

2022年5月20日

宏观经济报告

五年期 LPR 调降 15 个基点，房地产政策将继续放宽

Liu Beite

albert.liu@gisf.hk

(852) 3550-6859

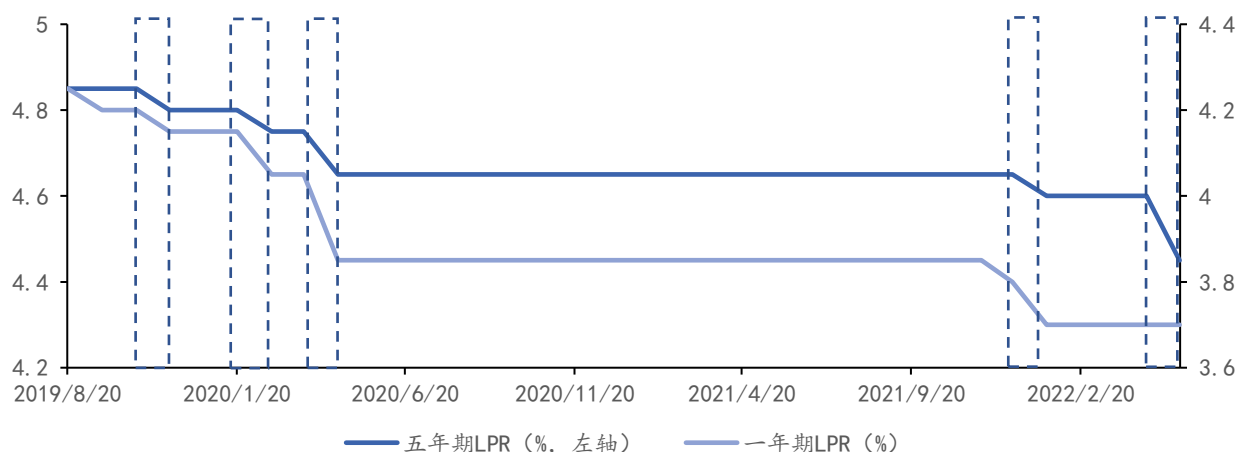
1 五年期 LPR 下调 15bp

1.1 LPR 降幅超出市场预期

5月20日全国银行间同业拆借中心公布的数据显示，五年期贷款市场报价利率 LPR 为 4.45%，前值 4.60%。根据 Bloomberg 市场调查，五年期 LPR 的预期中位数为 4.55%，预期平均值为 4.57%。本次五年期 LPR 下调 15 个基点，超出市场预期。

自 2019 年 8 月 17 日新的 LPR 形成机制发布以来，五年期 LPR 此前已经调降过四次，其中三次调降 5 个基点，一次调降 15 个基点。本次五年期 LPR 调整为第五次下调，纵向对比看调降幅度为历次最高，且过往四次 LPR 调整均为一年期和五年期同步发生，而本次五年期 LPR 下调过程中，一年期 LPR 并未改变（详见图 1）。

图 1 2019 年以来一年期 LPR、五年期 LPR 走势图



资料来源：Bloomberg

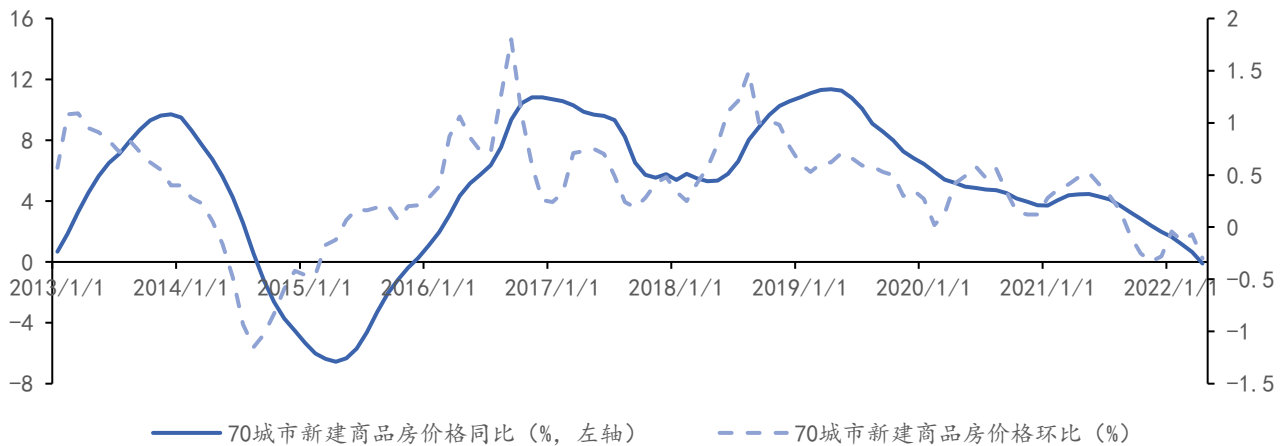
1.2 五年期 LPR 调降与地产宽松直接相关

在五年期 LPR 调降前，5月15日央行与银保监会联合发布《关于调整差别化住房信贷政策有关问题的通知》，其中提及“首套住房商业性个人住房贷款利率下限调整为不低于相应期限贷款市场报价利率减 20 个基点”，由于住房按揭贷款普遍使用长期限 LPR 作为参考，因此本次五年期 LPR 调降 15 个基点与房地产市场宽松直接相关。

2022年5月20日 宏观经济研究

从70城市新建商品房的价格走势分析,当前地产行业面临的压力已经与2015年类似,价格指数同比、环比均由正转负(详见图2)。在此背景下调整五年期LPR,反映出地产行业压力较大,也与此前的稳经济政策直接相关。尽管如此,从图中的数据来看,虚线表示的价格环比走势在顶峰和低谷位置始终领先于价格同比走势,而在当下价格环比刚刚进入负值的情况下,商品房价格下降的趋势还将一段时间(详见图3)。

图2 70城市新建商品房价格同步、环比走势图(%)



资料来源: Bloomberg

图3 70城市新建商品房价格环比领先于价格同比变化

70城市新建商品房价格环比	70城市新建商品房价格同比	领先月份
2013年3月见顶	2013年12月见顶	9个月
2014年8月见底	2015年4月见底	8个月
2016年10月见顶	2016年12月见顶	2个月
2017年9月见底	2018年4月见底	7个月
2018年8月见顶	2019年4月见顶	8个月

资料来源: Bloomberg

2 房地产政策还将继续放宽

2.1 2015年地产宽松政策回顾

以商品房价格走势衡量,当前房地产市场面临的压力已经与2015年时期类似,而当前宽松政策并未结束。回顾2015年相关政策,可以得到后续地产宽松的可能方向。

2015年地产宽松政策围绕供给侧改革中的“去库存”,具体可以分为以下几种:

央行多次降准降息:2015年央行累计降准四次(2月5日、4月20日、9月6日、10月24日),累计降息五次(3月1日、5月11日、6月28日、8月26日、10月24日),累计降低存款基准利率一次(6月28日),当年贷款基准利率由6.15%下调至4.90%,达到十年最低;

“7090政策”及限外令取消:“7090政策”出台于2006年,指新开工商品房中90平方米以下

2022年5月20日 宏观经济研究

住房必须达到开发建设总面积的70%以上，2015年3月为鼓励居民改善性住房需求，该政策取消。限外令出台于2006年，限制境外机构和个人境内购房，该政策于2015年8月取消。

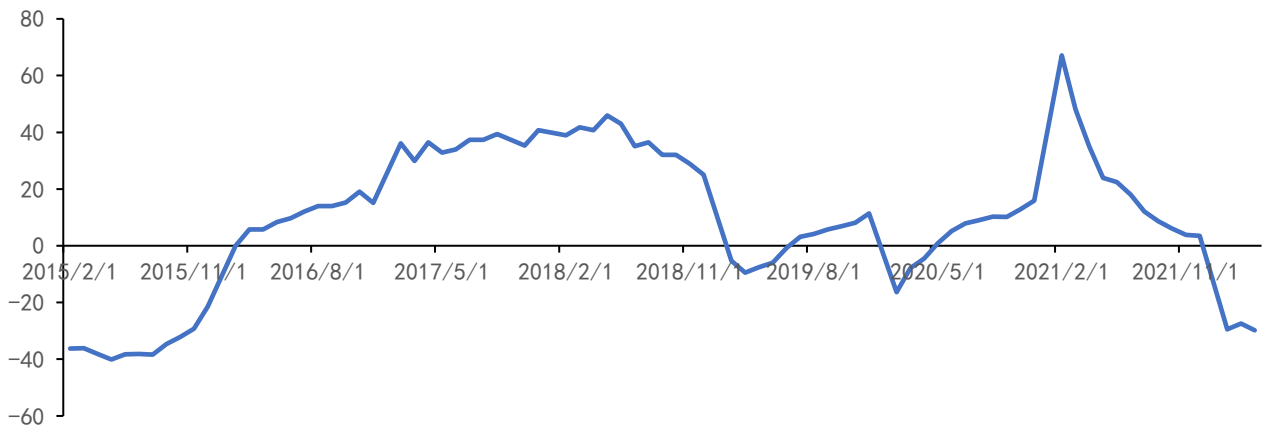
各地取消限购、降低首付比例：自2015年以来多个城市取消限购条件，根据统计数据只有北上广深和三亚在2015年年末仍然保留此前的限购要求。同时，央行在3月、9月分别出台规定，对居民住房贷款的首付比例进行调整。在最后一次调整后，居民家庭首次购买普通商品房的个人住房贷款，最低首付比例为不低于25%。

户籍制度和生育政策放宽：2015年4月户籍制度改革开始，居住证制度取代暂住证制度，中小城市落户逐渐放宽。2015年10月开始全面实施一对夫妇可以生育两个孩子的政策。

2.2 当前市场环境 with 2015 年有何不同

回顾2015年的地产宽松政策，可以看出政策普遍集中在取消各类限制、降低居民购房成本两大方面，拉动需求缓解地产市场压力。而当前的地产行业环境，不仅在于居民购房需求不足，还和供给受限直接相关——三条红线政策、商品房预售资金监管制度等，使房地产企业现金运转困难，房企拿地欲望下降，这也体现在地方政府土地出让金的变化中（详见图4）。

图4 国有土地使用权出让收入同比变化(%)



资料来源：Bloomberg

因此当前地产行业的宽松政策，不仅需要以降息、降低首付比例等方式提高市场需求，还需要适当放宽供给端的监管政策，例如减少预售资金留置比例、放宽房地产企业发行债券的融资约束等。自2022年以来，地产公司境外融资大幅下降，除去美元债交换要约需要发行债券外，只有绿城中国、远洋集团、卓越集团和珠海华发实业集团四家房企新发美元债。

2.3 后续地产行业政策的宽松方向

结合2015年几类地产行业宽松政策分析，后续地产行业可能有如下宽松方向：

继续降低按揭贷款利率，降低存款利率。2015年贷款利率累计下调1.25%，当前五年期LPR在今年1月下降5个基点，5月下降15个基点，仍有宽松空间。同时市场利率定价自律机制已经在今年4月召开会议，鼓励中小银行存款利率上限下调10个基点，预计后续央行与银保监会仍会继续出台宽松的货币政策。

2022年5月20日 宏观经济研究

降低首付比例、提高公积金贷款比例、取消限购限售措施：由于当前地方房地产政策以“一城一策”为原则自主制定，自5月以来各地已通过调整公积金贷款比例、首付比例、户籍限制等方向，提振市场需求（详见图5），预计后续地方宽松政策将持续出台。

图5 5月以来各地房地产宽松政策汇总

日期	城市	类别	政策内容
5月6日	镇江市	公积金贷款	二次申请公积金贷款首付比例调整至40%
5月7日	鹤壁市	契税补助	年底前购买新建商品住宅可以获得契税补助
5月11日	洛阳市	公积金贷款	下调公积金贷款预警条件，满足购房需求
5月11日	南京市	房地产限售	预售商品房合同备案日期满3年即可交易
5月13日	舟山市	公积金贷款	提高住房公积金最高贷款额度
5月13日	常州市	公积金贷款	二次申请公积金贷款首付比例调整至30%
5月13日	嘉兴市	房地产限购	提供购买商品住宅说明，满足购房需求
5月16日	海口市	房地产限购	未落户提供12个月社保证明可购买一套住房
5月17日	杭州市	房地产限购	三孩家庭可以增加一个购房名额
5月17日	宿州市	公积金贷款	二次申请公积金贷款首付比例调整至30%
5月17日	泰州市	房地产限售	预售商品房合同备案日期满1年即可交易
5月19日	泰安市	公积金贷款	二次申请公积金贷款首付比例调整至30%
5月19日	赤峰市	公积金贷款	首套房最高贷款80万元
5月20日	南京市	公积金贷款	首次使用公积金购买第二套房最高贷款100万元

资料来源：新闻整理

降低预售资金监管比例：自2月《全国商品房预售资金监督管理办法》出台后，4月中央会议再次提出“优化商品房预售资金监管”，长春、徐州、惠州等均已对此做出调整。长春和徐州提出允许符合条件的商业银行为地产企业出具保函，以代替预售监管资金。惠州提出根据房地产开放项目造价、施工金额以及项目交付使用条件等因素，合理确定预售资金监管额度。

定向纾困出险地产企业：4月下旬监管部门向AMC公司和18家银行提供了12家出险房地产企业名单，并提出对出险房企的四证不全项目进行并购、涉及并购贷款置换土地出让金项目等合规性要求适度放松、对房企存量逾期贷款补充增信后进行展期、全力支持房企开发贷要求，资金进行封闭管理及保证按揭贷的按时发放等。首批名单计划维持一年时间，后续将动态调整。定向纾困出险企业，可以从供给端保障地产开发持续进行，减少运转困难的不良影响。

风险因素：

地产行业政策低于预期、货币政策低于预期、疫情反复

免责声明

本周报仅对宏观经济进行分析，不包含对证券及证券相关产品的投资评级或估值分析。

恒大证券（香港）有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本周报仅供本公司客户使用。本周报仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本周报的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本周报所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本周报当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本周报所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本周报所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本周报所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本周报的收件人注意该等材料的责任，投资者应当自行关注相应的更新或修改，若有需要，应寻求独立专业意见，再自行分析及判断。

在任何情况下，本周报中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本周报中的任何内容所引致的任何损失负上任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有周报中提到的公司所发行的证券并进行证券交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本周报所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本周报作为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本周报可以取代自己的判断。

本周报版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处，且不得对本周报进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

地址：香港湾仔告士打道 38 号中国恒大中心 20 楼 2004-6 室

联络电话：+852 3550 6888

传真：+852 3550 6999

网址：www.gisf.hk