

# 房地产LPR长短期品种均下调5BP, 房贷利率继续因城施策

## ——11月份LPR点评

2019年11月21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		邮箱 caojp@dxzq.net.cn	执业证书编号: S1480119070038

**事件:** 11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4.15%,5年期以上LPR为4.80%,相较前值均下调5BP。

**点评:**

本报告尝试回答两个问题

### 1、为什么此次长短期LPR品种同步下调5BP? 我们认为有三点原因:

第一, LPR跟随政策利率和OMO利率下行。央行在11月5日和11月15日的MLF操作中,已经将MLF利率下调5BP;在11月18日调低OMO利率即7天期逆回购利率5BP。本次长短期LPR跟随MLF下调5BP,反映银行并未抬高MLF和LPR之间的加点数,LPR形成机制较为通畅。

第二, 降低实体经济融资成本的目的尚未完成。三季度我国贷款融资成本不降反升,一般贷款加权平均利率为5.96%,相较6月上升2BP。这和央行通过完善LPR形成机制引导贷款实际利率下行的政策目标不符。因此我们认为,此时调低LPR仍然意在降低贷款成本。不同于以往的是此次5年期LPR和1年期LPR两个品种同时下调5BP。我们将调降5年期LPR解读为对中长期贷款品种结构性的降息,因为5年期以上的长期贷款都是根据LPR加点定价的,包括针对居民的住房贷款也包括其他长期贷款。

第三, 长短期品种期限利差不宜进一步扩大。目前二者之间期限利差为65BP。之前5年期LPR未跟随1年期LPR同步下调,如果再一次不跟随下调,二者之间的期限利差将会进一步走阔。而期限利差走阔将给予实体企业一定的套利空间,短融长投,形成资金使用和偿还之间的期限错配,这会一定程度上放大金融风险。

### 2、调低5年期LPR是否会引导住房贷款利率下行进而利好新房销售? 我们认为大概率不会, 因为从LPR到房贷利率之间还有两步:

第一, 根据新的住房贷款定价机制, 央行省一级分行有权利根据各地区房地产形势变化, 来“因城施策”地确定LPR基础上加点的下限。而目前行业基本面, 也就是单月商品房销售、和单月开发投资数据有下滑趋势但尚未大幅滑落, 后续数据有待观察, 因此各地区大概率会延续之前的调控安排, 不会大面积宽松。

第二, 在确定了LPR加点下限后, 再由银行根据客户资质、自身的房贷额度和风险偏好等因素来确定给购房者的房贷利率。而我国的个人住房贷款额度是受管理的, 临近年底, 各银行房贷余额已经不足, 难以给客户较低的房贷价格。

**总结:** 央行省一级分行层面上看行业基本面虽然走弱但尚不支持大面积宽松政策, 银行实际操作层面上看年底房贷额度不足, 以上两个层面均不支持房贷利率走低, 因此本次下调5年期LPR预计对新房销售刺激作用有限。

**投资建议:** 11月LPR短期和长期品种同步下行5BP我们认为主要有三个原因: 即前期政策利率MLF和OMO利率DR007已经调低5BP; 实体经济融资成本未见下降; 长短期品种期限利差不宜进一步扩大。5年期LPR下调传导到住房贷款利率下调还有两步, 央行省一级分行层面上看行业基本面虽然走弱但尚不支持大面积宽松政策, 银行实际操作层面上看年底房贷额度不足, 以上两个层面均不支持房贷利率走低。预计本次下调5年期LPR对新房销售刺激作用有限。我们预计各地区房贷利率将继续分化, 全国的首套和二套平均房贷利率已经连续4个月上行, 目前分别为5.52和5.84, 预计二者在11-12月易上难下。

**风险提示:** 销售超预期下行; 实体经济下滑超预期

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业	房地产销售增速趋势性下行，关注后续行业数据	2019-11-18
行业	5 年期 LPR 不变，房贷利率或继续上行	2019-9-24
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。