

房地产

报告日期：2023年08月31日

两部委释放政策利好，着力提振需求

——房地产行业点评报告

事件

2023年8月31日，中国人民银行和国家金融监督管理总局发布两条政策：

1. 《关于降低存量首套住房贷款利率有关事项的通知》：2023年8月31日前金融机构已发放的和已签订合同但未发放的首套住房商业性个人住房贷款，自2023年9月25日起，存量首套住房商业性个人住房贷款的借款人可向承贷金融机构提出申请，由该金融机构新发放贷款置换存量首套住房商业性个人住房贷款。新发放贷款的利率水平由金融机构与借款人自主协商确定，但在贷款市场报价利率（LPR）上的加点幅度，不得低于原贷款发放时所在城市首套住房商业性个人住房贷款利率政策下限。

2. 《关于调整优化差别化住房信贷政策的通知》：首套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例统一为不低于20%，二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例统一为不低于30%。首套住房商业性个人住房贷款利率政策下限按现行规定执行，二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限调整为不低于相应期限贷款市场报价利率加20个基点。

投资要点

□ 首付比、房贷利率下限、存量房贷利率下调

2014年9月30日央行发布的“930”新政，“930”新政1)对首套贷款比例设定为30%；2)贷款利率下限为贷款基准利率的0.7倍；3)对拥有1套住房并已结清相应购房贷款的家庭，为改善居住条件再次申请贷款购买普通商品住房，银行业金融机构执于首套房贷款政策。

本轮周期，央行先后放松房贷利率、认房不认贷和首付比：

1) 房贷利率方面，2022年9月29日人民银行、银保监会发布通知，对连续三个月新建商品住宅销售价格环比、同比均连续下降的城市，阶段性放宽首套住房商业性个人住房贷款利率下限。五年期LPR从2021年8月的4.65%持续下降到2023年的4.20%。根据贝壳统计截止2023年8月百城首套主流房贷利率平均为3.90%，较2021年8月已经打了八四折，二套百城房贷利率4.81%，按照8月31日新政原则上可以降到4.40%，再降低41个BP。房贷利率方面，我们认为房贷利率政策较2014年还有宽松空间，考虑到银行利差压力，我们认为房贷利率的调整会逐步推进。

2) 认房不认贷方面，本轮8月25日三部委提出“家庭成员在当地名下无成套住房的，不论是否已利用贷款购买过住房，银行业金融机构均按首套住房执行住房信贷政策”。我们认为和2014年允许已经购买一套再购买一套可以执行首套房贷政策相比，**本轮认房不认贷方面的政策还有进一步放松空间。**

3) 首付比方面，此次两部委首付比下调力度可观。**2008年**购买首套普通自住房最低首付比例调整到20%；**2014年**购买首套房最低首付比例调整为30%，公积金购买首付最低20%，不实施限购城市首套房最低首付比例调整为20%。此次不论限购和非限购，首套和二套比例均下调到历史低点（20%和30%）。从现行

行业评级：看好(维持)

分析师：杨凡

执业证书号：S1230521120001
yangfan02@stocke.com.cn

相关报告

- 《销售市场筑底震荡，房贷利率有望下调》 2023.08.20
- 《因城施策加速落地，头部房企债券再停牌》 2023.08.14
- 《“下一个机会”系列二：房地产开发》 2023.08.10

政策来看，我们认为这为一二线城市优化现有政策明确打开了操作空间，政策力度达到了 2008 年和 2014 年周期底部的力度。

□ 需求端政策持续降低购买成本，利好需求修复

在我们 2022.10.24《鉴以往知未来之房地产周期底部特征研究》专题报告中，我们详细梳理了首付比、房贷利率降低、交易税费减免对购房成本降低的影响。我们以月供占家庭月收入比重变化这一指标进行统一衡量，对比研究发现房贷利率下调 1 个百分点，对该指标变动影响最大。首付比例降低如果不搭配房贷利率下调的话反而会加重月供压力。结合此次两部委政策来看，此次首付比降低的同时下调房贷利率，双管齐下，我们认为政策对需求端修复持续发力，看好后续需求步入修复通道。

- 投资建议：我们认为两部委政策是全局性的，利好行业整体复苏以及二级市场板块投资机会。政策利好的持续释放，会使得市场逐渐关注基本面修复兑现的情况。我们认为本轮核心城市供求关系良好，政策放松效果或最强，有望率先进入到修复通道。选股思路上，我们围绕“下有基本面托底+上有政策拔估值”，按照修复顺序我们优先看好在一线城市有土储优势的房企：**城建发展、越秀地产、天健集团**；此外推荐一二线城市占比较高的房企：**招商蛇口、华发股份、滨江集团**。

房地产基本面进入修复通道后，我们认为物业股受地产压制得以缓解，估值有望修复。我们首先看好国企物业公司未来拓展方面的资源优势，建议关注：华润万象生活、保利物业、中海物业、绿城服务、越秀服务和建发服务。此外，优质民企物业公司估值超跌较多，修复弹性大，建议关注新城悦服务、滨江服务。

- 风险提示：政策效果边际递减；新增房企债务违约。

表1: 重点城市认房不认贷相关情况总结

城市	首套最低首付 (限购区域)	二套最低首付 (限购区域)	二套普宅首付比例详情
一线城市			
北京	35%	60%	60%
上海	35%	50%	50%
深圳	30%	50%	无房有贷款记录50%;有房有贷款记录70%
广州	30%	40%	无房且贷款已结清40%;有房且贷款已结清50%;贷款未结清70%;
二线城市			
厦门	30%	40%	有房且贷款已结清40%;有房且贷款未结清50%
长沙	30%	35%	有房且贷款已结清35%;有房且贷款未结清40%
郑州	20%	20%	有房且贷款已结清20%;有房且贷款未结清30%
杭州	30%	40%	40%
福州	30%	40%	无房且贷款未结清40%;有房且贷款已结清40%;有房且未结清50%
成都	30%(三圈层20%)	30%(三圈层20%)	有房且贷款已结清30%(三圈层20%); 有房且贷款未结清一二圈层40%/高新50%/三圈层30%
天津	30%	40%	40%
西安	30%	40%	贷款已结清40%-60%;贷款未结清60%-70%
武汉	30%(非限购区20%)	40%(非限购区30%)	40%(非限购区30%)
青岛	30%(非限购区20%)	40%(非限购区30%)	40%(非限购区30%)
合肥	30%	30%	无房且贷款未结清40%;有房且贷款已结清30%; 有房且贷款未结清40%-50%
南京	30%	30%	有房且贷款已结清30%;有房且贷款未结清40%
苏州	30%	30%	有房且贷款已结清30%;有房且贷款未结清40%
无锡	30%	30%	有房且贷款已结清30%;有房且贷款未结清40%
济南	30%(非限购区20%)	30%(非限购区20%)	有房且贷款已结清30%(非限购区20%); 有房且贷款未结清40%(非限购区30%)
宁波	20%	30%	有房且贷款已结清20%;有房且贷款未结清30%
重庆	20%	40%	40%
石家庄	20%	30%	有房且贷款已结清20%;有房且贷款未结清30%
沈阳	20%	20%	有房且贷款已结清20%;有房且贷款未结清30%
南昌	20%	20%	有房且贷款已结清20%;有房且贷款未结清30%
长春	20%	20%	有房且贷款已结清20%;有房且贷款未结清30%
哈尔滨	20%	20%	有房且贷款已结清20%;有房且贷款未结清30%

资料来源: 中指研究院, 浙商证券研究所。注: 政策统计截至 2023 年 8 月 4 日。

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>