

按揭贷款走向利率市场化的起点

增持（维持）

2019年08月25日

证券分析师 齐东

执业证号：S0600517110004

021-60199775

qid@dwzq.com.cn

研究助理 陈鹏

chenp@dwzq.com.cn

投资要点

事件：央行8月25日发布《关于新发放商业性个人住房贷款利率调整的公告》，几个核心变化：1) 19年10月8日起，商贷利率以最近一个月相应期限的LPR为定价基准加点形成，合同期限内加点固定不变；2) 申请人可协商约定利率重定价周期，重定价周期最短为1年；3) 首套不得低于相应期限LPR（8/20 LPR 5年以上为4.85%），二套和商业地产不得低于LPR加60个基点；4) 因城施策，各省可确定辖区内加点下限；5) 公积金个人住房贷款利率政策暂不调整。

■ 点评

利率定价机制变化。本次新政后，存量不变，但自2019年10月8日起，按揭贷款利率机制从过往的“基准利率乘以上下浮比例”，改为“LPR+加点”。按揭利率的锚不再是基准利率而是LPR。加点有点类似此前的上下浮比例，在合同期限内固定不变，但二者区别在于加点不能下浮。整体看，本次调整如果以8月20日LPR看，首套跟目前大多数实际执行的利率相差不多（首套4.85%跟现行4.90%基本相同）；但二套和商业略有增加（加60基点相当于基准上浮11%）。

因城施策调整更加方便，政策意图传递更加便利。此前虽然央行也可以定向指导各地区按揭利率，但是主要方式是控制额度和上下浮比例，且多以窗口指导方式进行，反馈相对滞后。本次特别规定各省可确定辖区内加点下限，居民能够更快形成预期，未来能够更方便对按揭进行调控。

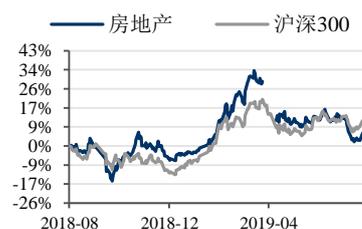
按揭利率上给予购房者一定自主权。本次特别规定“申请人”可协商约定利率重定价周期，最短周期为1年，而此前为固定1年（即如果基准利率调整，统一等到第二年进行调整）。从申请人层面，实际获得了一定自主权：如果预判未来处于加息周期，则把重定价周期拉长，锁定利率；如果预判处于降息周期，则反之。

从银行角度看，按揭特别是二套按揭仍是最优质的信贷投向，特别是对于那些在负债端有优势的商业银行。LPR参考公开市场操作利率（主要指MLF利率）加点报价形成，二套利率参考LPR再次加点（至少60点）形成。对于商业银行来说，按揭贷款尤其是二套按揭，仍然具备“长久期、高息差、低不良”的优势，我们认为按揭未来仍是商业银行持续加大投放的方向。截至2019H1，主要进入机构个人购房贷款余额27.96万亿，余额环比Q1增加1.09万亿元，同比增加4.12万亿。

投资建议：5月以来融资环境持续收紧，企业端信托、海外债等渠道受限，居民端房贷利率开始上行。融资政策收紧使得资源向头部企业集中，龙头企业融资优势有望进一步凸显；同时板块中期业绩靓丽，估值切换正当时。当前时点重点推荐：1) 一线龙头：保利地产、万科A；2) 二线成长：蓝光发展、中南建设；3) 港股推荐低估标的：旭辉控股集团、中国金茂、宝龙地产。

风险提示：行业销售波动；政策调整导致经营风险；融资环境变动；企业运营风险；棚改货币化不达预期。

行业走势



相关研究

1、《房地产行业 行业点评：销售超出预期，投资、开工缓慢下行》2019-08-15

2、《房地产行业业绩前瞻：地产板块业绩确定、增速可期》2019-08-04

3、《房地产行业 行业点评：融资收紧方向不变，首提“合理控制房地产贷款投放”》2019-08-03

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

