

全面降準釋放積極信號，政策加碼加速市場築底

摘要：4月15日，為支持實體經濟發展，促進綜合融資成本穩中有降，中國人民銀行決定於2022年4月25日下調金融機構存款準備金率0.25個百分點。

全面降準釋放地產板塊積極信號

4月15日，為支持實體經濟發展，促進綜合融資成本穩中有降，中國人民銀行決定於2022年4月25日下調金融機構存款準備金率0.25個百分點(不含已執行5%存款準備金率的金融機構)。為加大對小微企業和「三農」的支持力度，對沒有跨省經營的城商行和存款準備金率高於5%的農商行，在下調存款準備金率0.25個百分點的基礎上，再額外多降0.25個百分點。本次下調後，金融機構加權平均存款準備金率為8.1%。此次降準的目的主要有三點，一是優化金融機構資金結構，增加金融機構長期穩定資金來源，增強金融機構資金配置能力，加大對實體經濟的支持力度；二是引導金融機構積極運用降準資金支持受疫情嚴重影響行業和中小微企業；三是此次降準降低金融機構資金成本每年約65億元，通過金融機構傳導可促進降低社會綜合融資成本。預計此次降準共釋放長期資金5300億元。

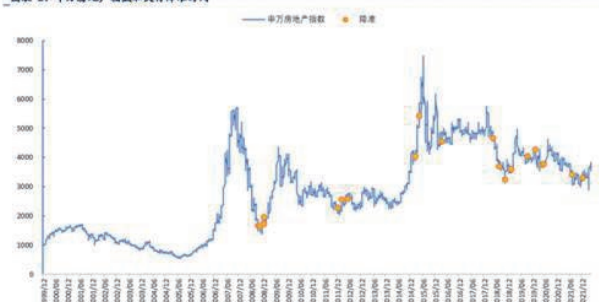
歷次降準房地產板塊均迎來上漲，龍頭房企漲幅較大。回顧2008年以來23次央行下調存款準備金率，在降準後的1個月內房地產板塊均迎來上漲，例如2008年9月25日中小型存款類金融機構存款準備金率下調100bp，降準後1月內，申萬房地產板塊上漲6.3%，龍頭房企價格加權指數最大漲幅達到19.2%，其他非龍頭房企最大漲幅4.3%，2012年5月18日大型和中小型存款類金融機構存款準備金分別下調50bp，1月內申萬房地產板塊上漲8.0%，龍頭房企價格加權指數最大漲幅11.7%，其他非龍頭房企最大漲幅4.4%。其中，龍頭房企1月內漲幅高於非龍頭房企的有12次，歷次的平均漲幅6.7%，高於非龍頭房企的6.2%，央行降準後釋放流動性，需求端好轉，龍頭房企通常會最先受益。

圖表 1: 歷次降準房地產板塊漲跌情況

	1月內漲跌情況			大型存款類金融機構存款準備		中小型存款類金融機構存款準備	
	申萬房地產指數	龍頭房企	非龍頭房企	存款準備金率下調幅度(%)	準備金率下調幅度(%)	準備金率下調幅度(%)	準備金率下調幅度(%)
2008-09-25	6.3%	19.2%	4.3%			-100	
2008-10-15	5.2%	7.4%	5.4%	-50		-50	
2008-12-05	4.1%	3.5%	4.0%	-100		-200	
2008-12-25	10.2%	9.9%	15.1%	-50		-50	
2011-12-05	1.4%	4.7%	0.9%	-50		-50	
2012-02-24	33.4%	7.8%	5.4%	-50		-50	
2012-05-18	8.0%	11.7%	4.4%	-50		-50	
2015-02-05	5.2%	0.6%	7.2%	-50		-50	
2015-04-20	11.8%	6.4%	8.5%	-100		-100	
2015-09-06	7.0%	5.2%	8.2%	-50		-50	
2015-10-24	9.1%	9.3%	9.1%	-50		-50	
2016-03-01	7.5%	2.3%	9.0%	-50		-50	
2018-04-25	-0.7%	0.0%	1.7%	-100		-100	
2018-07-05	5.5%	5.7%	-5.5%	-50		-50	
2018-10-15	15.1%	12.8%	16.9%	-100		-100	
2019-01-15	6.7%	10.2%	4.8%	-50		-50	
2019-01-25	14.5%	9.6%	16.3%	-50		-50	
2019-09-16	0.8%	3.3%	0.0%	-50		-50	
2020-01-06	1.3%	2.1%	1.0%	-50		-50	
2020-04-15	2.1%	2.7%	3.3%	-50		-50	
2020-05-15	3.3%	3.6%	4.0%	-50		-50	
2021-07-15	0.0%	1.1%	0.0%	-50		-50	
2021-12-15	8.4%	13.9%	7.0%	-50		-50	

資料來源: Wind, 信達證券研究中心

圖表 2: 申萬房地產指數和央行降準時間



資料來源: Wind, 信達證券研究中心

圖表 3: 龍頭房企和非龍頭房企指數和央行降準時間

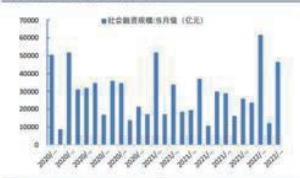


注: 龍頭房企和非龍頭房企指數採用自由流通市值和收市式計算, 以1999年12月31日為基期1000點。

資料來源: Wind, 信達證券研究中心

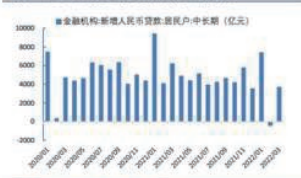
市場流動性已處於合理充裕水平，經濟仍需地產需求端發力。此次央行降准25bp，相較之前50bp以上的降准幅度較低，主要原因是當前市場流動性已經處於充裕水平。根據信達證券宏觀組的測算2022年全年銀行體系在央行的準備金賬戶上的長期資金缺口是1.5萬億左右，央行上繳1萬億利潤形成財政支出後補充流動性1萬億，剩餘缺口為5000億，全面降准50bp釋放流動性超過1萬億，所以央行這次降准25bp，釋放資金5300億元，精準匹配了剩餘的流動性缺口，經此一舉，全年的流動性缺口已經得到解決。在流動性已經得到解決的情況下，後續貨幣政策的發力方向將聚焦于寬信用。3月份新增社融4.65萬億元，同比增加1.27萬億，存量規模同比提升至10.6%，3月新增人民幣貸款規模3.13萬億，貸款餘額同比增加11.4%，新增人民幣貸款中企業短期貸款與票據融資同比增加，但居民短期和中長期貸款同比仍然減少，3月新增居民中長期貸款3735億元，同比下降40.1%，反映出當前經濟的問題仍然是疫情反復和地產融資需求偏弱。在疫情反復和地產需求偏弱的背景下，市場流動性處於充裕水平，降准降息帶來的經濟邊際效果可能減弱。由於疫情反復不確定性較高，因此仍需地產發力提振經濟，因此地產寬鬆政策仍將持續，需求端刺激是重要發力點。

圖表 4: 社會融資規模每月值



資料來源: Wind, 信達證券研究中心

圖表 5: 金融機構新增居民中長期人民幣貸款



資料來源: Wind, 信達證券研究中心

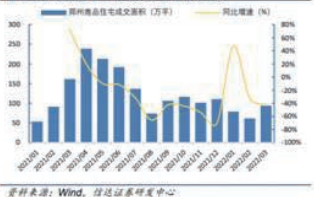
各地因城施策力度仍在加碼

多地下調房貸利率，下調空間仍存。央行一季度金融統計數據新聞發佈會上，金融市場司司長鄒瀾表示3月以來由於市場需求減弱，全國已有一百多個城市的銀行根據市場變化和自身經營情況下調房貸利率，平均幅度在20bp到60bp。4月以來，房貸利率下調城市逐漸增加，河北全省房貸利率普遍下調，幅度在20bp到30bp之間，四川遂寧、樂山、宜賓、巴中、阿壩等十餘個市州銀行下調房貸利率，首套房最低利率降至4.9%，二套房降至5.4%。安徽多地首套房貸利率在前期已經降低的基礎上進一步下調。青島日照、聊城、濰坊、濟寧、威海、德州六市銀行機構普遍下調了個人住房貸款利率，下調幅度20個BP到45個BP不等。湖北咸甯、荊門、黃石和宜昌四地也下調房貸利率。從歷次按揭利率下調來看，行業下行幅度大、持續時間長的週期中，房貸利率下降幅度和週期也相應更長，考慮到目前市場銷售仍處低位，參考3月份全國首套房平均按揭利率5.34%，和LPR之間還有74個bp的空間，預計按揭利率仍有較大下行空間。

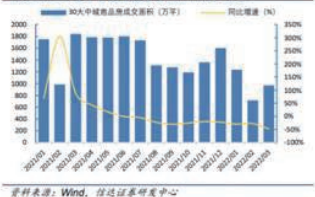
多地取消限售限購等政策，因城施策範圍和力度仍在加碼。3月底，哈爾濱廢止限售令。4月，蘇州放鬆限購政策，二手房限售由5年改為3年，衢州成為全國首個同時取消限購和限售政策的城市，蘭州、秦皇島等也紛紛放鬆或取消限購、限售等購房政策。因城施策寬鬆政策從三四線城市逐漸擴大到重點二線城市，寬鬆力度從降低首付比提升到放鬆限購限售。4月14日，鄭州政府發佈《2022年全市擴大有效投資工作實施方案》提出21項措施實現固定資產投資增長10%以上的目標，明確以房地產業良性循環和健康發展為關鍵，力爭2022年全市房地產開發投資同比增長8%以上。此前3月鄭州發佈《關於促進房地產業良性循環和健康發展的通知》，降低首付比、重啟貨幣化安置、限購限貸政策鬆動、下調房貸利率，成為首個出台實質性寬鬆政策的重點二線城市。政策出台後，3月鄭州商品住宅銷售面積93.76%，環比上升52%，市區二手房成交面積41.4萬平，同比下跌2.89%，環比上升58.99%，市場環比有所明顯。

政策加碼，市場逐步築底。3月30大中城商品房成交面積969萬平，同比下降47%，環比上升36%，受到需求端寬鬆政策刺激，商品房成交面積環比有所改善，但同比跌幅仍繼續擴大。行業仍處在從政策底轉向市場底的過程中，預計後續將會有更多的城市出台更大力度的政策，資金端上緩解房企資金鏈壓力、修復房企融資能力，需求端改善型需求的放鬆、取消五限，促進行業回到良性循環的道路上。

圖表 6: 鄭州商品住宅成交面積及同比增速



圖表 7: 30大中城商品住宅成交面積及同比增速



地產行情持續演繹

隨著當前因城施策力度越來越大，城市放鬆的能級逐漸提高，房地產市場企穩回暖已成必然趨勢。疊加3月份市場疫情的影響，進一步加劇今年經濟下行的壓力，綜合經濟形勢和房地產市場情況來看1、房地產投資和住房消費仍是經濟的重要支柱，今年要穩經濟，前提一定穩地產，今年後續的房地產行業的政策環境將非常友好，並且在短期內延續下去；2、當前房地產市場泡沫化程度較低，過去部分過於嚴厲的調控政策已完成其歷史使命，後續將不斷退出市場，同時為了防止投機、投資等在房地產交易端口的限制和成本也將解除和降低；3、房地產企業債務壓力帶來的系統性風險，急需解決，化解行業風險已經刻不容緩，對於企業的過去監管面臨放鬆的空間，同時過去為了防止房價快速上漲在土地端和價格端兩端擠壓房企利潤空間的情況將逐步改善，行業今年開始利潤空間將逐步修復。

參考2014年地產調控放鬆大週期，申萬房地產指數自2014年630到2016年930期間漲幅達到102.4%，隨後在2018年和2020年兩輪調控放鬆的小週期，申萬房地產指數漲幅分別為16.7%和10.5%，本輪調控放鬆週期以來申萬房地產指數漲幅僅有10.0%，而且本輪調控政策放鬆的力度和按揭利率下行的空間當前都已遠超過2018年和2020年兩輪小週期，疊加央行降准帶來的房地產行業利好，預計房地產板塊行情將持續演繹。當前時點，我們建議關注能夠持續擴張，維持全國化擴張大型國企央企如保利地產、金地集團、招商蛇口、中海地產、華潤置地，以及區域優勢明顯，能夠實現差異化競爭的區域龍頭如濱江集團、旭輝控股、金科股份、新城控股等。物業板塊方面，建議關注獨立性強、外拓和增值服務具備持續擴張能力的金科服務、旭輝永升服務、碧桂園服務和華潤萬象生活。

此外在中央層面鼓勵國企央企並購出險房企項目，化解房地產行業系統性風險的要求之下，今年對於出險風險收並購的處理需要國企央企騰出大量資產負債表的空間以接納這部分資產，因此我們認為房地產關閘已達6年的再融資或有放鬆的空間。疊加今年進入國企改革三年期最後一年的窗口期，部分地方國資開發平台有可能實現集團資產的整體上市以做大做強資產負債表，一方面強化自身實力，另一方可吸納更多出險房企的資產，化解房地產行業系統性風險，從這個角度出發我們建議重點關注二線國企央企中土地儲備佈局城市能級較高，集團資源豐富的南山控股和華髮股份。