

房地产：5年期LPR不变，房贷利率或继续上行

——9月份LPR点评

2019年09月24日

看好/维持

房地产

行业报告

分析师	罗四维	电话：010-66554047	邮箱 luosw@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480519080002
研究助理	曹钧鹏	电话：无	邮箱 caojp@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480119070038

投资摘要：

事件：9月20日中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布贷款市场报价利率（LPR）。其中1年期LPR为4.20%，相较前值下调5BP；5年期以上LPR为4.85%，相较前值不变。

点评：

1、首次结构性降息，意在稳房价稳预期。受益于前期降准，新的1年期LPR下行5BP，按揭贷款的“锚”即5年期LPR保持不变。而从2002年以来，不同期限贷款基准利率都是同步调整的。因此我们将这种结构性降息解读为稳房价稳预期，延续之前对房地产金融偏紧的调控思路。我们认为今年5月以来房地产金融政策持续偏紧将引导资金更多流入实体经济。

2、按揭贷款额度不足，预计全国房贷利率仍将延续上行趋势。8月份全国首套房贷平均利率为5.47%，二套房贷平均利率为5.78%，均已经连续3个月上行，我们认为这一趋势或将会延续。主因房贷额度在上半年投放较多，下半年额度不足。分地区来看，不同城市房贷利率将受房贷供求和“一城一策”调控所决定。

3、从目前行业基本面来讲，也不支持对房地产金融宽松。受三四线城市较强支撑叠加低基数影响，8月房地产销售超预期。8月单月销售面积同比增长4.7%，为12个月来最高。8月单月的房地产开发投资同比增速10.5%，相较上个月上行2pct。累计开发投资同比增速10.5%，虽然有所下行但仍属较高水平。因此较扎实的基本面不支持大面积的宽松政策出台，无论是房地产金融政策还是以“限购限贷限售限签”为代表的行政政策。

4、降LPR和降息两工具比较：如果未来5年期LPR下行，对房贷利率的影响力度弱于降息。此处降息特指改革LPR形成机制之前的降低存贷款基准利率。从本质上讲，商业银行房贷利率定价是由自身资金成本、客户信用资质等因素决定。从资金成本角度，由于降息相比降LPR更有效的降低了银行负债端综合资金成本，故如果未来5年期LPR下行，对房贷利率的影响力度弱于降息。

投资建议：今年以来对房地产政策特别是金融政策持续偏紧张，和宏观层面逆周期调节政策形成一定的分化。但目前房地产行业基本面较扎实，主要的几项数据单月销售面积、单月新开工、单月开发投资等增速尚未出现明显下滑，不支持行业大面积的宽松政策出台。我们建议配置高信用的龙头房企，如保利、金地。理由有二：第一，偏紧的金融政策凸显了高信用房企的融资优势；第二，看好龙头利用低成本资金拿地进而带来的拿地集中度提升，而拿地集中度提升会向销售集中度提升和业绩集中度提升转化。

风险提示：房地产行业金融政策超预期收紧；龙头房企投资拿地不及预期；行业销售超预期下滑

行业重点公司盈利预测与评级

简称	EPS (元)				PE				PB	评级
	18A	19E	20E	21E	18A	19E	20E	21E		
保利地产	1.59	2.13	2.62	3.20	9.1	6.8	5.5	4.5	1.5	强烈推荐
金地集团	1.52	1.86	2.41	3.10	7.7	6.3	4.9	3.8	1.1	强烈推荐

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

目 录

1. 事件.....	3
2. 点评.....	3
2.1 首次结构性降息，意在稳房价稳预期	3
2.2 按揭贷款额度不足，预计全国房贷利率仍将延续上行趋势	4
2.3 从目前行业基本面来讲，也不支持对房地产金融宽松	4
2.4 降 LPR 和降息两工具比较：如果未来 5 年期 LPR 下行，对房贷利率的影响力度弱于降息.....	4
3. 投资建议：	5
4. 风险提示：	6
相关报告汇总	7

插图目录

图 1：降息往往是存贷款基准利率同比下行	3
图 2：1 年期 LPR 下调 5BP，5 年期 LPR 不变	4
图 3：33 家 A 股上市银行 2019H1 负债端科目拆分	5

1. 事件

9月20日中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布贷款市场报价利率（LPR）。其中1年期LPR为4.20%，相较前值下调5BP；5年期以上LPR为4.85%，相较前值不变。

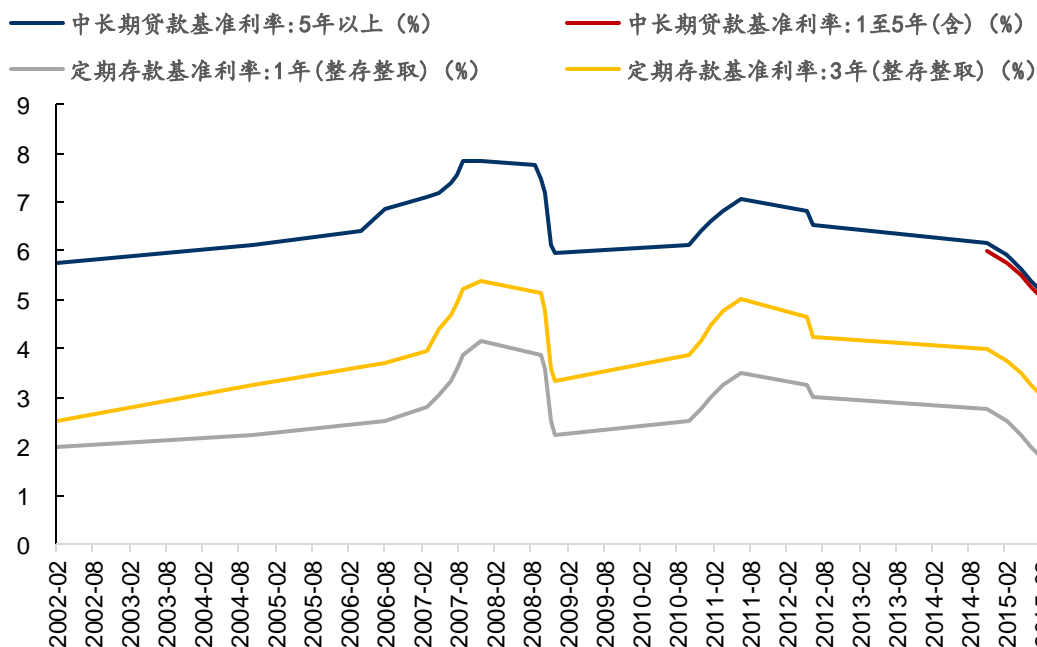
2. 点评

2.1 首次结构性降息，意在稳房价稳预期

根据人民银行公告，银行在发放贷款中将根据最新一期LPR加点报价，LPR将实际起到之前贷款基准利率的作用。对于按揭贷款，自10月8日起，首套房贷不得低于当月5年期LPR，二套房贷不得低于当月5年期LPR+60BP。

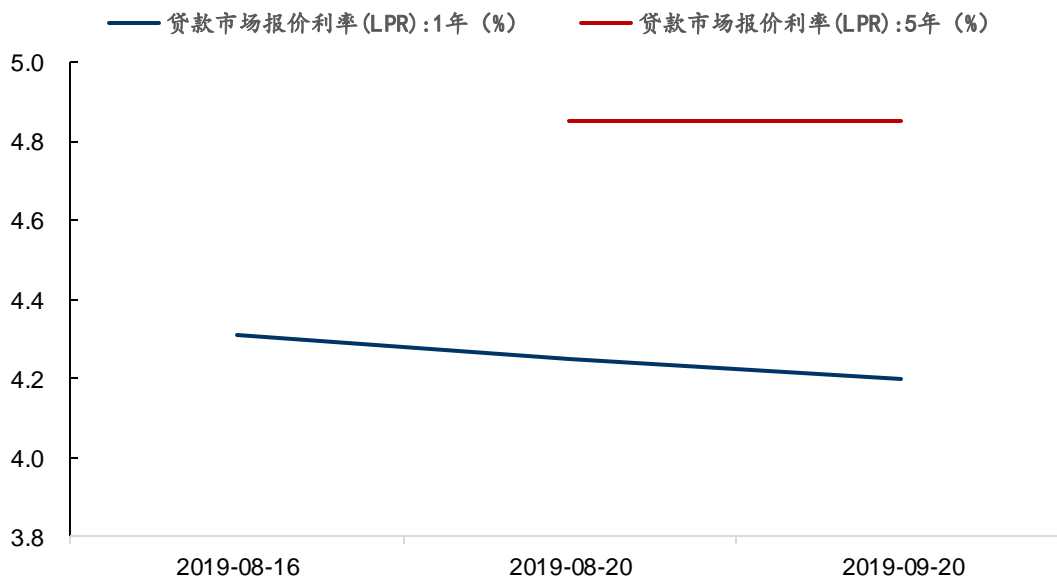
受益于前期降准，新的1年期LPR下行5BP，但按揭贷款的“锚”即5年期LPR保持不变。而从2002年以来，不同期限贷款基准利率都是同步调整的。因此我们将这种结构性降息解读为稳房价稳预期，延续之前对房地产金融偏紧的调控思路。我们认为今年5月以来房地产金融政策持续偏紧的目的是引导资金更多流入实体经济。

图 1：降息往往是存贷款基准利率同比下行



资料来源：wind，东兴证券研究所

图 2: 1 年期 LPR 下调 5BP, 5 年期 LPR 不变



资料来源: wind, 东兴证券研究所

2.2 按揭贷款额度不足，预计全国房贷利率仍将延续上行趋势

8 月份全国首套房贷平均利率为 5.47%，二套房贷平均利率为 5.78%，均已经连续 3 个月上行，我们认为这一趋势或将会延续。主因房贷额度在上半年投放较多，下半年额度不足。分地区来看，不同城市房贷利率将受房贷供求和“一城一策”调控所决定。但有个别城市如上海，其首套房贷平均利率低于房贷基准利率 1BP，厦门和天津的二套房贷平均利率分别低于房贷基准利率 6BP 和 4BP。由于换“锚”之后房贷利率只能上浮不能下浮，因此预计这些地区的房贷利率将有所上行。

2.3 从目前行业基本面来讲，也不支持对房地产金融宽松

受三四线城市较强支撑叠加低基数影响，8 月房地产销售超预期。8 月单月销售面积同比增长 4.7%，为 12 个月来最高。8 月单月的房地产开发投资同比增速 10.5%，相较上个月上行 2pct。累计开发投资同比增速 10.5%，虽然有所下行但仍属较高水平。因此较扎实的基本面不支持大面积的宽松政策出台，无论是房地产金融政策还是以“限购限贷限售限签”为代表的行政政策。

2.4 降 LPR 和降息两工具比较：如果未来 5 年期 LPR 下行，对房贷利率的影响力度弱于降息

此处降息特指改革 LPR 形成机制之前的降低存贷款基准利率。从本质上讲，商业银行房贷利率定价是由自身资金成本、客户信用资质等因素决定。我们从商业银行自身资金成本的角度对降 LPR 和之前降息两种操作做比较。

- LPR 下行或是由于 MLF 利率下行或是加点利率下移。以 33 家 A 股上市银行为研究对象，MLF 利率下

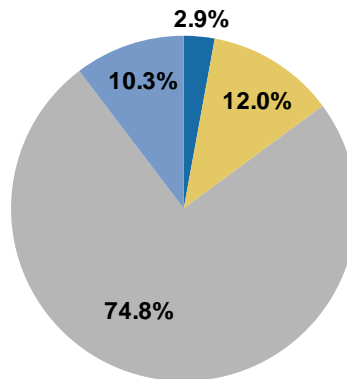
行只能影响占这 33 家银行整体负债中 2.9% 的向中央银行借款这一科目的增量资金成本下移。加点利率取决于商业银行负债端整体资金成本，影响因素较多，本次主要受到降准之后贷款供给增加的影响而调降。

- 降息指的是存贷款基准利率同步下移，存款占商业银行负债端的 74.8%。降息将显著降低商业银行负债端综合资金成本。

因此从资金成本角度，由于降息相比降 LPR 更有效的降低了银行负债端综合资金成本，故如果未来 5 年期 LPR 下行，对房贷利率的影响力度弱于降息。

图 3: 33 家 A 股上市银行 2019H1 负债端科目拆分

■ 向中央银行借款占比 ■ 同业拆借占比 ■ 存款占比 ■ 其他



资料来源：wind，东兴证券研究所

3. 投资建议：

今年以来对房地产政策特别是金融政策持续偏紧张，和宏观层面逆周期调节政策形成一定的分化。但目前房地产行业基本面较扎实，主要的几项数据单月销售面积、单月新开工、单月开发投资等增速尚未出现明显下滑，不支持行业大面积的宽松政策出台。我们推荐部分龙头个股，建议配置高信用的龙头房企，如保利、金地。

理由有二：

第一，偏紧的金融政策凸显了高信用房企的融资优势；

第二，看好龙头利用低成本资金拿地进而带来的拿地集中度提升，而拿地集中度提升会向销售集中度提升和业绩集中度提升转化。

4. 风险提示：

房地产行业金融政策超预期收紧；龙头房企投资拿地不及预期；行业销售超预期下滑

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业	东兴证券“不一样的财报解读”系列之 2019 年中报：地产与汽车龙头正当时	2019-9-6

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

分析师：罗四维

化工行业首席分析师，大周期组组长。清华大学化学工程学士，美国俄亥俄州立大学化学工程博士，CFA 持证人，3 年化工实业经验。多家国际一流学术期刊审稿人，著有国内外专利 5 项，国际一流学术期刊署名论文 10 余篇，累计被引用次数近千次。2017 年 7 月加入东兴证券研究所。

研究助理简介

研究助理：曹钧鹏

南开大学金融硕士，本科毕业于中南大学土木工程专业，2019 年 7 月加入东兴证券研究所，从事房地产研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深300指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（以沪深300指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。