

稳增长扩内需，政策组合拳再发力

发布日期：2023 年 09 月 01 日

分析师:陈果

SAC 编号: S1440521120006

分析师:郑佳雯

SAC 编号: s1440523010001

核心观点

近期地产系列稳需求政策出台，主要包括：1) “认房不认贷”落地，截止 8 月 31 日，一线城市中已有深圳、广州跟进；2) 存量房贷利率调整；3) 住房信贷政策放松：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款比例统一为不低于 20%，二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例统一为不低于 30%；二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限调整为不低于相应期限贷款市场报价利率加 20 个基点。地产相关政策组合拳落地超市场预期，体现当前政策稳楼市扩内需的决心，政策在金九银十旺季来临前落地，有望推动地产销售改善和价格预期趋稳。展望后期在需求依旧偏弱且去年同期疫后复产加速带来的高基数影响下，Q3 有望成为本轮周期盈利底，Q4 企稳回暖可期，市场底部夯实。短期而言顺周期表现有望占优：1) 地产销售预期边际改善，关注地产链（钢铁/水泥/消费建材/家居/厨电）估值修复；2) 房价预期企稳，存量房贷利率调整，利好中端消费（白酒/医美/百货等）景气边际改善。

地产政策点评

近期地产系列稳需求政策出台，主要包括：

- **“认房不认贷”落地：**8 月 25 日，住房和城乡建设部、中国人民银行、金融监管总局联合印发《关于优化个人住房贷款中住房套数认定标准的通知》，通知明确，居民家庭（包括借款人、配偶及未成年子女）申请贷款购买商品住房时，家庭成员在当地名下无成套住房的，不论是否已利用贷款购买过住房，银行业金融机构均按首套住房执行住房信贷政策。此项政策作为政策工具，纳入“一城一策”工具箱，供城市自主选用。截止 8 月 31 日，一线城市中已有深圳、广州跟进。
- **存量房贷利率调整：**8 月 31 日，中国人民银行、金融监管总局联合发布《关于降低存量首套住房贷款利率有关事项的通知》，通知明确，自 9 月 25 日起，符合相关条件的存量房贷借款人，可向金融机构提出申请，既可以变更合同约定的住房贷款利率加点幅度，也可以由银行新发放贷款置换存量贷款。新发放贷款的利率水平由金融机构与借款人自主协商确定，但在贷款市场报价利率（LPR）上的加点幅度，不得低于原贷款发放时所在城市首套住房商业性个人住房贷款利率政策下限。
- **住房信贷政策放松：**8 月 31 日，中国人民银行、国家金融监督管理总局发布《关于调整优化差别化住房信贷政策的通知》，涉及两项重要内容：1) 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款比例统一为不低于 20%，二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例统一为不低于 30%；2) 首套住房商业性个人住房贷款利率政策下限按现行规定执行，二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限调整为不低于相应期限贷款市场报价利率加 20 个基点。中国人民银行、国家金融监督管理总局各派出机构按照因

本报告由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。同时请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

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，自主确定辖区内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和利率下限。

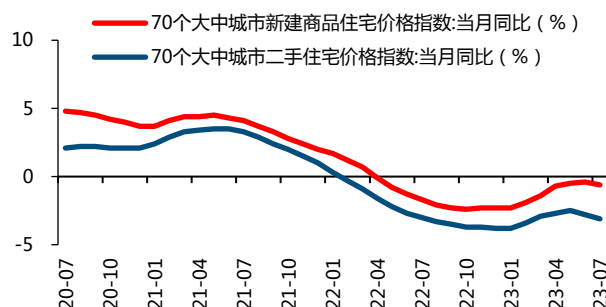
我们认为，地产相关政策组合拳落地超市场预期，体现当前政策稳楼市扩内需的决心，政策在金九银十旺季来临前落地，有望推动地产销售改善和价格预期趋稳。

图表1： 7月以来地产政策梳理

日期	部门	内容
2023年7月24日	中央政治局	要适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策，因城施策用好政策工具箱，更好满足居民刚性和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展。要加大保障性住房建设和供给，积极推动城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设，盘活改造各类闲置房产。
2023年7月24日	佛山	公积金贷款额度将上调，个人最高50万元、夫妻最高100万元。
2023年7月25日	国家税务总局	发布《支持协调发展税费优惠政策指引》，对以往买卖房屋税费优惠政策梳理归集。
2023年7月27日	住建部	企业座谈会上明确要大力支持刚性和改善性住房需求，进一步落实好降低购买首套住房首付比例和贷款利率、改善性住房换购税费减免、个人住房贷款“认房不用认贷”等政策措施。继续做好保交楼工作。
2023年7月27日	天津	8月25日起首套房公积金贷款最高可贷100万元。
2023年7月28日	国务院	在超大特大城市积极稳步推进城中村改造工作部际联席会议上，指出要采取拆除新建、整治提升、拆整结合等不同方式分类改造；必须实行净地出让；坚持以市场化为主导、多种业态并举的开发运营方式。
2023年7月31日	国家发改委	出台恢复和扩大消费20条措施，提出支持刚性和改善性住房需求，稳步推进老旧小区改造、城中村改造、农村危房改造。
2023年8月1日	央行、外汇局	在2023年下半年工作会议上，提出落实好“金融16条”，延长保交楼贷款支持计划实施期限至2024年5月底，加大对住房租赁、城中村改造、保障性住房建设等金融支持力度；因城施策精准实施差异化住房信贷政策，继续引导个人住房贷款利率和首付比例下行，指导商业银行依法有序调整存量个人住房贷款利率。
2023年8月1日	贵阳	第二次住房公积金贷款最低首付比例由40%降至20%。
2023年8月3日	央行	多家民营房企参加央行座谈会，央行行长潘功胜要求精准实施差异化住房信贷政策，满足民营房地产企业合理融资需求。
2023年8月3日	郑州	发布15条新政，大力减免税费，取消楼市限售，落实“认房不认贷”，鼓励各商业银行依法有序调整存量个人住房贷款利率，引导个人住房贷款利率和首付比例下行。
2023年8月4日	国家发改委	稳妥处置化解房地产、地方债务、金融等领域风险隐患，延续实施支持“保交楼”工作、帮助处置不良资产等阶段性政策。
2023年8月4日	住建部	整合住房公积金个人证明事项，推动“亮码可办”。
2023年8月4日	郑州	2023年8月7日起购买新房最低首付比例降为20%，购买二手房最低首付比例降为30%。
2023年8月7日	杭州	余杭区闲林街道天目山西路以南区域放松限购。
2023年8月9日	金华	公积金贷款最高可贷额度首套房提高25%，二套房提高20%。
2023年8月11日	重庆	放宽“商转公”认定标准。
2023年8月14日	福州、成都、沈阳等	拟于近日调整优化限购政策，对首套房、二套房首付比例进一步降至20%、30%。
2023年8月15日	温州	首套房最低首付比例20%，二套房最低首付比例40%；双人缴存家庭最高贷款额度调整至100万元，单人缴存家庭最高贷款额度调整至65万元；优化住房公积金贷款家庭住房套数认定标准等。
2023年8月16日	厦门	二套房首付比例由50%降至40%、商业贷款利率下限由LPR+80bp调整至LPR+60bp。
2023年8月17日	南昌	发布15条新政，提出首次购房首付比例最低执行20%，二套房首付比例最低执行30%；可预提住房公积金支付购房款；多子女家庭使用住房公积金贷款额度上浮20%；给予契税补贴和换房退税优惠等。
2023年8月25日	住建部、央行、金融总局	联合印发了《关于优化个人住房贷款中住房套数认定标准的通知》，推动落实购买首套房贷款“认房不用认贷”政策措施。此项政策作为政策工具，纳入“一城一策”工具箱，供城市自主选择。
2023年8月25日	嘉兴	发布21条新政，全面取消限购限售，首套房/二套房最低首付比例执行20%/30%，指导商业银行依法有序调整存量个人住房贷款利率。
2023年8月29日	交行	拟于8月30日召开个人住房贷款存量利率调整项目启动会议。
2023年8月30日	农行、建行、招行、中信、华夏等	多家银行在近日之中期业绩发布会上对存量房贷利率调整问题表态，招商银行、中信银行表示已制定了相应预案。
2023年8月30日	广州	首个一线城市宣布施行“认房不认贷”政策，新政以2023年8月18日0点为界。
2023年8月30日	深圳	宣布自8月31日起施行“认房不认贷”政策。
2023年8月31日	中山	宣布自8月31日起施行“认房不认贷”政策。
2023年8月31日	武汉	宣布自9月1日起施行“认房不认贷”政策。
2023年8月31日	央行、金融总局	发布《关于降低存量首套房住房贷款利率有关事项的通知》以及《关于调整优化差别化住房信贷政策的通知》。 (1) 统一全国商业性个人住房贷款最低首付比例政策下限。不再区分实施“限购”城市和不实施“限购”城市，首套住房和二套房商业性个人住房贷款最低首付比例政策下限统一为不低于20%和30%；(2) 将二套房利率政策下限调整为由不低于相应期限贷款市场报价利率(LPR)加60个基点调整为不低于加20个基点。首套房利率政策下限仍为不低于相应期限LPR减20个基点。 各地可按照因城施策原则，根据当地房地产市场形势和调控需要，自主确定辖区内首套和二套房住房最低首付比例和利率下限。 自2023年9月25日起，存量首套房商业性个人住房贷款的借款人可向承贷金融机构提出申请，由该金融机构新发放贷款置换存量首套房商业性个人住房贷款/协商变更合同约定的利率水平，新发放贷款的利率水平/变更后的贷款合同利率水平在贷款市场报价利率(LPR)上的加点幅度，不得高于原贷款发放时所在城市首套房商业性个人住房贷款利率政策下限。

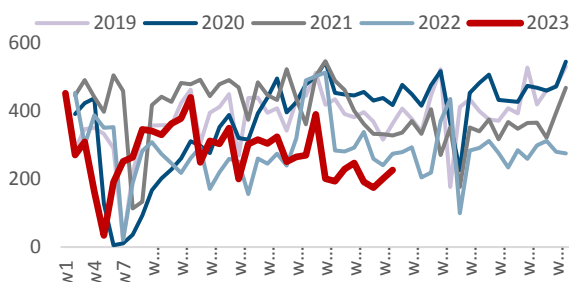
资料来源：住建部，发改委，各地政府官网，国家税务总局，央行，公司公告，金融监管总局，中信建投

图表2： 7月70大中城市住宅价格指数同比仍在下行



资料来源：Wind，中信建投

图表3： 30城商品房周度成交面积（万平方米）

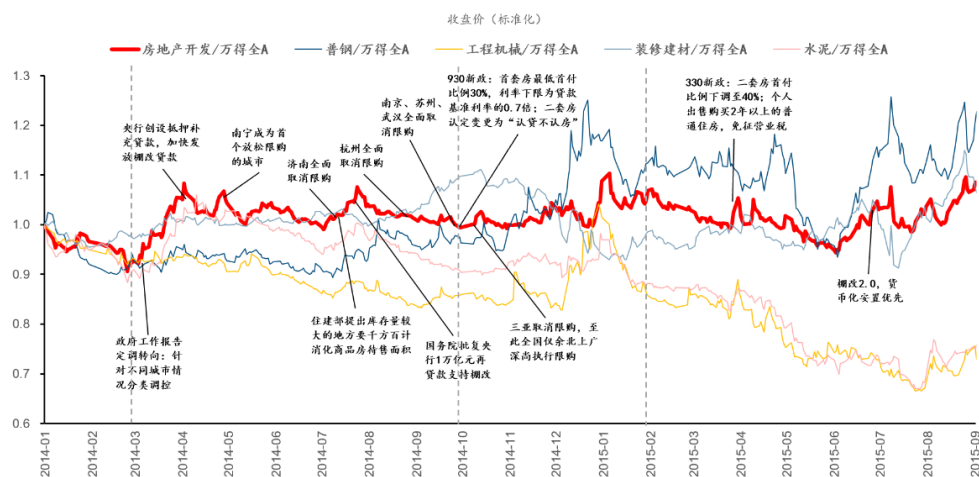


资料来源：Wind，中信建投

回顾与本轮更为相似的，基本面持续低迷后地产政策大幅放松的2014年：高库存低需求压力下，地产政策于Q2起开始转向，各城市陆续取消限购；930新政政策大幅加码，1）在信贷政策上重启“认贷不认房”，2）贷款最低首付比例降至30%，3）利率下限降至贷款基准利率的0.7倍，同时央行货币政策配合开启降息、降准周期。政策自Q2开始放松后，基本面滞后约2~3个季度企稳，其中因城施策限购放松带动的增量相对有限，930新政后加速企稳。重点房企2014Q4销售增速转暖，一二线城市于11月实现商品房销售面积同比的正增长，在其带动下整体行业基本面于15年2月触底（商品房销售面积累计同比-16.3%）后正式开启回暖周期，4月转正，但三四线城市表现依旧偏弱。地产链上，开工链中挖掘机销量同比增速同步于地产销售面积增速触底，但持续负增。

15-16年政策再加码，15年330政策央行、住建部和原银监会发文二套房商贷最低首付比例降至40%，6月国务院颁布《关于进一步做好城镇棚户区和城乡危房改造及配套基础设施建设有关工作的意见》，棚改补偿模式转向货币安置优先，成为三、四线城市去库存的重要驱动；2016年2月央行、银监会授权非“限购”措施城市首套、二套房商贷最低首付比例可分别降至20%、30%。至16年开工、竣工陆续回暖。地产链板块景气回暖周期整体滞后于地产。竣工链上建材类零售额同比、空调销量同比基本于15年12月触底，16年起伴随竣工增速回暖而回升。同时，16年起新开工转暖、供改推动，螺纹钢/玻璃期货价、水泥价格（水泥价格指数）分别于15年12月、16年3月触底回暖。

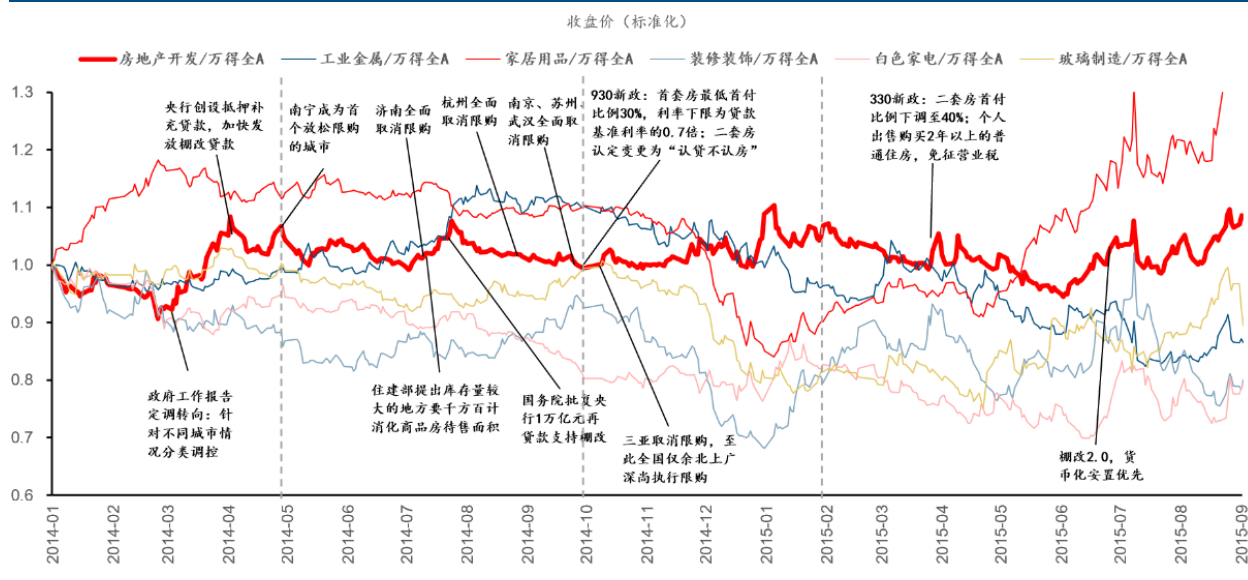
图表4： 2014年地产开工链行情演绎



资料来源：Wind，中信建投

本报告由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。同时请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

图表5： 2014 年地产竣工链行情演绎



资料来源：Wind，中信建投

在此期间行情表现分为三段：

- **政策转向（14.02）-930 新政全面宽松（14.09）：基本面未验证，开工链反弹幅度靠前。**地产链上工业金属、装修建材、普钢表现居前且均录得正收益；竣工链家居、家电则整体表现一般。在此阶段地产基本面并未发生明显改善，但几次政策放松表态前后（3月政府工作报告、7月住建部提出千方百计去库存）地产链均迎来不错的相对收益行情，从反弹的幅度看，也是开工链中如普钢、水泥表现更优。
- **930 新政全面宽松（14.09）-行业基本面触底（15.02）：伴随基本面触底竣工链行情逐步启动。**930 新政全面放松限贷政策，且在 10 月 7 日海南三亚解除限购后，全国仅余北上广深尚执行限购。从区间涨幅来看，14Q4 整体依旧是开工链更优，如工程机械；钢铁区间涨跌幅靠前主要受益彼时风格影响。同时行业基本面开始逐步改善，一二线城市于 11 月实现商品房销售面积同比的正增长，建材类零售额同比、空调销量同比基本于 15 年 12 月触底，竣工链表现开始启动，自 15 年初起开始强于开工链。
- **基本面触底回升（15.02）-销售面积增速上行高点（16.04）：竣工链板块更具延续性。**商品房销售持续回暖，地产共实现超额收益 11.3%；地产链中家居、玻璃、装修建材及白电等竣工链品种表现靠前，顺周期品受基本面低迷、风格切换影响大幅回撤。

图表6： 2014 年地产链区间超额收益

板块超额收益	2014/3/1 2014/9/30	2014/9/30 2015/2/28	2015/2/28 2016/4/30
房地产开发	8.89%	4.74%	11.28%
普钢	4.65%	19.96%	-24.54%
工程机械	-9.55%	0.24%	-27.90%
装修建材	15.99%	-17.78%	21.24%
水泥	-0.68%	-5.92%	-20.88%
工业金属	17.01%	-16.53%	-14.74%
家居用品	-6.38%	-20.42%	32.56%
装修装饰	3.11%	-5.87%	-16.94%
白色家电	-13.91%	-0.97%	8.29%
玻璃制造	0.23%	-27.11%	22.87%

资料来源：Wind，中信建投

不可否认的是在当前的城镇化渗透率、居民杠杆水平、供需形势变化等因素制约下地产基本面改善幅度将不及以往周期，但政策托底经济导向明确，展望后期在需求依旧偏弱且去年同期疫后复产加速带来的高基数影响下，Q3有望成为本轮周期盈利底，Q4企稳回暖可期，市场底部夯实。短期而言顺周期行情表现有望占优：1）地产销售预期边际改善，关注地产链（钢铁/水泥/消费建材/家居/厨电）估值修复；2）房价预期企稳，存量房贷利率调整，利好中端消费（白酒/医美）景气边际改善。

风险分析

（1）地缘政治风险。如果中美关系管理不善，可能导致中美之间在政治、军事、科技、外交领域的对抗加剧。同时俄乌冲突、中东问题等地缘热点可能面临恶化的风险，如果发生危机则可能对市场造成不利影响。

（2）海外美联储紧缩程度超预期。如果美国经济持续保持韧性，劳动力市场、零售等经济数据表现亮眼，那么美国衰退风险或将面临重估，同时通胀风险也将面临反弹，美联储紧缩抗通胀之路继续，全球流动性宽松不及预期，国内权益市场分母端难免也将承压。

（3）国内经济复苏或稳增长政策实施效果不及预期。如果后续国内地产销售、投资等数据迟迟难以恢复，长期积累的城投偿债风险面临发酵，经济复苏最终证伪，那么整体市场走势将会承压，过于乐观的定价预期将会面临修正。

分析师介绍

陈果

中信建投证券董事总经理（MD）、研委会副主任、首席策略官。复旦大学理学学士，上海交通大学金融硕士，曾任安信证券首席策略师，研究中心副总经理。因市场把握准确闻名，2020 年疫情冲击下的市场底部提出“黄金坑”与“复苏牛”。2021 年提出从茅指数到宁组合，是“宁组合”的首创者。曾多次荣获新财富、水晶球和金牛奖中国最具价值分析师等奖项，也是 A 股市场最具影响力的策略分析师之一。

郑佳雯

权益策略组研究助理

负责领域：行业比较、估值研究、业绩点评

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 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 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10—10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层
电话：（8610） 8513-0588
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话：（8621） 6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755） 8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852） 3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk