

银行

住房贷款利率 LPR 点评: 仍为调控价格, 淡化 LPR 新制度的影响

评级: 增持 (维持)

分析师: 戴志锋

执业证书编号: S0740517030004

电话:

Email: daizf@r.qlzq.com.cn

分析师: 邓美君

执业证书编号: S0740519050002

电话:

Email: dengmj@r.qlzq.com.cn

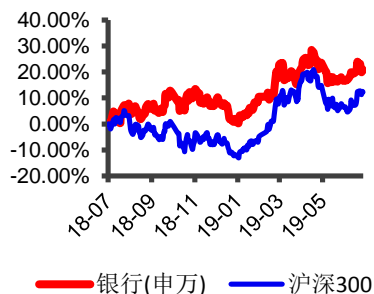
研究助理: 贾靖

Email: jjajing@r.qlzq.com.cn

基本状况

上市公司数	33
行业总市值(百万元)	9,796,689
行业流通市值(百万元)	6,562,184

行业-市场走势对比



相关报告

<<苏州银行: 服务社区、中小企业的“工匠”银行>>2019.06.18

<<专题! 包商银行, 政策是如何积极应对的? 效果会怎样? >>2019.06.18

<<信用利差分化, 偏防御-银行业周报 (2019年06月第2期)>>2019.06.17

重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2017	2018	2019E	2020E	2017	2018	2019E	2020E		
工商银行	5.42	0.79	0.82	0.86	0.89	6.86	6.59	6.33	6.06	-	增持
建设银行	7.01	0.96	1.01	1.05	1.08	7.27	6.91	6.70	6.48	-	增持
农业银行	3.41	0.58	0.57	0.59	0.62	5.88	6.02	5.77	5.52	-	增持
招商银行	36.2	2.78	3.19	3.53	3.97	13.0	11.35	10.27	9.14	-	增持
宁波银行	23.3	1.80	2.10	2.24	2.69	12.9	11.09	10.43	8.68	-	增持

备注

投资要点

- **住房按揭利率仍会是指导价格。**1、**人民银行分支机构指导价格。**按照“因城施策”原则, 指导各省级市场利率定价自律机制; 确定辖区内首套和二套商业性个人住房贷款利率加点下限。2、**规定了下限:** 新发放个贷以最近一个月相应期限的 LPR 加点形成; 首套个人住房不得低于相应期限 LPR 价格, 二套房不得低于相应期限贷款市场报价利率加 60 个基点。
- **新合同重定价跟随 LPR, 存量合同长期不变。**1、**新合同的重定价原则。**重定价周期最短为 1 年。利率重定价日, 定价基准调整为最近一个月 LPR。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 LPR 为定价基准加点形成。加点数值一旦确定, 整个合同期限内都固定不变。2、**存量个人住房按原合同执行。**而存量合同采用贷款基准利率; 推行 LPR 的前提下, 基准利率会被淡化, 所以存量合同的利率预计长期不变。为了实现政策目标, 同时严禁提供个人住房贷款“转按揭”“加按揭”服务。
- **政策目的。**1、**淡化推行 LPR 对房地产融资的影响, 政策前后影响不大。**推行 LPR 预计等于未来变相降息(详见我们两份深度《专题! LPR 机制的本质及对银行利润影响测算》、《专题! 利率政策思路已较清晰: 基准利率如何变?》), 政策要避免降息对房地产的刺激, 所以对住房贷款 LPR 的下限指导更为明确。同时政策避免增加居民的利息负担。所以, 对与改革前相比, 居民家庭申请个人住房贷款, 利息支出基本不受影响。2、**个人住房贷款利率, 未来取决于政策对房地产的态度。**LPR 新制度下, 个人住房贷款利率仍为分区域的指导价格, 从草根调研来看, 银行最近相对上半年收紧按揭贷款, 表明政策调控地产的决心。我们预计下半年个人贷款利率总体缓慢上行或持平, 不会跟随 LPR。
- **对银行利润的测算: 不考虑存量按揭, 贷款定价下降 10bp, 2020 年对银行税前利润影响在 2%左右。对各类银行影响程度: 优质银行影响最小。**1、**议价能力强的银行影响最小:** 优质银行具有独特风控体系, 对客户保持较强议价能力。2、**从简单的报表分析:** 按揭资产占比高影响较小; 信贷占比总资产低、期限内重定价信贷占比相对较低的银行受影响更小; 2020 年受影响程度为农商行>股份行>城商行>国有行, 总体差异不大。3、**银行的分化会加大,** 风险定价能力将把银行之间的差距持续拉大。
- **风险提示事件:** 经济下滑超预期。金融监管超预期。中美协商进度不及预期。

- 住房按揭利率仍会是指导价格。**1、**人民银行分支机构指导价格。**按照“因城施策”原则，指导各省级市场利率定价自律机制；确定辖区内首套和二套商业性个人住房贷款利率加点下限。2、**规定了下限：**新发放个贷以最近一个月相应期限的 LPR 加点形成；首套个人住房不得低于相应期限 LPR 价格，二套房不得低于相应期限贷款市场报价利率加 60 个基点。

图表：关于新发放商业性个人住房贷款利率调整的公告

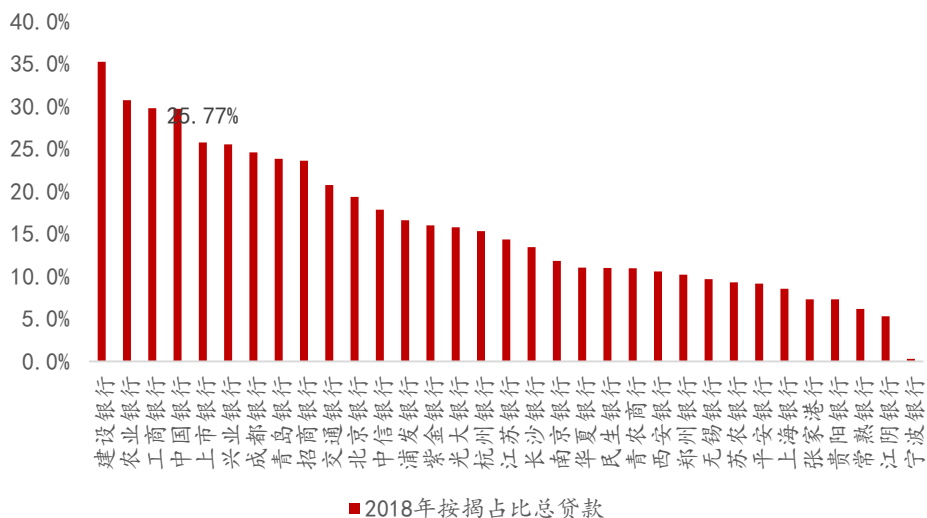
要点	详细内容
新发按揭定价为“LPR+点”	自 2019 年 10 月 8 日起，新发放商业性个人住房贷款利率以最近一个月相应期限的贷款市场报价利率为定价基准加点形成。加点数值应符合全国和当地住房信贷政策要求，体现贷款风险状况，合同期限内固定不变。
重定价周期最短为 1 年	借款人申请商业性个人住房贷款时，可与银行业金融机构协商约定利率重定价周期。重定价周期最短为 1 年。利率重定价日，定价基准调整为最近一个月相应期限的贷款市场报价利率。利率重定价周期及调整方式应在贷款合同中明确。
首套不得低于 LPR，二套不得低于 LPR+60BP	首套商业性个人住房贷款利率不得低于相应期限贷款市场报价利率，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。
因城施策	指导各省级市场利率定价自律机制，在国家统一的信贷政策基础上，根据当地房地产市场形势变化，确定辖区内首套和二套商业性个人住房贷款利率加点下限。
银行业金融机构根据各省级市场利率定价自律机制确定的加点下限进行合理定价	银行业金融机构应根据各省级市场利率定价自律机制确定的加点下限，结合本机构经营情况、客户风险状况和信贷条件等因素，明确商业性个人住房贷款利率定价规则，合理确定每笔贷款的具体加点数值。
禁止转按揭、再按揭等业务	银行业金融机构应切实做好政策宣传、解释和咨询服务，依法合规保障借款人合同权利和消费者权益，严禁提供个人住房贷款“转按揭”“加按揭”服务，确保相关工作平稳有序进行。
新老划断	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。
商业用房购房贷款利率加点不得低于 60 个基点	商业用房购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。公积金个人住房贷款利率政策暂不调整。

资料来源：人民银行，中泰证券研究所

- 新合同重定价跟随 LPR，存量合同长期不变，其中 18 年存量按揭占比总贷款在 26%左右，这部分贷款利率不受影响；而新发放部分，由于 18、19 年银行持续低风险偏好未改，我们用上市银行 2018 年新增按揭占比新增总贷款可做 19 年参考，其中新增占比在 35%左右。**1、**新合同的重定价原则。**重定价周期最短为 1 年。利率重定价日，定价基准调整为最近一个月 LPR。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 LPR 为定价基准加点形成（住房贷款利率=最近期限 LPR+加点）。加点数值一旦确定，整个合同期限内都固定不变。2、**存量个人住房按原合同执行。**而存量合同采用贷款基准利率；推行

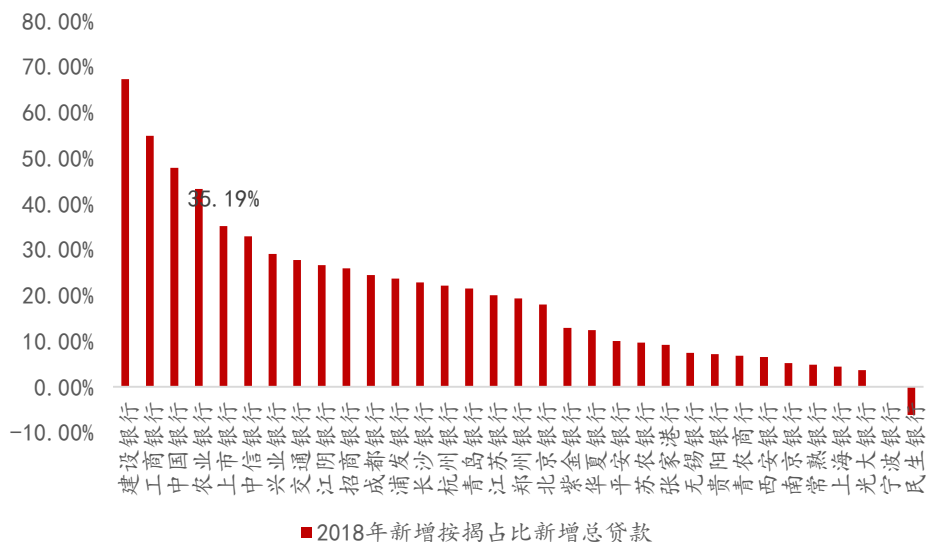
LPR 的前提下，基准利率会被淡化，所以存量合同的利率预计长期不变。为了实现政策目标，同时严禁提供个人住房贷款“转按揭”“加按揭”服务。

图表：上市银行存量按揭占比总贷款情况（2018 年）



资料来源：公司财报，中泰证券研究所

图表：上市银行新增按揭占比新增总贷款情况（2018 年）

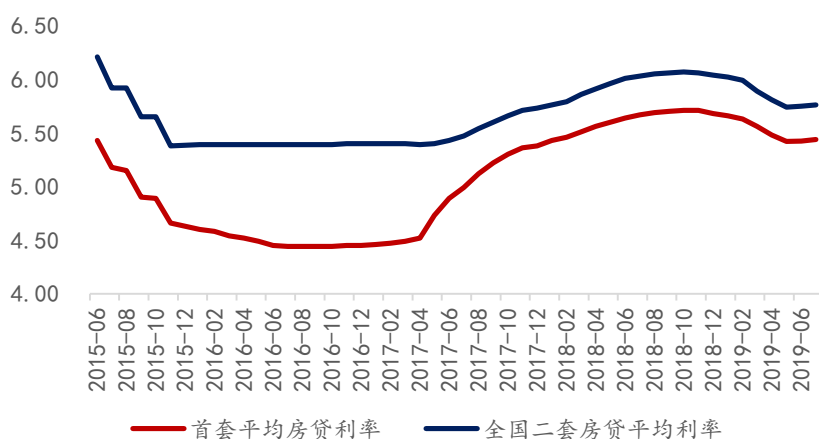


资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- 政策目的。**1、淡化推行 LPR 对房地产融资的影响，政策前后影响不大。推行 LPR 预计等于未来变相降息（详见我们两份深度《专题！LPR 机制的本质及对银行利润影响测算》、《专题！利率政策思路已较清晰：基准利率如何变？》），政策要避免降息对房地产的刺激，所以对住房贷款 LPR 的下限指导更为明确。同时政策避免增加居民的利息负担。所以，对与改革前相比，居民家庭申请个人住房贷款，利息支出基本不受影响。改革前房贷基准利率为 4.9%，19 年 7 月

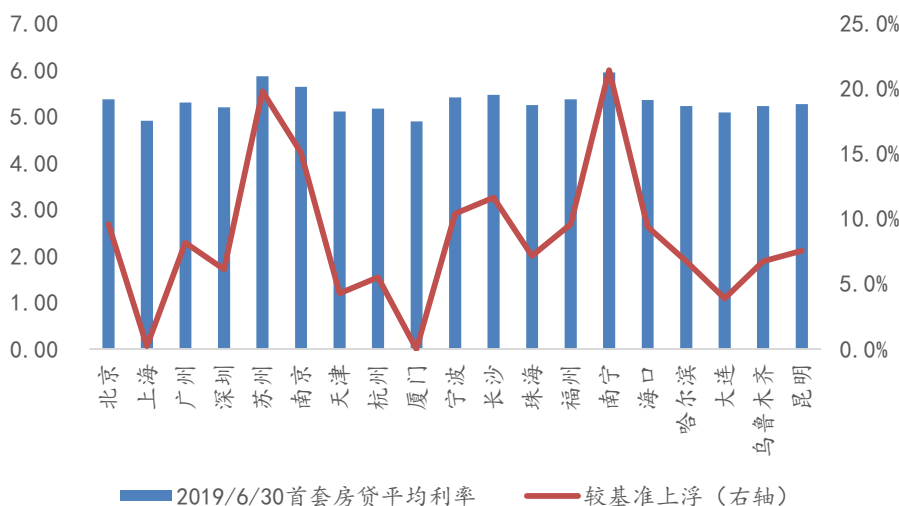
全国首套房平均利率为 5.44%，平均较基准上浮 11%；同时高于按 8 月 20 日 5 年期以上 LPR 的基准 4.85% 利率 59bp。分区域看，全国 19 个城市 6 月份首套房贷利率除上海、厦门外，其余城市均高于基准利率、上浮区间在 4%-20%。2、个人住房贷款利率，未来取决于政策对房地产的态度。LPR 新制度下，个人住房贷款利率仍为分区域的指导价格，从草根调研来看，银行最近相对上半年收紧按揭贷款，表明政策调控地产的决心。我们预计下半年个人贷款利率总体缓慢上行或持平，不会跟随 LPR。

图表：全国房贷平均利率情况 (%)



资料来源：Wind，中泰证券研究所

图表：全国 19 个城市首套房贷平均利率较基准上浮情况 (%)



资料来源：Wind，中泰证券研究所

- 对银行利润的测算：不考虑存量按揭，贷款定价下降 10bp，2020 年对银行税前利润影响在 2% 左右。对各类银行影响程度：优质银行影响最小。1、议价能力强的银行影响最小：优质银行具有独特风控体系，对客户保持较强议价能力。2、从简单的报表分析：按揭资产占比高影响较小；信贷占比总资产低、期限内重定价信贷占比相对较低的银行受

影响更小；2020年受影响程度为农商行>股份行>城商行>国有行，总体差异不大。**3、银行的分化会加大**，风险定价能力将把银行之间的差距持续拉大。

图表：信贷端定价下降对各板块利润影响测算（2019E）

降 6bp									
	增量			增量+不考虑按揭的存量重定价			增量+全部存量重定价		
	净息差变动 (bp)	对 PPOP 影响	对税前利润影响	净息差变动 (bp)	对 PPOP 影响	对税前利润影响	净息差变动 (bp)	对 PPOP 影响	对税前利润影响
上市银行	-0.1	-0.1%	-0.1%	-0.3	-0.2%	-0.3%	-0.4	-0.2%	-0.3%
国有行	-0.1	0.0%	-0.1%	-0.3	-0.2%	-0.3%	-0.4	-0.2%	-0.3%
股份行	-0.2	-0.1%	-0.1%	-0.4	-0.2%	-0.3%	-0.4	-0.2%	-0.4%
城商行	-0.1	-0.1%	-0.1%	-0.3	-0.2%	-0.3%	-0.3	-0.2%	-0.3%
农商行	-0.1	0.0%	-0.1%	-0.4	-0.2%	-0.4%	-0.4	-0.2%	-0.4%
降 10bp									
上市银行	-0.2	-0.1%	-0.1%	-0.5	-0.3%	-0.5%	-0.7	-0.4%	-0.6%
国有行	-0.1	-0.1%	-0.1%	-0.5	-0.3%	-0.4%	-0.7	-0.4%	-0.6%
股份行	-0.3	-0.1%	-0.2%	-0.6	-0.3%	-0.5%	-0.7	-0.3%	-0.6%
城商行	-0.2	-0.1%	-0.2%	-0.5	-0.3%	-0.5%	-0.6	-0.3%	-0.6%
农商行	-0.1	-0.1%	-0.1%	-0.6	-0.3%	-0.6%	-0.7	-0.4%	-0.7%
降 15bp									
上市银行	-0.3	-0.1%	-0.2%	-0.8	-0.4%	-0.7%	-1.0	-0.5%	-0.9%
国有行	-0.2	-0.1%	-0.2%	-0.8	-0.4%	-0.7%	-1.1	-0.6%	-0.9%
股份行	-0.4	-0.2%	-0.3%	-0.9	-0.4%	-0.8%	-1.0	-0.5%	-0.9%
城商行	-0.3	-0.2%	-0.3%	-0.8	-0.5%	-0.8%	-0.8	-0.5%	-0.8%
农商行	-0.2	-0.1%	-0.2%	-0.9	-0.5%	-0.9%	-1.0	-0.6%	-1.0%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

图表：信贷端定价下降对各板块利润影响测算（2020E）

降 6bp									
	增量			增量+不考虑按揭的存量重定价			增量+全部存量重定价		
	净息差变动 (bp)	对 PPOP 影响	对税前利润影响	净息差变动 (bp)	对 PPOP 影响	对税前利润影响	净息差变动 (bp)	对 PPOP 影响	对税前利润影响
上市银行	-0.3	-0.1%	-0.2%	-1.5	-0.8%	-1.3%	-2.0	-1.1%	-1.7%
国有行	-0.2	-0.1%	-0.2%	-1.5	-0.8%	-1.3%	-2.0	-1.1%	-1.7%
股份行	-0.3	-0.2%	-0.3%	-1.7	-0.9%	-1.6%	-2.0	-1.0%	-1.8%
城商行	-0.3	-0.2%	-0.3%	-1.2	-0.8%	-1.2%	-1.4	-0.9%	-1.4%
农商行	-0.3	-0.2%	-0.3%	-1.4	-0.8%	-1.4%	-1.5	-0.9%	-1.5%
降 10bp									
上市银行	-0.4	-0.2%	-0.4%	-2.5	-1.4%	-2.2%	-3.3	-1.8%	-2.9%
国有行	-0.4	-0.2%	-0.3%	-2.5	-1.4%	-2.1%	-3.4	-1.9%	-2.9%
股份行	-0.5	-0.3%	-0.5%	-2.9	-1.4%	-2.6%	-3.4	-1.7%	-3.0%
城商行	-0.5	-0.3%	-0.5%	-2.1	-1.3%	-2.0%	-2.3	-1.4%	-2.3%
农商行	-0.5	-0.3%	-0.5%	-2.3	-1.3%	-2.3%	-2.5	-1.4%	-2.5%
降 15bp									
上市银行	-0.7	-0.4%	-0.6%	-3.8	-2.1%	-3.4%	-4.9	-2.7%	-4.3%
国有行	-0.6	-0.3%	-0.5%	-3.7	-2.0%	-3.2%	-5.1	-2.8%	-4.4%
股份行	-0.8	-0.4%	-0.7%	-4.3	-2.2%	-3.9%	-5.1	-2.5%	-4.6%
城商行	-0.7	-0.4%	-0.7%	-3.1	-1.9%	-3.0%	-3.5	-2.2%	-3.4%
农商行	-0.7	-0.4%	-0.7%	-3.4	-2.0%	-3.5%	-3.7	-2.1%	-3.8%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- **风险提示事件：**经济下滑超预期。金融监管超预期。中美协商进度不及预期。

图表：银行估值表

银行估值表（交易价格：2019-08-23）

	P/B		ROE		股息率
	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E
工商银行	0.78	0.71	12.7%	12.1%	4.81%
建设银行	0.85	0.77	12.9%	12.3%	4.55%
农业银行	0.69	0.63	12.2%	11.7%	5.32%
中国银行	0.63	0.58	11.1%	10.7%	5.43%
交通银行	0.57	0.53	10.5%	10.1%	5.71%
招商银行	1.61	1.43	15.9%	15.9%	2.99%
中信银行	0.64	0.58	10.6%	10.4%	4.37%
浦发银行	0.70	0.63	11.7%	11.1%	1.02%
民生银行	0.57	0.52	11.8%	11.1%	3.02%
兴业银行	0.77	0.70	13.2%	12.8%	3.95%
光大银行	0.62	0.57	10.8%	10.7%	3.70%
华夏银行	0.52	0.48	9.6%	9.3%	1.93%
平安银行	1.02	0.92	11.2%	11.1%	1.13%
北京银行	0.59	0.54	10.9%	10.8%	4.18%
南京银行	0.85	0.74	15.3%	15.4%	3.82%
宁波银行	1.58	1.36	15.0%	15.2%	2.03%
江苏银行	0.68	0.61	11.6%	12.1%	5.83%
贵阳银行	1.28	1.10	15.7%	15.5%	2.42%
杭州银行	0.80	0.71	10.1%	10.0%	3.13%
上海银行	0.81	0.73	12.2%	12.7%	4.22%
成都银行	0.84	0.73	16.5%	16.8%	4.28%
江阴银行	0.85	0.80	8.5%	8.6%	1.75%
无锡银行	0.89	0.81	11.0%	11.4%	3.25%
常熟银行	1.33	1.20	12.2%	12.3%	2.64%
苏农银行	0.76	0.70	9.3%	9.7%	2.41%
张家港银行	0.97	0.90	9.4%	10.2%	2.17%
上市银行平均	0.92	0.83	11.8%	11.7%	3.11%
国有银行	0.70	0.64	11.9%	11.4%	5.16%
股份银行	0.81	0.73	11.9%	11.5%	2.76%
城商行	0.96	0.86	12.5%	12.4%	3.23%
农商行	1.13	1.04	10.5%	10.8%	2.28%

来源：公司财报，中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。