

保交房工作配套政策点评

中央层面出资让利，料将提振购房信心

◆ 行业研究 · 行业快评

◆ 房地产

◆ 投资评级：超配（维持评级）

证券分析师：	任鹤	010-88005315	renhe@guosen.com.cn	执证编码：S0980520040006
证券分析师：	王粤雷	0755-81981019	wangyuele@guosen.com.cn	执证编码：S0980520030001
证券分析师：	王静	021-60893314	wangjing20@guosen.com.cn	执证编码：S0980522100002

事项：

2024年5月17日，国新办举行国务院政策例行吹风会，介绍切实做好保交房工作配套政策的有关情况。

住建部提出四项保交房工作重点：（一）打好商品住房项目保交房攻坚战，防范处置烂尾风险。（二）进一步发挥城市房地产融资协调机制作用。城市政府推动符合“白名单”条件的项目“应进尽进”，商业银行对合规“白名单”项目“应贷尽贷”。（三）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。（四）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。

央行推出四项政策措施：（一）设立3000亿元保障性住房再贷款。鼓励引导金融机构按照市场化、法治化原则，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，预计将带动银行贷款5000亿元。（二）降低全国层面个人住房贷款最低首付比例。（三）取消全国层面个人住房贷款利率政策下限。（四）下调各期限品种住房公积金贷款利率0.25个百分点，如五年以上首套房个人住房公积金贷款利率从3.1%降至2.85%。

国信地产观点：1) 拟设立3000亿元保障性住房再贷款，撬动5000亿元银行贷款，预期消化当前商品房库存量的10%。2) 央行需求端三大利好政策齐发，首付比例的宽松程度已突破前两轮周期。3) 自上而下多重政策叠加出击，既有效出资又真实让利，料将提振居民购房信心。4) 投资建议：自4月末中央政治局会议提出消化存量和优化增量的政策方向后，首次中央层面联合发力，凸显支持房地产市场恢复健康的决心，信号意义积极明确。中长期看，楼市的真实复苏虽是房地产板块行情延续的充分且必要条件，但不边际恶化就不拖累政策博弈。短期看，地产板块上涨能否延续，取决于未来一段时间内政策出台的力度。我们坚持楼市未见底的判断，虽然地产股安全边际为时尚早，基本面不支撑价值，但政策博弈价值凸显。个股推荐保利发展、万科A、华润置地、龙湖集团、滨江集团、华发股份。5) 风险提示：①政策推出强度及落地效果不及预期；②外部环境变化等因素致行业基本面超预期下行；③房企信用风险事件超预期冲击。

评论：

◆ 拟设立3000亿元保障性住房再贷款，撬动5000亿元银行贷款，预期消化当前商品房库存量的10%

此次住建部提出的四项保交房工作重点中，除了继续按照市场化法治化原则保交房、推动符合“白名单”的项目进度、处置盘活存量土地以外，最引人关注的是推动消化存量商品住房。该工作延续了4月末中央政治局会议精神，按照“政府主导、市场化运作”的思路，由央行设立保障性住房再贷款，规模为3000亿元，包含2023年1月央行设立的租赁住房贷款支持计划（向重庆、济南、郑州、长春、成都、福州、青岛、天津8个城市试点发放，市场化批量收购存量住房、扩大租赁住房供给）的1000亿元额度。

再贷款利率1.75%，期限1年，可展期4次，央行按照贷款本金的60%发放给国开行、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，可带动银行贷款5000亿元。考虑到截至2024年4月末，全国已建成未出售的商品房库存面积74553万 m^2 ，如按照2024年1-4月全国商品房销售均价9595元/ m^2 计算，货值约为71534亿元。考虑收购价格的合理折扣，预期约能消化当前库存量的10%。

图1: 商品房待售面积及累计同比


资料来源: 国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 商品房销售面积及累计同比


资料来源: 国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

需注意的是,再贷款使用标准较为严格。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(该企业及所属集团不得涉及地方政府隐性债务,不得是地方政府融资平台)发放贷款,以合理价格收购房地产企业(对不同所有制一视同仁)已建成未出售的商品房(严格把握满足工薪收入群体刚性住房需求的户型和面积标准),收购后还需迅速用作配售型或配租型保障性住房。

但不论如何,再贷款能切实加快存量商品房去化、增加保障性住房供给、改善房企资金状况、助力保交楼和“白名单”机制。我们期待后续央行出台《关于设立保障性住房再贷款有关事宜的通知》的正式文件,能披露更多落地细节并尽快推进实施。

◆ 央行需求端三大利好政策齐发,首付比例的宽松程度已突破前两轮周期

除设立保障性住房再贷款,央行还一次性释放三大政策以进一步优化个人住房贷款首付比例和利率水平:

- ①下调住房贷款最低首付比例5个百分点,将首套最低首付比例从不低于20%调整为15%,二套最低首付比例从不低于30%调整为25%,此前除北上广深等8个城市外的其他城市均已执行20%、30%的底线政策;
- ②不再设置房贷利率政策下限,此前首套房贷利率下限为五年期LPR-20BP但可根据各城房价表现动态调整取消,二套房贷利率下限为五年期LPR+20BP。
- ③下调各期限品种住房公积金贷款利率0.25个百分点,如5年以上首套利率为2.85%,约为当前五年期LPR 3.95%的0.72倍。

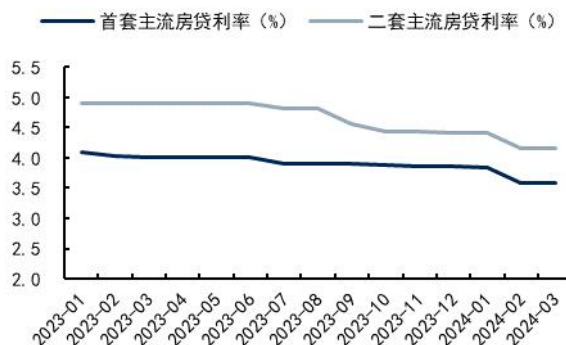
央行对这三方面政策的上一轮调整还要追溯至2022年5月将首套房贷利率下限调整为五年期LPR-20BP、2022年9月将首套个人住房公积金贷款利率下调0.15个百分点(二套保持不变)、2023年8月将首套和二套最低首付比例统一调整为不低于20%和30%以及二套房贷利率下限调整为五年期LPR+20BP。虽然边际放松力度有限,但本轮政策的绝对宽松程度已经接近甚至突破前两轮周期:①2008年10月,央行宣布最低首付款比例调整为20%、房贷利率下限为基准利率的0.7倍;②2014年9月,央行、银监会联合出台“930新政”最低首付款比例为30%,房贷利率下限为基准利率的0.7倍。

图3: 1年期及5年期LPR走势



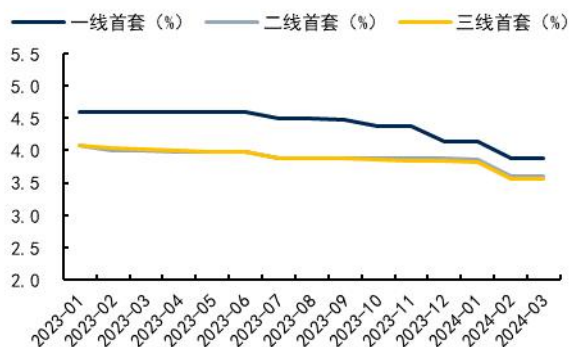
资料来源: 中国人民银行、Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 主流城市首套及二套房贷利率走势



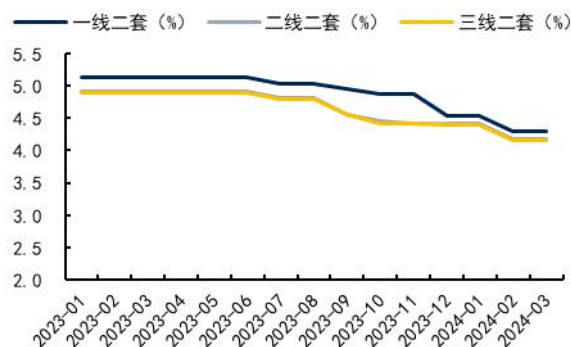
资料来源: 贝壳研究院, 国信证券经济研究所整理

图5: 各能级城市首套房贷利率走势



资料来源: 贝壳研究院, 国信证券经济研究所整理

图6: 各能级城市二套房贷利率走势



资料来源: 贝壳研究院, 国信证券经济研究所整理

◆ 自上而下多重政策叠加出击, 既有效出资又真实让利, 料将提振居民购房信心

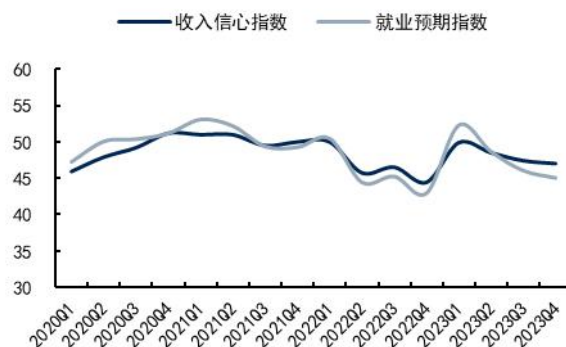
虽然中长期购房需求尚有城镇化进程和改善置换的支撑, 但短期必须应对居民房价上涨预期弱、收入信心不足、杠杆率已居高位的问题。2023Q4, 居民预期房价上涨的比例仅 12.3%, 已连续 10 个季度低于历史均值 25%, 而收入信心指数也连续 10 个季度不高于荣枯线 50%, 居民杠杆率也已经接近发达国家平均水平。此次中央层面多重政策集中释放, 设立再贷款有效出资去库存, 调降房贷利率真实让利, 传递积极信号, 料将提振居民购房信心。

图7: 城镇储户对未来房价预期



资料来源: 央行城镇储户问卷调查报告, 国信证券经济研究所整理

图8: 城镇储户对未来收入信心及就业预期指数



资料来源: 央行城镇储户问卷调查报告, 国信证券经济研究所整理

◆ 投资建议

自4月末中央政治局会议提出消化存量和优化增量的政策方向后, 首次中央层面联合发力, 凸显支持房地产市场恢复健康的决心, 信号意义积极明确。中长期看, 楼市的真实复苏虽是房地产板块行情延续的充分且必要条件, 但不边际恶化就不拖累政策博弈。短期看, 地产板块上涨能否延续, 取决于未来一段时间内政策出台的强度。我们坚持楼市未见底的判断, 虽然地产股安全边际为时尚早, 基本面不支撑价值, 但政策博弈价值凸显。个股推荐保利发展、万科A、华润置地、龙湖集团、滨江集团、华发股份。

◆ 风险提示

①政策推出强度及落地效果不及预期; ②外部环境变化等因素致行业基本面超预期下行; ③房企信用风险事件超预期冲击。

相关研究报告:

《统计局 2024 年 1-4 月房地产数据点评-销售量价持续承压, 新开工明显边际改善》——2024-05-17
 《杭州临安收购商品住房点评-本轮“去库存”首次政府直接出手收购, 标志性意义重大》——2024-05-16
 《房地产行业周报 (2024 年第 19 周)-销售虽弱但逐渐企稳, 各地持续优化限购》——2024-05-14
 《房地产行业 2023 年报及 2024 一季报总结-板块业绩持续承压, 龙头表现相对较好》——2024-05-13
 《房地产行业周报 (2024 年第 18 周)-政治局会议新表述注入信心, 地产股政策博弈价值凸显》——2024-05-07

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032