

8月LPR报价点评

存量房贷利率调整落地不会太晚

事件：中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2023年8月21日贷款市场报价利率（LPR）为：1年期LPR为3.45%，5年期以上LPR为4.2%。本次LPR调降不及预期，我们认为后续三点需要关注：1. 结合LPR报价与存量房贷利率调整来看，后续房贷利率政策仍然可期，目前部分地区机构如国家金融监督管理总局陕西监管局已选取22家主要银行机构，就存量房贷利率调整的影响开展调研；2. 利率政策方面还需关注1年期LPR引导下的存款利率调整；3. 货币政策方面，三季度地方债发行提速，流动性压力较为明确，降准可期；年内是否存在第三次降息，取决于未来的基本面环境，若再次出现极低的月度新增信贷和持续低于7天逆回购利率的资金水平，仍可能触发降息。

- **5年期LPR调降落空的三点考虑。**5年期LPR报价不变，或许是出于以下考虑：1. 报价不变，有助于下一步调整存量房贷利率。若LPR报价下调，扩大增量存量信贷利差，将会对调整存量房贷利率形成一定阻碍；2. 新发放信贷，尤其是房贷增量有限，调整LPR报价年内只能影响新发放贷款，难以完全缓解持续多时的提前还贷现象；3. 贷款需求走弱，存款调整有限，净息差承压。
- **调整存量房贷利率的考量。**7月14日，上半年金融统计数据新闻发布会上提及“新发放贷款置换原来的存量贷款”，8月20日发布的金融支持实体经济和防范化解金融风险电视会议中提到“规范贷款利率定价秩序，统筹考虑增量、存量及其他金融产品价格关系”，第三次提到增量贷款和存量贷款的问题。结合来看，存量贷款利率的调整是下半年重要的政策之一，政策落地时间不会太晚，那么在调整存量贷款利率之前，5年期LPR报价保持稳定可以减少对政策制定与实施的干扰。
- **对银行和居民的影响有多大？**截至今年6月末，我国个人住房贷款余额约为38.6万亿元，据此推算平均还款年限约为7年。计算2016年以来存量贷款加权平均利率约为5.18%，与2023年6月末个人住房贷款加权平均利率4.11%相差107bp，存量和增量贷款价格差异较大。其中贷款加权平均利率较高主要是2017年四季度-2022年一季度期间的新发放房贷，共计24.6万亿元，加权平均利率为5.51%。
- **按保守估计，调整利率较高部分存量房贷利率30bp，**将对应减少银行的年利息收入超700亿元，占2022年银行业2.3万亿净利润比例约为3%，对应居民而言，100万贷款每年减少利息负担2136元；按乐观估计，调整全部存量贷款利率100bp，将对应减少银行的年利息收入3860亿元，占2022年银行业净利润比例约为16.8%，对应居民而言，100万贷款每年减少利息负担6996元。整体来看对于银行影响可能在3%-16.8%之间，若5年期LPR继续调降，对于银行净利润影响还将加大。
- **从净息差的角度来看，银行调降5年LPR报价的动力有限。**今年6月末净息差达到预警线，其中商业银行整体净息差维持在1.74%，大行净息差为1.67%，均低于1.8%预警线，股份行净息差为1.81%接近预警线，导致今年上半年企业贷款加权利率仅从3.97%下至3.95%，低于存款利率下调水平。
- **1年期LPR调整对于存款利率具有指引作用。**保持合理净息差水平的另一关键在于存款利率，从存款利率市场化调整机制来看，自律机制成员银行将参考以10年期国债收益率为代表的债券市场利率和以1年期LPR为代表的贷款市场利率，合理调整存款利率水平。
- **风险提示：经济下行压力加大；流动性超预期收紧；地产复苏不及预期。**

相关研究报告

《社融-M2剪刀差和利率之惑》20230819
 《央行二季度货币政策执行报告点评：货币政策定调偏向积极》20230818

中银国际证券股份有限公司
 具备证券投资咨询业务资格

宏观经济

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

证券分析师：孙德基

(8610)66229363

deji.sun@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300522030002

事件: 中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布, 2023年8月21日贷款市场报价利率(LPR)为: 1年期LPR为3.45%, 5年期以上LPR为4.2%。

LPR 报价低于预期。 本月初下降1年期LPR报价10bp, 5年期LPR不变, 低于市场预期。从LPR改革以来, 六次MLF降息, 都会带动LPR进行同步调整, 但本次LPR调降具有两点不同: 一是非对称调息, 5年期LPR保持不变, 1年期与5年期LPR利差回升至75bp, 回到2022年二季度末水平; 二是1年期LPR仅调降10bp, 低于8月15日1年期MLF降息幅度, 利差升至95bp, 达到改革以来最大利差。

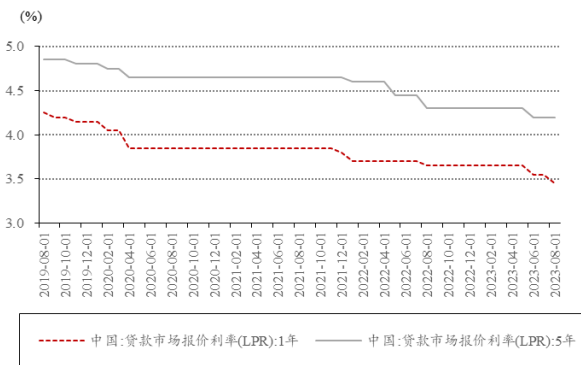
5年期LPR调降落空的三点考虑。 5年期LPR报价不变, 或许是出于以下考虑: 1. 报价不变, 有助于下一步调整存量房贷利率。若LPR报价下调, 扩大增量存量信贷利差, 将会对调整存量房贷利率形成一定阻碍; 2. 新发放信贷, 尤其是房贷增量有限, 调整LPR报价年内只能影响新发放贷款, 难以完全缓解持续多时的提前还贷现象; 3. 贷款需求走弱, 存款调整有限, 净息差承压。

调整存量房贷利率的考量。 7月14日, 上半年金融统计数据新闻发布会中提及“新发放贷款置换原来的存量贷款”, 8月1日下半年工作会议中再次提及“指导商业银行依法有序调整存量个人住房贷款利率”, 8月20日发布的金融支持实体经济和防范化解金融风险电视会议中提到“规范贷款利率定价秩序, 统筹考虑增量、存量及其他金融产品价格关系”, 第三次提到增量贷款和存量贷款的问题。结合来看, 存量贷款利率的调整是下半年重要的政策之一, 政策落地时间不会太晚, 那么在调整存量贷款利率之前, 5年期LPR报价保持稳定可以减少对政策制定与实施的干扰。

对银行和居民的影响有多大? 截至今年6月末, 我国个人住房贷款余额约为38.6万亿元, 据此推算平均还款年限约为7年。计算2016年以来存量贷款加权平均利率约为5.18%, 与2023年6月末个人住房贷款加权平均利率4.11%相差107bp, 存量和增量贷款价格差异较大。其中贷款加权平均利率较高主要是2017年四季度-2022年一季度期间的新发放房贷, 共计24.6万亿元, 利率均在5.18%以上, 加权平均利率为5.51%。

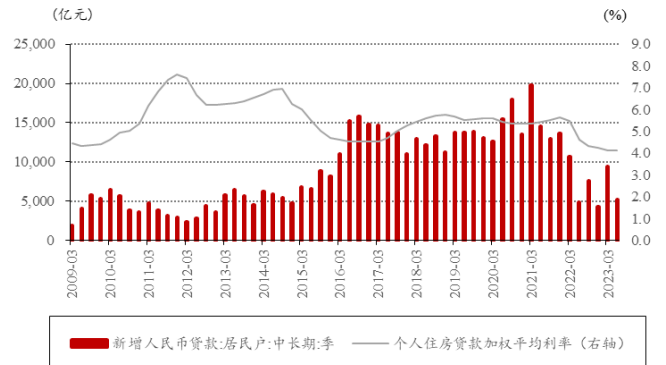
按保守估计, 调整利率较高部分存量房贷利率30bp, 将对应减少银行的年利息收入超700亿元, 占2022年银行业2.3万亿净利润比例约为3%, 对应居民而言, 100万贷款每年减少利息负担2136元; 按乐观估计, 调整全部存量贷款利率100bp, 将对应减少银行的年利息收入3860亿元, 占2022年银行业净利润比例约为16.8%, 对应居民而言, 100万贷款每年减少利息负担6996元。整体来看对于银行影响可能在3%-16.8%之间, 若5年期LPR继续调降, 对于银行净利润影响还将加大。

图表 1. LPR 报价



资料来源: Wind, 中银证券

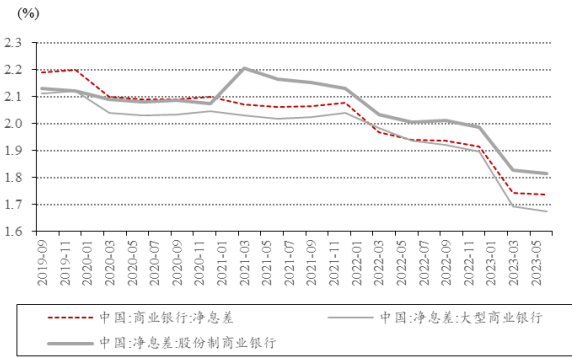
图表 2. 新发放房贷规模与价格



资料来源: Wind, 中银证券

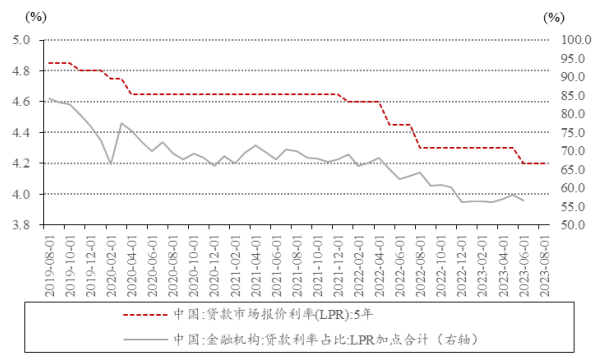
从净息差的角度来看, 银行调降5年期LPR报价的动力有限。 一方面, 今年6月末净息差达到预警线, 其中商业银行整体净息差维持在1.74%, 大行净息差为1.67%, 均低于1.8%预警线, 股份行净息差为1.81%接近预警线, 导致今年上半年企业贷款加权利率仅从3.97%下至3.95%, 低于存款利率下调水平; 二是今年6月LPR调降之前, 贷款LPR加点的占比从56.21%上升到了58.2%。理论上来说, 就算LPR调降, 银行也可以提高加点, 达到实质上贷款利率不变。但是LPR调降会提升宽松预期, 影响银行对于加点的议价能力, 所以银行调降LPR报价动力有限; 三是各地因城施策空间较大, 部分地区如厦门首套房贷利率为LPR报价减50bp, 调整5年期LPR的必要性有限。整体来看与二季度货币政策报告专栏1中表达的“商业银行维持稳健经营、防范金融风险, 需保持合理利润和净息差水平”相符。

图表 3. 净息差



资料来源: Wind, 中银证券

图表 4. LPR 加点占比与价格



资料来源: Wind, 中银证券

1 年期 LPR 调整对于存款利率具有指引作用。保持合理净息差水平的另一关键在于存款利率，从存款利率市场化调整机制来看，自律机制成员银行将参考以 10 年期国债收益率为代表的债券市场利率和以 1 年期 LPR 为代表的贷款市场利率，合理调整存款利率水平。因为 1 年期 LPR 调降更多可能是出于引导存款利率进行调整。若存量房贷利率下调，未来净息差还将进一步承压，存款利率下调势在必行，目前 1 年期 LPR 与债券市场利率同步下调则打开了存款利率下调空间。

综上所述，本次 LPR 调降不及预期，我们认为后续三点需要关注：1. 结合 LPR 报价与存量房贷利率调整来看，后续房贷利率政策仍然可期，目前部分地区机构如国家金融监督管理总局陕西监管局已选取 22 家主要银行机构，就存量房贷利率调整的影响开展调研；2. 利率政策方面还需关注 1 年期 LPR 引导下的存款利率调整；3. 货币政策方面，三季度地方债发行提速，流动性压力较为明确，降准可期；年内是否存在第三次降息，取决于未来的基本面环境，若再次出现极低的月度新增信贷和持续低于 7 天逆回购利率的资金水平，仍可能触发降息。

风险提示：经济下行压力加大；流动性超预期收紧；地产复苏不及预期。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371