

银行业

房贷利率增量不下浮，存量不下行

——商业性个人住房贷款利率有关事宜公告

核心观点:

2019年8月25日晚，央行就新发放商业性个人住房贷款利率有关事宜发布公告，相关要点及我们点评如下。

1.本次文件是前期央行 LPR 改革机制的补充，主要针对个人住房贷款利率定价，大致基调延续“房住不炒”的政策逻辑，希望后续终端贷款利率下行传导至一般企业部门，而非地产部门，是控地产政策的延续。

2.首套商业性个人住房贷款利率不得低于相应期限贷款市场报价利率，二套商业性个人住房贷款利率不得低于相应期限贷款市场报价利率加 60 个基点。

点评: 这是要求未来新增商业住房贷款只能在基准 LPR 上（最新 5 年期以上 LPR 为 4.85%）上浮，不能下浮，而且二套房贷款要在基准 LPR 上至少加 60 个基点（最新 LPR+60BP=5.45%）。相当于给未来个人房贷利率设置了下限。

各地区可以在此基础上继续设置加点下限。根据央行公布数据，虽然 2019Q2 新增平均个人住房贷款利率水平 5.63%，高于基准 LPR 和二套房下限利率要求。但是 5.63%是平均利率，而央行新的要求是设置下限，两者不可直接对比。考虑到当前部分地区房贷仍有折扣，所以本次设置下限是边际趋严。

长周期的角度来看，按揭贷款的利率弹性较大。前两轮历史利率下行周期中，房贷利率下行幅度要明显大于基准利率和一般贷款利率，反映下行期银行的风险偏好下降，和之前经济下行周期中地产托经济的政策偏好，此次定价机制调整一方面降低银行体系对按揭利率定价的下行弹性，另一方面，在当前经济下行期，采用此非对称政策意味着未来使用地产托举经济概率大幅降低。

3.2019年10月8日前，已发放的商业性个人住房贷款和已签订合同但未发放的商业性个人住房贷款，仍按原合同约定执行。

点评: 这一点是延续前期 LPR 改革政策中的新老划断机制。目前存量房贷合同中利率基准主要为央行公布的贷款基准利率（最新为 2015-10-24 的 4.90%），按照本次政策要求，这部分贷款合同维持不变，预计后续央行大概率不会改动贷款基准利率，这意味即使未来长端 LPR 下行，存量房贷利率不会跟随下行。在有更新政策出来之前，存量房贷资产对于银行来说将成为长久期固定利率资产。如果后续整体利率下行，存量房贷资产占比高的银行息差压力相对较小。

投资建议: 本次政策对银行影响两个方面，一是继续显示地产严监管基调不变，这对后续信用扩张会产生压制，预计社融增速会继续下行，未来资产质量是银行核心矛盾。二是新老划断和控制增量房贷利率下行是在利率下行期对银行息差的间接保护，存量房贷占比高和新增房贷额度多的银行相对收益。建议关注估值低位、经营稳健、风控经过周期检验的国有大行。

风险提示: 1.中美贸易格局变化超预期。2.经济增速下行超预期，导致银行资产质量大幅恶化。3.LPR 改革推进不及预期。

行业评级

买入

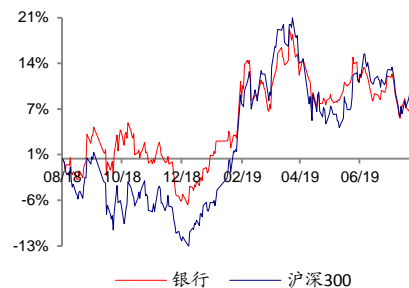
前次评级

买入

报告日期

2019-08-25

相对市场表现


分析师:

倪军



SAC 执证号: S0260518020004



021-60750604



nijun@gf.com.cn

分析师:

屈俊



SAC 执证号: S0260515030005



SFC CE No. BLZ443



0755-88286915



qujun@gf.com.cn

请注意，倪军并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

银行业:新 LPR 机制对银行业业绩影响几何? 2019-08-18

银行业:周期决定幅度，机制影响进程——评 LPR 形成机制改革 2019-08-18

银行业:低基数难抵供需两缩——2019 年 7 月金融数据跟踪 2019-08-13

联系人: 王先爽 021-60750604

wangxianshuang@gf.com.cn

重点公司估值和财务分析表

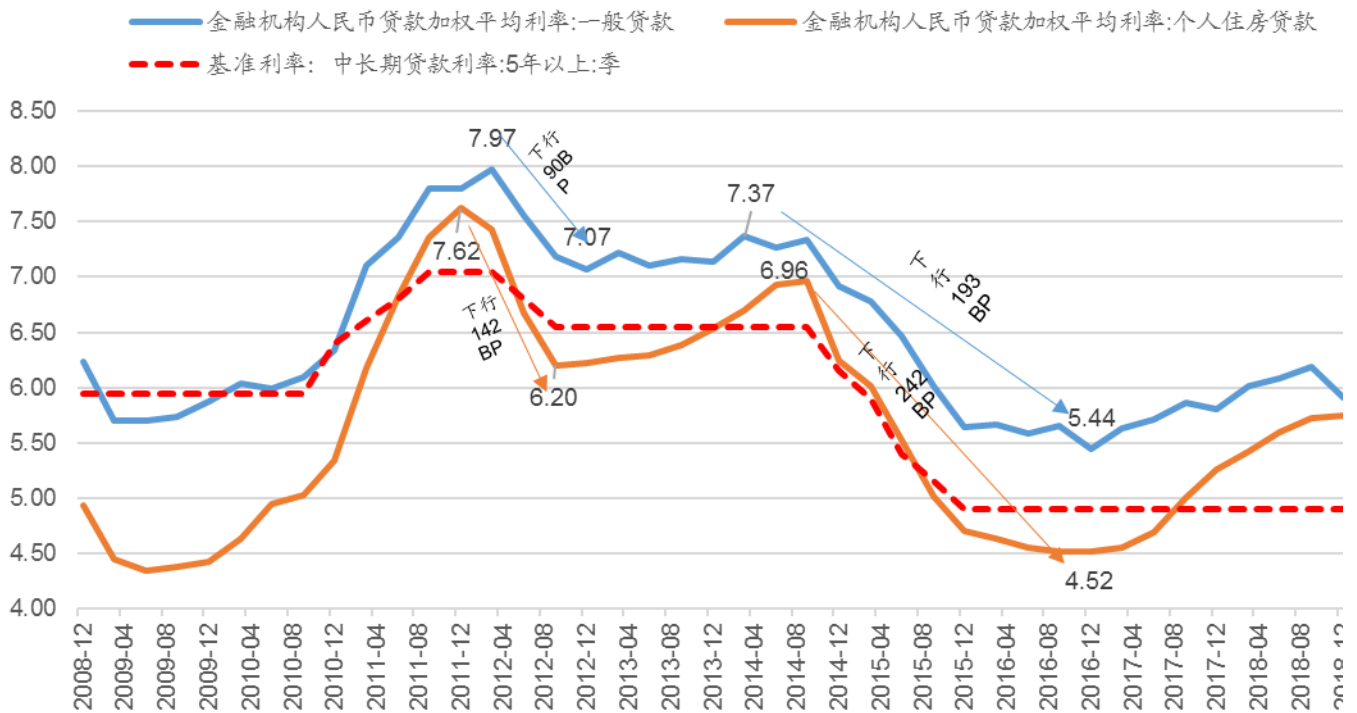
| 股票简称 | 股票代码 | 货币 | 最新 收盘价 | 最近 报告日期 | 评级 | 合理价值 (元/股) | EPS(元) | | PE(x) | | PB(x) | | ROE(%) | |
|--------|-----------|-----|-----------|------------|----|---------------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|
| | | | | | | | 2019E | 2020E | 2019E | 2020E | 2019E | 2020E | 2019E | 2020E |
| 工商银行 | 601398.SH | CNY | 5.42 | 2019/3/31 | 买入 | 6.56 | 0.85 | 0.89 | 6.38 | 6.09 | 0.78 | 0.72 | 12.91 | 12.33 |
| 建设银行 | 601939.SH | CNY | 7.01 | 2019/3/28 | 增持 | 7.51 | 1.05 | 1.09 | 6.68 | 6.43 | 0.84 | 0.77 | 13.17 | 12.50 |
| 农业银行 | 601288.SH | CNY | 3.41 | 2019/4/29 | 买入 | 4.48 | 0.60 | 0.62 | 5.68 | 5.50 | 0.68 | 0.63 | 12.52 | 11.99 |
| 招商银行 | 600036.SH | CNY | 36.27 | 2019/7/1 | 买入 | 36.35 | 3.55 | 3.97 | 10.22 | 9.14 | 1.60 | 1.41 | 16.58 | 16.43 |
| 中信银行 | 601998.SH | CNY | 5.57 | 2019/3/29 | 买入 | 7.15 | 0.92 | 0.96 | 6.05 | 5.80 | 0.62 | 0.57 | 10.76 | 10.29 |
| 浦发银行 | 600000.SH | CNY | 11.59 | 2019/8/25 | 买入 | 13.13 | 2.07 | 2.30 | 5.60 | 5.04 | 0.69 | 0.62 | 12.99 | 12.90 |
| 兴业银行 | 601166.SH | CNY | 18.40 | 2019/4/30 | 买入 | 23.72 | 3.06 | 3.33 | 6.01 | 5.53 | 0.78 | 0.70 | 13.61 | 13.28 |
| 光大银行 | 601818.SH | CNY | 3.71 | 2019/5/28 | 买入 | 4.90 | 0.66 | 0.72 | 5.62 | 5.15 | 0.62 | 0.57 | 11.55 | 11.55 |
| 平安银行 | 000001.SZ | CNY | 14.65 | 2019/8/8 | 买入 | 17.17 | 1.59 | 1.78 | 9.21 | 8.23 | 1.02 | 0.92 | 11.69 | 11.72 |
| 北京银行 | 601169.SH | CNY | 5.28 | 2019/4/26 | 买入 | 7.65 | 0.97 | 1.04 | 5.44 | 5.08 | 0.59 | 0.54 | 11.29 | 11.05 |
| 上海银行 | 601229.SH | CNY | 8.97 | 2019/4/21 | 买入 | 14.35 | 1.80 | 2.05 | 4.98 | 4.38 | 0.63 | 0.56 | 13.22 | 13.52 |
| 宁波银行 | 002142.SZ | CNY | 23.34 | 2019/4/26 | 买入 | 23.74 | 2.55 | 2.98 | 9.15 | 7.83 | 1.57 | 1.35 | 18.69 | 18.54 |
| 南京银行 | 601009.SH | CNY | 7.80 | 2019/5/22 | 买入 | 10.73 | 1.48 | 1.69 | 5.27 | 4.62 | 0.85 | 0.75 | 17.25 | 17.21 |
| 杭州银行 | 600926.SH | CNY | 8.07 | 2019/4/26 | 买入 | 9.72 | 1.15 | 1.35 | 7.02 | 5.98 | 0.79 | 0.71 | 11.83 | 12.53 |
| 贵阳银行 | 601997.SH | CNY | 8.22 | 2019/4/17 | 买入 | 17.88 | 2.51 | 2.79 | 3.27 | 2.95 | 0.54 | 0.47 | 17.85 | 16.89 |
| 常熟银行 | 601128.SH | CNY | 7.86 | 2019/4/26 | 买入 | 11.77 | 0.79 | 0.93 | 9.98 | 8.44 | 1.19 | 1.07 | 13.11 | 13.33 |
| 工商银行 | 01398.HK | HKD | 4.95 | 2019/3/31 | 买入 | 6.44 | 0.85 | 0.89 | 5.26 | 5.03 | 0.65 | 0.59 | 12.91 | 12.33 |
| 建设银行 | 00939.HK | HKD | 5.79 | 2019/3/28 | 增持 | 7.47 | 1.05 | 1.09 | 4.98 | 4.80 | 0.63 | 0.57 | 13.17 | 12.50 |
| 农业银行 | 01288.HK | HKD | 3.00 | 2019/4/29 | 买入 | 4.34 | 0.60 | 0.62 | 4.52 | 4.37 | 0.54 | 0.50 | 12.52 | 11.99 |
| 招商银行 | 03968.HK | HKD | 37.70 | 2019/7/1 | 持有 | 38.74 | 3.55 | 3.97 | 9.60 | 8.58 | 1.50 | 1.33 | 16.58 | 16.43 |
| 中信银行 | 00998.HK | HKD | 4.03 | 2019/3/29 | 买入 | 6.27 | 0.92 | 0.96 | 3.96 | 3.79 | 0.41 | 0.37 | 10.76 | 10.29 |
| 中国光大银行 | 06818.HK | HKD | 3.19 | 2019/5/28 | 买入 | 4.90 | 0.66 | 0.72 | 4.37 | 4.00 | 0.48 | 0.44 | 11.55 | 11.55 |

注：A+H 股上市银行的业绩预测一致，且货币单位均为人民币元；对应的 H 股 PE 和 PB 估值，为最新 H 股股价按即期汇率折合为人民币计算所得。

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

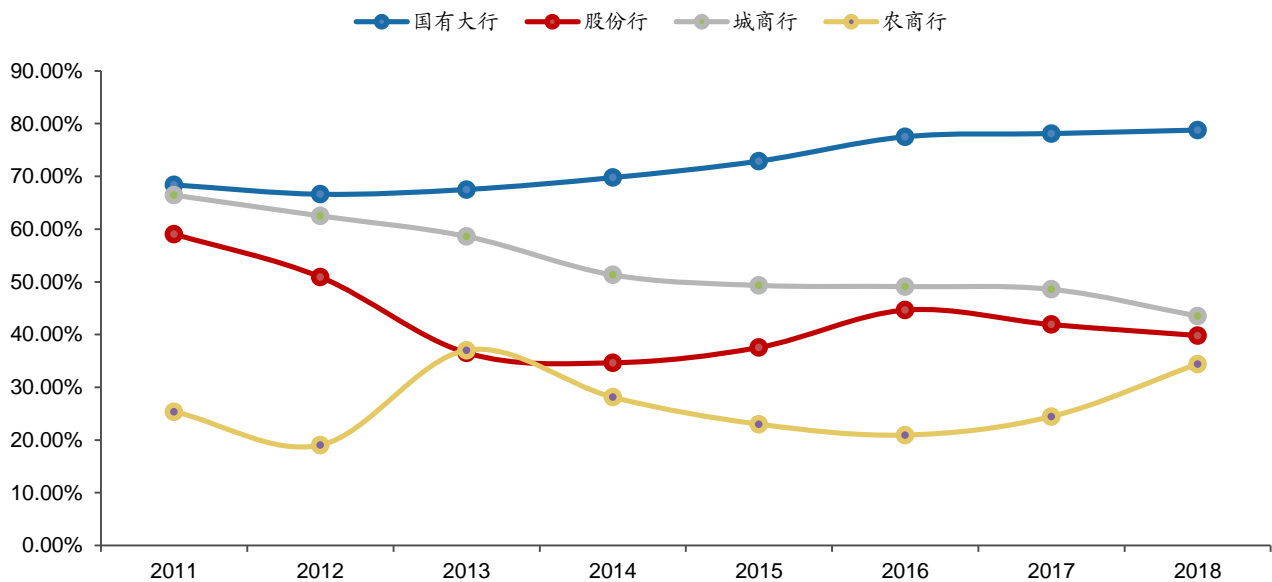
备注：表中估值指标按照最新收盘价计算

图 1: 相较于一般贷款和基准利率, 个人住房贷款利率弹性更大 (%)



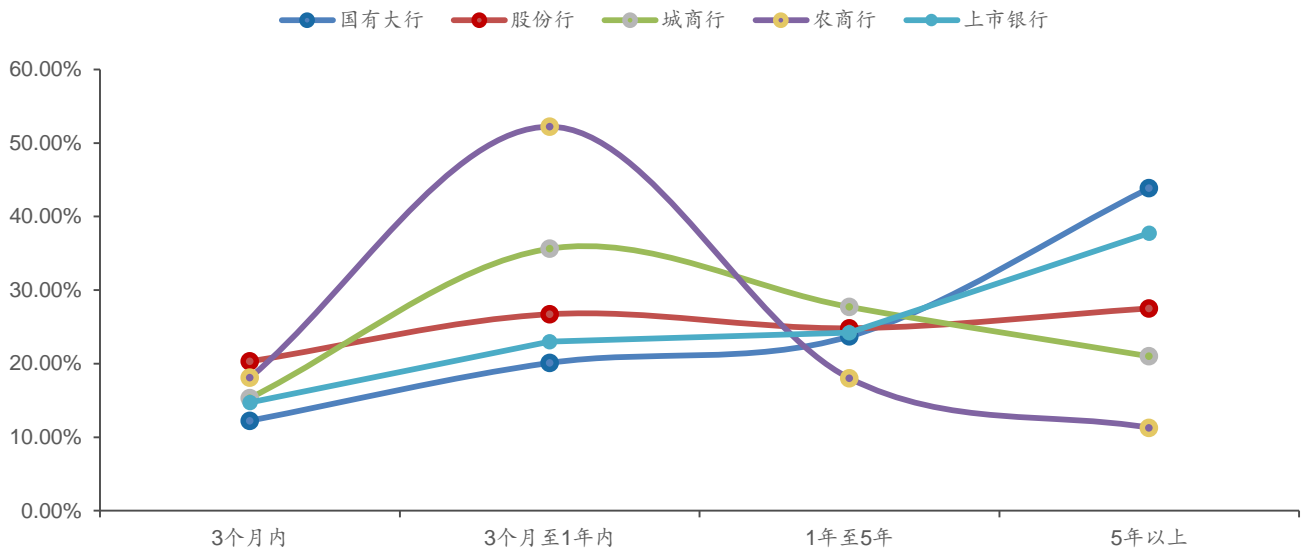
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 2: 上市银行按揭贷款/零售贷款占比情况



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 3: 上市银行存量贷款合同到期期限情况 (2018-12-31)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

广发银行业研究小组

- 倪 军：首席分析师，北京大学金融学硕士，2008年开始从事银行业研究，2018年进入广发证券发展研究中心。
- 屈 俊：联席首席分析师，武汉大学金融学硕士，2012年开始从事银行业研究，2015年进入广发证券发展研究中心。
- 万 思 华：高级分析师，厦门大学会计硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。
- 王 先 爽：联系人，复旦大学金融学硕士，2016年进入银行业研究，2018年进入广发证券发展研究中心。
- 李 佳 鸣：联系人，南加州大学金融工程硕士，2019年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

| | 广州市 | 深圳市 | 北京市 | 上海市 | 香港 |
|------|-------------------------------|----------------------------------|-----------------------------|--------------------------------|---------------------------------------|
| 地址 | 广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 35楼 | 深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 厦31层 | 北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18 层 | 上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼 | 香港中环干诺道中 111号永安中心14楼 1401-1410室 |
| 邮政编码 | 510627 | 518026 | 100045 | 200120 | |
| 客服邮箱 | gfyf@gf.com.cn | | | | |

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

- (1) 广发证券在过去 12 个月内与建设银行(601939)公司有投资银行业务关系。
- (2) 广发证券在过去 12 个月内与工商银行(601398)公司有投资银行业务关系。
- (3) 广发证券在过去 12 个月内与工商银行(01398)公司有投资银行业务关系。
- (4) 广发证券在过去 12 个月内与建设银行(00939)公司有投资银行业务关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。