

房贷利率下行空间打开，提振市场需求

——央行阶段性调整差异化住房信贷政策点评

核心观点：

- **事件：**9月29日，人民银行、银保监会发布通知，决定阶段性调整差异化住房信贷政策。对于2022年6-8月份新建商品住宅销售价格环比、同比均连续下降的城市，在2022年底前，可自主决定在2022年底前阶段性维持、下调或取消当地新发放首套住房贷款利率下限。二套房商业性个人住房贷款利率政策下限按现行规定执行。
- **房贷利率政策力度强于以往，“因城施策”范围内的统一调整效果将更显著。**虽然本次取消城市首套房利率下限的政策有时间限制和范围限制，但政策力度是强于以往的，对行业具有重大意义。70大中城市中，符合6-8月份新建商品住宅销售价格环比、同比均连续下降的共有23个城市，而70大中城市之外的三四线城市符合条件的城市数量更多，虽然本次下调房贷利率是“因城施策”层面的政策，但由于是央行授权的大范围统一调整，惠及的城市范围更广，较于之前城市各自调整政策的行为，对市场的提振效果将更为明显。根据贝壳研究院数据，2022年9月全国首套房平均房贷利率为4.15%，全国二套房平均利率为4.91%，本次首套房利率下调将打开部分城市的利率空间，降低刚需居民的购房成本。
- **政策宽松叠加低基数，四季度销售预计走上弱复苏道路。**根据我们对地产周期的分析，当房贷利率发生显著变化之后，市场销售变化需要1-2个季度的时间。考虑到：房贷利率打开下降空间；3-9月政策宽松且预计四季度政策力度加大；“保交楼”有序进行并进入实质性执行阶段，市场信心逐步恢复，四季度销售将走上弱复苏的道路，叠加去年的低基数，四季度销售同比降幅将稳步收窄。
- **需求复苏还需政策合力，央国企成为首批受益群体。**房贷利率下降确实可以提振一部分市场需求，具有较强的信号意义，但由于本轮市场调整幅度更深、环境更复杂、购房者观望情绪更浓厚，需求侧的企稳还需要政策的合力，期待后续一二线城市认房认贷规则的调整、专项贷款对房企纾困取得实质性进展等政策的出台。四季度或是支持行业企稳的政策窗口期，目前无论是金融机构还是购房者对国企和民企态度差别依旧存在，在市场改善初期强信用的央国企和少数民企将率先受益。
- **投资建议：**本次对房贷利率的调整打开了部分城市利率空间，四季度或是新一轮政策窗口期，前期困扰行业的主要问题都在逐步进行解决和修正，我们认为接下来行业将走上弱复苏的道路，看好板块四季度的行情。我们建议关注强信用房企：万科A（000002）、保利地产（600048）、金地集团（600383）、招商蛇口（001979）、滨江集团（002244），建议关注优质物业管理公司：招商积余（001914）。
- **风险提示：**销售下滑超预期、政策支持力度不及预期、融资环境收紧等风险。

房地产行业

推荐（维持评级）

分析师

王秋薇

☎：(8610) 8092 7618

✉：wangqiuwei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130520050006

相对沪深300表现图



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究

【银河地产】行业点评-房地产行业-政治局表态更加积极和明确，后续政策力度和空间值得期待

【银河地产】行业点评-房地产行业-政治局表态满足合理住房需求，行业进入政策友好期

表 1: 2022 年 6-8 月份新建商品住宅销售价格环比、同比均连续下降的城市

城市	6 月		7 月		8 月	
	同比 (上月=100)	环比 (上年同月=100)	同比 (上月=100)	环比 (上年同月=100)	同比 (上月=100)	环比 (上年同月=100)
天津	99.8	97.6	99.4	96.5	99.6	95.8
石家庄	99.8	96.9	99.7	96.4	99.5	96.3
大连	99.7	98.5	99.9	97.8	99.8	97.0
哈尔滨	99.4	93.2	99.8	93.0	99.5	92.8
武汉	99.6	97.1	99.8	96.3	98.7	94.7
贵阳	99.8	98.7	99.7	97.9	99.9	97.8
昆明	99.8	97.1	99.5	97.2	99.6	97.2
兰州	99.5	96.7	99.4	95.8	99.0	95.0
秦皇岛	99.0	94.0	99.4	93.6	99.5	93.6
包头	99.6	96.3	99.9	96.0	99.4	95.3
温州	99.4	98.7	99.3	97.5	99.6	96.9
安庆	99.6	97.3	99.0	96.4	99.6	96.0
泉州	99.4	98.1	99.5	97.0	99.0	95.8
济宁	99.6	98.6	99.7	97.6	99.2	96.8
宜昌	98.5	97.0	99.6	96.0	99.8	95.9
襄阳	99.8	96.0	99.9	95.5	99.6	94.7
岳阳	98.4	92.9	99.5	93.0	99.5	92.9
常德	99.8	94.9	99.2	94.3	99.4	94.0
湛江	99.3	93.0	99.4	92.0	98.8	91.1
桂林	99.9	96.4	99.5	96.2	99.3	95.9
北海	99.0	92.6	98.7	91.2	98.6	89.9
泸州	99.5	93.7	99.8	93.7	99.5	93.4
大理	99.0	93.7	99.2	93.4	99.9	93.1

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：王秋霁，房地产行业分析师，英国杜伦大学金融学硕士，2018年5月加入中国银河证券研究院至今，主要从事房地产行业及上下游相关产业链的研究工作。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn