

2022年以来，地产市场低迷，部分居民选择提前偿还房贷，近期“提前还贷”和“房贷转贷”引起广泛关注。提前还贷蕴含怎样的风险，如何应对提前还贷？是否如市场预期那样，降低存量房贷利率便能解决所有问题？

➤ **本轮提前偿还房贷潮，居民采用多种实操方法，归结起来主要有两种模式。**

模式一，居民用存款提前偿还房贷。居民用手中存款直接偿还存量房贷，居民资产负债表的相应表现为存款和贷款同步消减，这种方式合法合规。

模式二，居民用其他贷款置换房贷。部分居民手中资金不足，但仍存在通过一些实务不合规的操作实现提前还贷。第一种方式是申请一笔新贷款用以偿还存量房贷，例如经营贷，最终效果是用经营贷替换了存量房贷。第二种方式是卖出房子并结清既有房贷，再申请一笔新的房贷购房，最终效果是用新房贷置换存量房贷。

不论哪种提前还贷模式，本质上都是用低息负债置换高息存量房贷。

➤ **2022年提前还贷潮兴起，根本原因是宏观环境造就存量房贷利率偏高。**

归根结底，提前还贷的原因在于存量房贷利率偏高。

2022年股票、债券、地产等各类资产收益率表现不佳。纳入风险考量之后资产配置所得“综合收益率”偏低。先是2021年下半年以来，地产市场快速下滑，居民对地产价格预期迅速降温。其次2022年股市波动并未让居民感受到赚钱效应。再者2022年年末理财净值化波动，居民对理财信仰也有所打破。

近年银行存款利率一再降低；LPR连续调降，新发放贷款利率快速下行；政策又在积极引导银行支持实体企业融资，以经营贷为代表的企业融资利率快速下行。这样的政策组合之下，存量房贷利率与新增房贷利率迅速拉大；企业信贷利率和居民房贷利率差距也在迅速拉大。

用收益率偏低的存款还清存量房贷，又或者用利息偏低的经营贷、新增房贷置换存量房贷，这都是居民利益最大化动机之下自然的微观选择。

➤ **然而提前还贷的潜在风险随着规模扩大而积累。**

用存款偿还存量，居民和银行同时缩表，蕴含着经济通缩风险。借经营贷置换存量房贷，不仅存在违法风险，还蕴含利率风险、信用风险和政策传导不畅风险。

（一）对居民而言，经营贷期限较短且经营贷总量信贷额度每年并不固定，房地产负债期限本身很长，用经营贷偿还房贷，蕴含利率风险以及潜在的抽贷风险。

（二）对银行而言，资产结构被迫调整，资产端蕴含的信用风险大幅抬升。

（三）对货币调控而言，金融资源被居民提前还贷套利，货币政策传导效果减弱。

➤ **调整存量房贷利率可以治标，但稳定地产预期，稳固经济增长才能治本。**

之所以掀起提前还贷潮，微观原因在于存量房贷利率高于存款利率，也高于一般资产收益率，还高于新投放的房贷利率以及经营贷利率。**微观逻辑比较朴素直观，控制提前还贷量，关键是弥合存量房贷利率和其他利率之间的利差空间。**

控制提前还贷的方法很简单，提高其他利率或者降低存量房贷利率。目前市场热议的是降低存款房贷利率，然而我们认为这种方法可以治标但非治本。**真正解决提前还贷的出路，应该是纠正地产过快下行趋势，提振经济增长动能，撬动存款之外资产的回报率。这样居民才有动力扩表，经济才能避免进入一场通缩。**

➤ **风险提示：**利率水平超预期，经济形势超预期。



分析师 周君芝

执业证书：S0100521100008

电话：15601683648

邮箱：zhoujunzhi@mszq.com

研究助理 吴彬

执业证书：S0100121120007

电话：15171329250

邮箱：wubin@mszq.com

相关研究

- 1.2022年四季度货币政策执行报告点评：货政执行报告只是看似平淡-2023/02/26
- 2.全球大类资产跟踪周报：东风压倒西风-2023/02/25
- 3.超额流动性系列研究（五）：以史鉴今，超额储蓄推涨哪类资产？-2023/02/22
- 4.宏观专题报告：政策、大宗和资金高频跟踪：宏观交易到了哪一步？-2023/02/22
- 5.全球大类资产跟踪周报：宽松交易告一段落-2023/02/19

目录

1 提前还贷的实际操作模式	3
2 微观原因：存量房贷利率相对其他利率偏高	4
3 宏观原因：政策转变后居民负债成本调整	5
4 房贷转经营贷所蕴含的风险	6
5 如何遏制房贷转为经营贷的套利行为	8
6 风险提示	11
插图目录	12
表格目录	12

1 提前还贷的实际操作模式

2022 年地产景气度，房贷利率不断下调的背景下，居民部门出现了选择提前结清房贷的行为，主要有以下两种方式。

第一种方式是提前还贷，这种方式合法合规。

提前还贷是指，贷款购房者在持有足够的资金的情况下，使用存款提前还清房贷，降低后续还贷压力，这种提前还款方式符合法规。

第二种方式是“转贷”，这种方式实际上不符合法规，但在现实中的确存在。

“转贷”是指，贷款者不愿意或者存款不足以还清房贷，他们通过“房贷转贷”方式，将前期高利率的房贷转换为低息贷款，这种方式能够节省部分资金，降低还款压力。这种方式实际存在违法风险，但仍然有贷款者选择这种操作方式。

“房贷转贷”的操作流程是，通过“过桥资金”过渡，将存量房贷转为经营贷。

贷款者首先向第三方借入过桥资金还清房贷，解除抵押拿回房产证，凭房产证抵押向银行申请经营贷，待经营贷放款后归还第三方的过桥资金。

“房贷转贷”的具体操作流程如下：

第一步，贷款者向银行申请经营贷款，拿到银行的贷款承诺函；

第二步，贷款者凭贷款承诺函向第三方公司借入过桥资金；

第三步，贷款者使用过桥资金向银行还清房贷，解除抵押拿回房产证；

第四步，贷款者用房产证向出具贷款承诺函的银行借入经营贷；

第五步，银行放款后，贷款者还清第三方公司的过桥资金以及利息、手续费。

这样一来贷款者持有的高利率的房贷转为低利率且更加灵活的经营贷，后续只要按时还经营贷即可。如果贷款者有其他借款来源，可以跳过第三方公司的过桥资金，这样可以减少操作风险和一部分利息、手续费支出。

总之，转贷实质上是贷款者通过第三方的资产负债表，将负债由个人资产负债表搬运至企业资产负债表。

“转贷”操作过程中贷款者申请经营贷需要满足一个条件：贷款者名下需要有一家注册至少满一年的公司，银行需要审查经营资质后才能通过经营贷的贷款申请。不满足条件的申请者一般要通过中介买入一家公司，并且构造经营流水等，才能符合银行的放贷条件。

实际上“转贷”操作并不符合监管部门规定。

监管明确禁止经营贷流入房地产，因此这种操作方式存在违法风险。目前监管已经加强合规要求，这增加了“转贷”操作流程的不确定性：在房贷未结清的情况

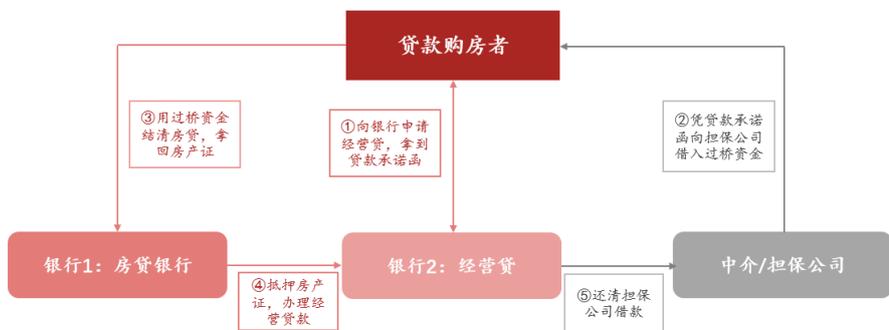
下，商业银行不能出具贷款承诺函，所以投放经营贷的银行与原先投放房贷的银行不是同一家。

此外，“转贷”还有其他非常规的操作方法。

除了将房贷转为经营贷之外，居民还可以通过过户房产的方式将原来的高息房贷转换为低息房贷。例如，夫妻之间持有房产证的一方将房产卖给对方，买房一方可以申请新的低息贷款，结清原来的高息房贷。

这样一来家庭原本的高息房贷就转换为低息房贷。为了达成这种目的，夫妻两人需要“假离婚”以获得贷款，尽管操作过程繁琐，贷款者也愿意通过这种方式“转贷”以降低利息支出。

图1：“转贷”操作过程



资料来源：民生证券研究院绘制

2 微观原因：存量房贷利率相对其他利率偏高

居民“提前还贷”直接动机是降低债务支出。最简单的证明是经营贷利率、存量房贷利率、新增房贷利率以及存款利率，这之间存在明显利差。

我们先来对比一下购买理财产品收益和提前偿还房贷的收益。

2022 年理财平均收益率为 2.09%，而目前存量房贷利率多在 5% 以上。如果将一笔存款购买理财，所获收益仅在 2% 左右；而将这笔存款提前还贷，可以节约 5% 的利息支付，显然对普通居民而言，购买理财不如提前还贷来的划算。

居民申请经营贷来偿还存量房贷，依然有相对利差。

对于贷款 100 万的购房者，从利率 5.5% 的房贷转为 3.5% 的经营贷，平均每年能节省 1.7 万利息支出。

同样道理，近期个人首套房贷利率已降至 4% 以下，相比前期 5% 以上的存量房贷利率，降幅较大。居民如果将原房贷转为新的低息房贷，能大幅节省利息支出。

房贷灵活性不如经营贷。经营贷可以提前偿还，也可以续贷；而房贷提前偿还受限，并且到期之后无法续贷。

经营贷一般是1年期、3年期、5年期等居多，并且到期后贷款者可以向银行申请续贷。在贷款者资金充足的情况下，也可以提前还清。

房贷大多是30年期，并且月供与还款期限相对固定，自签约起基本维持不变。一般情况下房贷可以提前偿还，但是近期提前还贷潮的情况下，银行为了避免贷款额度下降，对提前还贷作出一些限制，居民提前还贷受限。

表1：还款数额估算（元）

贷款类型：房贷，等额本息					贷款类型：经营贷，先息后本			银行理财：本金100万	
贷款100万，利息5.5%，25年期					贷款100万，利息3.5%，5年期			平均收益率2.09%，复利	
期次	月供	支付利息	支付本金	剩余本金	期次	月供	剩余本金	期次	月收益
1	6140.87	4583.33	1557.54	998442.46	1	2916.67	1000000	1	1741.67
2	6140.87	4576.19	1564.68	996877.79	2	2916.67	1000000	2	1744.70
3	6140.87	4569.02	1571.85	995305.94	3	2916.67	1000000	3	1747.74
4	6140.87	4561.82	1579.05	993726.89	4	2916.67	1000000	4	1750.78
5	6140.87	4554.58	1586.29	992140.6	5	2916.67	1000000	5	1753.83
.....
56	6140.87	4137.94	2002.93	900819.55	56	2916.67	1000000	56	1916.60
57	6140.87	4128.76	2012.11	898807.44	57	2916.67	1000000	57	1919.93
58	6140.87	4119.53	2021.34	896786.1	58	2916.67	1000000	58	1923.28
59	6140.87	4110.27	2030.60	894755.5	59	2916.67	1000000	59	1926.63
60	6140.87	4100.96	2039.91	892715.59	60	1002917	0	60	1929.98
合计	368452.2	261167.8	107284.4		合计	1175000		合计	110055
后续：	继续还贷至30年满				后续：	还清本金或申请续贷			

资料来源：民生证券研究院测算

3 宏观原因：政策转变后居民负债成本调整

宏观视角下，居民提前还贷逻辑为：地产下行周期，经济增速乏力，资产回报率不佳；财政与货币政策宽松，但存量房贷利率过高，居民通过缩表减小债务压力。

第一，房价快速下行，居民资产负债表受损；存量房贷与新增房贷利率利差加大，催生套利空间。

从居民资产负债表来看，资产端的地产价格下降，负债端的房贷规模没有下降，居民净资产“缩水”，贷款者急于缩减负债成本，催生提前还贷或者转贷的念头。

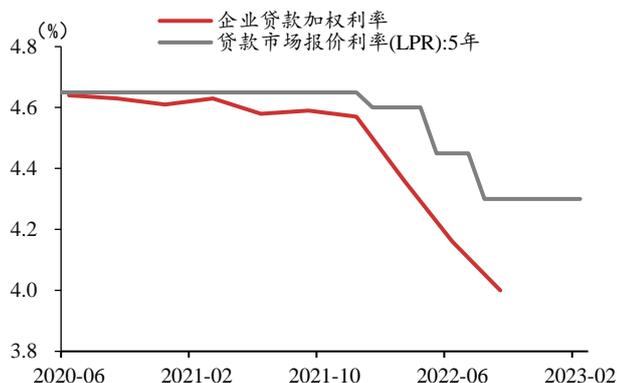
政策为了维稳低迷的房地产市场，调降房贷利率，新增房贷利率的快速下调，导致存量房贷与新增房贷之间产生套利空间，便出现了置换房贷的需求。

第二，房贷与经营贷的利率倒挂，催生套利空间。

房地产下行周期，经济动能走弱，财政和货币政策持续宽松。并且政策着力支持实体企业部门融资，近期经营贷低于存量房贷利率。

存量房贷利率与新增房贷利率迅速拉大；企业信贷利率和居民房贷利率差距也在迅速拉大，存量房贷经营贷之间存在套利空间。

图2：5年期以上 LPR vs 企业贷款加权利率



资料来源：wind，民生证券研究院

图3：房地产价格指数



资料来源：wind，民生证券研究院

4 房贷转经营贷所蕴含的风险

用存款偿还存量，居民和银行同时缩表，这一行为蕴含着经济通缩风险。借经营贷置换存量房贷，这一行为不仅存在违法风险，还蕴含利率风险、信用风险和政策传导不畅等风险

首先，居民面临的未来经营贷利率上行的风险，以及潜在的抽贷风险，都可能导致转贷“得不偿失”。

经营贷是面向小微企业和个体工商户的低息贷款，贷款者初次申请和到期续贷时，银行需要审核企业经营流水与经营资质，如果续贷时市场环境收紧，可能会有银行抽贷风险，届时贷款者将面临较大的资金压力。

短期来看，经营贷利率低于房贷，贷款者“转贷”可以节省一定的利息成本。但长期来看，不能排除未来利率有上升的可能，而经营贷不是长期贷款，当贷款者申请续贷时如果银行提高经营贷利率，贷款者所承担的利息成本将被迫上升。

其次，银行面临资产结构被迫调整，同时监管指标恶化的风险。

“房贷转贷”让银行的资产结构被迫发生变化，不得不增加其他领域资产配置。

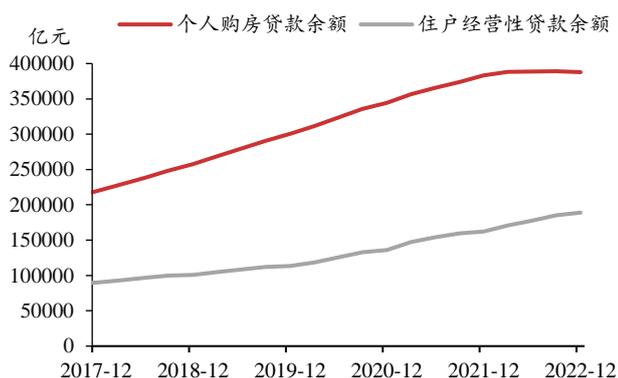
房贷是长期稳定收益的优质资产，经营贷期限短于房贷，且违约风险更高。而居民将房贷转为经营贷，银行资产端的配比结构变化，导致银行资产端不得不增加其他资产投资，如加大金融资产配置，弥补下滑的这部分收益，银行承担的信用风险抬升。

转贷还会导致银行监管指标恶化。

从监管指标来看，《商业银行资本管理办法（试行）》中规定，银行资产中个人房地产贷款的风险权重为 50%，小微企业风险权重为 75%，居民“转贷”对银行来说意味着银行风险加权资产增加，资本充足率下降，银行的资本压力上升。

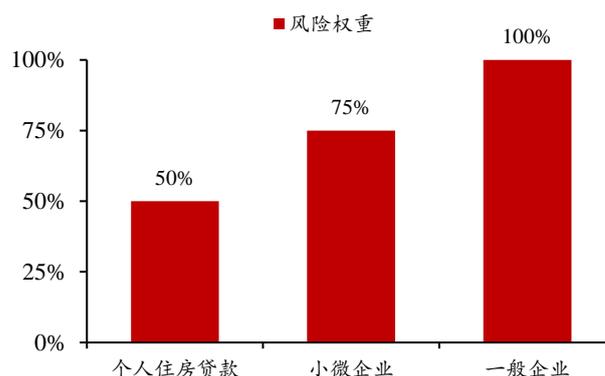
这也就是银行为了应对“提前还贷”现象，部分银行实行设定还贷额度、排队预约等限制措施的原因。

图4：经营贷与房贷规模对比



资料来源：wind，民生证券研究院

图5：经营贷与房贷风险权重对比

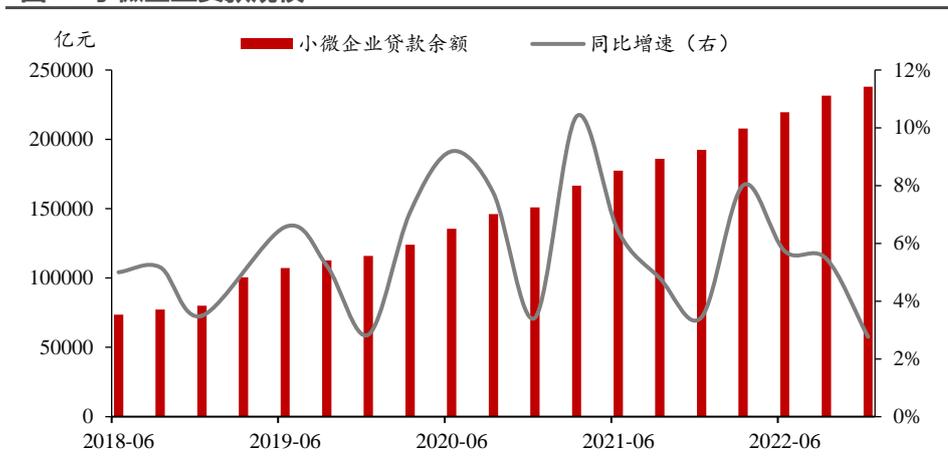


资料来源：银保监会，民生证券研究院

最后，政策传导效果减弱，实际政策倾斜的领域金融资源被挤占，政策被市场“绑架”。

银行推出低利息的经营贷目的在于帮助小微企业、个体工商户渡过困难时期，但经营贷流入地产市场挤占了本该向实体倾斜的金融资源，支持实体经济的政策效果被削弱。同时，经营贷流入地产市场将会影响地产调控政策的效果，导致地产调控政策失效。

图6：小微企业贷款规模



资料来源：wind，民生证券研究院

5 如何遏制房贷转为经营贷的套利行为

为遏制房贷转经营贷，当前市场上出现了呼吁调整存量房贷利率的观点，但其实调整存量房贷利率是“治标”不“治本”。

其一，降低存量房贷利率只能解决当下短期问题。

调整存量房贷利率的逻辑，是通过缩小房贷和经营贷之间套利空间，从而遏制居民的套利行为。但是，如果未来经营贷利率继续下行，那么房贷不得不继续跟随下调，这表明调整存量房贷利率并不能解决根本性问题。同时，房贷利率被动跟随企业贷款调整，还会削弱地产政策的调控作用。

其二，降低存量房贷利率并不能解决居民部门缩表的问题。

下调存量房贷利率可以抑制“借新还旧”的违规操作，但在经济增长尚未企稳，资产收益普遍低迷，居民仍有提前还贷的冲动，经济通缩风险并不会因为存量房贷利率下调而消除。

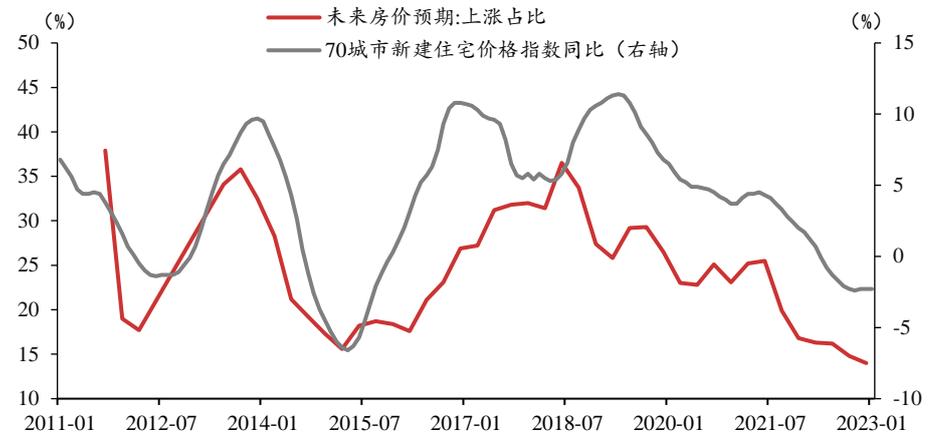
从源头上遏制提前还贷，政策最需要的是稳定地产价格并撬动经济增长。

第一，维稳地产可以遏制违规“转贷”的套利行为。

当前地产市场低迷，居民资产端的地产价格下降，负债端的房贷规模没有下降，导致居民渴望降低负债成本。

当房地产价格趋于稳定，居民资产端的地产升值，居民的净资产升值，居民降低负债成本诉求下降。因此在地价价格企稳的情况下，违规转贷行为也会减少。

图7：居民购房预期与房价增速



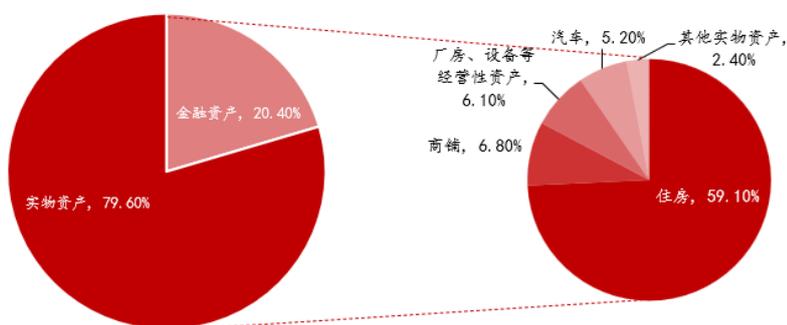
资料来源：wind，民生证券研究院

第二，推动经济增长，一方面可以避免经营贷空转，被用于置换房贷；另一方面可以抬升提前还贷的机会成本，从而减少提前还贷行为。

除了贷款购房者的套利需求原因外，实体经济走弱，也是经营贷流入房地产市场的重要因素。实体经济走弱时期，企业对经营贷的需求下降，信贷资金出现房贷转经营贷的情况。实体经济走强时期，类似的信贷资金空转的情况将减少，经营贷违规流入地产的现象将会减少。

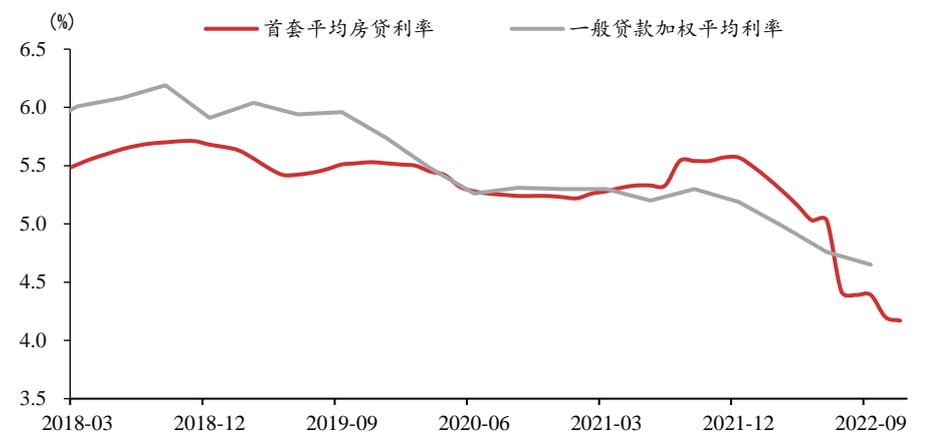
经济增长也会带动各类资产收益率回升，当其他资产收益如理财等对居民重新有吸引力，居民提前还贷的机会成本抬升，居民有动力扩表并增加投资，这可以真正遏制居民提前还贷的现象，经济才能避免进入一场通缩。

图8：房地产在居民资产配置结构



资料来源：中国人民银行，民生证券研究院

图9：首套房贷利率快速下降



资料来源：wind，民生证券研究院

6 风险提示

1) 利率变化超预期。未来利率保持低利率的可能性较大，仍不能排除央行提高利率的可能性。若存量房贷与经营贷的利差再次扩大，经营贷流入地产市场的现象可能再次增多。

2) 经济形势超预期。地产市场与经济形势具有高相关性，若经济复苏不及预期，地产市场可能持续遇冷，居民预期持续低迷，可能导致提前还贷和“转贷”现象的增多。

插图目录

图 1: “转贷”操作过程	4
图 2: 5 年期以上 LPR vs 企业贷款加权利率	6
图 3: 房地产价格指数	6
图 4: 经营贷与房贷规模对比	7
图 5: 经营贷与房贷风险权重对比	7
图 6: 小微企业贷款规模	8
图 7: 居民购房预期与房价增速	9
图 8: 房地产在居民资产配置结构	9
图 9: 首套房贷利率快速下降	10

表格目录

表 1: 还款数额估算 (元)	5
-----------------------	---

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026