

2019年8月25日

宏观经济



定价彰显定力

——住房贷款利率政策调整点评

宏观简报

◆ 要点

8月25日央行就新发放商业性个人住房贷款利率有关事宜发布公告并答记者问，房贷利率定价细则包括：明确房贷利率定价基准为LPR基础上加点，利率重定价周期更为灵活，同时利率折扣不再，各省级市场利率定价自律机制将确定辖区内房贷利率在LPR基础上的加点下限，“因城施策”。此前央行副行长刘国强在国务院政策例行吹风会上表示，新的LPR形成机制并不会使房贷利率下降。新机制推出初期，各地新增个贷利率跟原先比会有升有降，但总体来讲房贷利率大概率会持平或略低于现行房贷利率，而未来或随利率周期温和下行。对于存量个人住房贷款，定价机制尚未调整，利率被固化，关注后续改革。

分析师

张文朗 (执业证书编号：S0930516100002)

021-52523808

zhangwenlang@ebcn.com

黄文静 (执业证书编号：S0930516110004)

010-56513039

huangwenjing@ebcn.com

邓巧锋 (执业证书编号：S0930517100005)

021-52523805

dengqiaofeng@ebcn.com

联系人

郑宇驰

021-52523807

zhengyc@ebcn.com

8月25日央行就新发放商业性个人住房贷款利率有关事宜发布公告并答记者问，我们点评如下：

新房贷利率定价机制大变局

明确房贷利率定价基准。新发放商业性个人住房贷款利率参考 LPR 并在此基础上加点，合同期限内加点固定不变。由于 LPR 仅有 1 年和 5 年期以上两个期限品种，1 年期和 5 年期以上的个贷利率有直接对应的基准，1 年期以内、1 年至 5 年期个贷利率基准，可自主选择两个期限品种之一作为基准，并在此基础上通过调整点数反映期限利差。

利率重定价周期更为灵活。现行房贷利率重定价周期通常为 1 年（次年 1 月 1 日），新机制下利率重定价周期可由借贷双方协商，短至 1 年，最长则为合同期限。

利率折扣不再，各省级市场利率定价自律机制确定 LPR 基础上的加点下限，“因城施策”。新定价制度下，个人首套房贷利率不得低于同期限 LPR，二套房不得低于同期限 LPR 加 60 个基点。同时人行省一级分支机构将会指导各省级市场利率定价自律机制，确定辖区内房贷利率加点下限。

新机制“房住不炒”意图明显

8月20日央行副行长刘国强在国务院政策例行吹风会上表示，新的 LPR 形成机制并不会使房贷利率下降。央行在公告中重申“房住不炒”，“因城施策”思路有望延续，但由于市场化利率定价自律机制只到省一级，省级以下各地市房地产市场差异较大，不同地市的加点下限尚需精细化。

对于存量个人住房贷款，定价机制尚未调整，利率被固化，关注后续改革。公告中规定，对 2019 年 10 月 8 日前已发放和已签订合同但未发放的贷款仍按原合同执行。截止 2019 年 6 月，存量个人住房贷款余额 28 万亿，占人民币中长期贷款余额的 30%。之前存量个贷中有相当比例是浮动利率（跟随贷款基准利率逐年浮动或逐月浮动），LPR 形成机制改革后，原先贷款基准利率将不再变动，存量房贷利率也由浮动被动锁为固定。关注未来是否对存量合同做出转化，以在贯彻“房住不炒”的同时，不额外增加居民负担。

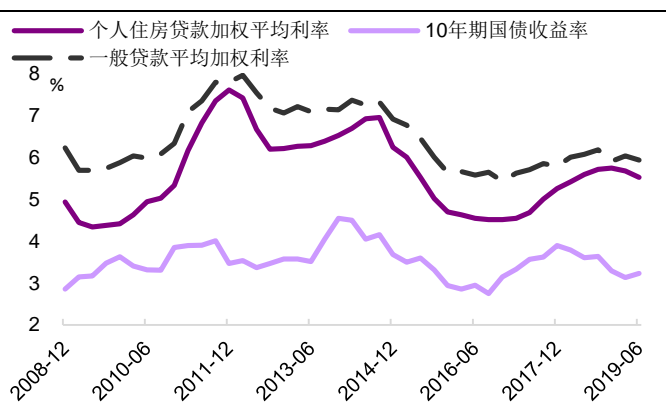
对于新增个人住房贷款，首套和二套利率的下限均较原先更高。首套个贷利率不低于 LPR 报价，5 年期以上 LPR 最新报价 4.85%，比原先贷款基准利率 4.9% 只低了 5bp（相当于下浮 1%），而原先有实行 95 折（4.66%）和 9 折（4.41%）的银行相比，利率下限抬高（以上海为例，根据融 360 统计，2019 年 7 月上海首套平均利率 4.84%，其中 17 家银行 95 折，1 家可做到 9 折）。二套个贷利率至少要较 LPR 上浮 60bp，5 年期以上为 5.45%，相当于原先基准上浮了 12.4%。而原先二套最低上浮 10%（49bp），对应利率 5.39%。

新机制推出初期，各地新增个贷利率跟原先比会有升有降，但总体来讲房贷利率大概率会持平或略低于现行房贷利率，而未来或随利率周期温和下行。融 360 大数据研究院的数据显示，今年 7 月全国首套房贷平均利率 5.44%，相当于原基准利率（4.9%）上浮 1.11 倍，二套房贷平均利率 5.76%，相当于原基准利率（4.9%）上浮 1.18 倍。从平稳过渡的角度来讲，全国范围内的首套房贷利率加点下限或约 40-50bp，二套房贷利率加点下限或约

60-80bp。但随着国内经济下行压力的加大和全球降息潮的开启，未来央行若下调政策利率，可通过 LPR 利率传导到房贷利率，带动房贷利率温和下行。

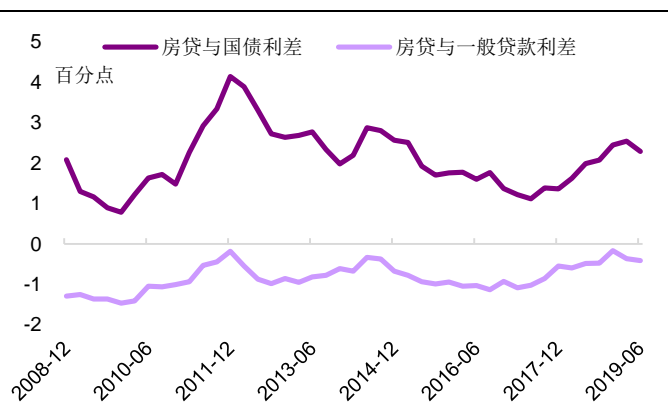
房住不炒仍是政策核心。房贷与国债作为长端利率走势有一定的相关性（图 1）。但是房贷利率仍然受到政策的严格约束，虽然国债收益率不断下降，但房贷与国债、一般贷款利差仍然保持高位（图 2），显示房住不炒仍是政策核心。

图 1：个人住房贷款、一般贷款与国债利率



资料来源：Wind

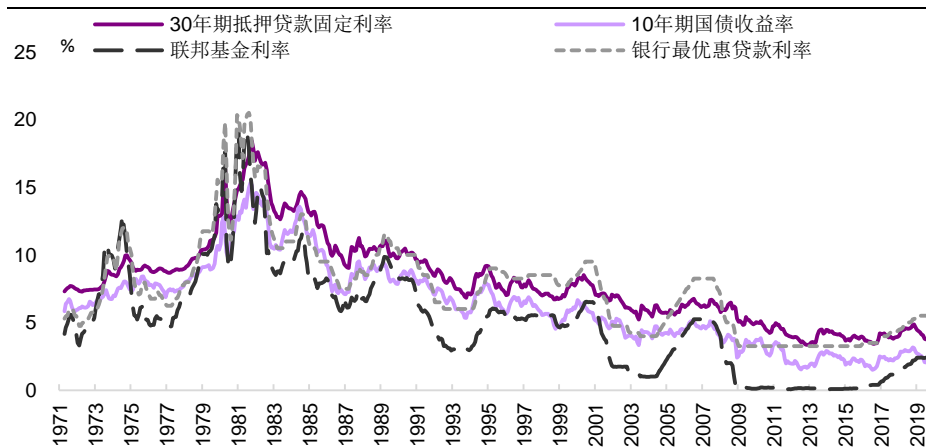
图 2：住房贷款与国债、一般贷款利差



资料来源：Wind

从美国经验来说，与大多数国家（除丹麦、法国、德国以外）不一样的是，其按揭产品主要是固定利率按揭贷款。而政府支持机构（房地美、房地美等）通过发行 MBS 支持住房贷款，使得长端的房贷利率与 10 年期国债利率走势基本一致。而短端的银行最优惠贷款利率则与联邦基金利率走势基本一致（图 3）。

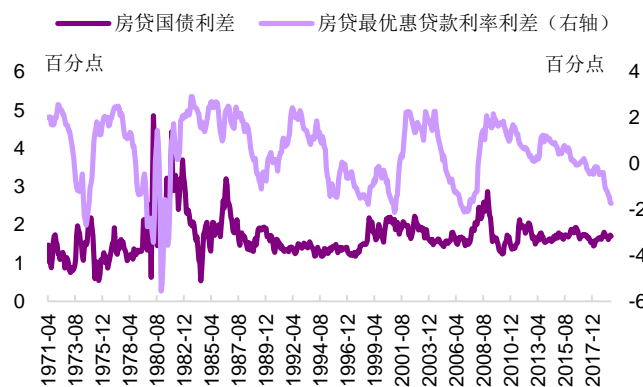
图 3：美国住房贷款、国债、联邦基金、银行最优惠贷款利率



资料来源：Wind

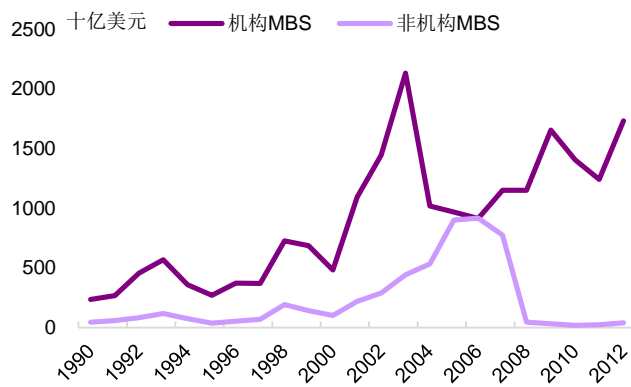
从利差来看，房贷利率与 10 年期国债利率之间差异不大，而与最优惠贷款利率则有一定的差异（图 4）。而美国 2008 年金融危机的一大诱因就是房贷标准的降低使得许多本来没有购房能力的人群买了房，次级贷款市场快速发展（图 5），催生了房地产泡沫。

图 4：美国房贷与国债、最优惠贷款利率利差



资料来源：Wind

图 5：美国机构 MBS 与非机构 MBS 发行金额



资料来源：Wind

从全球范围来看，可调整利率房贷是主流，并且挂钩市场利率。大多数国家是货币市场利率（例如 LIBOR，CIBOR，EURIBOR），而加拿大和日本使用最优惠贷款利率，韩国是大额存单或基金利率指数。调整期限通常小于等于 1 年。最初有利率优惠，但并不大（通常小于 1%）（表 1）。

表 1：各国可变利率按揭贷款特征

国家	类型	上限	加点	时段	选项	折扣
丹麦	指数化的 CIBOR	合同贷款期限 (5%)	0.5%	6 个月	最长 5 年	无
德国	可修订	可用的保险费率	N/A	贷方自行决定	混合	
西班牙	指数化的 Euribor	上限和下限 ~ 贷方的 30%	~2%	6-12 个月		轻微
法国	指数化的 Euribor	2 - 3%	1 - 3%	3 - 12 个月	弹性期限; 转换; 混合	最高 1%
荷兰	指数化的 Euribor		~2.5%	1 - 6 个月	转换	0.40%
英国	可修订; 指数化	可用的上限和上下限	基准利率上 0.5 - 1.5%	每月		最高 1%
加拿大	指数化; 最优惠利率	有; 贷款期限	-0.5%	最优惠利率变动时	转换; 混合	有
澳大利亚	可修订	无	1.2 - 2.2% 平均利差-现金利率	贷方自行决定		-1%
美国	指数化; 混合	有; 定期, 贷款期限	2.50%	1 年; 3:1, 5:1	转换	有
韩国	COF 的指数化大额存单利率	无	~2%	3 个月		
瑞士	指数化的 CHE Libor	可选的与抵押分开	0.50%	2 个月	转换; 混合型固定/	

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_10529



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn