

## 新机制实施后房贷利率预计仍将保持平稳

### ——银行业投资策略报告

强于大市（维持）

日期：2019年08月26日

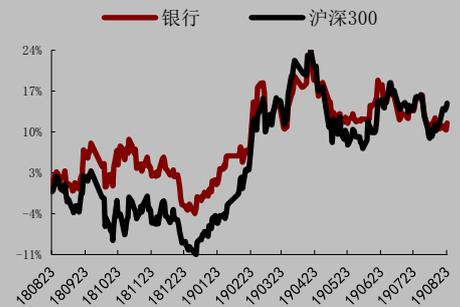
#### 事件：

2019年8月25日，央行2019年第16号文，为坚决贯彻落实“房子是用来住的，不是用来炒的”定位和房地产市场长效机制，在改革完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制过程中，确保区域差异化住房信贷政策有效实施，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，现就新发放商业性个人住房贷款利率有关事宜公告。

#### 投资要点：

- **央行发文改革新发放商业性个人住房贷款利率定价规则：**新政仍是采取新老划断的方式。按照“因城施策”原则，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。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。并对重定价周期做了相关规定。
- **截至2019年7月末存量住房贷款规模预计在32-35万亿：**短期看，存量部分直接切换的可能性较低。政策也规定了严禁提供个人住房贷款“转按揭”、“加按揭”服务。我们预计截至2019年7月末，存量的个人住房贷款规模预计在32-35万亿。
- **新报价机制对住房利率的影响较为有限：**对比改革前后居民住房贷款利率的情况。改革前5年期以上房贷基准利率为4.9%，2019年7月全国首套房平均贷款利率为5.44%，较基准上浮11%，同时也较2019年8月20日公布的5年期以上新LPR的基准4.85%，高出59bp。二套房利率，按照新规利率下限为5.45%，对应原基准利率4.9%，上浮1.11倍，而目前二套房贷利率均值在5.76%，上浮比例在18%。根据目前的政策组合看，预判下半年个人住房贷款利率总体持平。
- **投资建议：**综上所述，考虑到存款端并未放开，我们认为新的贷款利率定价机制，短期内对银行整体的盈利影响有限，对银行的利率风险管控提出了更高的要求。维持中期策略中对板块盈利的预测。另外，从已经披露财报的银行数据看，整体业绩保持稳健增长，资产质量仍向好，而且拨备力度仍较高。未来重点观察银行信贷投放的调整情况，以及资产质量的变动情况。
- **风险因素：**经济下行导致资产质量恶化；中美贸易战加升宏观经济不确定性。

#### 银行业相对沪深300指数表



数据来源：WIND, 万联证券研究所

数据截止日期：2019年08月23日

#### 相关研究

万联证券研究所 20190821\_江苏银行半年报点评\_AAA\_负债端结构调整 息差环比继续上行  
万联证券研究所 20190819\_银行业周观点\_AAA\_新LPR机制形成

万联证券研究所 20190819\_银行业动态跟踪\_AAA\_新LPR机制推出 利率并轨加速

分析师：郭懿

执业证书编号：S0270518040001

电话：01056508506

邮箱：guoyi@wlzq.com.cn

## 1、新发放房贷利率的调整情况综述

2019年8月25日，中国人民银行公告〔2019〕第16号关于新发放商业性个人住房贷款利率的规定。为坚决贯彻落实“房子是用来住的，不是用来炒的”定位和房地产市场长效机制，在改革完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制过程中，确保区域差异化住房信贷政策有效实施，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，现就新发放商业性个人住房贷款利率有关事宜。

新政仍是采取新老划断的方式。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。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，合同期限内固定不变。

按照“因城施策”原则，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。

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。

另外，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。

关于重定价周期：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。

图表1：新的住房LPR机制的特点

新机制	具体规定
新定价机制	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。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，合同期限内固定不变。
总体政策导向仍是因城施策	人民银行省一级分支机构应按照“因城施策”原则，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。
LPR+点(含首套和二套的相关规定以及商业用房)	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。另外，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。

重定价周期	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。利率重定价周期及调整方式应在贷款合同中明确。
禁止的业务	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。

资料来源：万联证券研究所整理

## 2、新报价机制对住房利率的影响较为有限

存量合同仍采用贷款基准利率，短期看，存量部分直接切换的可能性较低。为了实现政策目标，即为坚决贯彻落实“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，发文中明确规定严禁提供个人住房贷款“转按揭”“加按揭”服务。

由于居民新增贷款的快速增长，年均增速近20%，使得零售贷款的存量占比持续提升，截至2019年6月，零售存量贷款占比已经上升到35%，较2010年上升12个百分点。存量的房贷数据看，每年新增的个人住房贷款占新增零售贷款的比例也在上升。2012年-2018年，新增个人住房贷款占新增零售贷款的比重均值在53%。而从存量数据的角度看，居民中长期贷款占居民贷款的比例也接近70%，剔除部分与汽车相关的消费贷后，占比大概在60%。我们预计截至2019年7月末，存量的个人住房贷款规模预计在32-35万亿。

图表2：新增个人住房贷款占新增零售贷款比例



资料来源：万联证券研究所，央行数据

对比改革前后居民住房贷款利率的情况。改革前5年期以上房贷基准利率为4.9%，2019年7月全国首套房平均贷款利率为5.44%，较基准上浮11%，同时也较8月20日公布的5年期以上新LPR的基准4.85%，高出59bp。二套房利率，在新报价机制下的利率下限为5.45%，对应原基准利率4.9%是上浮1.11倍，而目前二套房贷利率均值在5.76%，

上浮比例在18%。

图表3：首套房平均贷款利率



资料来源：wind资讯，万联证券研究所

我们认为个人住房贷款利率的走势仍取决于政策对房地产的整体态度。根据目前的政策调控思路看，预判下半年个人住房贷款利率总体持平。因此，此次新的房贷LPR定价机制的调整不会对银行零售贷款的定价带来太大影响。

### 3、投资策略

综上所述，考虑到存款端并未放开，我们认为新的贷款利率定价机制，短期内对银行整体的盈利影响有限，对银行的利率风险管控提出了更高的要求。维持中期策略中对板块盈利的预测。从已经披露财报的银行数据看，整体业绩保持稳健增长，资产质量仍向好，而且拨备力度仍较高。未来重点观察银行信贷投放的调整情况，以及资产质量的变动情况。

### 风险提示

整体经济形势的变化会影响行业的整体表现。如果整体经济持续走弱，企业营收明显恶化，银行板块将出现业绩波动。

行业监管超预期，可能会对板块业务的发展产生影响。

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

本人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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场