

地产金融政策出现重要边际变化

核心观点

2023年8月31日, 人民银行、国家金融监督管理总局发布《关于降低存量首套住房贷款利率有关事项的通知》及《关于调整优化差别化住房信贷政策的通知》, 地产金融政策出现重要边际变化。我们认为, 存量首套房贷利率下调有助于减轻高利率借款人还款负担、改善居民收入预期, 拉动消费及投资、减少提前还贷, 我们估算本次利率平均调整幅度或在 50-80BP 左右, 三、四线城市借款人或更为受益。本次降低首付比及二套房贷利率下限的幅度均相对较大, 将有助于改善居民情绪、释放购房需求, 此外, 我们预计一线城市认房不认贷逐步推进, 预计未来北京、上海可能陆续跟进放松, 政策落地可有效满足一线城市的刚需和改善性住房需求, 进一步改善市场预期并提振地产销售。考虑到政策落地带动销售回暖, 最终对地产投资形成提振仍存时滞。从投资端来看, 预计年内仍将更多借力“非销售端”投资即城市更新, 尤其是城中村改造。

□ 存量首套房贷利率下调改善居民收入预期, 拉动消费及投资、减少提前还贷

《通知》提出, 对于存量首套住房按揭贷款利率的调整方式, 可通过新发放贷款置换存量贷款或直接协商变更合同约定的利率水平, 两种方式调整后利率所受限制相同, 利率水平由金融机构与借款人自主协商确定, 但在 LPR 上的加点幅度, 不得低于原贷款发放时所在城市首套住房商业性个人住房贷款利率政策下限。

我们认为首套按揭利率下调, 对借款人来说可节约利息支出, 有利于扩大消费和投资。对银行来说, 可有效减少提前还贷现象, 减轻对银行利息收入的影响。同时, 还可压缩违规使用经营贷、消费贷置换存量住房贷款的空间, 减少风险隐患。

我们估算本次利率平均调整幅度或在 50-80BP 左右, 三、四线城市借款人或更为受益。首先, 《通知》规定调整后的利率不能低于“原贷款发放时”、“所在城市”的首套住房贷款利率政策下限, 时间点是“原贷款发放时”而非“当前”, 因此调整幅度或比市场此前预期略小。举例说明, 假设购房者于 2019 年 11 月在北京购买首套住房, 贷款利率为 5.55%, 当时北京的利率下限为 LPR+55BP, 即 $4.8\%+0.55\%=5.35\%$, 若 2020 年初按揭利率机制调整时, 其选择固定利率, 即不随 LPR 浮动, 则目前仍是 5.4% 的按揭利率, 本次调整后, 其最低只能将利率降至 5.35%, 即下降 20BP。截至 2023 年 8 月, 北京的首套按揭利率下限是 $LPR+55BP=4.2\%+0.55\%=4.75\%$, 本次利率调整是不能将 5.55% 直接降至 4.75% 的。

我们使用全国首套平均房贷利率及首套按揭利率下限两者作差, 可得数据显示 2014 年以来, 差值波动相对较大, 2014 年波动中枢在 30BP 左右, 2015 至 2017 年中, 数据基本处于负值区间, 则此阶段存量按揭利率无下调空间, 2017 年 7 月至 2022 年 5 月差值为正, 区间均值为 64BP, 也有低至 20BP 和高至 90BP 等极值, 但多数时间波动区间在 50-80BP, 总体我们预计本次全国平均首套按揭利率的下调幅度或在 50-80BP 左右。但下调幅度可能存在明显的区域分化, 由于一、二线城市在地产调控过程中往往利率下限设定较高, 而三四线城市地产政策紧缩力度偏小, 按揭利率下限更低, 我们预计本次政策三、四线城市借款人或更为受益。

□ 首付比下调、降低二套房利率下限提振购房需求和居民中长期信贷

《通知》提出“对于贷款购买商品住房的居民家庭, 首套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例统一为不低于 20%, 二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例统一为不低于 30%”, 由此统一了全国商业性个人住房贷款首付比例的下限, 不再区分“限购”城市和非“限购”城市。此外, 《通知》提出“二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限调整为不低于相应期限贷款市场报价利率加 20 个基点”, 此前规定为“加 60BP”, 即本次政策下调幅度达 40BP。在因城施策

分析师: 李超

执业证书号: S1230520030002
lichao1@stocke.com.cn

分析师: 孙欧

执业证书号: S1230520070006
sunou@stocke.com.cn

分析师: 林成炜

执业证书号: S1230522080006
linchengwei@stocke.com.cn

相关报告

- 《如何解读近期个税优惠政策?》 2023.09.01
- 《8 月 PMI: 气候扰动下降, 供需有所改善》 2023.08.31
- 《政策助力盈利修复, 内生动力仍需提振》 2023.08.28

基调下,《通知》也提出各地区及金融机构具有一定的自主权。总体看,我们认为本次降低首付比及二套房贷款利率下限的幅度均相对较大,将有助于改善居民情绪、释放购房需求,进而稳定居民中长期贷款投放。

□ 一线城市认房不认贷逐步推进

截至报告时“北上广深”中广州(8月30日发布《广州市人民政府办公厅关于优化我市个人住房贷款中住房套数认定标准的通知》)、深圳(8月30日发布《深圳市住房和建设局 中国人民银行深圳市分行 国家金融监督管理总局深圳监管局关于优化我市个人住房贷款中住房套数认定标准的通知》)的认房不认贷政策已陆续发布,这也意味着本轮地产政策宽松已正式在一线城市推进,预计未来北京、上海可能陆续跟进放松。政策落地可有效满足一线城市的刚需和改善性住房需求,进一步改善市场预期并提振地产销售。

□ 年内地产投资修复仍需依赖城市更新

考虑到政策落地带动销售回暖,最终对地产投资形成提振仍存时滞。从投资端来看,年内仍将更多借力“非销售端”投资即城市更新,尤其是城中村改造。我们曾于前期报告《城中村改造有多大规模》中指出:城中村改造是城市更新的重要组成部分。我们估算十四五期间全国平均每年城中村改造投资规模可能略低于1万亿。预计未来央国企将是城中村改造的投资主体,银行信贷是资金来源的核心发力点。

□ 继续坚定看好“股债双牛”

7月末政治局会议后,相关领域维稳政策逐步落地,我们预计年内大概率仍有降准、降息,我们坚持5月5日年中策略报告《水到渠成,股债双牛》的观点,流动性是驱动“股债双牛”的核心逻辑,一方面,今年下半年经济压力客观存在,但货币政策仍有宽松空间,无风险收益率有望继续下行,形成股债双牛的格局。另一方面,我们认为居民大体量超额储蓄淤积金融体系,是导致当前流动性过剩、拥挤交易形成资产荒的核心原因之一,也是后续股市增量资金的最大不确定性来源。

□ 风险提示

企业盈利、居民消费及购房情绪进一步恶化,经济基本面承压,政策效果不及预期。

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>