

央行下调首套房贷利率下限，提振房地产市场信心

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

5月15日，央行宣布下调首套住房商业性个人住房贷款利率下限20BP，二套住房利率下限维持不变。央行下调的是房贷利率下限，实际执行的房贷利率仍有待各地因城施策逐步下调，不会一步下调到位。中长期来看，未来全国平均房贷利率存在90个BP的下调空间。从政策效果来看，央行政策有利于提振房地产市场信心，但房地产销售何时显著改善仍存在不确定性。未来我们需要持续跟踪房贷利率下调节奏以及30大中城市商品房销售的表现。

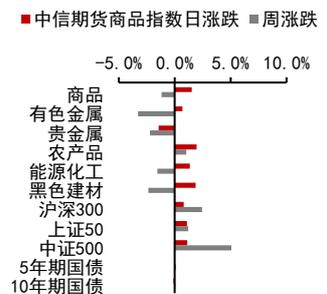
摘要：

5月15日，央行宣布下调首套住房商业性个人住房贷款利率下限20BP，二套住房利率下限维持不变。如何看待该政策及其效果呢？

第一、央行下调的是房贷利率下限，实际执行的房贷利率仍有待各地因城施策逐步下调，不会一步下调到位。中长期来看，未来全国平均房贷利率存在90个BP的下调空间。此前央行执行的全国统一房贷利率政策是首套商业性个人住房贷款利率不得低于相应期限贷款市场报价利率，二套商业性个人住房贷款利率不得低于相应期限贷款市场报价利率加60个基点。此次央行宣布首套住房商业性个人住房贷款利率下限调整为不低于相应期限贷款市场报价利率减20个基点，而二套房房贷利率下限维持不变。房贷期限一般较长，大多数房贷利率基于5年期LPR定价。截至今年3月份，首套平均房贷利率比5年期LPR高68BP，多数城市的房贷利率加点尚未触及央行规定的下限。从这个角度来讲，央行制定的房贷利率下限并非当前楼市的主要制约因素。在央行下调房贷利率下限之后，全国房贷利率不会一步下调到位，而是由各地因城施策逐步下调。中长期来看，未来全国首套平均房贷利率存在90个BP左右的下调空间。

第二、央行下调房贷利率下限有利于提振房地产市场信心，但房地产销售何时显著改善仍存在不确定性。未来我们需要持续跟踪房贷利率下调节奏以及30大中城市商品房销售的表现。自去年四季度以来，全国楼市政策逐步放松。本次央行下调首套住房商业性个人住房贷款利率下限20BP，释放了较强的稳楼市信号，有利于提振房地产市场信心。但是，房地产销售何时显著改善仍存在不确定性。今年以来，很多城市已经开始因城施策下调房贷利率。今年3月份新发放个人住房贷款利率比年初低17个基点。但是，今年3月份30大中城市商品房成交面积同比下降46%，全国商品房销售面积同比下降17.7%，表现仍偏弱。房贷利率的小幅下调尚未显著提振商品房销售。由于疫情抑制购房者信心，4月份全国商品房销售可能进一步走弱。4月份30大中城市商品房成交面积同比下降51%，降幅进一步扩大；全国住房贷款减少605亿元，同比少增4022亿元，降幅也较大。随着疫情的缓解和房地产信心的提振，未来商品房销售或多或少会有所修复。但商品房销售的显著改善仍依赖于楼市政策的进一步放松。房贷利率下调到什么水平才能让商品房销售面积显著改善（比如恢复到去年同期水平）存在不确定性，而且房贷利率下调节奏也存在不确定性。未来我们需要持续跟踪房贷利率下调节奏及30大中城市商品房销售的表现。

风险提示：国内稳增长力度不及预期，海外地缘政治不确定性加大



宏观研究团队

研究员：
张革
从业资格号：F3004355
投资咨询号：Z0010982

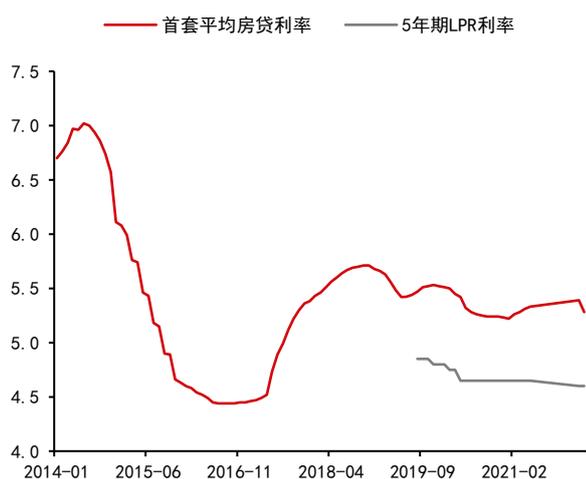
刘道钰
021-80401723
liudaoyu@citicsf.com
从业资格号：F3061482
投资咨询号：Z0016422

一、央行下调首套房贷利率下限，提振房地产市场信心

5月15日，央行宣布下调首套住房商业性个人住房贷款利率下限 20BP，二套房利率下限维持不变。在房地产销售持续低迷的背景下，该政策有望加快推动房贷利率下调，有利于提振房地产市场信心，但房地产销售何时显著改善仍存在不确定性。

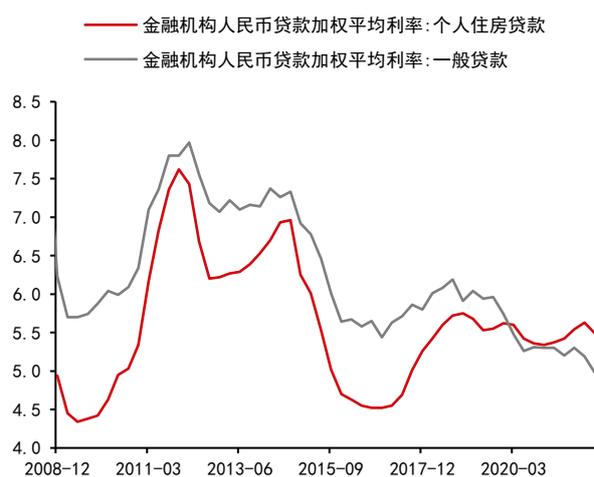
第一，央行下调的是房贷利率下限，实际执行的房贷利率仍有待各地因城施策逐步下调，不会一步下调到位。中长期来看，未来全国平均房贷利率存在 90 个 BP 的下调空间。此前央行执行的全国统一房贷利率政策是首套商业性个人住房贷款利率不得低于相应期限贷款市场报价利率，二套商业性个人住房贷款利率不得低于相应期限贷款市场报价利率加 60 个基点。此次央行宣布首套住房商业性个人住房贷款利率下限调整为不低于相应期限贷款市场报价利率减 20 个基点，而二套房房贷利率下限维持不变。房贷期限一般较长，大多数房贷利率基于 5 年期 LPR 定价。截至今年 3 月份，首套平均房贷利率比 5 年期 LPR 高 68BP，多数城市的房贷利率加点尚未触及央行规定的下限。从这个角度来讲，央行制定的房贷利率下限并非当前楼市的主要制约因素。在央行下调房贷利率下限之后，全国房贷利率不会一步下调到位，而是由各地因城施策逐步下调。中长期来看，未来全国首套平均房贷利率存在 90 个 BP 左右的下调空间。

图表：首套平均房贷利率与 5 年期 LPR



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表：个人住房贷款与企业一般贷款加权平均利率



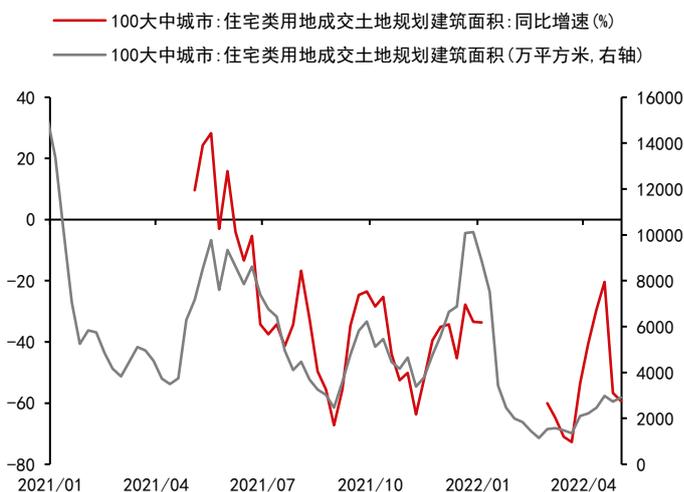
资料来源：Wind 中信期货研究所

第二，央行下调房贷利率下限有利于提振房地产市场信心，但房地产销售何时显著改善仍存在不确定性。未来我们需要持续跟踪房贷利率下调整节奏以及 30 大中城市商品房销售的表现。自去年四季度以来，全国楼市政策逐步放松。本次央行下调首套住房商业性个人住房贷款利率下限 20BP，释放了较强的稳楼市信号，

有利于提振房地产市场信心。但是，房地产销售何时显著改善仍存在不确定性。今年以来，很多城市已经开始因城施策下调房贷利率。今年3月份新发放个人住房贷款利率比年初低17个基点。但是，今年3月份30大中城市商品房成交面积同比下降46%，全国商品房销售面积同比下降17.7%，表现仍偏弱。房贷利率的小幅下调尚未显著提振商品房销售。由于疫情抑制购房者信心，4月份全国商品房销售可能进一步走弱。4月份30大中城市商品房成交面积同比下降51%，降幅进一步扩大；全国住房贷款减少605亿元，同比少增4022亿元，降幅也较大。随着疫情的缓解和房地产信心的提振，未来商品房销售或多或少会有所修复。但商品房销售的显著改善仍依赖于楼市政策的进一步放松。房贷利率下调到什么水平才能让商品房销售面积显著恢复（比如恢复到去年同期水平）存在不确定性，而且房贷利率下调整奏也存在不确定性。未来我们需要持续跟踪房贷利率下调整奏及30大中城市商品房销售的表现。

图表：30大中城市最近7天商品房成交面积及其增速

图表：100大中城市住宅类用地成交土地规划建筑面积及其增速



资料来源：Wind 中信期货研究所

资料来源：Wind 中信期货研究所

二、本周重要经济数据及事件

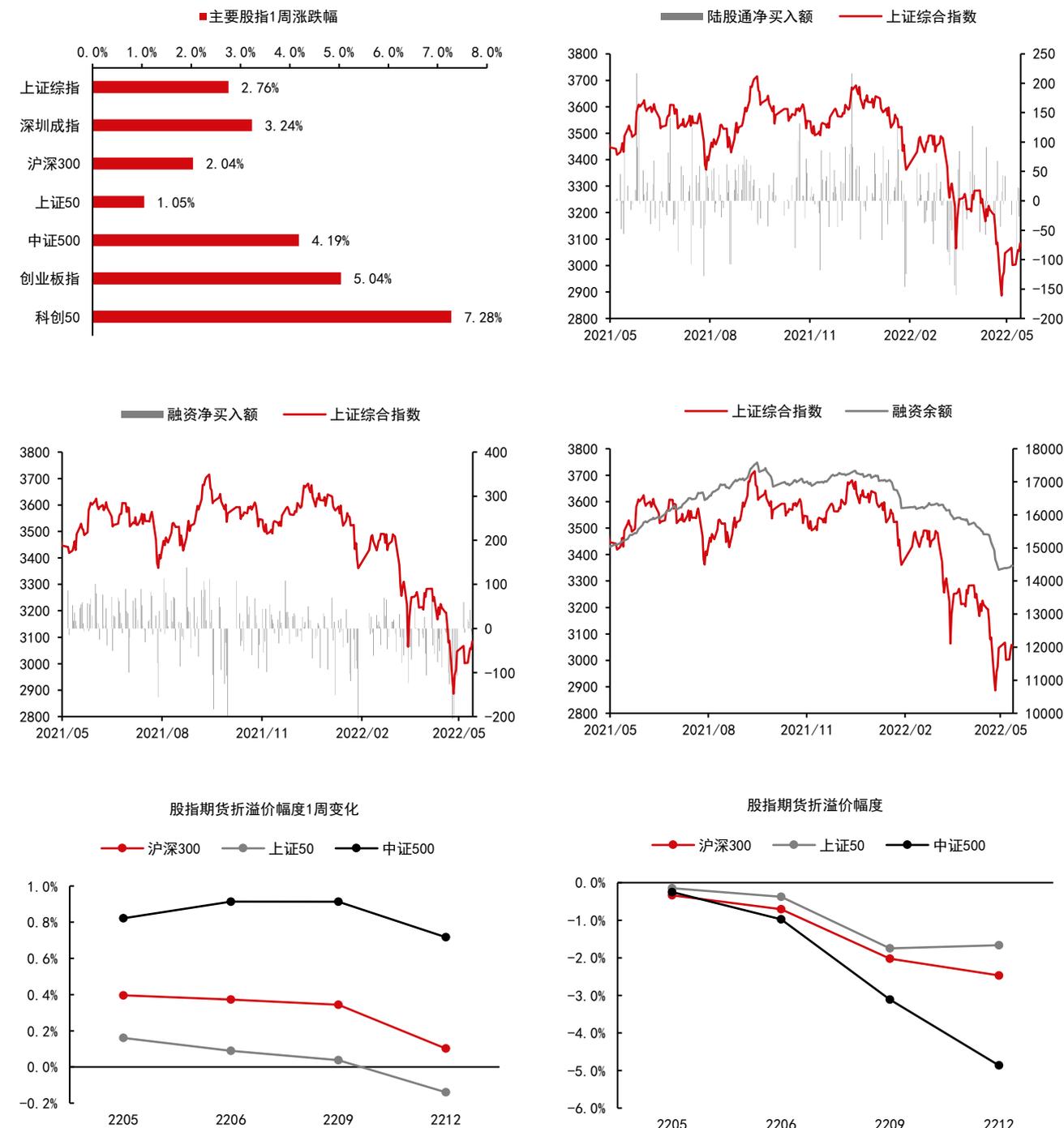
图表1：重要经济数据及事件

日期	北京时间	国家/地区	数据/事件	前值	预期	今值
2022-05-16	10:00	中国	4月工业增加值:当月同比(%)	5	1.3	
2022-05-16	10:00	中国	4月固定资产投资:累计同比(%)	9.3	6.5	
2022-05-16	10:00	中国	4月社会消费品零售总额:当月同比(%)	-3.5	-5.8	
2022-05-17	20:30	美国	4月零售和食品服务销售:同比:季调(%)	6.9		
2022-05-17	20:30	美国	4月零售总额:季调:环比(%)	0.44		
2022-05-17	21:15	美国	4月工业产能利用率(%)	78.3		
2022-05-17	21:15	美国	4月工业总体产出指数:环比(%)	0.92		
2022-05-18	09:30	中国	4月国家统计局发布大中城市住宅销售价格报告			
2022-05-18	17:00	欧盟	4月欧元区:CPI:环比(%)	2.4	2.5	0.6
2022-05-18	17:00	欧盟	4月欧元区:CPI:同比(%)	7.4	7.5	7.5
2022-05-18	17:00	欧盟	4月欧元区:核心CPI:环比(%)	1.2	1.2	1.1
2022-05-18	17:00	欧盟	4月欧元区:核心CPI:同比(%)	2.9	3	3.5
2022-05-18	20:30	美国	4月新屋开工:折年数:季调(千套)	1793	1773	
2022-05-19	20:30	美国	5月14日当周初次申请失业金人数(万人)	20.3		
2022-05-19	20:30	美国	5月07日持续领取失业金人数:季调(万人)	134.3		
2022-05-19	22:00	美国	4月成屋销售折年数(万套)	577	562	
2022-05-20	09:15	中国	贷款市场报价利率(LPR):1年	3.7		
2022-05-20	09:15	中国	贷款市场报价利率(LPR):5年	4.6		

资料来源: Wind 中信期货研究所

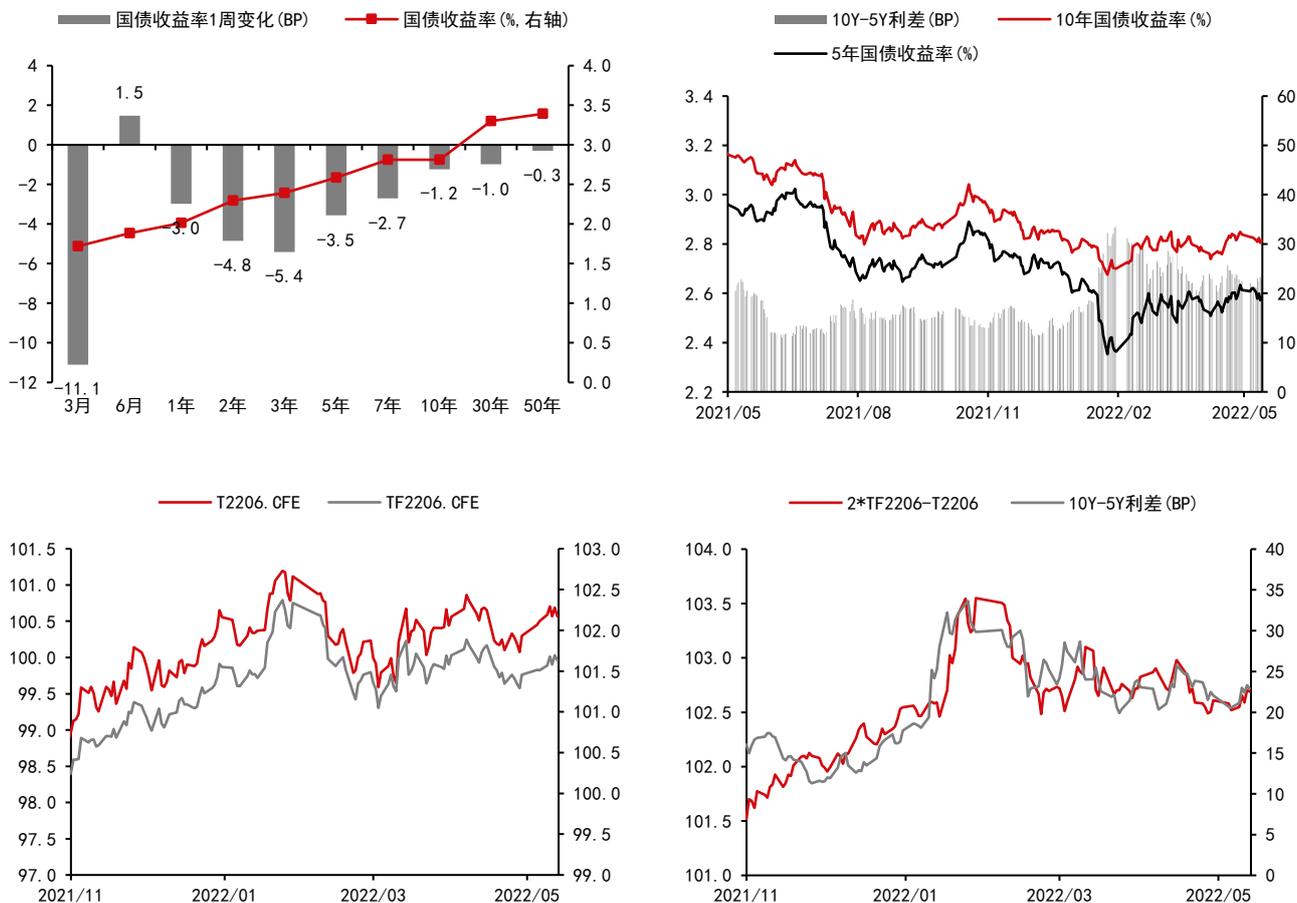
三、国内金融市场跟踪

图表2：国内股票市场



资料来源：Wind 中信期货研究所
折溢价：期货价格/现货价格-1

图表3：国内债券市场



资料来源：Wind 中信期货研究所

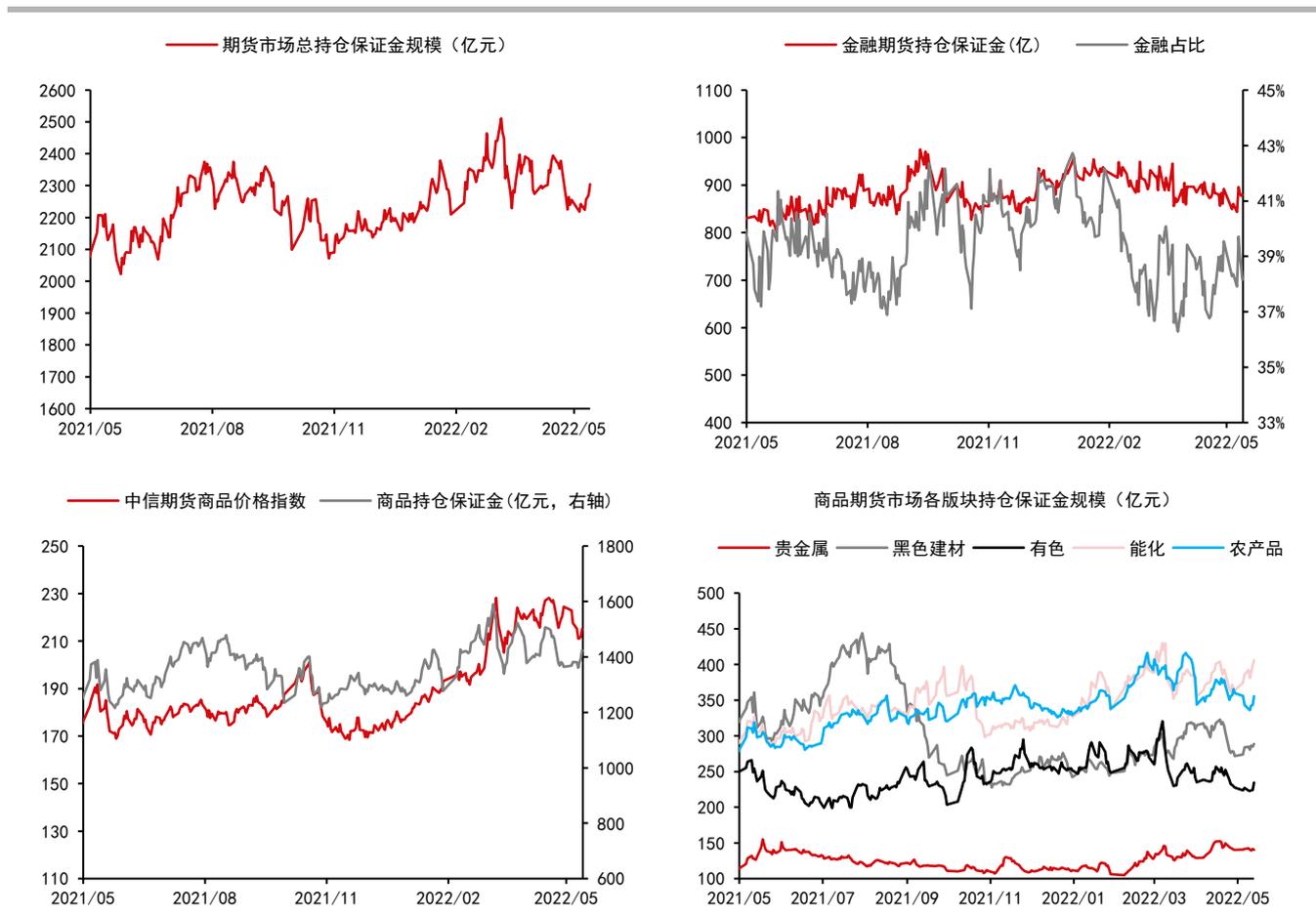
五、国内期货市场跟踪

图表4：国内期货市场板块价格指数及沉淀资金变化

板块	1日涨跌幅	5日涨跌幅	1日沉淀资金变化(亿)	5日沉淀资金变化(亿)	沉淀资金(亿)
合计			34.34	62.28	2304.67
金融			1.98	19.24	879.51
商品			32.36	43.05	1425.17
贵金属	-1.44%	-2.22%	-1.13	-1.27	140.37
黑色建材	1.89%	1.04%	3.65	12.00	288.57
有色金属	0.69%	-1.55%	10.57	19.92	234.66
能源化工	1.37%	-2.35%	7.32	4.76	406.21
农产品	1.97%	-3.28%	11.96	7.63	355.36

资料来源：Wind 中信期货研究所

图表5：国内期货市场板块沉淀资金



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表6: 国内商品期货品种表现 (按价格涨跌幅排序)

品种	5日涨跌幅	振幅	活跃度	20日涨跌幅
TA	3.89%	10.20%	1.19	9.86%
乙二醇	3.42%	7.65%	1.21	4.73%
豆二	2.03%	6.25%	1.48	4.07%
豆油	1.86%	4.69%	1.08	5.57%
豆粕	1.85%	5.71%	0.55	2.61%
连豆	1.63%	2.84%	0.74	0.70%
沪铝	1.32%	4.40%	1.14	-3.80%
菜油	1.03%	2.91%	0.80	6.18%
菜粕	0.93%	5.91%	0.68	-3.13%
20号胶	0.85%	4.08%	0.68	-3.85%
沪胶	0.81%	3.68%	1.17	-4.47%
苯乙烯	0.41%	5.54%	1.29	2.88%
棉纱	0.29%	1.96%	0.61	-0.05%
粳米	0.29%	0.88%	0.43	1.95%
鸡蛋	0.29%	1.20%	0.52	-0.07%
郑棉	0.27%	1.54%	0.56	0.04%
棕榈	0.26%	3.86%	1.86	5.79%
玉米	0.12%	1.89%	0.31	2.95%
不锈钢	-0.01%	4.81%	1.11	-3.79%
纸浆	-0.05%	4.16%	1.40	3.76%
LPG	-0.17%	5.85%	1.86	4.90%
甲醇	-0.20%	7.28%	0.97	-3.73%
红枣	-0.49%	4.62%	0.37	9.15%
原油	-0.51%	11.54%	5.06	8.88%
郑糖	-0.56%	1.54%	0.47	-3.62%
沥青	-0.61%	7.25%	1.14	12.34%
低硫燃油	-0.62%	9.47%	1.78	14.75%
动煤	-0.69%	3.59%	0.13	3.97%
PVC	-0.73%	3.78%	1.18	-5.71%
铁矿	-0.82%	10.90%	0.74	-11.46%
沪金	-0.93%	2.10%	0.81	-0.41%
淀粉	-0.99%	2.78%	0.56	2.28%
苹果	-0.99%	5.50%	0.98	-1.99%
尿素	-1.17%	5.63%	0.72	9.01%
热卷	-1.29%	4.60%	0.67	-8.13%
螺纹	-1.41%	4.64%	0.82	-7.52%
沪铜	-1.60%	3.17%	0.54	-3.34%
塑料	-2.08%	3.14%	0.93	-3.19%
PP	-2.52%	3.38%	1.14	-2.15%
锰硅	-2.80%	4.20%	0.64	-6.18%
焦炭	-3.53%	7.39%	1.07	-17.51%
沪银	-3.92%	5.42%	0.94	-10.38%
燃油	-4.00%	13.83%	1.68	7.22%
玻璃	-4.10%	7.71%	1.24	-13.42%
沪锌	-5.10%	6.07%	1.69	-8.53%
沪铅	-5.25%	5.87%	1.03	-2.87%
沪镍	-5.26%	11.20%	1.49	-4.85%
硅铁	-5.76%	7.37%	1.02	-16.97%
焦煤	-5.87%	9.81%	1.23	-18.58%
纯碱	-5.98%	11.43%	1.72	-9.34%
沪锡	-12.25%	18.54%	1.47	-16.16%

资料来源: Wind 中信期货研究所

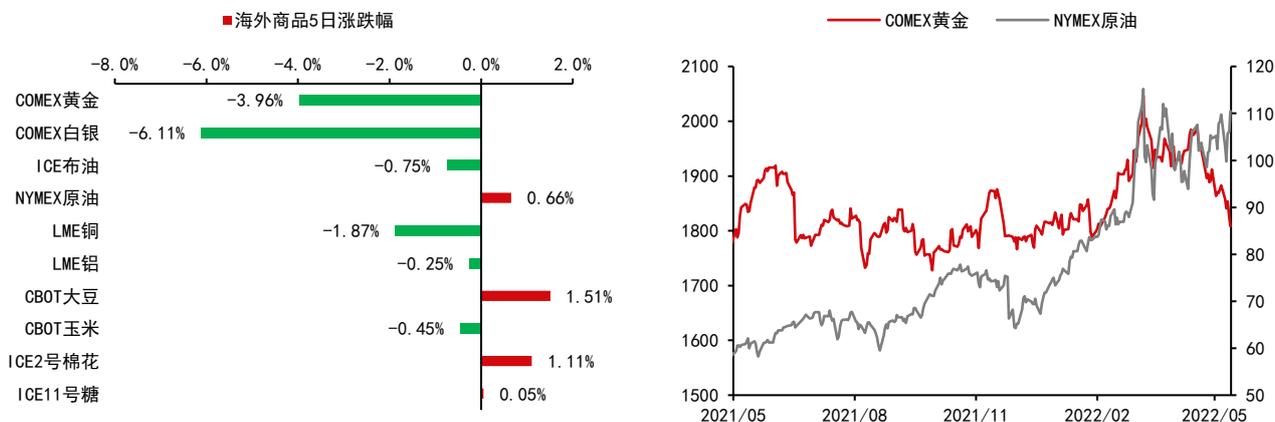
图表7：国内商品期货沉淀资金及其变化

品种	5日沉淀资金变化(亿)	品种	20日沉淀资金变化(亿)	品种	沉淀资金(亿)
TA	7.96	TA	12.14	沪铜	122.50
原油	4.79	沥青	11.30	铁矿	99.45
豆油	4.32	甲醇	3.25	螺纹	93.98
铁矿	3.76	燃油	3.22	沪金	73.81
豆粕	3.56	苯乙烯	2.62	沪银	66.55
沪银	3.02	连豆	2.32	豆粕	65.96
郑糖	2.91	原油	2.27	豆油	57.67
棕榈	2.68	低硫燃油	2.15	棕榈	52.43
甲醇	2.60	沪银	2.08	TA	49.94
沪锡	2.17	沪镍	2.02	沪铝	43.48
螺纹	2.06	纸浆	2.00	原油	42.18
乙二醇	1.93	玉米	1.39	玉米	37.46
PP	1.76	苹果	1.33	沥青	36.77
连豆	1.52	菜油	1.32	热卷	36.65
苯乙烯	1.45	沪铅	1.06	甲醇	33.60
沪镍	1.44	沪锡	1.05	郑棉	32.95
纸浆	1.20	尿素	0.84	沪胶	31.50
沥青	1.07	20号胶	0.83	郑糖	29.84
沪铅	1.05	郑糖	0.38	PP	29.69
沪铜	0.80	豆油	0.32	塑料	27.00
LPG	0.74	鸡蛋	0.31	沪锌	25.64
锰硅	0.62	LPG	0.12	PVC	25.60
塑料	0.61	豆二	0.06	乙二醇	25.54
菜油	0.59	粳米	0.00	纯碱	22.83
20号胶	0.37	动煤	-0.08	苹果	22.11
苹果	0.30	棉纱	-0.09	菜油	20.69
低硫燃油	0.18	红枣	-0.11	燃油	19.84
豆二	0.09	锰硅	-0.23	沪镍	19.15
焦炭	0.09	淀粉	-0.43	玻璃	18.48
粳米	0.04	棕榈	-0.52	纸浆	16.57
鸡蛋	0.02	硅铁	-0.56	沪锡	16.21
尿素	0.01	玻璃	-0.61	苯乙烯	14.70
硅铁	0.00	沪铜	-1.34	LPG	14.06
动煤	-0.01	不锈钢	-1.39	连豆	10.41
棉纱	-0.01	PP	-1.69	焦炭	9.64
红枣	-0.07	塑料	-1.84	菜粕	8.93
玻璃	-0.08	PVC	-2.17	硅铁	8.92
PVC	-0.26	乙二醇	-2.81	锰硅	8.67
淀粉	-0.36	热卷	-3.20	淀粉	7.87
不锈钢	-0.40	螺纹	-3.77	沪铅	7.68
焦煤	-0.49	焦煤	-4.04	不锈钢	7.20
沪胶	-0.51	沪金	-4.62	20号胶	7.06
郑棉	-0.64	豆粕	-4.93	焦煤	5.58
热卷	-0.79	郑棉	-5.10	低硫燃油	4.87
菜粕	-1.49	焦炭	-5.18	鸡蛋	4.81
玉米	-1.49	沪铝	-5.46	尿素	4.44
燃油	-1.96	沪胶	-5.80	红枣	1.89
纯碱	-2.02	菜粕	-6.55	豆二	1.52
沪锌	-2.08	铁矿	-6.71	粳米	0.61
沪铝	-2.19	沪锌	-6.74	棉纱	0.21
沪金	-4.29	纯碱	-8.19	动煤	0.03

资料来源：Wind 中信期货研究所

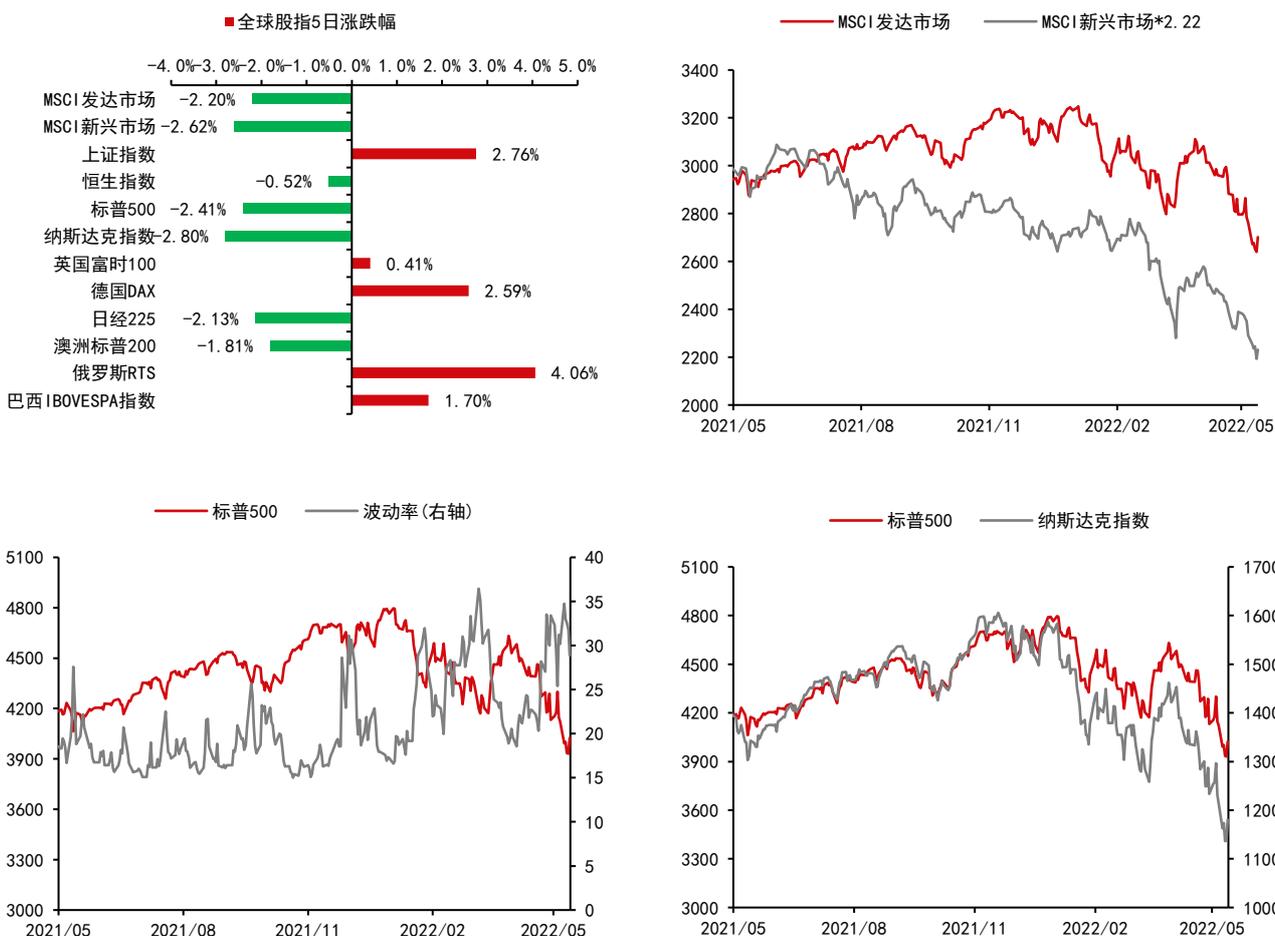
四、海外金融市场跟踪

图表8：海外商品



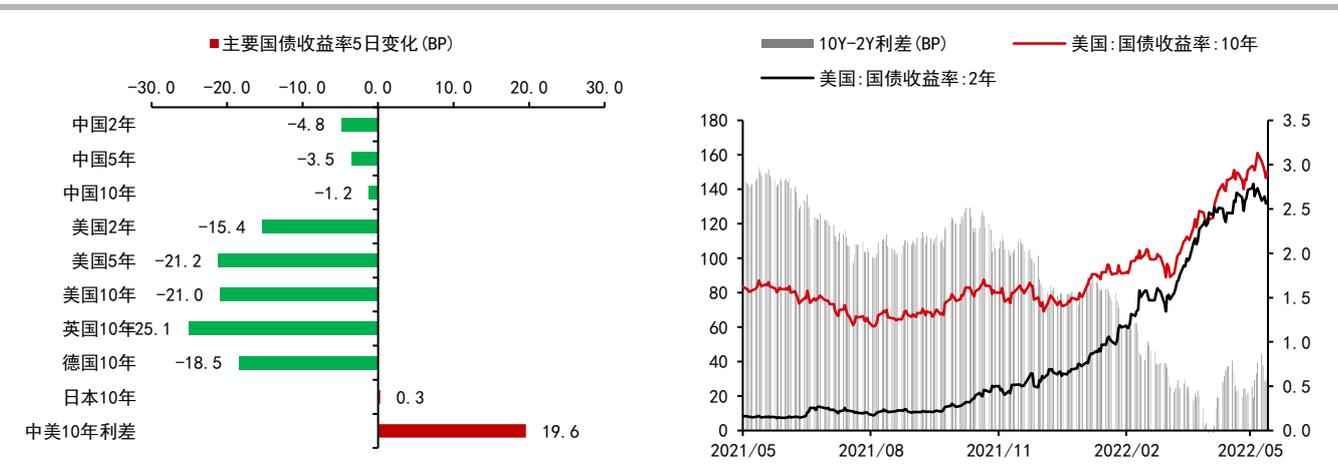
资料来源：Bloomberg 中信期货研究所

图表9：全球股票市场



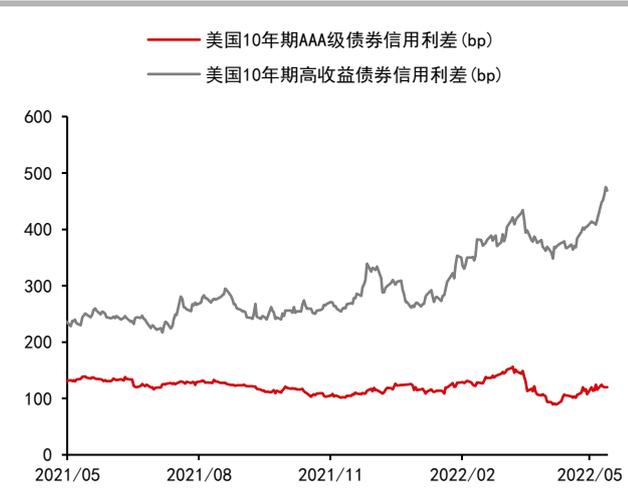
资料来源：Bloomberg 中信期货研究所

图表10：全球债券市场



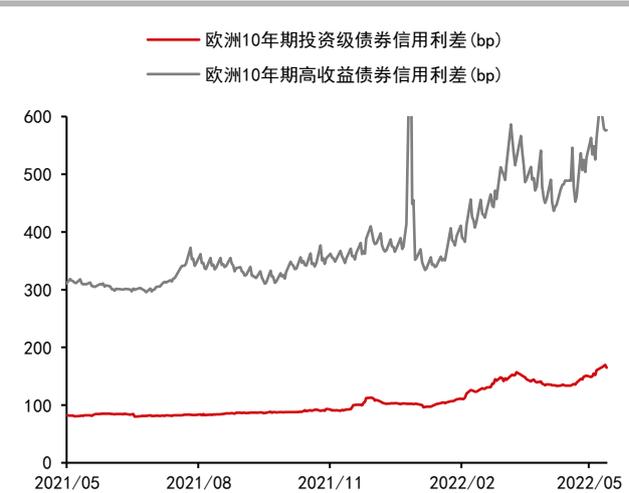
资料来源：Wind Bloomberg 中信期货研究所

图表11：美债信用利差



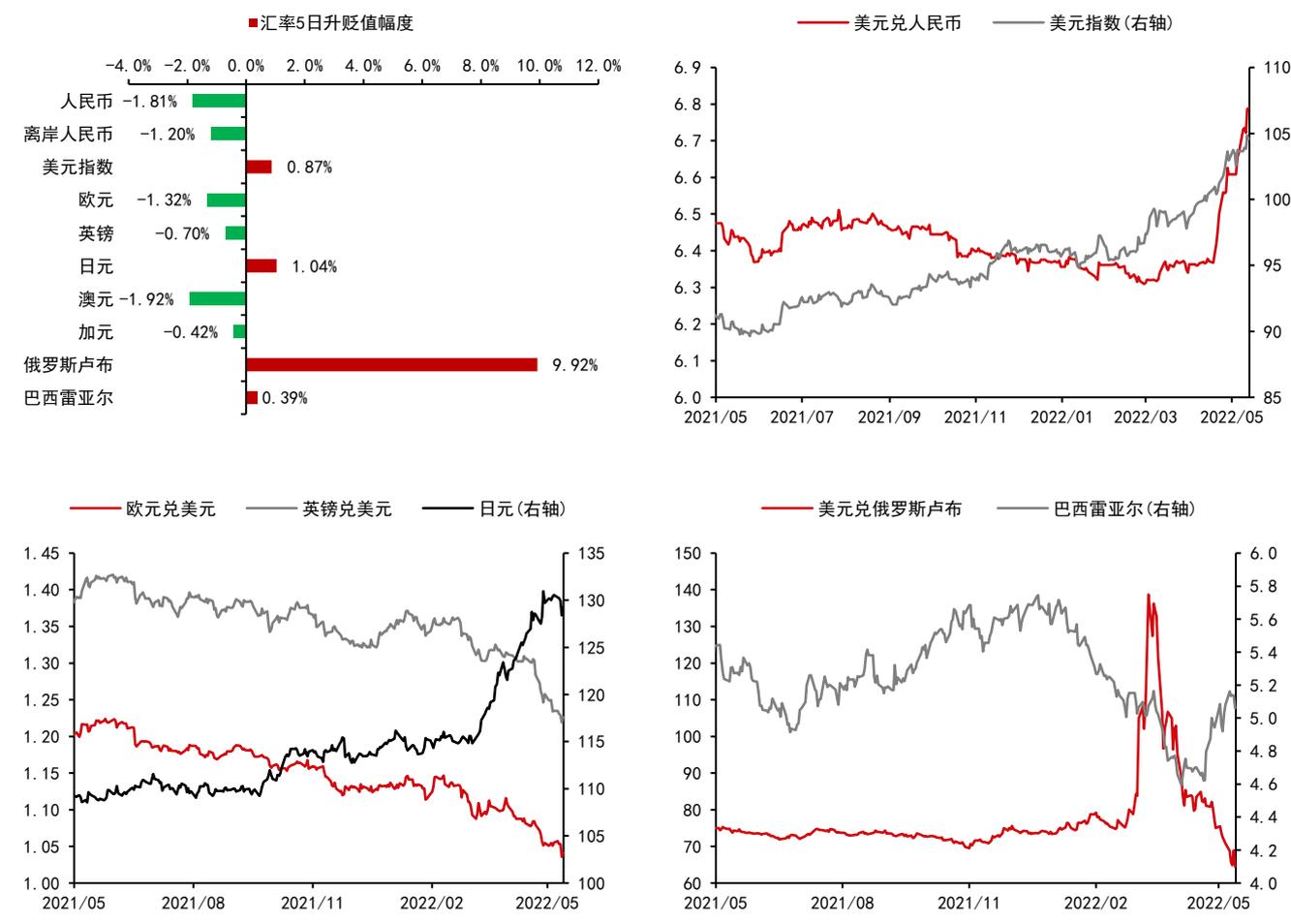
资料来源：Bloomberg 中信期货研究所

图表12：欧洲信用利差



资料来源：Bloomberg 中信期货研究所

图表13：全球外汇市场



资料来源：Bloomberg 中信期货研究所

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>