

银行

报告日期：2023年07月23日

哪些城市最受益于潜在按揭降息？

——按揭降息路径推演

导读

□ 2023年7月14日人行货币政策司司长邹澜关于存量房贷利率调降的表态引发市场关注。7月16日我们推出报告《靴子落地，影响有限》，判断存量按揭利率调降影响有限。7月18日我们推出报告《提前还款 vs 按揭降息》，测算表明存量按揭降息有助于缓解提前还款压力，对冲利率下降影响。本篇报告将在前两篇基础上进一步推演按揭降息的可能路径，探讨哪些城市可能最受益于潜在按揭降息。

投资要点

□ 我们判断存量按揭利率最多降至各城市新发放利率，且不排除区分首套、二套可能性。我们预计新一线及部分二线城市居民或更受益于本轮存量按揭利率调降。

□ 存量按揭利率调降的下限？

我们判断存量按揭利率最多降至各城市新发利率，不排除区分首套、二套可能性。

(1) 降息大概率以新发利率为下限：①新发利率为下限。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上，人民银行货币政策司司长邹澜表示，人民银行支持商业银行按市场化法治化的原则，与借款人自主协商，变更合同约定，或用新发放贷款置换原来存量的贷款。②统一调降可能性低。按揭余额39万亿，占银行业资产10%，考虑到当前银行利润与资本的内生平衡趋紧，银行盈利能力进一步下降空间有限，统一降息不利于平衡银行与居民的利益诉求。

(2) 降息可能采用因城施策的方法：我们认为银行可能根据不同城市的新发利率分别制定利率调降下限。主要源于我国按揭贷款利率采用三层定价机制，各地政府在全国层面的政策底线基础上，按因城施策的原则确定当地按揭贷款利率下限，各城市的按揭利率差异大。我们统计了全国57个样本城市当前首套、二套按揭的主流贷款利率，其中一线城市首套、二套平均利率分别较二线高71bp、22bp。

(3) 不排除区分首套、二套可能性：我们认为不能排除存量按揭利率调降区分首套、二套的可能性。源于首套、二套在首付比、利率下限等方面执行不同调控政策。截至最新，主要城市首套、二套首付比例24%、42%，平均利率3.90%、4.81%。

□ 银行如何缓解息差的压力？

我们认为不排除银行与居民协商降息时同步出台“限制提前还款”细则的可能性。我们认为银行在与居民协商过程中可能同步出台“限制提前还款”细则，从而减少提前还款压力，对冲存量按揭降息的影响。基于7月18日报告《提前还款 vs 按揭降息》，我们测算即便在最悲观情形下，如超额提前还款率改善5pc至8%（2022H2约为7%），则提前还款压力改善可完全对冲利率下降影响。

□ 哪些城市的居民或更受益？

我们判断当前执行利率低、历史加点幅度大的新一线及部分二线城市或更受益。

我们统计了28个主要城市2017~2021年首套房贷平均利率，一线、新一线、二线、三线城市分别较基准利率加点38bp、75bp、57bp、36bp，参考当前利率，对应潜在调降空间5bp、99bp、100bp、51bp。具体来看：①新一线的武汉、郑州潜在调降空间较大。武汉、郑州的历史加点幅度（取2017~2021年加点幅度均值，下同）接近100bp，潜在调降空间接近140bp；②二线的南宁、惠州潜在调降空间较大。南宁、惠州当前首套执行利率在3.6%~3.7%，较基准利率低50~60bp，历史加点幅度均超100bp，对应潜在的调降空间超150bp；③一线的广州潜在调降空间相对大。广州当前执行首套不加点利率，潜在调降空间约40bp，北京、上海当前加点均高于历史平均水平，预计很难受益于本轮存量按揭利率下调。我们认为银行从存量按揭利率调降方案制定到实施仍需时间，最终结果仍需以落地方案为准。

□ 风险提示：宏观经济失速，不良大幅暴露，数据测算偏差。

备注：当前我国已建立各城市政府首套住房贷款利率政策动态调整的机制，以上季度末月至本季度第二个月为评估期，对当地新建商品住宅销售价格变化情况进行动态评估。新建商品住宅销售价格环比和同比连续三个月均下降的城市，可阶段性维持，下调或取消当地首套住房贷款利率政策下限。截至23Q1末，符合放宽首套房贷利率下限条件的城市有96个。其中，83个城市下调了首套房贷利率下限，12个城市取消了首套房贷利率下限。

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

研究助理：周源

zhouyuan01@stocke.com.cn

相关报告

1 《提前还款 vs 按揭降息》

2023.07.18

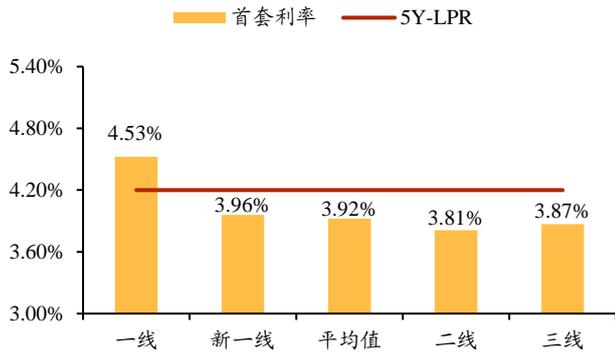
2 《靴子落地，影响有限》

2023.07.16

3 《居民贷款超预期》

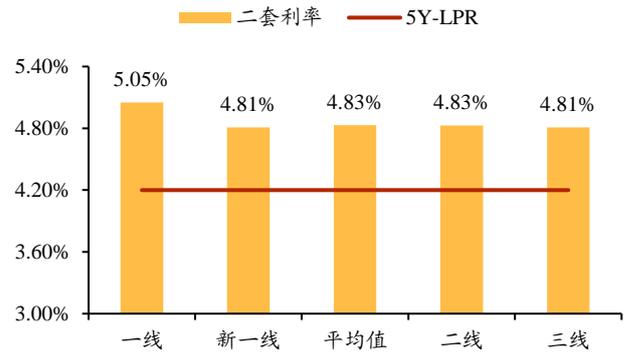
2023.07.11

图1: 各等级样本城市当前首套主流房贷利率



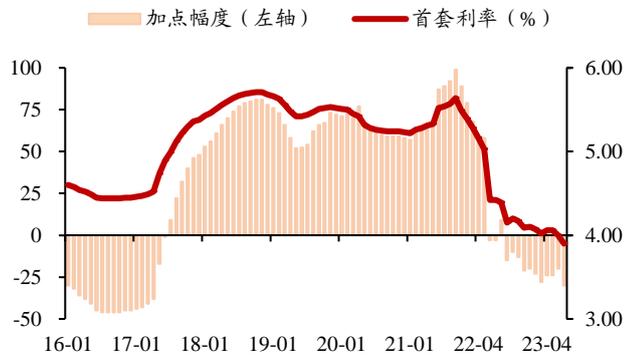
资料来源: 公开资料搜集整理, 浙商证券研究所。

图2: 各等级样本城市当前二套主流房贷利率



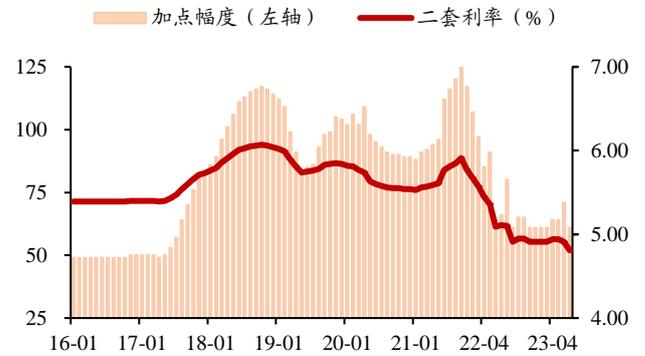
资料来源: 公开资料搜集整理, 浙商证券研究所。

图3: 当前全国首套房贷利率较 2017~2021 年平均水平低 145bp



资料来源: wind, 公开资料搜集整理, 浙商证券研究所。注 1: 最新数据更新至 2023 年 7 月 20 日。注 2: 加点幅度=全国首房贷平均利率-基准利率, 2019Q3 前基准利率取贷款基准利率, 2019Q3 后为 5Y-LPR, 单位 bp。

图4: 当前全国二套房贷利率较 2017~2021 年平均水平低 92bp



资料来源: wind, 公开资料搜集整理, 浙商证券研究所。注 1: 最新数据更新至 2023 年 7 月 20 日。注 2: 加点幅度=全国二房贷平均利率-基准利率, 2019Q3 前基准利率取贷款基准利率, 2019Q3 后为 5Y-LPR, 单位 bp。

表1: 全国主要城市按揭贷款主流利率加点幅度表

	2017年		2018年		2019年		2020年		2021年		最新主流利率	五年平均-最新	2017-最新	2018-最新	2019-最新	2020-最新	2021-最新	
	6月	12月	7月	12月	6月	12月	7月	12月	6月	12月								
首套房贷款利率加点	北京	7	39	57	55	47	56	55	55	55	55	55	-7	-32	1	-3	0	0
	上海	-10	8	26	19	1	7	4	4	0	35	35	-26	-36	-13	-31	-31	-18
	广州	-5	42	65	65	40	56	31	26	80	120	10	42	9	55	38	19	90
	深圳	-6	54	70	67	30	38	33	30	45	45	30	11	-6	39	4	2	15
新一线城市	重庆	-3	72	70	n.a.	60	78	72	n.a.	100	120	-20	91	55	90	89	92	130
	成都	0	40	73	77	71	96	110	132	148	144	-20	109	40	95	104	141	166
	苏州	-2	66	93	98	97	132	87	53	105	85	-20	101	52	116	135	90	115
	杭州	0	56	88	72	27	58	47	46	95	120	-20	81	48	100	63	67	128
	武汉	0	71	145	134	103	113	104	103	113	108	-40	139	76	180	148	144	151
	南京	-6	71	104	92	74	86	79	80	100	150	-20	103	53	118	100	100	145
	宁波	-6	61	81	n.a.	51	84	60	n.a.	80	80	-20	81	48	101	88	80	100
	天津	-2	38	75	79	21	35	30	n.a.	30	30	-40	77	58	117	68	70	70
	青岛	49	60	83	91	73	84	70	n.a.	70	80	-10	83	65	97	89	80	85
	长沙	0	43	75	78	57	83	78	74	99	99	-20	89	42	97	90	96	119
	郑州	4	87	n.a.	86	87	127	87	105	123	98	-50	139	96	136	157	146	161
	佛山	-3	55	n.a.	74	53	71	39	37	85	135	-20	81	46	94	82	58	130
	西安	0	45	n.a.	73	71	93	80	n.a.	98	120	-20	93	43	94	102	100	129
	合肥	-2	60	n.a.	98	100	108	123	123	123	123	-20	115	49	118	124	143	143
东莞	2	72	n.a.	105	64	62	46	50	110	110	-20	89	57	125	83	68	130	
二线	大连	-17	33	54	54	19	64	37	20	70	95	-35	78	43	89	77	63	118
	厦门	-18	6	49	46	0	31	30	30	30	30	-40	63	34	88	56	70	70
	沈阳	-3	46	75	49	38	85	n.a.	82	65	70	-40	96	62	102	102	122	108
	昆明	0	12	49	64	37	81	34	42	65	75	-35	81	41	92	94	73	105
	长春	-6	44	65	n.a.	67	84	72	49	35	35	-40	89	59	105	116	101	75
	南宁	-4	55	n.a.	132	105	143	118	120	155	n.a.	-60	163	86	192	184	179	215
	惠州	37	73	n.a.	n.a.	n.a.	119	105	98	170	115	-50	152	105	n.a.	169	152	193
三线	乌市	5	21	49	57	33	38	29	21	22	25	-20	50	33	73	56	45	44
	海口	0	54	68	n.a.	46	50	n.a.	50	n.a.	n.a.	-10	55	37	78	58	60	n.a.
二套房贷款利率加点	北京	88	91	100	98	94	105	105	105	105	105	105	-5	-16	-6	-6	0	0
	上海	51	56	67	67	51	68	64	63	60	105	105	-40	-52	-38	-46	-42	-23
	广州	54	65	99	96	67	82	93	60	95	135	70	15	-11	28	5	6	45
	深圳	49	80	98	90	57	67	60	60	95	95	60	15	4	34	2	0	35
	重庆	52	n.a.	118	n.a.	92	99	95	n.a.	120	140	60	42	-8	58	36	35	70
	杭州	49	76	113	113	49	81	72	70	105	130	60	26	2	53	5	11	58
	武汉	49	102	186	177	128	143	128	128	133	133	60	71	16	122	76	68	73
	南京	49	97	121	118	97	111	104	107	120	170	60	49	13	60	44	46	85
	长沙	49	68	119	119	83	109	102	99	123	123	60	39	-2	59	36	41	63
	沈阳	52	83	124	147	78	124	n.a.	112	95	95	70	31	-3	66	31	42	25
	惠州	61	123	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	190	165	60	75	32	n.a.	n.a.	n.a.	118
	基准	4.90	4.90	4.90	4.90	4.90	4.80	4.65	4.65	4.65	4.65	4.20	-	-	-	-	-	-

资料来源: wind, 公开资料搜集整理, 浙商证券研究所。注: 加点、基准单位为 bp, %, 颜色越红代表利率加点越多或当前利率潜在下降空间越大。

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>