

信心继续修复，市场风险偏好改善

——近期居民部门相关政策点评

研究院

徐闻宇

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号：F0299877

投资咨询号：Z0011454

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

宏观事件

中国人民银行、金融监管总局 8 月 31 日联合发布《关于调整优化差别化住房信贷政策的通知》和《关于降低存量首套住房贷款利率有关事项的通知》。

核心观点

■ 居民降负债压力，促资产消费

新形势下存量房贷利率降低，有利于改善居民资产负债表。7 月 24 日中央政治局会议明确，适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策，因城施策用好政策工具箱。8 月初央行在下半年工作会议上指出，“指导商业银行依法有序调整存量个人住房贷款利率”。随着存量利率的下降，有利于减轻购房者的还贷压力，改善居民部门的资产负债表。

实体经济资产负债表压力减轻，有利于经济消费转型。疫情三年，居民部门的资产负债表受到了比较大的冲击，实体经济流动性的降低对家庭收入形成了压力，需要时间和空间进行修复。随着房地产政策的继续优化，家庭资产负债表的负债压力减轻，为实体经济的“休养生息”提供了缓冲，居民资产负债表的修复长期来看有利于经济结构向内循环的消费转型。

■ 市场风偏改善，稳定经济周期

差别化住房信贷政策优化，推动资产预期稳定。8 月 27 日，证券交易印花税实施减半征收；8 月 31 日，对 2023 年个人所得税有关专项附加扣除标准进行提高，对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%；9 月 25 日，存量首套住房商业性个人住房贷款利率降低。从股市到房市，交易成本的降低有利于稳定市场对于人民币资产的预期。

继续看好人民币资产。在海外尤其是日本继续抬升利率预期的背景下，全球流动性仍处在收缩的周期。国内随着房地产政策的继续边际优化，将继续对冲外部压力带来的负面有利于稳定国内资产的流动性预期，实体部门的信心预计将迎来修复的窗口。

■ 风险

经济数据短期波动风险，海外流动性冲击风险

目录

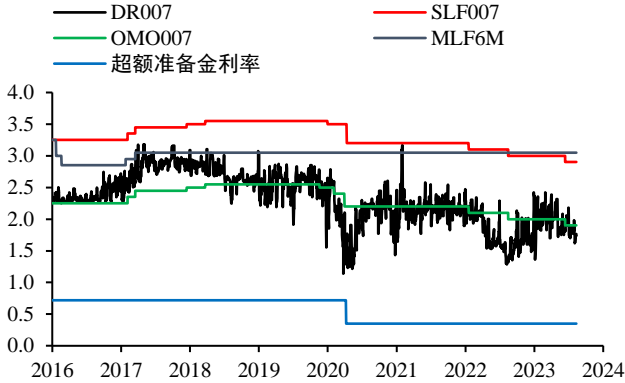
宏观事件	1
核心观点	1
相关图表	3
附录 1: 关于优化个人住房贷款中住房套数认定标准的通知	6
附录 2: 关于降低存量首套住房贷款利率有关事项的通知	7
附录 3: 关于调整优化差别化住房信贷政策的通知	9
附录 4: 中国人民银行、国家金融监督管理总局有关负责人就调整优化住房信贷政策有关问题答记者问	10

图表

图 1: 央行利率走廊保持稳定 单位: %	3
图 2: 外汇储备和经常帐 单位: %	3
图 3: 预计推动宏观经济周期底部改善 单位: %	3
图 4: 市场流动性谨慎状态预计改善 单位: %YOY	3
图 5: 居民信贷预计逐渐改善 单位: 万亿元	3
图 6: 除信贷的融资结构回落并不显著 单位: 万亿元	3
图 7: 7月地方债发行小幅低于均值 单位: 万亿元	4
图 8: 人民币贷款增速再次回落 单位: %YOY	4
图 9: 资金运用层面同比没有改善 单位: 万亿元	4
图 10: 居民中长期信心等待改善 单位: 万亿元	4
图 11: 企业中长期贷款同比小幅改善 单位: 万亿元	4
图 12: 表外金融继续修复 单位: 万亿元	4
图 13: 8月制造业 PMI 改善 单位: %	5
图 14: 工业企业盈利继续修复 单位: %YOY	5
图 15: 库存周期预计逐渐改善 单位: %	5
图 16: 关注财政政策的增量信号 单位: 千亿元	5
图 17: 居民资产负债表预计逐渐修复 单位: %	5
图 18: 消费预期预计逐渐改善 单位: %	5

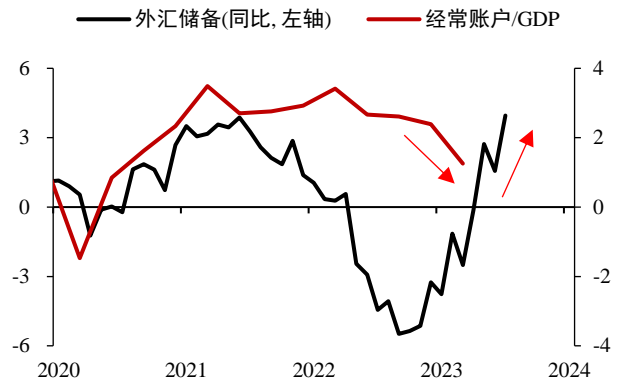
相关图表

图 1: 央行利率走廊保持稳定 | 单位: %



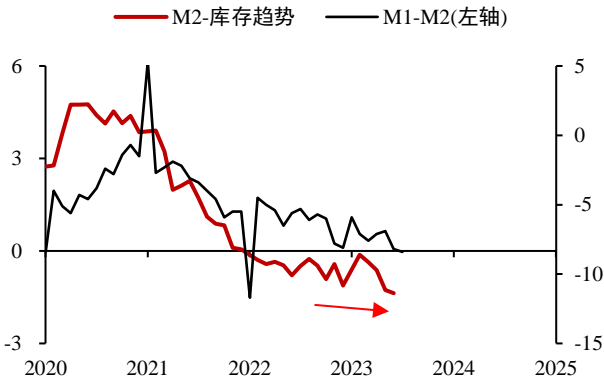
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: 外汇储备和经常帐 | 单位: %



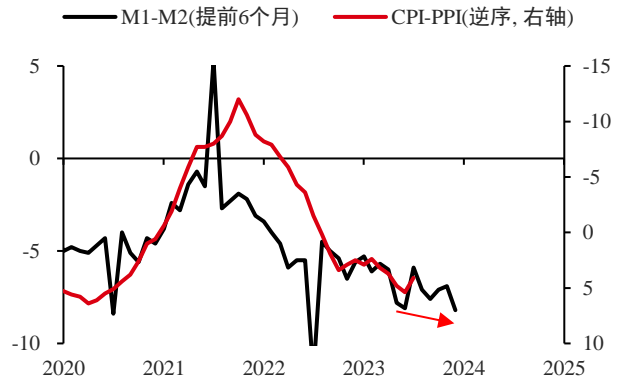
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 3: 预计推动宏观经济周期底部改善 | 单位: %



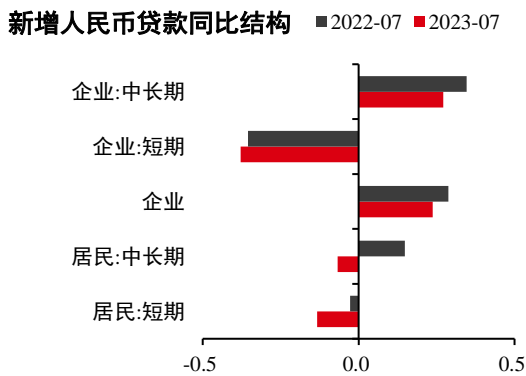
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 4: 市场流动性谨慎状态预计改善 | 单位: %YOY



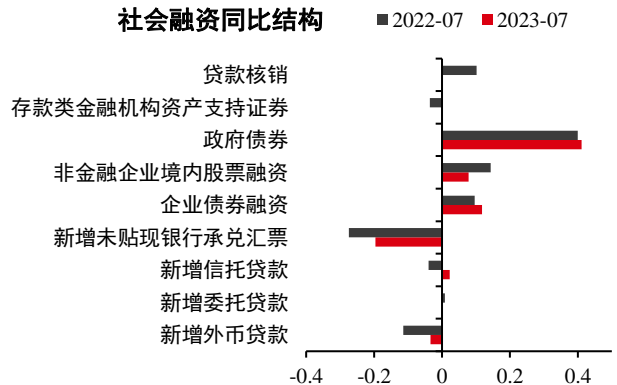
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 5: 居民信贷预计逐渐改善 | 单位: 万亿元



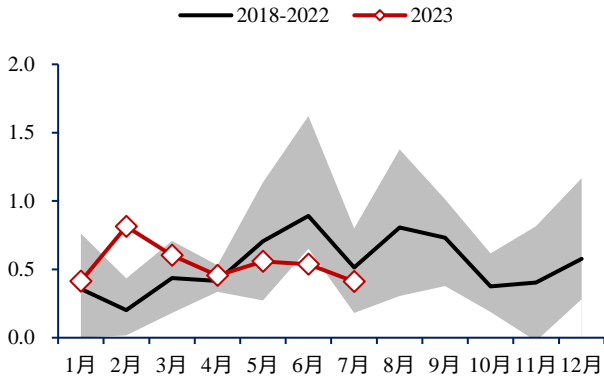
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 6: 除信贷的融资结构回落并不显著 | 单位: 万亿元



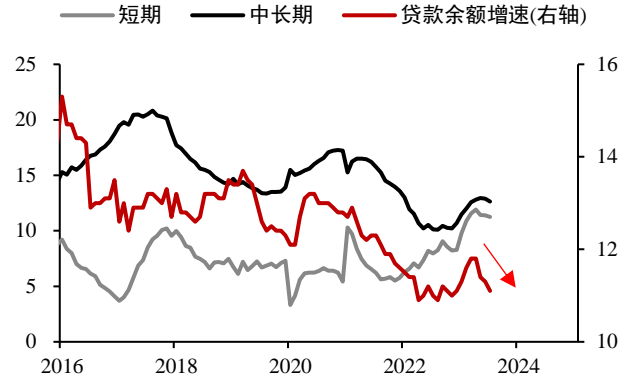
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7：7月地方债发行小幅低于均值 | 单位：万亿元



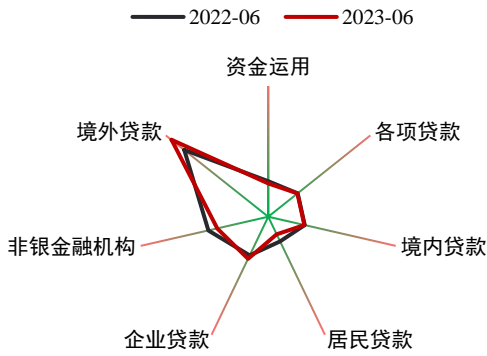
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 8：人民币贷款增速再次回落 | 单位：%YOY



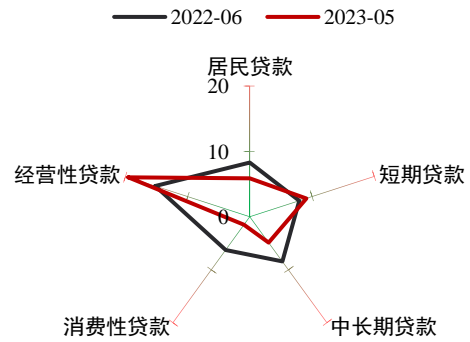
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 9：资金运用层面同比没有改善 | 单位：万亿元



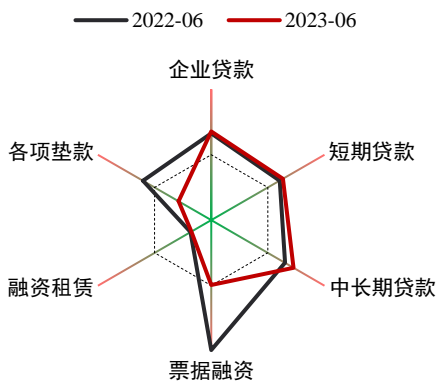
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 10：居民中长期信心等待改善 | 单位：万亿元



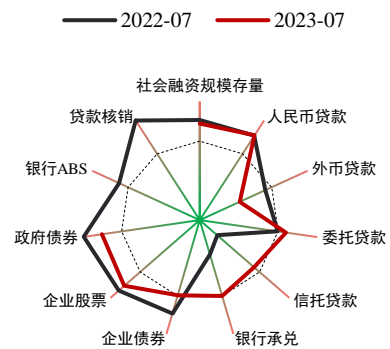
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 11：企业中长期贷款同比小幅改善 | 单位：万亿元



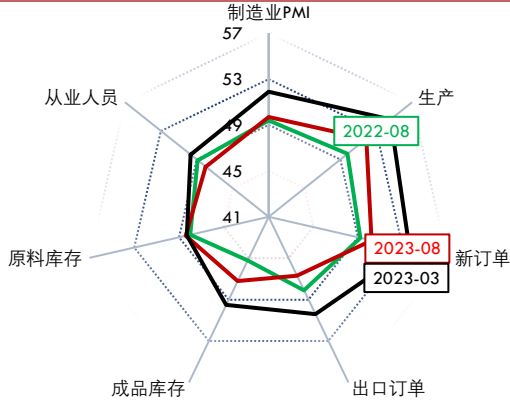
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 12：表外金融继续修复 | 单位：万亿元



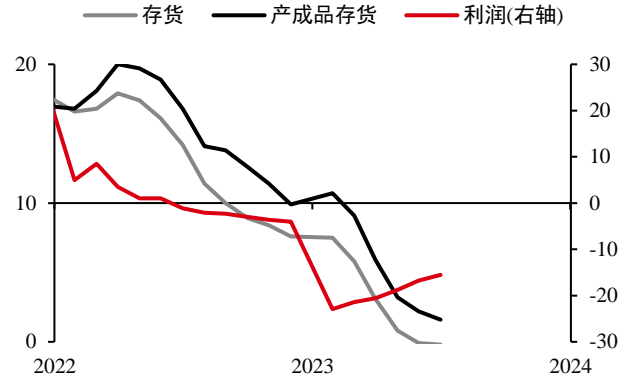
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 13: 8月制造业 PMI 改善 | 单位: %



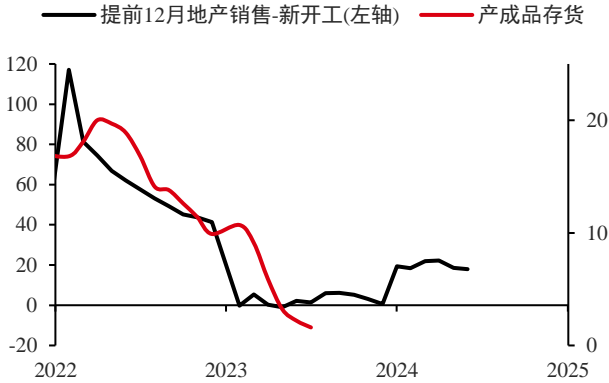
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: 工业企业盈利继续修复 | 单位: %YOY



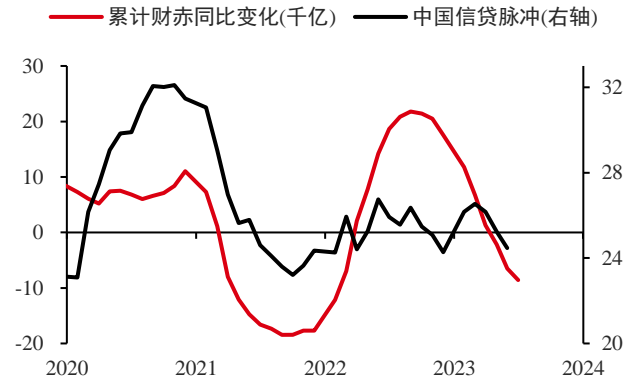
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 15: 库存周期预计逐渐改善 | 单位: %



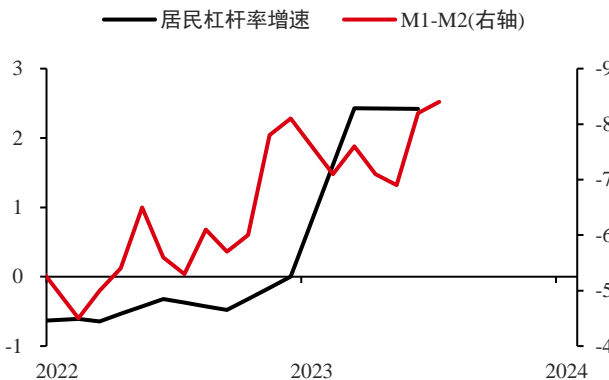
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 16: 关注财政政策的增量信号 | 单位: 千亿元



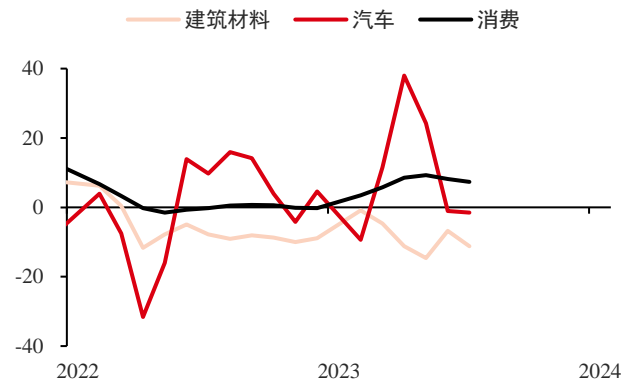
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 17: 居民资产负债表预计逐渐修复 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 18: 消费预期预计逐渐改善 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

附录 1：关于优化个人住房贷款中住房套数认定标准的通知¹

各省、自治区、直辖市住房城乡建设厅（委、管委），新疆生产建设兵团住房城乡建设局，中国人民银行上海总部、各省、自治区、直辖市、计划单列市分行，各金融监管局，各国有商业银行、中国邮政储蓄银行、各股份制商业银行：

为贯彻落实党中央、国务院决策部署，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策用好政策工具箱，优化个人住房贷款中住房套数认定标准，更好满足居民刚性和改善性住房需求，现就有关事项通知如下：

一、居民家庭（包括借款人、配偶及未成年子女，下同）申请贷款购买商品住房时，家庭成员在当地名下无成套住房的，不论是否已利用贷款购买过住房，银行业金融机构均**按首套住房执行住房信贷政策**。

二、家庭住房套数由城市政府指定的住房套数查询或认定责任部门，根据居民家庭申请或授权，提供查询服务并出具查询结果或认定证明。

三、此项政策作为政策工具，纳入“一城一策”工具箱。

《住房和城乡建设部 中国人民银行 中国银行业监督管理委员会关于规范商业性个人住房贷款中第二套住房认定标准的通知》（建房〔2010〕83号）、《中国人民银行 中国银行业监督管理委员会关于进一步做好住房金融服务工作的通知》（银发〔2014〕287号）与本通知不一致的，以本通知为准。

住房和城乡建设部

中国人民银行

金融监管总局

2023年8月18日

¹ 参见：<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/5043412/index.html>

附录 2：关于降低存量首套住房贷款利率有关事项的通知²

中国人民银行上海总部，各省、自治区、直辖市、计划单列市分行；国家金融监督管理总局各监管局；各国有商业银行，中国邮政储蓄银行，各股份制商业银行：

为落实党中央、国务院决策部署，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，引导商业性个人住房贷款借贷双方有序调整优化资产负债，规范住房信贷市场秩序，现就降低存量首套住房商业性个人住房贷款利率有关事项通知如下：

一、存量首套住房商业性个人住房贷款，是指 2023 年 8 月 31 日前金融机构已发放的和已签订合同但未发放的首套住房商业性个人住房贷款，或借款人实际住房情况符合所在城市首套住房标准的其他存量住房商业性个人住房贷款。

二、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，但在贷款市场报价利率（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**。新发放的贷款只能用于偿还存量首套住房商业性个人住房贷款，仍纳入商业性个人住房贷款管理。

三、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亦可向承贷金融机构提出申请，协商变更合同约定的利率水平，变更后的贷款合同利率水平应符合本通知第二条的规定。

四、金融机构应严格落实相关监管要求，对借款人申请经营性贷款和个人消费贷款等贷款的用途进行穿透式、实质性审核，并明确提示风险。对存在协助借款人利用经营性贷款和个人消费贷款等违规置换存量商业性个人住房贷款行为的中介机构一律不得进行合作，并严肃处理存在上述行为的内部人员。

五、各金融机构要抓紧制定具体操作细则，做好组织实施，提高服务水平，及时响应借款人申请，尽可能采取便捷措施，降低借款人操作成本，确保本通知有关要求落实到位。

六、中国人民银行和金融监管总局各分支机构要将本通知立即转发辖内地方法人金融机构，督促贯彻执行，有效维护市场秩序。

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

本通知自 2023 年 9 月 25 日起实施。此前相关规定与本通知不一致的，以本通知为准。

中国人民银行

国家金融监督管理总局

2023 年 8 月 31 日

附录 3：关于调整优化差别化住房信贷政策的通知³

中国人民银行上海总部，各省、自治区、直辖市、计划单列市分行；国家金融监督管理总局各监管局；各国有商业银行，中国邮政储蓄银行，各股份制商业银行：

为落实党中央、国务院决策部署，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，更好满足刚性和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展，中国人民银行、国家金融监督管理总局决定调整优化差别化住房信贷政策。现就有关事项通知如下：

一、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%**。

二、首套住房商业性个人住房贷款利率政策下限按现行规定执行，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**。

三、中国人民银行、国家金融监督管理总局各派出机构按照因城施策原则，指导各省级市场利率定价自律机制，根据辖区内各城市房地产市场形势及当地政府调控要求，自主确定辖区内各城市首套和二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例和利率下限。

四、银行业金融机构应根据各省级市场利率定价自律机制确定的最低首付款比例和利率下限，结合本机构经营状况、客户风险状况等因素，合理确定每笔贷款的具体首付款比例和利率水平。

中国人民银行

国家金融监督管理总局

2023 年 8 月 31 日

³ 参见：<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/5050293/index.html>

附录 4：中国人民银行、国家金融监督管理总局有关负责人就调整优化住房信贷政策有关问题答记者问⁴

中国人民银行、金融监管总局 8 月 31 日联合发布《关于调整优化差别化住房信贷政策的通知》和《关于降低存量首套住房贷款利率有关事项的通知》。有关负责人就政策调整回答了记者提问。

问：差别化住房信贷政策调整优化的背景是什么？

答：7 月 24 日中央政治局会议明确，适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策，因城施策用好政策工具箱。7 月 31 日国务院常务会议提出，根据不同需求、不同城市等推出有利于房地产市场平稳健康发展的政策举措，加快研究构建房地产业新发展模式。

为贯彻落实党中央、国务院决策部署，中国人民银行、金融监管总局发布通知，对现行差别化住房信贷政策进行了调整优化，支持各地因城施策用好政策工具箱，引导个人住房贷款实际首付比例和利率下行，更好满足刚性和改善性住房需求。

问：此次差别化住房信贷政策调整优化的重点是什么？

答：一是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**统一**为不低于 20%和 30%。

二是将**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。

各地可按照因城施策原则，根据当地房地产市场形势和调控需要，自主确定辖区内首套和二套住房最低首付款比例和利率下限。

问：为什么要降低存量首套住房贷款利率？

答：近年来我国房地产市场供求关系发生了重大变化，借款人和银行对于有序调整优化资产负债均有诉求。存量住房贷款利率的下降，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。为更好适应上述新形势，中国人民银行、金融监管总局明确按照市场化、

⁴ 参见：<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/5050299/index.html>

法治化原则，支持鼓励银行与借款人协商调整存量首套住房贷款利率。

问：哪些存量首套住房贷款可以申请降低利率？如何申请？

答：符合条件的存量首套住房贷款是指，2023年8月31日前金融机构已发放，已签订合同但未发放的，以及借款人实际住房情况符合所在城市首套住房标准的存量住房商业性个人住房贷款。

对于符合条件的存量住房贷款，自2023年9月25日起，可由借款人主动向承贷银行提出申请，也鼓励银行以发布公告、批量办理等方式，为借款人提供更为便利的服务。调整方式上，既可以变更合同约定的住房贷款利率加点幅度，也可以由银行新发放贷款置换存量贷款。具体利率调整幅度由借贷双方协商确定，但调整后的利率，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。新发放贷款只能用于偿还存量贷款，仍纳入商业性个人住房贷款管理。

中国人民银行、金融监管总局将密切关注市场动态，引导银行与客户遵循市场化、法治化原则进行自主协商，有序降低存量住房贷款利率，维护好市场竞争秩序。

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一 2101-2106 单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com