

金晓雯, PhD, CFA

首席宏观分析师

xiaowen_jin@spdbi.com

(852) 2808 6437

2024年5月17日

新一轮全国性房地产支持政策解读

在4月房地产相关数据大部分不及预期之后，中国政府于5月17日发布一连串重磅房地产调控政策。主要政策内容涵盖需求端政策放松、助房企去库存、保交楼、推进城市房地产融资协调机制发展以及促保障房建设等方面。具体要点如下：

● 在需求端上，购房相关政策迎来了继去年8月31日后新一轮大松绑。央行宣布：1) 取消全国层面首套住房和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限。不过央行副行长陶玲在今天下午的国务院新闻办公室（简称国新办）举行的国务院政策例行吹风会上也表示，如果未来房地产市场供求关系发生重大改变，央行将及时恢复执行房贷利率政策下限。

2) 首套和二套住房商业性个人贷款最低首付比分别降至 15%和 25%（此前为 20%和 30%），创造了首付比新低。

3) 下调个人住房公积金贷款利率 0.25 个百分点。响应央行号召，今天下午苏州、合肥等地亦宣布下调公积金贷款利率。

● 在供给端上，政治局会议提出的助房地产行业去库存正在逐渐落实到具体行动上：1) 央行宣布设立保障性住房再贷款，激励 21 家全国性银行机构按照市场化原则，向城市政府选定的地方国有企业发放贷款，支持以合理价格收购已建成未出售商品房。收购过程中需对不同所有制房企一视同仁，涉及收购的国有企业不得涉及地方政府隐性债务。初始额度 3000 亿元，利率 1.75%，期限 1 年，可展期 4 次。央行按照贷款本金 60% 发放再贷款，可带动银行贷款 5000 亿元。央行预告此后会出台《关于设立保障性住房再贷款有关事宜的通知》。

此前在今年 1 月份，央行已批复 1000 亿元的住房租赁团体购房贷款，支持 8 个试点城市购买商品房用作长租房。央行在会上表示将会把租赁住房贷款支持计划并入保障性住房再贷款政策中管理，将在全国范围内全面推广。

2) 在 17 日上午召开的保交房工作视频会议中，国务院副总理何立峰指出商品房屋库存较多城市，政府可“以需定购”，酌情以合理价格收购部分商品房用作保障性住房。要继续做好房地产企业债务风险防范处置，扎实推进保障性住房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设“三大工程”。

3) 金融监管总局表示近期将发布《关于进一步发挥城市房地产融资协调机制，满足房地产项目合理融资需求的通知》，建立健全城市房地产融资协调机制。对“白名单”项目将采取新增贷款、存量贷款展期等方式支持。全国 297 个地级及以上城市已建立协调机制。截至到 5 月 16 日，商业银行已按内部审批流程审批通过了“白名单”项目贷款金额 9350 亿元。不过对于资不抵债的项目则将加速进入司法处置程序，“该破产的破产，该重组的重组”。



扫码关注浦银国际研究

4) 住建部表示将出台《城市商品住房项目保交楼攻坚战工作方案》，并称国家、省市三级已抽调精干力量组建工作专班，集中力量打好保交房攻坚战。

- 在公共投资端上，自然资源部表示将支持地方按照“以需定购”原则，以合理价格收回闲置土地，用于保障性住房建设。我们在[早前](#)的报告中就提到抵押补充贷款 4 月的高额净回笼并不意味着政府会减少对“三大工程”的资金支持，或仅是考虑改变融资途径。自然资源部和何副总理的表态正好印证了我们的预判。

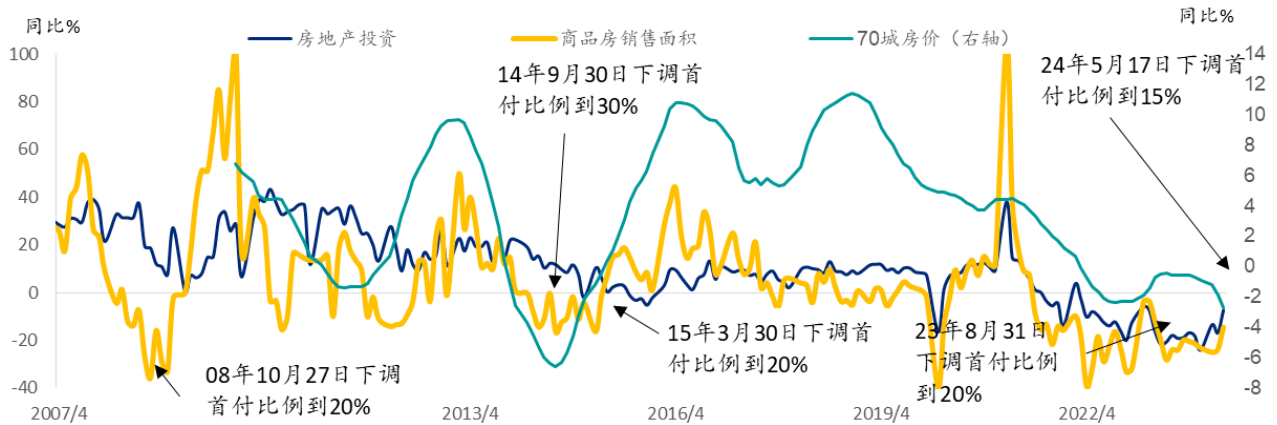
今日一系列政策发布符合我们一直以来对房地产政策的预期，即政策加码会升级直至行业企稳。此次政策升级覆盖了需求端、供给端和公共投资端三大角度，可谓相当全面。我们认为政策的关键在于明确政府帮助房企去库存的模式——即收购已建成未出售商品房作为保障性住房。不过 3000 亿元再贷款资金（带动 5000 亿元银行贷款）对目前积压的全国房产库存来说或并不足够。后续或仍需追加资金支持或进一步扩展去库存的方式方法。今日一系列预告政策文件的细节发布也值得期待。

从需求端看，在前两轮房地产行业放松周期中，房产销售转正约滞后首付比下调半年。而在本轮放松周期中，房产销售在去年 8 月 31 日降低首付比，并在下调房贷利率后并无明显起色。究其原因，居民部门对房企交楼以及房地产市场信心不足是主要因素。在这种情况下，光放松需求端政策以促购房或并不能发挥较为显著的作用，关键还需在供给端发力，通过帮助房企去库存、保交楼以及改善房企融资等方式改善居民部门对房企乃至房地产市场的信心。

在方向明确、几方面政策协同发力的情况下，我们仍相信房地产行业将在今年四季度或明年上半年实现企稳。

投资风险：政策刺激和成效不及预期、房地产行业迟迟不能企稳、消费复苏动能转弱、中美贸易冲突再升级、地缘政治风险。

图表 1: 在前两轮房地产行业放松周期中, 销售转正约滞后首付下调半年



资料来源: Wind, 浦银国际

图表 2: 2023 年以来房地产调控政策一览

日期	标题	发布部门	要点
2023 年 1 月 5 日	关于建立新发放首套住房个人住房贷款利率政策动态调整长效机制的通知	央行、银保监会	央行、银保监会发布新政, 允许地方政府因城施策自主决定阶段性维持、下调或取消首套房商业性个人住房贷款利率下限。
2023 年 4 月 27 日	关于规范房地产经纪服务的意见	住建部、市监局	提出十项意见用于规范房地产经纪服务、加强房地产经纪行业管理, 包括合理确定经纪服务收费、严格实行明码标价、严禁操纵经纪服务收费等。
2023 年 6 月 20 日	降 5 年期贷款市场报价利率	央行	5 年期 LPR 利率从 4.3% 下调至 4.2%。
2023 年 7 月 10 日	关于延长金融支持房地产市场平稳健康发展有关政策期限的通知	央行、金融监督管理总局	1. 对于房地产企业开发贷款、信托贷款等存量融资, 2024 年 12 月 31 日前到期的, 可以允许超出原规定多展期 1 年。2. 2024 年 12 月 31 日前向专项借款支持项目发放的配套融资, 在贷款期限内不下调风险分类。3. 对于新发放的配套融资形成不良的, 相关机构和人员已尽职的, 可予免责。4. 其他不涉及适用期限的政策长期有效
2023 年 7 月 14 日	鼓励存量贷款利率下调	央行	央行表示支持和鼓励商业银行与借款人自主协商变更合同约定, 或者是新发放贷款置换原来的存量贷款。
2023 年 8 月 25 日	关于优化个人住房贷款中住房套数认定标准的通知	住建部、央行等	申请贷款买房时, 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。此项政策供城市自主选用。
2023 年 8 月 27 日	上市房企再融资政策放松	证监会	房地产上市公司再融资不受破发、破净和亏损限制。
2023 年 8 月 31 日	降首付比、房贷利率、落实存量房贷利率下调	央行	1. 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。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置换存量房贷。

			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，但不得低于原贷款发放时所在地首套住房商业性个人住房贷款利率政策下限。
2023年10月26日	国务院常务会议通过“关于规划建设保障性住房的指导意见”	国务院	1. 明确两大目标，“加大保障房建设和供应”和“推动建立房地产业转型发展新模式”。2. 提出“用改革创新的办法，在大城市规划建设保障性住房”
2023年11月17日	三部门开会落实“满足不同所有制房地产企业合理融资需求”	央行、金融监管总局、证监会	1. 坚持“两个毫不动摇”，对正常经营的房地产企业不惜贷、抽贷、断贷。2. 继续用好“第二支箭”支持民营房地产企业发债融资。3. 支持房地产企业通过资本市场合理股权融资。4. 要继续配合地方政府和相关部门，坚持市场化、法治化原则，加大保交楼金融支持，推动行业并购重组。5. 要积极服务保障性住房等“三大工程”建设，加快房地产金融供给侧改革，推动构建房地产发展新模式。
2023年12月	重启抵押补充贷款	央行	重启抵押补充贷款，预告将发5000亿元，其中3500亿元已经在去年12月发行。
2024年1月11日	支持试点城市购买商品住房作为长租房用途	央行	批复1000亿元的住房租赁团体购房贷款，支持8个试点城市购买商品住房用作长租房。
2024年1月24日	放松经营性物业贷款发放条件	央行等	《关于做好经营性物业贷款管理的通知》发布。明确2024年底前，对规范经营、发展前景良好的房地产开发企业，银行发放的经营性物业贷款除了可以用于与物业本身相关的经营性资金需求、置换建设购置物业形成的贷款和股东借款等外，还可用于偿还房企存量房地产相关贷款和公开市场债券。
2024年1月26日	加快筛选确定可给予融资支持的房地产项目名单	金融监管总局	召开会议部署推动落实城市房地产融资协调机制相关工作，要求按照公平公正原则，筛选确定可给予融资支持的房地产项目名单，向本行政区域内金融机构推送。
2024年5月17日	降首付比、公积金贷款利率，取消住房贷款利率下限	央行	1. 取消全国层面首套住房和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限。2. 首套和二套住房商业性个人贷款最低首付比降至15%和25%（此前为20%和30%）。3. 下调个人住房工资公积金贷款利率0.25个百分点。
2024年5月17日	设立保障性住房再贷款，用于收购已建未出售商品房	央行	初始额度3000亿元，利率1.75%，期限1年，可展期4次。央行按照贷款本金60%发放再贷款，可带动银行贷款5000亿元。
2024年5月17日	召开保交房工作视频会议	国务院	国务院副总理何立峰指出商品房库存较多城市，政府可以需定购，酌情以合理价格收购部分商品房用作保障性住房。要继续做好房地产企业债务风险防范处置，扎实推进保障性住房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设“三大工程”。

资料来源：政府部门网站，浦银国际

图表 3：地方层面自 1 月下旬以来的购房政策优化。

日期	城市	优化内容
2024 年 5 月 17 日	苏州	下调公积金贷款利率。
2024 年 5 月 10 日	郑州	自 5 月 10 日起，郑州取消试点期限和试点区域。在郑东新区等市内八区全面开展二手房“卖旧买新、以旧换新”工作。
2024 年 5 月 9 日	杭州	全面取消限购。
2024 年 5 月 9 日	西安	全面取消限购。
2024 年 5 月 6 日	深圳	分区优化住房限购政策，非本市户籍居民可购买 1 套住房，在盐田宝安等 7 区个人所得税和社保缴纳年限由 3 年调整到 1 年。
2024 年 5 月 3 日	上海	上海推出商品住房“以旧换新”活动，首批参与房企 20 多家、中介机构近 10 家。
2024 年 4 月 30 日	北京	本市户籍成年单身人士，已在京拥有 1 套住房的也可在五环外购房。
2024 年 4 月 28 日	成都	成都全市范围内的住房交易不再审核购房资格。
2024 年 4 月 18 日	长沙	长沙全面取消限购。在全市范围内“以旧换新”购买新房可按照“认房不认贷”政策享受首套房首付比和按揭利率优惠。
2024 年 4 月 18 日	厦门	厦门岛内首套房首付比例降至 20%，二套房首付比例降至 30%。
2024 年 3 月 15 日	杭州	全面取消二手房限购，并优化增值税征免年限，将个人出售住房的增值税征免年限从 5 年调整至 2 年。
2024 年 2 月 21 日	济南	购买首套普通自住住房的最低首付款比例调整为不低于 20%，购买第二套普通自住住房的最低首付款比例调整为不低于 30%。
2024 年 2 月 18 日	天津	天津公积金贷款政策拟调整：首套房首付比例降至 20%，第二套首付比例降至 30%。
2024 年 2 月 7 日	海南	对于符合当地购房政策条件的海南省户籍居民家庭，贷款购买海口市、万宁市、文昌市、东方市等 11 个市县的住房，首套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为 20%，二套房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为 30%；二套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。
2024 年 2 月 7 日	深圳	深圳户籍居民家庭限购 2 套住房，本市户籍成年单身人士（含离异）限购 1 套住房；取消落户年限以及缴纳个人所得税、社会保险年限要求。非深圳户籍居民家庭及成年单身人士（含离异）则只需提供购房之日前 3 年连续缴纳个人所得税或社会保险证明（此前为 5 年），并限购 1 套住房。
2024 年 2 月 6 日	北京	通州区取消了落户或纳税以及社保满 3 年的限制。
2024 年 1 月 30 日	上海	在本市连续缴纳社保或个税满 5 年的非本市户籍居民可以在外环外限购 1 套住房。
2024 年 1 月 30 日	苏州	苏州全面取消住房限购：买房不做购房资格审核，新房仍限售两年。此前，去年 9 月苏州已取消 120 平方米以上商品房限购。

资料来源：政府部门网站，浦银国际

图表 4：近期相关报告列表

日期	报告标题和链接
2024 年 5 月 17 日	4 月经济数据凸显内需仍疲软，政策支持仍需继续
2024 年 4 月 30 日	一季度政治局会议解读：对房地产行业的支持或再升级
2024 年 4 月 22 日	月度宏观洞察：中国经济增速好于预期，降低推出显著刺激可能性
2024 年 3 月 20 日	月度宏观洞察：经济目标和政策清晰，推动中国经济继续复苏
2024 年 3 月 18 日	1-2 月实体经济数据点评：“双轨式”经济复苏继续
2024 年 3 月 14 日	大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案公布，影响几何？
2024 年 2 月 1 日	月度宏观洞察：政策或是决定经济走势的关键所在
2024 年 1 月 24 日	央行宣布降准 50 个基点，预示货币政策将继续维持宽松
2024 年 1 月 17 日	四季度经济增速略弱于预期，但 12 月数据初显政策成效
2024 年 1 月 5 日	月度宏观洞察：静候佳音
2023 年 12 月 15 日	11 月实体经济数据点评：需求疲软导致复苏动能减弱
2023 年 12 月 13 日	中央经济工作会议解读：高质量发展背景下的适度政策刺激
2023 年 12 月 1 日	2024 年宏观经济展望：中美经济周期错位进入下半场
2023 年 11 月 15 日	10 月实体经济数据点评：不均衡复苏继续，但动能略微下滑
2023 年 11 月 7 日	月度宏观洞察：渐入佳境
2023 年 10 月 6 日	国庆黄金周数据点评：旅游业表现继续推动消费复苏
2023 年 9 月 26 日	月度宏观洞察：中国政策成效初显，美国降息预期大减
2023 年 9 月 15 日	央行再次降准，实体经济数据大多好于预期，政策接下来怎么走？
2023 年 9 月 13 日	城中村改造对经济的影响有多大？
2023 年 9 月 1 日	月度宏观洞察：中国期待政策继续发力，美国加息周期未完待续
2023 年 9 月 1 日	央行三箭齐发稳地产，影响几何？
2023 年 8 月 9 日	7 月通胀数据点评：细节好于整体读数，政策仍需继续发力
2023 年 8 月 2 日	央行工作会议解读：下半年货币政策怎么走？
2023 年 7 月 31 日	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 年 7 月 25 日	7 月政治局会议解读：将防范化解风险放在更重要位置
2023 年 7 月 20 日	解读中央促进民营经济发展重磅文件
2023 年 7 月 19 日	促家居消费政策细节发布，扩大内需仍需更多政策支持
2023 年 7 月 11 日	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 年 7 月 7 日	汇率因素推动外汇储备上升，人民币中期或升值
2023 年 6 月 28 日	月度宏观洞察：中国静待政策支持，美国警惕信贷紧缩
2023 年 6 月 5 日	2023 年中期宏观经济展望：美国渐入衰退，中国复苏再起

资料来源：浦银国际

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人士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。

浦银国际证券财富管理团队

王玥

emily_wang@spdbi.com

852-2808 6468

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: www.spdbi.com

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

