

银行

2023年07月16日

聚焦：解析存量房贷利率下降的影响

——国新办2023年上半年金融数据发布会点评

投资评级：看好（维持）

刘呈祥（分析师）

吴文鑫（联系人）

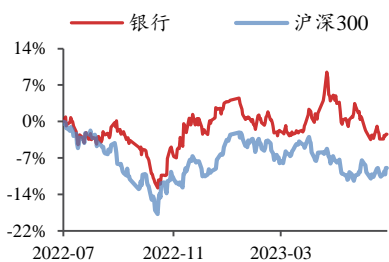
liuchengxiang@kysec.cn

wuwenxin@kysec.cn

证书编号：S0790523060002

证书编号：S0790123060009

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《信贷边际回暖，优质银行修复可期——行业点评报告》-2023.7.12

《资本管理视角理解我国银行“特色估值”——行业深度报告》-2023.7.5

《存贷降息之际，再评估银行的“利率风险”——行业深度报告》-2023.7.3

● 事件：央行公开表态，支持鼓励银行调降存量房贷利率

近期国新办举行上半年金融统计数据情况新闻发布会，央行货政司司长邹澜指出，支持和鼓励商业银行与借款人自主协商变更合同约定，或用新发放贷款置换存量贷款。由于绝大多数房贷选择了LPR加点的浮动利率形式，加点幅度在合同期内固定不变，故存量房贷利率较新发放贷款高出较多，居民通过提前还款或新发放置换存量的意愿较强。

● 复盘：此举已有先例，有望降低提前还款的不利影响

存量利率较高叠加“资产荒”，居民提前还贷可被视为资产配置的理性选择。某上市银行2022年报披露，全年办理提前还款714.22亿元，占按揭余额（加回提前还款额）的11%。2022上半年，RMBS条件早偿率指数持续上升，居民降杠杆意愿较强。该背景下，调降存量房贷利率呼声渐起，一方面可降低提前还款比例，另一方面可减轻居民还贷负担，提振消费。其实早在2009年初，为稳地产、保就业、提振经济，监管曾指导工、农、建、中四大行将符合要求的存量房贷利率，从基准利率的8.5折下调至7折，随后多家股份行和区域行跟进。此次央行表态后，落地情况需关注银行意愿和操作难度。

● 影响测算：提前还款 Vs 存量房贷利率调降

2019年9月至2022年3月，各季货政报告公布的新发放个人住房贷款利率平均高出5Y-LPR约80BP（即平均加点80BP）。2022年5月央行下调首套房利率下限后，新发放利率显著下降，2023年6月仅4.11%，意味着加点部分为-9BP，较历史平均（80BP）下降约89BP。我们采用2022年末按揭贷款余额静态测算：

（1）提前还款的影响；（2）存量房贷加点部分下降的影响：

- 1、对涉及规模的假设：在保守/中性/激进三种情形下，（1）提前还款占按揭贷款余额的比例分别为10%/20%/30%；（2）存量按揭贷款中涉及加点部分下调的比例分别为30%/50%/70%；
- 2、对利差的假设：（1）提前还款部分平均利率为5%，提前还款后银行用于金融投资的平均收益率为3%，利差损失2%；（2）若银行与借款人自主协商变更合同，或用新发放贷款置换存量贷款，加点部分平均可下调89BP。

测算结果：在各自的保守/中性/激进三种假设情形下，（1）提前还款影响上市行营收同比增速-1.21pct/-2.43pct/-3.64pct；影响净息差-2.86BP/-5.72BP/-8.58BP；（2）存量房贷加点部分调降，影响上市行营收同比增速-1.62pct/-2.70pct/-3.78pct，影响净息差-3.82BP/-6.36BP/-8.91BP。可见两者对银行收益的影响基本接近。

● 投资建议

存量房贷利率调降，有望降低提前还款的比例，对银行息差和营收的拖累较为有限，更加看好：（1）零售金融复苏的优质股份行，受益标的：招商银行、平安银行；（2）按揭贷款占比小的银行，受益标的：浙商银行、宁波银行、常熟银行。

● 风险提示：经济复苏不及预期；政策落地不及预期；银行资产质量恶化等。

附表 1: 三种假设情形下, 提前还款影响上市行净息差-2.86BP/-5.72BP/-8.58BP

上市银行	按揭贷款规模 (2022, 亿元)	假设: 提前还贷比例			提前还贷部分 平均利率 (4.11%+89BP)	金融投资收 益率	利差损失	影响营收 (pct)			影响净息差 (BP)			
		保守 (10%)	中性 (20%)	激进 (30%)				保守 (10%)	中性 (20%)	激进 (30%)	保守 (10%)	中性 (20%)	激进 (30%)	
国有行	工商	64,320	10%	20%	30%	5.00%	3.00%	2.00%	-1.40	-2.80	-4.20	-3.25	-6.50	-9.75
	建设	65,477	10%	20%	30%	5.00%	3.00%	2.00%	-1.59	-3.18	-4.78	-3.78	-7.46	-11.19
	农业	53,466	10%	20%	30%	5.00%	3.00%	2.00%	-1.48	-2.95	-4.43	-3.09	-6.17	-9.26
	中国	49,167	10%	20%	30%	5.00%	3.00%	2.00%	-1.59	-3.18	-4.77	-3.47	-6.93	-10.40
	交通	15,126	10%	20%	30%	5.00%	3.00%	2.00%	-1.11	-2.22	-3.32	-2.42	-4.85	-7.27
	邮储	22,618	10%	20%	30%	5.00%	3.00%	2.00%	-1.35	-2.70	-4.05	-3.33	-6.67	-10.00
股份行	招商	13,892	10%	20%	30%	5.00%	3.00%	2.00%	-0.81	-1.61	-2.42	-2.77	-5.54	-8.31
	兴业	10,973	10%	20%	30%	5.00%	3.00%	2.00%	-0.99	-1.97	-2.96	-2.56	-5.13	-7.69
	浦发	8,721	10%	20%	30%	5.00%	3.00%	2.00%	-0.92	-1.85	-2.77	-2.20	-4.41	-6.61
	中信	9,758	10%	20%	30%	5.00%	3.00%	2.00%	-0.92	-1.85	-2.77	-2.39	-4.77	-7.16
	民生	5,733	10%	20%	30%	5.00%	3.00%	2.00%	-0.80	-1.61	-2.41	-1.65	-3.30	-4.96
	平安	7,834	10%	20%	30%	5.00%	3.00%	2.00%	-0.87	-1.74	-2.61	-3.02	-6.03	-9.05
	光大	5,898	10%	20%	30%	5.00%	3.00%	2.00%	-0.78	-1.56	-2.33	-1.94	-3.88	-5.82
	华夏	3,181	10%	20%	30%	5.00%	3.00%	2.00%	-0.68	-1.36	-2.03	-1.68	-3.36	-5.05
	浙商	1,072	10%	20%	30%	5.00%	3.00%	2.00%	-0.35	-0.70	-1.05	-0.82	-1.63	-2.45
	城商行	北京	3,391	10%	20%	30%	5.00%	3.00%	2.00%	-1.02	-2.05	-3.07	-2.23	-4.46
上海		1,647	10%	20%	30%	5.00%	3.00%	2.00%	-0.62	-1.24	-1.86	-1.13	-2.27	-3.40
江苏		2,450	10%	20%	30%	5.00%	3.00%	2.00%	-0.69	-1.39	-2.08	-1.72	-3.43	-5.15
宁波		643	10%	20%	30%	5.00%	3.00%	2.00%	-0.22	-0.44	-0.67	-0.56	-1.12	-1.68
南京		814	10%	20%	30%	5.00%	3.00%	2.00%	-0.37	-0.73	-1.10	-0.92	-1.84	-2.76
杭州		899	10%	20%	30%	5.00%	3.00%	2.00%	-0.55	-1.09	-1.64	-1.12	-2.24	-3.35
长沙		660	10%	20%	30%	5.00%	3.00%	2.00%	-0.58	-1.15	-1.73	-1.59	-3.18	-4.77
成都		864	10%	20%	30%	5.00%	3.00%	2.00%	-0.85	-1.71	-2.56	-1.72	-3.44	-5.16
贵阳		195	10%	20%	30%	5.00%	3.00%	2.00%	-0.25	-0.50	-0.75	-0.61	-1.22	-1.83
重庆		416	10%	20%	30%	5.00%	3.00%	2.00%	-0.62	-1.23	-1.85	-1.19	-2.38	-3.57
郑州		377	10%	20%	30%	5.00%	3.00%	2.00%	-0.50	-1.00	-1.50	-1.31	-2.61	-3.92
青岛		465	10%	20%	30%	5.00%	3.00%	2.00%	-0.80	-1.60	-2.39	-1.79	-3.57	-5.36
苏州		341	10%	20%	30%	5.00%	3.00%	2.00%	-0.58	-1.16	-1.74	-1.31	-2.62	-3.94
齐鲁		466	10%	20%	30%	5.00%	3.00%	2.00%	-0.84	-1.68	-2.52	-1.72	-3.45	-5.17
西安		248	10%	20%	30%	5.00%	3.00%	2.00%	-0.75	-1.51	-2.26	-1.43	-2.86	-4.29
厦门		279	10%	20%	30%	5.00%	3.00%	2.00%	-0.95	-1.90	-2.84	-1.49	-2.97	-4.46
兰州	320	10%	20%	30%	5.00%	3.00%	2.00%	-0.86	-1.72	-2.58	-1.54	-3.09	-4.63	
农商行	渝农	970	10%	20%	30%	5.00%	3.00%	2.00%	-0.67	-1.34	-2.01	-1.37	-2.75	-4.12
	沪农	1,133	10%	20%	30%	5.00%	3.00%	2.00%	-0.88	-1.77	-2.65	-1.77	-3.55	-5.32
	青农	318	10%	20%	30%	5.00%	3.00%	2.00%	-0.64	-1.28	-1.92	-1.47	-2.94	-4.41
	常熟	139	10%	20%	30%	5.00%	3.00%	2.00%	-0.32	-0.63	-0.95	-0.93	-1.87	-2.80
	无锡	161	10%	20%	30%	5.00%	3.00%	2.00%	-0.72	-1.44	-2.16	-1.42	-2.85	-4.27
	苏农	91	10%	20%	30%	5.00%	3.00%	2.00%	-0.45	-0.90	-1.35	-1.04	-2.09	-3.13
	张家港	106	10%	20%	30%	5.00%	3.00%	2.00%	-0.44	-0.88	-1.32	-1.06	-2.13	-3.19
	瑞丰	155	10%	20%	30%	5.00%	3.00%	2.00%	-0.88	-1.76	-2.64	-1.96	-3.91	-5.87
	江阴	100	10%	20%	30%	5.00%	3.00%	2.00%	-0.53	-1.06	-1.59	-1.14	-2.29	-3.43
国有行	270,174	10%	20%	30%	5.00%	3.00%	2.00%	-1.46	-2.93	-4.39	-3.30	-6.60	-9.90	
股份行	67,063	10%	20%	30%	5.00%	3.00%	2.00%	-0.84	-1.68	-2.52	-2.26	-4.53	-6.79	
城商行	14,475	10%	20%	30%	5.00%	3.00%	2.00%	-0.62	-1.24	-1.86	-1.39	-2.78	-4.17	
农商行	3,174	10%	20%	30%	5.00%	3.00%	2.00%	-0.68	-1.35	-2.03	-1.46	-2.92	-4.37	
上市银行	354,885	10%	20%	30%	5.00%	3.00%	2.00%	-1.21	-2.43	-3.64	-2.86	-5.72	-8.58	

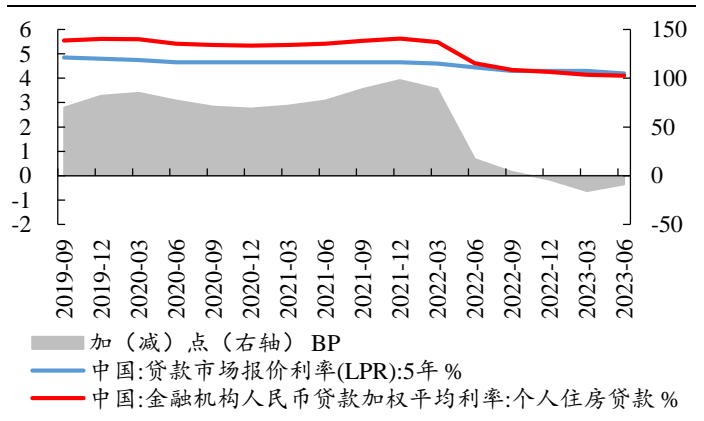
数据来源: 各银行年报、开源证券研究所 (注: 剔除紫金银行, 假设 2023 年生息资产平均余额 yoy 与 2020-2022 年 CAGR 一致)

附表 2: 央行多次下调首套房利率下限

发布日期	首套房利率下限	二套房利率下限
2019/8/25	LPR	LPR+60BP
2022/5/15	LPR-20BP	LPR+60BP
2022/9/29	部分城市取消下限	LPR+60BP
2023/1/5	部分城市取消下限	LPR+60BP

资料来源: 中国人民银行、开源证券研究所

附图 1: 新发放个人住房贷款利率已低于 5Y-LPR



数据来源: Wind、开源证券研究所

附表 3: 三种假设情形下, 存量房贷加点部分调降影响上市行净息差-3.82BP/-6.36BP/-8.91BP

上市银行	按揭贷款余额 (2022, 亿元)	假设: 涉及下调加点的贷款占比			假设: 加点 平均降幅 (BP)	影响营收 yoy (pct)			影响NIM (BP)			
		保守 (30%)	中性 (50%)	激进 (70%)		保守 (30%)	中性 (50%)	激进 (70%)	保守 (30%)	中性 (50%)	激进 (70%)	
国有行	工商	64,320	30%	50%	70%	-89	-1.87	-3.12	-4.37	-4.34	-7.23	-10.12
	建设	65,477	30%	50%	70%	-89	-2.13	-3.54	-4.96	-4.98	-8.30	-11.62
	农业	53,466	30%	50%	70%	-89	-1.97	-3.28	-4.60	-4.12	-6.87	-9.61
	中国	49,167	30%	50%	70%	-89	-2.12	-3.54	-4.96	-4.63	-7.71	-10.80
	交通	15,126	30%	50%	70%	-89	-1.48	-2.47	-3.45	-3.24	-5.39	-7.55
	邮储	22,618	30%	50%	70%	-89	-1.80	-3.00	-4.21	-4.45	-7.42	-10.38
股份行	招商	13,892	30%	50%	70%	-89	-1.08	-1.79	-2.51	-3.70	-6.16	-8.63
	兴业	10,973	30%	50%	70%	-89	-1.32	-2.20	-3.07	-3.42	-5.71	-7.99
	浦发	8,721	30%	50%	70%	-89	-1.23	-2.06	-2.88	-2.94	-4.90	-6.87
	中信	9,758	30%	50%	70%	-89	-1.23	-2.05	-2.88	-3.19	-5.31	-7.44
	民生	5,733	30%	50%	70%	-89	-1.07	-1.79	-2.51	-2.21	-3.68	-5.15
	平安	7,834	30%	50%	70%	-89	-1.16	-1.94	-2.71	-4.03	-6.71	-9.40
	光大	5,898	30%	50%	70%	-89	-1.04	-1.73	-2.42	-2.59	-4.32	-6.04
	华夏	3,181	30%	50%	70%	-89	-0.91	-1.51	-2.11	-2.25	-3.74	-5.24
	浙商	1,072	30%	50%	70%	-89	-0.47	-0.78	-1.09	-1.09	-1.82	-2.54
城商行	北京	3,391	30%	50%	70%	-89	-1.37	-2.28	-3.19	-2.98	-4.97	-6.95
	上海	1,647	30%	50%	70%	-89	-0.83	-1.38	-1.93	-1.51	-2.52	-3.53
	江苏	2,450	30%	50%	70%	-89	-0.93	-1.54	-2.16	-2.29	-3.82	-5.35
	宁波	643	30%	50%	70%	-89	-0.30	-0.49	-0.69	-0.75	-1.25	-1.75
	南京	814	30%	50%	70%	-89	-0.49	-0.81	-1.14	-1.23	-2.05	-2.87
	杭州	899	30%	50%	70%	-89	-0.73	-1.22	-1.70	-1.49	-2.49	-3.48
	长沙	660	30%	50%	70%	-89	-0.77	-1.28	-1.80	-2.12	-3.54	-4.96
	成都	864	30%	50%	70%	-89	-1.14	-1.90	-2.66	-2.30	-3.83	-5.36
	贵阳	195	30%	50%	70%	-89	-0.33	-0.56	-0.78	-0.81	-1.36	-1.90
	重庆	416	30%	50%	70%	-89	-0.82	-1.37	-1.92	-1.59	-2.65	-3.70
	郑州	377	30%	50%	70%	-89	-0.67	-1.11	-1.56	-1.74	-2.91	-4.07
	青岛	465	30%	50%	70%	-89	-1.07	-1.78	-2.49	-2.39	-3.98	-5.57
	苏州	341	30%	50%	70%	-89	-0.78	-1.29	-1.81	-1.75	-2.92	-4.09
	齐鲁	466	30%	50%	70%	-89	-1.12	-1.87	-2.62	-2.30	-3.83	-5.37
	西安	248	30%	50%	70%	-89	-1.01	-1.68	-2.35	-1.91	-3.18	-4.45
	厦门	279	30%	50%	70%	-89	-1.27	-2.11	-2.95	-1.98	-3.30	-4.63
	兰州	320	30%	50%	70%	-89	-1.15	-1.91	-2.67	-2.06	-3.44	-4.81
农商行	渝农	970	30%	50%	70%	-89	-0.89	-1.49	-2.08	-1.83	-3.06	-4.28
	沪农	1,133	30%	50%	70%	-89	-1.18	-1.97	-2.75	-2.37	-3.94	-5.52
	青农	318	30%	50%	70%	-89	-0.86	-1.43	-2.00	-1.96	-3.27	-4.58
	常熟	139	30%	50%	70%	-89	-0.42	-0.70	-0.98	-1.25	-2.08	-2.91
	无锡	161	30%	50%	70%	-89	-0.96	-1.60	-2.24	-1.90	-3.17	-4.44
	苏农	91	30%	50%	70%	-89	-0.60	-1.00	-1.40	-1.39	-2.32	-3.25
	张家港	106	30%	50%	70%	-89	-0.59	-0.98	-1.37	-1.42	-2.36	-3.31
	瑞丰	155	30%	50%	70%	-89	-1.17	-1.96	-2.74	-2.61	-4.35	-6.09
	江阴	100	30%	50%	70%	-89	-0.71	-1.18	-1.65	-1.53	-2.55	-3.57
国有行	270,174	30%	50%	70%	-89	-1.95	-3.26	-4.56	-4.41	-7.34	-10.28	
股份行	67,063	30%	50%	70%	-89	-1.12	-1.87	-2.62	-3.02	-5.04	-7.05	
城商行	14,475	30%	50%	70%	-89	-0.83	-1.38	-1.93	-1.85	-3.09	-4.32	
农商行	3,174	30%	50%	70%	-89	-0.90	-1.50	-2.10	-1.95	-3.24	-4.54	
上市银行	354,885	30%	50%	70%	-89	-1.62	-2.70	-3.78	-3.82	-6.36	-8.91	

数据来源: 各银行年报、开源证券研究所 (注: 剔除紫金银行, 假设 2023 年生息资产平均余额 yoy 与 2020-2022 年 CAGR 一致)

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn