供需两端全面发力，政策空间再打开

—— 9月24日央行政策点评

2024年9月24日

- **事件：**2024年9月24日，国新办举行新闻发布会，央行、金管局、证监会等部门介绍金融支持经济高质量发展有关情况。央行会同金融监管总局出台五项房地产金融的政策。
- **集中出台政策全方位支持房地产行业** 2024年9月24日，央行会同金融监管总局出台五项房地产金融的新政策：引导银行降低存量房贷利率、统一房贷最低首付比例至15%、延长两项房地产金融政策文件的期限、优化保障性住房再贷款政策、支持收购房企存量土地。如上5条新政分别针对楼市存量市场、楼市需求侧、楼市供给侧、楼市库存侧以及房企存量土地给予支持。
- **存量：降低居民房贷压力**央行提到引导银行降低存量房贷利率，至新发放房贷利率附近，预计平均降幅在0.5个百分点左右。银行下调存量房贷利率，有利于进一步降低借款人房贷利息支出，央行预计此次降存量房贷利率有望惠及5000万户家庭，平均每年减少家庭的利息支出总数约为1500亿元左右，或将提高居民房贷外的可支配收入，有助于扩大居民端的消费和投资，间接维护房地产市场的平稳健康发展。
- **增量：持续支持改善性购房需求**央行提到，全国层面的商业性个人住房贷款将不再区分首套房和二套房，最低首付比例统一为15%。此前，517政策下，首套房和二套房的首付比例最低分别为15%、25%，此次将首套房和二套房的最低首付比例统一调整为15%，主要降低二套购房者的购房门槛，改善性住房需求得到进一步的支持。目前，四个一线城市的二套房首付比例分别为北京35%（五环以外30%）、上海35%（部分区域30%）、广州25%、深圳30%。在因城施策的背景下，部分高能级城市的改善性需求有望释放。在目前的政策下，若房企加大推盘和去化力度，楼市整体成交或将得到有效提振。
- **供给：持续支持房地产行业**此前央行曾出台“金融16条”和经营性物业贷款的相关政策。此次将两个政策的到期日期由2024年12月31日延续到2026年12月31日。金融16条主要从融资、保交楼等方面支持房地产市场平稳健康发展；经营性物业贷政策主要针对房企融资端予以支持。我们认为，此次延长政策到期日表明央行和金融监管总局对房地产行业的持续支持。
- **库存：加快推动收储去化**央行将保障性住房再贷款中央行出资的比例由60%提高到100%。5月17日，央行宣布设立3000亿保障性住房再贷款，引导金融机构按照市场化、法治化原则，支持地方国企以合理价格收购已建成未出售的商品房，用作配售型或配租型保障性住房。此前央行的出资比例为60%，即商业银行发放贷款中的60%来自央行；此次将央行出资比例提高至100%后，商业银行发放贷款中的100%来自央行。因此，收购资金的成本有望进一步降低，收购主体的收购意愿或将提高，商品房的收储去库存进程有望加快。
- **土地：房企土地收购政策空间打开**央行和金融监管总局将研究允许政策性银行、商业银行贷款支持有条件的企业市场化收购房企土地，必要的时候也可以

房地产行业

推荐 维持评级

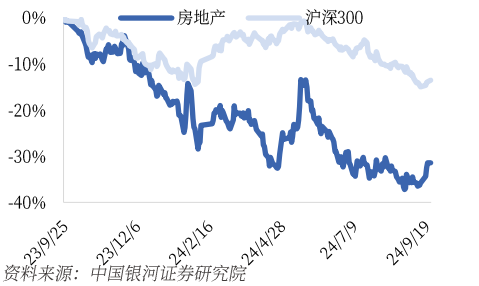
分析师

胡孝宇

✉：huxiaoyu_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523070001

相对沪深300表现图 2024-9-24



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

1.【银河地产】房地产行业深度报告_收储的平衡支点与前行之路

2.【银河地产】行业月报_房地产行业_累计销售同比降幅收窄，开工略有修复

3.【银河地产】行业点评_加快构建新模式，推进地产新篇章_三中全会专题研究

4.【银河地产】2024年中期策略报告_静待地产新黎明

由央行提供再贷款支持。土地是房企表内重要的存量资产之一，若出台市场化收购房企土地的政策并提供相应的货币支持，房企的存量土地资产有望得到盘活，房企的资金压力有望得到缓解。我们认为，目前该项政策依旧处于研究阶段，房地产行业的政策空间进一步打开。

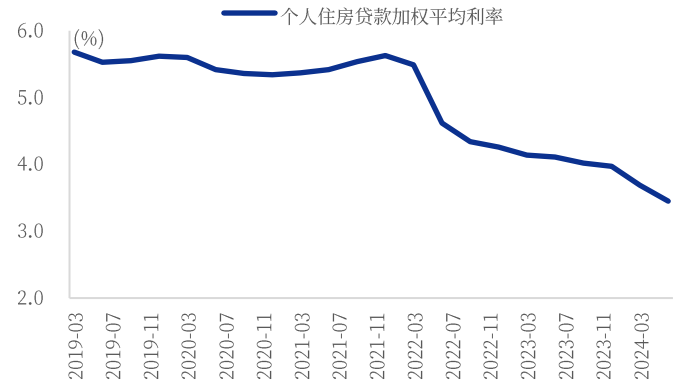
- **投资建议：**央行会同金融监管总局出台房地产金融新政，针对楼市的需求侧和供给侧、房屋的去化收储以及土地市场进行全方位的支持。我们认为此次政策的影响范围较广、作用力度较大，随着政策的逐渐推进落地，效果或有望逐渐呈现。我们认为，政策有望对行业改善起积极作用，行业估值或有望修复。头部房企展现优秀的运营管理能力具有资金优势，市占率有望进一步抬升。我们看好：招商蛇口、保利发展、龙湖集团、万科 A、滨江集团、新城控股、招商积余；建议关注：1）优质开发：绿城中国、华润置地、中国海外发展；2）优质物管：华润万象生活；3）优质商业：张江高科、恒隆地产；4）代建龙头：绿城管理控股；5）中介龙头：贝壳-W、我爱我家。
- **风险提示：**政策推动不及预期的风险、因城施策不及预期的风险、宏观经济不及预期的风险、资金到位不及预期的风险、房价大幅波动的风险。

2024 年 9 月 24 日，央行会同金融监管总局出台五项房地产金融的新政策：引导银行降低存量房贷利率、统一房贷最低首付比例至 15%、延长两项房地产金融政策文件的期限、优化保障性住房再贷款政策、支持收购房企存量土地。如上 5 条新政分别针对楼市存量市场、楼市需求侧、楼市供给侧、楼市库存侧以及房企存量土地给予支持。

一、存量：降低居民房贷压力

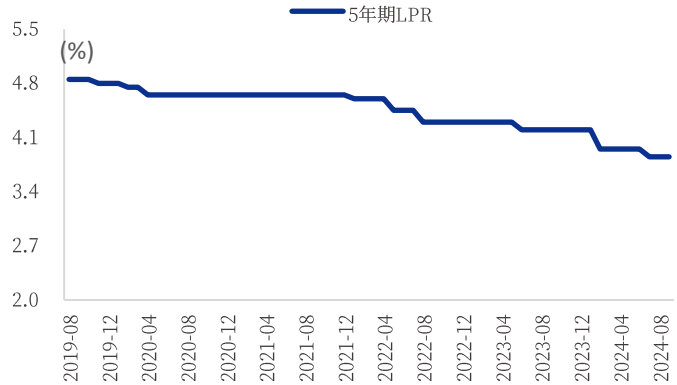
央行提到引导银行降低存量房贷利率，至新发放房贷利率附近，预计平均降幅在 0.5 个百分点左右。银行下调存量房贷利率，有利于进一步降低借款人房贷利息支出，央行预计此次降存量房贷利率有望惠及 5000 万户家庭，平均每年减少家庭的利息支出总数约为 1500 亿元左右，或将提高居民房贷外的可支配收入，有助于扩大居民端的消费和投资，间接维护房地产市场的平稳健康发展。

图1：我国 2019 年至今金融机构个人住房贷款加权平均利率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图2：我国 5 年期 LPR



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

二、增量：持续支持改善性购房需求

央行提到，全国层面的商业性个人住房贷款将不再区分首套房和二套房，最低首付比例统一为 15%。此前，517 政策下，首套房和二套房的首付比例最低分别为 15%、25%，此次将首套房和二套房的最低首付比例统一调整为 15%，主要降低二套购房者的购房门槛，改善性住房需求得到进一步的支持。

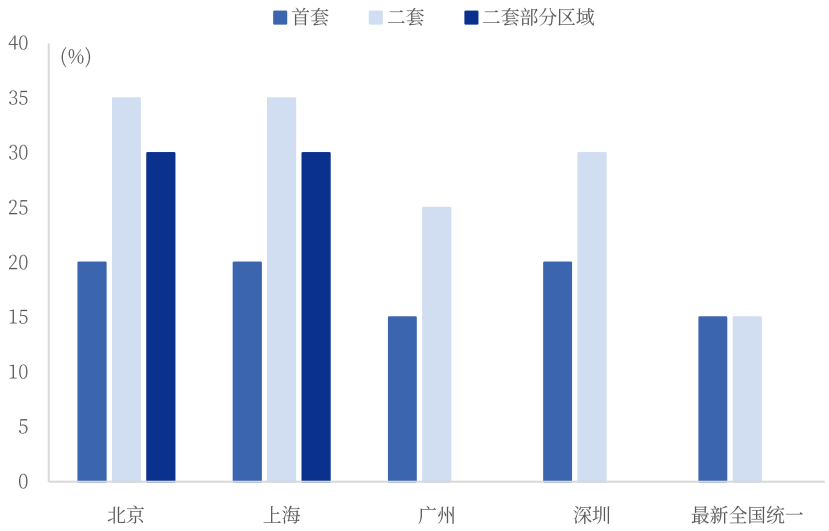
目前，四个一线城市的二套房首付比例分别为北京 35%（五环以外 30%）、上海 35%（部分区域 30%）、广州 25%、深圳 30%。在因城施策的背景下，部分高能级城市的改善性需求有望释放。在目前的政策下，若房企加大推盘和去化力度，楼市整体成交或将得到有效提振。

表1：央行 517 政策后一线城市最低首付比例的汇总

时间	区域	政策
2024.5.27	上海	首套首付 20%、二套首付 35%（部分区域除外）
2024.5.28	广州	首套首付 15%、二套首付 25%
2024.5.28	深圳	首套首付 20%、二套首付 30%
2024.6.26	北京	首套首付 20%、二套首付 35%（部分区域除外）

资料来源：上海市住建局，广州市住建局，深圳市住建局，北京市住建委，中国银河证券研究院

图3：一线城市目前最低首付比例以及最新全国统一首套和二套的最低首付比例



资料来源：上海市住建局，广州市住建局，深圳市住建局，北京市住建委，中国政府网，中国银河证券研究院

三、供给：持续支持房地产行业

此前央行曾出台“金融 16 条”和经营性物业贷款的相关政策。此次将两个政策的到期日期由 2024 年 12 月 31 日延续到 2026 年 12 月 31 日。金融 16 条主要从融资、保交楼等方面支持房地产市场平稳健康发展；经营性物业贷政策主要针对房企融资端予以支持。我们认为，此次延长政策到期日表明央行和金融监管总局对房地产行业的持续支持。

表2：“金融 16 条”和经营性物业贷相关政策的主要内容

政策	出台时间	原到期时间（此次政策发布前）	现到期时间	主要内容
关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知	2022 年 11 月 23 日	2024 年 12 月 31 日	2026 年 12 月 31 日	稳定房地产开发贷款投房，支持个人住房贷款合理需求，稳定建筑企业信贷投放，支持开发贷款、信托贷款等存量融资合理展期，保持债券融资基本稳定，保持信托等资管产品融资稳定； 支持开发性政策银行提供“保交楼”专项借款，鼓励金融机构提供配套融资支持； 做好房地产项目并购金融支持，积极探索市场化支持方式； 鼓励依法资助协商延期还本付息，切实保护延期贷款的个人征信权益； 延长房地产贷款集中度管理政策过渡期安排，阶段性优化房地项目并购融资政策； 优化住房租赁信贷服务，拓宽住房租赁市场多元化融资渠道。
关于做好经营性物业贷款管理的通知	2024 年 1 月 24 日	2024 年 12 月 31 日	2026 年 12 月 31 日	以经营性物业为抵押，实际用途投向物业本身与房地产相关领域的贷款；商业性房地产包括但不限于商业综合体、购物中心、商务中心、写字楼、酒店、文旅地产项目等，不包括商品住房、租赁住房等； 经营性物业贷可用于承贷物业在经营期间的维护、改造、装修等与物业本身相关的经营性资金需求，以及置换借款人为建设货购置该物业形成的贷款、股东

				借款等，不得用于购地、新建项目或其他限制性领域； 2024 年底前，对规范经营、发展前景良好的房企，全国性商业银行在风险可控、商业可持续基础上，还可发放用于偿还房企及其控股公司（含并表子公司）存量房地产领域的相关贷款和公开市场债券的经营性物业贷； 经营性物业贷款额度原则上不得超过承贷物业评估价值的 70%，贷款期限一般不超过 10 年，最长不得超过 15 年，且贷款到期日应早于承贷物业产权证到期日至少 5 年。

资料来源：中国政府网，央行，中国银河证券研究院

四、库存：加快推动收储去化

央行将保障性住房再贷款中央行出资的比例由 60%提高到 100%。5 月 17 日，央行宣布设立 3000 亿保障性住房再贷款，引导金融机构按照市场化、法治化原则，支持地方国企以合理价格收购已建成未出售的商品房，用作配售型或配租型保障性住房。

此前央行的出资比例为 60%，即商业银行发放贷款中的 60%来自央行；此次将央行出资比例提高至 100%后，商业银行发放贷款中的 100%来自央行。因此，收购资金的成本有望进一步降低，收购主体的收购意愿或将提高，商品房的收储去库存进程有望加快。

五、土地：房企土地收购政策空间打开

央行和金融监管总局将研究允许政策性银行、商业银行贷款支持有条件的企业市场化收购房企土地，必要的时候也可以由央行提供再贷款支持。

土地是房企表内重要的存量资产之一，若出台市场化收购房企土地的政策并提供相应的货币支持，房企的存量土地资产有望得到盘活，房企的资金压力有望得到缓解。我们认为目前该项政策依旧处于研究阶段，房地产行业的政策空间进一步打开。

六、投资建议

央行会同金融监管总局出台房地产金融新政，针对楼市的需求侧和供给侧、房屋的去化收储以及土地市场进行全方位的支持。我们认为此次政策的影响范围较广、作用力度较大，随着政策的逐渐推进落地，效果或有望逐渐呈现。

我们认为，政策有望对行业改善起积极作用，行业估值或有望修复。头部房企展现优秀的运营管理能力具有资金优势，市占率有望进一步抬升。我们看好：招商蛇口、保利发展、龙湖集团、万科 A、滨江集团、新城控股、招商积余；建议关注：1）优质开发：绿城中国、华润置地、中国海外发展；2）优质物管：华润万象生活；3）优质商业：张江高科、恒隆地产；4）代建龙头：绿城管理控股；5）中介龙头：贝壳-W、我爱我家

七、风险提示

政策推动不及预期的风险、因城施策不及预期的风险、宏观经济不及预期的风险、资金到位不及预期的风险、房价大幅波动的风险。

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

胡孝宇，房地产行业分析师，4 年房地产研究经验，美国东北大学硕士，同济大学金融学学士，曾就职于天风证券，2023 年 7 月加入中国银河证券研究院。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，中国香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：	相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：	相对基准指数涨幅在-5%～10%之间
		回避：	相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：	相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在 5%～20%之间
		中性：	相对基准指数涨幅在-5%～5%之间
		回避：	相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程　曦　0755-83471683　chengxi_yj@chinastock.com.cn
苏一耘　0755-83479312　suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如　021-60387901　luyunru_yj@chinastock.com.cn
李洋洋　021-20252671　liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田　薇　010-80927721　tianwei@chinastock.com.cn
褚　颖　010-80927755　chuying_yj@chinastock.com.cn