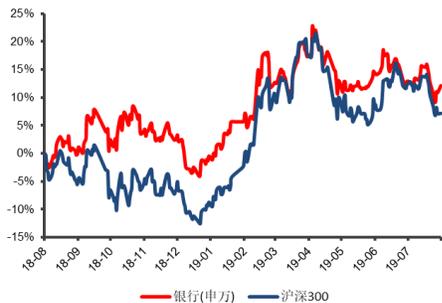


金融 银行

LPR 盯住 MLF，房贷利率会降吗？

■ 走势比较



■ 子行业评级

相关研究报告：

《7月房贷利率点评：二线城市普遍上调，上海深圳不升反降》
--2019/08/14

《银行：行业业绩表现亮眼，不良率略有上升资产质量较稳定》
--2019/08/12

《7月社融及金融数据点评：贷款、表外齐下滑，直接融资一枝独秀》
--2019/08/12

证券分析师：徐超

电话：18311057693

E-MAIL: xuchao@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190519080001

研究助理：支初蓉

电话：010-88695262

E-MAIL: zhicr@tpyzq.com

投资要点：

事件：8月17日，央行发布关于改革完善贷款市场报价利率(LPR)形成机制的公告。自2019年8月20日起，央行授权银行间同业拆借中心于每月20日(遇节假日顺延)9时30分公布LPR。报价行应于当日9时前按公开市场操作利率(主要指MLF利率)加点形成的方式，向银行间同业拆借中心报价。

报价方式更加市场化，及时反应市场利率变动情况。旧LPR多参考贷款基准利率来报价，市场化程度较低，未能及时反应市场利率变动情况。新LPR报价方式改为在公开市场操作利率(主要指MLF利率)的基础上加点报价，MLF利率期限以1年为主，反应了银行平均的边际资金成本，加点幅度则主要取决于各行自身资金成本、市场供求、风险溢价等因素。该定价方式的灵活性提高，市场化更加明显。

报价行范围扩大，中小银行适应性更强。从报价行的范围上看，LPR报价行类型由原有的全国性银行扩大到城商行、农商行、外资行和民营银行，数量由10家扩大至18家，LPR的广泛性及代表性增强，一定程度上解决了旧LPR不适用中小银行的问题。**报价频率减至每月一次，增加个人客户接受程度。**报价频率由此前每日报价变为每月报价，从而提高报价行的重视程度，提升LPR的报价质量。由于以住房按揭贷款为主的个人贷款对利率波动频率较为敏感，此前每日报价的LPR仅应用于对公贷款，此次放慢报价频率有助于增加个人客户对锚定LPR的贷款定价方式的接受程度。

增加5年期以上的期限品种，为长期贷款利率提供参考，但预计房贷利率下行可能性较小。LPR期限由原来仅有1年期一个品种扩大至1年期和5年期以上两个期限品种。1年期和5年期以上贷款参照相应期限的LPR定价，1年期以内、1年至5年期贷款利率由银行自主选择参考的期限品种定价。LPR增加5年期的品种，为银行发放住房抵押贷款等长期贷款的利率定价提供参考，但预计其报价的市场化程度可能不如1年期品种。考虑到各地纷纷响应政治局会议强调的房住不炒精神，二线城市近期普遍上调了房贷利率，短时间内房贷利率下行的可能性较小。

市场化定价促使贷款利率下行，零售业务突出的银行具有相对优势。此次完善LPR形成机制的目的是通过提高LPR的市场化程度，进而引导实际贷款利率跟随货币市场利率变化，提高利率传导效率，降低实体经济融资成本。按照LPR新的形成机制，银行难以再协同设定

贷款利率的隐性下限，打破利率下限可促使贷款利率下降。由于银行在零售业务中的议价能力高于对公业务，且零售贷款中期限较长的住房按揭贷款占比较大，受房地产调控政策影响按揭贷款利率下行的可能性相对较小，因此，零售业务表现突出的银行在贷款利率调整上占优势。从对息差的影响上看，短期看贷款定价方式的转变加大息差下行压力，长期看货币市场利率通过 LPR 影响贷款利率的同时也向存款端利率传导，若货币市场利率下行，存贷款利率应同时向下波动，银行息差下行幅度不大。

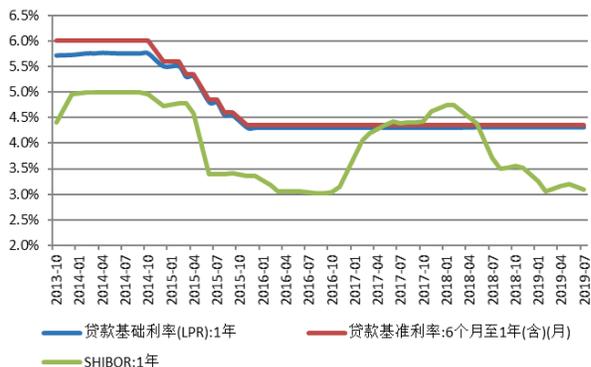
投资建议：利率市场化进入深水区，贷款利率市场化定价或将引起息差下行，但影响效果有限。推荐具有零售业务优势、业绩增长确定性强的平安银行、招商银行；长期关注基本面稳健的宁波银行。

风险提示：宏观经济下行超预期；中小银行流动性风险。

报价方式更加市场化，及时反应市场利率变动情况。旧 LPR 多参考贷款基准利率来报价，市场化程度较低，未能及时反应市场利率变动情况。2015 年 10 月央行最后一次调整贷款基准利率后，LPR 报价至今几乎没有波动，仅在 18 年 4 月上调了 1 个 BP 至 4.31%。而 1 年期 MLF 等市场化利率在此期间内均有不同幅度的波动。一般贷款加权平均利率、票据融资加权平均利率和个人住房贷款加权平均利率等信贷市场利率在 15 年 10 月后也经历了较大变化，表明 LPR 与其相关性较弱。新 LPR 报价方式改为在公开市场操作利率（主要指 MLF 利率）的基础上加点报价，MLF 利率期限以 1 年为主，反应了银行平均的边际资金成本，加点幅度则主要取决于各行自身资金成本、市场供求、风险溢价等因素。该定价方式的灵活性提高，市场化更加明显。

相较于 SHIBOR、DR007 等货币市场利率，MLF 利率相对平稳。MLF 利率是通过央行招标、交易对手投标产生的，中标利率是市场化投标的结果。自 2016 年 1 月央行对外公布 MLF 利率起，MLF 利率在 3.0%至 3.3%的范围内波动。2018 年 4 月起，MLF 利率保持在 3.3%，较为稳定。而 SHIBOR、DR007 是每日更新的高度市场化的利率，对于每月更新的银行 LPR 报价来说，波动频率过高振幅过大。因此，MLF 利率较 SHIBOR 更适合作为 LPR 报价的锚定利率。

图表1：LPR、贷款基准利率、SHIBOR



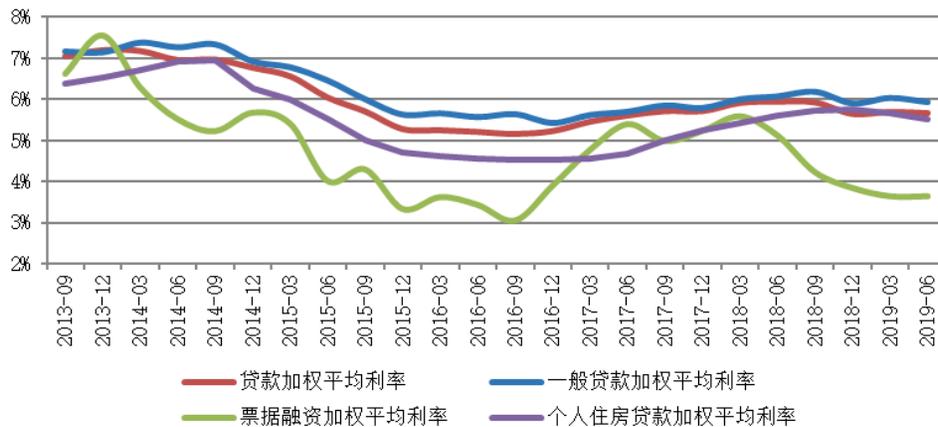
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表2：1年期SHIBOR、1年期MLF利率



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表3：信贷市场利率



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

报价行范围扩大，中小银行适应性更强。从报价行的范围上看，LPR 报价行类型由原有的全国性银行扩大到城商行、农商行、外资行和民营银行，数量由 10 家扩大至 18 家，新增报价行均为同类型银行中贷款市场影响力较大、贷款定价能力较强且服务小微企业效果较好的中小银行，其中还包括微众银行、网商银行 2 家互联网银行。该机制完善后报价行范围涵盖各类商业银行，LPR 的广泛性及代表性增强，一定程度上解决了旧 LPR 不适用中小银行的问题。18 家银行报价后，银行间同业拆借中心按去掉最高和最低报价后算术平均的方式计算出贷款市场报价利率。

图表4：LPR报价行（红色为新增报价行）

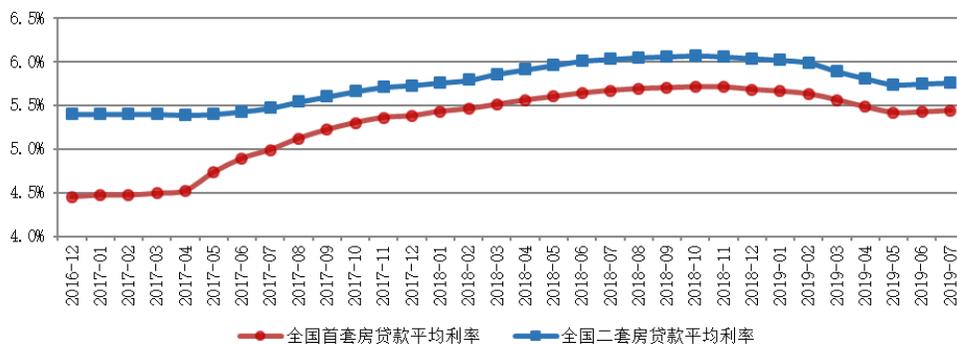
类型	LPR 报价行
国有行	交通银行/工商银行/农业银行/建设银行/中国银行/交通银行
股份行	招商银行/中信银行/兴业银行/浦发银行/民生银行
城商行	台州银行/西安银行
农商行	上海农商银行/广东顺德农商行
外资银行	渣打银行/花旗银行
民营银行	微众银行/网商银行

资料来源：全国银行间同业拆借中心，太平洋研究院整理

报价频率减至每月一次，增加个人客户接受程度。报价频率由此前每个工作日报价变为每月报价，从而提高报价行的重视程度，提升 LPR 的报价质量。由于以住房按揭贷款为主的个人贷款对利率波动频率较为敏感，此前每日报价的 LPR 仅应用于对公贷款，此次放慢报价频率有助于增加个人客户对锚定 LPR 的贷款定价方式的接受程度。

增加 5 年期以上的期限品种，为长期贷款利率提供参考，但预计房贷利率下行可能性较小。LPR 期限由原来仅有 1 年期一个品种扩大至 1 年期和 5 年期以上两个期限品种。1 年期和 5 年期以上贷款参照相应期限的 LPR 定价，1 年期以内、1 年至 5 年期贷款利率由银行自主选择参考的期限品种定价。LPR 增加 5 年期的品种，为银行发放住房抵押贷款等长期贷款的利率定价提供参考，但预计其报价的市场化程度可能不如 1 年期品种。考虑到各地纷纷响应政治局会议强调的房住不炒精神，二线城市近期普遍上调了房贷利率，短时间内房贷利率下行的可能性较小。最新数据显示，7 月全国首套房贷平均利率环比上行 2 个 BP 至 5.44%，较基准利率上浮 11%，已连续两个月上行。

图 5：全国首套/二套房贷平均利率



资料来源：融 360 大数据研究院，太平洋研究院整理

市场化定价促使贷款利率下行，零售业务突出的银行具有相对优势。此次完善 LPR 形成机制的目的是通过提高 LPR 的市场化程度，进而引导实际贷款利率跟随货币市场利率变化，提高利率传导效率，降低实体经济融资成本。按照 LPR 新的形成机制，银行难以再协同设定贷款利率的隐性下限，打破利率下限可促使贷款利率下降。由于银行在零售业务中的议价能力高于对公业务，且零售贷款中长期较长的住房按揭贷款占比较大，受房地产调控政策影响按揭贷款利率下行的可能性相对较小，因此，零售业务表现突出的银行在贷款利率调整上占优势。

贷款定价方式转换平稳过渡，长期看对息差影响不大。LPR 的应用仍采取“新老划断”的方式，银行在新发放的贷款中主要参考 LPR 定价，并在浮动利率贷款合同中采用 LPR 作为定价基准，存量贷款仍按原合同约定执行，保证了银行贷款利率由基准利率定价向 LPR 定价的平稳过渡。从对息差的影响上看，短期内贷款定价方式的转变将引起息差下行，但是长期看货币市场利率通过 LPR 影响贷款利率的同时也向存款端利率传导，若货币市场利率下行，存贷款利率应同时向下波动，银行息差下行幅度不大。

投资建议：利率市场化进入深水区，贷款利率市场化定价或将引起息差下行，但影响效果有限。推荐具有零售业务优势、业绩增长确定性强的平安银行、招商银行；长期关注基本面稳健的宁波银行。

风险提示：宏观经济下行超预期；中小银行流动性风险。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566