零售金融追踪

重要政策：央行全面规范个人贷款利率展示

增持（维持）

2021 年 04 月 01 日

证券分析师 马祥云
执业证号：S0600519020002
021-60199793
maxy@dwzq.com.cn

研究助理 陶哲航
taozhh@dwzq.com.cn

事件：3 月 31 日，中国人民银行公告，为维护贷款市场竞争秩序，所有贷款产品均应明示贷款年化利率，可采用复利或单利方法计算，复利计算方法即内部收益率法，同时详细明确了具体的利率计算方式。

投资要点

■ 央行为何要出台“明示贷款年化利率”的监管政策？

长期以来，金融或非金融机构向个人发放各类贷款时，利率展示普遍存在“不明示、不易懂”现象，客观上形成信息不对称。常见的情形包括（表 1）：①信用卡透支部分，以日利率展示，普通人难以直观形成“年化利率”概念；②信用卡分期部分，以每月手续费率展示，普通人几乎无法计算“年化利率”；③消费贷业务，设计成每月“等额本息”还款方式，非专业人士不可能计算真实利率，甚至容易形成“利率低”的直观印象，实际上却承担着非常高的 IRR 利率成本；④将各类贷款费用不计入利息，引导消费者“忽略费用、只看利息”，对贷款的综合高成本没有正确感知。

本次政策的宏观背景，是去年以来出台了一系列规范零售贷款的监管政策，重点针对互联网贷款，同时也包括信用卡等银行传统业务（表 2）。其中，与贷款利率最相关的政策，是最高法院 8 月提出的“民间借贷利率不得高于 LPR 四倍”。虽然该政策并不适用于持牌金融机构，但也一度引起了社会各界广泛争议，焦点在于“如何准确计算利率”？例如，名义利率为 LPR 四倍，即 15.4%，实际利率 IRR 却能高达 31.0%，定义不清导致商业银行、消费金融公司、互联网平台等各类机构难以统一准绳。

因此，本次政策也是全面规范零售贷款的系列政策之一，对所有涉及发放零售贷款的金融机构都有影响，包括商业银行、消费或汽车金融公司、小贷公司、为贷款提供广告或展示服务的互联网平台等。同时鼓励民间借贷也参照执行，预计不执行的民间借贷在发生法律纠纷时会面临不利影响。

■ 如何完全规范化地展示“贷款年化利率”？

首先，央行要求所有贷款机构要“以明显的方式”展示“年化利率”，可以根据需要展示“日利率、月利率”等信息，但不应比“年化利率”更明显。对于这一点，许多银行和互联网贷款平台已经开始执行，因为 2020 年 7 月正式出台的《商业银行互联网贷款管理暂行办法》明确规定了“商业银行或合作机构向客户推介时应当在醒目位置充分披露实际年利率等信息”。目前，部分银行信用卡、微众银行微粒贷等产品都已满足“明示年化利率”的要求，但仍然存在大量互联网贷款产品的展示方式不合规。

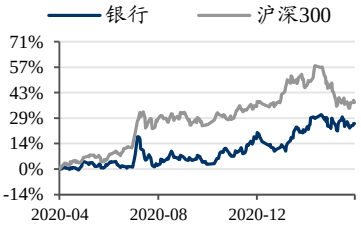
其次，计算利率应以借款人支付的“所有贷款成本”为基准，包括利息以及直接相关的各类费用。这一点对商业银行直接发放的个人贷款基本没有影响，因为银行个人贷款基本没有额外费用。但对于很多互联网助贷平台影响显著，因为互联网助贷模式复杂，贷款成本可能包括出资机构利息、引流机构收费、担保或保险机构收费等。此类机构面临整改压力。

最关键的是，政策要求贷款年化利率可采用复利或单利方法计算。单利计算应说明是单利，复利计算即内部收益率法（IRR），同时央行给出具体的计算过程。可以看到，IRR 计算方式确实非常复杂（图 1），非专业人士难以理解，但这却是最真实的贷款利率，所以存在“明示”的必要性。

■ 规范化展示年化贷款利率，对行业格局有什么影响？

从消费者角度来看，合规、清晰的“年化贷款利率”展示基本消除了信息不对称，让消费者能够清楚认识到真实借贷成本，理论上降低了消费者“盲目贷款”的冲动。不过，考虑消费金融需求的相对刚性，预计短期对贷款规模

行业走势



相关研究

1、《2021/02 社融&金融数据点评：信贷连续放量，下一步看贷款利率回升！》2021-03-10
2、《银行行业点评：贷款利率上行？逐条解析银保监发布会说了啥》2021-03-03
3、《2021/01 金融信贷收支表点评：结构性存款因何反弹？能持续吗？》2021-02-28

请务必阅读正文之后的免责声明部分

不会有明显冲击。

从更高的格局来看，我们判断中国消费金融及零售贷款行业的全面规范化、严监管化是长期趋势，而消费金融发展“降速”是短期内的必然情形。此前的货币政策报告中，我们已经看到决策层对居民消费类杠杆过快上升的担忧，这种担忧最终会制约产业短期增速，我们明确判断行业规模短期增长降速、中期内市场份额持续向商业银行集中。

对于商业银行的信用卡业务，预计可能会对信用卡分期造成一定影响。因为部分银行也曾经采用过“零利率、低手续费率”等明显具有误导性的营销术语推广信用卡分期，未来明确告知年化利率后，部分消费者的分期动力可能减弱。此外，从财务角度，信用卡分期从手续费重分类计入利息收入，已经在近期披露的年报中体现，我们在工商银行等国有大行的年报点评中已有具体分析。总体上，信用卡分期收入重分类会拉高净息差、增加生息资产规模，对应减少手续费收入，降低中收占比（图 2），但不影响经营实质。

对于去年以来受到高度关注的互联网贷款行业，我们认为贷款利率展示规范化，会对很多中下游的平台产生冲击，此类平台大部分仍然凭借“信息不对称”展业，对头部平台则影响有限，目前头部平台已经相对合规。不过，后续监管层对于消费者大数据、征信隐私等方向的监管可能逐步落地，预计仍会对头部互联网贷款平台产生冲击。

- **投资建议：当前继续看好银行股上涨行情，贷款利率上行逻辑下，推荐国有大行和头部零售银行。**

我们年初以来一直强调“贷款利率回升”的行业主线逻辑，微观层面广泛调研反馈，一季度中下旬以来部分信贷产品定价已经回升，今年商业银行净息差有望先企稳、后回升，看好银行股估值继续上涨。当前时点，重点推荐受益于利率回升的国有大行**建设银行**，同时推荐负债端优势显著的头部零售银行，即**招商银行、宁波银行、平安银行**。

- **风险提示：1）银行贷款利率持续下行，利差继续收窄；2）资产质量指标再度波动；3）银行存量理财资产处置进度不及预期。**

表 1：零售个人贷款的利率展示普遍存在“不明示、不易懂”现象

贷款产品	常规利率展示	消费者痛点	案例
信用卡透支	仅展示日利率	①难以直观评估年化利率；②未清晰告知“按月计复利”	展示日利率 0.05%，对应单利计算的年化利率高达 18.25%，如果持续欠款则按月累计计算复利，成本更高
信用卡分期	仅展示每月手续费率	难以计算真实年化利率	10000 元信用卡欠款或消费贷分 12 月期，展示每期费率 0.7%，则每月还款额 10000/12+10000*0.7%=903.33 元，测算实际年化 IRR 为 16.26%
消费贷或现金贷	每月“等额本息”还款，仅直接展示每期费用率		
	未将各类费用计入利息	误判真实综合融资成本	10000 元现金贷分 12 月期，展示每期费率 0.7%，同时贷款发放时需直接缴纳担保费+咨询费 800 元，则首日支付 800 元，期间每月还款额 10000/12+10000*0.7%=903.33 元，测算实际年化 IRR 高达 36.37%

数据来源：各类零售贷款产品的信息展示窗口，东吴证券研究所汇总

备注：①以上相关测算数据为案例示范，实际不同机构及产品的贷款定价存在差异；②以上年化 IRR 计算方式采用央行本次公告的准确计算公式

请务必阅读正文之后的免责声明部分

表 2：近年来对于零售贷款的监管政策梳理

时间	监管政策	核心内容
2019/11	关于网络借贷信息中介机构转型为小额贷款公司试点的指导意见	明确 P2P 转型路径，可选择转型为单一省级区域经营的小贷公司（注册资本 5000 万）或全国经营型小贷公司（注册资本 10 亿）
2020/07	银保监会发布《商业银行互联网贷款管理暂行办法》	互联网贷款业务的根本大法，从法律层面肯定了互联网贷款业务的合规性，但同时也提出了商业银行独立风控、避免与单一互联网平台合作集中度过高、审慎开展跨辖区业务等要求
2020/08	最高人民法院关于审理民间借贷事件适用法律若干问题的规定	将民间借贷利率的司法保护上限为借款当期 LPR 报价利率的四倍即 15.4%。后经重新考量，明确小贷、消费金融等金融机构不适用民间借贷规则，因此目前来看对持牌互联网金融平台影响有限
2020/11	央行及银保监会就《网络小额贷款业务管理暂行办法》公开征求意见	对于互联网贷款的联合贷模式，要求单笔贷款中小贷公司的出资比例不得低于 30%，对于蚂蚁等互联网巨头当前模式有较大影响
2021/01	央行下发《中国人民银行关于推进信用卡透支利率市场化改革的通知》	自 2021 年 1 月 1 日起，信用卡透支利率由发卡机构与持卡人自主协商确定，取消信用卡透支利率上限和下限管理（即上限为日利率万分之五，下限为日利率万分之五的 0.7 倍）
2021/01	央行关于《征信业务管理办法》公开征求意见	规范针对个人和企事业单位等组织开展征信业务及相关活动，有可能对部分互联网助贷机构产生影响，目前具体影响仍存争议
2021/02	财政部等四部门联合发布《关于严格执行企业会计准则切实加强企业 2020 年年报工作的通知》	要求银行信用卡分期还款业务记入“利息收入”科目,不得记入“手续费及佣金收入”科目
2021/03	银保监会发布《关于进一步规范商业银行互联网贷款业务的通知》	要求所有联合贷都要满足 30%出资比例限制,同时限制商业银行联合贷总额、和单一平台合作额度，并禁止地方法人银行异地放贷

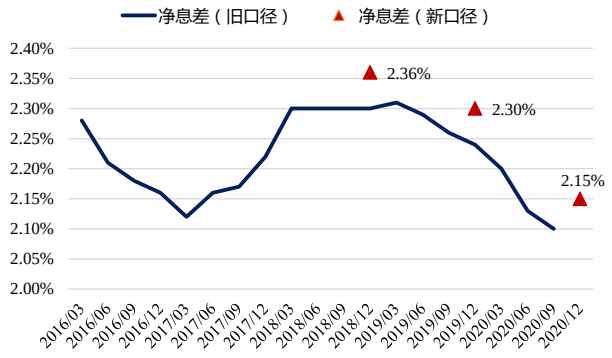
数据来源：中国人民银行，银保监会，东吴证券研究所汇总

图 1：内部收益率法（IRR）计算贷款年化利率的示例

$$本金=\sum_{i=0}^{nT}\frac{第i期支付金额}{(1+IRR)^{i/n}}$$

数据来源：中国人民银行，东吴证券研究所

图 2：2016/03~2020/12 工商银行净息差（新旧口径）



数据来源：公司财报，东吴证券研究所测算

备注：2020 年净息差财务口径调整，同时对 2018、2019 年原数据追溯调整

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn

