



“5·17” 地产新政分析

5 月 17 日，地产领域一系列重磅政策消息密集发布：央行连发三项房贷优化政策；保交房会议上首提地方政府“收储”；后续国务院政策例行吹风会上，央行宣布设立保障性住房再贷款，用于支持地方国有企业“收储”。政策利好下，当日地产股迎来普涨，房地产 ETF（159768.SZ）收盘价较前日上涨 9.67%。

我们认为，在市场持续走弱背景下监管政策已迎来重要转向，下一阶段地产政策将重点聚焦落实中央政治局会议提出的“统筹研究消化存量房产”政策精神，市场供需有望得到改善。信托行业可把握政策、市场双重窗口期，加快风险处置，推动业务转型。

一、内容：房贷转向宽松，政府开始收储

（一）下调首/二套房贷最低首付比例

中国人民银行、国家金融监督管理总局发布《关于调整个人住房贷款最低首付款比例政策的通知》称，对于贷款购买商品住房的居民家庭，首套住房商业性个人住房贷款最低首付比例调整为不低于 15%，二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于 25%。在此基础上，中国人民银行各省级分行、国家金融监督管理总局各派出机构根据城市政府调控要求，按照因城施策原则，自主确定辖区各城市首套和二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例下限。

（二）取消首/二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限

中国人民银行发布《关于调整商业性个人住房贷款利率政策的通知》：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；中国人民银行各省级分行按照因城施策原则，指导各省级市场利率定价自律机制，根据辖区内各城市房地产市场形势及当地政府调控要求，自主确定是否设定辖区内各城市商业性个人住房贷款利率下限及下限水平（如有）；银行业金融机构应根据各省级市场利率定价自律机制确定的利率下限（如有），结合本机构经营状况、客户风险状况等因素，合理确定每笔贷款的具体利率水平。

（三）下调个人住房公积金贷款利率

中国人民银行发布《关于下调个人住房公积金贷款利率的通知》：自 2024 年 5 月 18 日起，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%，5 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%。

(四) 地方政府收储，盘活存量地产

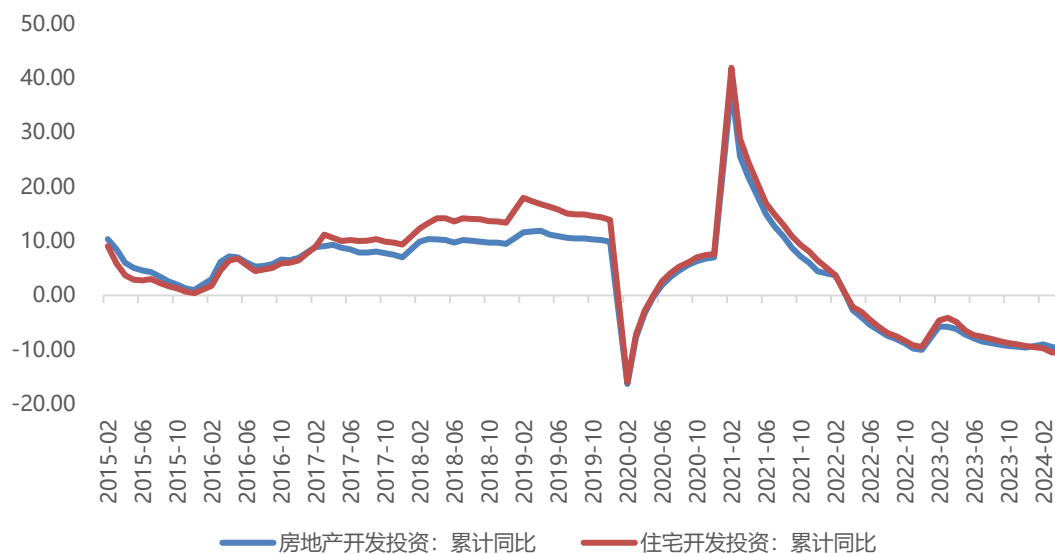
全国切实做好保交房工作视频会议在京召开，会上宣布：“相关地方政府应从实际出发，酌情以收回、收购等方式妥善处置已出让的闲置存量住宅用地，以帮助资金困难房企解困。商品房库存较多城市，政府可以需定购，酌情以合理价格收购部分商品房用作保障性住房。”在当日下午召开的国务院政策例行吹风会上，住建部表示：“推动消化存量商品住房。城市政府坚持‘以需定购’，可以组织地方国有企业以合理价格收购一部分存量商品住房用作保障性住房；妥善处置盘活存量土地。目前尚未开发或已开工未竣工的存量土地，通过政府收回收购、市场流通转让、企业继续开发等方式妥善处置盘活，推动房地产企业缓解困难和压降债务，促进土地资源高效利用。”

(五) 设立 3000 亿元保障性住房再贷款

在国务院政策例行吹风会上，中国人民银行表示，拟设立保障性住房再贷款，规模 3000 亿元，利率 1.75%，期限 1 年，可展期 4 年。发放对象包括国家开发银行、政策性银行、国有商业银行、邮政储蓄银行、股份制商业银行等 21 家全国性银行。银行按照自主决策、风险自担原则，向城市政府选定的地方国有企业发放贷款，收购已建成未出售商品房，用作保障性住房。央行按照贷款本金 60% 发放再贷款，可带动银行贷款 5000 亿元。

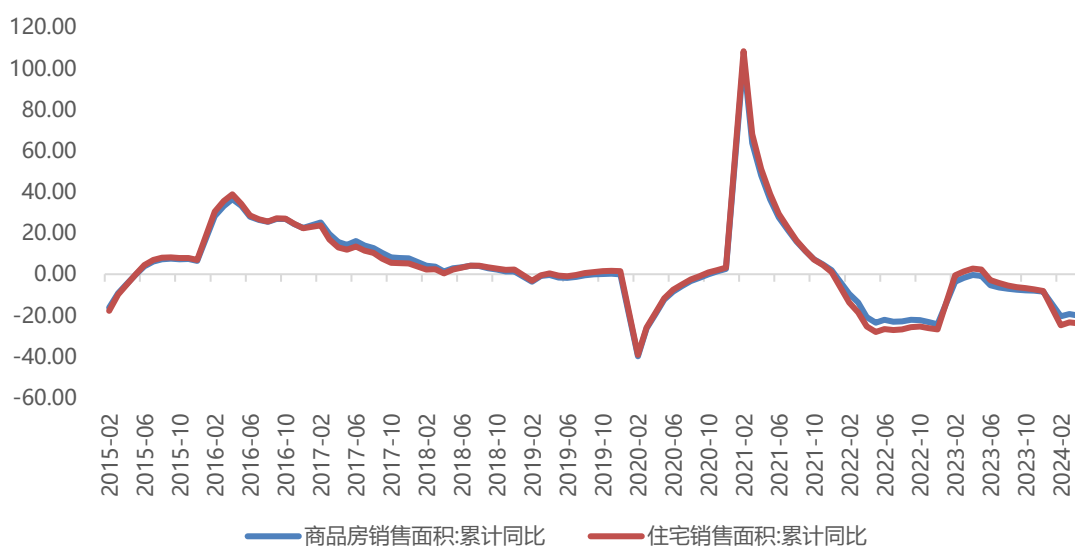
二、背景：市场持续走弱，政策迎来转向

市场方面，国家统计局最新披露的房地产行业数据显示：**投资端**，4 月全国房地产开发投资完成额累计同比下滑 9.8%，跌幅较上月扩大 0.3 个百分点，其中住宅开发投资完成额累计同比跌幅 10.5%，环比持平；**需求端**，4 月全国商品房销售面积累计同比下滑 20.2%，跌幅较上月扩大 0.8 个百分点，其中住宅销售面积累计同比下滑 23.8%，跌幅较上月扩大 0.4 个百分点；**库存端**，4 月全国商品房待售面积 7.46 亿平方米，虽环比略有下行，但仍处于历史高点，其中住宅待售面积 3.91 亿平方米；**价格端**，自 2021 年 9 月以来，全国房价持续走弱，且 2024 年 4 月呈现加速下滑态势，全国 70 大中城市新建商品住宅和二手房的房价环比指数分别为 -0.6 和 -0.9，降幅较上月分别扩大 0.3 和 0.4 个百分点，且均创下本轮下行周期最大环比跌幅。



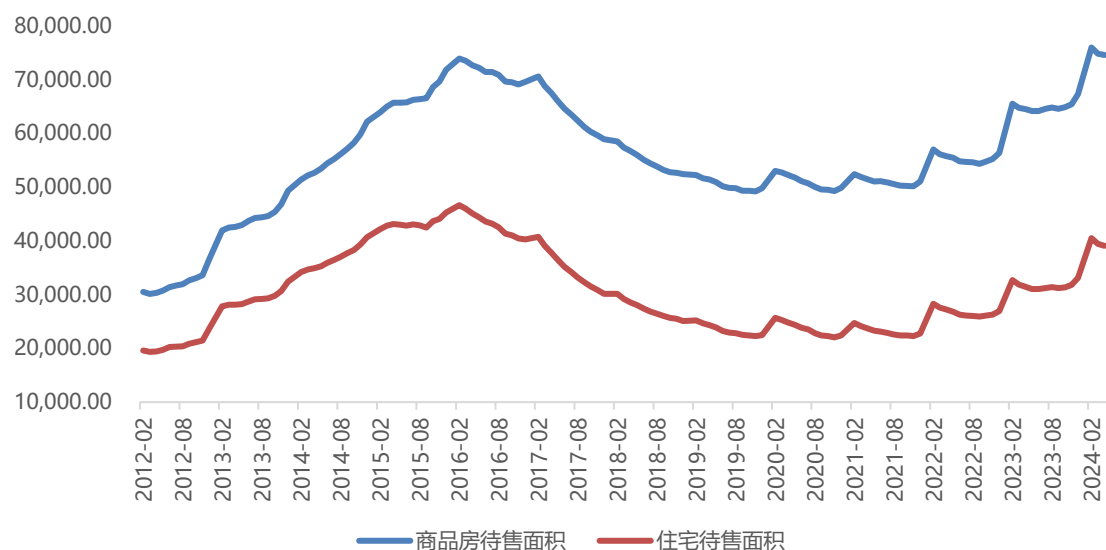
来源：Wind，国家统计局

图 1：全国房地产/住宅开发投资完成额累计同比增速 (%)



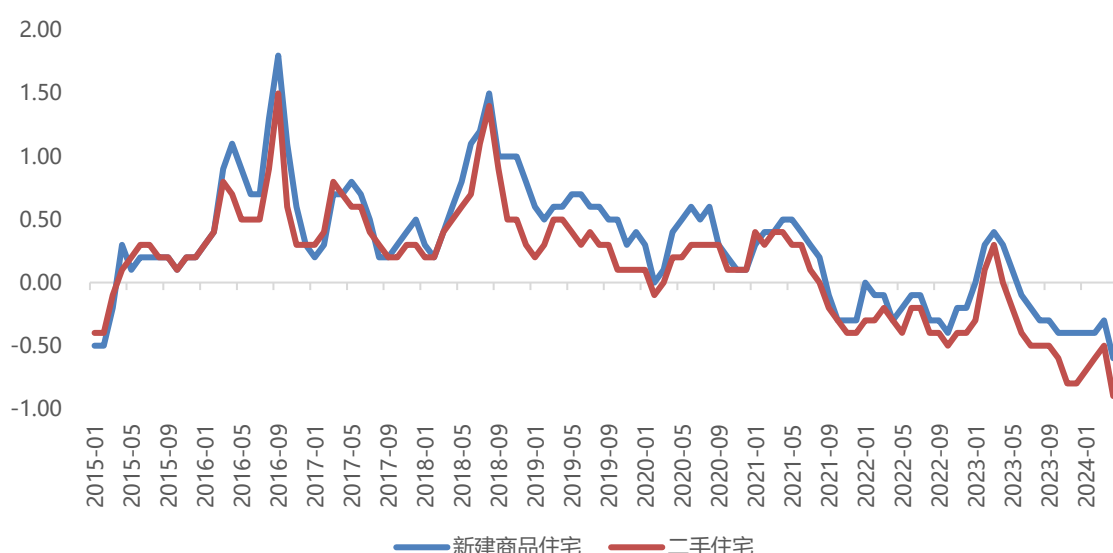
来源：Wind，国家统计局

图 2：商品房/住宅销售面积累计同比增速 (%)



来源：Wind，国家统计局

图 3：2012 年 2 月至 2024 年 4 月商品房/住宅待售面积（万平方米）



来源：Wind，国家统计局

图 4：70 大中城市新房/二手房房价环比指数

政策方面，由于房地产相关产业发展对经济、就业、金融风险等国民经济各个领域影响较大，在行业持续下行阶段，本轮政策对行业供需两端集中优化调整，是监管遵循中央经济工作“稳中求进、先立后破”总基调、落实保交楼和消化存量商品房等重点工作的重要举措。此外，本轮政策也意味着下一阶段房地产政策的大方向基调将重点转向去库存：房贷利率政策调整意味着 2017 年以来的最严厉的“限贷”政策正式退场，需求端由限制转向刺激；政府“收储”则是对中央政治局会议“统筹研究消化存量房产”精神最有力的执行落地，配合结构性货币工具可直接降低库存水平，有效改善供给。

三、影响：释放需求，改善供给

（一）本轮房贷政策调整力度较大，预计部分刚性、改善型需求将得到释放

首先，首套房商业房贷最低首付比不低于 15%，二套最低首付比不低于 25%。首套、二套房商业房贷最低首付比时隔 8 个月再次降低，其中首套最低首付比创历史新低。首付比例下调可缓解首付环节资金压力，能够撬动总价更高的住房，从而刺激部分购房需求的释放，一定程度上提振市场情绪。但这也将导致居民负债的提高，在当下居民收入、就业预期偏弱背景下，政策对市场的影响或许相对有限。

其次，首套、二套公积金贷款利率时隔 20 个月再次下调，创历史新低。此前商业房贷利率持续下降，商业房贷与公积金贷款利率利差持续缩小，本次公积金贷款利率下调符合市场预期。我国住房公积金覆盖近 1.7 亿人（2022 年数据），且覆盖人群数量仍在不断增长，公积金利率下调将推动城镇公积金缴存职工的购房成本下行。

再者，取消首套、二套商业房贷利率政策下限，各地因城施策确立房贷利率水平。据央行披露，截至 2024 年一季度，已有 64 个城市取消首套商业房贷利率下限。预计更多城市将加入“商业房贷利率下限取消”的队伍，切实减轻购房者的利息负担，降低还款压力。

（二）政府“收储”可有效降低库存、改善供给

我国房地产已从“整体供不应求”的增量时代进入“结构性供给不足”的存量时代。2023 年 7 月 24 日的政治局会议首次提出“房地产市场的供求关系发生重大变化”，今年 4 月 30 日的政治局会议再次提出“统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施”。

本次官方正式宣布地方政府“收储”政策，是适应行业新发展形势、落实消化存量房产的重要举措。一方面，地方政府“收储”可降低库存水平，直接通过改善供需关系提振市场情绪，缓解房地产市场的下行压力；同时也可缓和房企现金流压力，利于行业良性可持续发展。另一方面，“收储”存量商品住房用作保障性住房，可加大保障性住房供给，推动各地保障性住房建设规划目标进程，加速构建“商品+保障”新住房制度体系，保障民生。

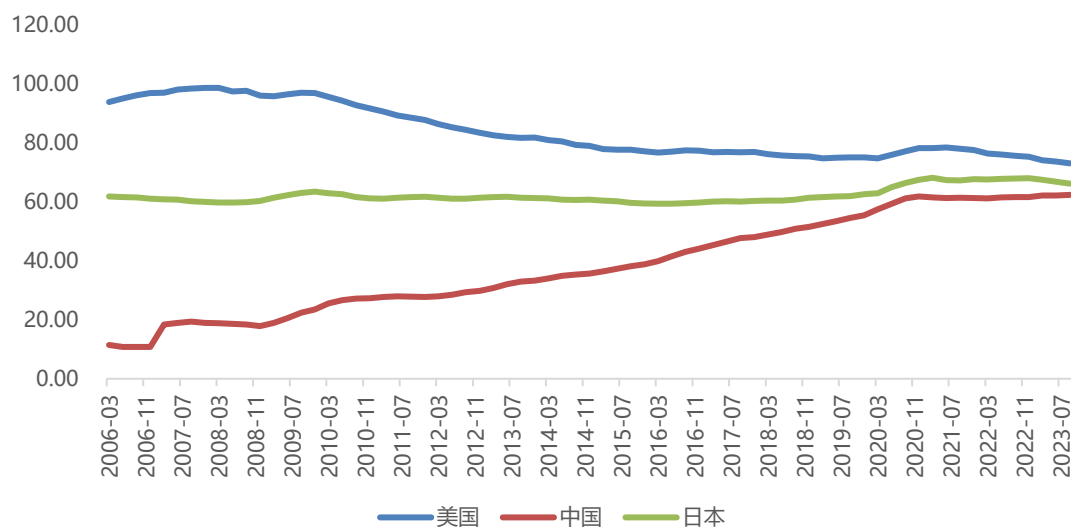
政府“收储”的政策效果主要由后续落地情况决定，相关资金来源和规模至关重要。本次央行提到的保障性住房再贷款，规模 3000 亿元，预计可带动商业贷款规模 5000 亿元。作为逆周期政策，政府“收储”模式是解决当前房地产困境的有效路径，未来视市场情况或将持续加码、托底市场。

此外，政府“收储”也有望带动市场化“收储”。2024 年 1 月，中国人民银行、国家金融监督管理总局正式发布《关于金融支持住房租赁市场发展的意见》，明确提出支持企事业单位和住房租赁企业购买存量闲置房屋作为保障性或商业性租赁住房。这意味着，后续随着政府“收储”对市场的带动效应逐步显现，市场化“收储”亦有望跟进，助力我国住房租赁市场发展。

四、建议：加快风险处置，推动业务转型

本轮政策旨在促需求、去库存，通过结构性货币工具和利率政策调节市场供需。预计短期内，我国房地产优化政策将持续加码，以配合相关政策落地见效：供给端以金融支持为方向，房地产融资协调机制有望继续发力；需求端，核心城市进一步放开限购、房贷利率下行等调控优化仍是趋势。因此，建议信托公司利用未来政策、市场双重窗口期，以受益人利益最大化为原则，加强与地方政府、银行、优质房企、AMC 等外部机构合作，积极通过促销售、收并购、转型保租房运营、不良资产处置等多种模式加快推动存续项目的处置和清退。

中长期来看，我国房地产基本面是否迎来转折仍有待进一步观察。当前我国经济发展面临有效需求不足、社会预期偏弱、国际形势复杂、风险隐患较多等多重挑战，经济企稳态势仍不稳固。老龄化、少子化等人口问题较为严峻，适龄购房人口规模持续下滑。整体城镇化率提升仍有一定空间，但长期城镇化进程放缓的趋势不改，且人口进一步向重点区域聚集的结构性特征较为明显。我国居民杠杆率已上升至 64%（国家资产负债表研究中心数据，截至 2024 年一季度末），居民整体债务负担已处于较高水平。参考美国、日本等国地产发展经验，房地产作为典型的顺周期行业，其重新进入上行通道需要经济、人口等基本面的支撑，利率等逆周期调节政策发挥的功效相对有限。



来源：Wind，国际清算银行

图 5：美国、中国、日本的居民部门杠杆率变化情况（%）

面对房地产市场调整，信托行业应主动顺应市场发展规律，加快房地产信托业务转型，积极融入房地产转型新发展模式的历史进程。首先，当前不良资产处置仍是地产下行周期的重点工作之一，除了积极推动存续不良的处置清退外，信托公司还可重点挖掘相关领域的业务机会，如破产重整服务信托、市场化参与不良资产处置等。其次，信托行业应加快结构性供给侧改革步伐，探索新领域业务机会：通过核心资产的

并购重组、证券化上市（如 REITs 等）等盘活存量资产；积极服务保障性住房等“三大工程”建设；把握住房租赁、物业管理等存量市场的发展机遇；向代建、投资管理等轻资产商业模式转型；布局养老地产，助力“银发经济”等等。

执笔人：韩鸣飞