

房地产

2024年05月21日

住房贷款新政频出，保障房贷款加快去库存节奏

——行业点评报告

投资评级：看好（维持）

齐东（分析师）

胡耀文（联系人）

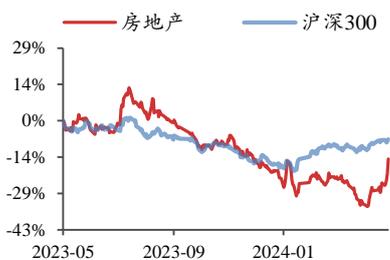
qidong@kysec.cn

huyaowen@kysec.cn

证书编号：S0790522010002

证书编号：S0790122080101

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《新一轮利好政策集中发布，期待地产景气度回升—行业周报》-2024.5.19

《保障房系列报告二—保租房建设势如破竹，助力城市新青年宜居宜业—行业深度报告》-2024.5.14

《2023年房地产行业综述：销售不及预期业绩承压，低估值蓄力板块价值重塑—行业深度报告》-2024.5.13

● 事件：央行发布三项事关住房贷款的新政及新设立保障性住房再贷款

5月17日，央行连发三项事关住房贷款的新政，分别涉及降低房贷首付比例、降低公积金贷款利率，以及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；同时央行明确将新设立3000亿元保障性住房再贷款，规模3000亿元，利率1.75%，期限1年，可以展期4次。

● 统一调整贷款利率下限，首付比例创历史最低水平

本次政策宣布取消全国层面首套和二套住房商贷利率政策下限，此前全国首套房贷款利率政策下限为LPR-20BPs，二套房为LPR+20BPs。截至2024年3月末，全国75城下调了首套房贷款利率下限，64城取消了下限。从央行发布的贷款利率水平来看，截至2024年3月末，个人住房贷款平均利率为3.69%，达到了2008年以来最低值，小于整体贷款利率。预计本次统一调整后放开下限后，会有更多城市放开下限，带动按揭贷款利率下行。同时本次政策明确首套商贷最低首付比下调至15%，二套商贷最低首付比下调至25%，首付比例创历史最低水平，降低居民购房门槛。我们认为由于一二线城市大多已经因城施策设置首付比例，本政策对三四线城市效果更好。

● 公积金贷款降息落地，新增保障性住房贷款

本次政策下调个人住房公积金贷款利率0.25个百分点，公积金贷款降息落地。截至2023年末，公积金贷款余额约7.8万亿，占存量住房贷款46.1万亿（按揭38.2万亿；公积金7.8万亿）的17%，整体覆盖面较广。2023年央行设立了1000亿的租赁住房贷款支持计划，支持在8个试点城市收购存量住房，本次新增2000亿元再贷款规模，合并为3000亿元保障性住房再贷款。我们按照1.25万元/平米测算，则5000亿元银行贷款预计能够帮助去化4000万平方米左右库存，占当前待售面积的5%。本次增设保障性住房再贷款明确收购项目为房地产企业已建成未出售的商品房，对不同所有制房企一视同仁，有利于加快存量商品房去库存。同时政策明确收购用途为保障性住房，严格把握所收购商品房的户型和面积标准，我们预计中小户型商品房被收购的可能性更大。

● 投资建议

本次政策相比以往更加积极有力，且从供需两侧共同发力，430政治局会议后仅半个月，各项政策加速落地，预计后续各项举措将加速推进，居民预期改善可期。在房地产发展新模式下，我们持续看好投资强度高、布局区域优、机制市场化的强信用房企。推荐标的：（1）保利发展、招商蛇口、中国海外发展、建发股份、越秀地产等优质央企国企；（2）万科A、绿城中国、新城控股、美的置业等财务稳健的民企和混合所有制企业。

● 风险提示：（1）行业销售恢复不及预期，融资改善不及预期，房企资金风险进一步加大。（2）政策放松不及预期。

目 录

1、 统一调整贷款利率下限，带动按揭贷款利率下行.....	3
2、 公积金贷款利率降息，首付比例创历史最低水平.....	4
3、 新增保障性住房贷款，加快存量商品房去库存.....	6
4、 投资建议.....	7
5、 风险提示.....	7

图表目录

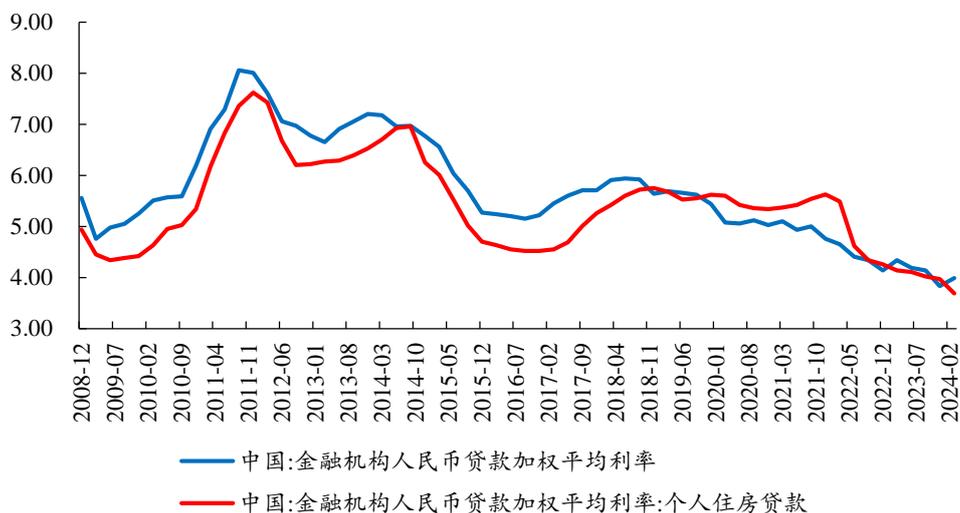
图 1： 截至 2024 年 3 月末个人住房贷款利率小于整体贷款利率（%）.....	3
图 2： 截至 2024 年 3 月末贝壳百城整体首二套房贷利率均处于历史低位.....	4
图 3： 2024 年 5 月公积金贷款利率降至历史低位（%）.....	4
图 4： 居民个人住房贷款余额自 2021 年来保持相对稳定.....	5
图 5： 2024 年居民商贷首付比例创历史最低水平.....	6
图 6： 央行设立 3000 亿元保障性住房再贷款助力去库存.....	6
表 1： 住房公积金贷款余额自 2015 年来保持增长.....	5
表 2： 央行投放了三项涉房结构性工具.....	7

1、统一调整贷款利率下限，带动按揭贷款利率下行

5月17日，央行连发三项事关住房贷款的新政，分别涉及降低房贷首付比例、降低公积金贷款利率，以及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；同时央行明确将新设立3000亿元保障性住房再贷款，规模3000亿元，利率1.75%，期限1年，可以展期4次。

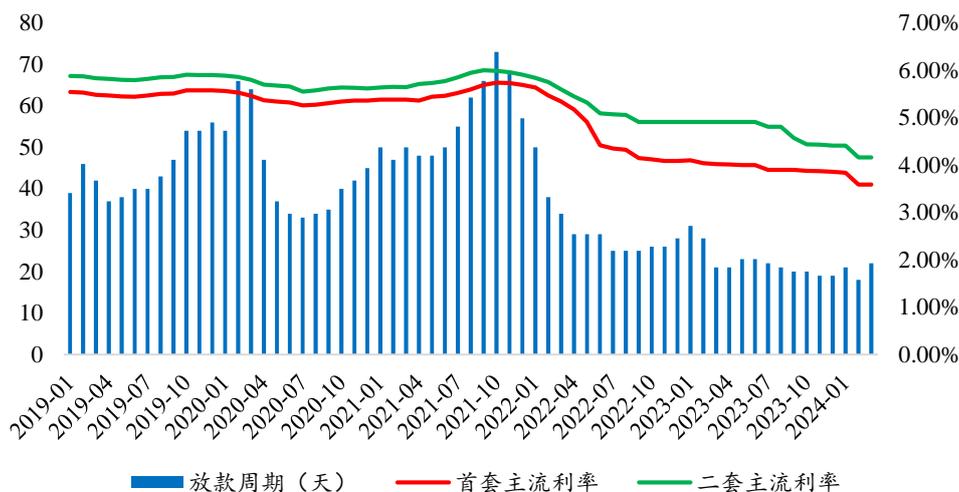
本次政策宣布取消全国层面首套和二套住房商贷利率政策下限，此前全国首套房贷利率政策下限为LPR-20BPs，二套房为LPR+20BPs。根据央行《2024年第一季度中国货币政策执行报告》，截至2024年3月末，全国343个城市（地级及以上）中，75个下调了首套房贷利率下限，64个取消了下限。从央行发布的贷款利率水平来看，截至2024年3月末，个人住房贷款平均利率为3.69%，达到了2008年以来最低值，小于整体贷款利率。预计本次统一调整后放开下限后，会有更多城市放开下限，带动按揭贷款利率下行。

图1：截至2024年3月末个人住房贷款利率小于整体贷款利率（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

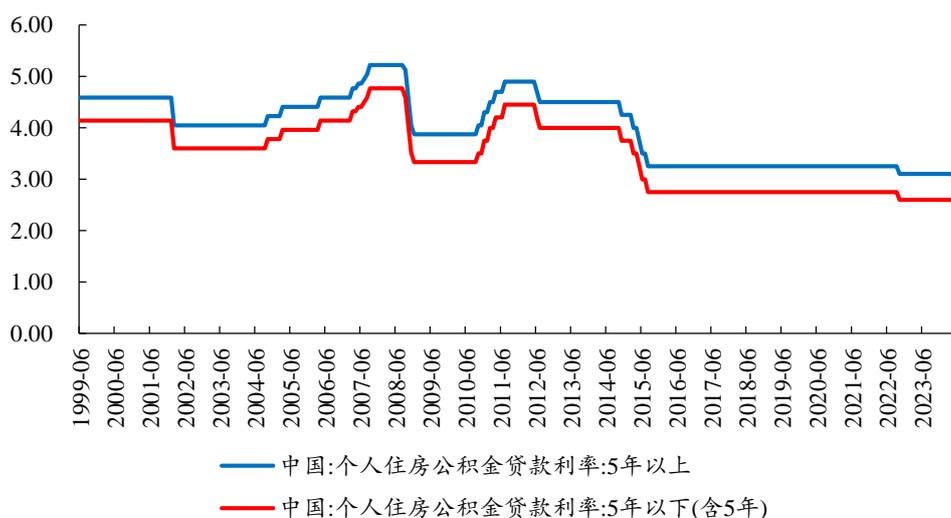
根据贝壳研究院发布的数据，2024年3月百城首套主流房贷利率平均为3.59%、二套主流房贷利率平均为4.16%，较2023年同期分别回落43BP和75BP，百城整体首二套房贷利率均处于历史低位，较低利率及较快放款速度能有效推动住房需求入市，加快交易流程，保障住房市场企稳。

图2：截至2024年3月末贝壳百城整体首二套房贷利率均处于历史低位


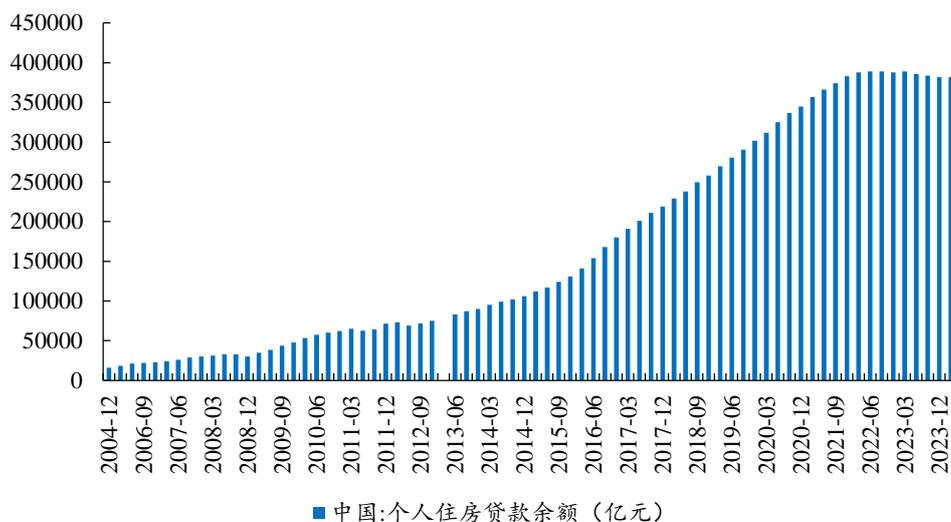
数据来源：贝壳研究院、开源证券研究所

2、公积金贷款降息，首付比例创历史最低水平

本次政策下调个人住房公积金贷款利率0.25个百分点，5年以下（含5年）和5年以上首套个人住房公积金贷款利率分别调整为2.35%和2.85%，公积金贷款降息落地，北京、上海、湖北、江西等多地均已宣布下调。根据住建部数据，公积金贷款余额从2012年的2.7万亿元增长至2023年的7.8万亿元，支持近5000万缴存人实现住有所居，其中80%以上为购买首套住房。居民个人住房贷款余额自2004年开始处于加杠杆阶段，至2023年12月达到38.2万亿，可测算公积金贷款余额占存量住房贷款余额（个人按揭贷款+公积金贷款）比例为17.0%，整体覆盖面较广泛。

图3：2024年5月公积金贷款利率降至历史低位（%）


数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：居民个人住房贷款余额自 2021 年来保持相对稳定


数据来源：贝壳研究院、开源证券研究所

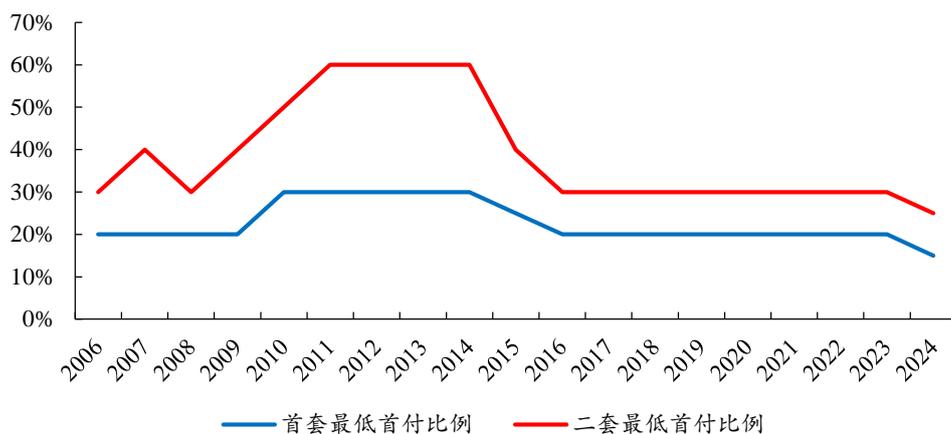
表1：住房公积金贷款余额自 2015 年来保持增长

年份	个人住房贷款余额 (亿元)	住房公积金:贷款余额 (亿元)	合计 (亿元)
2015	131000	32865	163865
2016	180000	40535	220535
2017	219000	45050	264050
2018	258000	49846	307846
2019	302000	55883	357883
2020	345000	62314	407314
2021	383000	68931	451931
2022	388000	72984	460984
2023	381700	78000	459700

数据来源：Wind、开源证券研究所

本次政策明确首套商贷最低首付比下调至 15%，二套商贷最低首付比下调至 25% 首付比例创历史最低水平，降低居民购房门槛。我们认为由于一二线城市大多已经因城施策设置首付比例，本政策对三四线城市效果更好。

图5：2024 年居民商贷首付比例创历史最低水平

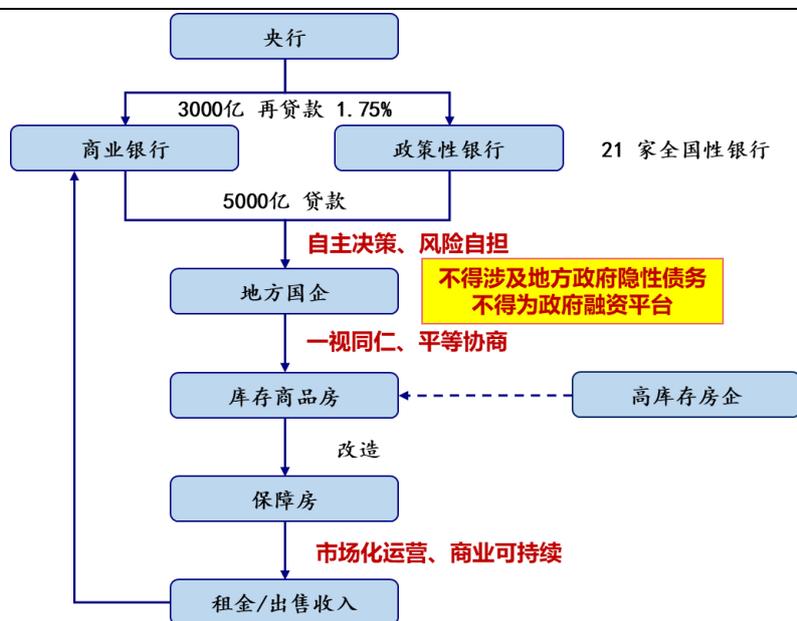


数据来源：央行、开源证券研究所

3、新增保障性住房贷款，加快存量商品房去库存

央行副行长陶玲 5 月 17 日表示，设立 3000 亿元保障性住房再贷款，鼓励引导金融机构按照市场化、法治化原则，支持地方国有企业以合理价格收购已建成未出售商品房，用作配售型或配租型保障性住房，贷款利率 1.75%，期限一年，可展期 4 次，发放对象包括 21 家全国性银行，预计将带动银行贷款 5000 亿元。

图6：央行设立 3000 亿元保障性住房再贷款助力去库存



资料来源：央行、开源证券研究所

2023 年央行设立了 1000 亿的租赁住房贷款支持计划，支持在 8 个试点城市收购存量住房，这次新增 2000 亿元再贷款规模，合并为保障性住房再贷款。按照 1.25 万元/平米测算，则 5000 亿元银行贷款预计能够帮助去化 4000 万平方米左右库存，占

当前待售面积的 5%，为消化存量住房发挥积极作用。

表2：央行投放了三项涉房结构性工具

		保交楼贷款支持计划	租赁住房贷款支持计划	房企纾困专项再贷款
支持领域		保交楼项目	试点城市收购存量住房	房企项目并购
发放对象		工农中建交、邮储	工农中建交、邮储、开发 银行	5 家全国性资产管理公司
利率（1 年期）/激励比例		0%	1.75%	1.75%
额度（亿元）		2000	1000	800
时间	发布日期	累计使用额（亿元）	累计使用额（亿元）	累计使用额（亿元）
2024Q1	2024/4/23	86	20	209
2023Q4	2024/1/26	56	0	0
2023Q3	2023/10/25	56	0	0
2023Q2	2023/7/19	5	0	0
2023Q1	2023/4/24	5	0	0

数据来源：央行、开源证券研究所

本次增设保障性住房再贷款明确收购项目为房地产企业已建成未出售的商品房，对不同所有制房地产企业一视同仁，有利于加快存量商品房去库存。同时政策明确收购用途为保障性住房，严格把握所收购商品房的户型和面积标准，我们预计中小户型商品房被收购的可能性更大。

4、投资建议

本次政策相比以往更加积极有力，且从供需两侧共同发力，430 政治局会议后仅半个月，各项政策加速落地，预计后续各项举措将加速推进，居民预期改善可期。在房地产发展新模式下，我们持续看好投资强度高、布局区域优、机制市场化的强信用房企。推荐标的：（1）保利发展、招商蛇口、中国海外发展、建发股份、越秀地产等优质央企国企；（2）万科 A、绿城中国、新城控股、美的置业等财务稳健的民企和混合所有制企业。

5、风险提示

- （1）行业销售恢复不及预期，融资改善不及预期，房企资金风险进一步加大。
- （2）政策放松不及预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn