

中国房地产 研报

信贷需求羸弱，
加大资金供应和放松限贷亦恐难达预期

文/杨科伟、柏品慧

近日，央行发布公告称，MLF 操作和公开市场逆回购操作的中标利率均下降 10 个基点。与此同时，83 城放松限贷，其中 57 城首套房首付比例下调至 20%，33 城二套房首付下调至 30%。未来居民按揭贷款政策将如何演变？房地产市场又将如何走向？

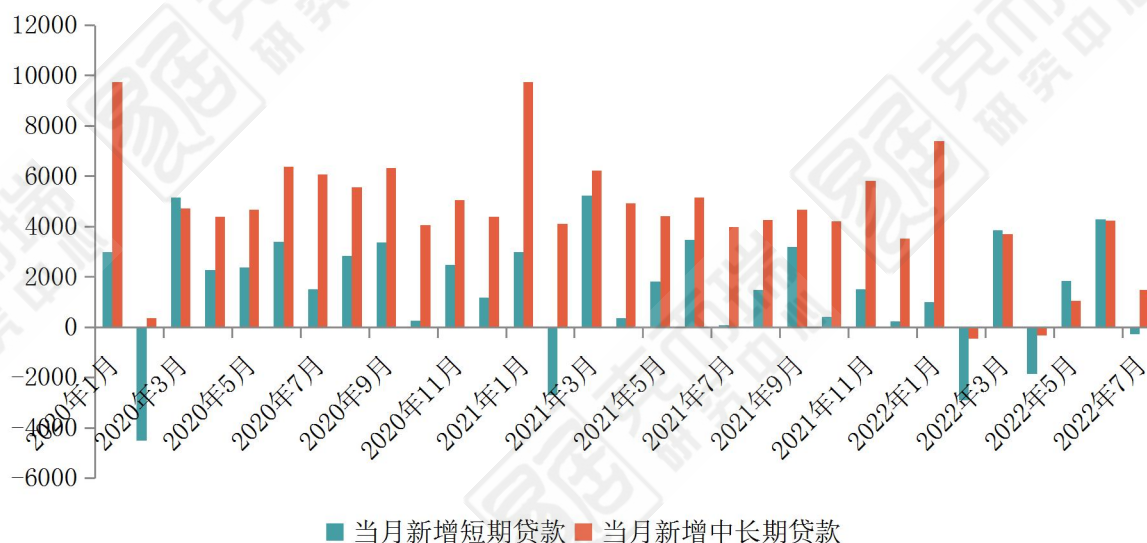
一、M2 增速 12%但社融/M2 剪刀差走阔、房贷跌幅超 60%，预示信贷需求羸弱

货币资金相较充裕，但实体经济融资需求依旧羸弱，社融-M2 剪刀差走阔。7 月末，广义货币 (M2) 余额 257.81 万亿元，同比增长 12%，增速分别比上月末和上年同期高 0.6 个和 3.7 个百分点；社会融资规模存量为 334.9 万亿元，同比增长 10.7%。社融-M2 的同比增速剪刀差-1.3%，较上月扩大 0.7 个百分点，说明实体经济信贷需求依旧羸弱，金融市场的资金空转现象并未改善。

前 7 月居民房贷创同期新低，并有再度走弱的趋势。2022 年 1-7 月，住户部门新增中长期贷款 17084 亿元，创近年来同期新低，同比下降 56%。具体而言，2、4 两月居民房贷接连两次负增长，住户部门新增中长期贷款分别减少 459 亿元和 314 亿元，这在历史上实属罕见。6 月居民房贷似见筑底迹象，住户部门新增中长期贷款 4241 亿元，同比跌幅收窄至 18%。但 7 月居民房贷再度走弱，住户部门新增中长期贷款 1486 亿元，环比下降 65%，同比跌幅扩至 63%。

究其原因不乏以下三方面因素：其一，市场信心缺失，受限项目停工、断贷风险不断发酵，市场信心再度受挫。其二，房价预期转跌，“买涨不买跌”心理预期下，市场观望情绪愈加浓重。其三，市场需求及购买力透支，全国商品房销售面积连续 5 年保持在 17 亿平方米历史高位，而受疫情影响，居民就业及收入预期转降，月供还贷压力不断加剧。

图：2020 年 1 月-2022 年 7 月住户当月新增短期及中长期贷款（亿元）



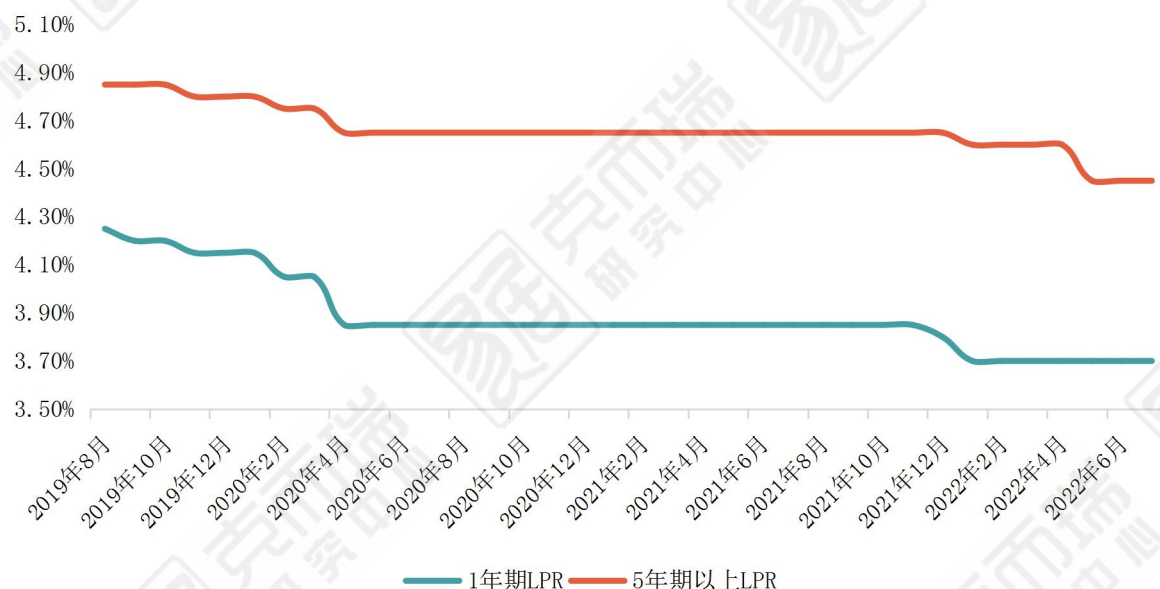
数据来源：中国人民银行

二、央行 4 千亿 MLF 逆回购并降利率 10BP，市场预期房贷亦将下调

中央定调稳地产，居民按揭适度松绑，体现于 5 年期以上 LPR 共计下调 20 个基点，首套房贷利率下限减 20 个基点，但诸如认房不认贷、全面下调首套及二套房首付比例等刺激性政策较难落地。具体而言，1 月 20 日，央行公布 1 年期 LPR 降至 3.7%，较上月下调 10 个基点，5 年期以上 LPR 降至 4.6%，较上月下调 5 个基点，这是 5 年期以上 LPR 自 2020 年 4 月以来的首次下调。5 月 15 日，央行、银保监会发布通知，全国首套房贷利率下限调整为相应期限 LPR 减 20 个基点，二套房贷利率仍保持相应期限 LPR 加 60 个基点不变。5 月 20 日，央行公布 1 年期 LPR 为 3.7%，与前值持平，5 年期以上 LPR 降至 4.45%，超预期下调 15 个基点。

8 月 15 日，央行发布公告称，中期借贷便利（MLF）操作和公开市场逆回购操作的中标利率均下降 10 个基点。联系到 LPR 是在 MLF 基础上加点形成，市场普遍预期 8 月 LPR 利率将同步下调。

图：2019 年 8 月-2022 年 7 月 1 年期及 5 年期以上 LPR



数据来源：中国人民银行

三、83 城放松限贷二套首付低至三成、苏锡宁接力加入，执行约束力仍未一致

2022 年以来，83 城相继放松限贷，以便支持刚需和改善性住房需求，主要涉及以下三方面内容：

其一，57 城首套房首付比例下调至 20%。例如兰州、贵阳、南通等，购买首套房最低首付款比例均下调至 20%。又如淮北、池州、承德等，在房展会期间购房首付比例最低降至 20%。

其二，44 城实行认房不认贷。例如郑州、宜昌、肇庆等，首套贷款已结清再购买二套房，执行首套房贷款政策。又如太原、银川、襄阳等，首套贷款已结清再购买二套房，首付比例更是下调至 20%。

其三，41 城下调二套房首付比例，其中 33 城二套首付下调至 30%。例如济南、沈阳、温州等，购买二套房首付比例调整至 40%。又如南宁、西宁、绍兴等，购买二套房最低首付比例调整为 30%。

放松限贷城市逐渐由弱二线及三四线城市向强二线城市扩容，苏州、南京等均下调二套房首付比例，以期支持相对充裕的改善性购房消费。例如苏州，二套、贷款已结清，首付比例由 50% 下调至 30%，二套、贷款未结清，首付比例则由 80% 下调至 60%。又如南京，传闻将下调二套房首付比例，但实际下调幅度尚未确定。

同样值得关注的是，地方放松限贷政策并不具备法律效应，执行层面对商业银行没有硬约束，不同银行在执行上尚未形成一致性，尤其是对“二套房”认定标准的界定尚未改变，因而放松限贷的落地效果也就因城市而有明显差异。

表：2022 年以来下调首套及二套房首付比例城市

日期	城市	首套		二套	
		无贷	有贷	无贷	有贷
2 月 17 日	菏泽	20%	25%	30%	
2 月 18 日	重庆	20%	/	/	
2 月 21 日	佛山	非限购区域：20%		/	
3 月 19 日	南宁	/		30%	
3 月 19 日	北海	20%		/	
3 月 19 日	防城港	20%		/	
4 月 1 日	兰州	20%		20%	30%
4 月 13 日	淮北	房展会期间：20%		/	
4 月 14 日	宜昌	/		首套	/
4 月 18 日	张家口	20%		30%	
4 月 21 日	绍兴	20%		30%	
4 月 28 日	贵阳	20%		20%	/
4 月 29 日	株洲	/		首套	/
4 月 29 日	南阳	/		首套	/
4 月 29 日	洛阳	20%		20%	30%
4 月 30 日	上饶	20%		30%	
5 月 1 日	岳阳	20%		20%	/
5 月 1 日	梅州	25%		25%	30%
5 月 1 日	赣州	20%		20%	30%
5 月 9 日	常熟	20%		/	
5 月 10 日	沈阳	/		40%	
5 月 10 日	景德镇	/		首套	/
5 月 11 日	钦州	20%		20%	/
5 月 13 日	抚州市崇仁县	/		首套	/
5 月 15 日	海口	/		/	50%
5 月 18 日	阜阳	20%		20%	/
5 月 19 日	银川	20%		20%	30%
5 月 19 日	黄石市大冶市	20%		30%	
5 月 19 日	常州	20%		20%	30%

5月20日	南通	20%	30%	
5月20日	湘潭	/	首套	/
5月23日	太原	20%	20%	/
5月23日	驻马店	/	首套	/
5月23日	济南	非户籍：30%	40%	
5月24日	镇江	20%	30%	/
5月24日	六盘水	20%	20%	/
5月24日	安阳	20%	20%	30%
5月24日	遵义	20%	20%	/
5月25日	肇庆	/	首套	/
5月25日	唐山	20%	30%	
5月26日	淮南	20%	30%	
5月30日	雅安	20%	20%	30%
5月30日	温州	20%	40%	
6月2日	蚌埠	20%	20%	/
6月6日	秦皇岛	20%	30%	
6月7日	商丘	20%	20%	/
6月7日	呼和浩特	/	30%	
6月8日	河南省	非限购城市：20%	/	
6月9日	西宁	20%	30%	
6月12日	襄阳	20%	20%	30%
6月14日	汕尾	25%	25%	30%
6月14日	濮阳	20%	20%	/
6月15日	郑州	/	首套	40%
6月16日	鄂州	/	首套	/
6月17日	郑州航空港区	20%	20%	30%
6月21日	宝鸡	20%	20%	30%
6月22日	临沂市莒南县	20%	20%	/
6月23日	咸宁	20%	20%	30%
6月27日	瑞金	20%	144平以下：20%	30%
6月29日	随州市广水市	/	首套	/
7月1日	忻州	20%	/	
7月6日	信阳	20%	/	
7月6日	驻马店市西平县	/	首套	/
7月8日	焦作	/	首套	/
7月8日	长春	20%	30%	
7月8日	黄冈	/	首套	/
7月8日	宜春市樟树市	20%	30%	
7月11日	三门峡	/	首套	/
7月12日	衢州市江山市	20%	30%	
7月13日	滁州	20%	20%	/
7月21日	池州	房展会期间：20%	/	
7月25日	金华市兰溪市	20%	30%	
7月25日	承德	房展会期间：20%	房展会期间：30%	

8月2日	金华市磐安县	20%	20%	/
8月3日	黔东南州晴隆县	20%	20%	/
8月9日	湛江	20%	/	
8月10日	新余	20%	30%	
8月10日	连云港	20%	20%	/
8月10日	扬州	20%	30%	30%
8月12日	苏州	/	30%	60%
8月12日	无锡	/	30%	50%

注：“/”代表首付比例与政策出台前无变化

多次下调购房首付比例城市以最新的政策为准

资料整理：CRIC

四、重塑市场信心才是关键，建议严守底线保交楼、保主体并加码救市促销售

我们认为在经济稳增长的政策大环境下，稳地产重要性不言而喻。但由于市场下行的三大核心问题依旧悬而未决，房地产市场真正回稳依旧面临较大不确定，短期甚至不排除二次探底的可能性。

受此影响，现阶段重塑市场信心更显关键，建议加快落地更大力度的救市政策组合拳，主要涉及以下三方面政策内容：

其一，**严守“保交楼”政策红线**。首先，诸如武汉、长沙这类停工项目较多的城市，建议效仿郑州尽早设立房地产专项纾困基金，并适度调降纾困项目的门槛，最大程度保障停工项目都能尽早复工。其次，AMC包括中央5家和地方59家，在AMC中国华融率先纾困阳光集团之后，建议其他中央及地方AMC予以跟进，以期化解房地产市场风险，促进问题房企有序出清。

其二，**保市场主体，尽快恢复房企经营“造血”功能**。首先，支持企业合理融资需求，对经营暂遇困难的房企，金融机构不盲目抽贷、断贷、压贷。其次，优化预售资金监管，优先用于支付工程费用、偿还开发贷等。再次，调降土地出让门槛，涉及降低土地竞买保证金，分期缴纳土地出让金等。

其三，**持续加码需求端政策力度**。评估现有救市政策效果，不难发现放松限购、限贷更利于拉动市场企稳。因此，除了一线城市限购政策仍需从紧执行之外，建议二线及三四线城市全面取消限购。与此同时，全面下调首付比例，建议参照央行规定的最低下限执行：不限购城市首套房首付最低2成，二套房首付最低3成；限购城市首套房首付最低3成，二套房首付最低4成。

理想情况下，在轮番政策暖风的作用下，市场信心或将逐渐恢复，房地产市场也将逐步回稳，但城市分化加剧：其一，上海、杭州、成都等市场热度有望惯性延续，成交或将高位保持。其二，广州、深圳、南京等一线及强二线城市有望在三季度市场逐渐企稳，南宁、沈阳、昆明等弱二线城市可能要到四季度市场才能真正稳住。其三，多数三四线城市市场或将艰难探底，成交或将持续低位运行，去库存将是今年市场主旋律。

免责声明

数据、观点等引用请注明“由易居·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。