

行业研究/动态点评

2019年06月25日

行业评级:

房地产 增持 (维持)

陈慎 执业证书编号: S0570519010002
研究员 chenshen@htsc.com

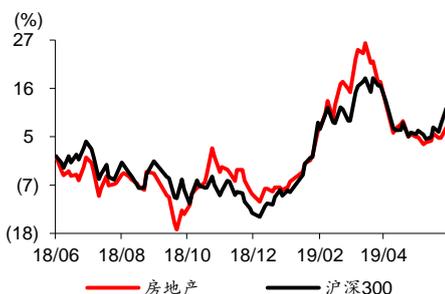
韩笑 执业证书编号: S0570518010002
研究员 hanxiao012792@htsc.com

林正衡 021-28972087
联系人 linzhengheng@htsc.com

相关研究

- 1《**房地产: 销售投资双双回落, 政策压力有望缓解**》2019.06
- 2《**中南建设(000961,买入): 再推股权激励计划, 管理红利持续兑现**》2019.06
- 3《**房地产: 增速回落但绝对规模维持, 优质二线续写成长篇章**》2019.06

一年内行业走势图



资料来源: Wind

房贷利率定点微调, 关注后续流动性变化 部分城市房贷利率上浮点评

核心观点

6月部分热点二线城市房贷利率有所上调, 且部分城市出现按揭额度紧张的现象。我们认为此次调整原因一方面在于所在城市景气度较高, 另一方面在于银行年中额度原因等。目前房贷利率依然处于2018年以来低点, 也远低于此前2011-2014周期高点, 我们认为房地产行业以及全国经济都存在下行压力, 这也为后续政策的逆周期调整带来空间, 按揭利率中枢不具备持续上行的基础。

热点二线城市房贷利率集中上浮, 政策定点微调稳定市场预期

融360监测, 6月15日以来成都、天津、福州、苏州、南宁、杭州、武汉等多地首套房、二套房按揭利率均有不同程度的上调, 且部分城市出现按揭额度紧张、放款周期变长的现象。我们认为部分城市信贷变化可能来自于几方面原因: 1、热点城市整体房地产市场依然较热; 2、银保监会郭主席在第11届陆家嘴论坛上提出正视地方房地产金融化问题; 3、临近年中, 银行出于额度控制的原因阶段性调整等。除了热点城市的调控升级, 我们认为信贷政策也是对热点城市景气度调控的一种补充。但整体而言, 一城一策的基调下政策有松有紧仍为常态, 核心目标并非打压, 而是保持平稳。

房贷利率仍处2018年以来低点, 下半年需关注流动性变化

融360数据显示, 2019年5月全国首套房贷款平均利率为5.42%, 环比下降6BP, 二套房平均利率5.74%, 连降半年之后均触及2018年以来最低水平。央行数据显示, 2019年一季度末金融机构个人住房贷款加权平均利率低至5.68%, 即使相对基准利率上浮比例提升5个百分点, 5.93%的绝对值依然明显低于2011-2014年区间。考虑到部分银行依然执行较低利率, 且年中时点过后信贷额度预期缓解, 未来更需要关注的是流动性的变化。我们认为房地产行业以及全国经济都存在下行压力, 这也为后续政策的逆周期调整带来空间, 按揭利率中枢或不具备持续上行的基础。

“一城一策”下关注流动性变化, 继续看好优质房企估值修复

5月以来房地产行业政策边际收紧, 我们认为部分城市限购限贷的升级以及流动性环境的趋紧依然是一城一策框架下针对部分过热城市的定点预调微调。而随着5月行业数据下行压力的加大和融资收紧所带来的土地市场如期降温, 行业政策压力或将有所缓解。我们继续看好具备成长能力以及布局优势的地产股估值修复。继续推荐: 1、受益于长期发展以及融资优势的龙头房企(万科A等)、二手房经纪龙头(我爱我家); 2、具备成长弹性的企业(华发股份、新城控股、中南建设等); 3、低估值高分红的企业(华侨城A、荣盛发展等); 4、受益于未来公募REITs推进的企业等。

风险提示: 行业政策推进的节奏、范围和力度存在不确定性, 行业基本面下行风险, 部分房企经营风险。

热点二线城市房贷利率集中上浮，政策定点微调稳定市场预期

融 360 监测数据显示，6 月 15 日以来成都、天津、福州、苏州、南宁、杭州、武汉、西安等多地首套房、二套房按揭利率均有不同程度的上调（首套房相对基准利率的上浮比例普遍提升 5 个百分点左右），且部分城市出现按揭额度紧张、放款周期变长的现象。我们认为此次部分城市信贷变化可能来自于几方面原因：1、热点城市整体房地产市场依然较热；2、从监管角度，银保监会郭主席在第 11 届陆家嘴论坛上提出正视地方房地产金融化问题；3、临近年中，银行出于额度控制的原因阶段性调整等。

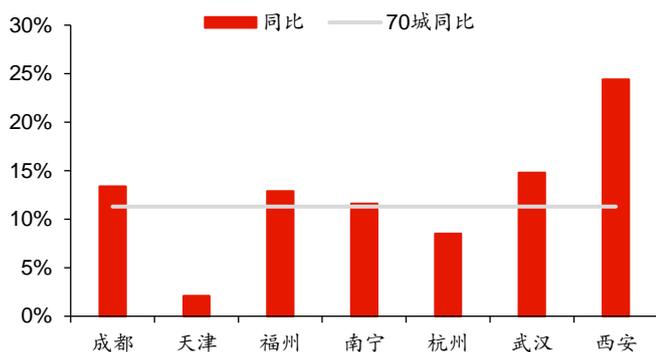
图表1：近期重点城市按揭调整动向

城市	调整动向
成都	要求各银行一手房贷利率不低于 15%，二套不低于 20%
天津	有 11 家银行首套房贷款利率由基准涨至最低上浮 5%，6 大国有行全部包括在内
福州	除中信银行维持原水平外，其他银行全部执行首套房基准上浮 10%，二套基准上浮 15%，交通银行的二套房贷款利率涨到基准上浮 20%
苏州	近期苏州地区有 5 家银行上调首套房贷款利率，首套房主流贷款利率为基准上浮 20%；10 家银行上调二套房贷款利率。此外，多家银行表示房贷额度紧张，放款时间不确定，但没有银行停贷
南宁	多家银行也于近日上调了房贷利率水平，调整后，各银行首套房贷款利率最低上浮 20%，二套最低上浮 25%
南京	之前房贷利率较低的几家银行也上调了房贷利率，调整后首套房贷款利率全部执行基准上浮 15%，二套基准上浮 20%
杭州	除中行外，杭州银行首套房贷款利率也由基准上浮 5%调至 8%；建行、光大和汇丰则在 6 月下调了房贷利率，首套房贷款分别执行基准上浮 8%，上浮 5%和基准利率。另有多家银行表示，虽暂未收到通知要进行调整，但大概率在下周也会全线上调至首套基准上浮 8%
武汉	上浮银行只有 2 家，5 家银行在近日下调了房贷利率。但对比全国其他地区来看，武汉的房贷利率水平仍然不低，其中首套房最低执行基准上浮 20%，二套最低上浮 25%
西安	交行上调了首套房贷款利率至基准上浮 15%

资料来源：融 360，华泰证券研究所

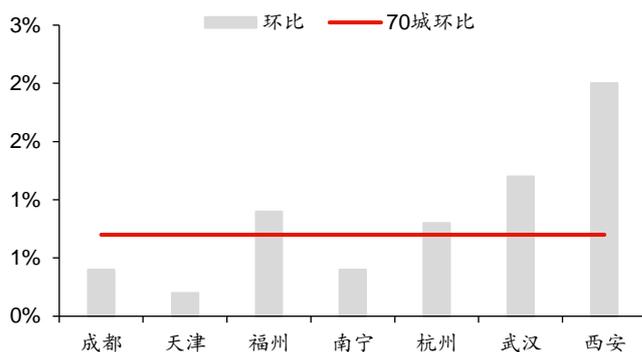
据我们跟踪，按揭贷款利率出现上调或者额度控制的城市大多为今年房地产市场景气度较高的城市。统计局数据显示 2019 年 5 月 70 城新建商品住宅价格指数同比增长 11.3%，环比增长 0.7%。受益于年初以来部分城市的阶段性限价放松，70 城新房价格同比增速相比去年同期的 5.4%显著提升。近期房贷利率有所调整的成都、福州、南宁、武汉、西安等新房价格同比涨幅均高于 70 城平均水平。

图表2: 重点城市2019年5月新房价格同比涨幅



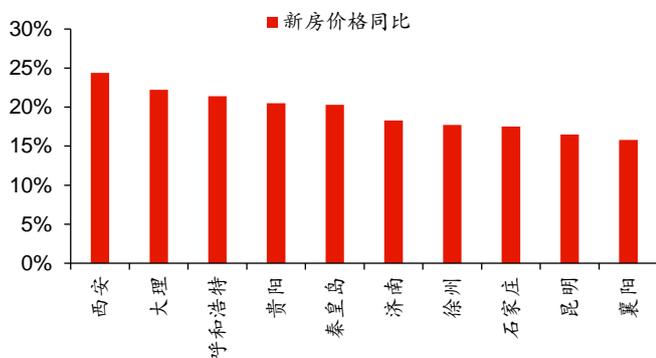
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表3: 重点城市2019年5月新房价格环比涨幅



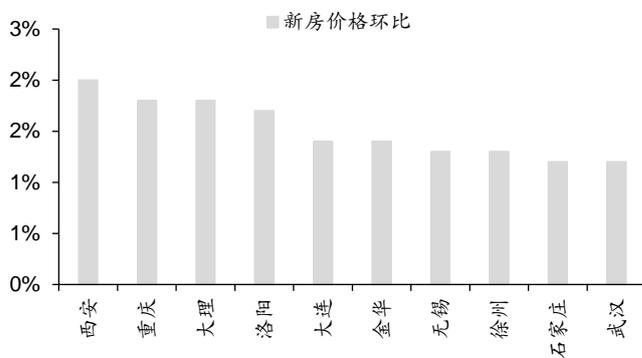
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表4: 2019年5月70城新房价格同比涨幅前10



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

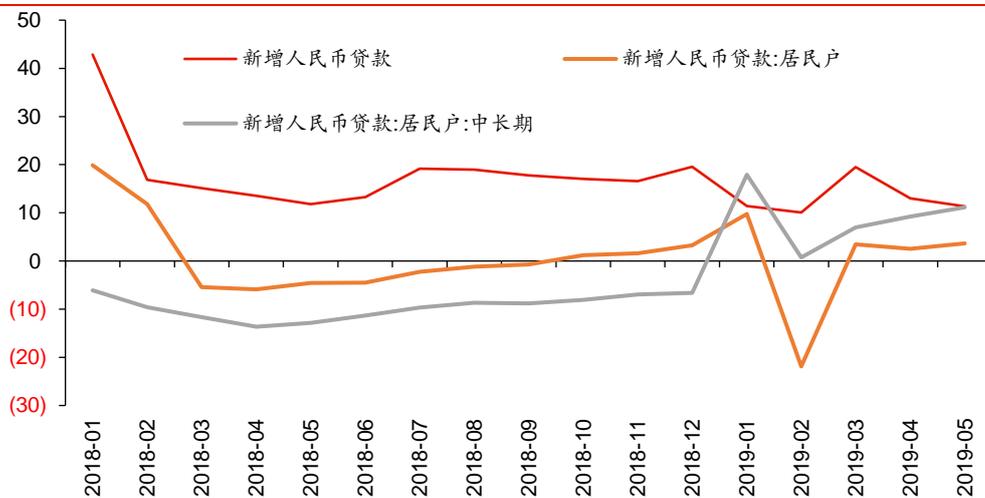
图表5: 2019年5月70城新房价格环比涨幅前10



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

今年以来,随着市场结构性回暖,按揭贷款增速也有所回升。2019年1-5月居民户新增人民币中长期贷款同比增长11.2%,高于同期新增中长期贷款总额0.2%的增速。且3-5月居民新增中长期贷款当月增速分别为22.2%、17.6%、19.2%,为2017年3月以来首次连续3个月正增长,且单月平均增速为2017年3月以来新高。

图表6: 新增人民币贷款累计增速 (%)



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

6月20日西安调控升级，新迁入户籍居民家庭购房资格需满足落户满1年或连续缴纳12个月社保的条件，非本市户籍居民家庭购房需提供5年社保或个税证明。我们近期在中西部二三线城市的调研反馈，西安及近郊地区景气度持续处于中西部的高位区间，5月西安新房价格同比、环比涨幅均位居70城首位。而除了热点城市的调控升级，我们认为信贷政策也是对热点城市景气度调控的一种补充。但整体而言，一城一策的基调下政策有松有紧仍为常态，核心目标并非打压，而是保持平稳。

图表7：近期主要城市调控升级内容

日期	城市	政策变化	政策具体内容
5月9日	长沙	税费	长沙市财政局此前明确恢复对个人购买家庭第二套改善性住房，按4%的税率征收契税。长沙市税务局明确二套房契税政策界定范围为全市。
5月11日	苏州	限售	苏州工业园区全域、苏州高新区部分重点区域，新房限售3年；苏州工业园区全域二手房，限售5年。
5月11日	苏州	土地市场	土地竞价超过市场指导价5-10%（原为10%）需竣工验收后方可申请预售许可，土地竞价超过土地出让市场指导价10-25%（原为25%）后转为一次报价出让方式。
5月15日	广州	房贷利率	广州房贷利率上调，工行首套从上浮5%上调至12%，建行、农行二套从上浮10%上调至15%，邮储、广发、光大、交通银行首套/二套利率也有不同程度上调。
5月16日	苏州	特殊限制	园区新购住房“五年一学位”政策调整“九年一学位”。对园区范围内新取得预（销）售许可的商品住房，应当将不少于预（销）售许可建筑面积60%的住房优先出售给在园区就业、创业且符合社保缴纳条件、学历条件和其他规定条件的人才。
5月19日	佛山、苏州、大连、 南宁	限价	住建部在4月19日对6个城市进行预警提示的基础上，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。
5月19日	南京、蚌埠、南宁	房贷利率	5月中旬以来，江苏南京、安徽蚌埠、广西南宁等地房贷利率政策再现收紧信号，且多为二套房贷款利率上调。
5月22日	合肥	土地市场	关联公司不得报名竞买同一幅土地，防止围标。
5月27日	苏州	调控态度	苏州市政府联合住建局、发改委等部门召集30余家地产商召开苏州房地产行业座谈会。苏州将会在适当的范围内，下调土地的指导价格，并会对出让的每一块土地做到出让条件设置精细化管理。苏州全年房价涨幅目标必须控制在5%以内，如苏州楼市的几大指标得不到控制，7月后调控会即刻加码，包括扩大限售范围，提高外地人购房需要的社保门槛等。苏州房地产长效调控机制政策已经形成方案，并上报住建部，长效调控机制实施后阶段调控措施不取消，一切以重要考核指标要求为准。
5月28日	海南	调控态度	海南省住建厅厅长霍巨燃：坚定不移一手抓房地产调控。
6月4日	西安	市场监管	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6日	东莞	土地市场	东莞出台土拍新规，国土资源网上交易系统交易达到上限后，交易系统暂停接受新的报价，转为通过网上最终一次性报价方式，以终次报价中最接近所有终次报价平均价的原则确定竞得入选人，其所报价格确定为该宗地最终报价。
6月20日	西安	限购	从市外迁入户籍的居民家庭在本市住房限购区域范围内购买住房应落户满1年，或在本市连续缴纳12个月的社会保险（或个人所得税）；非本市户籍居民家庭需提供5年以上（含5年）个人所得税或社会保险证明方可购买1套商品住房或二手住房；将临潼区纳入住房限购范围，严格执行西安市住房限购政策。
6月21日	成都、天津、福州、 苏州	房贷利率	继成都地区要求各银行一手房贷利率不低于15%，二套不低于20%后，天津、福州多家银行房贷利率收紧。苏州地区有5家银行上调首套房贷款利率，首套房主流贷款利率为基准上浮20%；10家银行上调二套房贷款利率。

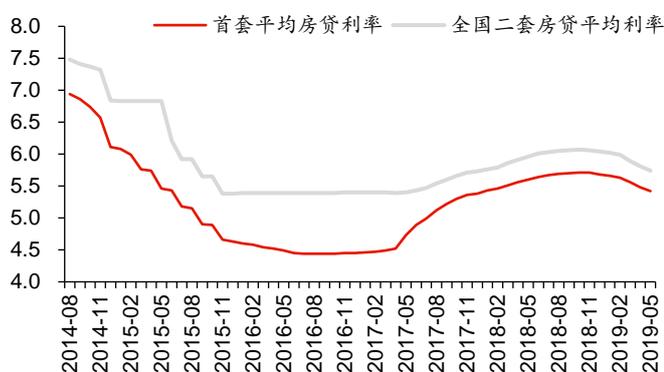
资料来源：各地房管局，政府网站，自然资源局，每经网、今日海南、融360等，华泰证券研究所

房贷利率仍处 2018 年以来低点，下半年需要关注流动性变化

融 360 数据显示，2019 年 5 月全国首套房贷款平均利率为 5.42%，环比下降 6BP，二套房平均利率 5.74%，连降半年之后均触及 2018 年以来最低水平。央行数据显示，2019 年一季度末金融机构个人住房贷款加权平均利率低至 5.68%，即使相对基准利率上浮比例提升 5 个百分点的悲观假设下（即上调 24.5bp），5.93% 的绝对值虽然处于 2008-2010 年和 2018 年以来高位水平，但是依然明显低于 2011-2014 年区间。

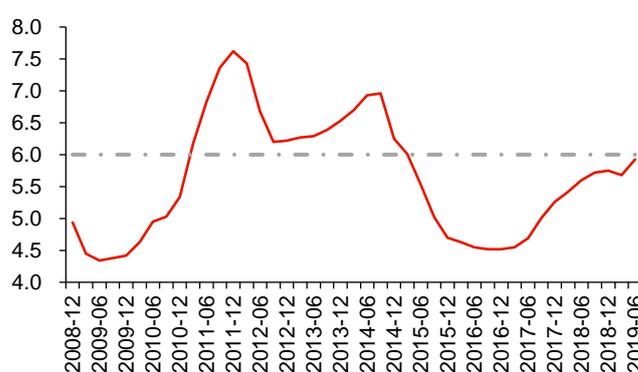
此次利率调整的重点城市在相同的悲观假设下，大部分城市首套房贷款利率的预测值依然低于 2018 年中高点。考虑到部分银行依然执行较低利率水平，且年中时点过后信贷额度预期缓解，未来更需要关注的是流动性的变化。

图表8：首套房、二套房贷款利率（%）



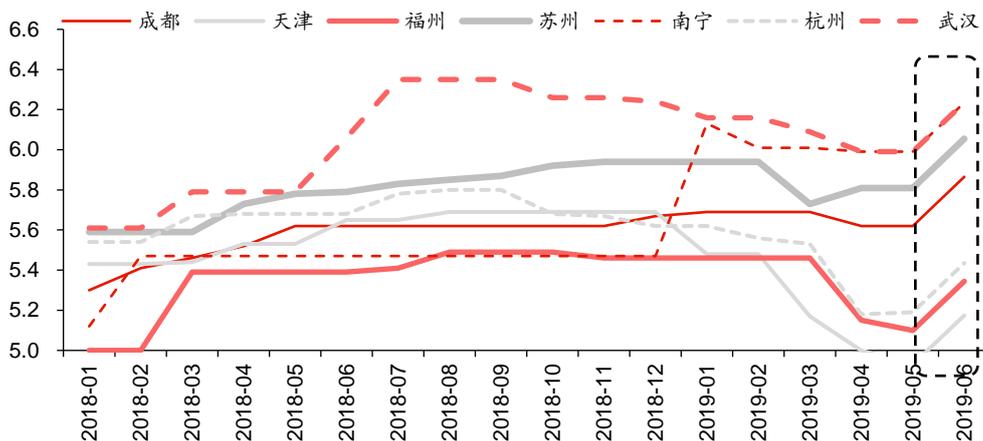
资料来源：融 360，华泰证券研究所

图表9：金融机构个人住房贷款加权平均利率（%）



注：6月数据为悲观假设情景下的预测值（即相对基准利率上浮比例提升5个百分点）
资料来源：央行，华泰证券研究所

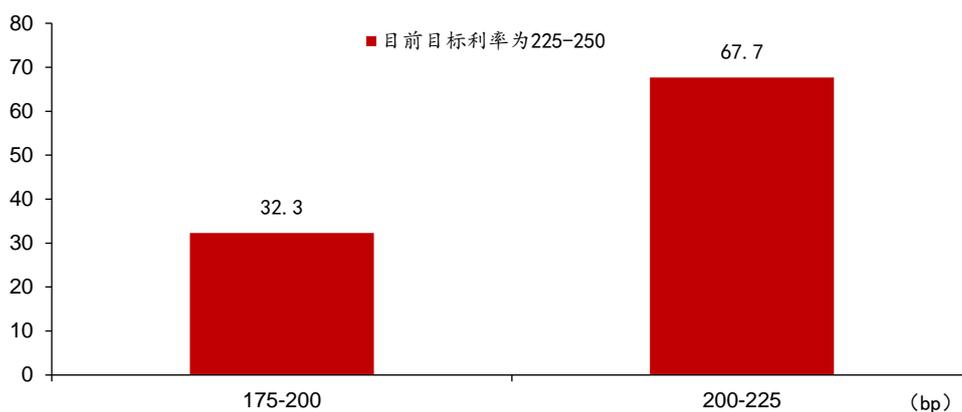
图表10：重点城市首套房贷款利率（%）



注：数据缺失月份采用最近一期非空白数据，6月数据为悲观假设情景下的预测值（即相对基准利率上浮比例提升5个百分点）
资料来源：融 360，华泰证券研究所

从 5 月数据来看，我们认为房地产行业以及全国经济都存在下行压力，这也为后续政策的逆周期调整带来基础。华泰固收团队认为 5 月经济下行压力又显，二季度宏观政策观察为主，三季度政策可能再微调，向逆周期调节适度倾斜。6 月美联储 FOMC 会议释放鸽派信号愈加明显，降息预期的提升预计也会带来国内降息和调低 MLF 利率的升温。下半年政策相机决策和流动性预期宽松的背景下，我们认为按揭利率中枢不具备持续上行的基础。

图表11： 2019年7月FOMC会议公布的目标利率可能性（%）



资料来源：CME，华泰证券研究所

图表12： 今年以来各国的降息操作

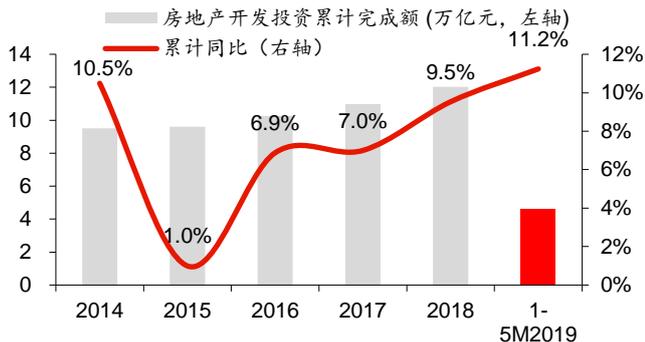
时间	国家	操作
2月7日	印度	将基准利率下调25个基点至6.25%
2月14日	埃及	将存款利率从16.75%降至15.75%，贷款利率从17.75%降至16.75%
2月26日	吉尔吉斯斯坦	4.75%下调政策利率至4.50%
3月13日	格鲁吉亚	6.75%下调至6.5%
3月15日	阿塞拜疆	将其再融资利率从9.25%下调至9%
3月19日	牙买加	将利率下调25个基点至1.25%
3月22日	巴拉圭	政策利率下调25个基点4.75%
3月26日	尼日利亚	将基准利率14%下调至13.5%
5月8日	新西兰	降息25个基点至1.5%
6月4日	澳大利亚	降息25个基点至1.25%

资料来源：路透，华泰证券研究所

“一城一策”下关注流动性变化，继续看好优质房企估值修复

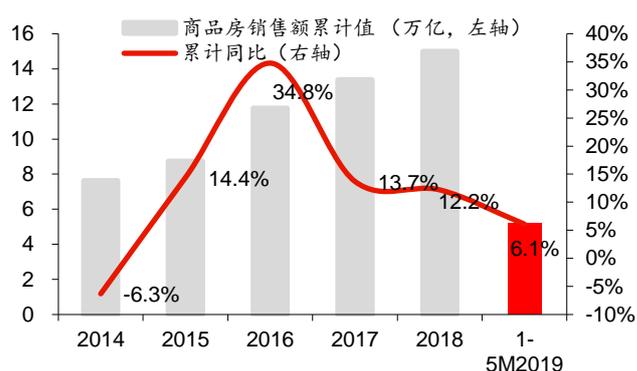
5月以来房地产行业政策边际收紧，我们认为部分城市限购限贷的升级以及流动性环境的趋紧依然是一城一策框架下针对部分过热城市的定点微调。而随着5月行业数据下行压力的加大和融资收紧所带来的土地市场如期降温，行业政策压力或将有所缓解。我们继续看好具备成长能力以及布局优势的地产股估值修复。继续推荐：1、受益于长期发展以及融资优势的龙头房企（万科A等）、二手房经纪龙头（我爱我家）；2、具备成长弹性的企业（华发股份、新城控股、中南建设等）；3、低估值高分红的企业（华侨城A、荣盛发展等）；4、受益于未来公募REITs推进的企业等。

图表13：全国房地产开发投资累计完成额（万亿元）



资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

图表14：全国商品房销售金额累计值（万亿）



资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

图表15：百城土地成交溢价率



资料来源：Wind，华泰证券研究所

风险提示

行业政策风险：“一城一策”落地的节奏、范围、力度，流动性改善的节奏和力度，房地产税推进的节奏和力度存在不确定性。

行业下行风险：若调控政策未出现较大力度放松，行业经历2008年以来最长上行周期后，需求存在一定透支，叠加居民加杠杆空间和能力的收窄，本轮下行期的持续时间和程度存在超出预期的可能（尤其是部分三四线城市），使得行业销售、投资增速低于我们在悲观情景下的假设值。

房企经营风险：房地产行业融资环境暂未出现明显放松，销售下行可能导致部分中小房企资金链面临更大压力，不排除部分中小房企出现经营困难等问题。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议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，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com