内地房地产周度观察

房贷利率下限调整影响简析

新政后首套房贷利率可下降 77bp 至 4.4%，低于 2014 年来最低值。房贷利率围绕定价基准上下浮动，目前与 2012 和 2014 年房贷利率大幅下滑时期相比：**1）定价基准变动幅度较小：**2012 及 2014 年房贷利率以央行发布的基准利率为定价基准，央行于 2012 年 6-7 月两次降息、2014 年末至 2015 年末六次降息，5 年以上贷款基准利率分别累计下调 0.5pct、1.65pct。当前房贷利率以 LPR 为定价基准， 2020Q2 以来 5 年期以上 LPR 仅 2021 年 1 月下降 0.05pct。**2）目前浮动比例更接近下限值：**2011Q1 至 2016Q4 房贷利率最低为基准利率的 0.7 倍，期间房贷利率于 2016 下半年触及最低点、融 360 口径首套房贷利率最低值高于下限值约 29%，与理论下限存在一定距离。2020 年来首套房贷最低利率高于下限约 12%，较前两轮更接近下限；同时考虑到目前行业销售及宏观增长的压力，后续首套房贷利率可能更趋近于下限值（克而瑞数据显示苏州 2022 年 4 月首套房贷利率已达当时下限值 4.6%）。**新政后下限值 4.4%低于 2014 年至今全国首套房贷利率最低值（4.44%，2016 年 7-10 月），与 2022 年 4 月贝壳口径百城首套房贷利率 5.17% 相比空间达 77bp。**

相对于当前首套房贷利率 5.17%，简化测算房贷利率降至 4.4%时，月供下降 8.5%、购房总支出下降 7.0%。以总价 500 万元的商品住宅为例，假设首付比例 3 成、贷款利率为 2022 年 4 月贝壳口径百城首套房贷利率 5.17%（LPR+57bp）、贷款年限为 30 年、采用等额本息方式还款，则月供额为 19154 元，购房总支出为 840 万元。当贷款利率下降至 5.00%（LPR+40bp）时，月供额将下降 1.9%至 18789 元，购房总支出下降 1.6%至 826 万元。贷款利率下降至 4.4%（LPR-20bp）时，月供额将下降 8.5%至 17527 元，购房总支出则将下降 7.0%至 781 万元。从历史经验来看，房贷利率的下降能够为购房者情绪的恢复提供良好的环境，2012 及 2014 年全国商品房单月销售额同比增速均于该轮首次降息约 2 个季度后回正。**在多重政策的推动（包括各类需求侧政策、针对交付信心的预售资金监管优化和对优质民营房企的积极表态等）和疫情逐步受控的作用下，当前商品房市场也有望逐步复苏。**

南宁、东莞、宁波、广州等首套房贷利率下降空间较大，或将更受益于房贷利率下限调整。2014Q3-2016Q3，部分房贷利率较高的城市房贷利率降幅更大。一线城市中广州/深圳 2014 年 9 月首套房贷利率最高（分别为 6.90%/6.92%）、降幅亦最大（分别达 2.71pct/2.51pct）；二线中重庆、成都、珠海 2014 年 9 月房贷利率领先（分别为 7.57%/7.25%/7.14%），后续降幅亦较大（分别达 3.28pct/3.05pct/2.99pct）。房贷利率的下滑一定程度上驱动了上述城市成交量的大幅增长，2015-2016 年一线中广深商品住宅成交面积增幅领先、2016 年二线中重庆、珠海商品住宅销售面积增幅较大。根据克而瑞的数据，目前各地主流银行首套房贷利率差异较大，2022 年 4 月苏州首套房贷利率已达新政前下限 4.6%，昆明、盐城约 4.8%，新政后下行空间或相对有限。与此同时，**南宁、东莞、宁波、广州等地首套房贷利率仍相对较高（分别达 5.65%/5.40%/5.30%/5.20%），在相应区域布局较多的房企或将更受益于房贷利率下限的调整。**

风险提示：调控政策及疫情防控存不确定性；公司销售结算或出现波动。

强于大市
(维持)

微信公众号

蔡鸿飞
分析师
+852 3958 4629
caihongfei@cwghl.com
SFC CE Ref: BPK 909

诸葛莲昕
分析师
+852 3958 4660
zhugelianxin@cwghl.com
SFC CE Ref: BPK 789

洪宁蔚
联系人
+852 3958 4600
Sabrinahong@cwghl.com

目录

1. 本次房贷利率调整力度几何？ 3

2. 房贷利率下降如何影响居民购房成本？ 6

3. 哪些区域商品房市场有望率先受益？ 8

图表目录

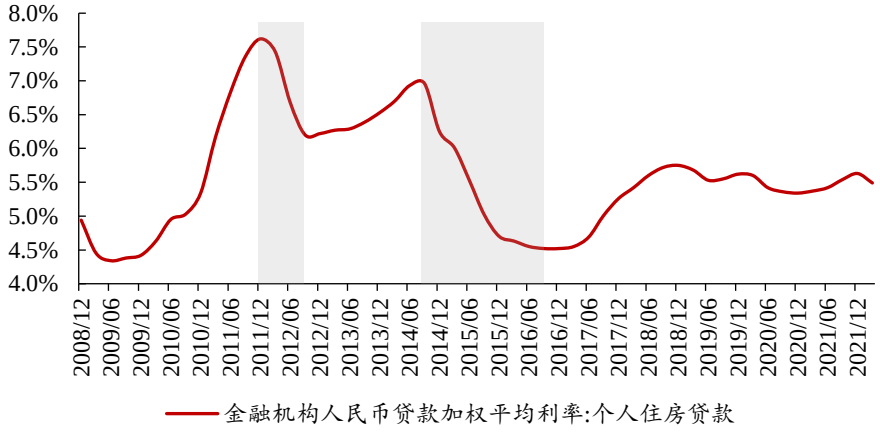
图 1：2011Q4-2012Q3、2014Q3-2016Q3 房贷利率大幅下降 3
图 2：2012、2015 年央行多次降息，基准利率降幅较大 4
图 3：2020 年来 5 年期以上 LPR 相对平稳 4
图 4：2011Q4-2012Q3、2014Q3-2016Q3 房贷利率受降息直接影响较大 4
图 5：2019 年来房贷利率及 LPR 均较为平稳 5
图 6：2019 年来首套及二套房贷利率变动幅度有限 5
图 7：2022 年前 4 月地产投资增速转负 5
图 8：2022 年前 4 月行业销售降幅继续扩大 5
图 9：4 月百城首套房贷利率均值降至约 5.17% 6
图 10：4 月百城平均放款周期降至 29 天 6
图 11：2012 年 6 月起商品房单月销售额同比增速回正 7
图 12：2015 年 4 月起商品房单月销售额同比增速回正 7
图 13：2014Q3-2016Q3 重庆、成都、佛山、珠海等首套房贷利率降幅较大 8
图 14：2015 年起重庆、佛山等城市商品住宅销售大幅回升 9
图 15：2015 年前三季度深圳商品住宅成交量大幅提升 9

表 1：房贷利率下降对月供额影响测算 6
表 2：房贷利率下降对购房支出影响测算 7
表 3：2022 年 4 月各地主流银行首套房贷利率差距较大 10

1. 本次房贷利率调整力度几何？

2012、2014 年房贷利率大幅下调。根据人民银行的数据，我国个人住房贷款利率经历了两次大幅度下调，分别为 2011Q4-2012Q3（累计下降 1.42 个百分点至 6.20%）、2014Q3-2016Q3 （累计下降 2.44 个百分点至 4.52%）。尽管 2021Q4 以来住房信贷政策明显放宽，但在相同的数据口径下，2022Q1 个人住房贷款利率仅较 2021Q4 下降 0.14 个百分点至 5.49%。2020 年前后，房贷利率定价机制有所变动，定价基准和浮动比例共同驱动了不同时期房贷利率的变动。

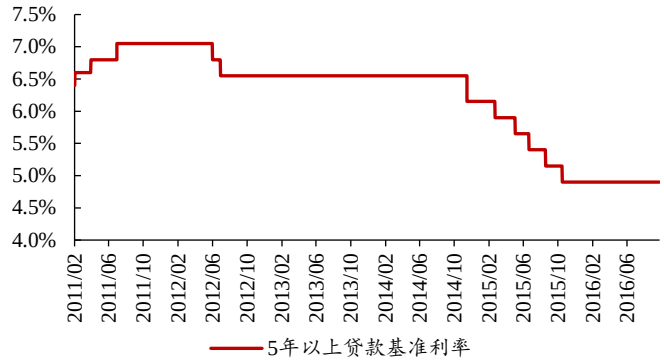
图 1：2011Q4-2012Q3、2014Q3-2016Q3 房贷利率大幅下降



数据来源：中国人民银行，中达证券研究

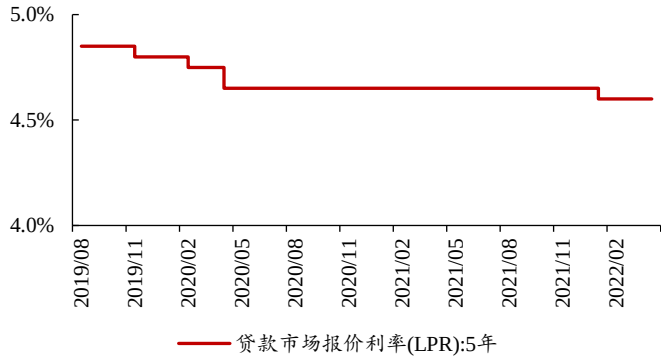
定价基准：目前降幅小于 2012 及 2015 年。2020 年前，房贷利率的定价机制为央行发布的基准利率×（1±浮动比例），2011Q4-2012Q3、2014Q3-2016Q3 房贷利率受降息直接影响较大。2012 年 6-7 月央行两次降息，5 年以上贷款基准利率累计下调 0.5 个百分点；2014 年 11 月至 2015 年末央行六次降息，5 年以上贷款基准利率累计下调 1.65 个百分点。2019 年 8 月 25 日央行发布《关于新发放商业性个人住房贷款利率调整的公告》后将房贷利率换锚至 LPR，房贷利率定价方式转换为 LPR 加点。LPR 近期的变化幅度则远小于此前两轮降息的幅度，5 年期以上 LPR 2020 年 4 月至 2021 年 12 月保持不变、2021 年 1 月下降 0.05 个百分点至 4.60%。房贷利率定价基准的变动幅度上，当前幅度小于 2012 及 2015 年。

图 2：2012、2015 年央行多次降息，基准利率降幅较大



数据来源：中国人民银行，中达证券研究

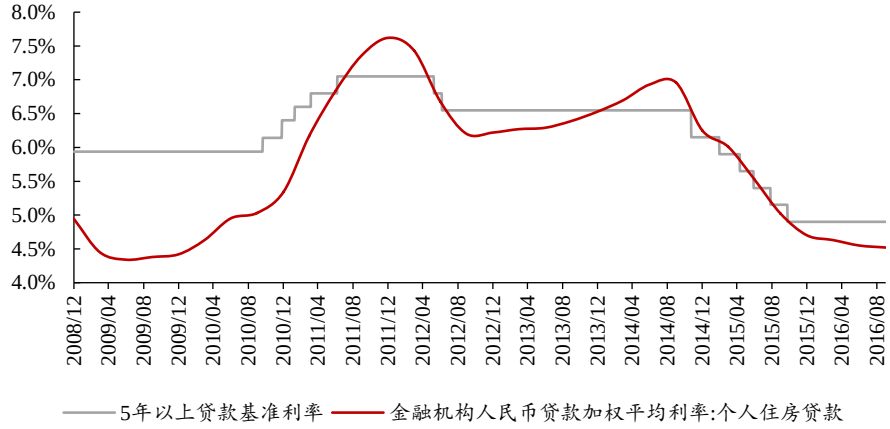
图 3：2020 年来 5 年期以上 LPR 相对平稳



数据来源：Wind，中国人民银行，中达证券研究

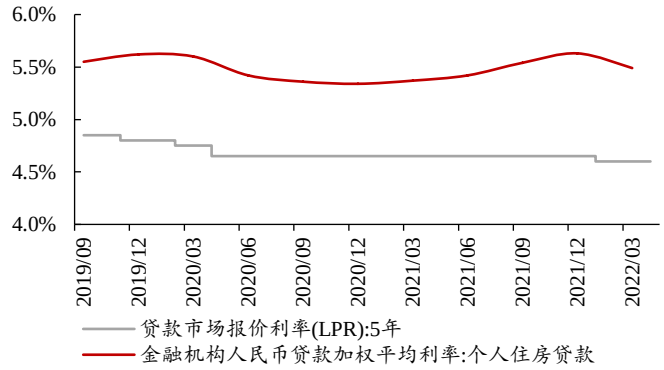
浮动比例：换锚后更接近下限。2012 及 2014 年个人住房贷款利率浮动区间下限为基准利率的 0.7 倍，从实际情况来看，2011Q1 至 2016Q4，各季度全国个人住房贷款利率最低约为基准利率的 0.92 倍（2016Q3），高于下限值 7 折房贷利率约 32%；根据融 360 的数据，在此期间首套房贷利率最低约为基准利率的 0.91 倍（2016 年 9 月），高于下限值 7 折房贷利率约 29%。整体来看 2011Q4-2012Q3、2014Q3-2016Q3 房贷利率与基准利率较为接近，受降息直接影响较大。自 2019 年换锚以来，首套/二套房商业性个人住房贷款利率下限分别为 LPR/LPR+60bp。根据人民银行的数据，2019 年来全国个人住房贷款利率与 LPR 的差额最小值约 0.69bp（2020Q4），融 360 的首套房贷利率与 LPR 的差额最小值约 0.57bp（2021 年 1 月）、最低值高于下限约 12%。

图 4：2011Q4-2012Q3、2014Q3-2016Q3 房贷利率受降息直接影响较大



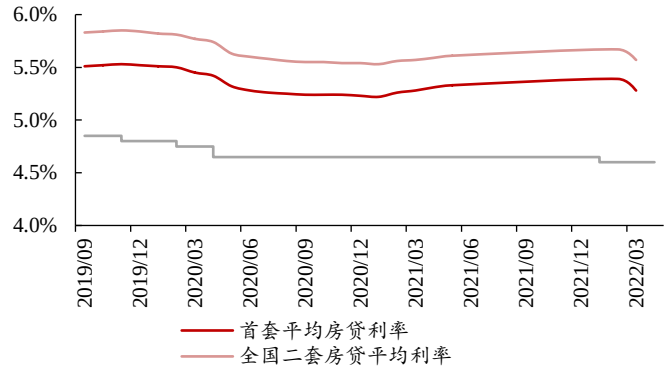
数据来源：中国人民银行，中达证券研究

图 5：2019 年来房贷利率及 LPR 均较为平稳



数据来源：中国人民银行，中达证券研究

图 6：2019 年来首套及二套房贷利率变动幅度有限



数据来源：Wind，中国人民银行，中达证券研究

新政打开房贷利率下行空间，增长压力下房贷利率可能较此前更趋近于下限值。从定价基准上看，5 年期以上 LPR 相对稳定，下降幅度明显小于 2012 及 2015 年降息幅度。从浮动比例上看，本次央行下调首套房贷利率下限至 LPR-20bp，的确为房贷利率进一步打开了下行空间。尽管从历史经验来看房贷利率与下限均存在一定距离（换锚前较下限基准利率 7 折仍高出约 30%、换锚后首套房贷利率仍普遍高于 LPR 12%以上），**但考虑到目前行业销售及宏观增长的压力，后续首套房贷利率可能更趋近于下限值 4.4%（克而瑞数据显示苏州 2022 年 4 月首套房贷利率已下探至当时的下限值 4.6%），2014 年至今全国首套房贷利率最低值为 4.44%（2016 年 7-10 月）**。另外，部分城市近期针对首套房认定进行了一定调整、从另一角度降低了房贷利率，如郑州 2022 年 3 月已取消认房又认贷，已拥有一套住房并已结清相应购房贷款的家庭可按首套房贷利率再次申请购买普通商品住房。

图 7：2022 年前 4 月地产投资增速转负

数据来源：国家统计局，中达证券研究

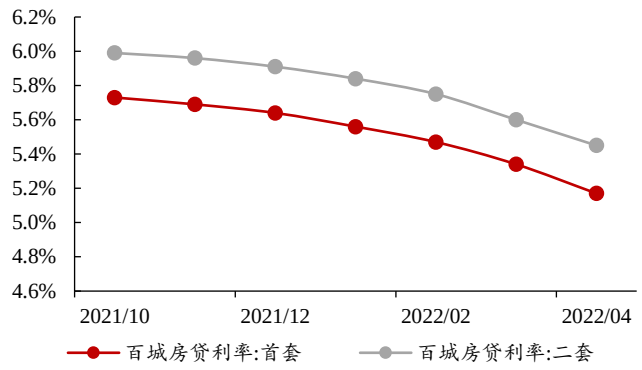
图 8：2022 年前 4 月行业销售降幅继续扩大

数据来源：国家统计局，中达证券研究

2. 房贷利率下降如何影响居民购房成本？

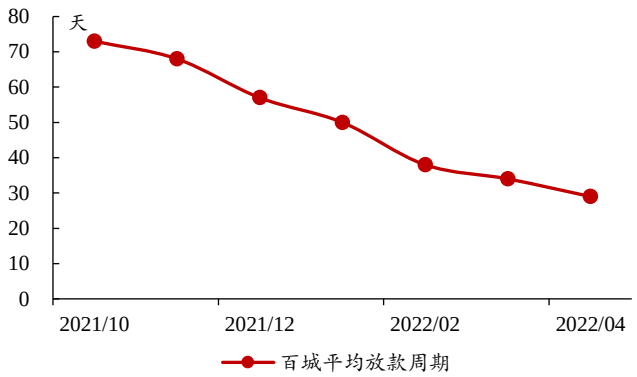
相对当前首套房贷利率，简化测算房贷利率下探至 4.4%时，月供下降 8.5%、购房总支出下降 7.0%。根据贝壳研究院的数据，2022 年 4 月百城首套房贷利率约 5.17%、高于 4 月 LPR 57bp。当前行业环境下，房贷利率水平仍有进一步下行空间。若以总价 500 万元的商品住宅为例，假设首付比例 3 成、贷款利率为 2022 年 4 月贝壳口径百城首套房贷利率 5.17%（LPR+57bp）、贷款年限为 30 年、采用等额本息方式还款，则月供额为 19154 元，购房总支出为 840 万元。当贷款利率下降至 5.00%（LPR+40bp）时，月供额将下降 1.9%至 18789 元，购房总支出下降 1.6%至 826 万元。贷款利率下降至 4.4%（LPR-20bp）时，月供额将下降 8.5%至 17527 元，购房总支出则将下降 7.0%至 781 万元。

图 9：4 月百城首套房贷利率均值降至约 5.17%



数据来源：贝壳研究院，中达证券研究

图 10：4 月百城平均放款周期降至 29 天



数据来源：贝壳研究院，中达证券研究

表 1：房贷利率下降对月供额影响测算

利率 / 房价（万元）	LPR-20bp	LPR	LPR+20bp	LPR+40bp	LPR+57bp	LPR+80bp
	4.40%	4.60%	4.80%	5.00%	5.17%	5.40%
100	3505	3589	3673	3758	3831	3931
300	10516	10766	11018	11273	11492	11792
500	17527	17943	18363	18789	19154	19654
800	28043	28708	29381	30062	30647	31446
1000	35053	35885	36727	37578	38308	39307
1500	52580	53828	55090	56366	57462	58961
2000	70107	71770	73453	75155	76616	78614
月供变动	**-8.5%**	**-6.3%**	**-4.1%**	**-1.9%**	**0**	**2.6%**

数据来源：中达证券研究；注：月供额单位为元，变动为相较于房贷利率为 5.17%的情况

表 2：房贷利率下降对购房支出影响测算

利率 / 房价（万元）	LPR-20bp	LPR	LPR+20bp	LPR+40bp	LPR+57bp	LPR+80bp
	4.40%	4.60%	4.80%	5.00%	5.17%	5.40%
100	156	159	162	165	168	172
300	469	478	487	496	504	515
500	781	796	811	826	840	858
800	1250	1273	1298	1322	1343	1372
1000	1562	1592	1622	1653	1679	1715
1500	2343	2388	2433	2479	2519	2573
2000	3124	3184	3244	3306	3358	3430
购房支出变动	**-7.0%**	**-5.2%**	**-3.4%**	**-1.6%**	**0**	**2.1%**

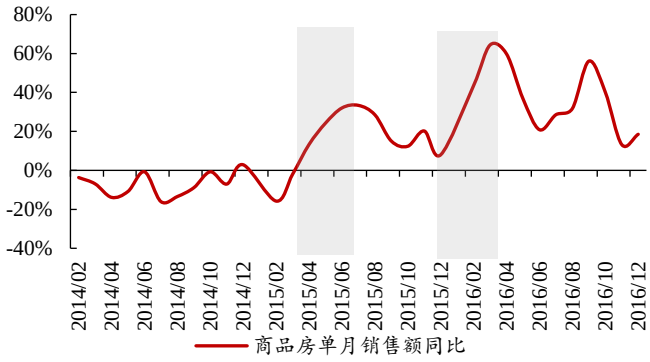
数据来源：中达证券研究；注：购房支出变动为相较于房贷利率为 5.17%的情况

2012 及 2015 年商品房单月销售同比增速在降息半年后回正，购房成本下滑叠加行业政策改善推动销售复苏。从历史经验来看，房贷利率的下降为购房者情绪的恢复提供了良好的环境，在多重政策的推动下，商品房市场也有望逐步复苏。例如，2011Q4 房贷利率开始下滑，同时多地行业政策出现积极调整、房企开始降价促销，全国商品房单月销售额同比增速 2012 年 6 月起回正、距该轮首次降息约 2 个季度；2014 年中起行业政策明显改善、2014Q4 起多次降息，全国商品房单月销售额同比增速 2015 年 4 月起回正、同样距该轮首次降息约 2 个季度。**本次央行下调首套房利率下限，传递了更为明确的购房成本下降信号，或有望进一步推动当前住房销售的回暖。**

图 11：2012 年 6 月起商品房单月销售额同比增速回正

数据来源：国家统计局，中达证券研究

图 12：2015 年 4 月起商品房单月销售额同比增速回正

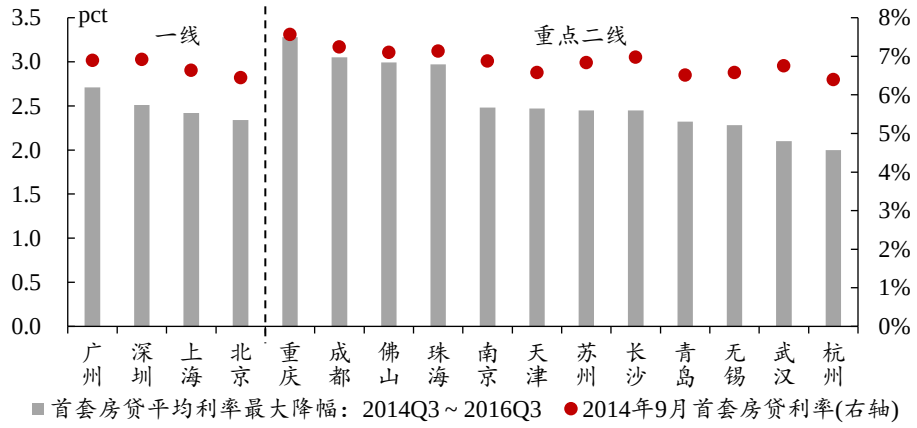


数据来源：中国人民银行，中达证券研究

3. 哪些区域商品房市场有望率先受益？

2014Q3-2016Q3，部分房贷利率较高的城市房贷利率降幅更大。根据融 360 的数据，16 个历史数据完整的重点一二线城市首套房贷利率均值由 2014 年 9 月的 6.85%下降 2.53 个百分点至 2016 年 9 月的 4.32%，降幅大于同期全国的 2.42 个百分点。在此期间，一线城市房贷利率平均最大降幅略小于重点二线，一线/重点二线城市首套房贷利率最大降幅的均值约 2.50 个百分点/2.57 个百分点。一线城市中广州、深圳首套房贷利率降幅最大，广州由 2014 年 9 月的 6.90%下降 2.71 个百分点至 2016 年 9 月的 4.19%，深圳由 2014 年 9 月的 6.92%下降 2.51 个百分点至 2016 年 7 月的 4.42%。二线城市中重庆、成都、佛山、珠海降幅较大，2016Q3 首套房贷利率最低值分别较 2014 年 9 月下降 3.28 个百分点、3.05 个百分点、2.99 个百分点、2.97 个百分点。可以看到，房贷利率降幅较大的城市多为 2014Q3 房贷利率相对较高的城市。

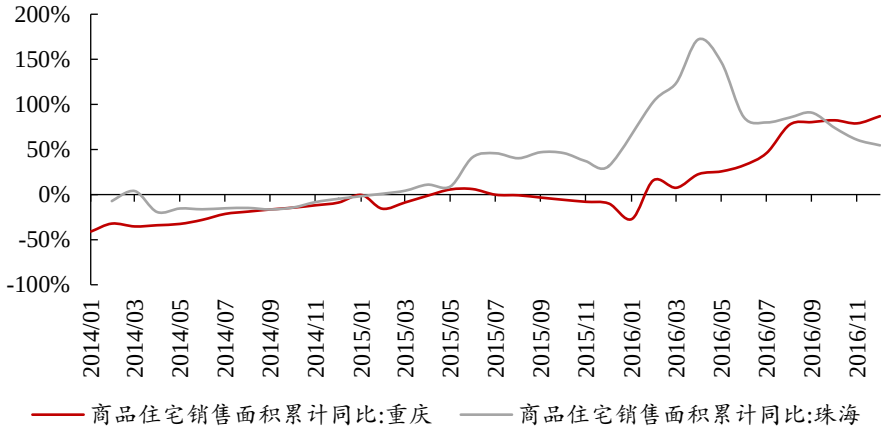
图 13：2014Q3-2016Q3 重庆、成都、佛山、珠海等首套房贷利率降幅较大



数据来源：Wind，融 360，中达证券研究

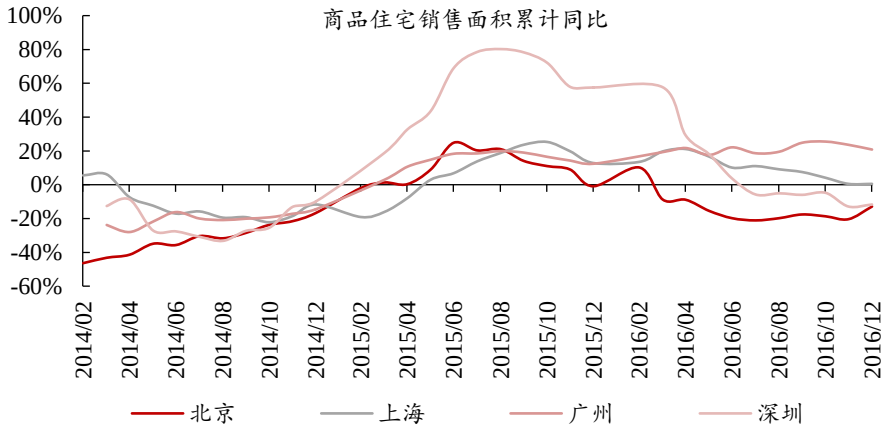
首套房贷利率降幅较大叠加棚改货币化安置，部分重点二线城市成交量大幅增长。房贷利率的大幅下降提升了居民的购房意愿和购房能力，棚改货币化安置的大规模推进亦进一步提振了购房需求。在城镇化阶梯式推进的趋势下，三四线及部分二线城市的成交量大幅复苏。以 2014Q3-2016Q3 首套房贷利率降幅较大的重庆、珠海为例，重庆、珠海 2016 年前三季度销售面积同比增长 80.4%、90.8%。一线城市中首套房贷利率降幅较大的广深市场成交量增长幅度较大，2015 年深圳商品住宅销售面积增幅最大（同比+57.5%）、2016 年广州商品住宅销售面积增幅最大（同比+20.8%）。

图 14：2015 年起重庆、佛山等城市商品住宅销售大幅回升



数据来源：地方房管局，中达证券研究

图 15：2015 年前三季度深圳商品住宅成交量大幅提升



数据来源：国家统计局，地方统计局，中达证券研究

首套房贷利率下限下调，南宁、东莞、宁波、广州等目前房贷利率较高的城市或将更为受益。如前所述，2014Q3-2016Q3 部分房贷利率较高的城市拥有更大的利率下调空间，在销售复苏的过程中也更为受益。根据克而瑞的数据，目前各地主流银行房贷利率差异实际较大，2022 年 4 月苏州首套房贷利率已经处于新政前的下限值4.60%，与此同时南宁首套房贷利率则为5.65%。从历史经验及本次政策后的空间来看，南宁、东莞、宁波、广州等目前房贷利率相对较高的城市或将更为受益，在相应区域布局较多的房企也有望在一定程度上实现流动性的优化。

表 3：2022 年 4 月各地主流银行首套房贷利率差距较大

城市	主流银行首套房贷利率	城市	主流银行首套房贷利率
苏州	4.60%	重庆	5.20%
昆明	4.80%	张家口	5.29%
盐城	4.80%	宁波	5.30%
沧州	4.90%	东莞	5.40%
成都	4.90%	宿迁	5.50%
扬州	4.90%	南宁	5.65%
南通	4.90%	阜阳	5.73%
深圳	4.90%	济南	4.80%-5.20%
郑州	4.90%	常州	4.90%-5.00%
上海	4.95%	镇江	5.00%-5.10%
杭州	5.00%	嘉兴	5.00%-5.20%
珠海	5.00%	南京	5.00%-5.40%
连云港	5.00%	惠州	5.00%-5.50%
福州	5.05%	青岛	5.05%-5.40%
芜湖	5.10%	西安	5.20%-5.70%
广州	5.20%	徐州	5.20%-5.40%
无锡	5.20%	合肥	5.55%-5.63%
武汉	5.20%		

数据来源：克而瑞，中达证券研究

风险提示：

1.行业调控及融资政策或存在一定不确定性，影响上市公司销售业绩；

2.宏观经济波动可能对行业内企业经营造成一定影响；

3.疫情控制具有不确定性。

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：
（1）本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了该分析师个人对标的公司及其股票的看法；
（2）该分析师所得报酬的任何组成部分无论在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点或我司投资银行部相联系；
（3）该分析师未直接或间接地受我司投资银行部授意或向我司投资银行部报告；
（4）标的公司不处于证监会操守准则16.5(g)定义的安静期内；
（5）该分析师未于本研究报告涉及的上市公司任高级职员；
（6）该分析师及/或其助理与本研究报告涉及的上市公司无利益关系。

评级说明

报告中涉及的评级以报告发布后12个月内市场表现为比较标准，A股市场以沪深300指数为基准，港股市场以恒生指数为基准。
1）股票评级：
买入——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅20%以上；
增持——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%～20%之间；
持有——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%～5%之间；
卖出——相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。
2）行业评级：
强于大市——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%～10%之间；
弱于大市——相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明

中达证券投资有限公司与本报告所涵盖的公司或有业务往来。因此，投资者应该意识到公司可能存在利益冲突，这可能会影响报告的客观性。投资者在做出投资决策时，应仅将本报告视为参考因素之一。

本研究报告所提供的任何资料仅供参考，并不考虑任何特定接受者的投资目标、财务状况或风险承受能力，也不构成任何招标或买卖任何证券或任何其他金融工具的要约。本报告并未经香港证监会审核。投资有风险，在签订任何投资合同之前，个人应在必要时做出判断或寻求专业意见。

本报告所载资料来自中达证券投资有限公司认为可靠的来源，但在本报告所载材料的准确性、完整性或可靠性方面，中达证券投资有限公司不提供任何明示或暗示的表述或保证。所有与价格相关的信息均为指导性信息，本报告中提到的投资价值和来自这些信息的收入可能会波动。本报告所载资料随时可能有所改变，中达证券投资有限公司不承诺就该等更改发出通知。

过往业绩不能代表未来表现，未来回报不可保证，并可能发生本金的损失。中达证券投资有限公司及其附属公司、高级职员、董事和雇员可能不时买卖本报告中提到的证券、认股权证、期货、期权、衍生产品或其他金融工具。

在任何情况下，本报告中的信息或意见均不构成对任何人的投资建议。中达证券投资有限公司或中达证券投资有限公司的任何其他成员在任何情况下均不对依赖本报告内容发生的任何第三方的作为或不作为造成的任何直接、间接、后果或附带损失承担责任。

本报告不会发送或打算发送给任何处于此种发送、公布、提供或使用将违反任何法律、条例、规则或其他登记或执照要求的任何地方、国家或其他管辖范围内的个人或实体使用。

本报告在香港只向专业投资者（定义见《证券及期货条例》（香港法律第 571 章）及在香港颁布的任何法规）以及不违反香港证券法的情况下分发。

未经中达证券投资有限公司事先书面授权，任何人不得为任何目的复制、发送或出版本报告。中达证券保留所有权利。