

**李超** 执业证书编号：S0570516060002  
研究员 010-56793933  
lichao@htsc.com

**孙欧** 执业证书编号：S0570519080007  
研究员 010-56793954  
sunou@htsc.com

相关研究

- 1《宏观：库存底部蓄力，盈利转正蓄势待发》2019.12
- 2《宏观：土地收入支撑政府性基金收入向好》2019.12
- 3《宏观：中美第一阶段暂时握手言和》2019.12

# 利率市场化提速，着力降低融资利率

## 点评央行将存量浮动利率贷款定价基准转换为 LPR

### 核心观点

12月28日央行发布公告就存量浮动利率贷款定价基准转换为LPR有关事宜作出安排。自2020年1月1日增量贷款全面实施LPR，比市场预期早一个季度，我们认为主因是银行实际LPR替代快于央行预期。明年3月1日起存量LPR替代，体现央行推进贷款利率市场化决心。存量贷款的LPR替代会使商业银行利差进一步收窄，但央行可能通过预调微调提高信贷社融规模，其对于银行而言相当于“以量补价”。企业与银行重定价采取自愿原则，但个人住房贷款加点数值有所限制。明年利率市场化重点是存量贷款基准利率替代，或不推进存款利率市场化。整体看利好股市，对债市影响或不明显。

### 2020年1月1日增量贷款全面实施LPR，比市场预期早一个季度

12月28日央行发布公告就存量浮动利率贷款定价基准转换为LPR有关事宜作出安排。公告指出自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，即增量贷款全面实施LPR，节奏上比市场预期早一个季度，我们认为进度提前主因是银行实际LPR替代快于央行“358”的预期。10月15日央行答记者问时称当时进展已超出央行预期。

### 明年3月1日起存量LPR替代，体现央行坚决推进贷款利率市场化决心

公告称自2020年3月1日起，金融机构开始进行存量贷款的LPR替代，原则上于2020年8月31日前完成。我们认为存量贷款的LPR替代会使银行利差进一步收窄，今年8月改革之初采取只动增量不动存量策略，但对一般贷款加权利率的引导下行作用较弱，三季度末一般贷款加权平均利率5.96%，比6月还上升了2BP。本次央行加速存量贷款LPR替代，体现其坚决推进贷款利率市场化、为企业降低融资成本的决心。预计3月1日过渡期之前，大概率不会调整政策利率及LPR。

### 银行息差收窄怎么办？以量补价

12月中央经济工作会议明确提出“保持货币信贷、社会融资规模增长同经济发展相适应”，我们认为“相适应”的核心仍是指，当经济增速回落压力较大，央行可能通过预调微调提高信贷社融规模，以稳定经济增长，即本质要求在于扩信用。其对于银行而言相当于“以量补价”，即通过信贷放量弥补息差收窄的新增压力。明年年初稳健略宽松的货币政策将以扩信用为主，央行可能通过多种渠道推动银行增加信贷投放，包括全面降准、PSL放量等，补充中小银行资本金也是为了缓释其资本压力，进而增加贷款。

### 企业与银行重定价采取自愿原则，但个人住房贷款加点数值有所限制

公告称存量贷款LPR替代转换原则是，借款人可与银行协商确定将利率定价方式转换为以LPR为定价基准加点形成，或为固定利率，我们预计企业大概率选择采用浮动下行利率，更能够享受到降息过程中逐步下行的融资成本。公告规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，即住房按揭贷款的利率应保持原合同执行利率不变，我们认为目的在于贯彻房地产市场调控要求。另外，预计8月31日转换过程逐渐结束，央行会适时取消贷款基准利率。

### 明年利率市场化重点是存量贷款基准利率替代，或不推进存款利率市场化

预计2020年利率市场化重点是推进存量贷款基准利率的LPR替代，大概率不推进存款利率市场化，若迅速开展存款利率市场化，可能使得商业银行竞争性提高存款利率，若负债端成本高启向资产端传导，将进一步增加实体融资成本。利率市场化对存量替代就是存量降息，比过去几个月增量降息力度还要大，8月LPR机制改革后与MLF利率挂钩，央行通过下调MLF利率引导LPR下行进而传导到实体经济，降低企业融资成本，这是利率市场化的实质。降低企业融资成本有利于整体股市，对银行略不利，但会从量上给予补足；对债市影响不明显，仍需等待MLF降低引导LPR下行才会有所利好。

风险提示：经济增速回落压力加大，政策落地不及预期。

## 2020年1月1日增量全面实施LPR，比市场预期早一个季度

12月28日央行发布公告就存量浮动利率贷款定价基准转换为LPR有关事宜作出安排。公告指出自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，即增量贷款全面实施LPR，节奏上比市场预期早一个季度，我们认为进度提前的主因是银行实际LPR替代快于央行预期。此前央行对增量贷款LPR替代进度预期是所谓“358”：大行今年9月新增贷款应用LPR占比达到30%，四季度达到50%，明年一季度达到80%以上。10月15日央行答记者问时称当时进展已超出此前央行预期。

## 明年3月1日起存量LPR替代，体现央行坚决推进贷款利率市场化决心

公告称自2020年3月1日起，金融机构开始进行存量贷款合同的LPR替代，原则上应于2020年8月31日前完成。我们认为存量贷款的LPR替代会使商业银行利差进一步收窄，今年8月改革之初采取只动增量不动存量策略，体现对银行的呵护，但对一般贷款加权利率的引导下行作用较弱，三季度末一般贷款加权平均利率5.96%，比6月还上升了2BP。本次央行加速存量贷款LPR替代，体现其坚决推进贷款利率市场化、为企业降低融资成本的决心。我们预计3月1日过渡期之前，大概率不会调整政策利率及LPR。

## 银行息差收窄怎么办？以量补价

12月中央经济工作会议明确提出“保持货币信贷、社会融资规模增长同经济发展相适应”，我们认为“相适应”的核心仍是指，当经济增速回落压力较大，央行可能通过预调微调提高信贷社融规模，以稳定经济增长，即本质要求在于扩信用。其对于银行而言相当于“以量补价”，即通过信贷放量弥补息差收窄的新增压力。我们坚持认为明年年初稳健略宽松的货币政策将以扩信用为主，央行可能通过多种渠道推动银行增加信贷投放，包括全面降准、PSL放量等，补充中小银行资本金也是为了缓释其资本压力，进而增加贷款。

## 企业与银行重定价采取自愿原则，但个人住房贷款加点数值有所限制

公告称存量贷款LPR替代的转换原则是，借款人可与银行协商确定将利率定价方式转换为以LPR为定价基准加点形成，或转换为固定利率，我们预计企业大概率选择采用浮动下行利率，更能够享受到降息过程中逐步下行的融资成本。公告规定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，即住房按揭贷款的利率应保持原合同执行利率不变，我们认为目的在于贯彻房地产市场调控要求。另外，预计8月31日转换过程逐渐结束，央行会适时取消贷款基准利率。

## 明年利率市场化重点是存量贷款基准利率替代，或不推进存款利率市场化

我们预计2020年利率市场化重点是推进存量贷款基准利率的LPR替代，大概率不推进存款利率市场化。贷款利率始终是既有上浮也有下浮，而存款利率只有上浮，贷款基准利率替代对市场的影响相对更为中性，但若迅速开展存款利率市场化，可能使得商业银行为争夺存款而将存款利率上浮到较高水平，强化了非理性竞争，且由于抬高了银行负债端成本，若向资产端传导，将进一步增加实体企业融资成本，不利于金融支持实体经济的初衷。我们认为若贷款利率改革后，市场反应比较平稳，才会进一步推进存款利率市场化。

## 利率市场化对存量替代就是存量降息，比过去几个月增量降息力度还要大

8月LPR机制改革后与MLF利率挂钩，MLF成为决定所有利率的锚，央行通过下调MLF利率引导LPR下行进而传导到实体经济，降低企业融资成本，我们认为这是利率市场化的实质，因此推进存量贷款的LPR替代就是存量降息，由于存量贷款规模大，本次调整比过去几个月增量降息力度还要大。降低企业融资成本有利于整体股市，对银行略不利，但会从量上给予补足；对债市影响不明显，仍需等待MLF降低引导LPR下行才会有所利好。

## 风险提示

1、经济增速回落压力加大，货币政策各项目标之间调控难度大；2、政策落地不及预期，降低企业融资成本效果不佳。

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本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，也可能为之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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

— 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

— 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

### 公司评级体系

— 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

— 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

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\\_8124](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_8124)

