



中诚信托研究周报

投资研究部
2022年第19期
总第185期
2022/05/26

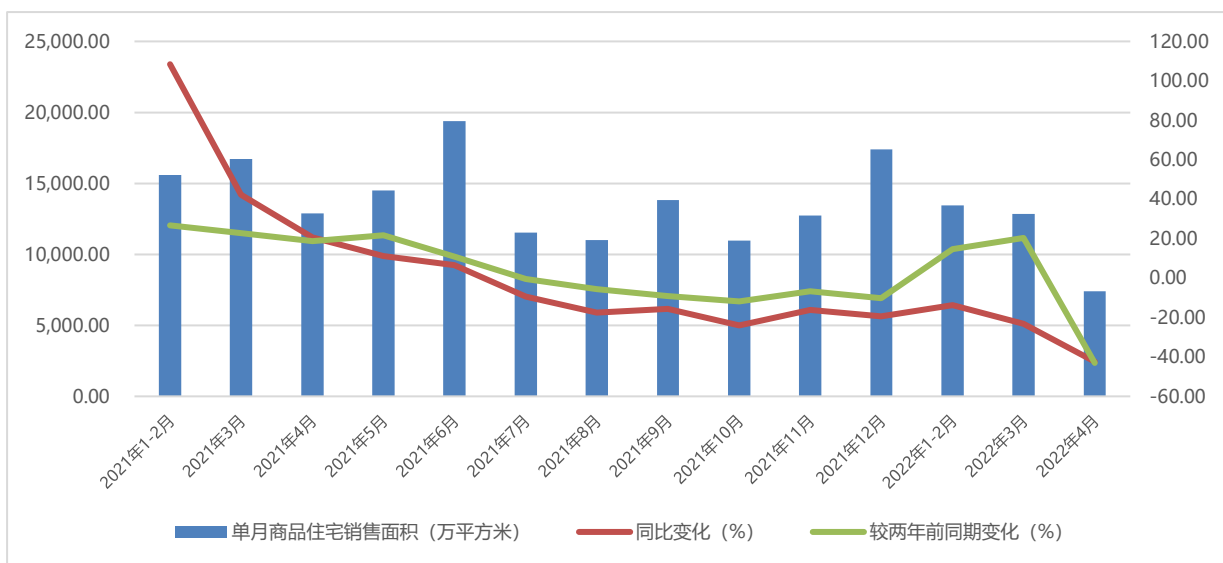
热点研究

房贷利率下调对当前房地产市场的影响分析

为应对经济增速下滑、稳定房地产市场形势，近期监管部门密集出台一系列政策，特别是连续两次对房贷利率进行调整，一周内先后将首套住房贷款利率下限下调 20 个基点、5 年期以上 LPR 下降 15 个基点。从历史经验来看，调节房贷利率是调控房地产市场的重要手段，但当前市场下行背景更加复杂，房贷利率的下调预计将更多起到结构性影响。

一、房贷利率下调是稳定房地产市场的重要手段

近期房贷利率下调的目标主要是稳定房地产市场形势。近年来，监管相继出台“三道红线”、“房地产贷款集中度管理”等措施，各地也普遍升级了“限购”、“限价”、“限贷”等调控政策，房地产市场在强调控下趋“冷”。自 2021 年 7 月以来，单月商品住宅销售量同比增速由正转负，且跌幅在近期有加速扩大的趋势。2022 年 4 月单月全国商品住宅销售面积同比降幅达到 42.38%，较 2020 年 4 月下滑 43.06%。国家统计局发布的 70 大中城市房价指数显示，4 月二手房价格环比和同比下降的城市分别为 50 个和 56 个，出现了“量价齐跌”的局面。近期一系列房贷利率下调政策正是在此背景下出台的，目的是释放市场潜在的购房需求，稳定市场形势。



数据来源：Wind

图 1：近年来单月商品住宅销售面积及同比变化、较两年前同期变化

从历史经验来看，房贷利率随着市场行情的改变有所调整，市场过热时上调利率，市场过冷时下调利率。房贷利率的调整效果在此前较为明显。如 2008 年金融危机之后，居民首次和改善性购买自住房，贷款利率下限可扩大为贷款基准利率的 0.7 倍，明显地刺激了购房需求，商品住宅成交量显著回升，房价自 2009 年二季度开始快速提高；又如 2015-2016 年为推动去库存，当时房贷利率普遍在基准利率给予 7-9 折的优惠，这对当时房地产市场回暖以及房价的持续提升起到了明显的促进作用。

二、当前房贷利率下调面临更复杂的环境

（一）我国房地产市场发展阶段已经改变

首先，我国房地产市场面临着人口拐点。自 2017 年以来，我国每年出生人口呈快速下滑的态势。尽管中短期的潜在购房人口和家庭改善性住房需求仍有较大基础，但长期来看，新生人口的持续下滑将导致房地产市场需求增量出现萎缩。其次，城镇化进程放缓也将影响房地产市场需求。第七次全国人口普查结果显示，2020 年末我国居住在城镇的人口占比 63.89%，将迎来城镇化由高速推进向逐步放缓的“拐点”。庞大的人口红利和城镇化进程的快速推进，是过去二十多年我国房地产市场蓬勃发展的基础。然而目前人口和城镇化拐点已到来，标志着我国经济社会发展进入新阶段，同时意味着房地产市场将逐步从增量时代转向存量时代。

（二）当前房企依然面临巨大资金压力

融资方面，融资政策虽有结构性改善，但因为行业债务违约、展期等舆情事件不断，整个融资环境对高负债房企并不友好，行业整体融资规模依然处于低位。销售回款方面，自 2021 年下半年起住房销售市场持续低迷，多数房企销售业绩出现下滑，项目销售去化承压。到期债务方面，今年房企到期债券总额接近万亿，依然处于历史高位；同时信托融资等非标因前些年发行量达到历史峰值，现在也面临着集体到期的压力。

（三）疫情冲击影响市场需求

自 2022 年 3 月下旬开始，受疫情影响各地楼市再次陷入低迷。以上海为例，中指研究院统计数据显示，在其他一线城市楼市成交量环比大幅回升的同时，3 月上海成交面积环同比降幅分别为 22% 和 51%，4 月环同比跌幅继续扩大到 84% 和 92%。二手住宅交易也是如此，链家统计数据显示，4 月上海二手住宅成交 169 套，环比下降 99%。受疫情影响，部分城市的住房销售市场都遭遇一些困境，看房、签约、房贷审批、网签等流程的线下环节难以正常开展，部分行业收入锐减导致居民购买力和购买意愿的下降。

（四）当前市场预期有所改变

目前我国潜在购房者的市场预期发生变化。一是政策导向的影响，政府提出了房地产税试点、出台了一系列调控政策、大力推行保障性租赁住房 and 共有产权房等保障房建设，这些举措都使市场观望情绪进一步加重。二是行业动荡的影响，当前房地产行业风险事件不断，房企普遍面临运营压力，项目烂尾、房屋质量等问题不断出现，加剧了市

场担忧情绪。三是购房压力加大，目前我国居民整体负债水平和房价收入比均处于高位，经济增速下滑、就业难度加大等因素影响收入预期，一定程度上抑制了购房消费需求。

三、房贷利率下调对房地产市场的影响及应对

（一）房贷利率下调将为“稳楼市”发挥一定积极作用

本次房贷利率下调力度远超市场预期。经过近期房贷利率下限加点和 5 年期以上 LPR 下调之后，首套房房贷利率下限已下降至 4.25%，接近历史最低水平。此外，15bp 的降息属于 LPR 改革以来最大单次降幅，且惠及新增和存量房贷。根据新 LPR 报价机制， $LPR=MLF \text{ 利率（货币政策）} + \text{加点幅度（商业银行加点）}$ ，但本次 LPR 调降中，MLF 利率保持不变，主要靠银行让利以及压降存款端成本来实现，让利实体经济。这些政策措施充分体现了政府刺激住房消费需求的政策目的，在一定程度上会对稳定楼市起到积极作用。

（二）房贷利率下调的影响具有明显的结构性特征

尽管房贷利率下调整体将会起到一定积极作用，但由于当前房地产市场面临更为复杂的形势，这种影响将具有明显的结构性特征。房贷利率下调只能帮助释放潜在的购房需求，而不能创造需求。在新的市场形势下，房地产区域市场将发生结构性变化，只有部分核心都市圈的核心区域因人口持续净流入而面临一定住房短缺情况，大部分非核心都市圈的非核心区域则会因人口净流出、经济发展滞后等出现住房供给过剩。因此，对于人口净流入的核心区域来说，房贷利率的下调将会助力房地产市场的修复；而对于非核心区域来说，房贷利率的下调所能发挥的作用可能有限。

（三）信托公司仍应注意防范房地产市场的结构性风险

新形势下，房地产市场出现结构性分化，市场预期发生根本性扭转，房贷利率的大幅下调将更多发挥结构性作用，难以对市场需求起到充分的刺激作用。因此，信托公司在房地产信托方面依然要注意防范结构性风险，对具体项目要“一项一策”，充分挖掘项目特点，科学研判项目优势，严格筛选交易对手，合理判断去化前景，严格落实风险管控措施。

执笔人：韩鸣飞

宏观形势

5 月 LPR 非对称降息

5 月 20 日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，最新一期贷款市场报价利率（LPR）为：1 年期 LPR 为 3.7%，维持不变，5 年期以上 LPR 为 4.45%，较 4 月下调 15BP。

4 月中国主要经济数据下行

国家统计局公布数据显示，4月全国规模以上工业增加值同比下降2.9%，环比下降7.08%；社会消费品零售总额同比下降11.1%，环比下降0.69%；全国固定资产投资（不含农户）同比环比下降0.82%。4月当月调查失业率为6.1%，比上月上升0.3个百分点。

1-4月全国一般公共预算收入74293亿元

据财政部数据，今年前4个月，全国一般公共预算收入74293亿元，扣除留抵退税因素后增长5%，按自然口径计算下降4.8%。全国税收收入62319亿元，扣除留抵退税因素后增长3.7%，按自然口径计算下降7.6%；其中，证券交易印花税1250亿元，同比增长21.9%。前4个月全国政府性基金预算收入17565亿元，同比下降27.6%；其中，国有土地使用权出让收入15012亿元，同比下降29.8%。

同业动态

袁隆平慈善信托在长沙成立

5月20日上午，由袁隆平基金会、中国农业银行、湖南财信金控集团共同主办，财信信托、湖南农行共同承办的袁隆平慈善信托成立仪式在长沙举行。袁隆平慈善信托委托人为袁隆平院士夫人邓则，受托人为财信信托，中国农业银行作为托管行和财务顾问。该慈善信托也是湖南省首单科技公益信托项目。其初始规模为人民币500万元，慈善资金及投资收益将全部用于奖励现代农业科技及生产发展领域中做出突出贡献的个人和团体，参与农业发展项目及服务于农业领域的科研创新、科技成果转化，资助农业发展领域优秀科技人才国内外进修，资助优秀中青年农业科技工作者主持的农业科研项目，以及设立农业高校优秀学生奖学金等慈善公益活动。本慈善信托设置为开放式委托人架构，支持社会资金追加，以扩大袁隆平慈善信托的公益效能。

西南地区首单关爱退役军人的慈善信托签约

5月19日，中铁信托·伊洁士退役军人关爱金慈善信托（以下简称“伊洁士慈善信托”）签约仪式在德阳市广汉市举行，标志着西南地区首单关爱退役军人的慈善信托正式启动。该慈善信托的首倡人是伊洁士医疗科技有限公司董事长李天林，由伊洁士公司、成都市慈善总会作为委托人、中铁信托作为受托人发起设立，汉正家族办公室作为监察人，主要用于帮扶援助困难退役军人，资助事项包括14项重大疾病的疾病资助、教育资助和贫困帮扶三大类，以求更好地发扬退役军人精神，倡导社会进一步关爱困难退役军人群体。

中航信托推出房屋交易保障服务信托

继社区基金会管理服务信托和物业管理服务信托后，中航信托在涉众性资金服务领域再出新成果，联合北京小数点科技有限公司推出双受托制房屋交易保障服务信托。中航信托和北京小数点科技有限公司作为共同受托人。其中，中航信托承担受托资金管理

职责。提供资金监管、支付结算、执行监督、信息披露等受托服务。北京小数点科技有限公司承担受托业务管理职责。利用其专业化数字平台，协助服务信托筛选符合条件的房产中介机构，并提供归集交易文件等受托服务。在资金监管过程中，如交易顺利则服务信托将交易资金划转至卖方指定账户。如遇交易失败或交易纠纷，则服务信托将依据交易双方最终协商结果或生效裁判文书向资金归属方进行划付。

地产信息

开发投资增速转负，前4月累计住宅销售面积同比降超1/4

国家统计局公布数据显示，2022年1-4月，全国房地产开发投资完成额累计值39,154.31亿元，同比增速由正转负，为-2.70%。其中，住宅开发投资完成额累计值29,527.27亿元，同比增速-2.10%。

2022年1-4月全国房屋新开工面积累计值为39,739.01万平方米，同比下滑26.28%，自2021年7月起增速“转负”后，跌幅持续扩大，跌幅较上月扩大8.79个百分点。其中，住宅新开工面积为28,876.56万平方米，同比减少28.41%，降幅较上月扩大8.09个百分点。

2022年1-4月全国房屋竣工面积累计值为20,030.06万平方米，同比下滑11.90%。其中，住宅竣工面积为14,661.72万平方米，同比下滑11.42%。

2022年1-4月全国商品房销售面积累计值39,768.15万平方米，同比下滑20.95%，降幅较上月扩大7.17个百分点。其中，住宅类商品房销售面积33,721.72万平方米，同比减少25.40%，降幅较上月扩大6.76个百分点。

国务院、银保监会：支持居民合理住房需求

5月18日，中共中央政治局常委、国务院总理李克强在云南主持召开稳增长稳市场主体保就业座谈会：一、不搞大水漫灌，应对新挑战仍有政策空间。二、已出台政策要尽快落地，已确定的政策上半年基本实施完毕，确保上半年和全年经济运行在合理区间。三、城镇化是必然趋势，要稳地价稳房价，支持居民合理住房需求，保持房地产市场平稳健康发展。

5月16日，银保监会党委在《求是》发表题为《持之以恒防范化解重大金融风险》的文章，主要内容包括：一、做好大型企业债务违约检测预警，提前制定接续融资和债务重组预案，妥善应对不良资产反弹。二、坚持“房住不炒”，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，支持城投公司合理融资。三、落实房地产长效机制，合理满足房地产市场融资需求。

发改委：不能以县城建设为名炒作房地产

5月16日，国家发展改革委举办5月份新闻发布会。国家发改委新闻发言人孟玮表示，在县城建设中要注意守住底线。一是要严格落实耕地和永久基本农田、生态保护红

线、城镇开发边界，防止利用“新城建设”等名义侵占耕地和生态空间。二是守住历史文化根脉，防止大拆大建、贪大求洋，落实适用、经济、绿色、美观的新时期建筑方针，更不能以县城建设为名炒作房地产。三是严格控制撤县建市设区，防止周边大城市无序扩张。四是防控灾害事故风险，提升县城发展韧性。五是防范地方政府债务风险，在发展需要和财力允许前提下尽力而为、量力而行。

天津加快发展保障性租赁住房

5月18日，天津市发布《关于印发天津市加快发展保障性租赁住房实施方案的通知》明确，对闲置和低效利用的商业办公、旅馆、厂房、仓储、科研教育等非居住存量房屋（包括集体经营性建设用地上的非居住存量房屋），在符合规划原则、权属不变、满足安全要求、尊重群众意愿的前提下，可申请改建为保障性租赁住房。用作保障性租赁住房期间，不变更土地使用性质，不补缴土地价款。

杭州三孩家庭可多购买一套住房

5月17日，杭州发布《关于进一步促进房地产市场平稳健康发展的通知》提出，从优化二手住房交易政策、完善税收调节、更好满足三孩家庭购房需求等方面进一步完善房地产市场调控。其中，在杭州市限购范围内购买二手住房的，对落户杭州市未满5年的户籍家庭取消社保缴纳要求；对非杭州市户籍家庭，将原“连续缴纳城镇社保或个人所得税满48个月”的规定调整为“在购房之日前1年起已在杭州市限购范围内连续缴纳城镇社保或个人所得税满12个月”。此外，《通知》还明确，对杭州市限购范围内，个人转让家庭唯一住房的，增值税征免年限由5年调整到2年。对于符合条件的三孩家庭，在杭州市限购范围内限购的住房套数增加1套；报名参加新建商品住房公开摇号销售时，参照“无房家庭”优先摇号。

成都支持刚性和改善性住房需求

5月16日，成都市出台《关于支持刚性和改善性住房需求的通知》。据悉，《通知》主要涉及以下具体措施：（一）优化预售办理条件。允许企业在符合土地出让合同约定的开竣工时限前提下，按栋办理预售许可证进行销售。（二）优化预售资金监管。支持各区（市）县落实属地监管责任，在《成都市商品房预售款监管办法实施细则》明确的监管额度核算方式、标准下，根据实际情况合理确定项目预售资金监管额度。（三）优化家庭住房总套数认定标准。近郊区（市）县已购或新购住房不纳入中心城区购房时家庭名下住房总套数计算。（四）优化无房居民家庭认定标准。购房人及其家庭成员在成都市无自有产权住房且登记购房之日前2年内无住房转让记录的，认定为无房居民家庭。

海南下调二手房住房公积金贷款最低首付比例

海南省住房公积金管理局5月16日发布通知，调整海南省住房公积金个人住房贷款支持购买二手房有关政策。其中明确，职工购买二手房申请住房公积金个人住房贷款

的，属首次申请或已结清个人住房公积金贷款的，最低首付款比例由 40%降低为 30%；购买二手房，最长贷款期限由 20 年调整为 30 年，原则上要求不超过《不动产权证书》载明的土地使用权终止期限。

南京二孩及以上家庭可多购买一套商品住房

近日，南京市宣布，生育二个孩子及以上南京市户籍居民家庭，可新增购买 1 套商品住房，同时可享受相关银行最优惠贷款利率等支持。据了解，自 5 月 11 日起，凡有二孩及以上家庭认定需求的南京市市民，即可到夫妻双方本市户籍所在地或现居住地街道(镇)申请办理《南京市二孩及以上家庭认定证明》。开具证明次日起，可到南京市全市各房产交易与不动产登记大厅申请开具购房证明，享受新增购买 1 套商品住房支持政策。值得注意的是，对二孩及以上家庭的认定，有以下 2 个必备条件：(一)夫妻一方或双方为南京市户籍。(二)现家庭有二个及以上子女，且至少有一个未成年子女。

海口出台促进房地产市场平稳健康发展政策

5 月 15 日，海口市住房和城乡建设局、海口市发展和改革委员会、海口市自然资源和规划局、海口市金融管理局联合出台《关于促进房地产市场平稳健康发展的通知》。据了解，该新政共涉及支持人才刚性住房需求、满足合理购房信贷需求；改善商品住房市场供应、完善商品住房销售价格备案政策、优化商品房预售资金监管、规范商业办公类项目建设销售管理等 6 条规定。其中，在支持人才刚性住房需求方面，落户海南省的引进人才购买住房，自落户之日享受本地居民同等待遇；未落户的人才，本人及家庭成员在海南省无自有住房的，提供本人或家庭成员在海南省累计 12 个月及以上个人所得税或社会保险缴纳证明，可在海口市购买 1 套住房。

天津将放宽滨海新区落户限制

天津市政府日前印发《关于支持“滨城”建设的若干政策措施》，将进一步放宽外来人口在滨海新区落户限制，制定差异化人口导入政策，优化人口结构，实现人口与经济、社会、资源、环境协调发展。同时，为持有滨海新区有效居住证的居民提供基本就业、社会保障等公共服务，允许其在滨海新区有条件购房。对于技能型人才，按照技能等级给予购房优惠或一定租房补贴。

大连松绑限购限售政策

5 月 21 日，大连市发布通知：一、本地户籍与非本地户籍，均可限购区购买两套，无需提供 12 个月社保。二、限购区房产总面积小于 144 平方米，可另购一套。三、本市成年子女家庭可与外地父母家庭作为整体共同申请购房资格。四、二手房不受限购套数限制。五、高层次人才、紧缺人才，可按家庭需求在限制区域内购买住房。六、特殊情况急用钱可解除对其限售住房的限制。七、提议完善信贷、一房一价等。

碧桂园、龙湖、美的置业 3 家民营房企将发行人民币债券

5 月 16 日，据财联社综合 REDD 消息，碧桂园、龙湖、美的置业 3 家民营房企被监管机构选定为示范房企，将在本周陆续发行人民币债券。为吸引投资人，创设机构将同时发行包括信用违约掉期（私募 CDS）或信用风险缓释凭证（CRMW）在内的信用保护工具，以帮助民营地产商逐步恢复公开市场的融资功能。该消息已获得三家房企相关人员的确认。

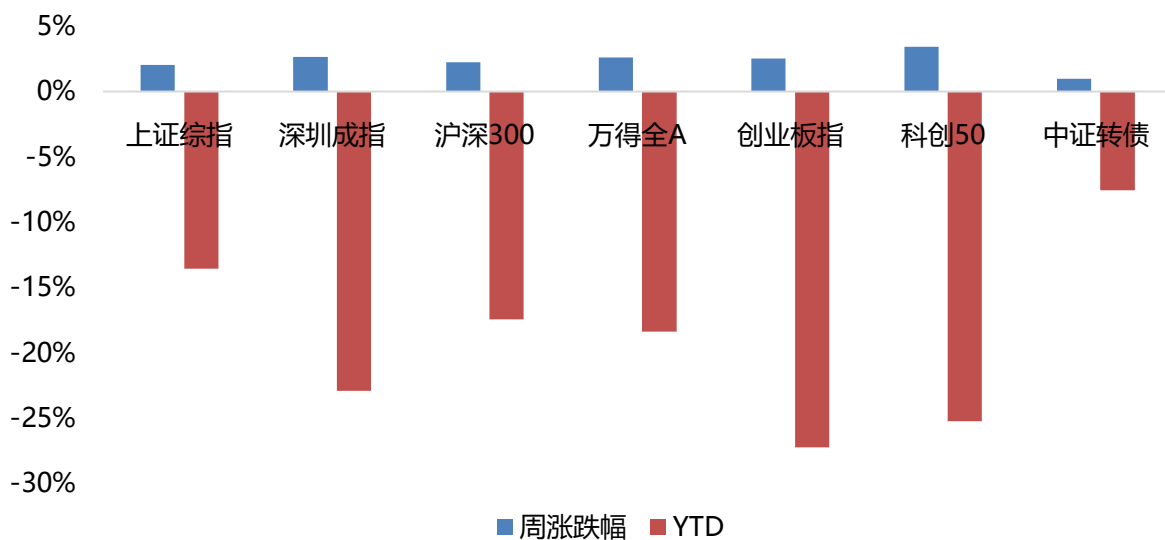
5 月 19 日，旭辉集团对外表示，其已接到监管机构的指导，目前正在申请债券发行额度。

资本市场

股票市场

本期（5.16-5.20），上证指数、深圳成指等持续反弹。具体来看，上证综指报收于 3146.57，上涨 2.02%；深圳成指报收于 11454.53 点，上涨 2.64%；沪深 300 报收于 4077.60 点，上涨 2.23%；创业板指报收 2417.35 点，上涨 2.51%；中证转债指数报收于 403.31 点，上涨 0.99%。

指数	收盘价	周涨跌幅	年初至今
上证综指	3,146.57	2.02%	-13.55%
深圳成指	11,454.53	2.64%	-22.90%
沪深 300	4,077.60	2.23%	-17.46%
万得全 A	4,832.03	2.63%	-18.37%
创业板指	2,417.35	2.51%	-27.25%
科创 50	1,045.38	3.42%	-25.23%
中证转债	403.31	0.99%	-7.58%



债券市场

本期（5.16-5.20），市场资金合理充裕，大部分资金价格大部分下行。具体来看，银行间存款机构隔夜回购利率报 1.3209，上涨 1.01 bp；DR007 报收 1.5839，下跌 0.10 bp。同业存单收盘到期收益率(AAA)1M、3M、6M、9M、1Y 分别下行 5.78 bp、6.93 bp、12.31 bp 和 9.27 bp、5.87 bp。3 个月短融和国债分别下行 13.92 bp 和 5.53 bp。

名称	周一报价	周五报价	周涨跌幅(bp)
DR001	1.3108	1.3209	1.01
DR007	1.5849	1.5839	-0.10
CDAAA1M	1.5575	1.4997	-5.78
CDAAA3M	1.8318	1.7625	-6.93
CDAAA6M	2.0484	1.9253	-12.31
CDAAA9M	2.2021	2.1094	-9.27
CDAAA1Y	2.2976	2.2389	-5.87
短融 3 个月	2.0379	1.8987	-13.92
国债 3 个月	1.7059	1.6506	-5.53
国债 1 年期	1.9970	1.9565	-4.05
国债十年期	2.8216	2.7900	-3.16
国开债十年期	3.0101	2.9927	-1.74

央行公开市场操作情况

根据央行公告，本期累计开展公开市场逆回购操作 500 亿元，MLF 投放 1000 亿元；本期共有 600 亿元逆回购到期，MLF 到期 1000 亿元，共实现资金净回笼 100 亿元。

	上期（5.7-5.13）		本期（5.14-5.20）	
	到期	投放	到期	投放
逆回购	200 亿元	600 亿元	600 亿元	500 亿元
MLF			1000 亿元	1000 亿元
SLF				
SLO				
合计	净投放 400 亿元		净回笼 100 亿元	