



研究所

分析师:袁野
SAC 登记编号:S1340523010002
Email:yuanye@cnpsec.com
研究助理:魏冉
SAC 登记编号:S1340123020012
Email:weiran@cnpsec.com

近期研究报告

《经济景气逆季节性抬升，暑期带动
消费温和扩张——7月中采 PMI 点评》
- 2023.07.31

宏观研究

房地产供需新形势，调控也会有度

● 核心观点

8月1日中国人民银行、国家外汇管理局召开2023年下半年工作会议。会议对支持房地产市场平稳健康发展做出部署，有以下三点理解：第一，政策注重预期调控，未来政策落地等待进一步通知；第二，春节后房地产市场回暖导致部分城市宽松政策回收，存在重新发力空间；第三，北上深调整空间较为有限。从当前房地产市场状况观察，对于北上深超一线城市来说，当前市场状况并不满足此前出台的差异化住房信贷政策的放宽条件，未来政策预期较为有限；而对于其他城市来说，6月以来新房成交转弱，可能重新打开了相关城市放宽房地产政策的窗口。

● 风险提示：

房地产市场超预期下行，政策落地执行扭曲，地缘政治冲突加剧。

8月1日中国人民银行、国家外汇管理局召开2023年下半年工作会议。会议深入学习贯彻习近平新时代中国特色社会主义思想，落实党中央、国务院关于经济金融工作的决策部署，总结上半年工作，分析当前形势，部署下一阶段工作。会议对支持房地产市场平稳健康发展做出部署，有以下三点理解：

第一，政策注重预期调控，未来政策落地等待进一步通知。此前，住房和城乡建设部部长倪虹在近日召开的企业座谈会上提到，进一步落实好降低购买首套住房首付比例和贷款利率、改善性住房换购税费减免、个人住房贷款“认房不用认贷”等政策措施。本次央行外管局工作会议提到“继续引导个人住房贷款利率和首付比例下行”、“指导商业银行依法有序调整存量个人住房贷款利率”，并未提及“认房认贷”政策。对比此前房贷利率相关调整，普遍以央行发文的形式直接公布。在完善LPR形成机制后，有关首套房贷利率的政策调整历史：2019年8月25日央行就新发放商业性个人住房贷款利率有关事宜发布公告，10月8日起，新发放商业性个人住房贷款利率以最近一个月相应期限的贷款市场报价利率（LPR）为定价基准加点形成。定价基准转换后，全国范围内新发放首套个人住房贷款利率不得低于相应期限LPR。

——2022年4月18日，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，提到，因城施策实施好差别化住房信贷政策，合理确定辖区内商业性个人住房贷款的最低首付款比例、最低贷款利率要求，更好满足购房者合理住房需求，促进当地房地产市场平稳健康发展。

——5月15日，人民银行、银保监会发布通知，调整差别化住房信贷政策。对于贷款购买普通自住房的居民家庭，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。

——9月29日，央行、银保监会发布通知，决定阶段性调整差别化住房信贷政策，符合条件的城市政府，可自主决定在2022年底前阶段性维持、下调或取消当地新发放首套住房贷款利率下限。

——2023年1月5日，人民银行、银保监会发布通知，决定建立首套住房贷款利率政策动态调整机制。新建商品住宅销售价格环比和同比连续3个月均下降的城市，可阶段性维持、下调或取消当地首套住房贷款利率政策下限。对比来看，

本次工作会议提出“继续引导个人住房贷款利率和首付比例下行”而并未直接发文调整，体现调控市场预期的政策意图。而会议提及的相关政策后续落地执行，则需要进一步等待央行具体发文通知。

同时，存在一种可能，即在首套住房贷款利率政策动态调整机制下，各地政府依据当地房地产市场冷热度，进行自主动态调整，执行好已出台政策。中国人民银行货币政策司司长邹澜 4 月 20 日介绍，自去年建立首套住房贷款利率政策动态调整机制以来，截至今年 3 月末，在 96 个符合放宽首套房贷利率下限条件的城市中，有 83 个城市下调了首套房贷利率下限，有 12 个城市取消了首套房贷利率下限，83 个城市下调首套房贷利率下限后，所执行的下限与全国下限相比大概低了 10 个到 40 个基点。在 96 个城市以外，当前仍存在较大的城市基数，那么存在进一步落实好动态调整机制的空间。

第二. 春节后房地产市场回暖导致部分城市宽松政策回收，存在重新发力空间。首套住房贷款利率政策动态调整机制规定，各城市政府可于每季度末月，以上季度末月至本季度第二个月为评估期，对当地新建商品住宅销售价格变化情况进行动态评估。对于采取阶段性下调或取消当地首套住房商业性个人住房贷款利率下限的城市，如果后续评估期内新建商品住宅销售价格环比和同比连续 3 个月均上涨，应自下一个季度起，恢复执行全国统一的首套住房商业性个人住房贷款利率下限。

今年 2 月至 5 月，70 大中城市新建商品住宅价格指数环比连续上涨，同时同比降幅收窄。从城市角度看，今年 3 月以后 70 大中城市新建商品住宅价格同比、环比下降的城市数量有所减少，尤其是 3 月 70 大中城市新建商品住宅价格同比下降城市仅 5 个。这意味着，符合放宽首套房贷利率下限条件的城市数量也在减少，此前放宽首套房贷利率下限的城市可能恢复执行全国一下限。

根据 70 大中城市新建商品住宅价格同环比数据测算，去年四季度末有 38 个城市满足放宽首套房贷利率下限的条件，今年一季度末增加了贵阳、赣州两个城市达到 40 个，今年二季度末徐州因 3 月、4 月、5 月连续 3 个月新建商品住宅价格同比环比均上涨需恢复执行全国一下限。根据都市晨报，7 月 1 日起，徐州市首套房贷款利率按照“LPR-20BP”即 4.0%最低标准执行。在此之前，2 月 20 日

至 6 月 30 日，徐州市首套房贷款利率按照“LPR-50BP”最低标准执行。而前述 96 个符合放宽首套房贷利率下限条件的城市，有相当一部分城市不在 70 大中城市跟踪之列，考虑春节后全国商品房市场回暖，可能存在类似徐州恢复执行全国统一下限的情况。而 4 月以后房地产市场再度降温，6 月 70 大中城市新建商品住宅价格同比下降城市数量再度增加至 38 个，可能重新打开了前述城市在三季度评估周期内的放松窗口。

第三，北上深调整空间较为有限。自 2022 年 5 月调整差别化住房信贷政策以来，北京、上海新建商品住房价格同比、环比均持续上涨。实际上，上半年北京市新建商品房销售面积为 522.9 万平方米，同比增长 17.2%，其中，住宅销售面积为 378.6 万平方米，增长 14.8%；上半年上海市新建商品房销售面积 777.08 万平方米，同比增长 21.8%，其中，新建商品住宅销售面积增长 20.2%，新建商品房销售面积增长较快。深圳在 2022 年 12 月、2023 年 1 月，以及 2023 年 5 月、2023 年 6 月出现过连续两个月新建商品住宅价格同环比均下跌的组合，但是并不满足首套房贷款利率政策动态调整机制的条件。7 月以来，根据克而瑞新房成交指数，第一周一线指数环比下降 91.66 点至 79.65，第二周一线指数环比下降 10.82 点至 67.51，但深圳环比回升 28%；第三周一线指数环比增长 8.81 点至 75.11，深圳成交放量，环比再增 64%，上海、广州微增；第四周一线指数环比增长 17.12 点至 92.42，上海成交环比倍增，北京、广州环比增幅都接近 2 成，整体看一线城市成交热度有所恢复，市场呈现筑底态势。在此背景下，北上深调整需求端房地产政策的空间可能较为有限。

另外，对于个人住房贷款“认房不用认贷”，报告《国内政策更兼顾长远，短期警惕美联储偏鹰表态》回顾了 2014 年调整二套房认定标准后的市场反馈，发现政策的调整并没有带来居民购房需求的爆发，再考虑当前居民实际收入增速与按揭利率倒挂的背景，政策效果的不确定性更大。而对比 2014 年 9 月，调整“认房认贷”政策是由央行、银监会发布关于进一步做好住房金融服务工作通知。那么合理推断，央行本次会议未提及的政策在今年下半年出台的可能性比较小。

综上，从当前房地产市场状况观察，对于北上深超一线城市来说，当前市场状况并不满足此前出台的差别化住房信贷政策的放宽条件，未来政策预期较为有限；而对于其他城市来说，6月以来新房成交转弱，可能重新打开了相关城市放宽房地产政策的窗口。

风险提示

房地产市场超预期下行，政策落地执行扭曲，地缘政治冲突加剧。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
回避		预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下	

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券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，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048