

银行

报告日期：2023年08月31日

# 影响好于预期

## ——按揭降息路径推演及影响测算

### 导读

□ 2023年8月31日，中国人民银行和国家金融监督管理总局（以下简称“两部委”）发布《关于调整优化差别化住房信贷政策的通知》和《关于降低存量首套住房贷款利率有关事项的通知》，强调调整首套房贷款的“加点”、统一下调首套和二套最低首付比、降低新发放二套房利率下限。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。当前存量按揭降息政策已落地，本报告将在新政基础上推演按揭降息路径，探讨对银行基本面影响和银行股投资意义。

### 投资要点

□ 我们测算降息对全银行业息差影响 1.4bp，存量按揭降息方案对息差影响好于预期，市场对银行息差和盈利性担忧或改善；统一下调首套、二套首付比使限购的一线城市更受益，二套房利率下限打开，二、三、四线城市或有“以价促量”效果。

□ 存量按揭加点调降的路径？简单来说，最多降到当时当地的加点下限。存量按揭利率=LPR+加点。本次政策调整的是首套房贷款的“加点”。根据两部委，加点不得低于原贷款发放时所在城市首套住房商业性个人住房贷款利率政策下限。这里存在三个要件：

（1）首套房贷款的定义，因“认房不认贷”政策而纳入了刚需置换型贷款。根据两部委，首套房按揭包括：①2023年8月31日前已发放的和已签合同但未发放的首套按揭；②借款人实际住房情况符合所在城市首套住房标准的其他存量按揭。第②个标准纳入了认房不认贷的刚需置换型贷款。比如此前执行“认房又认贷”的情况下，A先生置换房产，卖出第一套房子且还掉了原先贷款100万，同时购入第二套房子且贷款150万，那么150万的这笔贷款在“认房认贷”规则下参照二套执行，加点比较高。在执行“认房不认贷”的情况下，A先生实际上只持有一套房，那么理论上150万的这笔贷款应当属于首套房贷款，加点比较低。

（2）加点下降的底线，是降到当时当地加点下限。举个例子，B先生在2019年买房，当地首套房加点下限是50bp，C银行给其按揭加点为70bp。那么理论上，70bp的加点可以下降到当时当地的首套加点下限50bp，下降幅度为20bp。结合前一点，我们会发现有两种降息路径。①认房不认贷政策放开，导致刚需置换型按揭从二套加点利率变首套加点；②高于当时当地加点底线的按揭，加点向下降。

（3）支持鼓励银行与借款人协商调整存量首套住房贷款利率。在贷款银行不能更换的情况下，个人贷款客户的议价权可能受到限制。银行贷款利率定价根据资金成本、客户风险等会有不同，因此我们认为未必都降到底线。

□ 与市场原先预期的差异点？

（1）降幅比预期小：此前市场预期按揭加点降到各城市新发水平，或者一刀切普降，甚至预期下降80bp；我们测算相当于39万亿按揭平均下降约11.6bp。①如果考虑认房不认贷放开，假设置换产生的二套转首套贷款占比15%、约5.8万亿，利率平均降幅36bp（参考二套与首套贷款利率差的历史平均水平），则对应整体按揭降息5.5bp。②如果考虑中小银行按揭利率定价偏高，这部分利率下降到当时政策底线，这部分涉及按揭规模余额约11.8万亿，我们认为平均降幅不超过20bp，则对应整体按揭平均降幅仅6.1bp。

（2）方式重点不同：市场此前预期一刀切普降或者降到各城市新发水平，可能会损害利率政策的长期有效性。但本次政策重心为降低刚需置换贷款，一方面规避了对于调控机制的潜在损害；另一方面针对痛点人群（置换刚需人群的高利率）有较大政策红利，体现了本轮房地产政策优化的精神。

□ 住房信贷政策本次的调整？

（1）统一下调首套、二套首付比。不再区分实施“限购”城市和不实施“限购”城市。新政指出：首套、二套房贷首付比下限统一降至20%、30%。考虑到大部分非限购城市首、二套房最低首付比已按20%、30%执行，限购的一线城市首、二套房最低首付比多为30%、40%。故我们预计限购的一线城市更受益于本轮新政。

### 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

- 《金融量、价、险政策在路上》 2023.08.20
- 《基本面好于预期》 2023.08.19
- 《央行首提银行合理利润》 2023.08.17

(2) **降低新发放二套房利率下限。**新政指出，二套房利率下限下调为不低于 LPR 加 20bp(当前 5 年期 LPR 为 4.2%)，较此前规定的二套房贷利率下限下调了 40bp。2023 年 8 月全国一线、二线、三四线城市主流二套房贷利率的均值分别为 5.03%、4.81%、4.80%，二、三、四线城市事实上已经在政策下限加点利率(60bp)发放二套贷款。本次二套房利率下限打开，对于二、三、四线城市有望实现“以价促量”的效果；对于加点仍在 83bp 的一线城市，则还要观察地方因城施策的政策态度。

□ **对银行基本面的影响幅度？**

根据前文测算，相当于 39 万亿按揭平均下降约 12bp，对银行息差影响 1.4bp。我们测算存量按揭降息将使国有行、股份行、城商行、农商行息差分别下降 1.5bp、4.7bp、3.4bp、3.5bp。其中，我们测算二套转首套将分别降低国有行、股份行、城商行、农商行息差 1.5bp、1.0bp、0.7bp、0.7bp；存量首套降息对国有行影响较小，此外将分别降低股份行、城商行、农商行息差 3.7bp、2.7bp、2.8bp。

□ **对银行股投资的启示意义？**

新政方案对上市银行净息差的影响好于此前市场预期，且近期银行已经开始新一轮存款利率下调。这意味着银行的息差边际得到保护。此前人民银行首提银行合理利润，在此基础上有利于改善市场对于银行息差和盈利性担忧。后续一揽子化债方案有望出台，继续看好银行估值修复。重点推荐：高股息大行+成长性小行。  
 ①大行，重点推荐五大行+邮储；②小行，重点推荐浙商银行、成都银行、杭州银行、常熟银行。

□ **风险提示：宏观经济失速，不良大幅暴露，数据测算偏差。**

**表1：按揭降息对银行业息差影响测算**

	全银行业	国有大行	中小银行
22Q4 末按揭(亿元)	388,000	270,174	117,826
①22Q4 末按揭贷款占比	12%	28%	5%
②假设中小银行存量首套按揭利率降幅(bp)			20.0
③首套按揭降息对按揭贷款息差影响(bp)	6.1		20.0
<b>④测算首套按揭降息对息差影响(bp)=①×③</b>	<b>0.8</b>		<b>1.1</b>
⑤假设二套占比	15%	15%	15%
二套按揭规模(亿元)	58,200	40,526	17,674
⑥测算历史二套-首套平均(bp)	36	36	36
⑦二套按揭降息对按揭贷款息差影响(bp)	5.5	5.5	5.5
<b>⑧测算二套按揭降息对息差影响(bp)=⑥×⑦</b>	<b>0.7</b>	<b>1.5</b>	<b>0.3</b>
<b>⑨测算按揭降息对息差的总影响(bp)=④+⑧</b>	<b>1.4</b>	<b>1.5</b>	<b>1.4</b>

资料来源：wind，浙商证券研究所。

**表2: 按揭降息对上市银行息差影响测算**

银行	22Q4 末按揭余额	贷款余额	二套转首套影响	首套降息影响	合计对息差影响
工商银行	64,320	232,123	1.5		1.5
中国银行	49,167	175,073	1.5		1.5
农业银行	53,466	197,227	1.5		1.5
建设银行	65,477	211,502	1.7		1.7
邮储银行	22,618	72,104	1.7		1.7
交通银行	15,126	72,962	1.1		1.1
中信银行	9,758	51,528	1.0	3.8	4.8
兴业银行	10,973	49,829	1.2	4.4	5.6
华夏银行	3,181	22,730	0.8	2.8	3.6
招商银行	13,892	60,515	1.2	4.6	5.8
民生银行	5,733	41,411	0.7	2.8	3.5
浦发银行	8,721	49,007	1.0	3.6	4.5
平安银行	7,834	33,292	1.3	4.7	6.0
光大银行	5,898	35,723	0.9	3.3	4.2
浙商银行	1,072	15,199	0.4	1.4	1.8
南京银行	814	9,459	0.5	1.7	2.2
宁波银行	643	10,460	0.3	1.2	1.6
北京银行	3,391	17,973	1.0	3.8	4.8
江苏银行	2,450	16,042	0.8	3.1	3.9
贵阳银行	195	2,853	0.4	1.4	1.7
杭州银行	899	7,022	0.7	2.6	3.3
上海银行	1,647	13,046	0.7	2.5	3.2
成都银行	864	4,866	1.0	3.5	4.5
郑州银行	377	3,309	0.6	2.3	2.9
长沙银行	660	4,260	0.8	3.1	3.9
青岛银行	465	2,690	0.9	3.5	4.4
西安银行	248	1,897	0.7	2.6	3.3
苏州银行	341	2,506	0.7	2.7	3.5
厦门银行	279	2,004	0.8	2.8	3.5
重庆银行	416	3,506	0.6	2.4	3.0
齐鲁银行	466	2,573	1.0	3.6	4.6
兰州银行	320	2,265	0.8	2.8	3.6
江阴银行	100	1,031	0.5	1.9	2.5
无锡银行	161	1,286	0.7	2.5	3.2
常熟银行	139	1,934	0.4	1.4	1.8
苏农银行	91	1,090	0.5	1.7	2.1
张家港行	106	1,150	0.5	1.8	2.3
紫金银行	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
青农商行	318	2,402	0.7	2.7	3.4
渝农商行	970	6,327	0.8	3.1	3.9
瑞丰银行	155	1,029	0.8	3.0	3.8
沪农商行	1,133	6,706	0.9	3.4	4.3

资料来源: wind, 浙商证券研究所。注1: 按揭余额、贷款余额的单位为亿元, 对息差影响的单位为bp, 颜色越红代表影响越小。注2: 假设同表1。

## 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>