

信号重于实质

——解读首套房贷利率下限调降

报告导读

2022 年 5 月 15 日，人民银行、银保监会发布关于调整差别化住房信贷政策有关问题的通知，调降首套房贷利率下限，这是因城施策以来央行罕见总体房地产利率指导，我们认为本次政策信号意义重于实质影响，验证当前地产政策边际宽松助力稳增长的趋势，同时，降低房贷利率也是配合其他房地产放松政策，驱动房贷逐步放量，指向“宽信用”。本次政策针对增量住房贷款，核心目的是拉动居民购房意愿，提高边际贷款需求，带动地产销售回暖，但对存量房贷影响不大。每个城市首套房定价利率差别较大，实际不会都采取最低利率，本次政策为房贷利率定价释放空间，有助于带动市场平均房贷利率下行，但在“房住不炒”的大背景下，我们认为房贷利率的回落将是渐进的。我们提示后续仍然需关注 LPR 调降，5 月 20 日 LPR 报价大概率下降。

大类资产观点：权益资产短期仍看好稳增长链条，下半年关注常态化核酸后的出行链机会；固收方面，预计 10 年期国债收益率在三季度达到高点 3.0%，总体在 2.7%-3.0% 区间宽幅震荡，收益率曲线重回陡峭化。

□ 1、因城施策以来央行罕见总体房地产利率指导

5 月 15 日央行、银保监会联合发文对房贷利率下限进行调整。其中首套住房商业性个人住房贷款利率下限调整为不低于相应期限贷款市场报价利率减 20 个基点（此前规定为“不得低于贷款市场报价利率”，下调幅度 20BP），二套房继续按现有规定执行。

从政策基调上看，本次房贷利率调降符合 4 月政治局会议定调“支持各地从当地实际出发完善房地产政策，支持刚性和改善性住房需求”，也符合我们前期对地产需求端政策进一步放松的判断。

从政策方向上看，本次政策调整也是 2016 年政府工作报告提出“因城施策”以来，央行罕见的对整体房地产贷款利率进行调整，进一步验证当前地产政策转向宽松助力稳增长的趋势。本次政策有助于拉动首套住房贷款需求，指向“宽信用”，4 月居民住房贷款减少 605 亿元，同比少增 4022 亿元，数据大幅回落，我们认为降低房贷利率也是配合其他房地产放松政策，驱动房贷逐步放量。

从政策内容上看，本轮利率调降的重心仍在首套房，我们预计未来将有更多一二线城市“因城施策”，迎来二套住房政策放松，限购限贷条件有望进一步放宽并有效提振地产销售。除需求端政策进一步松绑外，我们进一步提示年内地产放松的三大潜在方向：一是城市更新方面，我们在此前城市更新系列报告中已对这一领域进行详细论述，预计对全年地产投资增速贡献在 7% 附近；二是现金流改善方面，我们认为商品房预售资金监管未来有望在合理范围内迎来更大面积的放松并改善房地产企业现金流。三是棚改货币化方面，我们预计下半年可能仍有部分非核心二线以及三、四线商品库存存较高城市进一步推进棚改货币化安置，拉动地产销售需求。

□ 2、每个城市首套房定价利率差别较大，实际不可能都采取最低利率

截至今年 3 月末，我国首套平均房贷利率约为 5.28%，二套平均房贷利率约为 5.57%，均高于当前房贷基准利率 5 年期以上 LPR（4.6%），银行在利率定价实践中普遍是在基准利率基础上加点，不会直接采取最低利率。城市之间房贷利率定价差异也较大，主要受各地房地产市场形势、房贷利率政策及供需关系影响，截至 3 月，北京、上海、广州、深圳的首套房贷平均利率分别为 5.15%、4.96%、5.35% 和 4.91%，天津、厦门、武汉、合肥等热门二线城市利率水平也分化较大，分别为 4.9%、4.9%、5.66% 和 5.77%。

从全国数据看，受 1 月 LPR 报价下降及今年多地陆续因城施策放松政策的影响，首套和二套房贷利率 3 月相比 2 月均出现了环比下行，降幅分别 11 和 10BP。目前房贷利率定价并未采取最低利率，但我们认为对首套房贷利率下限调降 20BP 也为房贷利率定价释放空间，增加定价灵活性，有助于带动市场平均房贷利率下行。在“房住不炒”的大背景下，我们认为房贷利率的回落将是渐进的，较难短期大幅下行。

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

分析师：孙欧

执业证书编号：S1230520070006

邮箱：sunou@stocke.com.cn

联系人：林成炜

执业证书编号：S1230120080050

邮箱：linchengwei@stocke.com.cn

□ 3、存量无影响，主要影响增量

本次政策针对增量住房贷款，核心目的是拉动居民购房意愿，提高边际贷款需求，带动地产销售回暖。政策对存量房贷影响不大：2020年3月起，金融机构陆续开展对存量浮动利率贷款的定价基准转换，可转换为以LPR为定价基准加点形成（加点可为负值），也可转换为固定利率，目前该转换过程已完成，因此，若存量住房贷款的定价利率是在LPR基准上加点形成，那么其波动主要取决于重定价日时的LPR水平，不会受本次对首套房贷利率下限的调整影响。

□ 4、仍然需关注 LPR 调降

我们提示本月LPR报价大概率下降。5月9日央行在2022年一季度货币政策报告中提出“市场利率+央行引导→LPR→贷款利率”传导机制，该机制意味着在LPR报价形成中，市场利率起到重要的前瞻性引领及影响作用。4月初至今DR007持续低位运行，中枢明显下移，一方面是央行仍有降息概率的前瞻性信号，我们预计5月16日MLF续作日仍有降息概率，当然在发达经济体货币政策进入紧缩区间的背景下，央行降息操作也面临一定两难困境；另一方面，市场利率中枢的大幅下行在上述传导机制下，本身就会对LPR有明显的牵引作用，且“央行引导”并非仅指“降息”，“降准”也可能包含其中，4月央行降准0.25个百分点也对LPR报价有引导作用，我们预计即使本月央行并未下调政策利率，20日的LPR报价也有较大概率下降。

□ 5、权益资产短期仍看好稳增长链条，下半年关注常态化核酸后的出行链机会

权益市场方面，受益于地产政策进一步放松预期，短期我们继续看多稳增长链条，如金融、地产、建筑、建材。下半年起，预计A股将呈现较为明显的结构化行情，最大预期差在常态化核酸检测带来的人员流动提高，重点关注与之相关的航空、机场、旅游、酒店、餐饮等消费产业链；此外，我们提示重点关注美债收益率见顶后成长股的企稳向上。固定收益方面，预计10年期国债收益率在三季度达到高点3.0%，总体在2.7%-3.0%区间宽幅震荡，收益率曲线重回陡峭化。

风险提示：海外央行开启紧缩进程，中美利差倒挂，二季度是国际收支重要观察期，一旦逼近警戒线可能对我国货币政策形成扰动。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现+20%以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现+10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现-10%~+10%之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现+10%以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现-10%~+10%以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现-10%以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_41794

