

房地产

2024年09月24日

存量房贷降息落地，多举措推动房地产去库存

——行业点评报告

投资评级：看好（维持）

齐东（分析师）

胡耀文（分析师）

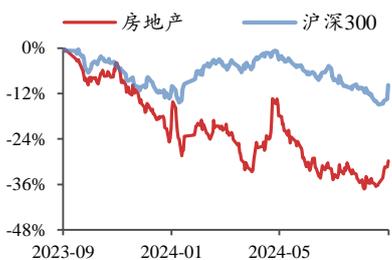
qidong@kysec.cn

huyaowen@kysec.cn

证书编号：S0790522010002

证书编号：S0790524070001

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《过往可鉴，存量房贷降息翘首而望——行业点评报告》-2024.9.23

《土地成交面积同比增长，9月LPR利率维持不变——行业周报》-2024.9.22

《新房价格仅上海同环比上涨，二手房价环比降幅扩大——行业点评报告》-2024.9.19

● 事件：国新办举行新闻发布会，多举措推动房地产平稳健康发展

9月24日，国新办举行新闻发布会，存量房贷降息落地，多举措推动房地产去库存，具体包括(1)降低中央银行的政策利率，即7天期逆回购操作利率从1.7%调降至1.5%；(2)将存量房贷利率降至新发放附近，预计平均下降幅度在0.5pct左右；(3)统一首套房和二套房的房贷最低首付比例；(4)将经营性物业贷款和“金融16条”两项政策文件延期到2026年底；(5)将保障性住房再贷款政策中央行出资比例，由原来的60%提高到100%；(6)支持收购房企存量土地。

● 存量房贷利率降至新发放贷款附近，LPR有望继续下调

据央行数据，截至2024Q2，我国存量按揭贷款规模37.79万亿元，从调整幅度看，2023年8月23万亿存量首套房贷调整后平均利率为4.27%，2024Q2新发放住房贷款利率为3.45%，中间相差82BPs，去除35BPs源自于LPR本身的调整，剩余47BPs则是存量住房贷款利率的潜在可调降空间。本次存量按揭利率调整较2023年调降首套更进一步，惠及5000万户家庭，预计平均每年减少家庭的利息支出总数大概1500亿元。同时央行计划将7天期逆回购操作利率下调0.2pct，预计带动LPR同步下调0.2pct，后续LPR仍有进一步下降空间。

● 统一房贷最低首付比，收储进程或将加快

央行宣布其他多项房地产宽松政策：(1)将全国二套房首付比调降至15%，进一步降低改善型需求购房门槛，但我们认为当前市场环境下居民加杠杆意愿较弱；(2)经营性物业贷款和“金融16条”两政策继续延期，在当前销售回款不及预期的情况下，保障房企融资渠道，减轻偿还压力，防止流动性风险扩散；(3)保障房再贷款央行出资比例提升至100%，主要由于截至2024Q2，再贷款资金累计使用额仅121亿元，整体表现不及预期，后续政策落地后银行贷款积极性有望提升，地方国企收储用作保障房的去库存进程或将加快；(4)支持银行收购房企存量土地，目的在于盘活房企存量资产，缓解资金压力。

● 投资建议

本次针对房地产的组合政策释放了积极信号，为购房者和企业均提供了充分支持。房贷首付比例降至历史低位，存量房贷利率下调可以减轻居民的负债压力，刺激消费和投资，减轻提前还贷压力，稳定住房消费预期，提振购房信心，政策利率下调也预示后续房贷利率中枢进一步下移。后续在宽松的货币政策支持下，经济保持稳健增长，购房信心修复企稳，市场销售数据有望筑底，促进房地产行业平稳健康发展。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、越秀地产等优质央国企；(2)万科A、绿城中国、滨江集团、新城控股等财务稳健的民企和混合所有制企业。

● 风险提示：政策落地不及预期、销售回暖进程不及预期、行业波动加剧。

附表 1：央行三次对存量按揭利率进行调整

时间	2008 年 10 月	2023 年 8 月	2024 年 9 月
政策目标	发挥房地产扩大内需、改善民生的重要作用，国家及时出台相关政策，促进房地产市场健康发展。	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。	促进扩大消费和投资，也有利于减少提前还贷行为，同时还可以压缩违规置换存量房贷的空间，维护房地产市场平稳健康发展。
覆盖范围	居民首次购买普通自住房和改善型普通自住房的贷款需求	(1) 首套个人住房贷款； (2) 认房不认贷后，符合首套住房标准的个人住房贷款。超过 23 万亿存量首套房贷，占存量房贷的约 60%	全部存量房贷
存量按揭规模	2.98 万亿 (2008 年底)	38.40 万亿 (2023 年三季度末)	37.79 万亿 (2024 年二季度末)
下调力度及执行情况	个人住房贷款利率的下限从 0.85 倍调低至 0.7 倍。参考 5 年以上中长期贷款利率 7.47%，调整力度为 112BPs	按揭利率调整至贷款发放时的利率下限，调整后的加权平均利率为 4.27%，平均下调 73BPs	存量房贷利率降至新发放贷款利率的附近(2024 年二季度新发放住房贷款平均利率 3.45%)，平均下调 50BPs 左右
对消费的促进情况	未提及	减少居民利息支出约 1700 亿元	惠及 5000 万户家庭，1.5 亿人口，平均每年减少家庭的利息支出总数大概 1500 亿元左右
对转按揭的态度	有条件放开，各个银行自主制定细则。	未提及	初期会先在本行内实施转按揭，下一步再考虑是否需要跨行转按揭。

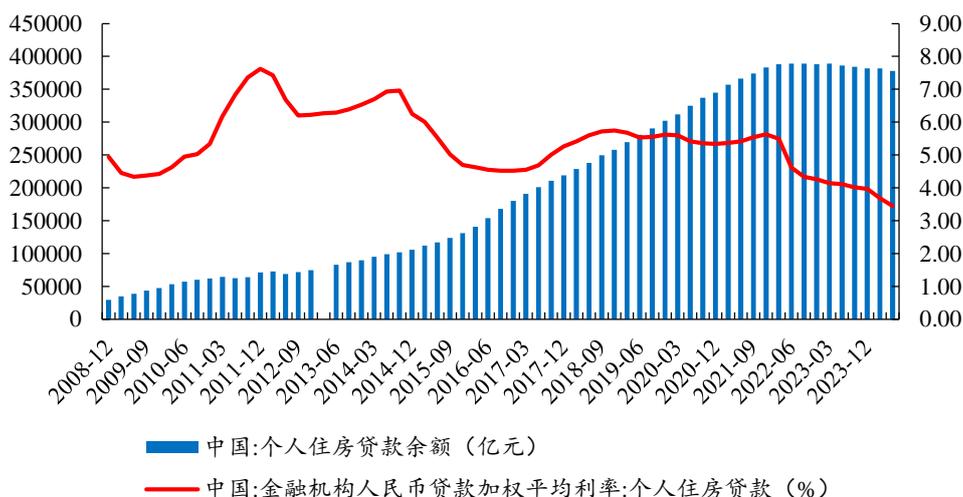
资料来源：央行、中国区域金融运行报告、券商中国、开源证券研究所

附表 2：部分一二线城市首套与二套房贷利率降至历史低位

能级	城市	首套房贷利率下限	首套最低按揭利率	二套房贷利率下限	二套最低按揭利率
一线城市	北京	LPR-45BP	3.40%	五环内 LPR-5BP 五环外 LPR-25BP	3.60%
	上海	LPR-45BP	3.40%	主城 LPR-5BP 郊区 LPR-25BP	3.60%
	深圳	LPR-45BP	3.40%	LPR-5BP	3.80%
	广州	无	3.05%	无	3.65%
二线城市	杭州	无	3.15%	无	3.25%
	成都	无	3.25%	无	3.55%
	天津	无	3.25%	无	3.80%
	武汉	无	3.15%	无	3.25%
	郑州	无	3.35%	无	3.45%
	苏州	无	2.95%	无	3.10%
	重庆	无	3.45%	无	3.80%
	济南	无	3.35%	无	3.85%
	佛山	无	2.95%	无	3.05%
	南京	无	3.05%	无	3.05%

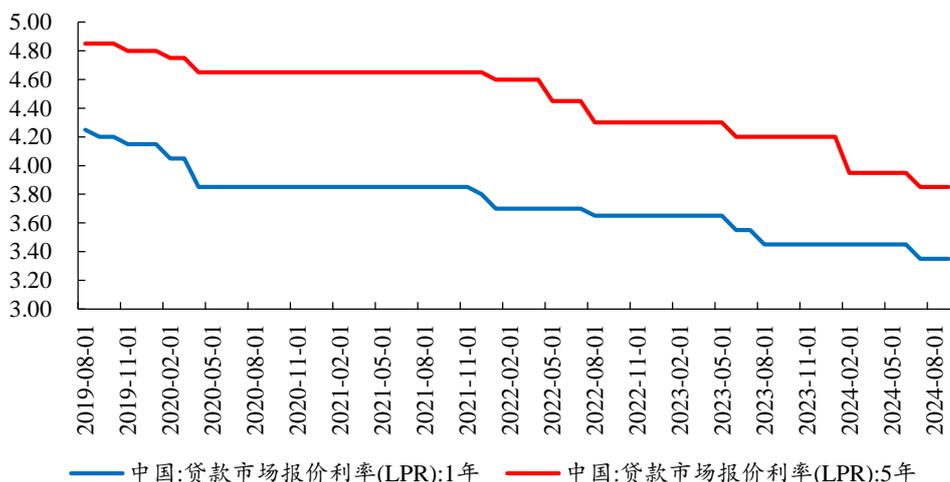
数据来源：南方都市报、第一财经等、开源证券研究所

附图 1: 2024 年 6 月房贷利率降至历史最低的 3.45%



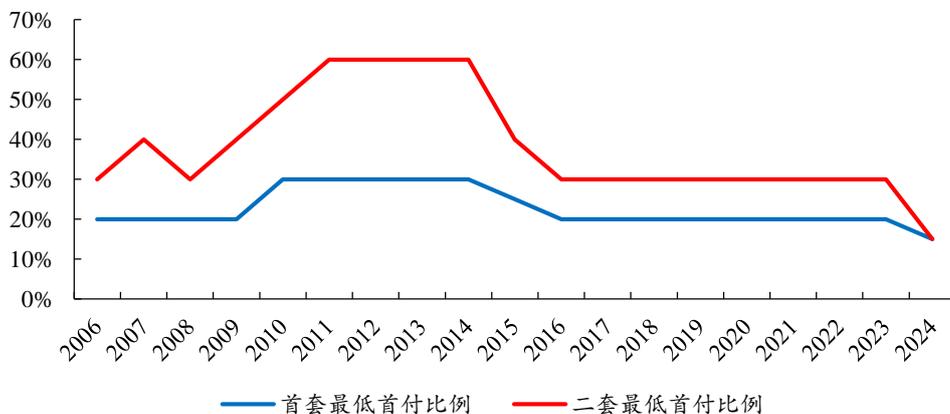
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 2: 后续五年期 LPR 仍有下调空间



数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 3: 首二套房最低首付比均降至历史低位



数据来源: 央行、开源证券研究所

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R3（中风险），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专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、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3层
邮编：200120
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

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

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