

# 宏观报告

证券研究报告

2023年09月01日

## 如何理解房地产政策的调整?

整体来看，本次房地产政策的调整，仍然没有脱离“房住不炒”和“因城施策”，有利于高能级城市真实购房需求的释放，但既不是“强刺激”，可能也无法有效带动人口有流出压力的低能级城市，对房地产市场的影响更多在于结构而非总量。

**风险提示：**“因城施策”导向下，部分城市房地产政策调整或不及时；房地产政策调整存在不确定性。

### 作者

**宋雪涛** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517090003  
songxuetao@tfzq.com

**张伟** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110522080003  
zhangweib@tfzq.com

### 相关报告

- 1 《宏观报告：宏观-大类资产风险定价周度观察-23年8月第5周》 2023-08-28
- 2 《宏观报告：宏观报告-如何看待印花税超预期下调?》 2023-08-28
- 3 《宏观报告：宏观-出口仍然是今年经济的亮点》 2023-08-25

8月31日，央行、金融监管总局宣布调整优化差别化住房信贷政策<sup>1</sup>、降低存量首套住房贷款利率<sup>2</sup>。

简而言之，本次政策调整分三个方面：

第一，降低“限购”城市首付比例底线要求。拉平所有城市的标准，不再区分实施“限购”城市和不实施“限购”城市，实施“限购”城市首套、二套住房最低首付比例分别从30%、40%降低至20%、30%，对不实施“限购”城市无边际影响。

第二，下调二套住房利率政策下限。将二套住房的贷款利率下限由此前的LPR+60bp下调为LPR+20bp，下降40bp，对首套住房无边际影响。

第三，降低部分存量房贷利率水平。在现行标准下被认定为首套住房的，存量房贷利率可降低至购房时所在城市的利率政策下限，对利率本就为购房时政策下限的存量房贷无边际影响。

我们认为，本次政策的调整主要有利于高能级城市房地产销售的复苏。

当前，人口仍在净流入的部分高能级城市，购房需求仍有潜在的增长空间，但过去在市场长期过热阶段陆续出台的部分政策<sup>3</sup>可能抑制了这些需求的有效释放。本次最低首付比例和二套房贷款利率的下调，以及“认房不认贷”<sup>4</sup>的推进，降低了刚性、改善性需求的购房门槛，有购买二套住房意愿的群体受益更加明显。

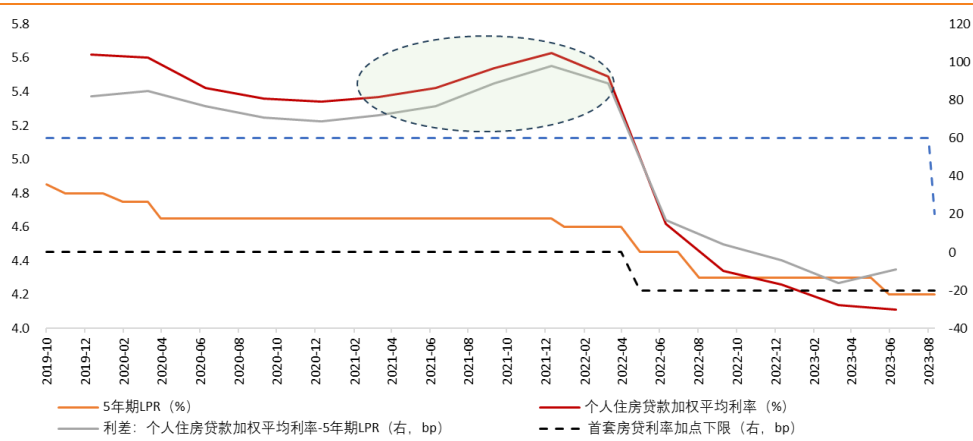
但同时也应看到，本次政策的调整只是央行、金融监管总局放松了首付比例、房贷利率的底线要求，但同时也强调了“因城施策”，因此在更低的底线之上怎样进行调整、调整力度如何，还取决于地方政府，具体影响仍然有待观察。

而存量房贷利率的下调，可能不及市场此前预期。

本次政策调整，主要将影响两类存量房贷：

第一，因房地产市场火热、银行按揭贷款额度紧缺等原因，在购房时以高于当时政策下限的利率发放的贷款，可以将利率下调至当时的政策下限。比如，在2021年初实行房地产贷款集中度管理以后，按揭贷款额度阶段性紧张，导致部分实际执行的房贷利率高出了当时的下限，高出的部分目前可以与银行协商降低。

图1：2021年，房贷加权平均利率较LPR的利差阶段性上行（单位：亿元）



资料来源：中国人民银行，Wind，天风证券研究所

第二，因此前首套房认定标准较为严格，在购房时被认定为二套住房，但在现行标准下属于首套房的，可以将当时较高的二套房贷款利率下调至当时的首套房政策下限。但根据银保监会（现金融监管总局）披露，截至2022年初我国银行个人住房贷款中，90%以

<sup>1</sup> <http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/5050293/index.html>

<sup>2</sup> <http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/5050296/index.html>

<sup>3</sup> <http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/4990911/index.html>

<sup>4</sup> <http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/5043412/index.html>

上都是首套房贷款<sup>5</sup>，即二套房贷款占比较低，因此对整体存量房贷利率的影响相对有限。

对于存量房贷利率，市场此前主要期待能够将存量房贷利率的加点幅度统一至当前的水平，拉平不同阶段购房者的贷款成本，进而缓解居民因存量房贷利率过高而产生的提前还贷压力。但本次的调整，主要是将高于购房时利率下限的存量房贷利率下调至当时的下限，无法消除因不同时期下限不同而产生的利率差异，幅度弱于市场此前期待。

整体来看，本次房地产政策的调整，仍然没有脱离“房住不炒”和“因城施策”，有利于高能级城市真实购房需求的释放，但既不是“强刺激”，可能也无法有效带动人口有流出压力的低能级城市，对房地产市场的影响更多在于结构而非总量。

<sup>5</sup> [https://www.gov.cn/xinwen/2022-01/19/content\\_5669230.htm](https://www.gov.cn/xinwen/2022-01/19/content_5669230.htm)

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com