

# 宏观观点评

## 盯住 LPR 了，房贷利率和银行贷款影响几何？

**事件：**央行 8 月 25 日发布《关于新发放商业性个人住房贷款利率调整的公告》，明确新 LPR 机制下住房贷款利率设定方法，严控房贷利率下限。

**1. 新政以 LPR 加点方式确定房贷利率，**首套房贷利率不低于同期限 LPR，二套不低于 LPR+60BP，各省可在全国基础上“因城施策”确定加点下限。合同期内基准 LPR 理论上最短可 1 年后调整，加点数值一经确定不可改变。

**2. 短期意义为实现 LPR “变相降息”的同时房贷利率不降。**此前我们指出，LPR 改革的直接原因是既要引导实体融资成本下降，又要防止大幅流入房地产，即：利率并轨“变相降息”应是为引导资金进入实体企业，特别是制造业和小微企业，而本次房贷新政就是旨在淡化“变相降息”影响，进行“预防式房贷利率管控”，并以首套和二套房的加点下限方式约束房贷利率下降。

**3. 短期看，新政对房地产融资影响有限，实质变数在于各个省市对于加点下限的具体设定，约影响银行新增贷款的四分之一。**

➤ 其一，以原 5 年期以上房贷利率为准进行比较测算，新贷款下限较原下限略有提高，但远低于原房贷利率的平均水平，对利率水平总体影响不大（首套房新下限为 4.85%，原下限为 4.41%，原均值为 5.44%；二套房新下限为 5.45%，原下限为 5.39%，原均值为 5.76%）。往后看，近期银行房贷额度有所收紧，且央行提出新政后居民房贷利息支出将变化不大，倾向于认为，短期内 LPR 加点幅度可能会根据当前贷款实际利率倒算得出（首套可能较 LPR 上浮 40-70BP 左右，二套可能上浮 90BP 左右，各地情况有所不同）。实质变数在于各个省市对于加点下限的具体设定，仍需密切跟踪配套政策落地。

➤ 其二，利率调整不影响银行贷款存量，但会影响约四分之一的银行贷款增量。截至 2019 年 6 月，主要金融机构个人购房贷款余额占总贷款约 19%，这部分存量贷款利率不受影响。根据测算，2018 年一季度以来新增个人购房贷款占新增人民币贷款比重在 20%-28% 之间，也即新政实施后银行约 1/4 的增量贷款利率将面临调整。

**4. 关注总量之外的两点结构性变化。**

➤ 其一，首套和二套存在差异，二套实际基准明显提高，首套实际下限降为 4.85%（打 9.9 折），二套实际下限达到 5.45%（较原来上浮 11%），政策目的在于保刚需的基础上落实“房住不炒”。

➤ 其二，地区之间存在明显差异，预计上海、厦门、深圳、杭州等前期房贷利率偏低城市的房地产市场可能面临短期利好和长期利空，此外年初以来房价上涨较快城市加点幅度可能更大。

**5. 长期看房贷利率更趋市场化，涨跌不定。**原房贷利率在贷款基准利率基础上进行打折或是上浮，贷款基准利率由央行确定，而上下浮区间原则上也受政策引导，市场化程度不高。本次房贷新政加大了房贷利率与 LPR 的联动，根据重定价规则，原则上如果 1 年之后 LPR 下降，贷款利率也应随之下降。房贷利率短期难降，长期是更为市场化的调控。

**风险提示：**房地产融资政策超预期宽松或收紧，国内经济超预期下行。

### 作者

分析师 熊园

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

研究助理 何宁

邮箱：hening@gszq.com

研究助理 刘新宇

邮箱：liuxinyu@gszq.com

### 相关研究

1、《LPR 仅降 6BP 和央行吹风会怎么看？》2019-08-21

2、《不是降息的降息，新 LPR 的定与不定》2019-08-18

3、《7 月社融缘何大降，后续怎么看？》2019-08-13

4、《央行二季度货币政策报告的 7 大信号》2019-08-11

5、《这次不一样——逐句解读 7.30 政治局会议》  
2019-07-30

6、《专题：利率“两轨并一轨”怎么并？》2019-06-02



## 内容目录

|                              |   |
|------------------------------|---|
| 新政规定以 LPR 加点方式确定房贷利率 .....   | 3 |
| 短期意义在于配合 LPR 改革，进行“隔离” ..... | 3 |
| 房贷利率会如何变化？对银行贷款影响多少？ .....   | 3 |
| 关注总量之外的两点结构性变化 .....         | 5 |
| 首套 vs 二套，二套可能收更紧 .....       | 5 |
| 全国各地差异化明显 .....              | 5 |
| 长期看房贷利率更趋市场化，涨跌不定 .....      | 6 |
| 风险提示 .....                   | 6 |

## 图表目录

|                                        |   |
|----------------------------------------|---|
| 图表 1: 当前首套和二套房贷平均利率趋于上行 .....          | 4 |
| 图表 2: 个人购房贷款余额占比在 19% 左右 .....         | 4 |
| 图表 3: 截至 2019 年 7 月各地首套房利率与新下限对比 ..... | 5 |
| 图表 4: 截至 2019 年 7 月各地二套房利率与新下限对比 ..... | 5 |
| 图表 5: 年初以来，一线城市新建商品住宅价格同比涨幅较高 .....    | 6 |
| 图表 6: 年初以来各城市新建商品住宅价格环比涨幅情况 .....      | 6 |

## 新政规定以 LPR 加点方式确定房贷利率

央行 8 月 25 日发布《关于新发放商业性个人住房贷款利率调整的公告》，明确新 LPR 机制下住房贷款利率设定方法，严控房贷下限。主要内容为：1）自 2019 年 10 月 8 日起，增量房贷以 LPR 加点形成，全国首套个人房贷利率不得低于最近一个月相应期限 LPR，二套不低于 LPR+60BP，各省可在全中国基础上“因城施策”确定加点下限，银行最终确定贷款具体加点数值，加点数值一经确定合同期内不变；2）贷款利率重定价（根据定价基准和合同约定计算方式确定新贷款利率）周期可协商约定，最短 1 年，重定价时基准调整为最近一个月 LPR；3）10 月 8 日前，存量合同利率不变。

## 短期意义在于配合 LPR 改革，进行“隔离”

房贷新政主要为配合 LPR 改革，淡化“降息”影响，进行“预防式房贷利率管控”，叠加房地产融资收紧，预计房贷利率可能还略有提升。LPR 改革之后，央行规定 5 年期以上住房抵押贷款可以参考新的 5 年期 LPR 来定，意味着理论上如果 5 年期 LPR 下降，那么房贷利率将随之下降。但是事实上，从 7.30 政治局和央行 Q2 报告表态来看，利率并轨引导的“降息”应是为引导资金进入实体企业，特别是制造业和小微企业。央行上周（8 月 20 日）在国务院例行政策吹风会上强调：新的 LPR 形成机制并不会使房贷利率下降，“房住不炒”的定位不能偏离。

由此看来，LPR 改革配合房地产贷款新政，可以一定程度上实现房贷利率的“隔离”。住房贷款利率新规指定在 LPR 基础上加点，其实是以首套和二套房的加点下限方式，来约束 LPR “变相降息”后本要下行的房贷利率。当然，鉴于 6 月以来房地产调控的主要目标是“稳地价、稳房价、稳预期”，因此也无需担忧房贷利率会大幅上行。

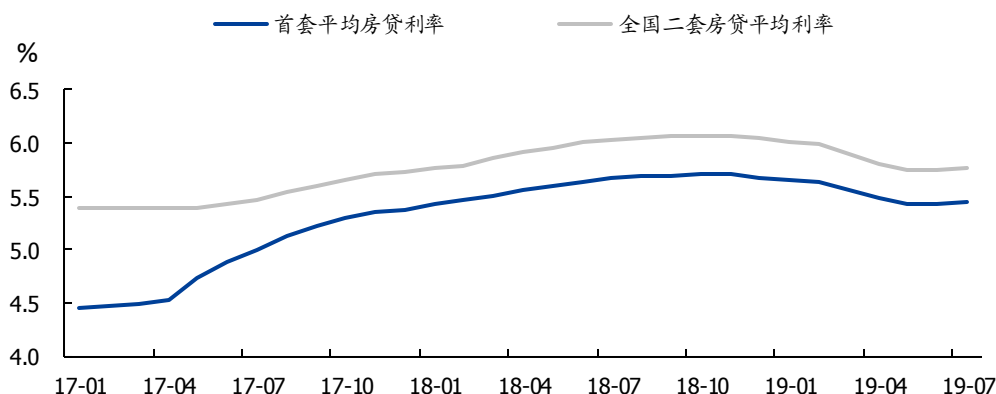
## 房贷利率会如何变化？对银行贷款影响多少？

短期对房地产融资影响不大，实质变数在于各个省市对于加点下限的具体设定，仍需密切跟踪配套政策落地。

由于目前个人住房贷款约 95% 为 5 年期以上品种，因此可以和原 5 年期以上房贷的基准利率和实际利率进行比较测算。截至 2019 年 7 月，5 年期以上贷款基准利率为 4.9%；全国首套最低房贷利率一般为基准利率的 0.9，即 4.41%，平均房贷利率为 5.44%（约为基准上浮 11%）；二套利率一般为不低于基准利率的 1.1 倍，即 5.39%，二套房贷平均利率为 5.76%（约为基准上浮 18%）。

8.25 新政规定“首套个人住房不得低于相应期限 LPR 价格（8 月 20 日报价的 5 年期 LPR 为 4.85%），二套房不得低于相应期限贷款市场报价利率加 60 个基点（5 年期为 5.45%）”，对比来看，新贷款下限较原下限略有提高，但远低于原房贷利率的平均水平，对利率总体水平影响不大。

图表 1: 当前首套和二套房贷平均利率趋于上行

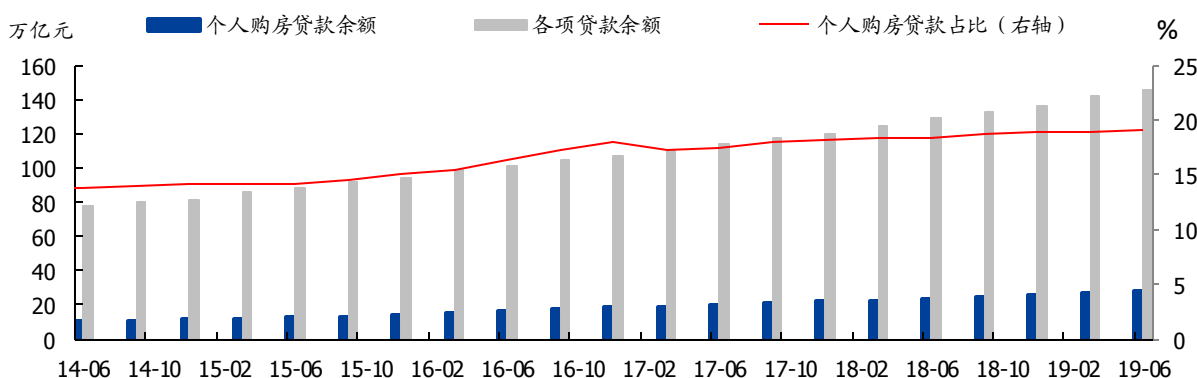


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

我们判断后续房地产利率走势大概率延续当前“房住不炒”总基调而缓慢上行，不会跟随 LPR 随之下行，也大概率难以因新房贷政策出台而快速上行。鉴于央行在答记者问中提到“与改革前相比，居民家庭申请个人住房贷款，利息支出基本不受影响”，倾向于认为，短期内 LPR 加点幅度应是根据当前贷款实际利率倒算得到（如果以 8 月 20 日 5 年期 LPR 报价为基准，首套可能较 LPR 上浮 40-70BP 左右，二套可能上浮 90BP 左右，各地情况有所不同）。

利率调整不影响银行贷款存量，约影响银行贷款增量中的四分之一。房贷利率新政规定存量不变，增量微调。截至 2019 年 6 月，主要金融机构个人购房贷款余额约 28 万亿元，占总贷款余额约 19%，这部分存量贷款利率不受影响。根据测算，2018 年一季度以来新增个人购房贷款占新增人民币贷款比重在 20%-28%之间，新政实施后银行约 1/4 的增量贷款利率面临调整。

图表 2: 个人购房贷款余额占比在 19%左右



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

需要注意的是，原贷款利率是在基准利率基础上设定打折利率，理论上房贷利率较贷款基准利率可上可下；但新政只设定下限，没有上限，理论上较对应期限 LPR 基准只上不下，限制了房贷利率的下行幅度。实质变数在于各个省市对于加点下限的具体设定，仍需密切跟踪配套政策落地。

## 关注总量之外的两点结构性变化

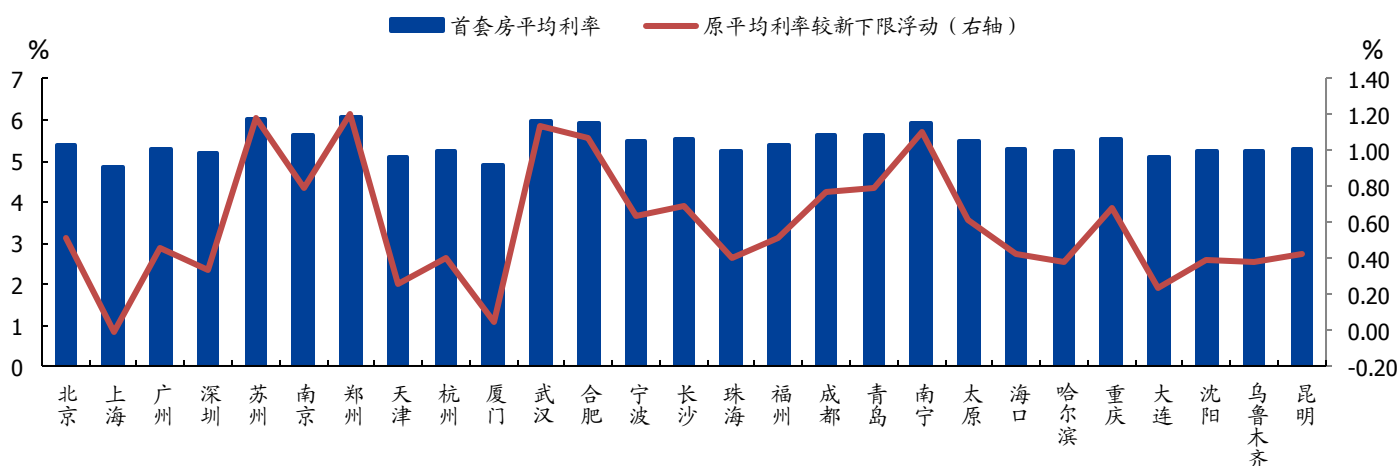
### 首套 vs 二套，二套可能收更紧

首套和二套存在差异，二套利率实际基准明显提高，政策目的在于保刚需的基础上落实“房住不炒”。原首套二套实际基准为 4.9%，首套上浮 10%-20%左右（平均上浮 11%），二套平均上浮 18%左右。目前首套实际下限降为 4.85%（打 9.9 折），二套实际下限达到 5.45%（较原来上浮 11%），目的为落实“房住不炒”政策，但保证刚需。

### 全国各地差异化明显

地区之间存在明显差异，上海、厦门、深圳、杭州等前期房贷利率较低城市的房地产市场可能面临短期利好和长期利空，此外年初以来房价上涨较快城市加点幅度可能更大。从房贷利率来看，当前只有上海和厦门首套房利率与贷款基准接近，其余省市均明显上浮；上海、深圳、杭州等二套房利率较低。房地产新政推出前，这些城市可能利用 10 月 8 日之前的时间窗口加速推盘和放贷，新政推出后新贷款利率可能面临上涨。

图表 3: 截至 2019 年 7 月各地首套房利率与新下限对比



资料来源: Wind, 国盛证券研究所注: 其中 2019 年 7 月数据缺失城市以最近日期的首套房平均利率进行补充

图表 4: 截至 2019 年 7 月各地二套房利率与新下限对比

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_10497](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_10497)

