性复苏视角下，一般二手房率先启动，随后传导到新房。但此轮的“二手房-新房”热度传导顺畅度不及以往周期。以往的二手房热到新房热的传导链条，之所以能够实现，一是预期带动、二是价格带动、三是换房链条带动。在本轮复苏这三个传导条件欠佳。

今年需求向核心城区全面回归。2021年下半年开始，为了鼓励房企拿地，地方政府加大核心城区土地供应力度，与此对应，核心区新房供应增加，客户整体开始向城市核心区移动。比如，2023年青岛市辖区第一批次住宅用地共计14宗，总占地面积46.7万平方米，其中崂山区2宗、市北区3宗、李沧区3宗、城阳区2宗、西海岸新区4宗。2023年苏州首次供地集中在六大主城区；杭州第一批集中供地大部分供地集中在主城区。

## ■ 政策方面，去年开始二线城市调控陆续放松，需求逐步释放

去年3月以来，以郑州为首的二线城市陆续进行政策放松。行政层面，当前已出台政策包括：结合民生政策松限购，对高品质住宅提升限价标准。截至2023年2月20日，苏州、杭州和西安等近20个二线城市已经在限购区域、限购数量等方面进行了调整。金融层面，当前已经出台的政策包括：下调房贷利率，部分城市降低首付比例，调整首套房认定标准。利率方面，如武汉、厦门和沈阳等一些二线城市首套房房贷利率都已突破底线。首付比例方面，8月12日，南京调整商业性个人住房贷款执行政策：有一套住房但贷款结清的，买普通住房首付最低30%。首套房认定标准方面，武汉等多个二线城市目前只看存量贷款。税收层面，当前出台的政策主要包括：阶段性换房个税返还、契税补贴。沈阳、南京和杭州等城市均已出台购房税收方面的优惠。

## ■ 需求端，未来二线城市存在进一步政策调整空间

首套房认定标准仍有调整空间。目前18个热点二线城市的首套房认定标准有三种情况。第一种情况只看存量贷款，房贷结清即认定为首套，如武汉、南京、长春等；第二种情况看贷款记录和贷款余额，即“认房又认贷”，如杭州、厦门、重庆等；第三种情况分限购区和非限购区，如苏州限购区像杭州，认房又认存量贷款；非限购区像武

汉，只看存量贷款。杭州等“认房又认贷”的二线城市未来政策有进一步放松的空间，可以更好满足一些改善住房需求。

**限购政策设置规则影响购房，以成都为例，“圈层限购”规则复杂。从限购区域来看，**只要具备高新南区内购房资格，就可以在成都市任意区域内购买住房。具备二圈层购房资格，可在二圈层 12 区及三圈层 11 区内购买住房。具备三圈层购房资格，仅可在三圈层 11 区内购买住房。**从购买资格来看，**对社保、户籍、购买套数有要求。要具有拟购房所在限购区域户籍；或在拟购房所在限购区域连续缴纳社保 12 个月以上（认买房前最后一个月社保缴纳地）。但在三圈层新购买商品住房或二手住房的，购房人应具有本市户籍，或非本市户籍但在本市就业（就业证明）。**从购买套数来看，**单身在成都只能拥有一套住房（三圈层不限套数）；以家庭为单位最多可购买 2 套房（三圈层、农村自建房、宅基地不算），二孩及以上家庭，可在现有限购套数基础上新购买 1 套住房；离异时间不满 2 年，任意一方购房都要查上一个家庭的房屋套数，超了就无法购房；老人投靠子女落户的，可以购房，但是会占用子女的名额（子女无购房资格同样老人不能买房）；自有住房用于保障性租赁住房出租给新市民、青年人等群体，5 年内不上市交易，可一次性新增购买 1 套住房。在成都买第二套住宅，必须是成都户口（三圈层不限套数）。**预计未来购房资格的可买区域会稳定逐步优化，刚性住房需求将进一步得到满足。**

总体来讲，未来的政策空间或包括：**利率进一步下调，降首付、调整认房认贷标准的城市进一步扩围，进一步优化区域限购规则。**当前，多数二线城市房贷利率加点仍比较高，只有武汉、长春和郑州等少数二线城市突破利率下限，我们预计剩余城市利率还有下调空间。

#### ■ 供给端，二线城市是保交楼重点区域，且供地减少，亟需盘活存量

上一轮扩张周期中，二线城市是民营房企重点布局区域。对应到目前，二线城市是保交楼重点区域。截至 2022 年末，32 个典型城市重点监测的 290 个项目中，仍处于停工状态的项目有 126 个，间歇式小范围复工的项目有 16 个，二者累计占比近 50%。全面复工的项目仅有 62 个，占比 21%。32 个典型城市停工项目涉及尚未交付总建筑面积 4532 万平方米，尚未交付总套数 407956 套。从停工项目所在城市能级来看，二线城市占比近 8 成，停工项目涉及总套数 312931 套，总建筑面积 3632 万平方米。

**2022 年集中供地量整体减少，积极盘活存量形成有效供应仍是未来的重点。**2022 年全年二线城市共推出 1578 宗土地，占 2021 年全年推出土地宗数的 61.8%；2022 年全年成交土地 1381 宗，占 2021 年全年成交土地宗数的 71.3%。相比于 2021 年，2022 年二线城市的土地供应宗数有较大幅度的减少。2022 年二线城市住宅用地共成交规划建筑面积 2.6 亿平，占 2021 年全年的 60.4%，与往年成交

量相比，供给不足。而 2019-2021 年二线城市住宅用地成交建面分别为：5.6 亿平、5.8 亿平、4.3 亿平。

#### ■ 风险提示

1) **房地产市场超预期下行风险。**当前复苏持续性有待观察，可能是节后季节性复苏。

2) **对政策解读偏差。**房地产周期不同，分线城市基本面差异，导致政策解读判断时存在局限性。

3) **调研样本有限，不足以反映市场主体。**各城市分区域有分化现象，报告仅反映了可观测样本情况。

4) **疫情扰动。**复苏判断基于当前疫情过峰，如果后续疫情反复，市场存在超预期下行风险。

5) **数据可得性局限。**数据可得性受限，部分数据口径不是完全一致，斟酌比对使用。

6) **分析师调研偏差。**分析师调研采用的方式方法具有局限性，调研结果与实际存在一定偏差。

## 内容目录

1、二线城市整体出现复苏迹象.....	7
2、为什么节后出现小阳春？小阳春是否可持续？.....	11
3、政策方面，去年开始二线城市调控陆续放松，需求逐步释放.....	13
4、需求端，未来二线城市存在进一步政策调整空间.....	15
5、供给端，二线城市是保交楼重点区域，且供地减少，亟需盘活存量.....	16
6、风险提示.....	18

## 图表目录

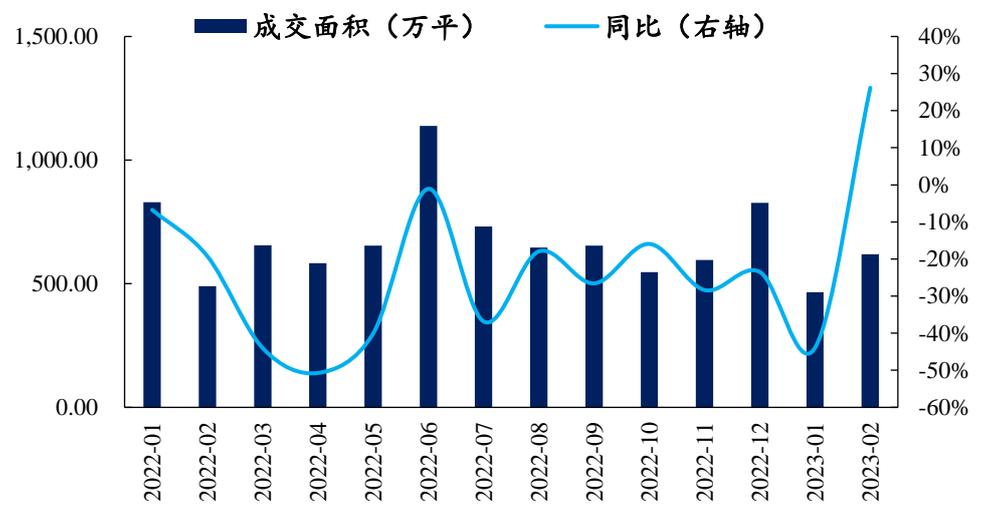
图 1: 2022 年 1 月-2023 年 2 月 30 城二线城市商品房成交面积及同比 .....	7
图 2: 2022 年 1 月-2023 年 2 月 30 城二线样本城市二手房销售套数及同比 .....	8
图 3: 70 个大中城市中二线城市住宅价格指数当月同比 (%) .....	9
图 4: 70 个大中城市中二线城市住宅价格指数环比 (%) .....	9
图 5: 2022 年 1 月-2023 年 2 月二线城市商品住宅销售均价及同比 .....	10
图 6: 2022 年 1 月-2023 年 2 月各地区二线城市商品住宅销售均价 (元/平) .....	10
图 7: 2022 年 1 月-2023 年 2 月南京二手房销售套数及同比 .....	11
图 8: 2022 年 1 月-2023 年 2 月南京商品住宅销售均价 .....	11
图 9: 2008 年 12 月-2022 年 12 月个人住房贷款利率 .....	12
图 10: “二手房-新房”传导链条 .....	13
图 11: 截至 2022 年 12 月末 32 城重点监测的 290 个项目 .....	16
图 12: 2015 年-2022 年二线城市住宅用地成交规划建面 .....	18
表 1: 部分二线城市春节后一周二手房成交套数同比 .....	8
表 2: 2023 年以来部分二线城市供地区域分布 .....	13
表 3: 2022 年 3 月以来二线城市政策放松 .....	14
表 4: 2022 年部分二线城市首套房贷利率执行情况 .....	14
表 5: 热点二线城市首套房认定标准 .....	15
表 6: 成都购房资格 .....	15
表 7: 32 个重点城市中二线城市 2022 年末已停工延期交付问题项目情况 (单位: 万平方米, 套) .....	17

春节过后，二线市场有回暖吗？房价上涨了吗？小阳春可持续吗？政策空间还有吗？

## 1、二线城市整体出现复苏迹象

春节之后，二线城市新房市场呈升温趋势。2月，30大中城市中二线城市商品房成交面积同比增幅27.94%。如果考虑过节影响，用节后可比时间段看，节后一周，30大中城市中二线城市商品房成交面积迅速回正，达5.7%。节后36天，同比增幅维持在5.3%。新房下定速度快于2022年四季度，房企周度去化速度创三个月新高。

图1：2022年1月-2023年2月30城二线城市商品房成交面积及同比

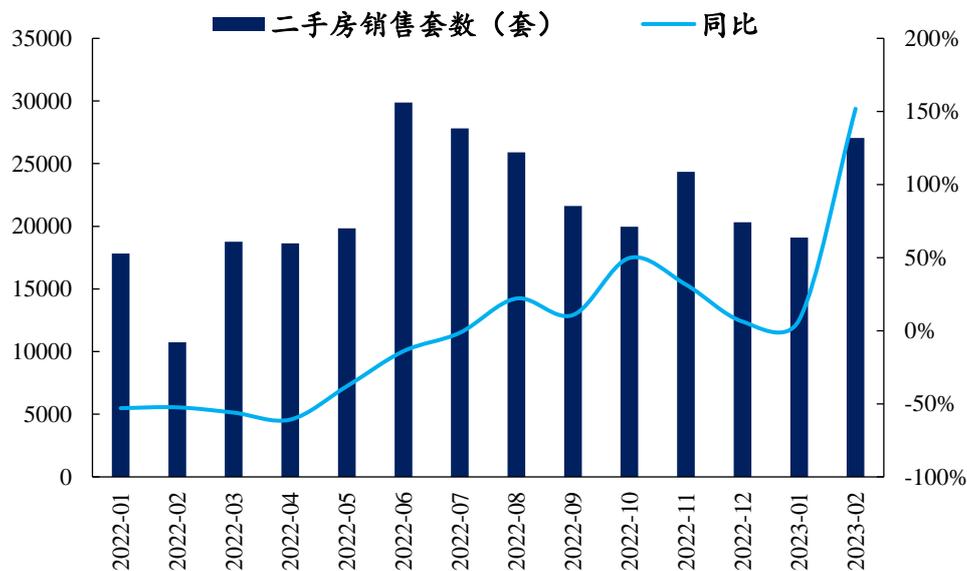


资料来源：Wind，国海证券研究所

样本二线城市包括：杭州、南京、青岛、苏州、南昌、厦门、大连、南宁。

**2023年开年二手房市场持续强劲。**样本城市二手房市场从2022年一季度-54.1%的同比恢复到四季度26.8%的同比。2023年开年市场延续强劲，二手房1月成交量同比达7.2%。春节后一周，南京、杭州、青岛等多地的二手房成交量同比都超过了100%，2月样本城市成交量同比增幅151.9%。截至2月末，杭州2月27日二手住宅成交225套，创近6个月单日新高；苏州1月13日二手住宅成交362套，创6个月以来单日新高；南京1月13日二手住宅备案515套，创2023年以来新高；成都2月24日二手房单日成交1127套，高于当周日均成交套数35.5%。

图 2：2022 年 1 月-2023 年 2 月 30 城二线样本城市二手房销售套数及同比



资料来源：Wind，国海证券研究所

样本二线城市包括：杭州、南京、青岛、苏州、南昌、厦门、大连、南宁。

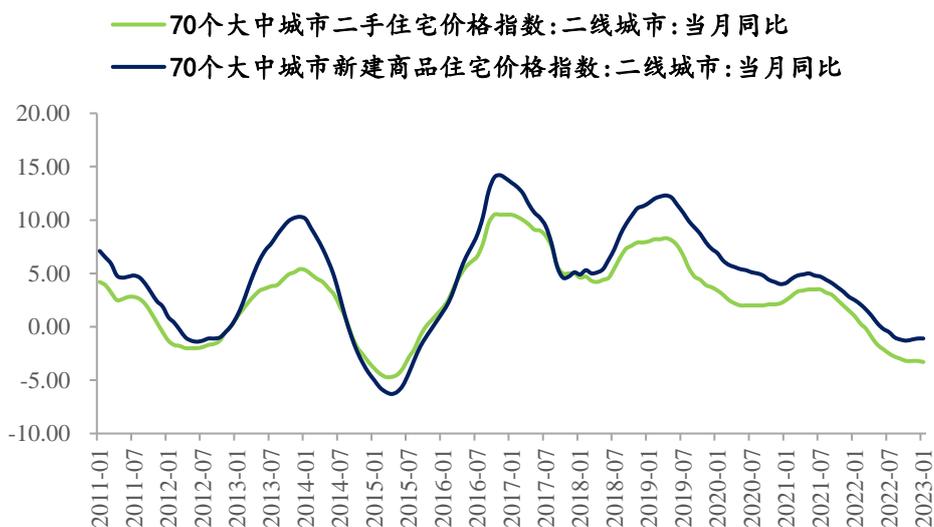
表 1：部分二线城市春节后一周二手房成交套数同比

城市	春节后一周二手房成交套数同比
东莞	347.7%
杭州	171.3%
南宁	155.7%
无锡	112.5%
成都	102.7%
南京	102.4%
青岛	53.1%
苏州	39.4%
厦门	35.7%

资料来源：Wind，国海证券研究所

**价格止跌企稳。**从国家统计局价格指数看，1 月二线城市新建商品住宅销售价格环比由上月下降 0.3% 转为上涨 0.1%，自 2022 年 8 月以来首次止跌。从商品住宅销售均价看，2 月销售均价 18352.5 元/平，同比-3.4%。分地区来看，大部分地区价格上涨，长三角和珠三角地区 1 月均价环比和同比均上涨，环渤海和中西部地区价格环比有所下滑，但同比上涨。

图 3: 70 个大中城市中二线城市住宅价格指数当月同比 (%)



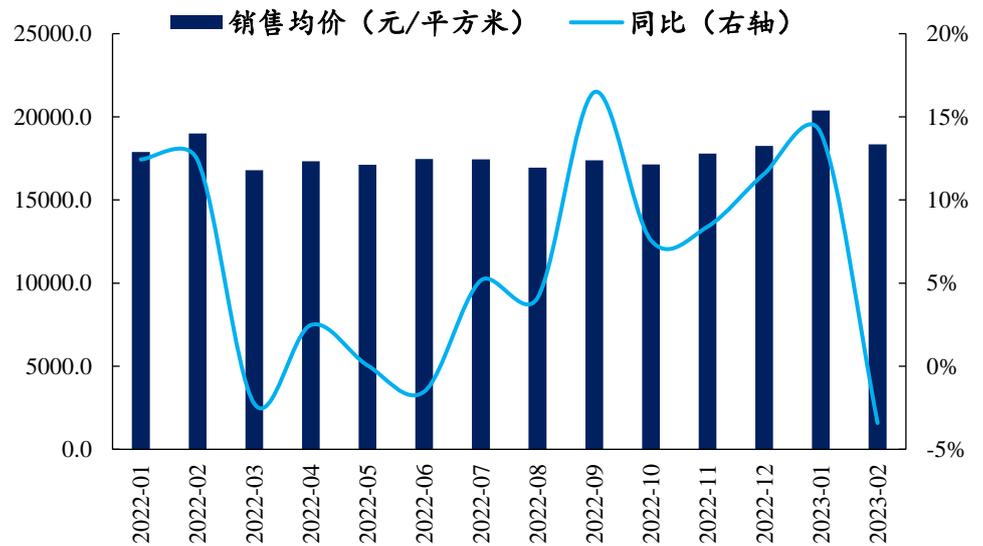
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 4: 70 个大中城市中二线城市住宅价格指数环比 (%)



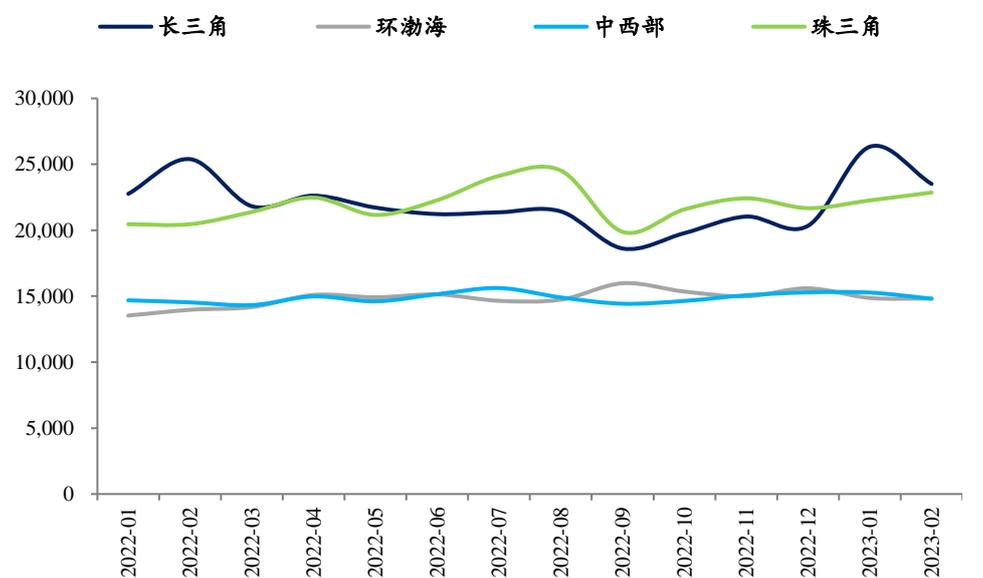
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 5: 2022 年 1 月-2023 年 2 月二线城市商品住宅销售均价及同比



资料来源: 中指院, 国海证券研究所

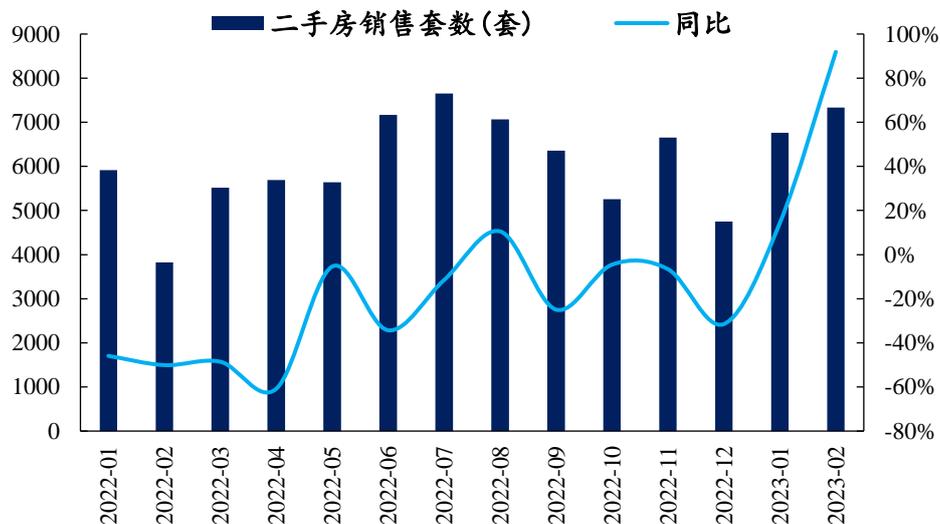
图 6: 2022 年 1 月-2023 年 2 月各地区二线城市商品住宅销售均价 (元/平)



资料来源: 中指院, 国海证券研究所

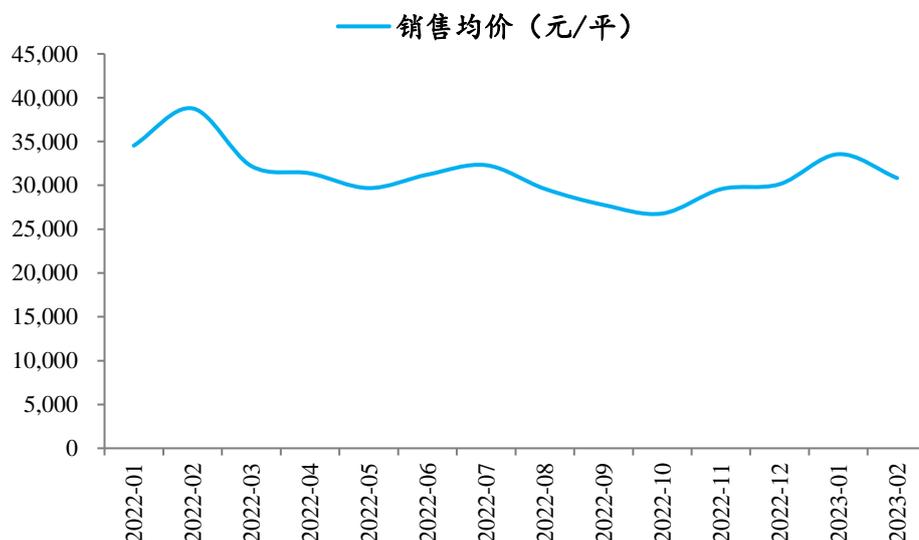
以南京为例, 楼市表现出明显的复苏态势。节后二手房市场迅速回温, 1 月成交量同比为 14.3%, 超过去年同期水平, 2 月成交量同比更是达到 91.9%。2 月成交均价同比下滑 24.3%, 环比下降 12.5%, 达 29353.4 元/平, 主要是由于交易结构变动, 南京节后去库存速度明显加快, 尤其是江宁、江北板块的刚需、刚改需求得到充分释放, 拉低了商品住宅的均价。

图 7：2022 年 1 月-2023 年 2 月南京二手房销售套数及同比



资料来源：Wind，国海证券研究所

图 8：2022 年 1 月-2023 年 2 月南京商品住宅销售均价



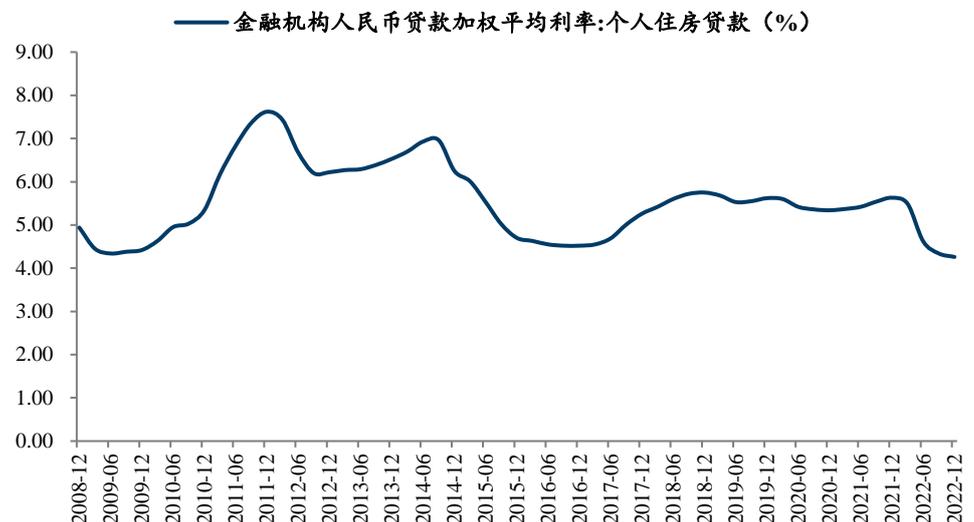
资料来源：中指院，国海证券研究所

## 2、为什么节后出现小阳春？小阳春是否可持续？

春节后之所以迅速出现小阳春，主要是疫情积压需求释放，叠加一些扰动因素。具体来讲，一是积压需求集中释放，去年下半年随着利率降低等需求侧利好政策释放，一大批购房需求得以积攒，但由于疫情因素，这波需求并未在去年年末充

分释放，多数城市的疫情高峰集中在 2022 年 12 月，加之随后到来的春节为节后的成交积蓄了需求、做好了准备。很多客户都是 12 月前后集中储备，节后这波客户集中转化为成交。二是学区房因素，5 月之后这个因素会减退很多。春节后的成交量上升，和今年很多二线城市在 5 月前要落户完成、多校划片分区有密切关系，很多客户提前入市，带动成交量上升。

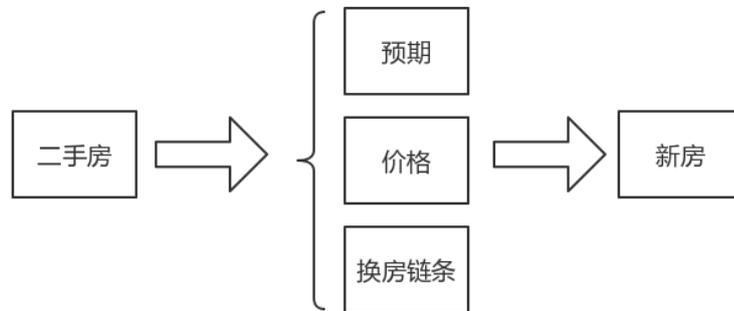
图 9：2008 年 12 月-2022 年 12 月个人住房贷款利率



资料来源：Wind，国海证券研究所

但是，小阳春基础并不稳固。一方面，疫情积压需求集中释放后，后面需求释放会回归到相对平稳的阶段。且此波脉冲式需求释放以刚需、换房为主。后面月份预计以改善为主，成交周期会拉长。另一方面，传统持续性复苏视角下，一般二手房率先启动，随后传导到新房。但此轮的“二手房-新房”热度传导顺畅度不及以往周期。以往的二手房热到新房热的传导链条，之所以能够实现，一是预期带动、二是价格带动、三是换房链条带动。二手房市场化更强，不会像新房受限价、供给节奏影响，所以市场启动一般从更市场化的二手市场开始。价格和预期体现在二手房市场交易的先行指标——景气指数（业主涨价/业主调价）上，二手房业主会根据看房量增加进行调价，集体调价会形成一致性预期，回暖信号便会向新房市场传递；常见的置换链条是卖掉老破小买新房改善。预期起来，价格起来，置换链条轮动起来，回温信号就会从二手传到新房。但在本轮复苏这三个传导条件欠佳。

图 10: “二手房-新房”传导链条



资料来源: 国海证券研究所

今年需求向核心城区全面回归。2021 年下半年开始, 为了鼓励房企拿地, 地方政府加大核心城区土地供应力度, 与此对应, 核心区新房供应增加, 客户整体开始向城市核心区移动。比如, 2023 年青岛市辖区第一批次住宅用地共计 14 宗, 总占地面积 46.7 万平方米, 其中崂山区 2 宗、市北区 3 宗、李沧区 3 宗、城阳区 2 宗、西海岸新区 4 宗。2023 年苏州首次供地集中在六大主城区; 杭州第一批集中供地大部分供地集中在主城区。

表 2: 2023 年以来部分二线城市供地区域分布

城市	供地区域和数量
青岛	崂山区 2 宗、市北区 3 宗、李沧区 3 宗、城阳区 2 宗、西海岸新区 4 宗
苏州	工业园区 3 宗、吴中区 3 宗、高新区 4 宗、吴江区 1 宗
杭州	上城区 1 宗、滨江区 1 宗、萧山区 2 宗、余杭区 4 宗、临平区 2 宗、钱塘区 1 宗、富阳区 1 宗、临安区 1 宗
南京	秦淮区 1 宗、建邺区 3 宗、雨花台区 2 宗、江宁区 3 宗、江北新区 1 宗、溧水区 3 宗
西安	浐灞生态区 2 宗、航天区 1 宗、长安区 1 宗、高陵 2 宗

资料来源: 澎湃新闻, 和讯网, 财经网, 凤凰网房产, 中证网, 国海证券研究所

### 3、政策方面, 去年开始二线城市调控陆续放松, 需求逐步释放

去年 3 月以来, 以郑州为首的二线城市陆续进行政策放松。行政层面, 当前已出台政策包括: 结合民生政策松限购, 对高品质住宅提升限价标准。据我们不完全统计, 截至 2023 年 2 月 20 日, 苏州、杭州和西安等近 20 个二线城市已经在限购区域、限购数量等方面进行了调整。金融层面, 当前已经出台的政策包括: 下调房贷利率, 部分城市降低首付比例, 调整首套房认定标准。利率方面, 如武汉、厦门和沈阳等一些二线城市首套房贷利率都已突破底线。首付比例方面,

2022年8月12日，南京调整商业性个人住房贷款执行政策：有一套住房但贷款结清的，买普通住房首付最低30%。首套房认定标准方面，武汉等多个二线城市目前只看存量贷款。**税收层面**，当前出台的政策主要包括：阶段性换房个税返还、契税补贴。沈阳、南京和杭州等城市均已出台购房税收方面的优惠。

表 3: 2022 年 3 月以来二线城市政策放松

政策类别	具体措施	政策放松城市
行政层面	优化限购区域、调整限购数量、放低购房门槛和取消限购政策。	优化限购区域：济南、青岛、成都、西安等； 调整限购数量：郑州、兰州、无锡、苏州等； 放低购房门槛：南京、沈阳、杭州、武汉等； 取消限购政策：哈尔滨、武汉经开区等。
金融层面	下调房贷利率、部分城市降低首付比例和调整首套房认定标准。	下调房贷利率：郑州、徐州、常州、无锡等； 降低首付比例：成都、石家庄、太原等； 调整首套房认定标准：济南、烟台、贵阳、温州等。
税收层面	阶段性换房个税返还和契税补贴。	阶段性换房个税返还：成都、常州、郑州等； 契税补贴：南宁、常州、南京、南昌等。

资料来源：中房网，澎湃新闻，财联社，中国网地产，国海证券研究所

在诸多利好政策刺激下，二线城市二手房市场呈现较稳趋势。2022年四个季度无锡二手房成交套数分别为7228套、10718套、10393套和10746套，环比分别为-9.38%、48.28%、-3.03%和3.40%，二手房成交量全年增长较为明显。南京5月20日取消二手房限购之后，二手房月成交套数有了明显增加，6-8月份二手房成交套数分别为7170套、7653套和7064套，环比分别为27.17%、6.74%和-7.70%。

表 4: 2022 年部分二线城市首套房贷利率执行情况

城市	12.30 后调整新利率	低于底限 bp 数
南 宁	LPR-60bp	-40bp
石 家 庄	LPR-50bp	-30bp
太 原	LPR-50bp	-30bp
长 春	LPR-50bp	-30bp
福 州	LPR-50bp	-30bp
郑 州	LPR-50bp	-30bp
无 锡	LPR-50bp	-30bp
温 州	LPR-50bp	-30bp
厦 门	LPR-45bp	-25bp
天 津	LPR-40bp	-20bp
沈 阳	LPR-40bp	-20bp
大 连	LPR-40bp	-20bp
武 汉	LPR-40bp	-20bp

资料来源：经纪人调研，国海证券研究所

## 4、需求端，未来二线城市存在进一步政策调整空间

**首套房认定标准仍有调整空间。**根据我们经纪人调研，目前 18 个热点二线城市的首套房认定标准有三种情况。**第一种情况只看存量贷款**，房贷结清即认定为首套，如武汉、南京、长春等；**第二种情况看贷款记录和贷款余额**，即“认房又认贷”，如杭州、厦门、重庆等；**第三种情况分限购区和非限购区**，如苏州限购区像杭州，认房又认存量贷款；非限购区像武汉，只看存量贷款。杭州等“认房又认贷”的二线城市未来政策有进一步放松的空间，可以更好满足一些改善住房需求。

表 5: 热点二线城市首套房认定标准

认定标准分类	城市
认贷不认房	武汉、南京、长春、郑州、合肥、沈阳、无锡、宁波
认房认贷	杭州、厦门、重庆、天津、成都、福州、长沙
分限购区和非限购区	苏州、青岛、济南

资料来源：经纪人调研，国海证券研究所

**限购政策设置规则影响购房，以成都为例，“圈层限购”规则复杂。**根据我们经纪人调研，从限购区域来看，只要具备高新南区内购房资格，就可以在成都市任意区域内购买住房。具备二圈层购房资格，可在二圈层 12 区及三圈层 11 区内购买住房。具备三圈层购房资格，仅可在三圈层 11 区内购买住房。**从购买资格来看**，对社保、户籍、购买套数有要求。要具有拟购房所在限购区域户籍；或在拟购房所在限购区域连续缴纳社保 12 个月以上（认买房前最后一个月社保缴纳地）。但在三圈层新购买商品住房或二手住房的，购房人应具有本市户籍，或非本市户籍但在本市就业（就业证明）。**从购买套数来看**，单身在成都只能拥有一套住房（三圈层不限套数）；以家庭为单位最多可购买 2 套房（三圈层、农村自建房、宅基地不算），二孩及以上家庭，可在现有限购套数基础上新购买 1 套住房；离异时间不满 2 年，任意一方购房都要查上一个家庭的房屋套数，超了就无法购房；老人投靠子女落户的，可以购房，但是会占用子女的名额（子女无购房资格同样老人不能买房）；自有住房用于保障性租赁住房出租给新市民、青年人等群体，5 年内不上市交易，可一次性新增购买 1 套住房。在成都买第二套住宅，必须是成都户口（三圈层不限套数）。**预计未来购房资格的可买区域会稳定逐步优化，刚性住房需求将进一步得到满足。**

表 6: 成都购房资格

资格所在区域	可购房区域
高新南区	高新南区、限购区域一、限购区域二
限购区域一	限购区域一、限购区域二
限购区域二	限购区域二

备注：限购区域一指天府新区、高新西区、锦江区、青羊区、金牛区、武侯区、成华区、龙泉驿区、新都区、温江区、双流区、郫都区；限购区域二指东部新区、青白江区、新津区、简阳市、都江堰市、彭州市、邛崃市、崇州市、金堂县、大邑县、蒲江县

资料来源：经纪人调研，成都购房通小程序，国海证券研究所

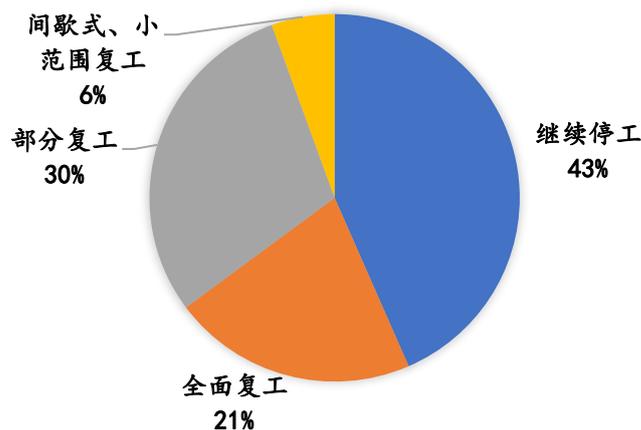
总体来讲，未来的政策空间或包括：利率进一步下调，降首付、调整认房认贷

标准的城市进一步扩围，进一步优化区域限购规则。当前，多数二线城市房贷利率加点仍比较高，只有武汉、长春和郑州等少数二线城市突破利率下限，我们预计剩余城市利率还有下调空间。

## 5、供给端，二线城市是保交楼重点区域，且供地减少，亟需盘活存量

上一轮扩张周期中，二线城市是民营房企重点布局区域。对应到目前，二线城市是保交楼重点区域。据 CRIC 调研数据，截至 2022 年末，32 个典型城市重点监测的 290 个项目中，仍处于停工状态的项目有 126 个，间歇式小范围复工的项目有 16 个，二者累计占比近 50%。全面复工的项目仅有 62 个，占比 21%。32 个典型城市停工项目涉及尚未交付总建筑面积 4532 万平方米，尚未交付总套数 407956 套。从停工项目所在城市能级来看，二线城市占比近 8 成，停工项目涉及总套数 312931 套，总建筑面积 3632 万平方米。

图 11: 截至 2022 年 12 月末 32 城重点监测的 290 个项目



资料来源：CRIC 调研，克而瑞地产研究公众号，国海证券研究所

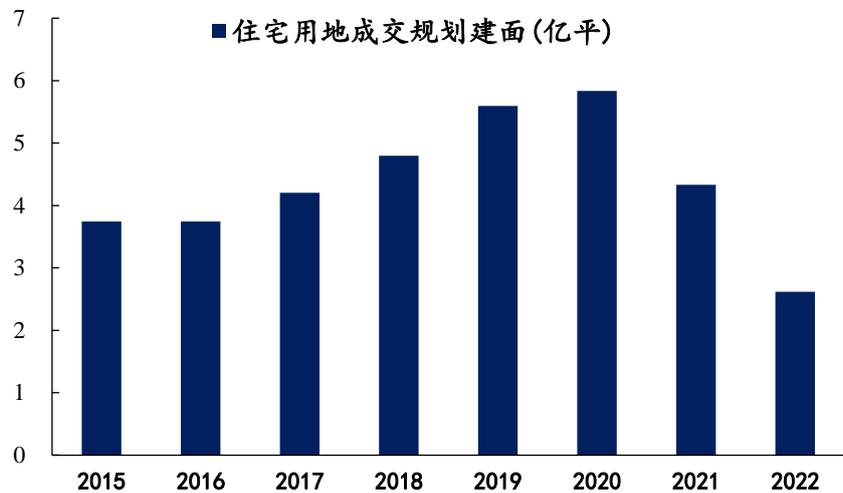
表 7: 32 个重点城市中二线城市 2022 年末已停工延期交付问题项目情况  
(单位: 万平方米, 套)

城市	问题项目个数	尚未交付套数	尚未交付面积
武汉	36	69266	727
西安	35	45448	626
郑州	35	40601	453
昆明	19	30070	316
长沙	20	26354	295
南宁	14	23508	254
成都	18	19796	227
福州	11	10437	164
天津	11	11336	121
济南	4	9259	116
重庆	5	8933	116
无锡	5	5112	65
宁波	7	2990	41
南京	3	2685	32
青岛	6	2420	30
合肥	2	1323	18
长春	2	869	14
苏州	2	682	10
杭州	1	1842	7

资料来源: CRIC 调研, 克而瑞地产研究公众号, 国海证券研究所

2022 年集中供地量整体减少, 积极盘活存量形成有效供应仍是未来的重点。2022 年全年二线城市共推出 1578 宗土地, 占 2021 年全年推出土地宗数的 61.8%; 2022 年全年成交土地 1381 宗, 占 2021 年全年成交土地宗数的 71.3%。相比于 2021 年, 2022 年二线城市的土地供应宗数有较大幅度的减少。2022 年二线城市住宅用地共成交规划建筑面积 2.6 亿平, 占 2021 年全年的 60.4%, 与往年成交量相比, 供给不足。而 2019-2021 年二线城市住宅用地成交建面分别为: 5.6 亿平、5.8 亿平、4.3 亿平。

图 12: 2015 年-2022 年二线城市住宅用地成交规划建面



资料来源: Wind, 国海证券研究所

## 6、风险提示

- 1) **房地产市场超预期下行风险。**当前复苏持续性有待观察,可能是节后季节性复苏。
- 2) **对政策解读偏差。**房地产周期不同,分线城市基本面差异,导致政策解读判断时存在局限性。
- 3) **调研样本有限,不足以反映市场主体。**各城市分区域有分化现象,报告仅反映了可观测样本情况。
- 4) **疫情扰动。**复苏判断基于当前疫情过峰,如果后续疫情反复,市场存在超预期下行风险。
- 5) **数据可得性局限。**数据可得性受限,部分数据口径不是完全一致,斟酌比对使用。
- 6) **分析师调研偏差。**分析师调研采用的方式方法具有局限性,调研结果与实际存在一定偏差。

## 【政策研究小组介绍】

夏磊，国海证券首席经济学家、首席政策&地产分析师。

## 【分析师承诺】

夏磊，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；  
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；  
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；  
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；  
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；  
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径

获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。