

房地产

存量房贷利率对楼市的传导路径

投资要点:

➤ 当前二手房市场为何呈现“以价换量”格局？

当前核心城市二手房供需结构出现需求端复苏、供给端抛售的现象，进而形成二手房“以价换量”的成交格局。我们认为，供给端抛售行为，可主要归因于房主为减轻因高利率房贷所产生的月供压力，鉴于当前缺乏进一步降低存量房贷利率的政策支持，房主们倾向于通过出售房产以获得流动资金，进而提前偿还贷款，优化自身的按揭贷款成本。

➤ 此前是否下调过存量房贷利率，效果如何？

目前市场中下调存量房贷利率呼声较高，但实际上2023年已历经一轮存量房贷利率下调。上一轮银行批量调整存量房贷利率在2023年9月25日，主要针对2023年8月31日前已发放或已签订合同但未发放的首套住房商业性个人住房贷款。据央行《2023年第四季度中国货币政策执行报告》，调整后加权平均利率为4.27%，平均降幅73BP，每年减少借款人利息支出约1700亿元。然而从23年9月调降后房地产销售去化指标看，上一轮调降对楼市复苏效果有限。

➤ 为何上一轮存量房贷利率调降效果有限？

上一轮存量房贷调降对楼市效果有限，原因主要是下调范围和下调幅度有限。一方面，下调范围有限，该次调降针对首套个人住房贷款，并未惠及存在较大新老利差的二套房贷款。另一方面，下调幅度有限，据央行披露数据，23年12月新发放个人住房贷款加权平均利率为3.97%，而四季度存量房贷下调后的平均利率4.27%，即9月调降后的存量房贷利率并未与新增贷款利率拉平。

➤ 若存量房贷进一步调降，对楼市效果如何？

我们认为，在九月美国降息预期升温，国内利率下行空间打开的环境下，如果进一步降存量贷款利率至新增住房贷款利率水平，有望加速改善二手房抛压，大幅改善二手房市场供需关系，加速房价从老旧小区企稳，逐渐传递至次新房及新房，促进楼市企稳。

➤ 投资建议

我们认为，在海外降息预期升温，国内利率下行空间打开的背景下，建议关注以下两类房企：

1) 9月地产政策宽松预期下，困境反转房企：**【金地集团】**、**【新城控股】**；

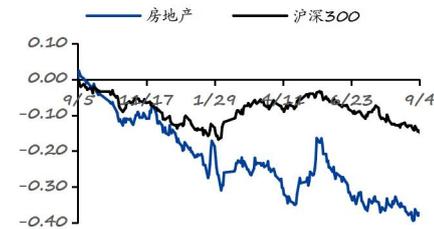
2) 上半年拿地较高、下半年销售预期改善房企：**【招商蛇口】**、**【绿城中国】**、**【保利发展】**、**【滨江集团】**。

➤ 风险提示

地产销售规模下降超预期、融资环境超预期收紧

强于大市（维持评级）

一年内行业相对大盘走势



团队成员

分析师：陈立(S0210523080003)

cl30270@hfzq.com.cn

联系人：于怡然(S0210124060064)

yyr30611@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、华福地产日报：赣州允许房企回购人才房转商品房——2024.09.04
- 2、华福地产日报：邵阳调整公积金贷款与提取政策——2024.09.03
- 3、华福地产日报：重庆住房出租后不纳入套数计算——2024.09.03

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn