

地产融资“稳中从紧”，LPR改革对按揭影响短期中性

——央行LPR形成机制改革点评

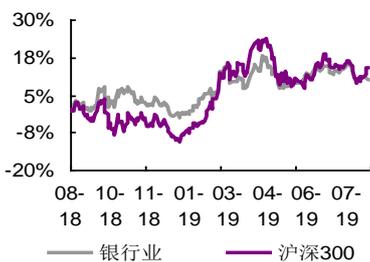
行业简报

买入（维持）

分析师

王一峰（执业证书编号：S0930519050002）
010-58452066
wangyf@ebscn.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

事件：

8月25日，人民银行发布公告【2019】第16号。要求自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。

点评：

◆按揭政策确认新发放按揭贷款需跟踪LPR作为基准利率，且加减点数合同期内固定

政策确认新发放按揭贷款定价跟踪LPR，且加点值一旦确认，在合同期内不再改变，这符合国际通行规则。此处有两点需要关注：一是原按揭贷款上下浮动是百分比变化，现在是绝对点数，当基准利率变化时影响略有不同；二是政策埋下了未来LPR重定价时执行利率下降或上浮的可能。

◆重定价期规定使得浮动利率贷款定价未来存在下行可能

政策要求重定价安排最短为1年，最长为合同期。这项规定与历史情况有多项不同之处。原按揭贷款对于重定价没有明确政策要求，绝大多数按揭重定价期为1年，重定价日约定俗成成为每年1月1日，存在个别银行的按揭重定价周期小于1年。新政策下，原则上银行可以发放固定利率贷款，但预计绝大多数按揭贷款仍然按原有重定价政策来执行。约束最短1年的重定价期有助于稳定目前调控效果，但不会改变使用重定价来管理利率风险的功能。比较有利的方面是，银行可以在利率下行期，设计阶段性固定利率产品来锁定受益，这在某种程度上也更好的执行了当前房地产调控政策。对于重定价期为1年的按揭产品，在一个重定价周期内，若LPR价格下行，则在新的重定价日，按揭贷款利率受重定价影响将相应下降。

◆房地产融资调控“稳中从紧”，短期内按揭贷款利率难降

当前决策层对于房地产调控融资政策定调“稳中从紧”，虽然央行规定了首套/二套最低利率水平，但我们估计，现阶段发放的按揭贷款绝对利率很难下降，LPR加点数更多是通过目前不同区域的实际价格进行的倒算。而根据各区域目前贷款利率实际情况，6月末新发放个人住房贷款加权平均利率为5.53%，也不能认为规定了最低利率是对于按揭利率的抬高。未来从中期运动看，若LPR下移，相当于按揭利率下降。而在可预见的利率下降周期，浮动利率按揭产品有助于稳定购房需求。

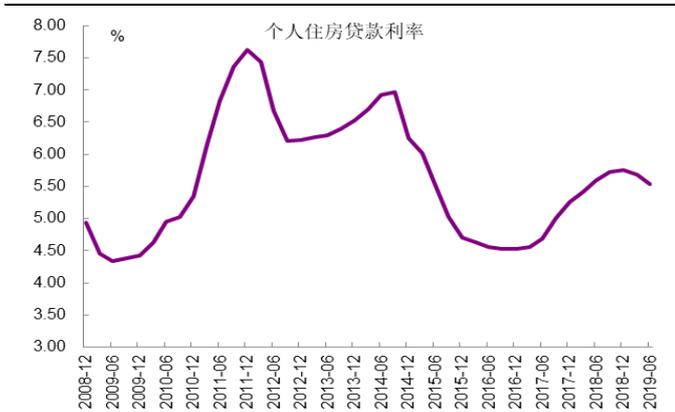
◆8月份按揭贷款投放预计较多

由于涉及合同、系统和员工培训，央行设定了执行LPR的过渡期，在10月8日后新发放按揭贷款需跟踪LPR。在过渡期内，不排除银行对于处于排队期的按揭申请加速审批、放款。这在信贷有效需求不足的情况下，按揭贷款投放有稳定器作用，但由于MPA考核约束，预计按揭会稳定增长。我们对8月份按揭贷款增量不悲观，增量占比乐观。

◆存量按揭信贷仍需另有处置政策

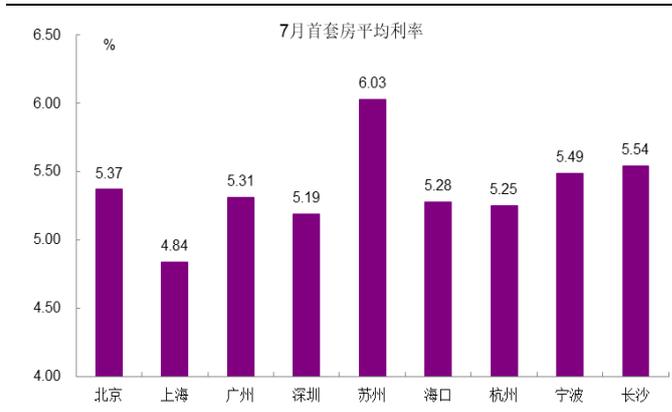
对于存量按揭贷款，若未来贷款法定利率不再调整，并行一段时期退出，则存量按揭成为变相固定利率，这对于银行来说会加大利率风险暴露，对于借款人来说如果新发生贷款定价未来明显走低，与老贷款定价价差拉大，也会激发早偿或群体性的切换要求，未来需要政策明确处置方式。

图 1：按揭贷款定价走势（%）



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 2：部分城市 7 月份首套住房平均利率水平（%）



资料来源：Wind，光大证券研究所

◆风险提示：

银行体系资金成本大幅下行。

附录

中国人民银行公告〔2019〕第 16 号，中国人民银行有关负责人就个人住房贷款利率答记者问：

1.公告发布的背景是什么？

个人住房贷款利率是贷款利率体系的组成部分，在改革完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制过程中，个人住房贷款定价基准也需从贷款基准利率转换为 LPR，以更好地发挥市场作用。同时，个人住房贷款利率也是房地产市场长效管理机制和区域差别化住房信贷政策的重要内容。为落实好“房子是用来住的，不是用来炒的”定位和房地产市场长效管理机制，确保定价基准平稳有序转换，保持个人住房贷款利率水平基本稳定，维护借贷双方合法权益，人民银行发布公告，明确个人住房贷款利率调整相关事项。

2.改革后个人住房贷款利率如何定价？

改革后，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。其中，LPR 由贷款市场报价利率报价行报价计算形成。每笔贷款具体的加点数值由贷款银行按照全国和当地住房信贷政策要求，综合贷款风险状况，在发放贷款时与借款人协商约定。加点数值一旦确定，整个合同期限内都固定不变。

3.确定定价基准时，相应期限如何理解？

目前，LPR 有 1 年期和 5 年期以上两个期限品种。1 年期和 5 年期以上的个人住房贷款利率有直接对应的基准，1 年期以内、1 年至 5 年期个人住房贷款利率基准，可由贷款银行在两个期限品种之间自主选择。参考基准确定后，可通过调整加点数值，体现期限利差因素。

4. 什么是利率重定价？

利率重定价是指，贷款银行按合同约定的计算方式，根据定价基准的变化确定形成新的贷款利率水平。公告明确个人住房贷款利率重定价周期可由双方协商约定，最短为 1 年，最长为合同期限。借款人和贷款银行可根据自身利率风险承担和管理能力进行选择。每次利率重新定价时，定价基准调整为最近一个月相应期限的 LPR。

5. 对于居民家庭有什么影响？

公告主要针对新发放个人住房贷款利率，存量个人住房贷款利率仍按原合同执行。定价基准转换后，全国范围内新发放首套个人住房贷款利率不得低于相应期限 LPR（按 8 月 20 日 5 年期以上 LPR 为 4.85%）；二套个人住房贷款利率不得低于相应期限 LPR 加 60 个基点（按 8 月 20 日 5 年期以上 LPR 计算为 5.45%），与当前我国个人住房贷款实际最低利率水平基本相当。同时，人民银行分支机构将指导各省级市场利率定价自律机制及时确定当地 LPR 加点下限。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。

6. 何时实施？

2019 年 10 月 8 日是定价基准转换日。在此之前，贷款银行需修改贷款合同，改造升级系统，组织员工培训，同时，采取各种方式为客户做好宣传解释工作，以确保转换过程平稳有序。2019 年 10 月 8 日前，已经发放和已经签订合同但未发放的贷款仍按原合同执行。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与, 不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼