

银行

报告日期：2023年07月16日

靴子落地，影响有限

——7月14日人行发布会按揭降息点评

投资要点

- 存量按揭降息方案优于预期，影响有限，且后续存款有望降息对冲部分影响，继续看好银行股估值修复行情。
- 事件概览
7月14日国新办举行2023年上半年金融统计数据情况新闻发布会，会上人行货币政策司长邹澜表示，人民银行支持和鼓励商业银行按照市场化法治化的原则，与借款人自主协商，变更合同约定，或是用新发放贷款置换原来存量的贷款。
- 为何鼓励按揭利率下调？
邹澜司长指出“前些年发放的存量房贷利率仍然处在相对较高的水平上，这与提前还款大幅增加有比较大的关系。提前还款客观上对商业银行的收益也有一定的影响。”我们认为本次政策支持商业银行下调按揭利率，主要是基于：①缓解居民偿债压力，释放部分消费潜力；②减少提前还款压力，避免居民资产负债缩表，损伤居民部门中长期消费和投资能力；③减少提前还款对银行的冲击。
- 怎么理解银行自主协商？
此前市场认为，存量按揭有望降息，方式可能类似2008年，央行统一引导银行按照一定幅度降低存量房贷利率，银行自行决策空间有限。
本次自主协商，方式好于此前市场预期。之所以自主协商，我们认为主要是：①统一调降的操作复杂性高、难度大。当前按揭余额39万亿，占银行业资产10%，比起2008年3万亿、占比5%的时候，涉及的居民数量、按揭规模不可同日而语，居民加点幅度也都不一致；②统一调降的法律支撑可能存疑；③统一调降可能更加难以平衡银行与居民的利益诉求，因此采取“自主协商”方式。目前自主协商方案未出台，具体银行的执行情况我们仍需观察。但即使按照本文悲观假设（存量高成本按揭利率全部下调至最新按揭利率水平），潜在按揭降息对银行基本面影响也比较有限，且存款成本有望下调，对冲部分影响。
- 如何影响存量按揭利率？
考虑到2017~2021年为按揭利率高点，我们假设2017-2021年发放按揭贷款，将受益于存量按揭降息。为测算存量按揭降息影响，我们做出以下假设：
(1) 投放规模。我们假设每年正常还款占按揭余额的10%，这部分包含自然到期和居民正常的提前还款（历史上一直存在）。新投放按揭规模=正常还款规模+按揭贷款余额变化。测算2017~2021年累计投放35万亿元按揭贷款。
(2) 还款情况。假设2017~2021年的按揭贷款将在发放日的次年起，每年正常还款10%。截至2023H1末，2017~2021年按揭贷款已累计还款11万亿元，结合前文测算投放规模，至2023H1末，2017~2021年投放的按揭贷款余额24万亿元。
(3) 超额还贷。用自有资金或经营贷/消费贷提前偿还按揭贷款，这部分按揭已经被置换为近年他人/本人新借入的低利率贷款，不受本轮调降影响。假设每年正常还款的按揭规模为按揭余额的10%。根据人行发布会披露，2022H1新投放按揭约3万亿元，2023H1新投放按揭约3.5万亿元，2023H1余额较2022A小幅减少。据此测算，超额提前还款规模2022H1、2023H1约5千亿元、1.5万亿元；假设2022H2超额提前还款1万亿元，2022年以来累计超额提前还款3万亿元。
(4) 受益按揭。受益的存量按揭规模=2017~2021年投放按揭剩余余额-2022年以来累计超额提前还贷。测算这部分按揭余额为21万亿元，占存款类金融机构资金运用的7%。假设这部分按揭平均加点为2017~2021年新发放按揭加点的加权平均(+65bp)，假设降息后加点将降低75bp至23H1新发放按揭加点水平(-10bp)。
- 按揭降息潜在影响几何？
预计存量按揭利率的调整将影响银行业息差5bp，拖累营收2.1%、净利润5.3%。个股来看，按揭占比越大的银行，受到的潜在影响越显著，国有行整体受影响幅度大于其他银行。
- 对银行股的影响如何看？

行业评级：看好(维持)

分析师：梁凤洁
执业证书号：S1230520100001
021-80108037
liangfengjie@stocke.com.cn

分析师：邱冠华
执业证书号：S1230520010003
02180105900
qiuguanhua@stocke.com.cn

分析师：陈建宇
执业证书号：S1230522080005
15014264583
chenjianyu@stocke.com.cn

相关报告

- 1 《居民贷款超预期》
2023.07.11
- 2 《银行的分红率会下降吗？》
2023.07.09
- 3 《信贷仍疲弱，亟待稳信用》
2023.07.03

利空出尽，影响好于预期；存款有望降息，对冲部分影响。继续看好银行板块。推荐“哑铃组合”，抓两头，买大小。买大——高股息类债股的国有行，短期受按揭利率下降影响，但对冲政策有望出台，国有行受益于宽货币下的无风险利率下降，首推交行/农行/邮储；买小——低估值、业绩好或边际改善的优质中小行，首推浙商银行，同时推荐常熟/苏州。

(1) 政策好于预期：本轮降息为自主协商，显著好于此前市场预期的统一调降。

(2) 存款有望降息：与 2008 年相比，当前银行利润与资本的内生平衡正在趋紧，银行盈利能力进一步下降空间非常有限，**本轮存量按揭降息后，不排除会出台进一步的负债成本缓释政策。**我们前文的降息影响测算是基于最悲观假设，实际对商业银行的影响有望更小。根据发布会，人行将指导利率自律机制维护好存款市场竞争秩序，促进稳定银行负债成本，增强金融持续支持实体经济的能力。

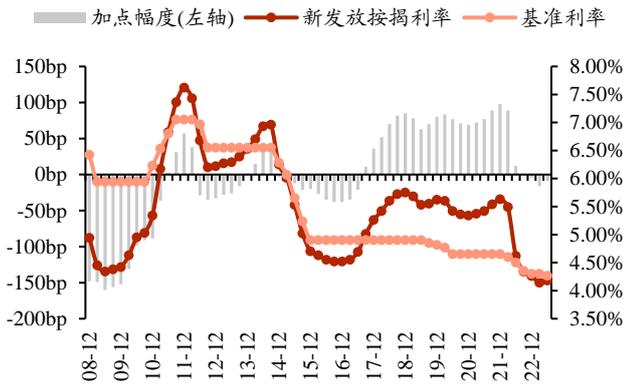
□ **风险提示：宏观经济失速，不良大幅暴露，数据测算偏差。**

表1: 存量按揭降息对银行息差、盈利的影响测算

类别	银行名	息差影响	测算受益按揭/23H1 生息资产	对 2022A 盈利影响测算	
				营收	利润
国有行	建设银行	8bp	12.7%	-3.2%	-6.0%
	工商银行	8bp	12.2%	-3.1%	-5.9%
	中国银行	8bp	11.8%	-3.3%	-6.7%
	农业银行	7bp	11.5%	-3.2%	-6.7%
	邮储银行	6bp	9.7%	-2.4%	-7.0%
	交通银行	6bp	9.0%	-2.5%	-5.6%
股份行	招商银行	6bp	9.4%	-1.6%	-3.0%
	兴业银行	5bp	7.3%	-1.5%	-2.8%
	中信银行	5bp	7.2%	-1.7%	-4.4%
	光大银行	5bp	7.4%	-1.7%	-4.3%
	民生银行	4bp	6.8%	-2.1%	-6.3%
	浦发银行	4bp	6.4%	-1.7%	-4.7%
	华夏银行	3bp	5.1%	-1.3%	-3.6%
	平安银行	2bp	3.7%	-0.6%	-1.8%
	城商行	青岛银行	5bp	8.3%	-2.2%
厦门银行		5bp	6.7%	-2.6%	-4.5%
郑州银行		4bp	5.6%	-1.5%	-7.0%
成都银行		4bp	5.8%	-1.6%	-2.5%
齐鲁银行		4bp	5.8%	-1.5%	-3.5%
江苏银行		4bp	5.6%	-1.2%	-2.5%
苏州银行		3bp	4.6%	-1.2%	-2.8%
重庆银行		3bp	4.0%	-1.4%	-2.8%
上海银行		3bp	3.8%	-1.2%	-2.2%
杭州银行		2bp	3.2%	-0.9%	-1.9%
南京银行		1bp	2.5%	-0.4%	-0.7%
贵阳银行		1bp	1.9%	-0.5%	-0.9%
宁波银行		1bp	1.4%	-0.3%	-0.6%
农商行	江阴银行	4bp	5.4%	-1.6%	-2.8%
	青农商行	3bp	5.4%	-1.3%	-4.3%
	渝农商行	3bp	4.7%	-1.4%	-3.0%
	张家港行	3bp	4.0%	-1.1%	-2.3%
	常熟银行	2bp	3.2%	-0.7%	-1.6%
	苏农银行	2bp	3.4%	-0.8%	-1.6%
全行业		5bp	7.5%	-2.1%	-5.3%

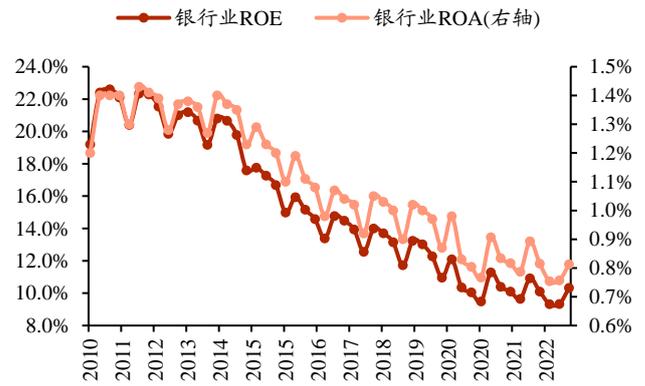
资料来源: wind, 浙商证券研究所。注: 测算思路详见正文。全行业数据使用国家金融监督管理总局、人行披露数据测算, 其中全行业测算营收=信贷收支表资金运用*净息差/(1-非息收入占比)。

图1: 新发放按揭贷款利率 2022 年快速下行



资料来源: wind, 浙商证券研究所。注: 2019Q3 前, 基准利率取贷款基准利率, 2019Q3 后为 5Y-LPR。

图2: 与 2010 年左右相比, 当前银行业盈利能力已进入紧平衡



资料来源: wind, 浙商证券研究所。

表2: 存量按揭降息对息差影响测算思路

	17-06	17-12	18-06	18-12	19-06	19-12	20-06	20-12	21-06	21-12	22-06	22-12	23-06
增量提前还款规模测算													
按揭余额	201,000	219,000	238,000	258,000	280,600	302,000	325,000	345,000	366,000	383,000	389,000	388,000	388,000
× 到期比例	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
= 自然到期余额	10,050	10,950	11,900	12,900	14,030	15,100	16,250	17,250	18,300	19,150	19,450	19,400	19,400
+ 余额增长	21,000	18,000	19,000	20,000	22,600	21,400	23,000	20,000	21,000	17,000	6,000	-1,000	0
= 理论按揭新投放	31,050	28,950	30,900	32,900	36,630	36,500	39,250	37,250	39,300	36,150	25,450	18,400	19,400
- 实际按揭新投放	31,050	28,950	30,900	32,900	36,630	36,500	39,250	37,250	39,300	36,150	29,900	28,400	35,000
×											-1	-1	-1
= 增量提前还贷	0	4,450	10,000	15,600									
2023H1 末存量受影响按揭规模测算													
2017-2021 年当期新发放按揭	31,050	28,950	30,900	32,900	36,630	36,500	39,250	37,250	39,300	36,150			
- 当期正常到期的 2017-2021 年按揭			1,553	3,000	4,545	6,190	8,022	9,847	11,809	13,672	15,637	17,444	17,444
= 2017-2021 年投放按揭的余额变化	31,050	28,950	29,348	29,900	32,085	30,310	31,229	27,404	27,491	22,479	-15,637	-17,444	-17,444
2017-2021 年投放按揭余额情况													239,720
- 2022 年以来累计提前还款													30,050
= 存量受影响按揭规模													209,670
占生息资产余额													6.6%
对息差影响测算													
2017-2021 年新发放按揭加权平均加点													65bp
- 2023H1 新发放按揭加点													-10bp
= 定价下行幅度													75bp
× 存量受影响按揭占比													7%
= 对息差影响													5bp

资料来源: wind, 浙商证券研究所。注: 2023H1 末按揭余额、2022H2 提前还贷规模为假设值。

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>