



强于大市

房贷利率调整点评

机制调整符合预期，控利率反映政策调控思路

央行于8月25日公告，自2019年10月8日起，新发放商业性个人住房贷款利率以最近一个月相应期限的贷款市场报价利率为定价基准加点形成。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。

■ 完善贷款市场报价机制，新老划断调整增量

此次房贷利率定价机制的调整是对于此前LPR报价机制调整的细节补充。根据央行要求，10月8日后新发放的商业型个人住房贷款利率将与贷款市场报价利率挂钩，其中首套利率不得低于相应期限贷款市场报价利率，二套利率不得低于相应期限贷款市场报价利率加60个基点。需要注意的是，此次房贷定价机制的调整与此前LPR报价机制的调整相同，采取新老划断的方式，存量房贷并不受到新规影响。对于未来新机制下房贷利率的重定价问题，新规也予以明确，银行能够与借款人协商约定利率重定价周期，最短的重定价周期为1年，重定价日的定价基准调整为最近一个月相应期限的贷款市场报价利率，以避免房贷利率的频繁波动。

■ 报价机制调整符合当前地产调控思路，房贷利率整体稳定

此次房贷利率报价机制调整充分反映了当下对地产领域的调控思路。调整后首套房贷利率下限跟随5年期以上LPR较调整前下降5BP至4.85%，但需要注意的是，此次央行规定的仅是房贷利率下限，各地仍能够根据区域调控情况对房贷利率作出不同程度的上浮，反倒是原先部分首套房尚处在下浮区间的城市，首套房利率将出现上调。以上海为例，当前主要银行执行基准95折，即4.66%，在此次报价基准出台后将上调至4.85%。而在二套房方面，新报价机制下的利率下限为5.45%，对应原基准利率上浮1.11倍，而目前国内主要城市二套房贷利率均在1.1倍以上，因此新报价机制对二套房利率的影响也较为有限，整体房贷利率受到此次报价机制调整的影响有限。

■ 调整符合预期，LPR对银行零售贷款影响有限

此次房贷利率定价机制的调整基本符合我们之前的判断，LPR的调整并不会对银行零售贷款的定价带来太大影响。而银行在对公业务中处于相对弱势，特别是对于国企等优质的大型客户议价能力偏弱，LPR推进过程中贷款利率将最先面临调整。从中长期来看，银行需要调整和优化信贷摆布，更多的将资源向小微等领域倾斜，这也符合监管优化信贷供给结构的监管意图。我们认为贷款利率的并轨将会引导银行客户结构的调整，银行的风险偏好或将被动提升。除部分吸储能力较强的银行，绝大部分银行需要通过将目标客群锁定在议价能力较弱的长尾客户上来保证其一定的盈利水平。

■ 投资建议：

央行此次房贷利率报价机制调整充分反映了当下对地产领域的调控思路，房贷利率定价机制的调整基本符合我们之前的判断，我们认为LPR的调整并不会对银行零售贷款的定价带来太大影响。目前银行板块估值性价比突出(目前股价对应19年PB为0.83x)，存配置吸引力，在内外经济存不确定性背景下防御属性突出。随着海外增量资金的持续流入将利好银行板块，看好板块长期配置价值。个股推荐长期基本面稳健的大行，以及受益监管压力缓解、基本面迎来改善的股份行(平安银行，中信银行)。

■ 风险提示：经济下行导致资产质量恶化超预期。

相关研究报告

《LPR机制改革点评》20190818

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

银行

励雅敏

(8621)20328568

yamin.li@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517100003

袁喆奇

(8621)20328590

zheqi.yuan@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517110001

*林颖颖、熊颖为本报告重要贡献者



事项:

央行于8月25日公告,自2019年10月8日起,新发放商业性个人住房贷款利率以最近一个月相应期限的贷款市场报价利率为定价基准加点形成。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。

完善贷款市场报价机制,新老划断调整增量

此次房贷利率定价机制的调整是对于此前LPR报价机制调整的细节补充。根据央行要求,10月8日后新发放的商业性个人住房贷款利率将与贷款市场报价利率挂钩,其中首套利率不得低于相应期限贷款市场报价利率,二套利率不得低于相应期限贷款市场报价利率加60个基点。需要注意的是,此次房贷定价机制的调整与此前LPR报价机制的调整相同,采取新老划断的方式,存量房贷并不受到新规影响。对于未来新机制下房贷利率的重定价问题,新规也予以明确,银行能够与借款人协商约定利率重定价周期,最短的重定价周期为1年,重定价日的定价基准调整为最近一个月相应期限的贷款市场报价利率,以避免房贷利率的频繁波动。

报价机制调整符合当前地产调控思路,房贷利率整体稳定

央行此次房贷利率报价机制调整充分反映了当下对地产领域的调控思路。从调整前后来看,首套房贷利率下限跟随5年期以上LPR较调整前下降5BP至4.85%,但需要注意的是,此次央行规定的仅是房贷利率下限,各地仍能够根据区域调控情况对房贷利率作出不同程度的上浮,反倒是原先部分首套房尚处在下浮区间的城市,首套房利率将出现上调。以上海为例,当前主要银行执行基准95折,即4.66%,在此次报价基准出台后将上调至4.85%。而在二套房方面,新报价机制下的利率下限为5.45%,对应原基准利率上浮1.11倍,而目前国内主要城市二套房贷利率均在1.1倍以上,因此新报价机制对二套房利率的影响也较为有限,整体房贷利率受到此次报价机制调整的影响有限。

图表 1. 各地按揭贷款上下浮比例情况

基准利率: 4.9%	首套房	二套房
北京	1.1	1.2
上海	0.95	1.1
广州	1.1	1.15
深圳	1.05	1.1
杭州	1.08	1.1
南京	1.15	1.2
苏州	1.25	1.3
宁波	1.15	1.2
合肥	1.2	1.3
大连	1.1	1.15
长沙	1.15	1.2

资料来源:融360、中银国际证券

调整符合预期,LPR对银行零售贷款影响有限

此次房贷利率定价机制的调整基本符合我们之前的判断,LPR的调整并不会对银行零售贷款的定价带来太大影响。而银行在对公业务中处于相对弱势,特别是对于国企等优质的大型客户议价能力偏弱,LPR推进过程中贷款利率将最先面临调整。从中长期来看,银行需要调整和优化信贷摆布,更多的将资源向小微等领域倾斜,这也符合监管优化信贷供给结构的监管意图。我们认为贷款利率的并轨将会引导银行客户结构的调整,银行的风险偏好或将被被动提升。除部分吸储能力较强的银行,绝大部分银行需要通过将目标客群锁定在议价能力较弱的长尾客户上来保证其一定的盈利水平。



投资建议：

央行此次房贷利率报价机制调整充分反映了当下对地产领域的调控思路，房贷利率定价机制的调整基本符合我们之前的判断，我们认为 LPR 的调整并不会对银行零售贷款的定价带来太大影响。目前银行板块估值性价比突出(目前股价对应 19 年 PB 为 0.83x)，存配置吸引力，在内外经济存不确定性背景下防御属性突出。随着海外增量资金的持续流入将利好银行板块，看好板块长期配置价值。个股推荐长期基本面稳健的大行，以及受益监管压力缓释、基本面迎来改善的股份行（平安银行，中信银行）。

风险提示

经济下行导致资产质量恶化超预期。银行作为顺周期行业，公司业务发展与经济发展相关性强。宏观经济发展影响实体经济的经营以及盈利状况，从而影响银行业的资产质量表现。如果经济超预期下行，银行的资产质量存在恶化风险，从而影响银行的盈利能力。目前中美贸易拉锯，宏观经济存不确定性，后续仍需密切关注经济的动态变化。

附录图表 2. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价 (元)	市值 (十亿元)	每股收益(元/股)		市净率(倍)		最新每股净资产 (元/股)
					2018A	2019E	2018A	2019E	
601939.SH	建设银行	买入	6.99	1,748	1.02	1.07	0.92	0.84	7.27
601988.SH	中国银行	未有评级	3.56	1,048	0.61	0.64	0.69	0.64	4.79
600036.SH	招商银行	买入	35.33	891	3.19	3.61	1.76	1.56	18.80
601998.SH	中信银行	增持	5.54	271	0.91	0.99	0.67	0.62	7.60
600000.SH	浦发银行	增持	11.37	334	1.90	2.16	0.76	0.68	14.26
601818.SH	光大银行	买入	3.72	195	0.64	0.69	0.68	0.62	4.82
000001.SZ	平安银行	买入	14.99	257	1.45	1.65	1.17	1.05	13.57
601169.SH	北京银行	增持	5.27	111	0.95	1.04	0.64	0.59	7.37
601009.SH	南京银行	增持	7.81	66	1.31	1.52	0.97	0.89	6.91
002142.SZ	宁波银行	买入	22.69	127	2.01	2.39	1.96	1.67	10.43
601229.SH	上海银行	增持	9.05	129	1.27	1.46	0.91	0.83	8.54
600919.SH	江苏银行	增持	6.64	77	1.13	1.30	0.75	0.68	6.76
601997.SH	贵阳银行	增持	8.19	26	1.60	1.56	0.88	0.91	7.64
600926.SH	杭州银行	增持	8.06	41	1.05	1.27	0.88	0.80	7.46
002807.SZ	江阴银行	未有评级	4.45	10	0.39	0.43	0.96	0.91	4.94
600908.SH	无锡银行	增持	5.30	10	0.59	0.67	0.96	0.94	5.10
601128.SH	常熟银行	买入	7.91	22	0.54	0.66	1.77	1.46	5.45
603323.SH	苏农银行	未有评级	5.15	9	0.44	0.50	1.02	0.98	5.94
002839.SZ	张家港行	未有评级	5.37	10	0.46	0.52	1.03	0.96	5.06

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 股价截止日 8 月 23 日, 未有评级公司盈利预测来自万得一致预期



披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371