

各城房贷按揭利率 6 月分化加剧

——房地产行业信贷政策跟踪

行业动态

◆因城施策背景，各城房贷按揭利率分化 5 月初现，6 月加剧

近期居民长贷持续高增，1-5 月同比+11.2%，增速较 1-4 月 (+9.3%) 提升 1.9pc；银保监会下发 23 号文“治乱象促合规”；陆家嘴论坛郭树清指出部分城市住户杠杆急速攀升，负债率难以持续。

5 月全国范围首套及二套房贷平均利率仍在下降，但已有个别城市的部分银行小幅调升利率；样本银行首套房贷利率上升占比提升至 5.07%，为 2018 年 9 月以来最高值；南京、杭州、青岛首套房贷平均利率分别提升 9、1、6 个 BP。6 月我们观察到全国各地房贷利率分化有加剧倾向。6 月 14 日人民银行成都分行要求银行一手房按揭利率首套不得低于基准上浮 15%（二套上浮 20%）；杭州、天津、福州等地多家银行不同程度调升首套及二套房贷利率。

我们认为，当前各城房贷利率出现分化一是监管层出于对前期信贷投放量较大和居民杠杆较快提升的担忧；二是部分热点二线城市受益于新型城镇化顶层设计以及大城市放宽落户，短期内成交较好。监管层在稳房价、稳预期、“房住不炒”大前提下，对部分城市进行预警和窗口指导。

◆因城施策持续发力，各地政策有保有压，各城出现差异化信贷策略

苏州近期出台较多紧缩性政策，包括高新区和工业园区二手房限售，9 年一学位（原为 5 年），下调土地出让最高限价，预售备案价不得超 4 万/平，新开盘项目 60% 房源为优购房；西安 6 月发文严审购房资格，限购升级，将临潼区纳入限购范围，非本市户籍需满足社保/个税满 5 年、新迁入落户满一年可购一套。反之，各地以吸引人才为抓手的落户放宽仍在持续，如重庆“英才计划”、北京朝阳国际创投区、大连高层次人才住房保障政策、广州“科创 12 条”、三亚人才住房保障政策等。

我们在下半年策略《窄通道内紧平衡继续，关注三大阿尔法机遇》中提出，综合来看，短期内预计按揭利率延续下降趋势；但按揭利率后续下行空间相对有限；因城施策路径下，不同城市/区域或将出现差异化的住房信贷利率变动策略。从总量来看，预计全年新增个人住房贷款同比增长 6%，全国新建商品住宅销售额同比增长 0%，销售面积同比下降 7.3%（其中一线 4 城+30%，二线 23 城+10%，三四线 630 城-15%）。

◆投资建议：坚守价值蓝筹，关注区域热点、存量运营和物管扩张

地产行业周期波幅减弱，风险溢价减小，外资配置比例提升，价值蓝筹股的估值有望平缓提升，建议关注万科、融创、金茂；其次关注三大阿尔法机遇，①区域热点轮动，三大增长极发展提速，建议关注新城控股；②公募 REITs 渐行渐近，行业长期桎梏或打破，存量运营渐成实力房企必选，建议关注陆家嘴和中华企业；③地产细分板块物业管理进入“提费率、减管制、加资本”的发展新阶段，建议关注中航善达和新城悦。

◆风险分析

国际宏观经济动荡，总需求下滑；中美贸易摩擦或影响国内经济增速及就业情况；失业率提升或影响居民结构性信用扩张、按揭偿还及消费支出；房企还债高峰来临，部分中小型房企信用风险提升。

增持（维持）

分析师

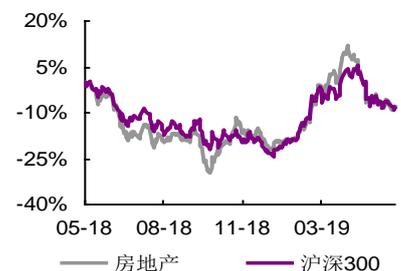
何缅甸（执业证书编号：S0930518060006）
021-52523801
hemiannan@ebcn.com

王梦恺（执业证书编号：S0930518110003）
021-52523855
wangmk@ebcn.com

联系人

黄帅斌
021-52523828
huangshuaibin@ebcn.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

按揭投放意愿维持高位，二线首套房贷利率分化——2019 年 5 月居民部门信贷数据点评

..... 2019-06-12

窄通道内紧平衡继续，关注三大阿尔法机遇——房地产行业 2019 年下半年投资策略

..... 2019-06-06

1、因城施策大背景，各城房贷按揭利率出现分化

1.1、5月按揭利率初现分化迹象，6月分化加剧

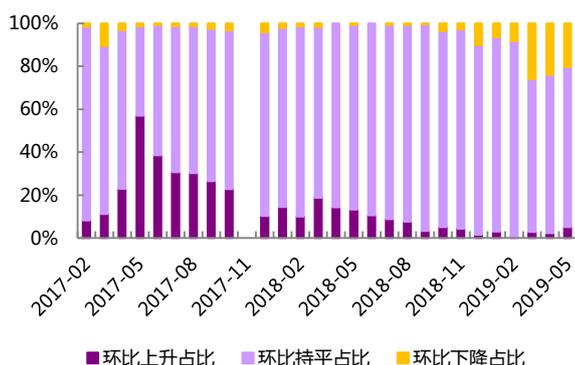
2019年1-5月，居民新增中长贷22642亿元，同比+11.2%，增速较1-4月水平(+9.3%)进一步提升1.9pc。从信贷投向来看，3-5月连续三个月新增贷款中居民部门占比超过50%。

5月17日银保监会下发23号文“治乱象促合规”；6月陆家嘴论坛上，银保监会主席郭树清指出一些城市的住户部门杠杆率急速攀升，相当大比例的居民家庭负债率达到难以持续的水平。

据我们统计，2019年5月，虽然从总量角度考量，全国范围首套及二套房贷平均利率仍在下降（见图6），但从结构来看，已有个别城市的部分银行开始小幅调升首套房贷利率。

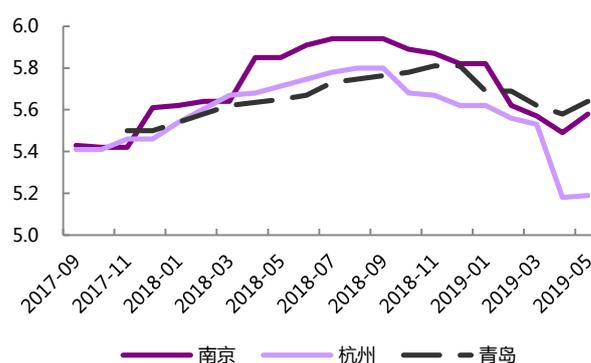
5月，样本银行首套房贷利率上升占比由4月的2.25%上升至5.07%，为2018年9月以来的最高值。样本银行首套房贷利率下降占比20.26%，较3月高点下降5.63pc。具体城市看，部分城市首套房贷利率抬头，南京、杭州、青岛首套房贷平均利率分别提升9、1、6个BP。

图1：样本银行首套房贷利率环比变动占比



资料来源：Wind、光大证券研究所

图2：部分城市首套房贷利率抬头



资料来源：Wind、光大证券研究所；单位：%

6月起，我们观察到全国各地房贷利率分化有加剧倾向。据多家媒体报道，一批二线城市出现了多家银行调升房贷利率的现象。

6月14日，人民银行成都分行窗口指导，要求各家银行一手房按揭利率首套不得低于基准上浮15%，二套不得低于基准上浮20%；几乎同期，杭州、天津、福州等地多家银行不同程度调升首套及二套房贷利率。

反之，上海、深圳多家银行调降了房贷利率，首套利率由基准利率上浮20%调整为上浮10%。

我们认为，当前各城房贷利率出现分化主要来自于两点：

一是监管层出于对一季度信贷投放量较大，以及居民杠杆较快提升的担忧，从而进行了一些窗口指导。

二是部分热点二线城市受益于新型城镇化顶层设计以及大城市放宽落户，短期内成交情况较好。正如我们在 2019 年下半年投资策略报告《窄通道内紧平衡继续，关注三大阿尔法机遇》中所提出，“短期来看，由于一线城市落户门槛和居住成本仍较高，都市圈内二线城市要素集聚的边际弹性更为明显，城市发展和人口聚集将明显提速”。监管层在稳房价、稳预期、“房住不炒”大前提下，对部分城市进行了预警。

表 1：部分城市房贷利率变动情况

	变更后	变更前	变动方向
成都	上浮 15%	上浮 5%	调升
南京	上浮 15%	上浮 5%	调升
杭州	上浮 8%	上浮 5%	调升
天津	上浮 5%起	基准利率或上浮 5%	调升
苏州	上浮 20%	上浮 18%-20%	调升
合肥	上浮 20%为主流	多为上浮 15%	调升
扬州	上浮 10%为主流	上浮 5%及以下	调升
福州	上浮 10%	上浮 5%	调升
南宁	上浮 20%	上浮 15%	调升
上海	上浮 10%	上浮 20%	调降
深圳	上浮 10%	上浮 20%	调降

资料来源：Wind、中国证券报、新浪财经、光大证券研究所整理

1.2、监管层预警风险，因城施策继续深化

政策层面来看，近期监管层对房地产市场进行了风险预警。

5 月，在 4 月份预警 6 城的基础上，住建部又对近 3 个月新建商品住宅、二手住宅价格指数累计涨幅较大的佛山、苏州、大连、南宁 4 个城市进行了预警提示，部分楼市过热的城市加大调控力度。

5 月 17 日，银保监会下发 23 号文“治乱象促合规”，对违规发放房地产类贷款做出详细说明，4 月 1 日至 5 月 20 日各地银保监局对房地产类违规贷款开出 32 张罚单。

6 月 13 日，陆家嘴论坛上，银保监会主席郭树清指出，必须正视一些地方房地产金融化问题；近些年来，我国一些城市的住户部门杠杆率急速攀升，相当大比例的居民家庭负债率达到难以持续的水平；房地产业过度融资，不仅挤占其他产业信贷资源，也容易助长房地产的投资投机行为。

结合近期“因城施策”调控来看，各地有保有压。

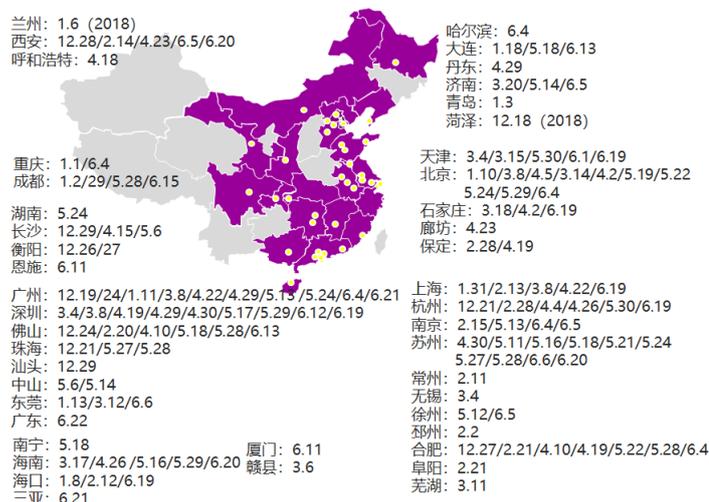
近期苏州出台了较多紧缩性政策，包括高新区和工业园区二手房限售，9 年一学位（原为 5 年），下调土地出让最高限价，明确苏州所有项目预售备案价不得超过 4 万元/平，单个区域内新备案价格不得超过目前同类在售项目最高备案价格等；6 月 6 日出台了《苏州工业园区人才优先购买商品住房操作办法》，新开盘项目 60%房源为优购房。

6 月 4 日，西安市房管局发布了《关于购房资格审查的声明》，强调将严格审查购房资格，按照相关法律法规，对伪造相关资料、骗取购房资格的行为保持高压打击态势，坚决维护房地产市场秩序；6 月 20 日，西安限购升

级，进一步扩大限购范围，将临潼区纳入限购范围，非本市户籍社保/个税满5年、新迁入落户满一年可购一套。

同时，各地以吸引人才为重点的落户放宽持续推出，如重庆“英才计划”、北京朝阳国际创投区、大连高层次人才住房保障政策、广州“科创12条”、三亚人才住房保障政策等。

图3：2019年以来因城施策统计

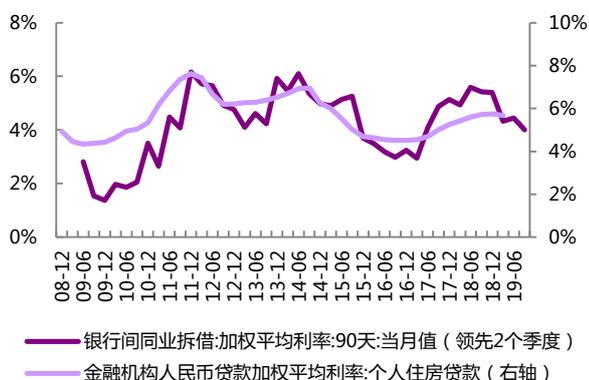


资料来源：各地方政府网站、光大证券研究所整理

2、半年策观点获印证，各城出现差异化信贷策略

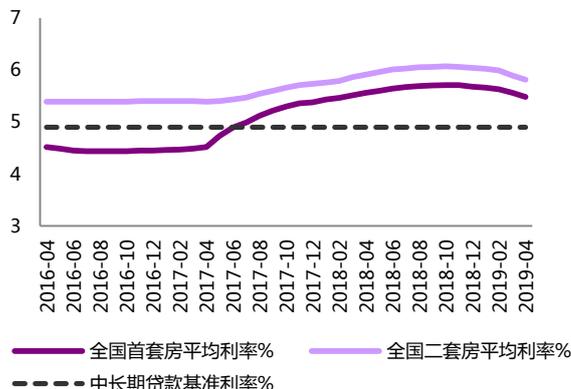
我们在2019年下半年投资策略报告《窄通道内紧平衡继续，关注三大阿尔法机遇》中提出，综合来看，短期内我们预计按揭利率延续下降趋势；但在银保监会下发23号文“治乱象促合规”以及“房住不炒”大前提下，我们认为按揭利率后续下行空间相对有限；因城施策路径下，不同城市/区域或将出现差异化的住房信贷利率变动策略。

图4：90天同业利率和个人住房贷款利率



资料来源：Wind，光大证券研究所

图5：全国首套和二套房贷平均利率



资料来源：Wind，光大证券研究所

从总量来看，2019年预计全年个人住房贷款余额同比增速小幅放缓至16%，对应全年新增个人住房贷款同比增长6%。预测2019年全国新建商品

住宅销售额约 12.7 万亿元,与 2018 年持平(2018 年销售额增速为+14.7%);销售面积约 13.7 亿方,同比下降 7.3% (2018 年为+2.2%);销售均价约 9228 元/平方米,同比增长 8%;在 2018 年基数作用下全国商品住宅销售增速或于 Q3 见底。

从结构来看,预测一线 4 城商品住宅销售面积同比+30%,销售均价同比+12%,销售金额同比+45.6%;二线 23 城商品住宅销售面积同比+10%,销售均价同比+8%,销售金额同比+18.8%;三四线 630 城商品住宅销售面积同比-14.5%,销售均价同比-4.3%,销售金额同比-18.2%。

3、投资建议

首先地产行业周期性波幅减弱,风险溢价减小,外资配置比例提升,地产价值蓝筹估值有望平缓提升;其次建议关注三大阿尔法机遇:

①区域热点轮动,三大增长极发展提速,雄安新区推进加速,规划公示,土地征收正式实施;长三角一体化打破行政藩篱,“青嘉吴”示范区“一网通办”;粤港澳大湾区规划纲要出台,2035 年完成湾区建设。

②公募 Reits 渐行渐近,存量运营布局四大主线, 1)提前布局核心存量资产的城市开发型房企,关注陆家嘴和金融街;2)运营能力出众,扩张迅速,租金提升较快的房企,推荐新城控股,关注华润置地;3)国际合作密切,综合实力雄厚,协同效应明显的城市运营商,推荐金茂和万科;4)母公司资源丰富,后续有望资产注入的区域国资房企,关注中华、光明和上实。

③房地产细分的物管行业, 1)物业服务第一梯队,头部企业在管理面积均值、业绩增速和利润率方面均占优势,如万科物业、保利物业、金地物业、招商物业(拟借壳中航善达); 2)国内部分地产龙头正加快进行物业板块分拆上市,登陆资本市场有助于物业板块独立运作,加快扩张步伐,对公司利润增厚和估值提升具有正面效应,推荐新城控股(关联企业新城悦 H 股已上市),关注蓝光发展(旗下物管公司嘉宝股份 H 股 IPO 已获核准)。

4、风险分析

国际宏观经济动荡,总需求下滑;中美贸易摩擦或影响国内经济增速及就业情况;失业率提升或影响居民结构性信用扩张、按揭偿还及消费支出;房企还债高峰来临,部分中小型房企信用风险提升;就业情况恶化有可能影响办公楼出租率及租金水平;消费支出下滑有可能导致零售和仓储物业租金下滑。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司(以下简称“本公司”)创建于 1996 年, 系由中国光大(集团)总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所(以下简称“光大证券研究所”)编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼