



## 热点研究

### 近期房地产政策“组合拳”的影响分析

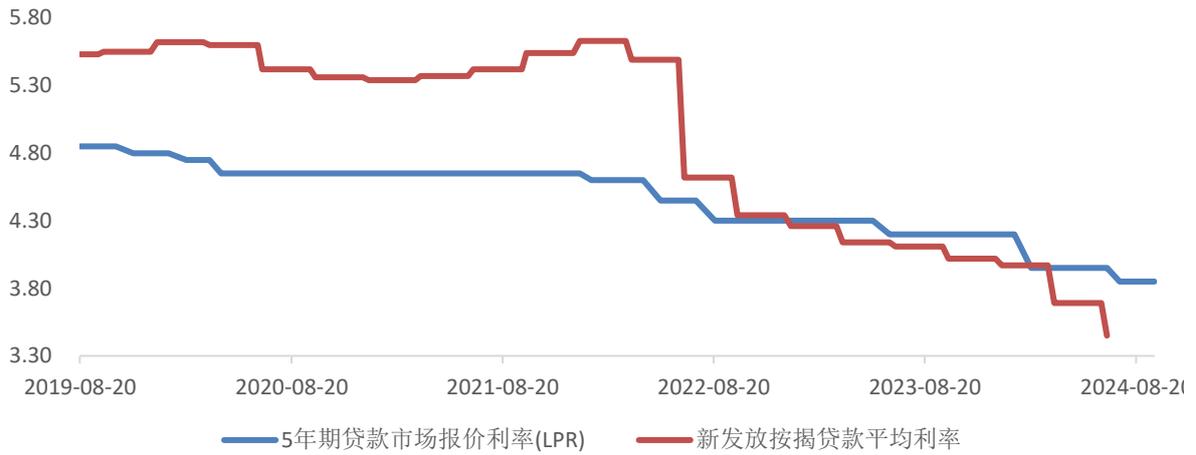
9月末，中国人民银行、中央政治局会议先后发布一揽子金融支持政策和经济稳增长政策。针对房地产领域，更是打出了货币、金融、调控等系列“组合拳”，政策信号意义明确，且积极回应市场关切。从政策生效机制看，放松限购、降首付、降利率等政策可以有效降低购房资格门槛及资金成本，有利于改善市场预期，促进住房需求释放。从实际效果看，政策快速生效，新房和二手房交易量均快速增长，显示居民置业信心已经开始修复，预计短期内新政将继续显效。展望未来，我们认为货币政策和调控政策仍有发力空间，推动经济基本面改善是稳地产、稳预期的关键。

#### 一、央行一揽子金融支持政策提振市场情绪

9月24日，央行在国新办新闻发布会上发布降准降息、调降存量房贷利率、统一并下调房贷最低首付比例等多项重磅政策，且相关政策迅速得到有关部门细化落实，短期内极大提振了市场情绪。国庆“黄金周”期间，核心城市新房和二手房市场看房量、成交量提升显著。资本市场方面，截至10月8日，万得房地产指数（882011.WI）相较9月23日累计上涨35.01%，大幅优于同期上证指数（000001.SH）26.95%的涨幅。

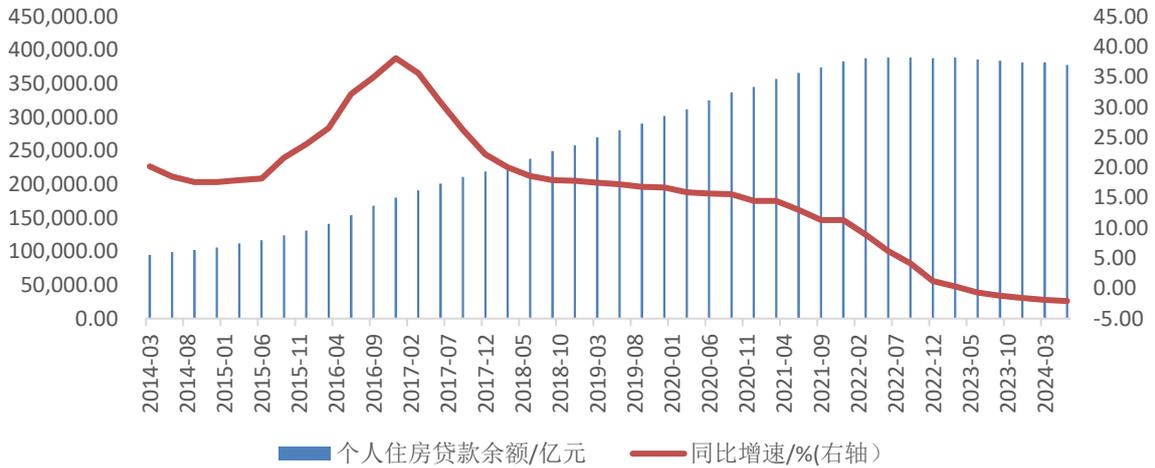
##### （一）下调存量房贷利率有望减轻居民负债压力、缓解提前还贷

“5·17新政”后，多地因城施策取消或者调整房贷政策利率下限，新发放和存量房贷的利差持续走阔。同时，房价下行导致资产负债表快速收缩，宏观经济增速下滑引发就业收入预期持续低迷。居民端负债压力不断积聚，提前还贷率处于历史高位，且使用消费贷和经营贷置换房贷的现象或较为普遍。根据央行的估算，本次存量房贷利率平均下调降幅大约0.5个百分点，预计惠及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1500亿元左右，对于减少提前还贷、拉动消费增长起到显著作用。值得注意的是，一线城市由于高基数原因本次下调幅度也较大，效果或更加明显。



来源：中国人民银行，Wind

图 1：新发放按揭贷款与 5 年期 LPR 利差持续走阔（单位：%）

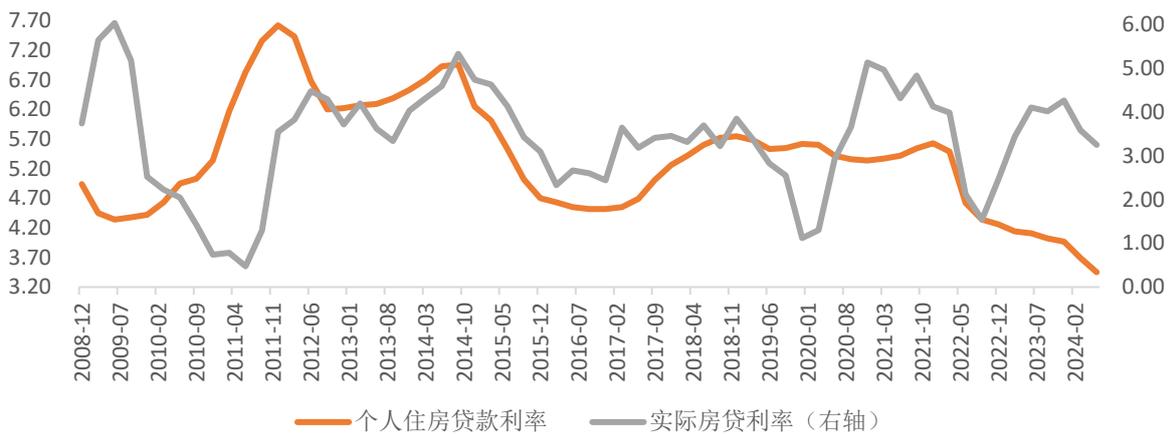


来源：中国人民银行，Wind

图 2：2014 年以来我国按揭贷款余额及同比变化情况

## （二）降准降息有助于推动居民按揭和房企融资

9月27日，央行降准0.5个百分点，释放中长期资金约1万亿元。本次降准旨在有效补充中长期流动性，促进银行贷款投放支持经济增长。配合一系列防风险、促需求等政策“组合拳”，居民按揭和房企融资或将从中受惠。同日，央行下调7天期逆回购操作利率20BP，降息落地。预计10月5年期以上LPR将跟随下调20BP左右，有助于进一步推动居民和企业实际融资利率下行。

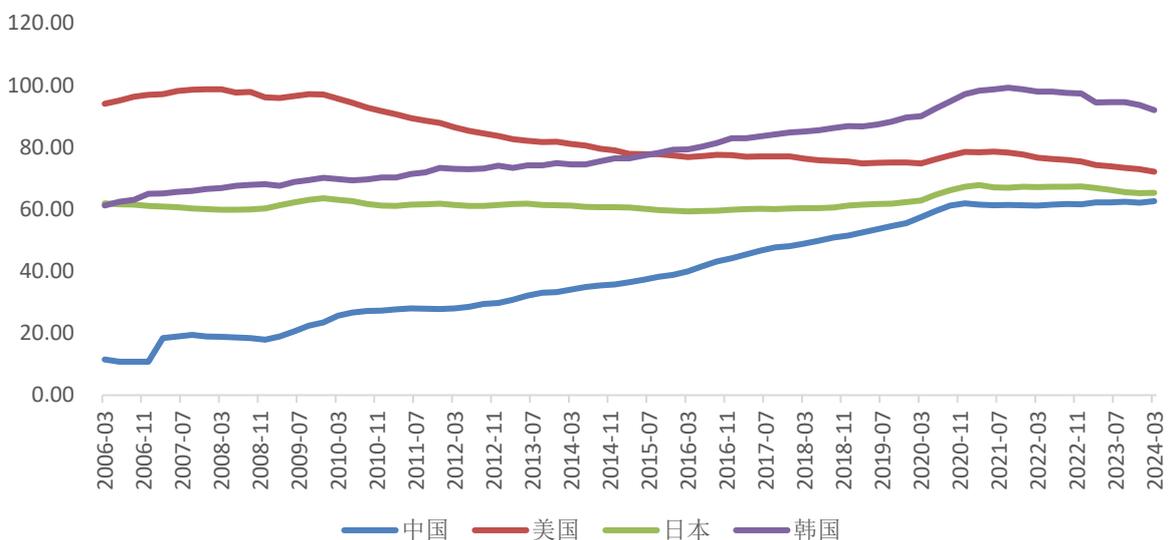


来源：中国人民银行，Wind（实际房贷利率=名义房贷利率-CPI）

图 3：我国实际房贷利率仍较高（单位：%）

### （三）统一最低首付比例将降低购房门槛

全国层面不再区分首套房二套房，统一最低首付比例全部为 15%。各地可以在此基础上因城施策，自主确定辖区内是否实施差异化的首付比例下限安排。商业银行根据客户风险状况和意愿确定具体的首付比例。首付比例的下调意味着购房门槛的降低，配合房贷利率下行，将对释放居民购房需求发挥积极作用。不过，由于当前我国居民杠杆率已处于历史高位，在就业和收入预期较低迷的情况下，该政策效果或不及预期。



来源：国际清算银行，Wind

图 4：我国居民部门杠杆率已接近美日韩等发达经济体且处于历史高位（单位：%）

### （四）“金融 16 条”和经营性物业贷款政策延期有利于防风险

将今年年底前到期的“金融16条”和经营性物业贷款这两项政策文件延期到2026年底，体现了监管坚决防范风险的政策定力和长期攻坚克难的政策决心。延期“金融16条”，有利于引导金融机构为房地产开发企业提供持续稳定资金支持，缓解房企资金压力，同时也能更好助力保交楼目标实现，促进房地产市场的稳定发展。延期经营性物业贷款支持政策，则有助于优质房企盘活存量资产，并通过经营性物业贷款改善流动性，缓解偿债压力。

### **（五）提升保障性住房再贷款比例有望加快推动去库存**

央行将保障性住房再贷款政策中人民银行出资比例，由原来的60%提高到100%，或助力相关业务落地，加快推动商品房的去库存进程。根据监管披露的数据，截至上半年已发放了租赁住房贷款近250亿元，央行审核发放再贷款资金超过120亿元，项目收益问题可能是影响进度不及预期的主要因素。保障性住房再贷款利率1.75%，按照银行平均负债成本2.2%计算，在100%的支持比例下可节约该笔贷款的负债成本约为40-50bp，能够提高对于银行发放贷款的积极性。

### **（六）收购房企存量土地有利于缓解房企资金压力**

央行在将部分地方政府专项债券用于土地储备基础上，研究允许银行贷款支持企业市场化收购房企土地，在必要时由人民银行提供再贷款支持。再贷款支持政策将激励银行放款收购存量土地，有助于缓解房企资金压力。如果收购主体为信用等级较高、还款能力较强的国企等，相关贷款资产质量也较为可控。

## **二、中央政治局会议定调“要促进房地产市场止跌回稳”**

9月26日，中央政治局在非常规时间召开经济主题政治局会议，体现出当前经济工作的紧迫性和重要性。本次会议针对房地产的内容和提法更为积极，首次强调要“促进房地产市场止跌回稳”。除了央行9月24日已经宣布的货币政策外，此次会议的增量政策主要包括调整住房限购、加大“白名单”项目贷款投放等方面。

会议强调，要调整住房限购政策。9月底，一线城市快速响应中央政治局会议要求，相继发布放松限购、税收优化、下调首付比例等调控政策，叠加存量房贷利率调整和降息等利好政策，有望持续稳定市场预期。一线城市具有人口、产业等资源优势，供需关系相对紧张，人均居住面积、套户比等指标明显低于全国平均水平，市场需求较为旺盛，政策效果或更加显著。同时，一线城市后续限制性政策仍有优化空间，如放松郊区限购，降低房贷利率加点等。因此，一线城市地产行业有望率先企稳，并对稳定市场及预期发挥引领作用。

会议明确，要加大“白名单”项目贷款投放力度，意味着对于房地产项目贷款的实际支持力度有望加强。这有助于缓解房企的流动性问题，助力“保交楼”进一步推进。此前央行在新闻发布会上提到，截至9月24日，商业银行已审批白名单项目超过5700个，审批通过的融资金额1.43万亿元，支持400余万套住房如期交付，但实际投放规模可能低于审批金额。后续政策或更加注重贷款实际发放的落地。

### 三、市场展望：关注经济基本面修复和增量政策落地

短期来看，本轮政策信号意义明确，相关举措积极响应市场关切且迅速落地，有助于提振市场信心。目前“银十”开局表现“超预期”，核心城市市场“回稳”态势明显，显示居民置业信心已经开始修复。当前，房地产信托存量风险处置仍是行业重点工作之一。信托公司可把握当前“政策+市场”双重“窗口期”，推动项目销售去化，通过“白名单”融资、合理展期、并购重组等方式寻求风险化解，努力盘活存量资产，最大限度维护受益人权益，并积极配合地方政府和金融机构开展“保交楼”相关工作。

长期来看，推动经济基本面改善是稳地产、稳预期的关键，货币政策和调控政策仍有发力空间。首先，居民就业和收入预期是市场企稳的核心支撑。推动经济基本面修复，不断改善居民就业和收入预期，才会让货币政策找到“着力点”，进而促进房地产市场平稳健康发展。其次，货币政策和调控政策将对居民购房行为产生直接影响。例如，居民对房产的购入成本和产出收益的比较预期，将决定其是否倾向于加杠杆购房。本轮货币政策有助于降低实际房贷利率、收窄资产收益（租金回报率）和购入成本（按揭利率）的利差，一定程度上改善了上述预期，进而激励居民的购房行为。我们认为未来无论是货币政策还是调控政策，都还有进一步发力的空间。此次中央明确“稳地产”目标，未来政策将主要聚焦促需求、去库存、防风险三个方面，可重点关注相关增量政策的出台和落地情况。

执笔人：韩鸣飞

## 免责声明

本文章仅代表作者个人意见，不代表中诚信托有限责任公司（以下简称“中诚信托”或“本公司”）官方立场。其中引述信息来源于公开资料，中诚信托对本文章信息的准确性、可靠性、完整性、时效性不作任何明示或暗示的保证。在任何情况下，本文章所表述的任何观点或提供的任何信息均不构成对任何人的投资建议，对依据或者使用本文章表述观点和信息所造成的任何后果，中诚信托及/或其关联机构、关联人员均不承担任何形式的责任。