

银行

报告日期：2023年07月18日

提前还款 vs 按揭降息

——按揭降息影响推演

投资要点

□ 考虑提前还款压力的改善，存量按揭降息对银行股的实质影响非常有限。

□ 按揭降息影响有限

市场认为：存量按揭降息实质是银行让利实体，银行盈利受损。

我们认为：存量按揭降息有助于缓解提前还款压力，对银行的实质影响非常有限，后续期待对冲政策出台，支撑银行盈利能力。

□ 提前还款缓解对冲

市场忽视了当前提前还款压力对于银行盈利的侵蚀。实质上，按揭降息后，提前还款压力有望缓解，有望充分对冲降息影响，按揭降息对银行的影响非常有限。

我们基于7月16日报告《靴子落地，影响有限》，进一步测算存量按揭提前还款、降息对于银行盈利的影响。核心假设：

(1) **按揭规模假设**：延续《靴子落地，影响有限》报告思路，我们认为2017-2021年发放的按揭贷款将是本轮存量按揭降息的主要对象。经测算，截至2023H1末，2017-2021年发放的按揭贷款余额约为21万亿元。假设这部分按揭每年将正常还款10%，超过此部分的还款认定为超额提前还款。经测算，2023H1超额提前还款规模约为1.5万亿元，对应年化超额提前还款率（超额提前还款额/期初余额）13%。

(2) **利率下降假设**：我们测算2017-2021年存量按揭的加权平均利率为4.96%，我们假设最悲观情形下，2017-2021年存量按揭利率将下降78bp至2023H1新发放按揭贷款利率4.18%。值得注意的是，考虑到本次降息方案为自主协商而非统一调降，预计实际利率降幅将好于最悲观情形。

(3) **基准情形假设**：2017-2021年发放的存量按揭的超额提前还款率保持13%，平均利率保持在4.96%的水平。在基准情形下，2017-2021年发放的存量按揭贷款将自2023H2起为银行业贡献1.84万亿元利息收入。

测算发现，即便在最悲观情形下，利率下降至4.18%，如超额提前还款率改善5pc至8%（2022H2约为7%），则提前还款压力的改善就可完全对冲利率下降影响。

□ 期待对冲政策出台

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**，支撑银行**盈利能力**。①**盈利进入紧平衡**：如假设2035年我国人均GDP达到发达国家水平，不考虑外源资本补充、不调整分红比例的情况下，银行需保证9.5%的ROE水平，2022年ROE较此低0.2pc；②**负债降本有空间**：存款成本还有进一步下调空间。基于商业银行定期存款利率与同期限国债、国开债收益率的利差水平判断，中性情况下，1Y及以内期限各档期限存款利率调降空间已不大，**2Y定期存款还有约5bp降息空间**，**3Y有约35bp降息空间**，**5Y有约20bp降息空间**，可提振银行净息差7bp，可完全对冲存量按揭降息影响（悲观假设下，约5bp）。

（注：具体测算参考2023年6月14日报告《深度专题：存款降息空间与影响》）

□ 继续看好银行板块

存量按揭降息对银行的实质影响非常有限。当前经济处于弱修复阶段，下半年政策有望走向“宽货币+稳信用”。推荐哑铃组合，抓两头，买大小。（1）**买大**：高股息类债股的国有行。首推交行/农行/邮储。（2）**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。

□ 风险提示：宏观经济失速，不良大幅暴露，数据测算偏差风险。

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 《靴子落地，影响有限》

2023.07.16

2 《居民贷款超预期》

2023.07.11

3 《银行的分红率会下降吗？》

2023.07.09

表1: 提前还款和按揭降息对银行业营收影响的敏感性测试

| | | 贡献营收测算 降息幅度 | | | | | | 贡献营收-基准情形 降息幅度 | | | | | | |
|---------------------|------------|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | | -78bp | -63bp | -47bp | -31bp | -16bp | 0bp | -78bp | -63bp | -47bp | -31bp | -16bp | 0bp | |
| | 0% | 25,801 | 26,769 | 27,736 | 28,703 | 29,671 | 30,638 | 0% | 7,431 | 8,399 | 9,366 | 10,333 | 11,301 | 12,268 |
| | 1% | 24,535 | 25,455 | 26,375 | 27,295 | 28,215 | 29,135 | 1% | 6,165 | 7,085 | 8,005 | 8,925 | 9,845 | 10,765 |
| | 2% | 23,420 | 24,298 | 25,176 | 26,054 | 26,933 | 27,811 | 2% | 5,050 | 5,928 | 6,806 | 7,684 | 8,563 | 9,441 |
| 超额 提前 还款 率 | 3% | 22,383 | 23,222 | 24,061 | 24,900 | 25,739 | 26,578 | 3% | 4,013 | 4,852 | 5,691 | 6,530 | 7,369 | 8,208 |
| | 4% | 21,425 | 22,229 | 23,032 | 23,835 | 24,638 | 25,442 | 4% | 3,055 | 3,859 | 4,662 | 5,465 | 6,268 | 7,072 |
| | 5% | 20,549 | 21,319 | 22,090 | 22,860 | 23,630 | 24,401 | 5% | 2,179 | 2,949 | 3,720 | 4,490 | 5,260 | 6,031 |
| | 6% | 19,741 | 20,481 | 21,221 | 21,961 | 22,701 | 23,442 | 6% | 1,371 | 2,111 | 2,851 | 3,591 | 4,331 | 5,072 |
| | 7% | 18,991 | 19,703 | 20,415 | 21,127 | 21,839 | 22,551 | 7% | 621 | 1,333 | 2,045 | 2,757 | 3,469 | 4,181 |
| | 8% | 18,370 | 19,059 | 19,747 | 20,436 | 21,125 | 21,813 | 8% | 0 | 689 | 1,377 | 2,066 | 2,755 | 3,443 |
| | 9% | 17,633 | 18,294 | 18,955 | 19,616 | 20,277 | 20,938 | 9% | -737 | -76 | 585 | 1,246 | 1,907 | 2,568 |
| | 10% | 17,022 | 17,660 | 18,298 | 18,936 | 19,574 | 20,212 | 10% | -1,348 | -710 | -72 | 566 | 1,204 | 1,842 |
| | 11% | 16,448 | 17,064 | 17,681 | 18,298 | 18,914 | 19,531 | 11% | -1,922 | -1,306 | -689 | -72 | 544 | 1,161 |
| | 13% | 15,470 | 16,050 | 16,630 | 17,210 | 17,790 | 18,370 | 13% | -2,900 | -2,320 | -1,740 | -1,160 | -580 | 0 |

资料来源: wind, 浙商证券研究所。注: 单位亿元。底纹越红代表指标约优。

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>