

# 央行三箭齐发稳地产，影响几何？

8月31日晚间，中国人民银行接连宣布降首付和房贷利率以及存量房贷利率下调细节。主要政策内容包括：

- 1) 统一全国商业性个人住房贷款最低首付款比例政策下限。不再区分实施“限购”城市和不实施“限购”城市，首套住房和二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例政策下限分别统一为不低于20%和30%（原先为30%和40%）。
- 2) 将二套住房利率政策下限调整为不低于相应期限贷款市场报价利率（LPR）加20个基点。首套住房利率政策下限仍为不低于相应期限LPR减20个基点。
- 3) 自2023年9月25日起，存量首套住房商业性个人住房贷款的借款人可向承贷金融机构提出申请，由该金融机构新发放贷款置换存量首套住房商业性个人住房贷款。新发放贷款的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。

我们之前预期政府会落实降首付和房贷利率以及下调存量房贷利率，但是一齐推出并且同步降低二套房首付比例和房贷利率仍高出我们预期。此举显示了政府稳定房地产行业的坚定决心，政策方向已从稳地产转向适当刺激。

几大需求端刺激政策有助于对房地产行业信心的恢复，也对消费恢复有一定帮助。

1) 对房产销售或有直接帮助：上轮全国性降首付比例发生在2014年9月和2015年3月，而后在2015年4月房产销售面积同比在连续十三个月负增长之后转正（图表1）。然而此轮房地产行业调控政策相较此前更为严格，对购房者的信心影响可能也更大，需要更多时间改善购房信心。

2) 对房地产投资的正面影响有一定时滞：房地产投资滞后于销售恢复约半年，这意味着政策对房地产投资产生正面影响或至少需要等到2024年。不过从目前各地发布的城中村改造和保障性住房建设相关文件来看，此轮政策刺激对房地产投资的促进作用不可小觑。

3) 有助于居民收入增加和消费信心恢复：我们之前估算，全国性的存量房贷利率下调可节约居民部门每年约2500亿元的利息支出。与此同时，财政部宣布提高3岁以下婴幼儿照顾等三项个人所得税专项附加扣除标准。这些举动变相起到了增加居民收入的作用。由于投资相对单一，房地产行业的好坏对中国消费者信心的影响也高于其他经济体。收入的增加以及消费信心的边际修复将帮助支持消费复苏再起，不过前提仍然是此轮政策对房产销售和房价产生了正面的影响（图表2）。

金晓雯, PhD, CFA

宏观分析师

xiaowen\_jin@spdbi.com

(852) 2808 6437

2023年9月1日

## 相关报告：

[央行工作会议解读：下半年货币政策怎么走？](#)（2023-08-02）

[浦银国际月度宏观洞察：政治局会议后看下半年经济形势，美国向软着陆继续迈进](#)（2023-07-31）

[7月政治局会议解读：将防范化解风险放在更重要位置](#)（2023-07-25）

[解读中央促进民营经济发展重磅文件](#)（2023-07-20）

[促家居消费政策细节发布，扩大内需仍需更多政策支持](#)（2023-07-19）

[中国延长房地产金融支持政策和密集召开企业座谈会透露什么信号？](#)（2023-07-11）

[浦银国际月度宏观洞察：中国静待政策支持，美国警惕信贷紧缩](#)（2023-06-28）

[2023年中期宏观经济展望：美国渐入衰退，中国复苏再起](#)（2023-06-05）

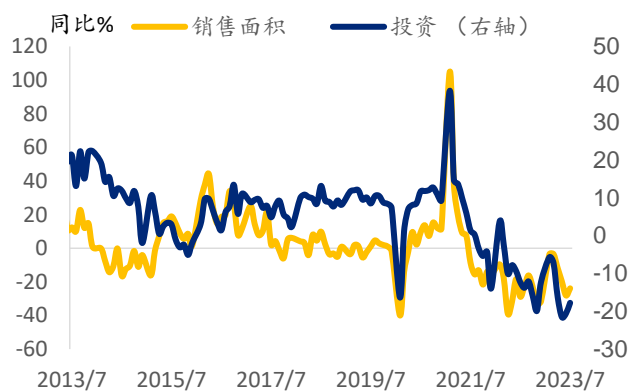


扫码关注浦银国际研究

**更多刺激政策可期。**8月以来我们看到货币政策、稳地产和促民企发展的更多政策努力，但是财政政策相对力度还是较小。稳房产、支持民企等政策仍需依赖居民和企业的信心恢复情况，政府还需先行，从基建着手扩大内需。在9月发完今年专项债额度之后，我们预计政府仍有可能针对基建投资推出增量政策，例如在三季度宣布提前开始2024年专项债的发行工作。如果经济复苏不及预期，我们也不排除政府会重启抵押补充贷款/政策性开发性金融工具稳基建。货币政策方面，在8月降息的基础上，我们认为接下来还有一次10-15个基点的降息，并继续维持25个基点降准的预测（大概率在9月）。

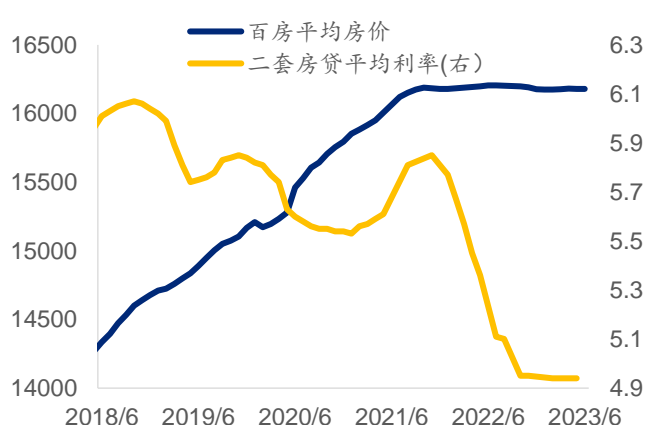
**投资风险：**政策成效不及预期、房地产行业风险、地方政府债务风险、出口增速迅速下滑。

**图表 1：上轮全国性降首付比发生在 2014 年 9 月和 2015 年 3 月，次年 4 月房产销售面积同比转正**



资料来源：Wind，浦银国际

**图表 2：房贷利率下调通常有助于支持房价**



资料来源：Wind，浦银国际估算

## 免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

### 美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

### 英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和人士不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

### 权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

## 评级定义

### 证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

### 行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

## 分析师证明

本报告作者谨此声明: (i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰; (ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

### 浦银国际证券机构销售团队

#### 周文颀

tallan\_zhou@spdbi.com

852-2808 6476

### 浦银国际证券财富管理团队

#### 陈岑

angel\_chen@spdbi.com

852-2808 6475

### 浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: [www.spdbi.com](http://www.spdbi.com)

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

