

上银基金一周早知道 | 存量房贷利率会否调降？影响有多大？

主讲人介绍



蒋纯文

上银基金权益投研部基金经理助理

本科毕业于浙江大学金融学专业，硕士毕业于杜兰大学，擅长结合产业趋势判断发展阶段，挖掘消费类资产护城河，目前主要研究方向为医药、家电等行业。

01 市场概况

总体来看，上周（9.2-9.6）沪深300、中证A50、创业板指、科创板50涨跌幅分别为-2.71%、-2.26%、-2.68%、-4.58%。

行业上看，上周汽车、非银金融、传媒涨跌幅居前，分别为0.53%、-0.51%、-0.74%。石油石化、电子、有色金属涨跌幅居后，分别为-5.45%、-5.27%、-5.13%。

02 热点聚焦：存量房贷利率会下调吗？影响有多大？

近期，据外媒彭博社消息存量房贷利率可能下调80bp，首次降息可能在年内进行，第二次将在明年初生效。此消息引发市场热议，居民对降低存量房贷呼声很高。

目前我国房贷利率大多为“LPR+固定加点”定价模式，今年以来新增房贷利率处于下行通道，一方面，得益于 LPR 两次调整下降 35bp，5 年期 LPR 下调至 3.85%，另一方面，各地因城施策对房贷加点不断调整，比如广州、苏州首套房房贷加点已调整为 LPR+95bp，新增房贷利率已跌破 3%，基本持平于公积金利率。央行公布今年二季度新增住房贷款加权平均利率 3.45%，根据克而瑞调研，目前 30 个重点城市首套房平均商贷利率为 3.21%，二套房平均贷款利率 3.53%，较年初下调约 60-70bp。

存量房贷利率的调整只能跟随 LPR 每年调整一次，由于还没到重新定价日，当前利率还维持在年初较高水平，目前存量房贷平均利率约为 4%，比新增房贷利率高 70-80bp 左右。以 100 万房贷、30 年等额本息还款条件测算，下调 70bp 预计可以减少月供还款 400 元，若下调 100bp 可以减少月供还款约 560 元。

存量房贷利率可能有三种调整模式：一是降低 LRP，这种不仅针对存量，新增贷款也会继续下降，例如今年年内 5 年期 LPR 累计下降 35bp，这部分降幅原本就会在明年初体现；二是统一下调加点，但对今年新增的按揭贷款来说会降至很低的利率，需要对时间范围有所限制；三是转按揭，或由银行与贷款客户自主协商，并约定利率下限避免恶性竞争。

重新协商房贷利率，集中调降存量房贷利率，去年已有先例。2023 年 8 月，央行曾发文降低存量首套住房贷款利率，截至去年 9 月底已基本完成调整，超过 22 万亿元存量房贷利率完成下调，调整后的加权平均利率为 4.27%，平均降幅 73 个基点，每年减少借款人利息支出 1600 亿元到 1700 亿元。该政策实施后有以下几个影响：1、居民利息负担减轻。据 2023 第四季度货币政策执行报告，政策实施后，超过 23 万亿元的存量房贷利率完成下调，调整后加权平均利率为 4.27%，平均降幅 73bp，每年减少借款人利息支出约 1700 亿元，惠及 5325 万户，约 1.6 亿人。户均利息负担下降约 3192 元。2、提前还贷现象有所缓解。政策出台后的 2023 年 9-12 月，房贷月均提前还款金额较 8 月下降 10.5%。利率下调幅度较大的地区，如湖北、河南和江西，提前还贷金额降幅分别达到 42.1%、27.5% 和 22.2%，高于全国平均。3、下调幅度较大的地区，居民消费需求相对改善。

参考湖北去年的数据，餐饮和部分耐用品消费相对受益。

针对降息降准还有多少空间的问题，9月5日人民银行发布会传递了几个信号：1、降准仍有空间。年初降准的政策效果还在持续显现，目前金融机构平均法定存款准备金率大约为7%，还有一定的空间。2、降息面临约束。今年以来1年期和5年期LPR分别累计下降10bp和35bp，带动平均贷款利率下行；但同时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约束。

总结：存量房贷存在调整空间，降息主要目的是减轻居民按揭负担，以期释放消费活力，降低银行早偿率，对房地产市场整体影响有限。当前银行净息差1.54%处于历史较低水平，多数商业银行上半年营收净利双降，如果存量房贷利率下调，预计是以对息差影响温和的方式推进，配套存款利率负债端的降低。

03 每周关注：本轮家电以旧换新补贴效果如何？

7月25日，国家发展改革委、财政部印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》，宣布将统筹安排1500亿元左右超长期特别国债资金用于落实包括家电、汽车等六类产品以旧换新。

从政策力度看，对比2007-2013年家电下乡及2009年-2011年的“以旧换新”政策周期，本轮家电“以旧换新”补贴范围更大、力度更大。资金来源方面，本轮中央财政资金支持比例高达90%，高于上轮80%的支持比例。补贴力度方面，补贴品类、折扣力度和单件补贴上限均超上轮。补贴八大类除空冰洗电视热水器外，新增厨电烟灶；折扣力度高达15-20%，上轮平均10-13%；单件补贴上限金额2000元，上轮单件300-400元不等。另外，当前居民家庭耐用品拥有量普遍较高；空调、电视、冰箱等2021年城镇家庭每百户拥有量均超100台。以2010-2014年更新周期推算，上轮“家电下乡”期间销售的产品正进入集中更新阶段，大家电更新需求占比约为60%，政策刺激具备需求弹性。

本轮家电“以旧换新”效果如何？参考上轮家电下乡、“以旧换新”政策效果，若1500亿中假设有10%投向家电，或可带动9-12月家电消费增长3%-8%。8月中下旬以来，各地方如湖北省、北京市、天津市、海南省等省市的家电以旧换新细则方案陆续出台，地方逐步正式实施补贴。截至目前，全国已有18个省、直

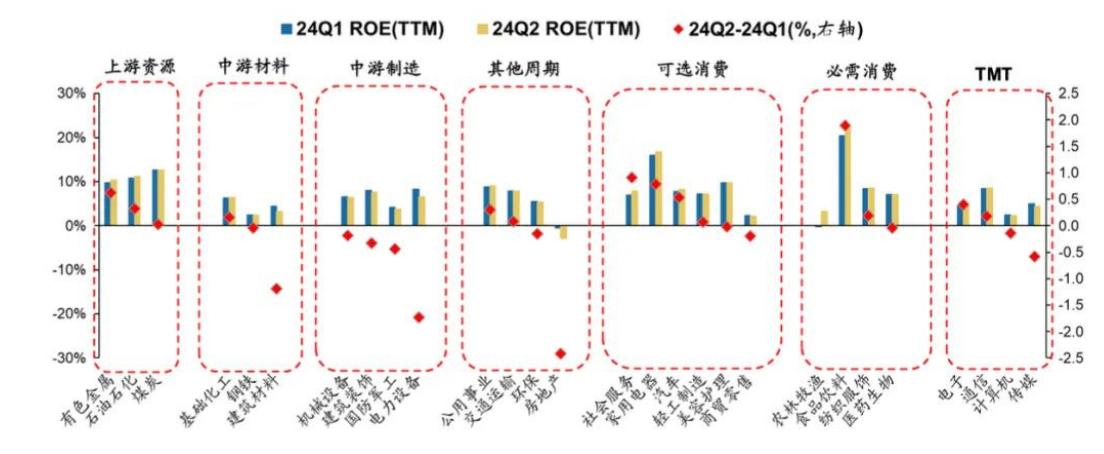
辖市发布了以旧换新政策细则，多数地区在中央基础上有所加码，扩大了品类范围以及补贴形式，包括小家电、智能家电、家居改造等产品。

湖北于8月10日最早启动补贴活动，至今已有部分高频零售数据。根据奥维云监测，活动前6-7月相关品类湖北增速大多落后全国，增速差平均在-10%至-30%，消费承压较大。补贴启动的8月中旬以来，湖北大多品类大幅跑赢全国增速，跑赢全国增速20%-200%，平均值达55%。分品类看，空调效果最显著，其中也有天气因素，厨电、冰洗、电视次之，热水器较弱。

结论：当前偏耐用消费品、保有量高的大家电更新需求占比高，对本轮以旧换政策效果反映明显，政策有望起到较好的托底作用，以缓解短期需求、库存及价格压力。

04 每周一图

A股2024年中报：一级行业ROE(TTM)变化



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

资料来源：广发证券

2024年中报A股整体略低于预期，表明当前企业的经营环境依然面临较大挑战，企业转向稳健的趋势不变：

1、需求疲软是主要矛盾。中报显示A股非金融企业收入增速连续下滑至负增，合同负债及预收款显示的订单萎缩，企业有被动累库的压力。净利润增速也再度下探，总量下行趋势没有扭转。

2、周转率拖累 ROE，企业对于资本开支持续保持审慎态度，加杠杆意愿不强，资产负债表修复是慢变量。2022 年之后，A 股的投资现金流支出上升，结构性扩产明显，但收入增速并未企稳，供需错配拖累 A 股资产周转率，2023 年后投资现金流支出下行向收入增速快速靠拢。2024 年中报显示，A 股非金融企业 ROE 仍在下滑，供需双弱之下周转率、利润率仍未企稳。如上图所示，ROE 改善幅度居先的领域为消费和 TMT：农林牧渔、社会服务、家用电器、有色金属、汽车、电子等。回落程度居前的行业为房地产、电力设备、建筑材料、传媒。

3、现金流较弱，结构性累库消耗经营现金流。2024 年中期分红的比例达到历史新高，未来预计有越来越多潜在自由现金流充沛且减少扩张的企业会提升分红。综上，在总量趋势逆转之前，可以从以下维度挖掘可能率先企稳的方向：

1、需求不再下滑，收入中报正增且提速的行业，比如电子、计算机、有色、化工；盈利连续 2 个季度改善的行业，比如农业、电子、工业金属、化工。

2、中报披露伴随着多数行业下修全年业绩，当前逆势上修预期且下半年有正增的高景气行业，比如出海链的服饰、客车、逆变器、家具设备，和科技链的硬件环节等。

3、经营周期率先企稳，例如 A 股整体未补库、但率先主动补库存的行业，以及 A 股整体去产能而资本开支触底且周转率改善的行业，比如可选消费及 TMT 细分等。

4、出现 EBIT 改善、自由现金流高位、营运资本和资本开支收敛的行业，比如民爆、玻纤、半导体、工程机械、猪等。

风险提示：基金有风险，投资需谨慎。本资料中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成任何投资建议。投资人购买基金时应详细阅读基金的基金合同、招募说明书和基金产品资料概要等法律文件，充分认识基金的风险收益特征和产品特性，并根据自身的投资目标、投资期限、投资经验、资产状况等因素选择与自身风险承受能力相匹配的产品。基金管理人承诺以诚实信用、勤勉尽职的原则管理和运用基金资产，但不保证基金本金不受损失，不保证基金一定盈利，也不保证最低收益。基金产品存在收益波动风险，基金的过往业绩及其净值高低并不预示其未来业绩表现，基金管理人管理的其他基金的业绩和其投资管理人员取得的过往业绩并不预示其未来表现，也不构成基金业绩表现的保证。我国基金运作时间较短，不能反映股市发展的所有阶段。行业、指数过往业绩不代表基金业绩表现，也不作为基金未来表现的承诺。