



研究所

分析师:袁野

SAC 登记编号:S1340523010002

Email:yuanye@cnpsec.com

研究助理:苑西恒

SAC 登记编号:S1340124020005

Email:yuanxiheng@cnpsec.com

近期研究报告

《不应将“连续”当做趋势，反转可以在短时间内实现——评 8 月 PMI》 -
2024.09.02

宏观研究

存量房贷利率调整的思考

核心观点

(1) 5 月，取消全国层面首套住房和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限，存量与新增房贷利率的利差达到 87bp，且居民提前偿还贷款热度不减。近期，市场传言存量房贷利率调整引发市场广泛关注。短期来看，受限于银行净息差和银行存款向资管产品分流因素限制，年内进一步下调存量房贷利率或存在掣肘，我们暂不认为年内存量房贷利率会进一步下调。

考虑我国经济处于新旧动能转换的阵痛期，短期经济波浪式修复，促消费扩内需对于实现全年经济增长目标具有积极作用。我们认为未来货币政策可能有两种情形：

情形一：提前重新定价存量房贷利率。年内 LPR 已下调 35bp，若提前对存量房贷利率进行重新定价，则可增加居民可支配收入，提振消费，符合党的二十届三中全会和 7 月中央政治局会议精神。

情形二：降息+降准+置换大额 MLF 到期的政策组合。下调存量房贷利率 52bp 或存在较为明显约束，但不排除 5 年期以上 LPR 进一步小幅度下调的可能。考虑目前金融机构的平均法定存款准备金率为 7%，存在一定下调空间。通过降低存款准备金率，置换大额到期 MLF，可提供长期低成本资金，进而降低金融机构负债成本，亦可缓解降息导致金融机构净息差收窄的压力。但中国人民银行货币政策司司长邹澜近期表述，受银行存款向资管产品分流的速度、银行净息差收窄的幅度等因素影响，存贷款利率进一步下行还面临一定的约束，则降息概率或有所下降，降准+置换大额 MLF 到期的政策组合概率或更高。

(2) 本周宏观环境分析：欧美或同步降息，国内扩内需政策效果逐步显现。

在政策环境方面，9月美联储和欧洲央行降息概率较高。国内扩内需政策逐步落地，湖南、广东等地公布以旧换新实施方案，多个城市进一步贯彻落实稳地产政策。

在非政策环境方面，（1）美国经济呈现边际放缓迹象，汽车销售萎缩，制造业景气度仍然疲软，非农就业数据低于预期，职位空缺率为2021年1月以来的阶段性低点，商业银行利润走强，但信用卡和写字楼贷款形成拖累，指向潜在风险隐患仍在，服务业景气度保持韧性，景气度处于扩张区间。（2）欧元区经济仍较为低迷，德国和法国两个经济体制造业景气度仍处于收缩区间，第二季度经济弱于此前预期，第二季度工资增长放缓，7月消费不及预期。9月欧洲央行降息概率进一步增大。（3）日本制造业景气度处于收缩区间，日本多地“大米荒”持续，或推升日本通胀水平。尽管二季度日本经济增速超预期，但考虑6月汽车认证造假影响、地震灾害影响等，冲击或在三季度显现，仅从本周数据来看，日本经济呈现增长放缓、通胀走强的“滞胀”特点。（4）国内扩内需政策效果逐步显现，8月汽车零售环比增长11%，同比下跌2%，跌幅环比收窄。

风险提示：

全球贸易摩擦超预期加剧；海外地缘政治冲突加剧；政策效果不及预期。

目录

1 大类资产表现.....	5
2 如何看待存量房贷利率调整?	5
2.1 存量房贷利率下调的考虑: 存量与新增房贷利率存在较大利差, 居民提前还贷现象增加	5
2.2 存量房贷利率下调的可行性: 存在掣肘	7
2.3 下一阶段货币政策操作思路展望	9
3 国内外宏观热点.....	10
3.1 海外宏观热点.....	11
3.2 国内宏观热点.....	26
4 本周宏观环境分析: 欧美或同步降息, 国内扩内需政策效果逐步显现.....	32
风险提示	33
中邮证券投资评级说明.....	34

图表目录

图表 1: 大类资产价格变动一览.....	5
图表 2: 金融机构个人购房贷款.....	7
图表 3: 2024 年上半年部分商业银行个人住房贷款余额（百万元）.....	7
图表 4: 商业银行净息差（%）.....	8
图表 5: 2024 年上半年部分商业银行净息差.....	8
图表 6: 国有大行存款收益率（%）.....	9
图表 7: 股份行 1 年期定期存款收益率（%）.....	9
图表 8: 理财产品预期收益率：全市场：3 个月（%）.....	9
图表 9: 理财产品预期收益率：全市场：1 年期（%）.....	9
图表 10: 年内 MLF 到期量（亿元）.....	10
图表 11: MLF 利率（%）.....	10
图表 12: 本周宏观环境变化.....	33

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/067165011013006151>