

明确个人住房贷款利率下限，强调差异性调控

——央行房贷利率新政点评

宏观点评

潘向东（首席经济学家）

证书编号：S0280517100001

刘娟秀（分析师）

liujuanxiu@xsdzq.cn

证书编号：S0280517070002

郑嘉伟（分析师）

zhengjiawei@xsdzq.cn

证书编号：S0280519040001

坚持“房住不炒”底线不变，完善贷款利率市场化改革。明确个人住房贷款利率定价方式：LPR+BP。按照 LPR 改革的整体思路，个人住房贷款利率也将由参考基准利率变为参考 LPR，同时增加 5 年期以上 LPR 期限品种，也是为商业银行发放住房抵押贷款等长期贷款的利率定价提供参考。按照 16 号文规定，首套商业性个人住房贷款利率不得低于相应期限贷款市场报价利率，采用以最近一个月相应期限的贷款市场报价利率 LPR 为定价基准加点形成；二套商业性个人住房贷款利率不得低于相应期限贷款市场报价利率加 60 个基点。也就意味着新增个人住房贷款利率下限已经确定，未来房贷利率也将围绕这一下限基本保持稳定。这次 LPR 改革，房贷利率虽然参考标的改变了，但是房贷利率水平不会下降。目前，我国商业银个人住房贷款加权平均利率为 5.53%，较年初下降 22BP；房地产贷款余额位 41.91 万亿元，占整个贷款总量为 28.7%，其中，个人住房贷款余额为 28.06 万亿元，比年初增加 2.26 万亿元，占同期各项贷款增量的 23.37%，依然保持了较快增长。通过 LPR 改革住房贷款利率，旨在形成房地产市场长效调控机制，并不是为了通过降低地产贷款利率刺激房地产，因此，虽然未来房贷规模将会保持稳定，房贷利率也不会显著下降。

● 坚持“因城施策”原则不变，各省根据当地房地产市场变化确定辖区内个人住房贷款利率下限。新一轮住房贷款利率政策更多强调了差异化管理和区域性自主性特征。首先，央行省一级分支机构将按照“因城施策”的原则，在国家统一信贷政策基础上，确定各省市市场利率定价自律机制，根据各地房地产市场形势的具体变化，确定辖区内首套和二套商业性个人住房贷款利率加点下限。其次，商业银行根据各省级市场利率定价自律机制确定的加点下限，结合自身经营情况、客户风险状况和信贷条件等因素，确定个人住房贷款利率定价规则，来确定每笔贷款的具体加点数值。因此，未来不同区域不同客户资质以及不同金融机构住房贷款利率都会有所差异，但是下限便是相应期限贷款市场报价 LPR+60BP。

● 个人住房贷款利率新政对市场的影响。短期来看，央行个人住房贷款利率新政保持了个人住房贷款利率水平基本稳定，新政影响的总量有限，未来不仅房贷利率不会显著下降，房地产贷款的相关增量也会保持不扩张，增速也会逐步降下来。房地产行业将会竞争加剧，行业集中度进一步提升，对于项目储备和运营质量较高的地产企业迎来较快的成长机会，短期现金流和偿债能力将直接关系企业稳健运营的关键，因此，未来房地产企业的融资能力，市场规模、土地储备、项目分布及运营能力、短期偿债和现金流等因素都将成为企业地产个券选择的关键。长期来看，房地产长效调控机制将会逐步落地。目前，我国从多渠道降低了资金流向房地产行业的规模，这一方面加剧了地产行业投资风险；另一方面，我国将加大商业银行信贷结构调整，合理控制房地产贷款投放规模，保持住房贷款利率基本稳定，加快推进房地产长效调控机制，推动经济转型和高质量发展。

● 风险提示：政策转向；外部环境恶化

相关报告

下半年货币政策更加注重“适时适度”——宏观专题

2019-07-01

下半年积极财政仍将继续发力——宏观专题

2019-06-25

同业业务、流动性分层与央行风险管理——宏观专题

2019-06-18

信贷平稳，低基数助推社融增速回升——2019 年 5 月份金融数据点评

2019-06-12

专项债助力托基建、宽信用、稳增长——宏观观点

2019-06-11

未来货币政策留有充足空间——宏观专题

2019-06-10

黑天鹅事件频发下存在哪些风险点——宏观周度观察

2019-06-03

金融经济周期视角下行业轮动投资机会分析——宽信用系列专题研究之五

2019-05-19

利率并轨——临门一脚有多难？——宽信用系列专题研究之四

2019-04-24

宽信用仍在路上，通胀或难掣肘——2 月份金融数据点评

2019-03-10

金融供给侧结构性改革助力宽信用格局——宽信用系列专题研究之三

2019-03-03

央行创设 CBS 并非中国版 QE——宽信用系列专题研究之二

2019-01-27

穿越黎明前的黑暗：2019 年宽信用路在何方？——宽信用系列专题研究之一

2019-01-25

这次有何不一样？——两次债牛比较分析——宏观专题报告

2019-01-16

目 录

1、 坚持“房住不炒”底线不变，完善贷款利率市场化改革	3
2、 坚持“因城施策”原则不变，各省根据当地房地产市场变化确定辖区内个人住房贷款利率下限.....	4
3、 个人住房贷款利率新政对市场的影响.....	4
4、 大类资产观察（2019.08.19-2019.08.25）	5
4.1、 股票市场	5
4.2、 债券市场	5
4.3、 外汇市场	6
4.4、 房地产市场	7
4.5、 大宗商品市场	7

图表目录

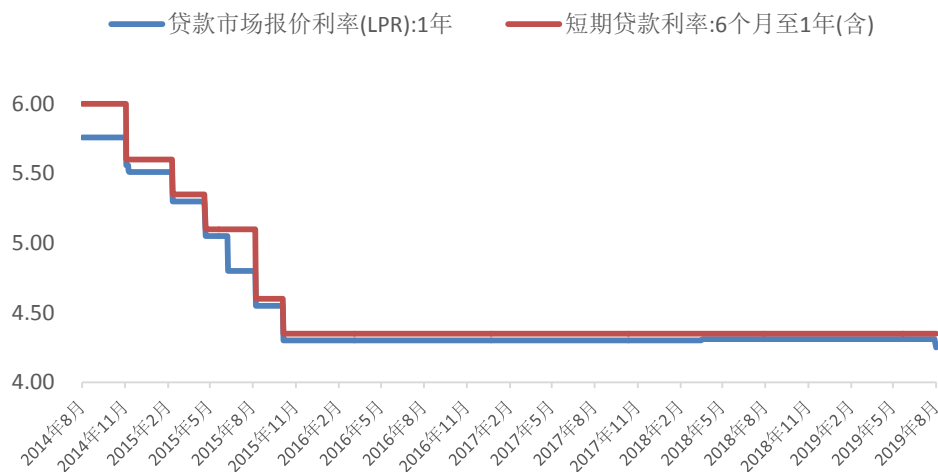
图 1: LPR 利率	3
图 2: 发达经济体主要资本市场表现.....	5
图 3: 新兴经济体主要资本市场表现.....	5
图 4: 中债国债到期收益率曲线.....	6
图 5: 美国国债到期收益率曲线.....	6
图 6: 美元指数与人民币汇率.....	6
图 7: 日元、欧元、英镑兑美元汇率.....	6
图 8: 30 大中城市商品房成交套数和成交面积.....	7
图 9: 一二三线城市商品房成交分化.....	7
图 10: 原油期货价格指数.....	8
图 11: 黄金价格指数.....	8
图 12: 南华商品涨跌幅度.....	8
图 13: 南华农产品涨跌幅度.....	8
图 14: 南华能化涨跌幅度.....	8
图 15: 南华工业涨跌幅度.....	8
图 16: 南华金属涨跌幅度.....	9
图 17: 南华贵金属涨跌幅度.....	9

2019年8月25日，央行发布了新发放商业性个人住房贷款利率有关事宜公告（中国人民银行公告〔2019〕第16号，简称16号文），公告指出，自2019年10月8日起，新发放商业性个人住房贷款利率以最近一个月相应期限的贷款市场报价利率LPR为定价基准加点形成，保持个人住房贷款利率水平基本稳定，坚持“因城施策”原则，确保区域差异化住房信贷政策有效实施。

1、坚持“房住不炒”底线不变，完善贷款利率市场化改革

明确个人住房贷款利率定价方式：LPR+BP。国务院8月16日召开常务会议，部署运用市场化改革办法推动降低实际利率水平，缓解企业融资难问题；8月17日央行便发布“15号公告”，决定改革完善贷款市场报价利率(LPR)形成机制；8月20日根据全国银行间同业拆借中心首次发布了新的LPR，一年期LPR为4.25%，比原来基准利率降了10BP，比以前老LPR降了6BP；五年期以上LPR为4.85%，比以前老LPR降了5BP。按照LPR改革的整体思路，个人住房贷款利率也将由参考基准利率5年期贷款利率4.9%变为参考5年期LPR；此时增加5年期以上LPR期限品种，也是为商业银行发放住房抵押贷款等长期贷款的利率定价提供参考。因此，按照16号文规定，首套商业性个人住房贷款利率不得低于相应期限贷款市场报价利率，采用以最近一个月相应期限的贷款市场报价利率LPR为定价基准加点形成；例如，目前5年期LPR为4.85%，也就意味着未来首套房贷款利率在4.85%+BP是房贷利率新政后的房贷基准利率，全国范围内首套房贷款利率不得低于4.85%(相应期限LPR)；二套商业性个人住房贷款利率不得低于相应期限贷款市场报价利率加60个基点，也就是二套房贷款基本利率不低于5.45% (4.85%+60BP)。从而在市场化机制下，房贷利率新政意味着新增个人住房贷款利下限已经确定，未来房贷利率也将围绕这一下限基本保持稳定。

图1：LPR利率（%）



资料来源：wind 资讯，新时代证券研究所

强调了“房住不炒”目标定位不偏离，不把房地产当作短期刺激经济的手段，房贷利率水平不会下降。这次LPR改革，房贷参考利率由贷款基准利率变为参考新机制LPR，虽然参考的基准变了，但是按照监管部门要求，未来房贷的增量不扩张、房贷的利率不下降，也就意味着虽然参考标的改变了，但是房贷利率水平不会下降。目前，我国商业银行个人住房贷款加权平均利率为5.53%，较年初下降22BP；房地产贷款余额为41.91万亿元，占整个贷款总量为28.7%，其中，个人住房贷款余额为28.06万亿元，比年初增加2.26万亿元，占同期各项贷款增量的23.37%，

依然保持了较快增长。通过 LPR 改革住房贷款利率，旨在形成房地产市场长效调控机制，并不是为了通过降低地产贷款利率刺激房地产，因此，虽然未来房贷规模将会保持稳定，房贷利率也不会显著下降。

2、坚持“因城施策”原则不变，各省根据当地房地产市场变化确定辖区内个人住房贷款利率下限

坚持区域差别化住房信贷政策。新一轮住房贷款利率政策更多强调了差异化管理和区域自主性特征。首先，央行省一级分支机构将按照“因城施策”的原则，在国家统一信贷政策基础上，确定各省市市场利率定价自律机制，根据各地房地产市场形势的具体变化，确定辖区内首套和二套商业性个人住房贷款利率加点下限。其次，商业银行根据各省级市场利率定价自律机制确定的加点下限，结合自身经营情况、客户风险状况和信贷条件等因素，确定个人住房贷款利率定价规则，来确定每笔贷款的具体加点数值。因此，未来不同区域不同客户资质以及不同金融机构住房贷款利率都会有所差异，例如目前的上海和深圳首套房贷款利率有所下行，而热点城市杭州、苏州等地首套房贷款利率呈现上行趋势，这种差异性房贷利率在未来区域分化基础上将会日益明显。

区域分化显著影响房企未来业绩。长期看，房地产市场受人口的流动和宏观经济资本面影响，人口持续流入和经济上升期，房价及销量大幅上涨；经济下行期叠加人口老龄化以及持续流出，地产周期下行压力较大。因此，在融资受限背景下，房地产本身土地储备质量以及项目的区位分布将成为短期影响房地产业绩的关键。布局在一二线城市需求端有较强支撑及去化能力较好城市的房地产项目未来受冲击较小，但是项目本身运营质量以及所处区域景气度也是导致地产企业风险上升的主要原因。

3、个人住房贷款利率新政对市场的影响

短期来看，央行个人住房贷款利率新政保持了个人住房贷款利率水平基本稳定，虽然参考基准发生了改变，但是贷款利率水平并不会下降；其次，个人住房贷款利率新政只是针对 2019 年 10 月 8 日之后新发放的商业性个人住房贷款，之前已发放的商业性个人住房贷款和已签订合同但未发放的商业性个人住房贷款，不属于新政执行范围，因此，新政影响的总量有限，同时央行严禁商业银行提供个人住房贷款“转按揭”、“加按揭”等方式变相降低贷款利率。第三，由于房地产金融过度挤压了信贷资金流向实体经济的规模，因此，未来不仅房贷利率不会显著下降，房地产贷款的相关增量也会保持不扩张，增速也会逐步降下来。短期，我国房地产行业将会竞争加剧，行业集中度进一步提升，对于项目储备和运营质量较高的地产企业迎来较快的成长机会，短期现金流和偿债能力将直接关系企业稳健运营的关键，因此，未来房地产企业的融资能力，市场规模、土地储备、项目分布及运营能力、短期偿债和现金流等因素都将成为地产企业个券选择的关键。

长期来看，房地产长效调控机制将会逐步落地。地产融资将会进一步收紧，房地产企业将会进一步分化。目前，我国从地产信托非标融资、房地产海外发债、新开工贷款等多渠道降低了资金流向房地产行业的规模，这一方面加剧了地产行业投资风险；另一方面，为了防止资金无序过度涌入房地产领域，催生房价泡沫加大楼市风险，抑制居民消费和实业投资，未来我国将通过市场化改革，采取结构性货币政策工具，加大商业银行信贷结构调整，合理控制房地产贷款投放规模，保持住房贷款利率基本稳定，加快推进房地产长效调控机制，将更多信贷资金投向新兴产业

和高技术产业，推动经济转型和高质量发展。

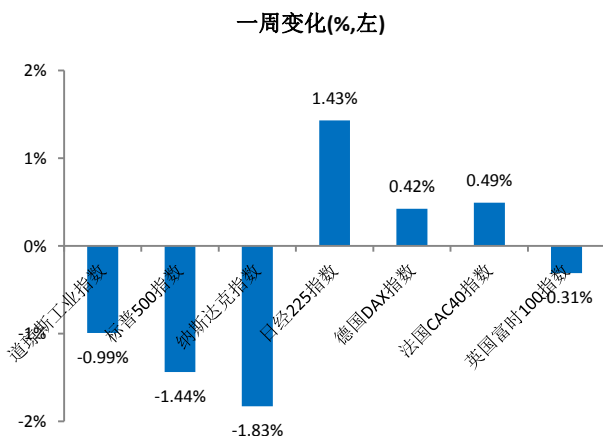
4、大类资产观察（2019.08.19-2019.08.25）

4.1、股票市场

中国出台反制措施，美三大股指集体受挫。上周，美国8月份制造业采购经理人指数为49.9，低于上个月的50.4，这也是这一指数十年来首次跌破50的“荣枯线”；数据显示美国制造业活动已放缓至近三年低点，其中制造商接到的新订单降幅为10年来最大；出口销售跌至2009年8月以来的最低水平。从制造业和服务业PMI数据来看，美国三季度GDP年化增速将会低于2%，低于市场预期。同时，2019年8月15日，美国政府宣布，对自华进口的约3000亿美元商品加征10%关税，分两批自2019年9月1日、12月15日起实施；中国对原产于美国约750亿美元进口商品加征关税，自2019年12月15日，对原产于美国汽车及零部件恢复加征25%、5%关税。汽车股普跌，美国三大股指周五受重挫。其中，道指周跌0.99%，收于25628.90点；标普500指数周跌1.44%，收于2847.11点；纳指周跌1.83%，收于7751.77点。

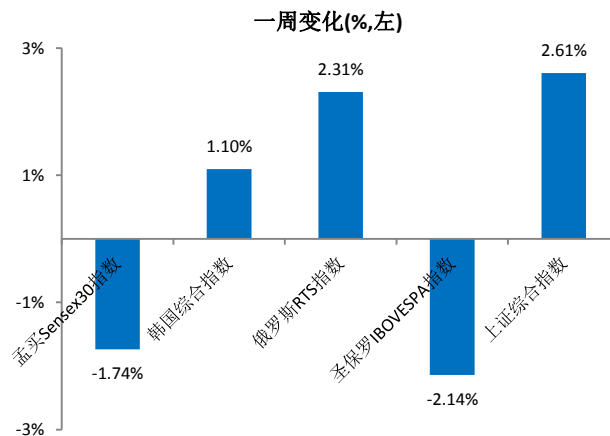
欧洲和亚太股市本周收盘涨跌不一。上周，法国CAC40指数周涨0.49%，收于5326.87点；德国DAX指数周涨0.42%，收于11611.51点；英国富时100指数周跌0.31%，收于7094.98点。**亚太方面**，韩国综指周涨1.10%，收于1948.30点；日经225指数周涨1.43%，收于20710.91点；上证指数周涨2.61%，收于2897.43点。

图2：发达经济体主要资本市场表现



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图3：新兴经济体主要资本市场表现



资料来源：Wind，新时代证券研究所

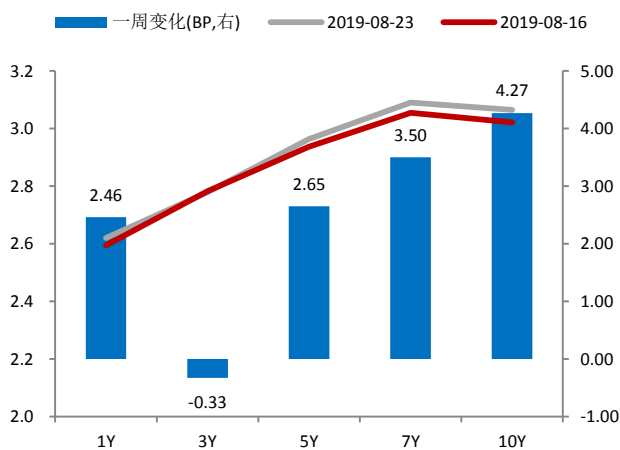
4.2、债券市场

市场避险情绪高涨，美债收益率多数下行。上周，鲍威尔认为，贸易摩擦对全球经济增长预期和美国制造业及企业投资正造成负面冲击，美联储保持宽松政策，导致美国国债收益率走低。其中，美债10年期收益率再次降至1.52%，创下近三年低点，短端债券收益率1年期美债收益率上行2BP至1.73%；3年期、5年期、7年期美债收益率分别下行1BP、2BP、3BP，报1.43%、1.40%、1.46%；10年期美债收益率下行3BP，报1.52%；30年期美国国债收益率下行8.1BP，收至2.028%。

国内债券市场：债市继续陷入僵局，国债收益率多数上行。上周，央行公开市

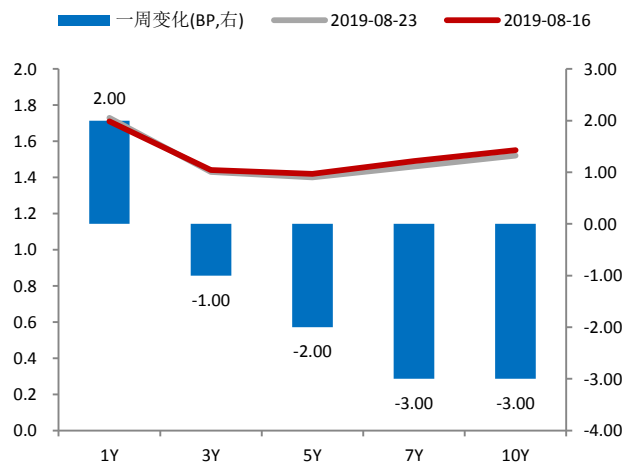
场开展逆回购 2700 亿，3000 亿逆回购到期，全口径下央行实现资金净投放 300 亿元。下周 1490 亿元 MLF 到期，资金面维持松紧适度，货币市场利率出现小幅下行，其中银行间质押式回购利率下行 8.74BP，至 2.6292%，国债收益率多数上行，其中 1 年期国债收益率上行 2.46BP 至 2.6195%。3 年期国债收益率下行 0.33BP、5 年期、7 年期国债收益率分别上行 2.65BP、3.50BP，10 年期国债收益率大幅上行 4.27BP，至 3.0644%。10Y-1Y 期限利差走阔 1.81BP 至 44.49BP。1 年期 LPR 下行 6BP 至 4.25%，5 年期 LPR 下行 5BP 至 4.85%。

图4： 中债国债到期收益率曲线



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图5： 美国国债到期收益率曲线

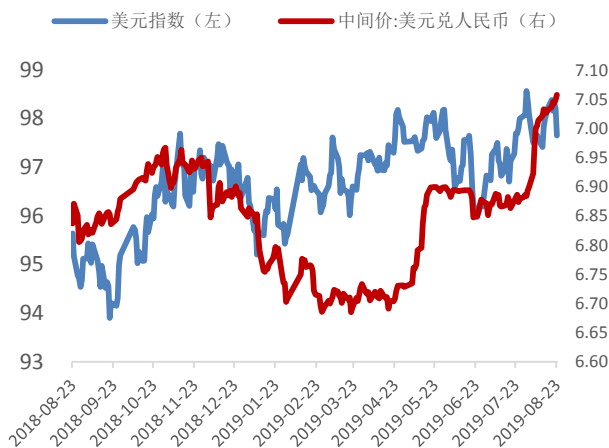


资料来源：Wind，新时代证券研究所

4.3、 外汇市场

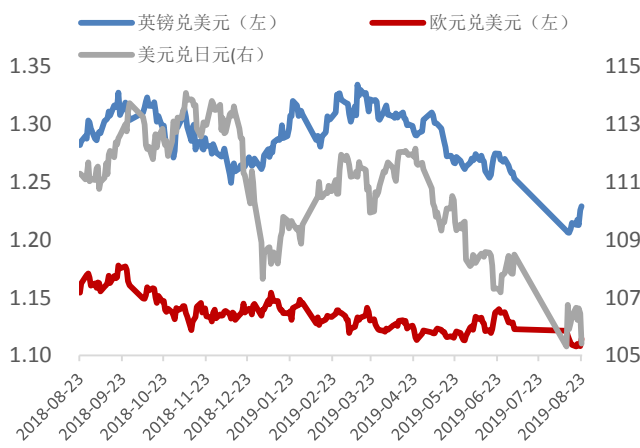
美元指数小幅下行，非美货币涨跌不一。上周，芝商所“美联储观察”工具显示：美联储9月降息25个基点至1.75%-2%的概率上升为99.6%，此前为95.58%；降息50个基点的概率上升为0.4%，此前为0%。美元指数小幅下行，周跌0.56%，重回98关口以下，收于97.6520。非美货币涨跌不一，其中，欧元兑美元周涨0.47%，报1.1143；英镑兑美元周涨1.19%，报1.2289；美元兑日元周跌0.89%，报105.41。在岸和离岸人民币兑美元汇率再次下行，最新离岸人民币兑美元汇率下跌逾400BP，报7.1301，创下2008年3月以来新低；美元兑人民币汇率中间价贬值207BP，收于7.0572。

图6： 美元指数与人民币汇率



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图7： 日元、欧元、英镑兑美元汇率

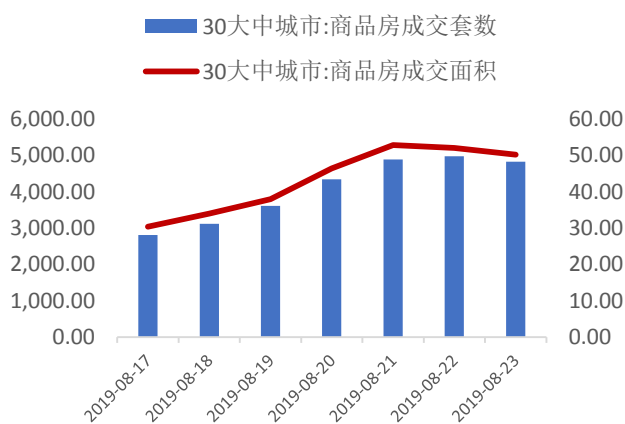


资料来源：Wind，新时代证券研究所

4.4、房地产市场

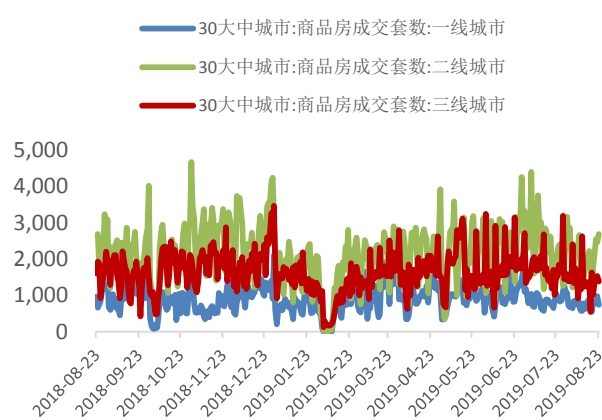
前三十大中城市商品房成交面积有所回升。上周，8月18日中共中央国务院发布关于支持深圳建设中国特色社会主义先行示范区的意见，其中提出建设中国特色社会主义先行示范区，有利于在更高起点、更高层次、更高目标上推进改革开放，形成全面深化改革、全面扩大开放新格局；有利于更好实施粤港澳大湾区战略，丰富“一国两制”事业发展新实践；有利于率先探索全面建设社会主义现代化强国新路径，为实现中华民族伟大复兴的中国梦提供有力支撑；深圳有望成为房地产长效机制先行示范的先例。其中，一线城市商品房成交环比回升，一线城市成交4843套，较上周增加400套；二线城市成交12586套，增加1295套；三线城市成交8352套，较上周增加1280套。

图8：30大中城市商品房成交套数和成交面积



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图9：一二三线城市商品房成交分化



资料来源：Wind，新时代证券研究所

4.5、大宗商品市场

黄金价格连续七周上涨，原油价格继续下行。上周，受避险情绪影响，COMEX黄金期货周涨0.92%，最终收盘1537.60美元/盎司，创下6年来新高，连涨七周；伦敦现货黄金周跌0.76%，收于1503.80美元/盎司。随着周五美元指数走走弱推高黄金价格走高，预期未来美股暴跌提振避险，美元下跌也利好金价，黄金价格将维

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_10498

