

中国平安 PINGAN

专业·价值

专业 让生活更简单

证券研究报告

# 政策组合拳下购房成本节约几何——地产杂谈系列之五十六

行业动态跟踪报告 地产行业强于大市（维持）

证券分析师

杨侃 投资咨询资格编号：S1060514080002

王懂扬 投资咨询资格编号：S1060522070003

2024年07月01日

请务必阅读正文后免责条款

平安证券

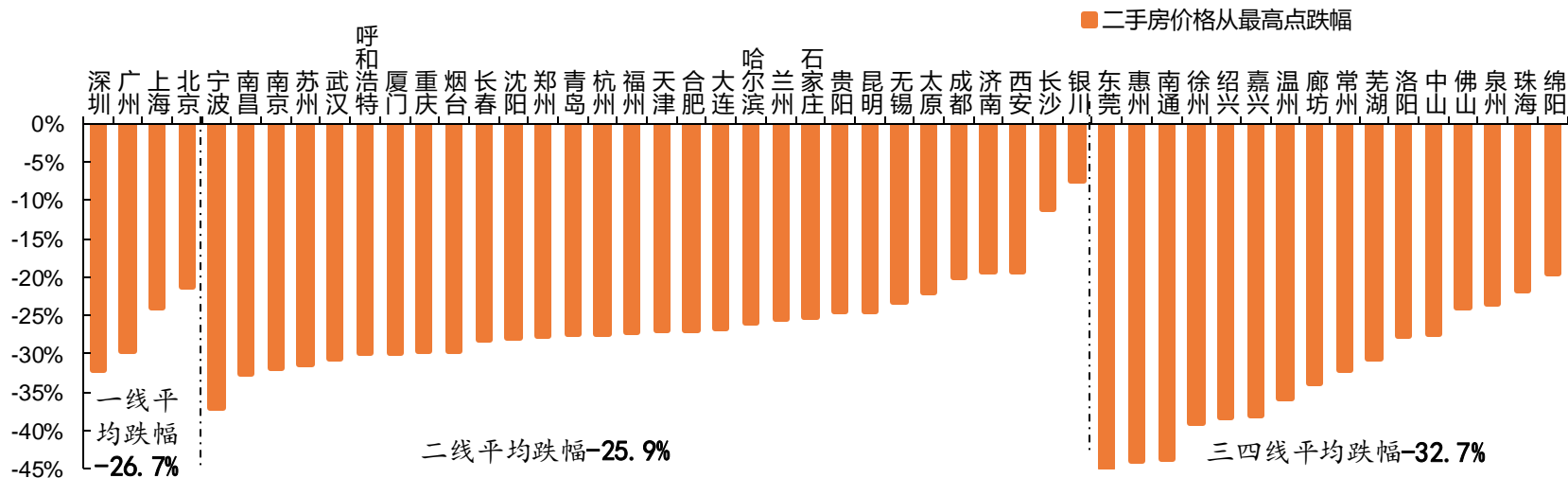
- **房价、房贷利率从高点回落降低购房总成本，降首付比例、减税费降低购房一次性支出压力：**根据贝壳数据监测，截至2024.5重点城市二手房价格均从2021年以来高点回落，平均跌幅-28.1%，其中一线、二线、三四线降幅分别为-26.7%、-25.9%、-32.7%；房贷利率持续下行，自2019年LPR机制改革以来，5年期以上LPR从4.85%（2019.8）下行至3.95%（2024.6），多数城市已取消房贷利率下限；贝壳统计主流城市二套房贷利率已回落至4%以内。当前国内执行首付比例低于过往周期，多地出台居民换购退个税、增值税免征年限“5改2”、契税减免等举措，减缓居民购房一次性支出压力。本篇报告我们对于总价1000万、500万两个价格段房产进行购房成本变化的敏感性分析，涉及首付、房贷利率、税费等方面。
- **以高点总价500万、1000万房产做房价下跌的购房成本敏感性分析，政策组合拳已显著降低居民购房成本。**我们以首套贷款年限30年、等额本息、仅考虑商贷、高点税费“增值税（5%全额缴纳）+契税（1%，按首套房普通住宅计）+个税（1%）”VS当前税费“一半契税（0.5%）”为假设条件：如高点总价500万、1000万房产，房贷利率从5.74%降至3.45%，首付比例从30%分别降至15%、20%，若按房价不跌测算，月供分别下降1437、5105元，对应总购房成本分别-17%、-19%；若按房价下跌10%计算，月供分别下降3333、8675元，对应总购房成本分别-26%、-27%。首付比例下降之后，居民还贷压力不增反降，亦佐证当前政策组合拳降低居民购房成本诚意，若考虑公积金组合贷，叠加各地上调公积金贷款额度、下调公积金贷款利率，实际节约成本可能更高。
- **投资建议：**2024H1全国楼市延续调整，政策持续松绑但未见明显成效，主要为居民房价、收入预期偏弱、库存持续累积等原因。“4.30”政治局会议定调去库存，政策导向更为务实，“5.17新政”降首付、取消房贷利率下限等举措陆续出台，政策力度超越过往，供需两端限制放至历史最低，一线城市纷纷跟进优化，多数二线城市已全面取消限购，多省全域取消房贷利率下限。我们认为当前需求端政策诚意十足，降首付比例、减税费，减缓购房一次性支出压力；尽管首付比例下调导致贷款总额上升，但伴随房贷利率（商贷及公积金贷款）下调，月供压力不增反降，叠加房价调整，居民购房负担切实改善。我们维持《房地产行业半年度策略报告：困局与转机》观点，对标海外当前行业调整空间或已充足，房价见底预计相对滞后，城市间呈现分化，核心区域有望率先改善。展望下半年，楼市走向为关注核心，若楼市持续修复，产业、人口支撑更强的核心城市有望率先回暖，对应区域拿地积极、土储丰厚房企料率先受益，同时由于二手房持续分流新房需求，利好经纪行业；若楼市修复不及预期，重回政策博弈逻辑，政策仍具释放空间，板块低涨幅、低估值、低持仓，机会仍存。个股建议拥抱财务安全性高、经营稳健性强、土储布局优越、积极优化发展模式房企，如越秀地产、滨江集团、招商蛇口、中国海外发展、保利发展等，同时建议关注经纪（贝壳）、代建（绿城管理控股）、物管（保利物业、中海物业、招商积余）等细分领域龙头。
- **风险提示：**1) 楼市成交持续疲软风险；2) 个别房企流动性问题发酵、连锁反应超出预期风险；3) 政策改善及落地执行不及预期风险。

# 房价、房贷利率均从高点回落，购房总成本降低

## 房价下跌降低购房总成本：根

据贝壳数据监测，截至2024.5，重点城市二手房价格均从2021年以来高点回落，平均跌幅-28.1%，其中一线、二线、三四线降幅分别为-26.7%、-25.9%、-32.7%。

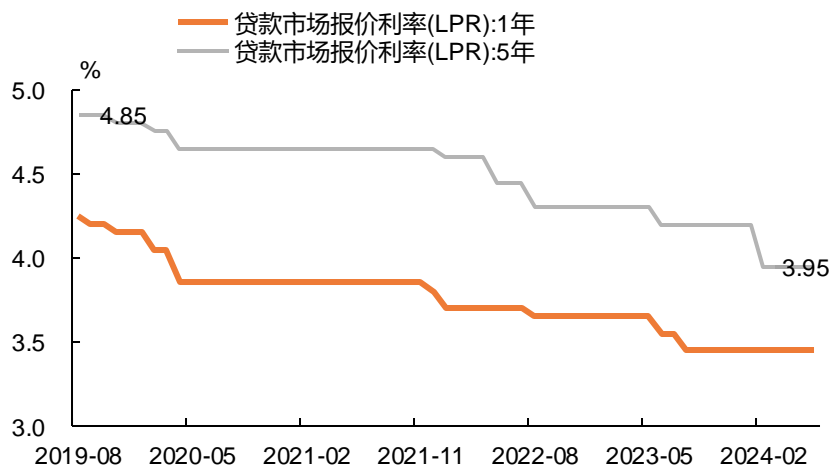
主要城市二手房价格跌幅（贝壳）（截至2024.5，跌幅为从2021年以来房价最高点跌幅）



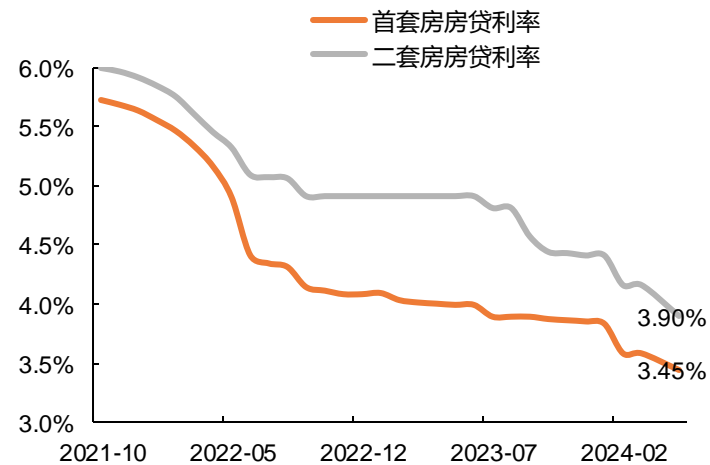
## 房贷利率持续下行降低月供压

力：自2019年LPR机制改革以来，5年期以上LPR从4.85%（2019.8）下行至3.95%（2024.6），多数城市已取消房贷利率下限；根据贝壳研究院数据，二套房贷利率已回落至4%以内。

1年期、5年期LPR报价



贝壳研究院主流城市房贷利率





# 全国范围降首付比例、减税费，购房一次性支出压力减缓

- 首付、交易税费等买房一次性支出压力减缓：当前国内首套首付最低已降至15%，低于过往周期。同时税费方面，根据财政部发文，自2024年1月1日至2025年12月31日，对出售自有住房并在现住房出售后1年内在市场重新购买住房的纳税人，对其出售现住房已缴纳的个人所得税予以退税优惠；多地出台增值税免征年限“5改2”，契税减免等举措。
- 本篇报告我们对于总价1000万、500万两个价格段房产进行购房成本变化的敏感性分析，涉及首付、房贷利率、税费等方面。由于各地公积金政策各有差异，本文测算仅考虑商贷情况，如若考虑公积金组合贷，叠加各地上调公积金贷款额度、出台异地互认政策、下调公积金贷款利率、购房补贴等，实际节约成本可能更高。

● 全国及一线城市首付比例下限（按5年期LPR 3.95%计）

	首套		二套	
	首付比例	房贷利率	首付比例	房贷利率
全国	15%	取消下限	25%	取消下限
北京	20%	3.5%	五环以内：35%/五环以外：30%	五环以内：3.9%/五环以外：3.7%
上海	20%	3.5%	35%(自贸区临港新片区以及嘉定、青浦、松江、奉贤、宝山、金山30%)	3.9%（自贸区临港新片区以嘉定、青浦、松江、奉贤、宝山、金山3.7%）
广州	15%	取消下限	25%	取消下限
深圳	20%	3.5%	30%	3.9%

# 房价下跌的购房成本敏感性分析：以1000万房产为例

- 以高点总价1000万房产为例，我们进行买房成本变动的敏感性分析(房价不跌、-10%、-20%、-30%、-40%)，基本假设如下：
- 贷款年限30年、等额本息、仅考虑商贷；
  - 按首套房计首付比例，从30%降至20%计；
  - 高点税费按“增值税（按照5%的征收率全额缴纳）+契税（1%，按首套房普通住宅计）+个税（1%）”计算，当前仅计算一半（即0.5%）契税（因增值税免征年限“5改2”、多地推出契税减半、个税返还）
- 即使按照保守估计房价不跌或下跌10%进行计算，首付比例下降之后，居民还贷压力不增反降，反映当前政策组合拳已显著降低居民购房成本。

● 买房成本敏感性分析（以高点总价1000万为例）（单位：万）

	房产总价	首付比例	首付	贷款总额	月供	月供降幅	利息总额	（首付+贷款+利息）合计	交易税费	（首付+贷款+利息）节约成本	含税节约成本合计	成本总计降幅
高点买房	1000	30%	300	700	4.1	——	769	1769	70	——	——	——
假设房价跌幅	首付比例从30%降至20%；参照贝壳数据，高点房贷利率5.74%（2021.9），当前房贷利率3.45%（2024.5）											
0%	1000	20%	200	800	3.6	-13%	485	1485	5.0	284	349	-19%
-10%	900	20%	180	720	3.2	-21%	437	1337	4.5	432	498	-27%
-20%	800	20%	160	640	2.9	-30%	388	1188	4	581	647	-35%
-30%	700	20%	140	560	2.5	-39%	340	1040	3.5	729	796	-43%
-40%	600	20%	120	480	2.1	-48%	291	891	3	878	945	-51%

# 房价下跌的购房成本敏感性分析：以500万房产为例

- 以高点总价500万房产为例，我们进行买房成本变动的敏感性分析(房价不跌、-10%、-20%、-30%、-40%)，基本假设如下：
  - 贷款年限30年、等额本息、仅考虑商贷；
  - 按首套房计首付比例，从30%降至15%；
  - 高点税费按“增值税（按照5%的征收率全额缴纳）+契税（1%，按首套房普通住宅计）+个税（1%）”计算，当前仅计算一半（即0.5%）契税（因增值税免征年限“5改2”、多地推出契税减半、个税返还）
- 与前文1000万房产购房成本敏感性分析类似，即使按照保守估计房价不跌、下跌10%进行计算，总价500万房产首付比例下降之后，居民还贷压力不增反降，亦佐证当前政策组合拳降低居民购房成本的诚意。

● 买房成本敏感性分析（以高点总价500万为例）（单位：万）

	房产总价	首付比例	首付	贷款总额	月供	月供降幅	利息总额	(首付+贷款+利息) 合计	交易税费	(首付+贷款+利息) 节约成本	含税节约成本合计	总计降幅
高点买房	500	30%	150	350	2.0	——	385	885	35	——	——	——
假设房价跌幅	首付比例从30%降至15%；参照贝壳数据，高点房贷利率5.74%（2021.9），当前房贷利率3.45%（2024.5）											
0%	500	15%	75	425	1.9	-7%	258	758	2.5	127	159	-17%
-10%	450	15%	67.5	382.5	1.7	-16%	232	682	2.25	203	235	-26%
-20%	400	15%	60	340	1.5	-26%	206	606	2	278	311	-34%
-30%	350	15%	52.5	297.5	1.3	-35%	180	530	1.75	354	387	-42%
-40%	300	15%	45	255	1.1	-44%	155	455	1.5	430	463	-50%

## 投资建议与风险提示

- **投资建议：**2024H1全国楼市延续调整，政策持续松绑但未见明显成效，主要为居民房价、收入预期偏弱、库存持续累积等原因。“4.30”政治局会议定调去库存，政策导向更为务实，“5.17新政”降首付、取消房贷利率下限等举措陆续出台，政策力度超越过往，供需两端限制放至历史最低，一线城市纷纷跟进优化，多数二线城市已全面取消限购，多省全域取消房贷利率下限。我们认为当前需求端政策诚意十足，降首付比例、减税费，减缓购房一次性支出压力；尽管首付比例下调导致贷款总额上升，但伴随房贷利率（商贷及公积金贷款）下调，月供压力不增反降，叠加房价调整，居民购房负担切实改善。我们维持《房地产行业半年度策略报告：困局与转机》观点，对标海外当前行业调整空间或已充足，房价见底预计相对滞后，城市间呈现分化，核心区域有望率先改善。展望下半年，楼市走向为关注核心，若楼市持续修复，产业、人口支撑更强的核心城市有望率先回暖，对应区域拿地积极、土储丰厚房企料率先受益，同时由于二手房持续分流新房需求，利好经纪行业；若楼市修复不及预期，重回政策博弈逻辑，政策仍具释放空间，板块低涨幅、低估值、低持仓，机会仍存。个股建议拥抱财务安全性高、经营稳健性强、土储布局优越、积极优化发展模式房企，如越秀地产、滨江集团、招商蛇口、中国海外发展、保利发展等，同时建议关注经纪（贝壳）、代建（绿城管理控股）、物管（保利物业、中海物业、招商积余）等细分领域龙头。
- **风险提示：**1) **楼市成交持续疲软风险：**近期楼市延续疲态，若未来经济及收入恢复低于预期，或带来销售持续低于预期风险，不良资产处置难度增大；2) **个别房企流动性问题发酵、连锁反应超出预期风险：**当前房企资金环境仍较紧张，若政策发力效果不及预期、资金压力较高，企业仍存债务违约展期风险；3) **政策改善及落地执行不及预期风险：**当前购房影响因素由烂尾担忧转为房价及收入预期转弱，后续若政策改善、落地执行力度不及预期，可能难以对需求形势进行根本扭转。

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数20%以上）
- 推 荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数10%至20%之间）
- 中 性（预计6个月内，股价表现相对沪深300指数在±10%之间）
- 回 避（预计6个月内，股价表现弱于沪深300指数10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于沪深300指数5%以上）
- 中 性（预计6个月内，行业指数表现相对沪深300指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于沪深300指数5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。