

LPR 下降点评

# 5Y LPR 首次下调，指引房贷利率回落

**推荐** (维持)

**华创证券研究所**

证券分析师：袁豪

电话：021-20572536

邮箱：yuanhao@hcyjs.com

执业编号：S0360516120001

证券分析师：曹曼

电话：021-20572593

邮箱：caoman@hcyjs.com

执业编号：S0360519070001

## 事件：

11月20日，新版贷款市场报价利率（LPR）迎来全面下调。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）为：1年期LPR为4.15%，5年期以上LPR为4.80%，均较10月下降5个基点，其中，5年期LPR在8月20日亮相后首次迎来下调。以上LPR在下次发布LPR之前有效。

## 点评：

### 1、5Y LPR 首次下调，指引房贷利率回落，利于房地产市场平稳

一方面，最新LPR报价中，1年期LPR为4.15%，5年期以上LPR为4.80%，均较10月下调5个基点，其中5年期LPR在8月20日亮相后迎来首次下调。一般而言，1年期LPR主要指引企业贷款利率的走势，5年期LPR指引房贷利率的走势，5年期LPR的降低预示着房贷利率的下调也将成为可能，甚至房贷利率下降的空间或被打开，这将利好于首套及改善性购房刚需的释放。另一方面，10月全国首套房平均按揭利率5.52%，同比+0.01pct，在6月见底后连续4个月上行，但目前增速已经放缓，考虑到近期流动性宽松预期，预计按揭利率将在一个季度内见顶，后续见顶后持平、甚至有可能略降，这有利于房地产市场的平稳健康发展。展望2020年，在城镇化率提升和流动性偏于宽松的背景下，城市独立周期继续上演，按揭利率或见顶稳定略降，我们维持2020年全国销售面积持平的判断。

### 2、加大逆周期调节、货币和信用边际宽松，行业资金环境或边际改善

近期货币政策和信用政策显示边际松动迹象。11月5日上午，MLF（中期借贷便利）小幅下降5bp；11月15日，当日无MLF到期，但央行宣布开展MLF操作、净投放2000亿元，利率持平于3.25%；11月18日，央行公开市场7天期逆回购操作利率下调5bp，为4年多以来首次下调，与月初MLF利率下调相呼应；11月16日，央行发布《2019年第三季度中国货币政策执行报告》，指出“要加强逆周期调节，促进降低社会综合融资成本，...随着LPR改革效果的逐步显现，市场利率向贷款利率的传导效率提升，带动企业贷款利率下降”；11月19日，中国人民银行行长易纲主持召开金融机构货币信贷形势分析座谈会，会议指出“要继续强化逆周期调节，增强信贷对实体经济的支持力度，...要发挥好贷款市场报价利率对贷款利率的引导作用，促进实际贷款利率下行”；11月20日，1年期LPR为4.15%，5年期以上LPR为4.80%，均较10月下降5个基点。在货币和信用边际松动的背景下，房地产行业资金环境也或边际改善。

### 3、经济和财政压力加大制约调控从严，预计政策大松较难、小松可期

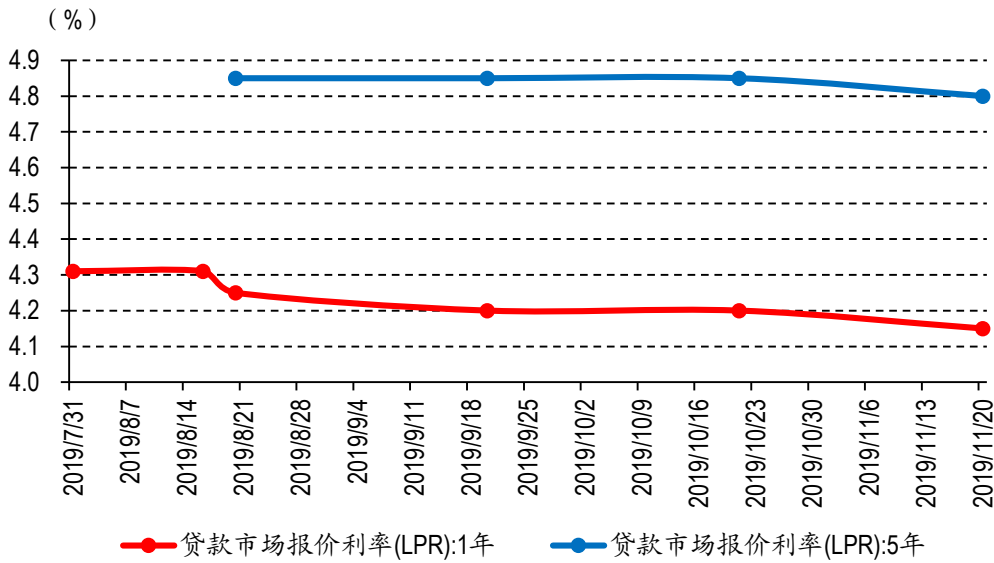
此外，在我们的政策分析框架中，目前有两个领先指标给出了政策趋松的信号：1）“GDP和GDP 24M-MA增速差”，19Q3该指标已持续6个季度为负、并降幅已扩大至-0.5pct，以往该指标持续2个季度为负即伴随政策放松，类似于2009/2012/2015年；2）“全国财政支出和财政收入增速差”，3Q19该指标已走阔至+6.1pct，临近2009（+9.5pct）/2012（+2.3pct）/2015（+7.4pct）年的风险位置，同样显示放松需求。目前经济和财政压力加大，房地产政策没有继续从严空间，但又考虑政府房住不炒态度坚决，预计20年房地产行业政策大松较难、但小松可期，政策面（包括资金面）筑底或将边际改善，正如近期“一城一策”频繁重现、新型城镇化持续推进、资金出现低位改善迹象等。

### 4、投资建议：5Y LPR 首次下调，指引房贷利率回落，维持“推荐”评级

2019年主流房企销售持续超预期，预判2020年销售仍将保持稳定，龙头集中度继续提升，20年EPS上修概率加大，强化年底估值切换行情；同时近期全球流动性宽松预期继续升温，一城一策再次呈现、地方调控小幅松动略有迹象，增强估值上修弹性，而板块估值仍处于低位：1）主流房企19/20平均PE仅6.4/5.1倍，NAV折价20-70%；2）主流房企股息率高达18A4.6%和19E5.8%、远高于10Y国债3.3%；3）板块PE处于12年以来的1%分位，明显低于同期沪深两市的19%。我们维持“推荐”评级，推荐：a）住宅开发：万科A、保利地产、融创中国、金地集团、旭辉控股、中南建设、阳光城、金科股份、首开股份等；2）物业管理：中航善达，建议关注：保利物业、新大正、碧桂园服务、永升生活服务、绿城服务、新城悦服务等；3）商业地产：大悦城、新城控股等。

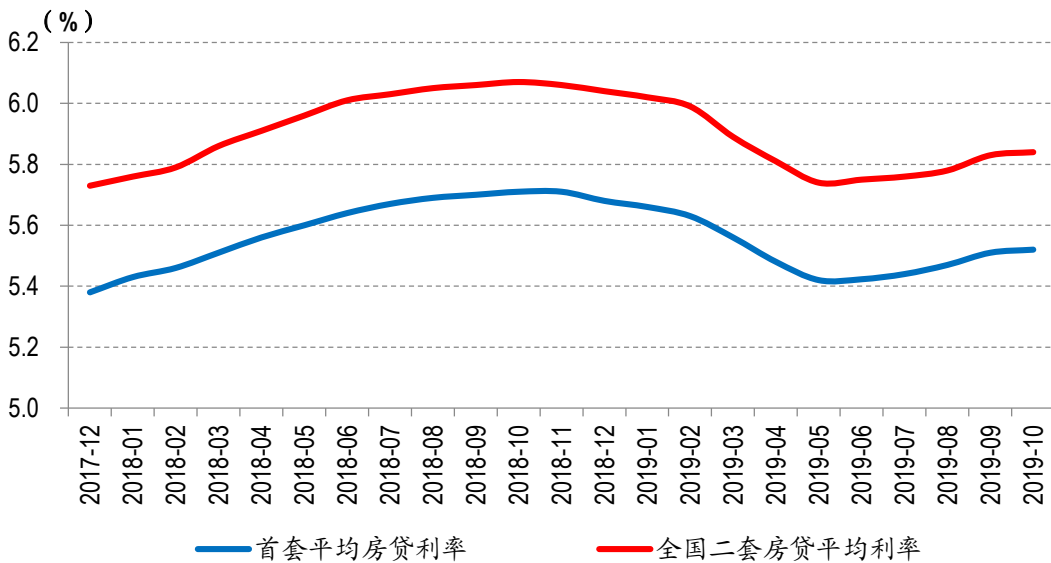
### 5、风险提示：房地产调控政策超预期收紧，行业融资政策超预期收紧。

图表 1、LPR1 年期和 5 年期



资料来源: Wind, 华创证券

图表 2、首套房和二套房贷利率或将见顶



资料来源: Wind, 华创证券

图表 3、主流住宅开发房企估值表

公司	代码	股价(元)	19PE	20PE	2018年股价底部附近 PE		18 宣告 股息率 (%)	19 预期 股息率 (%)	NAV 折 价
			2019/11/20	2019/11/20	2018/8/6	2018/10/18			
万科 A	000002.SZ	26.7	7.5	6.2	7.0	6.9	3.9	4.6	-24%
保利地产	600048.SH	14.5	7.0	5.9	6.6	6.7	3.4	4.5	-23%
招商蛇口	001979.SZ	18.5	8.0	6.7	8.4	8.4	4.3	5.1	-47%
新城控股	601155.SH	32.9	5.9	4.2	5.0	4.5	4.6	5.5	-23%
金地集团	600383.SH	12.1	5.4	4.5	4.7	4.3	5.0	6.2	-29%
阳光城	000671.SZ	6.9	6.9	5.1	7.6	6.5	0.8	1.1	-24%
首开股份	600376.SH	7.6	4.9	4.2	5.3	5.1	5.3	6.7	-24%
中南建设	000961.SZ	8.4	7.7	4.4	9.1	8.4	1.4	2.6	-48%
华夏幸福	600340.SH	28.3	5.9	4.7	5.8	5.3	4.2	5.2	-26%
蓝光发展	600466.SH	6.6	6.1	4.0	7.0	5.6	3.9	5.8	-28%
金科股份	000656.SZ	6.8	7.0	5.2	6.9	6.8	5.3	7.1	-53%
荣盛发展	002146.SZ	8.5	3.8	3.0	4.1	3.9	5.3	6.9	-66%
绿地控股	600606.SH	6.6	5.2	4.2	6.3	5.6	4.6	6.0	-47%
华侨城 A	000069.SZ	6.9	4.6	4.0	4.7	4.0	4.3	5.0	-19%
北京城建	600266.SH	7.7	9.4	8.0	13.1	10.2	3.1	3.3	-50%
大悦城	000031.SZ	7.2	9.5	8.2	16.0	13.3	1.5	3.3	-43%
金融街	000402.SZ	7.7	6.3	5.5	6.3	5.3	3.9	4.3	-53%
光大嘉宝	600622.SH	3.9	5.5	4.7	11.1	7.8	4.1	3.8	-34%
融创中国	1918.HK	37.3	5.9	4.3	5.2	4.7	2.5	5.2	-38%
旭辉控股	0884.HK	5.9	5.8	4.4	5.5	3.8	5.1	9.1	-58%
<b>平均值</b>			<b>6.4</b>	<b>5.1</b>	<b>7.3</b>	<b>6.4</b>	<b>3.8</b>	<b>5.1</b>	<b>-49%</b>

资料来源: Wind, 华创证券预测

## 房地产组团队介绍

### 组长、首席分析师：袁豪

复旦大学理学硕士。曾任职于戴德梁行、中银国际。2016年加入华创证券研究所。2017年新财富评选房地产行业入围（第六名）；2018年水晶球评选房地产行业总榜单第四名（公募基金榜单第三名）；2018年金牛奖评选房地产行业第一名。

### 研究员：鲁星泽

慕尼黑工业大学工学硕士。2015年加入华创证券研究所。2017年新财富评选房地产行业入围（第六名）团队成员；2018年水晶球评选房地产行业总榜单第四名（公募基金榜单第三名）团队成员；2018年金牛奖评选房地产行业第一名团队成员。

### 分析师：曹曼

同济大学管理学硕士，CPA，FRM。2017年加入华创证券研究所。2017年新财富评选房地产行业入围（第六名）团队成员；2018年水晶球评选房地产行业总榜单第四名（公募基金榜单第三名）团队成员；2018年金牛奖评选房地产行业第一名团队成员。

### 助理研究员：邓力

哥伦比亚大学理学硕士。2018年加入华创证券研究所。2018年水晶球评选房地产行业总榜单第四名（公募基金榜单第三名）团队成员；2018年金牛奖评选房地产行业第一名团队成员。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
汪莉琼	销售助理		wangliqiong@hcyjs.com	

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
- 中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
- 回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500