

正视听!降首付是否如传说中一样生猛?

2016年2月3日

CRIC 研究中心

www.cricchina.com/research/

研究员/杨科伟、陈开朝

2月2日,央行银监会联合下调非限购城市首套和二套购房商业贷款首付比例。我们认为,降首付政策“把握住了救市的关键”且“踩得时点很到位”,其“威力”不容小觑,这也是强化去年依赖政策效果,是对12月中央经济工作会议提出六点去库存原则的具体措施回应。但时移世易,在库存和投资总体过剩以及2015年高强度释放的背景下,预计2016年去库存之路仍将艰难。

“降首付”力度未达预期,但踩点精准使其“威力”不容小觑

从根本上来讲,2014年四季度以来的楼市回暖就是由放松“限贷”尤其是二套房首付降低带来的改善需求放量增长所推动,经过2015年的政策推动下需求释放之后,改善需求能否持续?力度如何?为市场所关注,包括任志强、丁祖昱等专家在内的诸多业内人士普遍预期,无论是资金充裕度还是安全性,房贷首付和利率都有大幅下调空间,首套房首付比例可以到10%,才能刺激需求持续释放。

反观此次“降首付”,对首套房只是在去年9月底出台的25%的基础上仅增加了5%的自由裁量空间,二套房由40%降至30%,三套房停贷依然没有解禁。救市力度并没有一步到位,显然不及市场预期。

但是,“降首付”无疑是“把握住了救市关键”,购房者普遍“患首付、不患月供”,首付降低显著提高购房能力,加快置换频率,进而提振楼市成交。

同时,政策出台踩得时点很到位,重点城市楼市需求在经历一年多的高强度释放后,后继乏力迹象显现。典型如改善需求驱动的合肥、厦门、贵阳,刚需驱动的沈阳、成都、长沙等城市1月成交面积同比下滑均超过20%以上。在楼市需求支撑力“将尽未尽”之时,及时地政策接力,充分体现了政策的火候。另外,春节又是“返乡置业”高峰期,特别是对库存高企、常住人口净流出的三四线楼市成交有锦上添花之效。

一线影响不大,热点中心二线受益最大,多数三四线效果不及预期

此次首付调整依旧延续2015年以来的惯例,不涉及“限购”城市(北京、上海、广州、深圳和三亚),没有提高这些城市购房者金融杠杆和支付能力,也自然对一线城市楼市供求关系不会有直接影响。至于理

论上可能出现的房产投机、投资资金由一线转向房价上涨空间打开且有利可图的二线转移状况，也不会成为一种影响一线城市楼市走势的强力趋势。

二线城市行情将在整体向好中加速分化。那些经济基础好、需求旺盛的区域中心城市，典型如南京、杭州、宁波、苏州、武汉、成都、济南、福州等，新政之后，刚需和改善仍会持续迸发，在 2016 年继续维持量价齐升格局；部分供应短缺的城市如合肥、南昌、贵阳，则会供不应求状况加剧，出现“涨价不涨量”；而那些高库存而需求疲弱的城市如沈阳、大连，在库存和投资总体过剩以及 2015 年高强度释放的背景下，预计仍会维持不温不火的局面，整体仍将会有起色。

三四线城市，只有供求基本面较好或显著改善、人口净流入而需求旺盛的城市如佛山、东莞、中山、无锡、常州等此类城市，会对购房需求释放有显著作用。而对大多数的三四线而言，城市经济产业空心化、人口持续净流出难有改善，即便降低首付甚至降低利率水平，仅依赖农民工返乡置业和城市存量改善需求消化库存的效果必定难及预期。

预计将刺激 5% 的增量需求释放，传导至二线城市土地市场火热和投资复苏

综上所述，降首付无疑对二线城市成交量上升带来显著效果，一些 2015 年改善需求尚未启动的二线城市也将会迎来成交高峰，**多数城市都会继续量价齐升，整体行情向好，预计仍将保持 2015 年的 19% 增长水平**，而二线城市商品住宅成交面积约占全国住宅总成交面积 25%-30%，预计带来 5% 左右增量需求。

在销售市场向好的情况下，热点二线城市的销售-投资机制将被率先激活。得益于存量大幅降低、消化周期普遍转向供不应求，土地消化周期相对较短，短期内不会出现供应井喷，房企无论是基于前景判断还是补仓需要，二线城市如南京、武汉、杭州、成都、苏州等城市土地成交也显著上涨，土拍竞争程度甚至大有向一线城市看齐之势，近期南京、杭州地王频出，即说明趋势已在酝酿成形。

多数三四线城市受制于库存高压，土地市场仍然复苏艰难，投资、新开工短期难有触底企稳的可能。

存疑：银行执行程度、项目涨价和返乡置业规模不容乐观

从理想的角度看，“降首付”无疑是皆大欢喜，但现实来看，政策效果仍存在诸多不确定性：

其一，银行贷款落地难将严重制约政策的效力发挥。目前房贷利率已经达低点，利差倒挂让银行动力不足，同时，房地产行业发展的巅峰已过、居民收入预期下降风险增加也让银行更加注重风控，放贷审慎。去年首付、利率一直在降，但很多城市并没有落地首套首付最低 2.5 成、二套首付最低 4 成的规定，譬如融 360 发布的 1 月房贷报告显示，35 个重点城市的 530 家银行中，二套房首付 4 成以上的占到 40%，甚

至有 15% 的银行仍执行 6 成以上首付，91.3% 的银行二套房利率仍执行基准上浮 10%。不难看出，房贷政策效果的瓶颈一直都在银行执行层面。

其二，热点二、三线城市项目涨价将使政策效力大打折扣。测算显示，如果房价上涨 25%，那么降首付政策下首套门槛与政策前一致，按揭成本却要上升 33%；如果房价上涨 33%，那么二套房门槛与政策前一致，按揭成本要上升 55%。在当前房地产行业由供不应求转向产能过剩格局、“去库存”成为国家任务的背景下，如果没有房企的价格自律，单靠政府独力苦撑，政策效力的持续时间必然不会长久。

其三，返乡置业的去化规模不容乐观。纵然有新型城镇化和促进农民工进城购房的系列政策支持，但“没有工作岗位能留住人”这样的现实，无疑不可能让返乡置业成为一种持续性的热潮。就“降首付”而言，时间节点虽在春节返乡季，一方面下浮 5% 的灵活措施并无雪中送炭之效，另一方面，同样基于三四线库存风险和这些人收入稳定性的风险控制，银行会更加严格，最终对返乡置业者只能是镜中花、水中月。

展望：未来不排除 1 成首付、7 折利率等终极大招跟进

“去库存”成为国家任务的关键在于低迷的房地产开发投资严重拖累了整体经济和地方经济增速，2015 年房地产销售金额创新高而投资创新低，失灵的销售-投资之间的传导机制需要被激活，提高金融杠杆无疑能够大幅提升购房者支付能力，继而快速去库存，但无数次的现实证明，贷款政策的边际效应随时间递减显著。

正基于此，我们认为 2016 年资金政策将维持显著宽松，尤其是在部分二线和多数三四线城市落地效果不及预期的情况下，不排除首付继续降低至 10%、首套、二套贷款利率全面下调至 7 折的终极大招出台。针对贷款政策落地难的现实，我们认为，降首付、降利率应该综合考量，同时配套推出住房储蓄银行制度和住房按揭贷款 MBS 机制，分散银行风险才能让降低首付政策“如虎添翼”。

免责声明

数据、观点等引用请注明“由克而瑞研究中心提供”。由于统计时间和口径的差异，可能出现与相关政府部门最终公布数据不一致的情形，则最终以政府部门权威数据为准。文章内容仅供参考，不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。

关于克而瑞信息集团 (CRIC)

克而瑞信息集团，隶属于易居（中国）控股有限公司。作为中国最大的房地产信息综合服务商，以现代信息技术为依托的房地产信息及咨询服务为主营业务。克而瑞信息集团拥有中国房地产最大的信息数据库，构筑中国房地产上下游企业（包括开发商、供应商、服务商、投资商）和从业者信息的桥梁，形成资金、信息通路、营销、人才等各类资源的整合平台，为企业提供房地产信息系统、信息集成和解决方案的全面信息综合服务。

关于克而瑞研究中心

克而瑞研究中心是易居旗下克而瑞信息集团的专业研发部门，组建十年以来一直致力于对房地产行业及企业课题的深入探索。迄今为止，已经连续五年发布中国房地产企业销售 TOP50 排行榜，引发业界热烈反响。研究半径不仅涵盖以日、周、月、年时间为线索的四大基础研究领域；还包括宏观、市场、土地、企业战略、企业金融、营销等六大研发方向的深度拓展。每月成果出品超过百份，规模已万字计，为房地产企业、基金、券商、政府相关部门提供专业研究资料。