存量贷款换锚 LPR，切实为实体融资减负

事件：

2019 年 12 月 28 日，中国人民银行公告〔2019〕第 30 号文指出，为深化利率市场化改革，进一步推动贷款市场报价利率(LPR)运用，将存量浮动利率贷款的定价基准转换为 LPR。原则上应于 2020 年 8 月 31 日前完成。

除商业性个人住房贷款外，定价基准转换加点数值由借贷双方协商确定。商业性个人住房贷款的加点数值应等于原合同最近的执行利率水平与 2019 年 12 月发布的相应期限 LPR 的差值。

点评：

我们认为，存量贷款定价基准转换是利率市场化改革的核心所在，在市场普遍预期 LPR 进一步下行的情况下，有助于实体经济融资成本下降。

2020 年，存量贷款“减息”近千亿支持实体经济。

本次存量贷款“减息”主要涉及中长贷。构成上看，个人购房贷款余额为 29.1 万亿元，其余中长贷余额为 65 万亿元，大部分为企业贷。

存量个人购房贷方面，政策上坚守“房住不炒”底线，2020 年个人购房贷款利率被牢牢锁定为 2019 年 12 月水平，并不跟随 LPR 变动，短期维持“定向加息”效果，2021 年方可受益于 LPR 下行。

存量企业贷方面，根据我们测算，可实现“减息”975 亿元，从而减轻企业偿债压力，有效降低企业融资成本，符合金融支持实体的大政方针。长期来看，预计伴随 LPR 逐步下行，实体企业将在存量和新增贷款方面实现双向受益。

中小银行或面临盈利下行压力。

此次存量贷款浮动利率换锚，LPR 利率低于贷款基准利率，加之 2020 年货币政策偏松，实际利率水平将进一步走低，通过金融供给侧改革，倒逼银行让利于实体经济。在负债端成本居高不下、而资产端收益持续下行的环境中，中小银行利润将被压缩，与大型银行相比，将面临更大的压力。

降息落地对商品价格的短期影响偏空。

我们对历史上基准利率、LPR 下调阶段进行量化回溯，通过降息当日、次日、当周、当月四个时间节点，观测 Wind 商品指数和各板块价格变化，发现国内降息对商品价格的短期影响整体偏空。按 LPR“降息”执行截止时间看，明年 3 季度左右，商品价格或承压。

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1289 号
研究院 FICC 组
研究员
蔡劭立
☎ 0755-82537411
✉ caishaoli@htfc.com
从业资格号：F3063489
投资咨询号：Z0014617

联系人
高聪
☎ 021-60828524
✉ gaocong@htfc.com
从业资格号：F3063338

彭鑫
☎ 010-64405663
✉ pengxin@htfc.com
从业资格号：F3066607

一、央行公告存量贷款基准利率换锚 LPR

2019 年 12 月 28 日，中国人民银行公告〔2019〕第 30 号文指出，为深化利率市场化改革，进一步推动贷款市场报价利率（LPR）运用，将存量浮动利率贷款的定价基准转换为 LPR。要点如下：

一、存量浮动利率贷款，是指 2020 年 1 月 1 日前金融机构已发放的和已签订合同但未发放的参考贷款基准利率定价的浮动利率贷款（不包括公积金个人住房贷款）。自 2020 年 1 月 1 日起，各金融机构不得签订参考贷款基准利率定价的浮动利率贷款合同。

二、自 2020 年 3 月 1 日起，金融机构应与存量浮动利率贷款客户就定价基准转换条款进行协商，将原合同约定的利率定价方式转换为以 LPR 为定价基准加点形成（加点可为负值），加点数值在合同剩余期限内固定不变；也可转换为固定利率。定价基准只能转换一次，转换之后不能再次转换。已处于最后一个重定价周期的存量浮动利率贷款可不转换。存量浮动利率贷款定价基准转换原则上应于 2020 年 8 月 31 日前完成。

三、存量浮动利率贷款定价基准转换为 LPR，除商业性个人住房贷款外，加点数值由借贷双方协商确定。商业性个人住房贷款的加点数值应等于原合同最近的执行利率水平与 2019 年 12 月发布的相应期限 LPR 的差值。从转换时点至此后的第一个重定价日（不含），执行的利率水平应等于原合同最近的执行利率水平，即 2019 年 12 月相应期限 LPR 与该加点数值之和。之后，自第一个重定价日起，在每个利率重定价日，利率水平由最近一个月相应期限 LPR 与该加点数值重新计算确定。

四、金融机构与客户协商定价基准转换条款时，可重新约定重定价周期和重定价日，其中商业性个人住房贷款重新约定的重定价周期最短为一年。

五、如存量浮动利率贷款转换为固定利率，转换后的利率水平由借贷双方协商确定，其中商业性个人住房贷款转换后利率水平应等于原合同最近的执行利率水平。

二、存量贷款“减息”近千亿支持实体经济

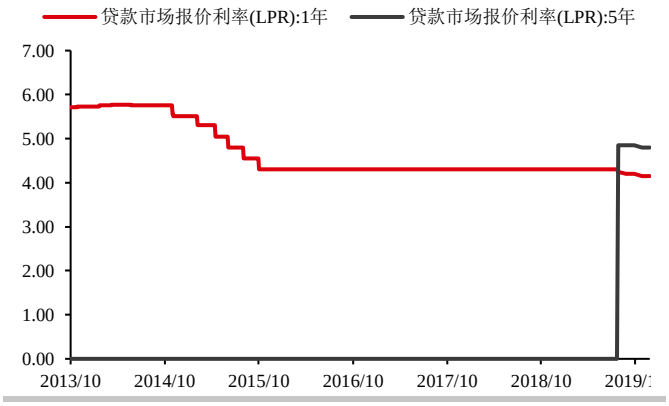
截至三季度末，金融机构各项贷款总余额高达 149.9 万亿元，其中，中长贷总余额为 94.1 万亿元。根据“已处于最后一个重定价周期的存量浮动利率贷款可不转换”，我们可排除掉一年以下的存量短期贷，重点测算对存量中长贷的影响。

在中长贷余额中，个人购房贷款余额为 29.1 万亿元，其余中长贷余额为 65 万亿元，大部分为企业贷。

存量个人购房贷方面，根据“商业性个人住房贷款的加点数值应等于原合同最近的执行利率水平与 2019 年 12 月发布的相应期限 LPR 的差值”以及“从转换时点（2020 年 8 月 31 日前）至此后的第一个重定价日（不含），执行的利率水平应等于原合同最近的执行利率水平，即 2019 年 12 月相应期限 LPR 与该加点数值之和”，我们可以得出，2020 年，个人购房贷款利率被牢牢锁定为 2019 年 12 月水平，并不跟随 LPR 变动。在下一个重定价日到来后，即 2021 年 1 月 1 日，方可变更为 LPR＋（原合同最近的执行利率水平与 2019 年 12 月发布的相应期限 LPR 的差值）。值得关注的是，在房地产调控政策未发生转向的情况下，该差值将一直维持。因此，该政策对 29.1 万亿元的个人购房贷款存量，短期维持“定向加息”效果。

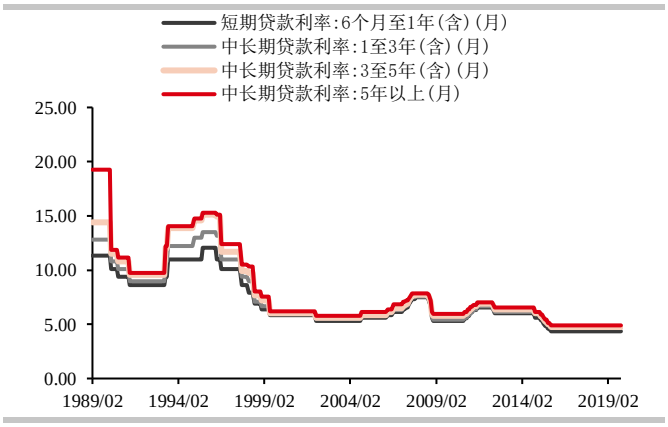
存量企业贷方面，截至目前，5 年以上人民币贷款基准利率为 4.9%，5 年贷款市场报价利率 LPR 为 4.8%，二者利差为 0.1%；6 个月至 1 年(含)人民币贷款基准利率为 4.35%，1 年贷款市场报价利率 LPR 为 4.15%，二者利差为 0.2%。为便于测算，我们取平均值 0.15%，作为中长贷存量贷款基准利率和 LPR 的利差。我们极限假设中长贷余额均为浮动利率贷且均可重定价，2020 年企业贷 65 万亿，乘以 0.15%利差，可实现“减息”975 亿元。从节奏上看，从 2020 年 3 月 1 日至 8 月 31 日，可实现月均“减息”162 亿元，从而减轻企业偿债压力，可有效降低企业融资成本，符合金融支持实体的大政方针。

图 1：LPR 利率　　单位：%



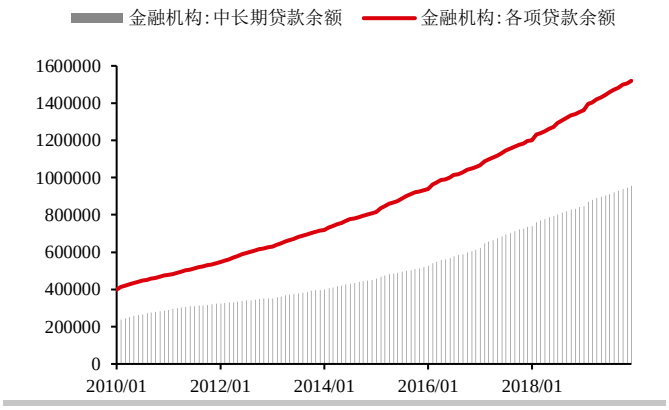
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 2：贷款基准利率　　单位：%



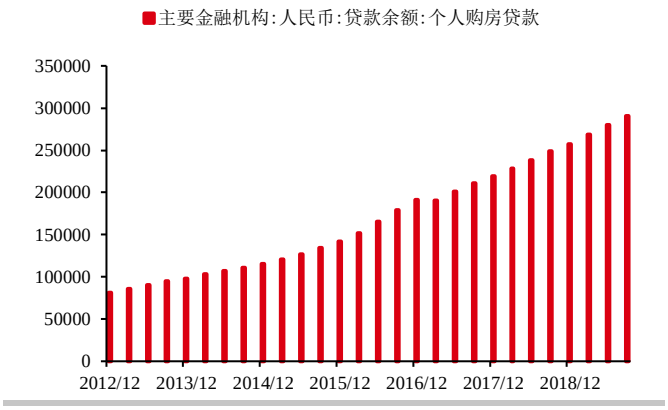
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 3：金融机构贷款情况　　单位：亿元



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 4：个人住房贷款余额　　单位：亿元



数据来源：Wind 华泰期货研究院

三、中小银行或面临盈利下行压力

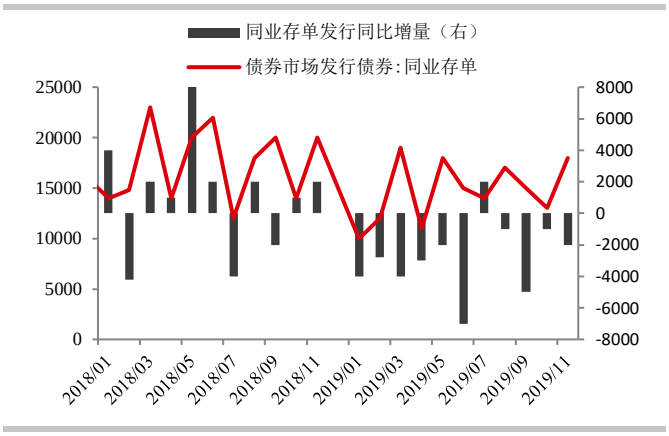
此次存量贷款浮动利率换锚，LPR 利率低于贷款基准利率，加之 2020 年货币政策偏松，实际利率水平将进一步走低，相当于持续挤压银行资产端收益，通过金融供给侧改革，倒逼银行让利于实体经济。

在此境况下，全国性商业银行以及政策性银行可以通过央行拿到利率较低的 MLF，而像城商行以及农商行这种区域性的中小银行，则很难拿到 MLF 额度，中小银行面临较高的资金成本压力。

今年以来，中小银行风险度较高，包商银行被直接接管，同业存单发行受阻，而同业存单是中小银行资金流的重要来源。除此以外，中小银行只能依靠高息揽储以保持负债端的稳定，与大型银行相比，中小银行在吸收储蓄方面有较大劣势，这使得中小行负债端成本承压。

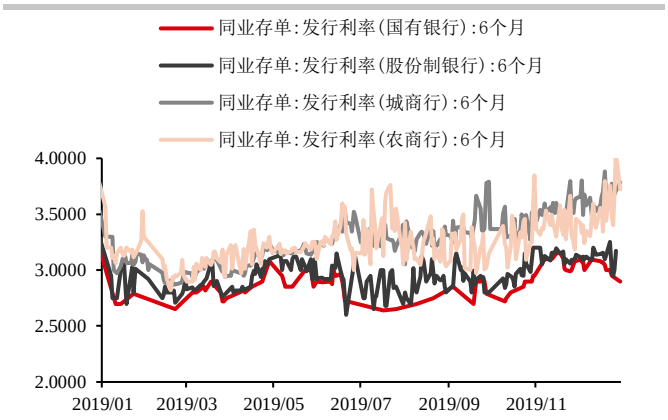
在负债端成本居高不下、而资产端收益持续下行的环境中，中小银行利润将被压缩，与大型银行相比，将面临更大的压力。

图 5：2019 年同业存单发行量明显减少　　单位：亿元



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 6：中小银行负债端压力偏大　　单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

四、降息落地对商品价格的短期影响偏空

我们对历史上基准利率、LPR 下调阶段进行量化回溯，通过降息当日、次日、当周、当月四个时间节点，观测 Wind 商品指数和各板块指数的价格变化，发现国内降息对商品价格的短期影响整体偏空。从板块上看，贵金属指数表现相对坚挺，其他板块则偏于下行。

究其原因，降息往往对应经济较差的时段，它是托底经济的逆周期调控手段。商品价格下行的根本原因，或与经济运行偏弱导致需求下滑有关。

我们对历史上基准利率、LPR 下调阶段进行量化回溯，通过降息当日、次日、当周、当月四个时间节点，观测 Wind 商品指数和各板块价格变化，发现国内降息对商品价格的短期影响整体偏空。按 LPR“降息”执行截止时间看，明年 3 季度左右，商品价格或承压。

图 7：降息对商品价格的短期影响　　单位：%

	交易日天数	商品指数	贵金属	有色	煤焦钢矿	非金属建材	能源	化工	谷物	油脂油料	软商品	农副产品
短期贷款基准利率:6个月至1年(含)	0tday	63%	38%	63%	25%	100%	63%	63%	75%	50%	75%	100%
	1tdays	42%	50%	42%	63%	50%	42%	67%	67%	58%	42%	20%
	5tdays	50%	50%	42%	63%	50%	50%	67%	25%	58%	58%	60%

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_8119