

存量贷款利率并轨的七个问题

——存量贷款利率并轨点评

宏观事件点评

2019年12月30日

报告摘要：

12月28日，央行宣布开启存量贷款利率并轨进程。

● 存量贷款利率并轨的七个问题：

- 一、为什么要推进存量贷款利率并轨？
- 二、本次改革涉及的贷款范围主要有哪些？
- 三、对实际贷款利率的影响何时体现？
- 四、对企业部门有什么影响？
- 五、对居民部门和房地产有什么影响？
- 六、对商业银行有什么影响？
- 七、利率市场化未来还会采取哪些行为？

● 风险提示：中小银行利润收窄超预期、存量贷款利率并轨后利率降幅低于预期。

民生证券研究院

分析师：解运亮

执业证号：S0100519040001

电话：010-85127665

邮箱：xieyunliang@mszq.com

研究助理：毛健

执业证号：S0100119010023

电话：021-60876720

邮箱：maojian@mszq.com

研究助理：付万丛

执业证号：S0100119080008

电话：010-85127730

邮箱：fuwancong@mszq.com

相关研究

前言、存量贷款利率并轨，利率市场化再提速

12月28日央行公告称：为深化利率市场化改革，进一步推动LPR运用，推进存量浮动利率贷款定价基准由基准利率转换为LPR。

对于非商业性个人住房贷款，借款人可与银行协商确定将定价基准转换为LPR，或转换为固定利率，转换后的贷款利率水平、重定价周期等由双方协商确定，加点数值合同剩余期限不变，借款人只有一次选择权。转换工作自2020年3月1日开始，原则上应于2020年8月31日前完成。

对于商业性个人住房贷款，为保证换锚时贷款利率水平不变，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，转换时点利率水平保持不变，2020年LPR变动对房贷利率的影响主要体现在2021年。

一、为什么要推进存量贷款利率并轨？

这是因为，十三五期间，深化利率市场化改革，是央行面临的既定任务。

2013年11月，十八届三中全会审议通过《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，提出“加快推进利率市场化”，此前一直奉行的是“稳步推进利率市场化”，这是利率市场化进程的一个重要转折点。到2015年10月，中国存贷款利率管制已经全部取消，利率市场化改革取得重大突破。

2018年5月，央行、发改委等五部门联合印发《“十三五”现代金融体系规划》（即金融“十三五”规划），对深化利率市场化改革做出了明确部署。2019年，贷款利率市场化就踏上了快车道。

今年8月央行发布改革LPR报价公告，要求新发放贷款（增量贷款）参考LPR定价，存量贷款暂且不变。目前接近90%的新发放贷款已经参考LPR定价。中国改革的一项优良传统，就是“先增量后存量”。既然贷款增量改得差不多了，2020年又是“十三五”的收官之年，动存量的时机可谓已经成熟。

二、本次改革涉及的贷款范围主要有哪些？

央行给出的关键术语是“存量浮动利率贷款”，官方定义是，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）。具体来看，以下三类存量贷款适用的处理方法各不相同：

——**公积金个人住房贷款**。不包含在本次利率并轨范围内，仍适用公积金个人住房贷款优惠利率（属于基准利率的一种），5年以上利率比普通贷款基准利率低165BP。

——**商业性个人住房贷款**。统一规定，不管是转成参照LPR浮动利率，还是转成固定利率，转换时点利率水平保持不变。

——**其他存量浮动利率贷款**。包括但不限于企业贷款、个人消费贷款等，既可转成参照LPR浮动利率，也可转成固定利率，由借贷双方按市场化原则协商确定，转换时点利率可上可下。

三、对实际贷款利率的影响何时体现？

央行要求转换工作自 2020 年 3 月 1 日开始，原则上应于 2020 年 8 月 31 日前完成。

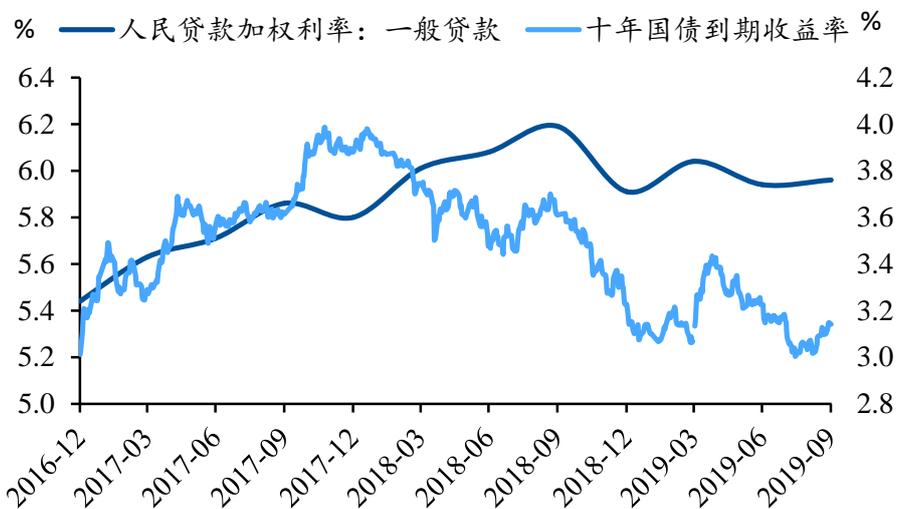
——**商业性个人住房贷款**。目前大多数存量个人住房商贷每年调整一次利率，调整日为每年 1 月 1 日。按照这一模式，大多数存量个人住房商贷需要等到 2021 年 1 月 1 日才能享受到 2020 年 LPR 下行（如果发生的话）的好处。当然，如果转换时改变重定价日，那么也是有可能提前享受到的。举个例子，小乙与某银行在 2020 年 8 月 1 日转换，约定重定价日为每年 10 月 1 日，那么 2020 年 10 月 1 日他的利率可能就变了。

——**其他存量浮动利率贷款**。由于具体转换条款都可由双方协商确定，因此 2020 年内利率就可随 LPR 改变。

四、对企业部门有什么影响？

存量贷款换锚主要是为了降低企业融资成本。三季度我国一般贷款加权平均利率不降反升，实体企业仍面临融资成本较高的问题。目前接近 90% 的新增贷款已经参考 LPR 定价，要想进一步降低实体企业融资成本，光靠继续下调 LPR 是不够的，更多需要降低占比较高的存量贷款的融资成本。根据央行公告，非商业性个人住房贷款，借款人可自主与银行协商将定价基准转换为 LPR。

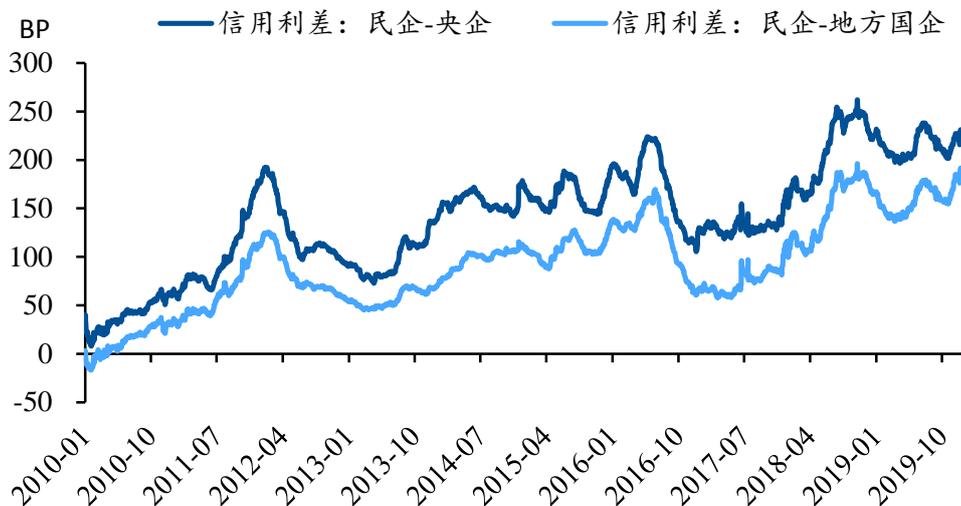
图 1：三季度一般贷款加权利率不降反升，利率传导仍然不畅



资料来源：Wind，民生证券研究院

国企存量贷款利率下降幅度可能会大于民企。由于定价基准转换后的贷款利率水平需由借款人和银行双方协商确定，因此最终贷款利率定价水平和借款人的融资资质、议价能力有关。最近几年来，我国民营企业信用风险较国企不断上升，民企在银行面前的议价能力有所减弱。对于期限较长的贷款，可能几年前银行针对民企设立的风险溢价远不如现在高。因此，在未来定价基准转换过程中，国企较民企议价能力有明显优势，预计国企存量贷款利率下降幅度会大于民企。

图 2：近几年来民企信用资质和信贷议价能力与国企差距拉大

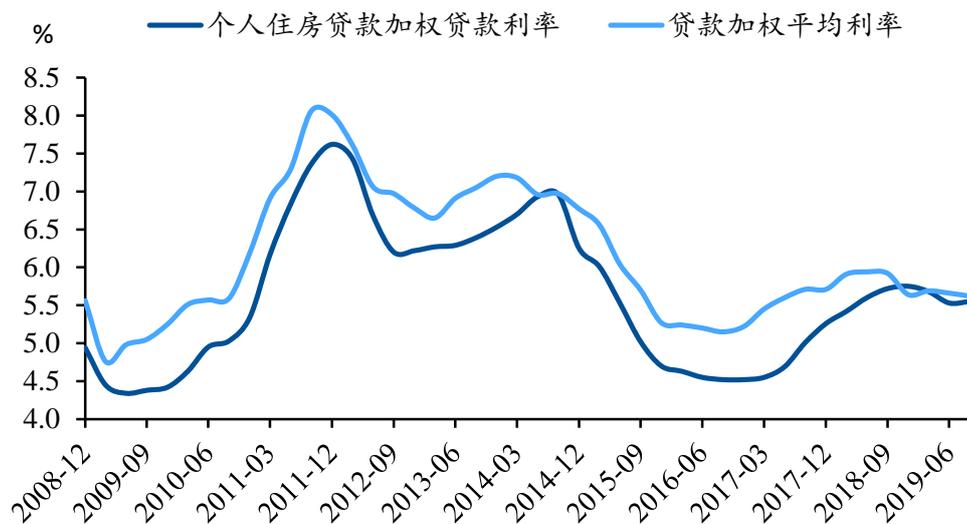


资料来源：Wind，民生证券研究院

五、对居民部门和房地产有什么影响？

短期内居民存量房贷利率维持不变，商品房销量预计持续低迷。根据央行公告，对于商业性个人住房贷款，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，即与原贷款利率维持不变。房贷利率真正会发生变更的日期要推迟至 2021 年 1 月 1 日及之后，也就是说 2020 年存量房贷利率基本不受影响。央行本次政策充分体现了中央关于“房住不炒”的决心，不把房地产当做短期刺激经济的手段。我们预计 2020 年商品房销量有进一步下行压力，这会对房地产投资造成一定拖累。

图 3：房住不炒决心体现，2020 年房贷利率继续走平



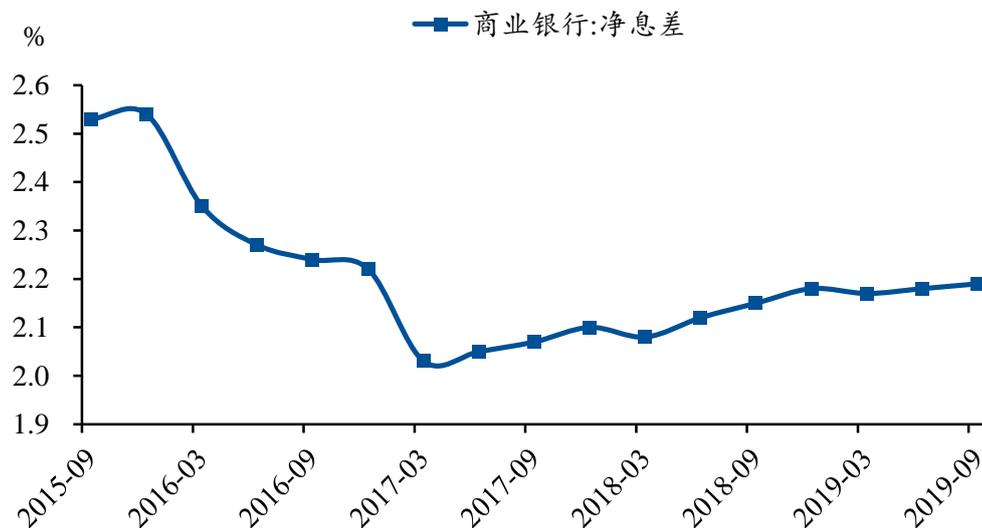
资料来源：Wind，民生证券研究院

非房贷的居民贷款利率 2020 年有望获得下降。个人消费贷款利率可由借款人与银行自主协商，由于个人信用资质较好，个人非住房存量贷款利率有望获得一定下降，汽车信贷和其他消费贷款等还款成本可能有所调低。但总体来看，个人非住房存量贷款规模较小，对信贷影响较为有限。

六、对商业银行有什么影响？

2020 年商业银行净利润可能受到冲击。存量贷款占银行贷款主要部分，在存款基准利率不变的情况下，存量贷款利率下行会压缩银行净息差，削弱银行盈利能力。特别对于中小银行而言，由于中小银行大多数拿不到 MLF，较少享受 MLF 利率下行带来的好处。且今年下半年来同业存单发行利率有所上升，中小银行负债端成本难有大幅下降空间。相比大型银行中小银行在面对企业的时候议价能力较差，存量贷款利率下调幅度可能也更大。因此，2020 年中小银行利润可能比大型银行下降更多。

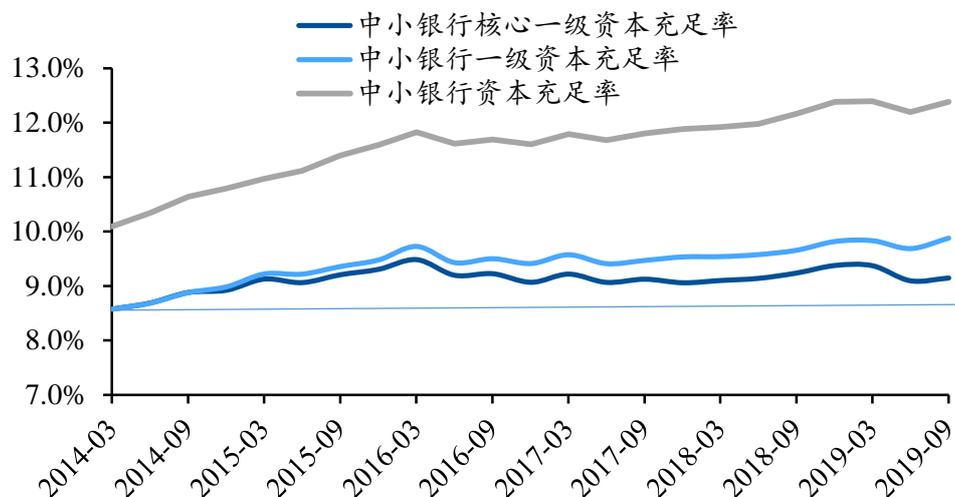
图 4：存量贷款换锚或侵蚀银行利润，2020 年净息差可能收窄



资料来源：Wind，民生证券研究院

2020 年中小银行需要更大规模补充一级资本。由于每年中小银行利润可能受到一定侵蚀，根据我们测算，2020 年中小银行一级资本充足率可能有一定压力，2020 年加快中小银行一级资本补充速度势在必行。我们预计 2020 年永续债发行规模会有所提高，发行门槛会有所降低。

图 5：中小银行比较缺一级资本（蓝色横线为监管最低要求）



资料来源：Wind，民生证券研究院

七、利率市场化未来还会采取哪些行为？

预计 2020 年 LPR 仍有 30BP 左右的下降空间。从降低实体企业融资成本，疏通利率传导机制的角度出发，2020 年 LPR 仍有下降空间，我们预计大约在 30BP 左右。

2020 年存款利率市场化的推出可能提上进程。在 LPR 下行的背景下，要想降低资产端利率减少对银行利润的冲击，仅靠下调 MLF 利率是不够的。因为 MLF 仅占商业银行负债端一小部分，且大多数中小银行很难获得足够的 MLF。未来还需要开启存款利率市场化之路，实现存贷款基准利率联动下调。存款利率基准锚可能是 Shibor 或 DR007，并通过利率走廊和利率自律委员会锁定期利率波动风险，防止出现高息揽储的现象。考虑到 Shibor 靠报价形成，不能及时反映市场真实供求情况，且 DR007 经过央行多年培养，其走势较为稳定可控，可由公开市场逆回购利率直接调控，且较能反映银行间流动性松紧情况，未来存款利率很可能选取 DR007 作为基准锚。

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_8116

