



房贷放松对房地产市场的提振有限

——宏观周报(2014.10.13)

相关报告

《减税成为定向调控重要选择，后续仍有空间》—20140930

《调结构，保民生，上周政府对经济下滑反应平淡》—20140922

《8月工业增速“跳水”，政策放松压力增加》—20140916

分析师：郝大明
执业证书号：S1490514010002
电话：010-58565121
邮箱：haodaming@hrsec.com.cn

⑤ 房贷放松对房地产市场的提振有限

9月30日，央行和银监会发布《关于进一步做好住房金融服务工作的通知》，大幅放松房贷政策。我们认为，短期对商品房销售具有提振作用，但由于房地产市场总体供过于求大势形成，房价调整幅度有限，利率折扣有限，房贷放松的效果有限。

⑤ 短期经济增长：9月工业小幅回升，10月上旬又有好转

9月发电日均耗煤同比降幅收窄，煤价平稳，工业生产同比或有所好转，预测9月工业增加值同比增长7.5%，比8月高0.6个百分点。10月增速有望继续提高。

⑤ 短期通胀：9月食品价格小幅上涨

9月食品价格小幅上涨，预测9月CPI同比1.6%，比8月明显回落。

⑤ 货币市场资金利率：节后普跌，7天期跌幅较大

上周央行公开市场操作净投放160亿元，货币市场短期利率普跌，其中7天期跌幅较大。

⑤ 重要政策：房贷政策放松

中央全面深化改革领导小组第五次会议审议《关于引导农村土地承包经营权有序流转发展农业适度规模经营的意见》、《积极发展农民股份合作赋予集体资产股份权能改革试点方案》。国务院部门负责同志会议，部署做好下一阶段经济社会发展工作。9月29日国务院常务会议，确定加强进口的政策措施，决定实施煤炭资源税改革。10月8日国务院常务会议，决定再次修订政府核准的投资项目目录。国务院印发《关于加强地方政府性债务管理的意见》。央行、银监会发布《关于进一步做好住房金融服务工作的通知》。

⑤ 国际经济：欧美9月PMI均下滑

美国9月ISM制造业PMI下滑至56.6，创2014年6月以来新低。欧元区9月制造业PMI终值降至50.3，创14个月新低。欧元区9月综合PMI终值下修至10个月低点52.0，经济增长放缓令欧洲央行面临扩大资产购买范围的压力加大。

⑤ 本周宏观事件：关注9月进出口和金融数据

目录

一、房贷放松对房地产市场的提振有限	4
二、经济增长：9 月工业小幅回升，10 月上旬又有好转	5
三、短期通胀：9 月食品价格小幅上涨	6
四、货币市场利率：节后普跌，7 天期跌幅较大	7
1、银行间 1 天平均利率小幅下跌，已至 2.6% 以下	7
2、7 天期同业拆借和债券质押回购利率下跌幅度较大	7
3、14 天期同业拆借利率和债券质押回购利率小幅下跌	8
4、1 个月期同业拆借和债券质押回购平均利率小幅下跌	8
五、重要政策：房贷政策放松	9
六、国际经济：欧美 9 月 PMI 均下滑	10
七、本周宏观事件：关注 9 月进出口和金融数据	10

图表目录

图表 1: 6 大发电集团日均耗煤量	6
图表 2: 6 大发电集团日均耗煤量同比增长	6
图表 3: 农产品菜篮子批发价格指数	6
图表 4: 22 省市猪肉价格同比趋势	6
图表 5: 商务部食用农产品价格指数趋势	7
图表 6: 商务部食用农产品价格指数同比趋势	7
图表 7: 银行间 1 天加权平均利率	8
图表 8: 银行间 7 天加权平均利率	8
图表 9: 银行间 14 天加权平均利率	9
图表 10: 银行间 1 个月加权平均利率	9

9 月 30 日，央行和银监会发布《关于进一步做好住房金融服务工作的通知》，要求首套房最低首付款比例为 30%，贷款利率下限为贷款基准利率的 0.7 倍，已结清首套房购房贷款的家庭，再次申请贷款购买普通商品住房时仍可执行首套房贷款政策。

我们认为，大幅放松房贷政策，短期对商品房销售具有提振作用，但房地产市场总体供过于求大势形成，房价调整幅度有限，利率折扣有限，房贷放松的效果有限，中长期看，房地产市场调整压力仍然较大。

一、房贷放松对房地产市场的提振有限

1、房贷大幅放松

9 月 30 日，央行、银监会发布《关于进一步做好住房金融服务工作的通知》，要求首套房最低首付款比例为 30%，贷款利率下限为贷款基准利率的 0.7 倍，已结清首套房购房贷款的家庭，再次申请贷款购买普通商品住房时仍可执行首套房贷款政策。银行业金融机构可根据当地城镇化发展规划，向符合政策条件的非本地居民发放住房贷款。

与此同时或在此之前，地方政府大幅放松房地产政策。除北上广深外的其它城市放松或取消了限购。9 月 29 日起，贵阳市首次申请住房公积金贷款，首付比例最低可为 20%。9 月 30 日河南省明确表示放松首套房认定标准，适度提高住房公积金贷款额度，公积金贷款购买 90 m²（含）以下住房贷款首付不低于 20%。9 月 30 日，北京购房税收优惠范围扩大，提高五环到六环普通住宅新价格标准。

2、房贷放松具有短期提振作用

本次央行和银监会放松房贷，现有一套房贷结清后再购第二套普通房执行首套房贷政策，“认贷不认房”优惠力度大，首付比例由六成减至三成优惠也大。

房贷放松将显著刺激改善性住房需求。放松前四大行按揭贷款中 97% 是首套房，二套房仅约 3%，三套房不贷。限贷放开后，“认贷不认房”的标准较之前的“认房又认贷”大幅降低，将刺激居民改善性住房需求，而投机性需求依然被遏制（投机性需求往往依赖于银行贷款加杠杆）。

但房贷放松后，由于银行筹资成本较高，利率难以较大折扣，对刚需购房者的首套房贷款优惠并不大。相反，由于对房价的提振，还会抑制一部分刚性需求。

我们认为，短期（四季度）来看，房贷放松和大多数城市限购放开，改善性需求增加会对商品房销售具有提振作用。

3、房贷放松难以改变房地产市场供求大势

中期来看，房地产市场调整压力依然较大。一是房地产市场总体供过于求大势已经形成，大多数城市商品房库存较高，消化需要较长时间；二是今年以来房价调整幅度有限，百城房价从5月开始转为下跌，已持续5个月，累计下跌3.10%，而2012年6月到2014年4月持续上涨23个月，累计上涨15.65%；从同比来看，9月百城房价同比上涨1.12%，仍高于去年同期，目前房价仍较高，远超居民购买力水平；三是贷款利率折扣幅度有限，即使首套房贷，也很难享受到7折利率优惠，而大多数改善性需求，在房价调整有限的情况下，很难将之前的7折利率房贷转换成较高利率房贷。

因此，中长期来看，房贷放松难以改变房地产市场发展大势，效果有限；不排除四季度继续放松房地产市场政策的可能。

二、经济增长：9月工业小幅回升，10月上旬又有好转

9月中国制造业PMI为51.1，与8月持平，低于预期。分类指数中，除生产指数和新出口订单指数有所上升外，新订单指数、采购量指数、原材料购进价格指数、产成品库存指数等大多数分类指数趋于恶化。另外，9月汇丰制造业PMI终值与8月持平。虽仍高于50显示制造业保持扩张趋势，但与8月持平显示缺乏加速扩张动能。因为去年较低基数影响，预测9月规模以上工业生产同比增速小幅回升。

据国家统计局监测，9月下旬，24个省（区、市）流通领域9大类50种重要生产资料市场价格，与9月中旬相比，11种产品价格上涨，32种下降，7种持平。其中，煤炭产品价格普涨，黑色金属价格普跌，有色金属、化工产品、油气产品、非金属建材和农产品价格以跌为主。

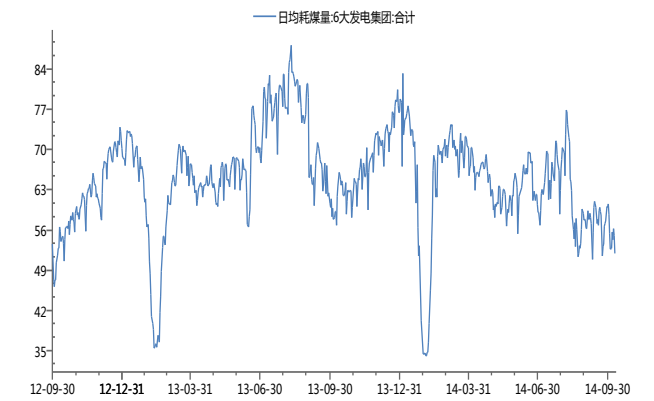
据商务部的监测，9月22日至28日一周，全国36个大中城市流通环节生产资料价格小幅回落，连续9周下跌后上涨仅一周即转为连续3周下跌。其中，有色金属价格比前一周下降1.4%，橡胶价格下降1.3%，钢材价格下降1.1%，基础化学原料价格下降0.5%，化肥价格整体平稳，煤炭价格基本持平。

9月6日大发电集团日均耗煤量同比下降13.8%，比8月（同比下降22.5%）降幅大幅收窄。但从环比看，9月日均耗煤量（57.55万吨）环比8月日均下降7.39%。

10月上旬6日大发电集团日均耗煤量同比下降6.7%，比9月（同比下降13.8%）降幅大幅收窄。但从环比看，日均耗煤量（55.32万吨）环比9月日均下降3.87%。

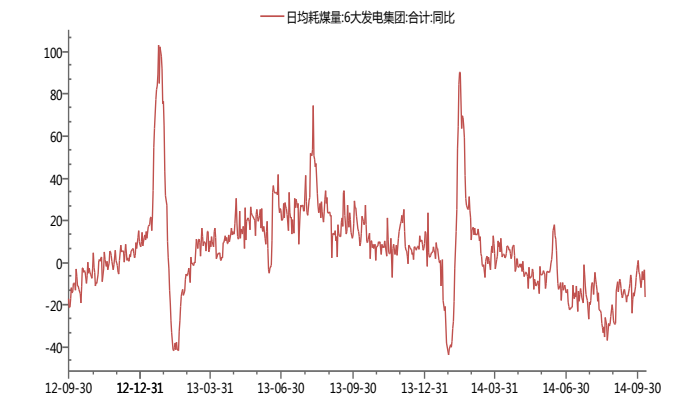
上周环渤海动力煤价格自9月初一周以来已连续6周环比持平，每吨482元；南华工业品指数上周环比下降0.19%，连降6周后反弹下跌3周；CRB工业原料现货指数下跌0.84%，连续6周下跌。

图表1：6大发电集团日均耗煤量



数据来源：Wind、华融证券

图表2：6大发电集团日均耗煤量同比增长



数据来源：Wind、华融证券

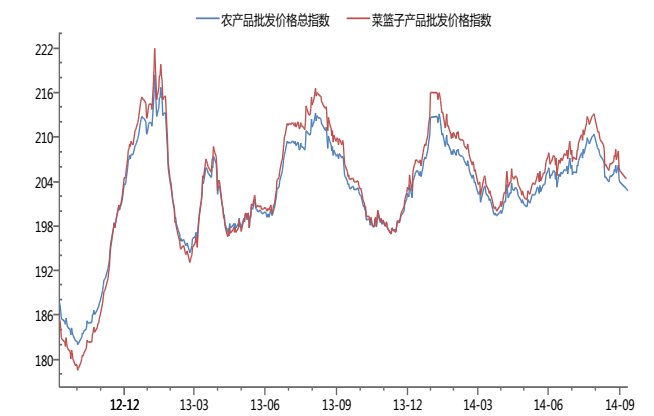
9月发电日均耗煤同比降幅收窄，煤价平稳，工业生产同比或有所好转，但这种好转很大程度上是因为去年同期基数较低（2013年9月日均比8月环比下降16.72%），9月环比下降幅度仍然较大。我们预测9月工业增加值同比增长7.5%，比8月高0.6个百分点。10月增速有望继续提高。

三、短期通胀：9月CPI同比将大幅回落

据国家统计局的监测，9月下旬，食品价格小幅上涨，其中，水果、蛋、水产品价格下跌，其它食品价格小幅上涨，蔬菜价格涨幅略大。

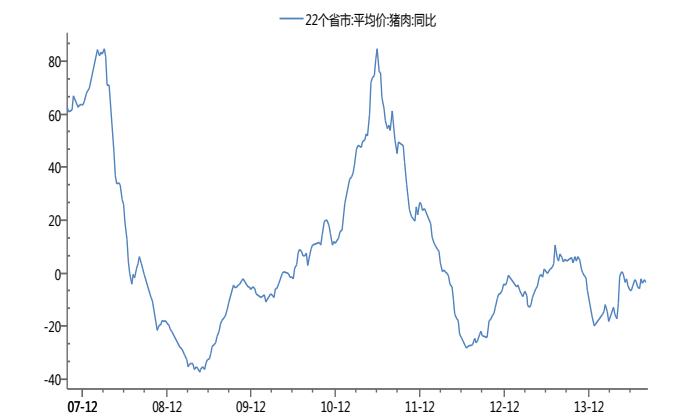
国庆期间（9月29日至10月10日）农产品、菜篮子产品批发价格下跌，环比分别上涨0.99%和1.21%。10月3日一周，22省市猪肉价格每公斤22.38元，环比下跌1.53%，猪粮比价从5.36回落到5.31。

图表3：农产品菜篮子批发价格指数



数据来源：Wind、华融证券

图表4：22省市猪肉价格同比趋势

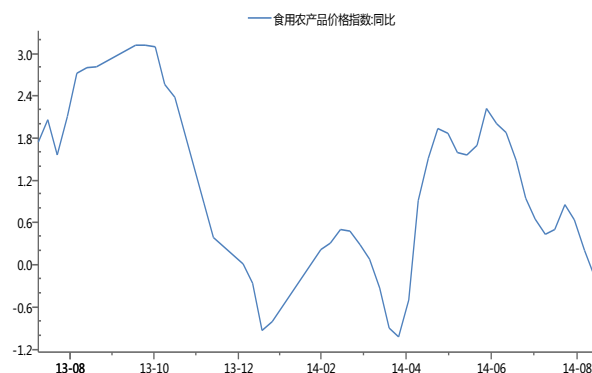


数据来源：Wind、华融证券

据商务部监测，9月22日至28日一周，全国36个大中城市食用农产品市场价格小幅上涨。18种蔬菜平均价格比前一周上涨4.3%，鸡蛋价格下降0.7%。粮食价格总体平稳，水产品平均价格比前一周下降0.1%，猪肉价格下降0.7%，食用油零售价格略有上涨。

图表5：商务部食用农产品价格指数趋势


数据来源：Wind、华融证券

图表6：商务部食用农产品价格指数同比趋势


数据来源：Wind、华融证券

9月食品价格小幅上涨，受翘尾因素大幅回落影响，预测CPI同比涨幅将显著回落，或位于1.6%左右。

四、货币市场利率：节后普跌，7天期跌幅较大

上周央行公开市场操作净投放160亿元，货币市场短期利率普跌，其中7天期跌幅较大。

自2月下旬以来，银行间市场利率呈现振荡上行态势，7月9日达到顶点，之后振荡下跌趋势基本确立。

1、银行间1天平均利率小幅下跌，已至2.6%以下

国庆节后，银行间隔夜拆借和债券质押回购平均利率连续3日均低于2.6%，创下半年以来新低。

上周五银行间1天同业拆借利率收于2.5865%，比9月26日低0.1014个百分点；连同节前3天，6天平均2.6065%，比前一周平均低0.1250个百分点。

上周五银行间1天债券质押回购利率收于2.5562%，比9月26日低0.0907个百分点；6天平均2.5615%，比前一周平均低0.1391个百分点。

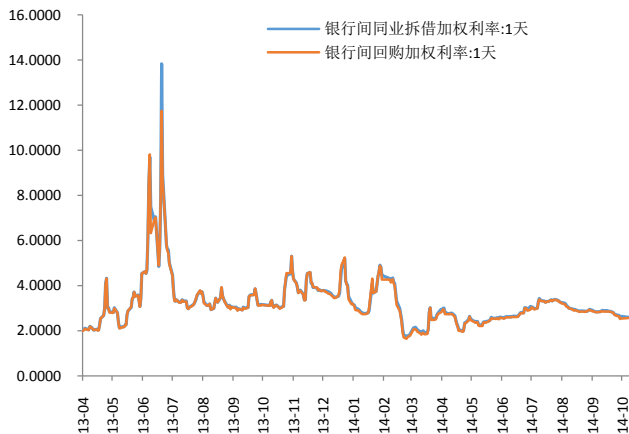
2、7天期同业拆借和债券质押回购利率下跌幅度较大

过去6个交易日，7天期同业拆借利率和7天债券质押回购利率下跌，并

且跌幅较大，并且自5月以来首次跌到3%以下。

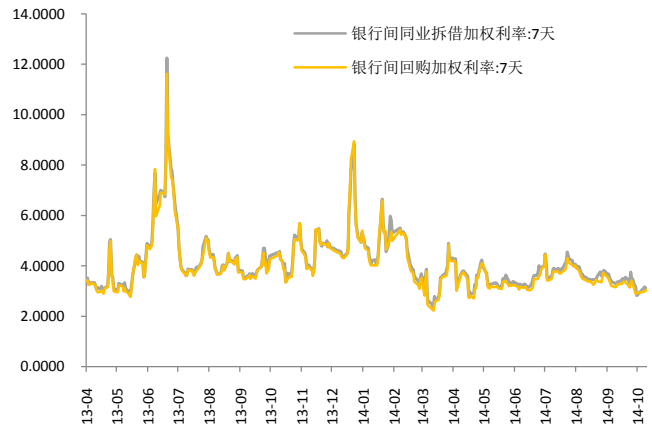
上周五银行间7天期同业拆借利率收于3.0784%，比9月26日低0.3929个百分点；6天平均3.0887%，比前一周平均低0.3880个百分点。

图表7：银行间1天加权平均利率



数据来源：Wind、华融证券

图表8：银行间7天加权平均利率



数据来源：Wind、华融证券

上周五银行间7天期债券质押回购利率收于3.0689%，比9月26日低0.2333个百分点；6天平均2.9870%，比前一周平均低0.2968个百分点。

3、14天期同业拆借利率和债券质押回购利率小幅下跌

9月29日，14天期同业拆借利率大跌至2.5898%，之后回升；14天期债券质押回购利率稳定，均在3.33%左右。

上周五银行间14天期同业拆借利率收于3.4682%，比9月26日高0.0160个百分点；6天平均3.2039%，比前一周平均低0.2479个百分点。

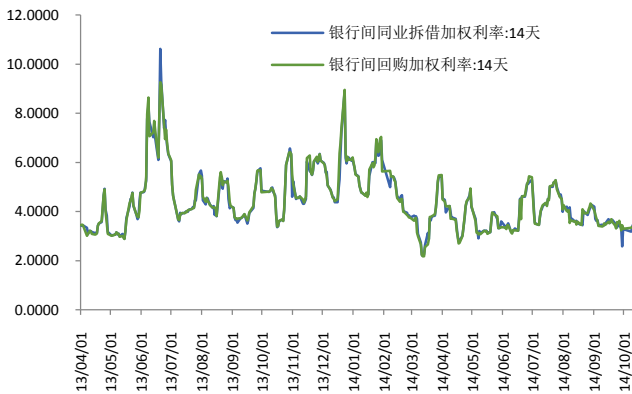
上周五银行间14天期债券质押回购利率收于3.3220%，比9月26日低0.3049个百分点；6天平均3.3378%，比前一周平均低0.1588个百分点。

4、1个月期同业拆借和债券质押回购平均利率小幅下跌

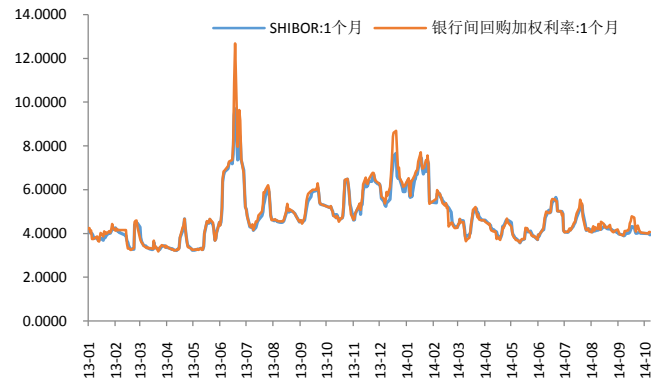
9月30日和节后3天，上海银行间1个月期同业拆借利率持续下跌，上周五跌到3.9300%，1个月期债券质押回购利率10月8日跌至4%以下，9日和10日在4.05%左右。

上周五上海银行间1个月期同业拆借利率收于3.9300%，比9月26日低0.0820个百分点；6天平均3.9943%，比前一周平均低0.0828个百分点。

上周五上海银行间1个月期质押回购利率收于4.0541%，比9月26日低0.2966个百分点；6天平均4.0496%，比前一周平均低0.2899个百分点。

图表9：银行间14天加权平均利率


数据来源：Wind、华融证券

图表10：银行间1个月加权平均利率


数据来源：Wind、华融证券

五、重要政策：房贷大幅放松

1、9月29日中央全面深化改革领导小组第五次会议审议《关于引导农村土地承包经营权有序流转发展农业适度规模经营的意见》、《积极发展农民股份合作赋予集体资产股份权能改革试点方案》。

2、10月8日，国务院部门负责同志会议，部署做好下一阶段经济社会发展工作。会议提出，推进简政放权、开工一批重大项目、促进消费等六大举措，对今年主要目标任务进展和完成情况要加强督查。

3、9月29日国务院常务会议，确定加强进口的政策措施，促进扩大对外开放；决定实施煤炭资源税改革，推进清费立税、减轻企业负担；部署强化审计工作，推动政策措施落实、服务经济社会发展。

4、10月8日国务院常务会议，决定再次修订政府核准的投资项目目录，促进有效投资和创业；听取对中央企业监督检查情况的汇报，推进国企改革发展。

5、10月2日，国务院印发《关于加强地方政府性债务管理的意见》。意见指出，对地方政府债务实行规模控制，严格限定地方政府举债程序和资金用途，建立考核问责机制，把政府性债务作为一个硬指标纳入政绩考核。

6、国务院印发《关于进一步做好为农民工服务工作的意见》。

7、9月30日，央行、银监会发布《关于进一步做好住房金融服务工作的通知》，要求首套房最低首付款比例为30%，贷款利率下限为贷款基准利率的0.7倍，已结清首套房购房贷款的家庭，再次申请贷款购买普通商品住房时仍可执行首套房贷款政策。银行业金融机构可根据当地城镇化发展规划，向符合政策条件的非本地居民发放住房贷款。

8、10月4日，国务院印发《物流业发展中长期规划（2014—2020年）》。

六、国际经济：欧美9月PMI均下滑

美国9月ISM制造业PMI下滑至56.6,创2014年6月以来新低;8月(59.0)曾创2011年3月以来最高。

欧元区9月制造业PMI终值降至50.3,创14个月新低,因为欧元区内部及海外需求下滑,导致新订单指数最近一年来首次陷入萎缩。

欧元区9月综合PMI终值下修至10个月低点52.0,企业活动扩张速度创今年以来最低,反映出该地区需求下滑,经济增长放缓或令欧洲央行面临扩大资产购买范围的压力加大。

美国8月个人支出环比上升0.5%,略好于市场预期,表明家庭消费增加或为第三季度美国经济增长提供支持。同时,美国8月PCE物价指数环比持平,同比升幅放缓至1.5%,表明通胀形势依然温和。

美国8月成屋签约销售降幅超出市场预期,表明房地产市场复苏仍不均衡,信贷紧张以及工资增长有限让潜在买家望而却步。

欧元区9月消费者物价指数(CPI)初值同比上涨放缓至0.3%,为2009年10月以来最低水平,进一步远离欧洲央行的目标。欧元区8月失业率为11.5%,与7月持平。

七、本周宏观事件：关注9月进出口和金融数据

10月13日将公布9月进出口数据。15日将公布9月CPI和PPI数据,以及金融数据。

10月15日,美国将公布9月PPI数据和零售数据。

10月16日,将公布9月欧元区CPI数据。

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15%以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5%以上
推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5%到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5%到 5%内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5%以上
卖出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15%以上		

免责声明

郝大明，在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。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等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市西城区金融大街 8 号 A 座 5 层(100033)

传真：010-58568159 网址：www.hrsec.com.cn