

2024年5月21日

中证鹏元资信评估股份有限公司

工商企业评级部

郜宇鸿 林心平

更多研究报告请关注“中证鹏元”微信公众号。



独立性声明：

本报告所采用的数据均来自合规渠道，通过合理分析得出结论，结论不受其它任何第三方的授意、影响，特此声明

从个人住房贷款松绑到存量房收储，如何看待本轮地产金融政策组合拳？

主要内容：

4月底中央政治局定调“去库存、控增量”；5月17日，人民银行公布了一揽子地产政策。具体包括：降低全国层面个人住房贷款最低首付比例、下调个人住房公积金贷款利率0.25个百分点、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、央行设立3,000亿元保障性住房再贷款作为结构性货币工具共4项政策措施。

需求端，政策涵盖了首付比例降低、贷款利率下限取消、住房公积金贷款利率降低，如何解读？

目前首套房15%的首付比例已经降至历史最低水平，理论上来说能够降低购房门槛，为居民加杠杆提供了空间，短期内或许能够刺激部分购房需求。但一方面，一线城市和部分二线目前并未执行最低首付比例，预计在首付比例上每个城市最终会根据自身情况，实际落地会有差异；另一方面悲观的收入和房价预期痛点仍在，即使降低首付比例也难以从根本上解决居民加杠杆意愿问题。与降低首付比例相比，贷款利率下调能够节约居民购房资金成本，是更为有效的政策。预计各省级分行将有序贯彻落实推进，未来各城市房贷利率下调有望逐步落地。

供给端，由央行设立3,000亿元保障性住房再贷款，用于收储已建成未出售商品房。从再贷款规模、政策的突破点以及未来的实施路径方面如何解读？

央行将设立3,000亿元保障性住房再贷款作为结构性货币工具，预计将带动银行贷款5,000亿元，资金用于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。本次的保障性住房贷款可以说是对去年1,000亿元租赁住房贷款支持计划的延续和升级，意味着在原来央行在1000亿的再贷款额度基础上增加2,000亿元额度，收

购对象也从存量二手住房主要转为已建成未出售商品房。额度方面，若仅考虑到全国范围内的狭义住宅库存去化，至少需要3.75万亿增量资金，3,000亿元的额度显然不够。但参考2023年初租赁住房贷款支持计划的落地情况，截至2024年3月末额度为1,000亿的租赁住房贷款支持计划仅使用20亿元，表明这方面的政策空间尚未充分利用。目前额度的问题不用过于担忧，若实施顺利且能够实质上做到消化存量房产，不排除额度的突破和其他资金方面的支持。

本次政策在资金支持的形式上，包括资金支持比例和展期次数等方面均有所突破，显示了中央层面对于稳定房地产行业的迫切性和积极态度。但在执行上，中央并未直接下场，仍在因城施策的框架下，由各城市政府根据当地保障性住房需求、商品房库存水平等因素自主决定是否参与。

未来的路径和模式方面，考虑到定价折扣谈判的复杂性、合规风险等一系列问题，且过去几年地方城投平台拿地开发楼盘已经屡见不鲜，而他们同样面临房地产市场下行，库存难以去化的问题，因此在政策执行的前期收储对象为地方城投平台持有项目的可能性更大。预计推广城市主要为一二线城市，三四线城市虽然面临着更高的库存，但收储后配租或配售的需求端问题仍在，在低能级城市大范围推广收储的意义相对有限。

一、5月17日地产政策频出

4月30日召开的中共中央政治局会议提出，统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施。5月17日，人民银行宣布了一揽子地产政策。主要推出以下四项政策措施：

- 1、**降低全国层面个人住房贷款最低首付比例**：将首套房最低首付比例从不低于20%调整为不低于15%，二套房最低首付比例从不低于30%调整为不低于25%。
- 2、**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%，4年以下(含5年)和5年以上第二套个人住房公积金贷款利率分别调整为不低于2.775%和3.325%。
- 3、**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**。
- 4、**设立3,000亿元保障性住房再贷款**：央行设立3,000亿元保障性住房再贷款作为结构性货币工具，预计将带动银行贷款5,000亿元，资金用于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。

二、需求端政策能起到多大的效果？

本次需求端政策涵盖了首付比例降低、贷款利率下限取消、住房公积金贷款利率降低等。

1、首付比例下调

首付比例方面，至此次调整后，首套房15%的首付比例已经降至历史最低水平（此前最低首付比例为2008年的20%）。自2022年以来调控放松政策持续出台，但销售仍持续下行的根本原因是居民加杠杆的意愿很弱。首付比例降低理论上来说能够降低购房门槛，为居民加杠杆提供了操作空间，短期内或许能够刺激部分需求。但悲观的收入和房价预期痛点仍在，政策仍难以解决居民加杠杆的意愿问题，去年四季度以来房地产市场价格的快速下跌导致政策的传导链条进一步受阻。就目前阶段来看，一方面在首付比例上预计最终每个城市会根据不同情况实际落地有差异，目前一线城市和部分二线目前就没有执行最低比例；另一方面即使降低首付比例也难以从根本上解决居民加杠杆的能力和意愿问题，预计对地产的销售的提振作用不大。

表1 2008年、2015年和2024年我国购房首付比例对比

项目	2008年	2015年	2024年
首套最低首付比例	最低20%，根据首套或非首套、自住或非自住、是否普通住房等因素在下限以	不限购城市25%	15%

二套最低首付比例	上区别确定。	40%	25%
----------	--------	-----	-----

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

2、贷款利率下调

与降低首付比例相比，贷款利率下限取消、住房公积金贷款利率降低等节约居民购房资金成本是更为有效的政策。此前，除一线城市外，其他城市首套和二套住房贷款利率政策下限分别为 LPR-20BP 和 LPR+20BP。从一线城市的房贷利率情况来看，除北京城六区执行首套加点 10bp、二套加点 60bp，非城六区执行首套 0 加点、二套加点 55bp 之外，上广深目前房贷利率水平一致。

央行出台政策取消贷款利率下限，后续房贷利率调整涉及各省级分行按照因城施策原则指导确定定价机制，再由各银行机构根据各省级市场利率定价自律机制确定的利率下限，目前并非行政命令，而下调房贷利率直接影响银行利润端，在执行的层面动力虽有不足，但考虑到在 5 月 17 日保交房工作会议室国务院副总理强调的“深刻认识房地产工作的人民性、政治性”，预计各省级分行将有序贯彻落实推进，未来各城市房贷利率下调也会逐步落地。

表2 一线城市房贷利率情况

项目	北京	上海	广州	深圳
首套房	城六区 LPR+10BP=4.05% 非城六区 LPR=3.95%	LPR-10BP=3.85%	LPR-10BP=3.85%	LPR-10BP=3.85%
二套房	城六区 LPR+60BP=4.55% 非城六区 LPR+55BP=4.5%	LPR+30BP=4.25%	LPR+30BP=4.25%	LPR+30BP=4.25%

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

三、3,000 亿保障性住房再贷款释放的信号

5 月 17 日，在国务院吹风会上，中国人民银行副行长宣布央行将设立 3,000 亿元保障性住房再贷款作为结构性货币工具，预计将带动银行贷款 5,000 亿元，资金用于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。保障性住房再贷款期限一年，可展期 4 次，利率为 1.75%。

2023 年初央行曾设立 1,000 亿元租赁住房贷款支持计划，支持重庆、济南、郑州、长春、成都、福州、青岛和天津 8 个城市试点市场化批量收购存量住房、扩大租赁住房供给。央行已将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。本次的保障性住房贷款可以说是对去年租赁住房贷款支持计划的延续和升级，意味着在原来央行在 1,000 亿的再贷款额度基础上增加 2,000 亿元额度，收购对象也从存量二手住

请务必阅读正文之后的免责声明

房主要转为已建成未销售商品房。

3,000 亿保障性住房再贷款对应 5,000 亿的银行贷款来看，额度并不够？

若是考虑到全国范围内的库存去化，金额肯定不够。2024 年 4 月末，全国商品房住宅待售面积为 39,088 万平方米，按照 1-4 月份全国 9,595 元/平方米商品房销售均价测算，至少需要 3.75 万亿资金，该数据还未考虑广义库存周期测算上仍处在高位的施工数据。

资金支持规模并未超过预期，但若参考 2023 年初即设立的 1,000 亿元租赁住房贷款支持计划的落地实施进度来看，根据央行一季度货币执行报告，截至 2024 年 3 月末额度为 1,000 亿的租赁住房贷款支持计划仅使用了 20 亿元，表明这方面的政策空间尚未充分利用。目前额度的问题反倒不用过于担忧，若实施顺利且能够实质上做到消化存量房产，不排除额度的突破和其他资金方面的支持。

政策是否有重大突破？

政策在资金支持的形式上有所突破。与 1,000 亿元租赁住房贷款支持计划相比，原资金支持的比例为按照贷款本金的 100%，期限上可展期 2 次，而本次保障性住房再贷款按照贷款本金的 60% 发放再贷款，在期限上可展期 4 次，在资金支持比例和展期次数上均有所突破。收储由央行提供配贷款套资金，在资金来源上也突破了地方财政和央行 PSL 等渠道，显示了中央层面对于稳定房地产行业的迫切性和积极态度。

但在执行上，中央并未直接下场，未对地方政府提出针对库存去化具体的指标等要求，仍在因城施策的框架下，由各城市政府根据当地保障性住房需求、商品房库存水平等因素自主决定是否参与。

收购存量新房库存，开发商资金压力能否得到缓解？未来路径模式如何？

本次收购的商品房限定为已建成未出售的商品房，我们关注到市场上部分解读提到收储商品房可以缓解开发商的资金压力。但具体分析来看，地方国企直接收储民营房企开发商的商品房面临的合规风险较大。考虑到定价折扣、合规风险等问题，且过去几年城投平台拿地开发楼盘已经屡见不鲜，而他们同样面临房地产市场下行，库存难以去化的问题，因此在政策执行的前期收储对象为地方城投平台的可能性更大。预计推广城市主要为一二线城市，三四线城市虽然面临着更高的库存，但收储后需求端配租或销售的问题仍在，在低能级城市大范围推广收储的意义相对有限。

免责声明

- 本报告由中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“本公司”）提供，旨在派发给本公司客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。
 - 本报告基于我们认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。需要强调的是，报告中观点仅是相关研究人员根据相关公开资料作出的分析和判断，并不代表公司观点。本公司可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。
 - 本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。本公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。
 - 本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中证鹏元，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，本公司不承担任何法律责任。
-

中证鹏元资信评估股份有限公司

深圳	北京	上海
地址：深圳市深南大道 7008 号 阳光高尔夫大厦（银座国际）三 楼	地址：北京市朝阳区建国路世 茂大厦 C 座 23 层	地址：上海市浦东新区民生路 1299 号丁香国际商业中心西塔 9 楼 903 室
电话：0755-82872897 传真：0755-82872090	电话：010-66216006 传真：010-66212002	总机：021-51035670 传真：021-51035670
湖南	江苏	四川
地址：湖南省长沙市雨花区湘 府东路 200 号华坤时代 2603	地址：南京市建邺区江东中路 108 号万达西地贰街区商务区 15 幢 610 室	地址：成都市高新区天府大道北 段 869 号数字经济大厦 5 层 5006 号
电话：0731-84285466 传真：0731-84285455	电话：025-87781291 传真：025-87781295	电话：028-89102569
山东	陕西	香港
地址：山东自由贸易试验区济 南片区经十路华润中心 SOHO 办公楼 1 单元 4315 室	地址：西安高新区唐延路 22 号 金辉国际广场 902 室	地址：香港中环皇后大道中 39 号丰盛创建大厦 10 楼 1002 室
总机：0531-88813809 传真：0531-88813810	电话：029-88626679 传真：029-88626679	电话：+852 36158343 传真：+852 35966140