下载日志已记录，仅供内部参考

银行

证券研究报告
2026 年 10 月 20 日

2027 年房贷早偿压力大吗?

2026 年受居民加杠杆意愿进一步减弱，以及持续提前早偿房贷影响，前三季度零售贷款合计降幅超过万亿，其中中长贷新增仅 1000 亿+，不足去年同期的 1/10。进入 2027 年，居民资产负债表仍处于重构过程中，审慎加杠杆+提前还款或仍是主流选择，预计房贷早偿现象仍将延续，但受高息存量房贷减少、消费贷、经营贷利率与房贷套利利差基本被“抹平”，以及居民超额储蓄持续消耗等因素影响，早偿压力或较 2023 至 2026 年的高峰期边际改善。对此我们有如下思考：

房贷早偿的决定因素有哪些?

（1）存量房贷与新增房贷利差：当存量房贷利率高于当前新发放房贷利率时，提前还款相当于是一次低成本的“再融资置换”，剩余期限内的利息支出将减少。因此，当新发放房贷利率低于存量房贷利率时，容易引发早偿。

（2）房贷与消费贷、经营贷等利差：当房贷利率高于消费贷、经营贷等利率时，居民若能获取利率更低的经营贷或消费贷资金，资金配置上更倾向于优先偿还高息房贷，降低整体家庭负债利息总支出，进而推升房贷早偿意愿。

（3）房贷利率与居民可投资产收益率比价：当存款、银行理财等低风险资产收益率低存量房贷利率时，居民动用闲置资金提前归还房贷，相当于获得一笔确定性等于房贷利率的“无风险收益”。而股票、权益基金、黄金等风险资产存在明显波动与亏损概率，在存量房贷利率更高的环境下，风险资产想要跑赢房贷利息负担需要承担更高不确定性。当资产端预期收益难以稳定覆盖负债端利息成本时，居民早偿意愿提升。

（4）房屋销售情况：二手房交易活跃带来大量过户解押需求（需要结清存量按揭贷款才能完成过户），或是房价下行引发居民降负债、防资产缩水诉求，都会推动房贷早偿行为增多。

（5）居民收入增长预期：收入预期走弱时，居民预防性储蓄上升，同时倾向于通过降低负债换取现金流的确定性。其中，提前偿还房贷可以削减月供刚性支出与利息成本，以此对冲收入不确定。

基于 RMBS 早偿率的测算，房贷早偿高峰期位于 2023-2026 年

（1）2019 至 2021 年，房贷早偿处于相对平稳期。2023 年以前，银行间 RMBS 条件早偿率长期在 10%左右的区间波动。这一时期房贷利率处于高位，新发放房贷利率在 5.5%左右，早偿以换房、卖房等原因为主。

（2）2023 年二季度出现近年来第一波房贷早偿潮。主要源于：存量与新发利差走阔、理财破净后的比价认知强化、以及收入与就业预期走弱下的防御性去杠杆。2023 年二季度个人住房贷款净增长额为-3400 亿元，其中，2023 年 4 月基于样本 RMBS 测算的 CPR 超 20%。

（3）2024 年上半年达到第二波提前还贷高峰。新发放利率在宽松政策预期下加速下行，2024 年二季度约 3.45%，存量利率仍约 4.2%，利差持续走阔，叠加房价下行担忧与对存量调整不及预期的判断，居民抢跑特征明显。2024 年二季度个人住房贷款净增长额为-4000 亿元，其中，2024 年 4 月基于样本 RMBS 测算的 CPR 超 20%。

（4）2025 至 2026 年，房贷早偿率稳定在 10%左右，但房贷余额呈现负增长。2025 年个人住房贷款余额全年减少约 6700 亿元；进入 2026 年，二季度个人住房贷款余额减少 7163 亿元。

预计 2027 年房贷早偿压力仍在，但相较于 2023-2026 年或边际缓解

第一，2027 年高息存量房贷规模有望进一步下降。根据测算结果，2026 年开始，存量高息贷款到期额持续下降，2027 年有望同比下降约 34%。2018 至 2021 年发放的高息贷款已进入摊还尾声，2022 年以后新发放房贷加权平均利率全部落入 4.68%以下利率区间。高息存量房贷在 2027 年显著缩量，有望缓解早偿压力。

第二，2017-2021 年高位按揭（5%-6%）经过 2024 年存量房贷降息后，仍有大量存量落在 3.2-4.0%，对比新发放房贷利率以及存款等居民可投资产收益率，利差比价效应依旧存在，但驱动力度相比 2023 年的高点阶段有所弱化。

第三，消费贷、经营贷利率与房贷套利利差基本被“抹平”，合规约束加强，通过贷款置换驱动的早偿动力显著消退。一方面，银行对经营贷、消费贷的利率定价趋于审慎，部分银行实际经营贷利率突破 4%，普通个人消费贷利率大多维持在 3%以上，与存量房贷利率之间的价差逐渐收窄。另一方面，针对“以贷换贷”的监管持续保持高压，商业银行在放款前后持续核验资金真实用途，要求借款人提供对应的经营交易凭证、消费场景材料，严禁资金直接或间接回流用于偿还按揭贷款。

第四，经过 2023-2026 年持续提前还贷，居民超额储蓄持续消耗，收入预期不稳情况下，更加重视杠杆和现金的平衡。根据测算数据，2023 年之后超额储蓄的峰值水平已经显著下移，预计 2027 年超额储蓄下降至 1 万亿元。可供居民用于一次性大额提前还贷的闲置资金池持续收缩，一定程度上缓解了早偿压力。此外，我国居民人均可支配收入名义增速均值已由 2021 年 8.1%放缓至 5%左右，其中，2026 年二季度实际增速为 4.2%，房贷早偿行为或将呈现明显的区域与客群分化

综上所述，我们预计：（1）2027 年房贷早偿压力仍存，但大概率低于 2023 至 2026 年的高峰期。（2）房贷早偿有望呈区域与客群分化，高收入、高储蓄、高存量按揭房贷的区域和客群早偿行为仍可能相对活跃。

风险提示：资金面超预期收敛、货币政策呵护力度不足、测算与实际不符。

投资评级

行业评级	强于大市(维持评级)
上次评级	强于大市

作者

刘杰 分析师
SAC 执业证书编号：S1110523110002
liujiea@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

1 《银行-行业专题研究:如何理解隔夜 OMO“择机”换锚？》 2026-10-19
2 《银行-行业专题研究:当 CD 利率下破 1.45%》 2026-10-15
3 《银行-行业专题研究:关于 DR001、隔夜 OMO 和中小行买债的思考》 2026-10-13

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

1. 2027 年房贷早偿压力大吗？ 3
1.1. 房贷早偿的决定因素有哪些？ 3
1.2. 基于 RMBS 早偿率的测算，房贷早偿高峰期位于 2023-2026 年 6
1.3. 预计 2027 年房贷早偿压力仍在，但相较于 2023-2026 年或边际缓解 7
2. 风险提示 10

图表目录

图 1：2022 年开始新发房贷利率进入下行通道 3
图 2：2022-2023 年个人经营贷利率持续下行 4
图 3：2022 年理财收益率大幅下降 4
图 4：预期房价 “下降” 的比例持续上升 5
图 5：收入信心指数波动下行 6
图 6：基于 RMBS 测算的 CPR（剔除 2023 年 9 月技术性调整异常值） 7
图 7：存量高息贷款在 2027 年显著缩量 8
图 8：新发房贷利率仍与存量房贷利率存在利差 8
图 9：理财收益率仍显著低于存量房贷利率 9
图 10：超额储蓄逐渐收缩 10

下载日志已记录，仅供内部参考

1. 2027 年房贷早偿压力大吗?

2026 年受居民加杠杆意愿进一步减弱，以及持续提前早偿房贷影响，前三季度零售贷款合计降幅超过万亿，其中中长贷新增仅 1000 亿+，不足去年同期的 1/10。进入 2027 年，银行零售贷款能否有一定恢复，尤其是居民房贷早偿压力如何？对此我们有如下思考：

1.1. 房贷早偿的决定因素有哪些?

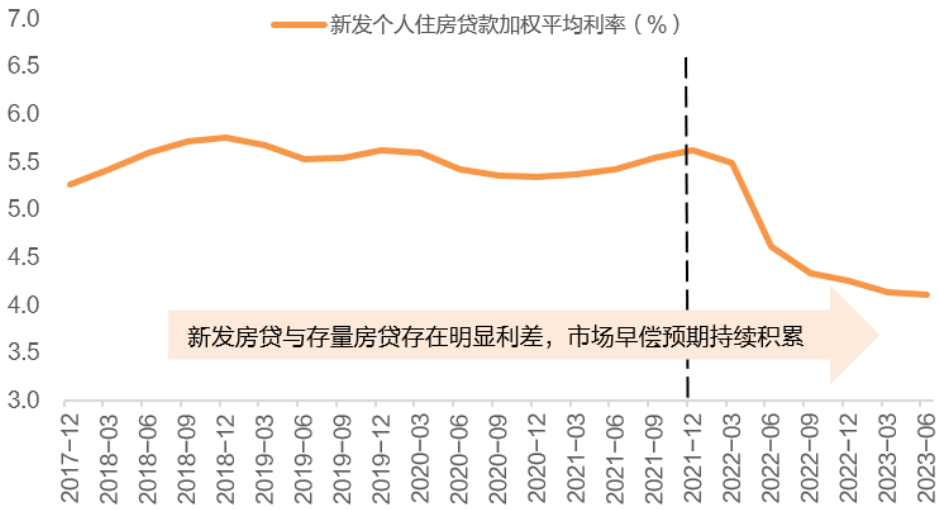
一般而言，房贷早偿的决定因素主要包括以下几个方面：

（1）存量房贷与新增房贷利差

当存量房贷利率高于当前新发放房贷利率时，居民持有这笔按揭贷款的利息负担显著高于市场水平。对借款人而言，提前还款相当于是一次低成本的“再融资置换”，若能以更低的新发利率重新取得贷款，或直接以积蓄偿还原高息贷款，那么剩余期限内的利息支出将减少，且这部分收益不受房价涨跌、收入波动等不确定因素影响。

因此，当新发放房贷利率低于存量房贷利率时，容易引发早偿。

图 1：2022 年开始新发房贷利率进入下行通道



资料来源：iFind，天风证券研究所

2022 年开始新发房贷利率进入下行通道，2023 年一季度，新发房贷利率约 4.1%，而 2021 年前后高位放款的存量房贷加权利率普遍在 5.5%左右，存量房贷相对新增房贷形成明显利差，市场早偿预期持续积累，2023 年一季度居民早偿预约规模快速攀升，形成“提前还贷潮”。

（2）房贷与消费贷、经营贷等利差

当房贷利率高于消费贷、经营贷等利率时，居民负债端出现明显的利率倒挂。

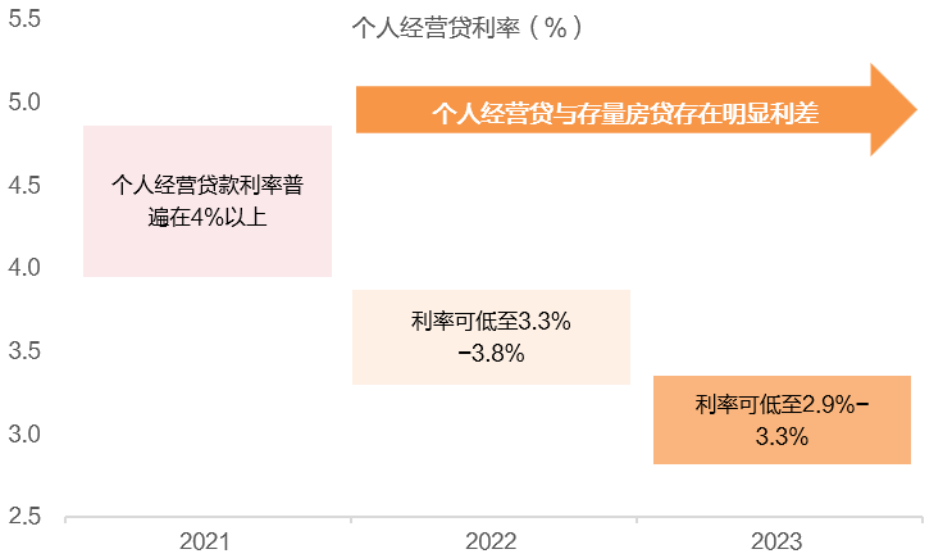
从负债成本来看，住房按揭作为长期负债承担更高利息，而消费贷、经营贷对应更低的融资成本，因此，持有存量住房贷款的机会成本抬升，推动居民选择提前结清房贷，完成高息负债出清。

从现金流角度看，若居民可获取利率更低的经营贷或消费贷资金，资金配置上更倾向于优先偿还高息房贷，降低整体家庭负债利息总支出，进而推升房贷早偿意愿。

因此，当房贷利率相对消费贷、经营贷形成利率溢价时，家庭负债优化诉求上升，易引发房贷早偿行为。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 2：2022-2023 年个人经营贷利率持续下行



资料来源：中国证券报公众号等，天风证券研究所

2022-2023 年，个人经营贷利率持续下行，多地最低利率下探至约 3%，而 2021 年前后发放的房贷普遍在 5.5%左右，房贷相对经营贷形成利差，带动房贷提前还款行为阶段性增多，2023 年初出现房贷早偿潮。

（3）房贷利率与居民可投资产收益率比价

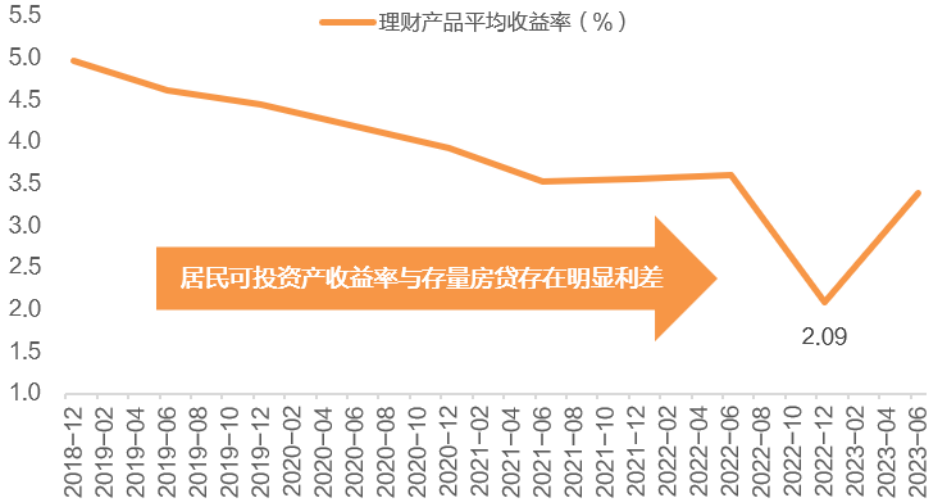
对比存量房贷利率与存款、理财、基金、股票、黄金等居民可投资产的预期稳定收益率：

① 当居民将闲置资金投向存款、银行理财等低风险资产，所能获得的收益不足以覆盖存量房贷持续产生的利息支出时，居民动用闲置资金提前归还房贷，相当于获得一笔确定性等于房贷利率的“无风险收益”，优于低风险投资的回报。

② 股票、权益基金、黄金等风险资产存在明显波动与亏损概率，在存量房贷利率更高的环境下，风险资产想要跑赢房贷利息负担需要承担更高不确定性。当资产端预期收益难以稳定覆盖负债端利息成本时，居民早偿意愿提升。

因此，存量房贷利率显著高于居民可投资产的稳定预期收益率时，资产端收益无法覆盖负债端利息成本，居民优先选择提前偿还房贷。

图 3：2022 年理财收益率大幅下降



下载日志已记录，仅供内部参考

资料来源：iFind，天风证券研究所

房贷利率与居民可投资产收益率利差也是引发 2023 年初早偿潮的原因之一。一方面，2022 年末债市调整引发银行理财净值波动、大面积破净，全年平均收益率回落至 2.09%，显著低于 2018—2021 年（3.5%以上）。另一方面，2022 年存款利率市场化调整机制建立后，2 年、3 年和 5 年期定期存款利率较 2021 年 5 月分别下降 18bp、43bp 和 45bp，中长期存款收益持续压缩。

此外，权益市场出现调整，2022 年 A 股市场宽基指数全面大幅回调，权益投资波动大、亏损风险突出，难以提供稳定的正向回报。对风险偏好较低的居民而言，提前偿还高息房贷相当于锁定等同于房贷合同利率的无风险回报，构成本轮提前还贷潮。

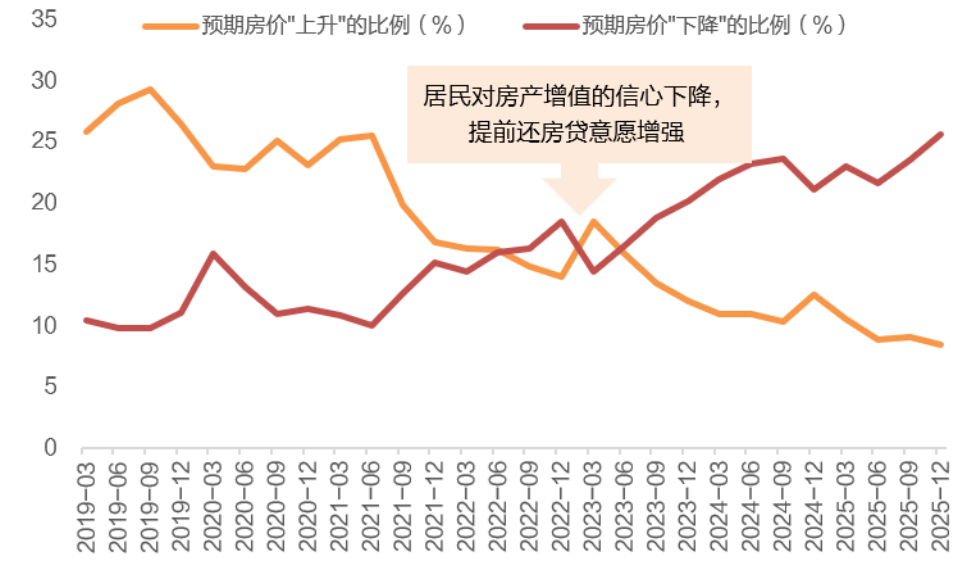
（4）房屋销售情况

一方面，2023 年 3 月全国推广“带押过户”前，多数城市二手房过户，卖方需结清房贷、解除抵押才能完成交易。因此，房屋成交会直接触发对应房贷的提前清偿，二手房市场交易越活跃，存量房产过户的体量越大，由此带来的房贷早偿规模就越高。

另一方面，在房价下跌环境下，部分居民会产生资产减值预期。当房产市值低于剩余房贷本金，或是房价持续走弱带来资产缩水担忧时，部分持有存量按揭的居民会主动选择提前偿还贷款，降低负债规模，以此规避后续房价继续下行带来的负资产风险，由此推升房贷早偿意愿。

因此，二手房交易活跃带来大量过户解押需求，或是房价下行引发居民降负债、防资产缩水诉求，都会推动房贷早偿行为增多。

图 4：预期房价“下降”的比例持续上升



资料来源：iFind，天风证券研究所

自 2021 年下半年起，预期房价下降的比例持续攀升，至 2022 年，看跌房价的比例超过看涨房价群体，居民对房产增值的信心明显弱化，倾向于使用自有资金主动降杠杆，提前还房贷意愿增强，一定程度上促成了 2023 年初的房贷早偿潮。

（5）居民收入增长预期

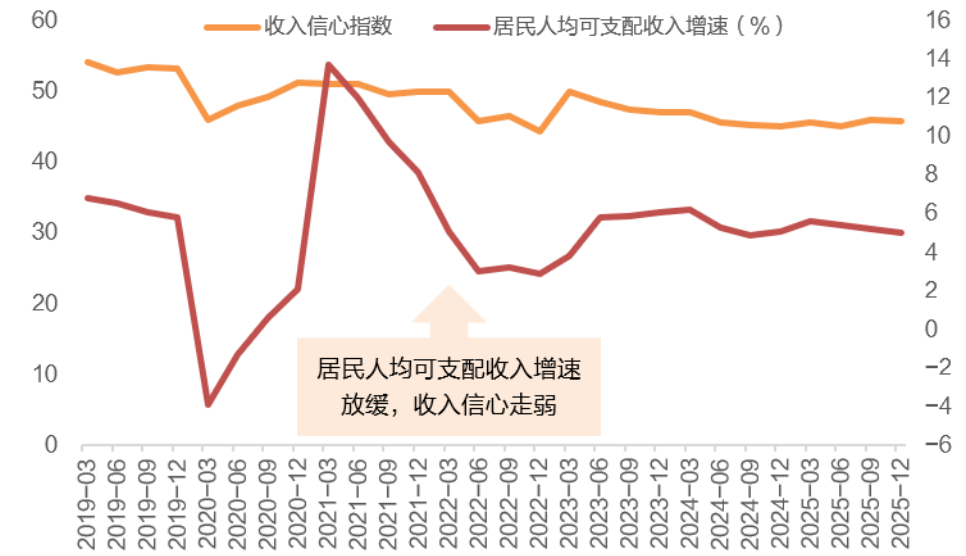
居民对未来收入的预期，直接影响家庭对负债可持续性的判断。房贷属于长期刚性债务，当居民预期未来收入增长乏力甚至存在收入下滑、失业的可能性时，其对持续承担长期按揭负债的信心会下降。为降低未来现金流断裂的风险，部分家庭会选择动用当前积累的闲置资金提前偿还房贷，减少剩余债务规模，降低后续每月刚性月供压力。

因此，收入预期走弱时，居民预防性储蓄上升，同时倾向于通过降低负债换取现金流的确

下载日志已记录，仅供内部参考

定性。其中，提前偿还房贷可以削减月供刚性支出与利息成本，以此对冲收入不确定。

图 5：收入信心指数波动下行



资料来源：iFind，天风证券研究所

2021 年之后，居民收入信心指数整体呈现震荡下行趋势，同时居民人均可支配收入增速自 2021 年高点持续回落，2022 年全年维持在较低区间，居民对未来收入稳定性的担忧加剧。在此背景下，部分居民选择动用存量结余资金提前结清高息房贷，规避未来收入波动下的偿债压力。该预期变化一定程度上推动了 2023 年初的提前还贷潮。

1.2. 基于 RMBS 早偿率的测算，房贷早偿高峰期位于 2023-2026 年

选取部分发行于 2018 年及 2019 年且目前仍然存续的个人住房抵押贷款证券化信托，参考中国外汇交易中心公布的《RMBS 条件早偿率指数编制说明》，计算 RMBS 条件早偿率。观察数据发现，2019 年至今，样本 RMBS 条件早偿率呈现阶段性波动：

1. **2019 至 2021 年，房贷早偿处于相对平稳期。**2023 年以前，银行间 RMBS 条件早偿率长期在 10%左右的区间波动。这一时期房贷利率处于高位，新发放房贷利率在 5.5%左右，早偿以换房、卖房等原因为主。

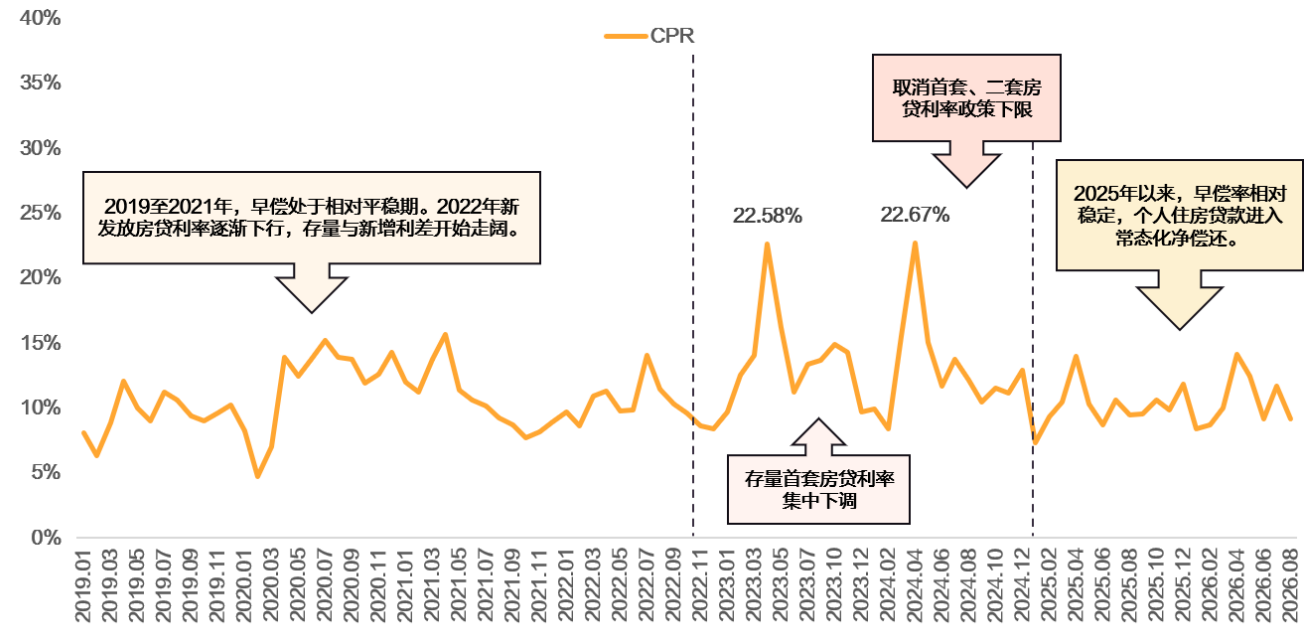
   2022 年，五年期以上 LPR 三次下调、累计下行 35bp 至 4.30%，新发放房贷利率随之下行，存量与新增利差开始走阔。2022 年下半年，银行理财大规模破净，房贷和投资理财之间收益倒挂，为 2023 年初的房贷早偿潮作了铺垫。

2. **2023 年二季度出现近年来第一波房贷早偿潮。**主要源于：存量与新发利差走阔、理财破净后的比价认知强化、以及收入与就业预期走弱下的防御性去杠杆。2023 年二季度个人住房贷款净增长额为-3400 亿元，其中，2023 年 4 月基于样本 RMBS 测算的 CPR 超 20%。

   2023 年 8 月末人民银行与金融监管总局发布通知，允许存量首套房贷借款人自 9 月 25 日起协商变更合同利率或以新发放贷款置换，并约束加点幅度不得低于原贷款发放时所在城市的首套利率政策下限。落地后，超过 23 万亿元存量首套房贷款利率平均下调 0.73pct，早偿率明显回落。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 6：基于 RMBS 测算的 CPR（剔除 2023 年 9 月技术性调整异常值）



资料来源：中国货币网，中国政府网等，天风证券研究所

3. **2024 年上半年达到第二波提前还贷高峰。**新发放利率在宽松政策预期下加速下行，2024 年二季度约 3.45%，存量利率仍约 4.2%，利差持续走阔，叠加房价下行担忧与对存量调整不及预期的判断，居民抢跑特征明显。2024 年二季度个人住房贷款净增长额为-4000 亿元，其中，2024 年 4 月基于样本 RMBS 测算的 CPR 超 20%。

   2024 年 5 月 17 日房地产新政取消全国层面首套与二套利率下限、下调首付比例与公积金利率，落地后新发利率加速下行。

   2024 年 9 月 29 日，人民银行公告完善商业性个人住房贷款利率定价机制，利率自律机制随即倡议对全部存量房贷批量调整至不低于 LPR 减 30bp、平均降幅约 0.5pct，于 10 月 31 日前完成。

   同年 11 月 1 日起，借款人可与银行协商将重定价周期缩短至 3 个月、6 个月或 1 年，并在利率偏离新发放水平达一定幅度时协商置换。存量利率的批量下调与定价机制的改革，将利差套利空间大幅压缩。

4. **2025 至 2026 年，房贷早偿率稳定在 10%左右，但房贷余额呈现负增长。**2025 年个人住房贷款余额全年减少约 6700 亿元；进入 2026 年，二季度个人住房贷款余额减少 7163 亿元。

1.3. 预计 2027 年房贷早偿压力仍在，但相较于 2023-2026 年或边际缓解

第一，2027 年高息存量房贷规模有望进一步下降。

基于每年新增房贷规模与加权平均利率测算高息房贷集中到期情况。测算逻辑和假设如下：

（1） 由于未披露每年度新增房贷的具体数据，本文测算基于央行口径个人住房贷款每年净规模。

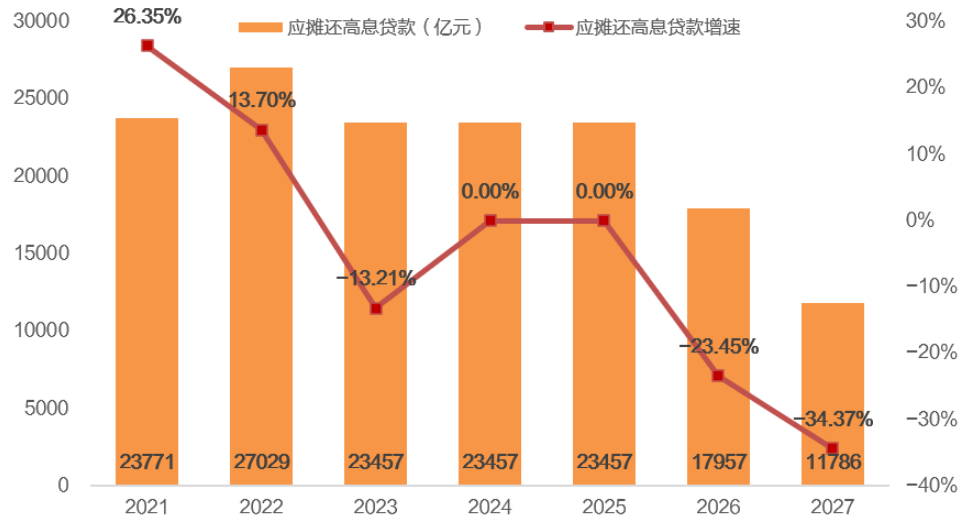
（2） 高息贷款界定为执行利率大于 5%的存量房贷。按发放年份看，利率大于 5%的贷款集中于两个高峰：2011 至 2015 年，加权平均利率 5.32%至 7.00%，以及 2018 至 2021 年，加权平均利率 5.43%至 5.62%，高息存量主要由这两个发放高峰构成，也正是 2023 至 2025 年提前还贷潮中居民集中偿还的对象。

（3） 由于未披露每年度新增房贷的具体数据，根据房贷实际偿还情况，假定房贷平均偿还期限为 7 年，且存量房贷每年按平均额度还款，即平均摊还，各发放年份的

下载日志已记录，仅供内部参考

贷款在剩余期限内的每年摊还额相等。

图 7：存量高息贷款在 2027 年显著缩量



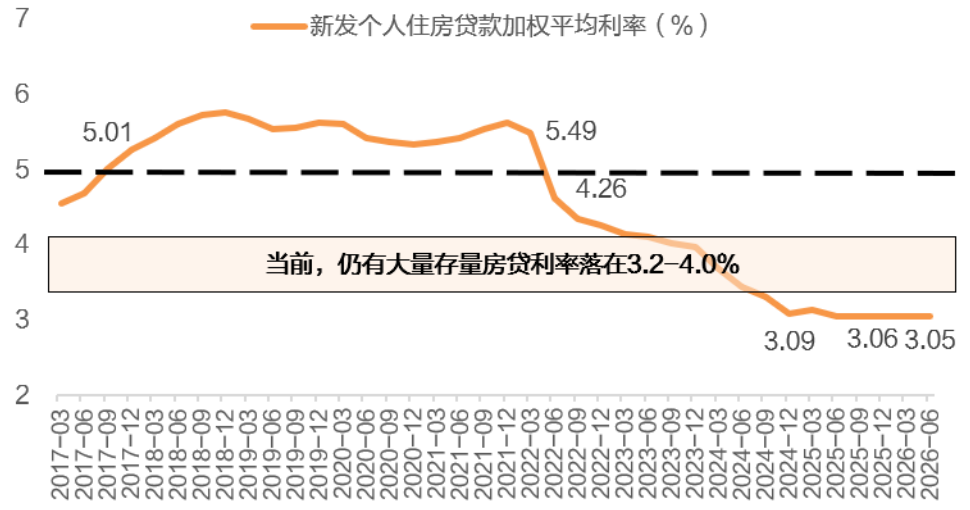
资料来源：iFind，天风证券研究所

根据测算结果，2026 年开始，存量高息贷款到期额持续下降，2027 年有望同比下降约 34%。2018 至 2021 年发放的高息贷款已进入摊还尾声，2022 年以后新发放房贷加权平均利率全部落入 4.68%以下利率区间。**高息存量房贷在 2027 年显著缩量，有望缓解早偿压力。**

第二，2017-2021 年高位按揭（5%-6%）经过 2024 年存量房贷降息后，仍有大量存量落在 3.2-4.0%，对比新发放房贷利率以及存款等居民可投资产收益率，利差比价效应依旧存在，但驱动力度相比 2023 年的高点阶段有所弱化。

（1） **对比新发放房贷利率。当前新发放首套房贷利率普遍显著低于 3.4%水平，存量与新增房贷之间仍维持正向利差。**对于 2017-2021 年购房群体而言，存量房贷付息成本高于市场上新发放按揭的成本水平，居民依然存在提前还款降低利息负担的潜在动机。

图 8：新发房贷利率仍与存量房贷利率存在利差



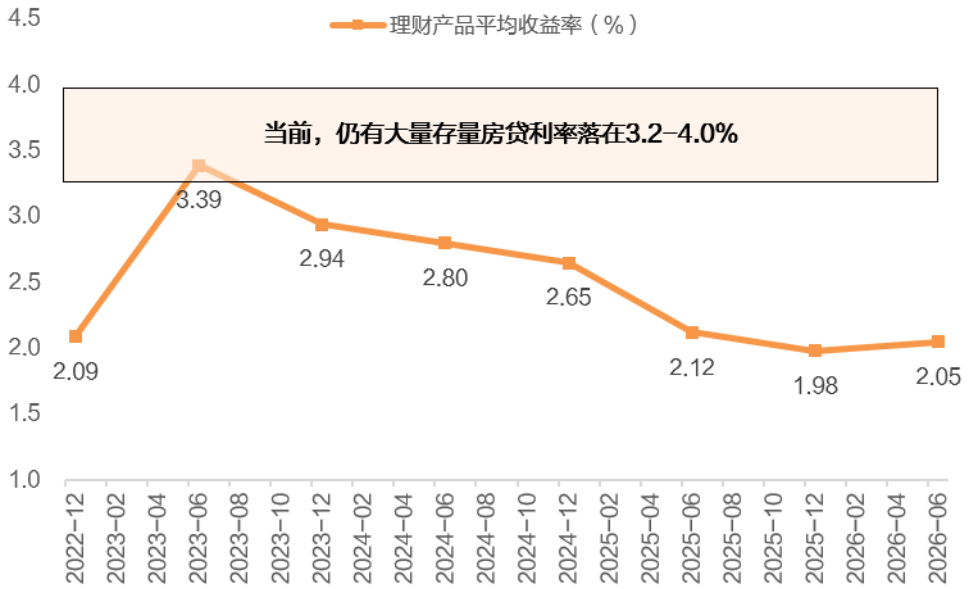
资料来源：iFind，天风证券研究所

（2） 对比存款、银行理财这类居民低风险可投资产。2023 年以来银行理财平均收益率由 3.39%持续下降至 2025 年的 1.98%，尽管 2026 年上半年小幅回升至 2.05%，仍低于存量房贷利率。

下载日志已记录，仅供内部参考

目前，银行定期存款利率仍维持低位，2026 年 9 月，银行整存整取存款 1 年期平均利率为 1.267%，2 年期平均利率为 1.358%，3 年期平均利率为 1.682%，5 年期平均利率为 1.571%（对比 2023 年 6 月中国银行挂牌利率分别为 1.65%、2.05%、2.45%、2.5%）。如果选择提前偿还房贷，省下的利息支出相当于一笔确定性收益，收益水平高于存款、理财，资产比价层面仍然支撑早偿需求。

图 9：理财收益率仍显著低于存量房贷利率



资料来源：iFind，天风证券研究所

（3） 对比股票、权益基金等风险资产收益表现。近年来，权益市场波动大，收益分化显著，居民投资需要承担本金回撤、甚至亏损的风险。对比来看，提前偿还房贷对于风险厌恶型居民依旧具备较强吸引力。不过，权益市场一旦阶段性出现持续正向收益，可能会分流一部分用于提前还贷的资金，阶段性压制早偿释放的力度。

综合来看，存量高息按揭带来的资产比价效应并未完全消失，因此，我们预计 2027 年早偿压力不会完全消退。但随着存量高息贷款持续被消化、存量利率下调、收益利差持续压缩，由利率比价催生的新增早偿诉求或将逐步走弱，难以复刻 2023 年集中提前还款的高强度水平。

第三，消费贷、经营贷利率与房贷套利利差基本被“抹平”，合规约束加强，通过贷款置换驱动的早偿动力显著消退。

2021 年 3 月 26 日，银保监会、住建部、人民银行联合印发《关于防止经营用途贷款违规流入房地产领域的通知》，明确要求银行加强经营用途贷款“三查”，并加强贷中贷后管理，防止经营用途贷款违规流入房地产领域。

2025 年以来，一方面，银行对经营贷、消费贷的利率定价趋于审慎，部分银行实际经营贷利率突破 4%，普通个人消费贷利率大多维持在 3%以上，与存量房贷利率之间的价差逐渐收窄。

另一方面，针对“以贷换贷”的监管持续保持高压，商业银行在放款前后持续核验资金真实用途，要求借款人提供对应的经营交易凭证、消费场景材料，严禁资金直接或间接回流用于偿还按揭贷款。

因此，利差套利空间收窄与合规约束或在一定程度上抑制 2027 年房贷早偿行为，早偿压力有望远低于 2023-2024 年高峰期。

第四，经过 2023-2026 年持续提前还贷，居民超额储蓄持续消耗，收入预期不稳情况下，更加重视杠杆和现金的平衡。

下载日志已记录，仅供内部参考

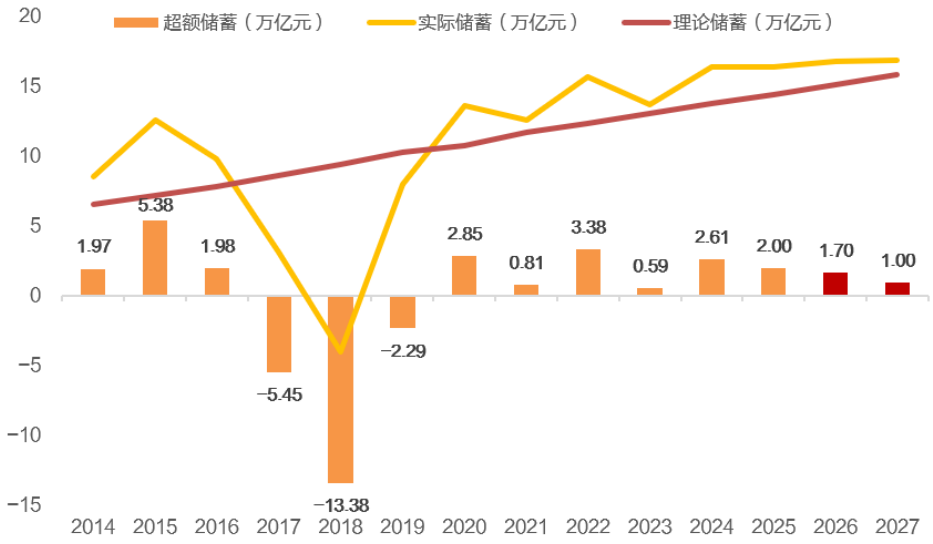
超额储蓄是居民用于大额提前偿还房贷的核心资金来源，我们基于 2014 年-2025 年储蓄存款及理财存续规模情况测算 2027 年超额储蓄情况。测算逻辑和假设如下：

（1）“实际储蓄”为每年储蓄存款增长量与理财规模增长量之和。

（2）“理论储蓄”计算公式为：当年可支配收入（人均可支配收入×年末总人口数）×2014 年至 2025 年的平均储蓄率。

（3）“超额储蓄”为实际储蓄与理论储蓄差额。

图 10：超额储蓄逐渐收缩



资料来源：iFind，天风证券研究所

数据显示，2022 年居民超额储蓄达到 3.38 万亿元，充裕的闲置资金为 2023 年开启的大规模房贷早偿浪潮提供了资金基础，2023 年超额储蓄回落至 0.59 万亿元。2024 年超额储蓄虽回升至 2.61 万亿元，但依旧显著低于 2022 年高点。预计 2027 年超额储蓄下降至 1 万亿元。**从整体趋势来看，2023 年之后超额储蓄的峰值水平已经显著下移，可供居民用于一次性大额提前还贷的闲置资金池持续收缩，一定程度上缓解了早偿压力。**

此外，我国居民人均可支配收入名义增速均值已由 2021 年 8.1%放缓至 5%左右，其中，2026 年二季度实际增速为 4.2%。收入预期不稳情况下，居民更加重视杠杆和现金的平衡。因此，房贷早偿行为或将呈现明显的区域与客群分化：收入韧性更强、高净值群体占比更高的区域，居民仍保有相对充足的储蓄积累，早偿意愿和资金能力或持续存在。同时，持有 2017-2021 年发放的高息存量房贷且收入稳定的居民，仍具备持续的早偿诉求。

综上所述，我们预计：（1）2027 年房贷早偿压力仍存，但大概率低于 2023 至 2026 年的高峰期。（2）房贷早偿有望呈区域与客群分化，高收入、高储蓄、高存量按揭房贷的区域和客群早偿行为仍可能相对活跃。

2. 风险提示

（1）资金面超预期收敛。若市场资金供给出现超预期收紧，居民资金安排发生变化，将对房贷相关指标形成扰动。

（2）货币政策呵护力度不足。若货币政策对居民部门、房地产领域的支持力度不及预期，居民资产与收入预期或发生调整。

（3）测算与实际不符。受限于数据可得性和方法可行性，测算假设可能与实际情况不符，导致测算结果存在较大偏差。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。
本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。
本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。
天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区东长治路 855 号北外滩金茂中心 T1 栋 19 楼	深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 22 层
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200082	邮编：518028
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-60256006	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com