

标配

证券分析师

王鸿行 S0630522050001
whxing@longone.com.cn



相关研究

- 1.美国银行业息差复盘：低利率环境中息差保持韧性——银行行业主题周报（2023/06/14-2023/07/09）
- 2.常熟银行（601128）：区位优势蓝海，优势护航成长——公司深度报告
- 3.新一轮存款降息应对存款形势之变——银行行业主题周报（2023/05/29-2023/06/13）

关注积极因素积累对行情的催化

——银行行业周报（2023/07/10-2023/07/31）

投资要点：

- **本期观察：关注存量住房贷款利率政策动向**
- 结合我国实际，贷款行修改合同条款、重新签订合同或者阶段性利率优惠等方式可以兼顾市场秩序稳定与普及度，或是后续响应监管号召减轻居民贷款压力的主要形式。测算2022年末，利率相对高位时发放的尚在存续期的个人住房贷款规模约29万亿元。2023年上半年提前还款比例明显上升，测算6月该规模降至24万亿元。若这些贷款全部按照潜在最大调整幅度下调利率（即调整为2023年Q1新发放个人住房贷款加权平均利率），银行业利息收入将减少1614亿元，占银行业2022年净利润的比重为7%。净息差方面，以四大行为例，若较高利率住房贷款利率全部按照最大调整幅度下调，净息差将降低约8bp。
- 特别注意的是，实际执行过程中，存量个人住房贷款利率调整面积及降息幅度会受到地域和银行因素影响，银行业收入端与净息差受影响幅度无定论，后续仍应关注具体政策实施。此外，测算假设对测算结果影响较大，参考测算结果时需要谨慎。比如，人民银行金融数据发布会披露上半年新发放个人住房贷款3.5万亿，但余额减少2000亿元，意味着个人住房贷款上半年还款规模约3.7万亿，而我们测算仅2017-2022年发放的个人住房贷款同期还款规模已经达到5万亿；再如，本次测算银行业收入端及净息差受到的潜在影响也超过2月时的测算，主要原因就在于本次提前还款需求规模依赖的假设涵盖的范围更广。
- **投资建议：关注积极因素积累对行情的催化**
- 宏观经济复苏是我们看好银行板块的底层逻辑，并建议依据PMI与市场利率等指标来把握板块行情。4月PMI明显转弱，但银行板块在低估值国有行及股份制银行的带动下仍然表现强势，体现银行板块中国特色估值体系属性。5月中旬以后，前期表现良好的低估值国有行及股份制银行明显回落，体现经济数据较弱及资产质量担忧情绪上升。7月下旬，高层会议对房地产平稳发展、重大风险防范化形成积极信号，板块明显回暖。我们认为金融安全底线之上，不同银行面临的信用风险是分化的，国有大行及优质中小银行线基本面依然稳健。当前板块估值处于历史低位，关注积极宏观政策积累对修复行情的催化。建议关注常熟银行，宁波银行，苏州银行、江苏银行等优质区域性银行。
- **风险提示：**地产领域风险明显上升；宏观经济快速下行；东部地区信贷需求明显转弱。

正文目录

1. 本期观察：关注存量房贷款利率政策动向.....	4
2. 投资建议：关注积极因素积累对行情的催化.....	5
3. 行情回顾与估值跟踪	5
4. 风险提示	8

图表目录

图 1 区间行情跟踪（2023/07/10-2023/07/30）	6
图 2 银行板块估值跟踪（截至 2023/07/30）	7
表 1 利率较高住房贷款存续规模及降息影响测算	4

1. 本期观察：关注存量房贷利率政策动向

今年上半年，个人住房贷款余额总体略微减少，主要是因为理财收益率、房贷利率等价格关系已经发生了变化，居民使用存款或者减少其他投资提前偿还存量贷款的现象大幅增加。因为合同约定的加点幅度在合同期限内固定不变，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。在此背景下，人民银行在上半年金融数据发布会表示支持和鼓励商业银行按照市场化、法治化原则，与借款人自主协商变更合同约定，或者是新发放贷款置换原来的存量贷款。

从国内外经验来看，商业贷款转公积金贷款、转按揭及直接降低存量利率等方式可以减轻居民还款压力。我国商转公政策较为成熟，但限制条件较多，推广面积受限；转按揭在美国被允许，国内出于市场稳定性需要，目前不被允许；下调存量住房贷款利率在我国有先例（2008-2009年商业银行曾响应人行政策对存款房贷实施利率优惠），可行性较强。

此前我们指出，当提前还款面积较小时，按照借款人申请安排还款是占优策略，当提前还款面积足够大时，主动适当降低存量利率有望缓解提前还款压力，或成为占优策略（详见报告 2023/2/13《住房贷款利率调整后的形势跟踪》）。2023年上半年提前还款面明显上升情况下，贷款行或有动力实施利率优惠以减轻提前还款压力并规避违规置换潜在风险。

综合来看，贷款行修改合同条款、重新签订合同或者阶段性利率优惠等方式可以兼顾市场秩序稳定与普及度，或是后续响应监管号召减轻居民房贷偿还压力的主要形式。

测算 2022 年末，2017-2022 年利率相对高位时发放的尚在存续期的个人住房贷款规模约 29 万亿元。2023 年上半年提前还款比例明显上升，测算 6 月该规模为 24 万亿元。若这些贷款全部按照潜在最大调整幅度下调利率（即调整为 2023 年 Q1 新发放个人住房贷款加权平均利率），银行业利息收入将减少 1614 亿元，占银行业 2022 年净利润的比重为 7%。

表1 利率较高住房贷款存续规模及降息影响测算

贷款发放年份	利率较高住房贷款存续规模（2022年末，亿元）	利率较高住房贷款存续规模（2023年6月末，亿元）	新发放个人住房贷款平均利率	最新个人住房加权平均利率	较最新利率利差（BP）	期间LPR调整（BP）	利率潜在最大调整幅度（BP）	利息收入让渡（亿元）
	a	b	c	d	e=c-d	f	g=e-f	h=b*g/10000
2022	47860	41279	4.68%	4.14%	54	45	9	37
2021	77153	65856	5.49%	4.14%	135	45	90	593
2020	61557	51811	5.43%	4.14%	129	45	84	435
2019	46760	38577	5.60%	4.14%	146	65	81	312
2018	33113	26490	5.62%	4.14%	148	65	83	220
2017	24280	18412	4.88%	4.14%	74	65	9	17
合计	290723	242425	-	-	-	-	-	1614

资料来源：国家金融监管总局，人民银行，iFinD，东海证券研究所

注：a=期末个人住房贷款-期初个人住房贷款+当年提前还款规模+当年正常还款规模。其中，当年提前还款规模=上年余额*提前还款比例，根据外汇交易中心提供的 RMBS 资产池早偿指数，提前还款比例假定为 10.5%（2017-2022）与 15%（2023 年上半年）；当年正常还款规模=上年余额/剩余年限，其中，剩余年限=合同平均年限-已经年限，根据 RMBS 资产池加权平均合同期限假定为 17 年。c=人民银行公布的当年各季度新发放个人住房贷款加权平均利率均值。

由于银行业利息净收入数据不公开，银行业净息差受到的潜在影响难以进一步测算。对此，我们在上述测算基础上进一步测算四大行净息差受到的潜在影响供参考。从近年数据来看，四大行个人住房贷款占银行业比重保持稳定约为 60%，按照该比例测算 6 月末四大行

利率较高个人住房贷款存量约为 14.5 万亿元，若四大行个人住房贷款全部按照潜在最大调整幅度下调存量利率，则净息差将降低约 8bp。

特别注意的是，实际执行过程中，存量个人住房贷款利率调整面积及降息幅度会受到地域和银行因素影响，银行业收入端与净息差受影响幅度无定论，后续仍应关注具体政策实施。此外，测算假设对测算结果影响较大，参考测算结果时需谨慎。比如，人民银行金融数据发布会披露上半年新发放个人住房贷款 3.5 万亿，但余额减少 2000 亿元，意味着个人住房贷款上半年还款规模约 3.7 万亿，而我们测算仅 2017-2022 年发放的个人住房贷款同期还款规模已经达到 5 万亿；再如，本次测算银行业收入端及净息差受到的潜在影响也超过 2 月时的测算，主要原因就在于本次提前还款需求规模依赖的假设涵盖的范围更广。

2.投资建议：关注积极因素积累对行情的催化

宏观经济复苏是我们看好银行板块的底层逻辑，并建议依据 PMI 与市场利率等指标来把握板块行情。4 月 PMI 明显转弱，但银行板块在低估值国有行及股份制银行的带动下仍然表现强势，体现银行板块中国特色估值体系属性。5 月中旬以后，前期表现良好的低估值国有行及股份制银行明显回落，体现经济数据较弱及资产质量担忧情绪上升。7 月下旬，高层会议对房地产平稳发展、重大风险防范化形成积极信号，板块明显回暖。

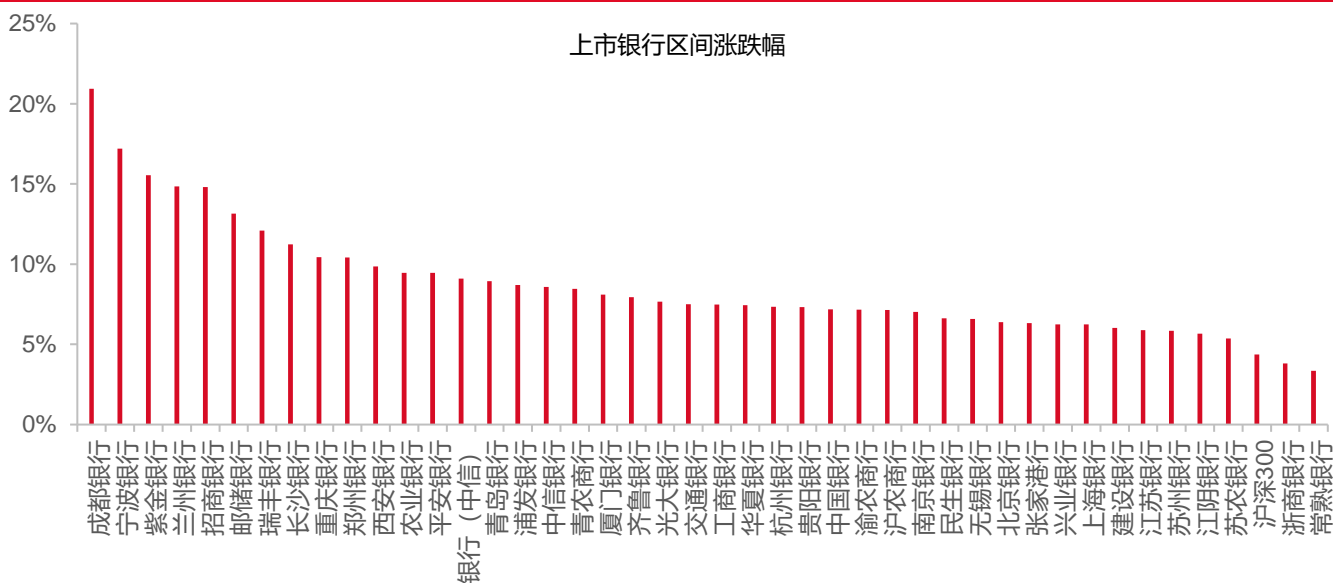
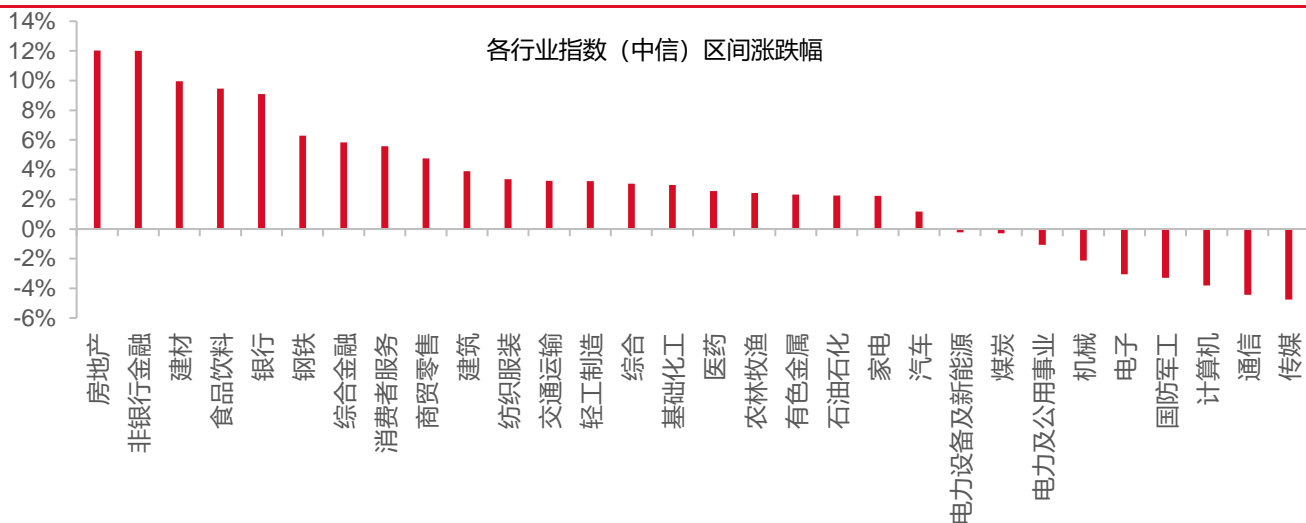
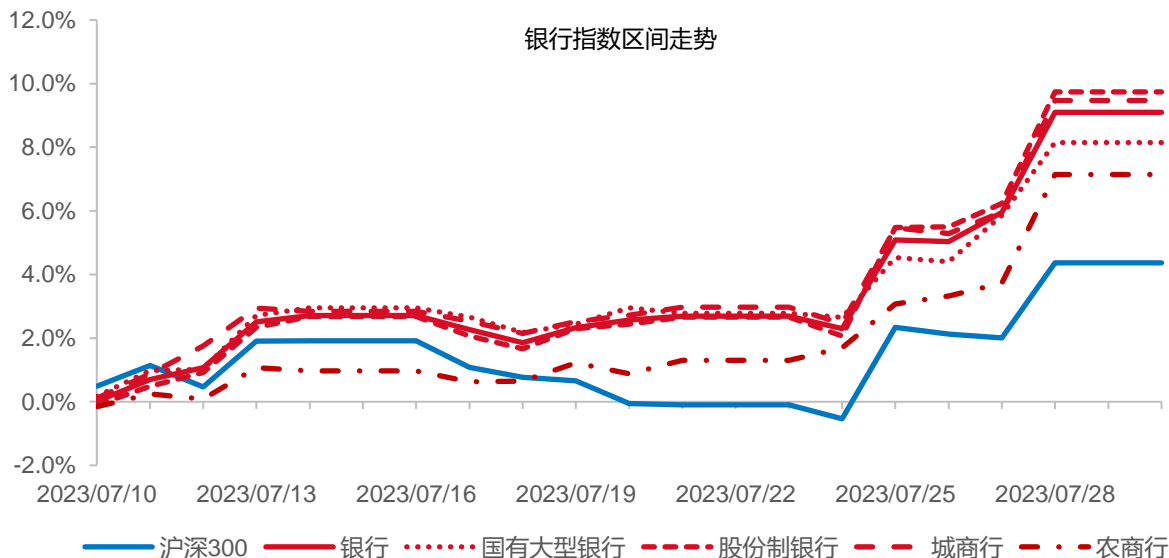
我们认为金融安全底线之上，不同银行面临的信用风险是分化的，国有大行及优质中小银行线基本面依然稳健。当前板块估值处于历史低位，积极政策积累有望催化修复行情。建议关注常熟银行，宁波银行，苏州银行、江苏银行等优质区域性银行。

3.行情回顾与估值跟踪

2023/07/10-2023/07/30，银行指数（中信）上涨 9.10%，沪深 300 指数上涨 4.37%。子板块中，国有行、股份行、城商行、农商行指数分别+8.15%、+9.74%、+9.47%、+7.14%。个股中，成都银行（+20.94%）、宁波银行（+17.20%）、紫金银行（+15.5%）、兰州银行（+14.86%）、招商银行（+14.81%）表现前五。

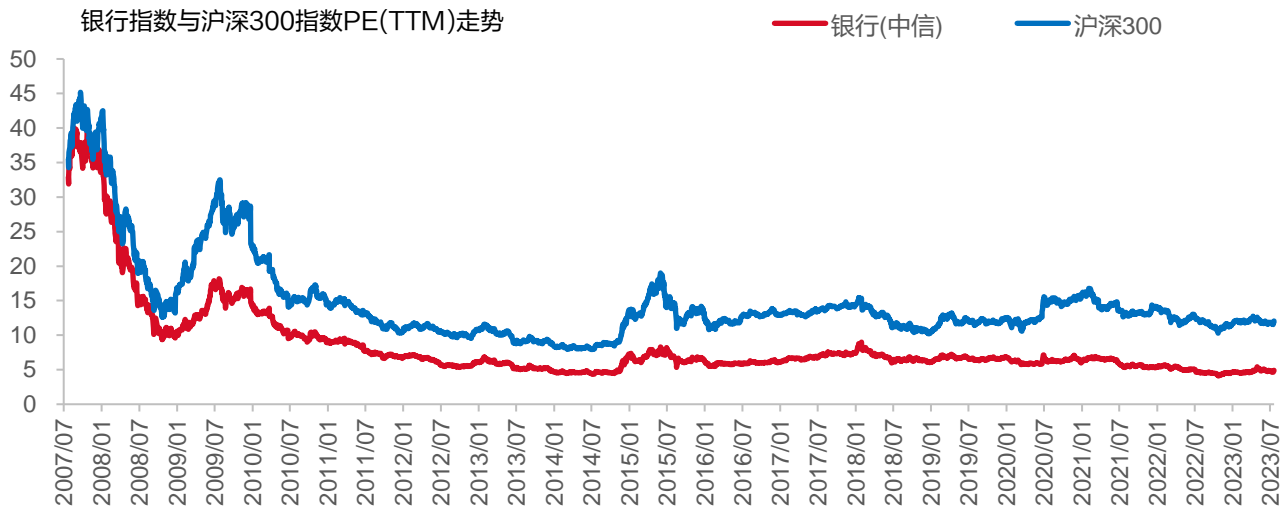
至 2023/07/30，银行指数（中信）PE(TTM)为 4.82 倍，PB(LF)为 0.55 倍，均位于历史低位。将超过不良余额部分的拨备还原为净资产后，上市银行整体 PB(MRQ)为 0.51 倍，该估值水平隐含不良率为 4.59%，较账面不良率高 3.32 个百分点。

图1 区间行情跟踪 (2023/07/10-2023/07/30)

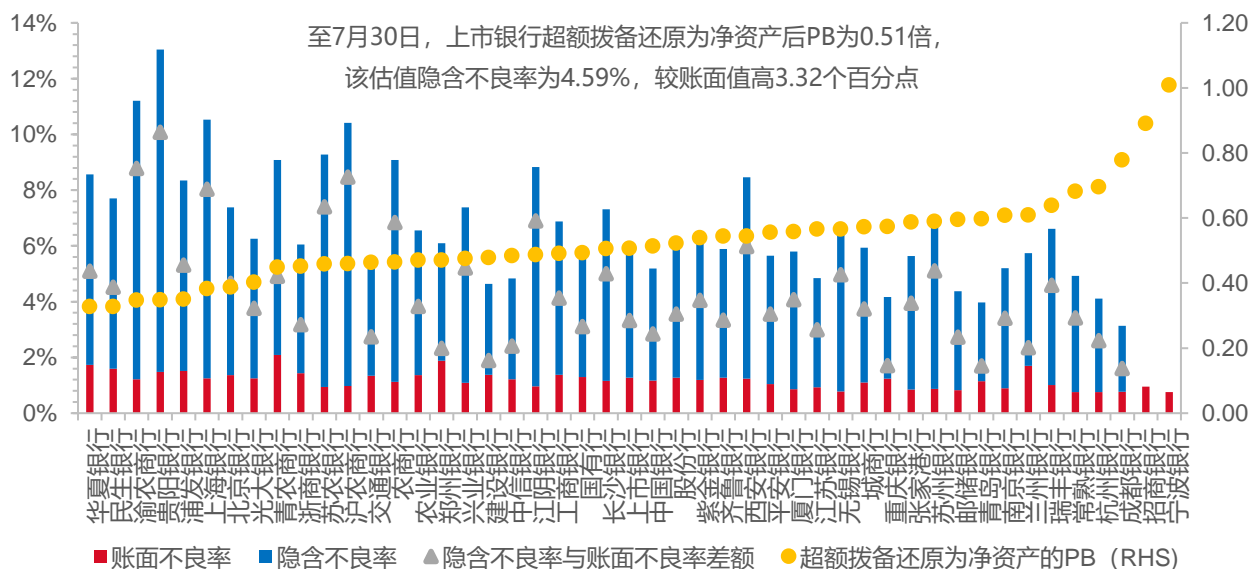


资料来源: iFinD, 东海证券研究所

图2 银行板块估值跟踪 (截至 2023/07/30)



银行指数与沪深300指数PB(LF)走势



资料来源: iFinD, 东海证券研究所

注: 超额拨备指超过贷款减值准备超过不良余额的部分; 测算隐含不良率时的基准估值水平为 1 倍 PB

4.风险提示

地产领域风险明显上升：房地产行业政策转向积极，但市场需求依然较弱，这意味着房地产行业信用风险仍有可能在需求持续低迷的情况下反复无常。若房地产开发商贷款、房地产开发商公司债券及个人按揭贷款违约率明显上升将引起银行业资产质量明显恶化。

宏观经济快速下行：政策引导下，银行业对三农、中小微企业、服务业等市场薄弱主体的信贷支持力度较大，这类主体抗风险能力较弱，宏观经济快速下行将影响其还款能力。

东部地区信贷需求明显转弱：高增长潜力标的的选择建立在较快的规模增长基础之上，如东部地区信贷需求明显转弱则导致本地银行业绩驱动力明显减弱。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089