

事件：北京出台房地产优化政策。2024年6月26日，北京市住建委发布通知，次日起，首套房、二套房（五环内）、二套房（五环外）商贷最低首付比例分别调至20%、35%、30%，新发贷款利率下限分别不低于LPR-45BP、LPR-5BP、LPR-25BP。

➤ **地产政策持续发力。**整体来看，地产政策“工具箱”逐步开放，政策的持续发力一方面在于首付比例、贷款利率政策下限的调整，另一方面则在于上海、北京等核心城市对政策的积极响应。

2023年7月24日，中央政治局会议上定调，要“适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势”此后房地产领域优化政策接连落地。2023年8月31日，央行发布公告，首套房、二套房商贷最低首付比例分别调至20%、30%，二套房商贷利率政策下限调整为相应期限LPR+20BP；同日还通知了降低存量首套房商业贷款利率。2024年4月30日，中央政治局会议上，再次强调要“要结合房地产市场供求关系的新变化、人民群众对优质住房的新期待，统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施”。随后，2024年5月17日，央行再发新政策，首套房、二套房商贷最低首付比例再分别降低至15%、25%，同时取消了首套和二套房商贷利率政策下限。

➤ **有望缓释银行风险预期、打开估值修复空间。**1) 无论是全国层面指引降首付比例、降贷款利率，还是各地“因城施策”推出新政，核心在于推动住房销售回暖，从而盘活房企现金流。对于银行板块而言，则有望缓解对银行在房地产领域敞口的风险担忧，进而利好银行板块估值修复。2) 全国层面取消房贷利率下限，以及北京、上海等城市下调房贷利率下限，预计将会对银行贷款定价带来一定影响，但考虑到此政策仅影响增量房贷定价，且有望提振住房按揭贷款需求、缓解银行零售贷款增长压力，综合来看负面影响或相对有限。

➤ **投资建议：地产政策持续发力，有望提振银行板块估值**

受有效信贷需求尚未明显恢复、地产领域风险扰动等因素影响，当前银行板块估值较低且个股分化度并不大。随着地产政策的接续发力，无论是销售回暖带动按揭贷款需求，还是改善银行的风险预期，都有望打开银行板块估值修复空间；同时也相对更利好此前估值受地产风险压制更大的股份行，推动其打开估值分化空间。

个股维度，地产顺周期思路建议关注**招商银行、中信银行**；红利思路建议关注**交通银行、建设银行**和“**两京两农**”（北京银行、南京银行、渝农商行、沪农商行）；景气思路建议关注**常熟银行、齐鲁银行、杭州银行、成都银行**等。

➤ **风险提示：**房企资金链改善不及预期；银行业资产质量恶化超预期；宏观经济波动超预期。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PB (倍)			评级
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
600036.SH	招商银行	34.26	5.81	5.83	6.03	0.9	0.8	0.8	推荐
601998.SH	中信银行	6.68	1.37	1.38	1.43	0.5	0.5	0.5	推荐
601328.SH	交通银行	7.44	1.25	1.27	1.31	0.6	0.6	0.5	推荐
601939.SH	建设银行	7.40	1.33	1.35	1.39	0.6	0.6	0.5	推荐
601009.SH	南京银行	10.18	1.79	1.88	1.98	0.8	0.7	0.6	推荐
601077.SH	渝农商行	5.24	0.96	0.93	0.96	0.5	0.5	0.5	推荐
601838.SH	成都银行	15.10	3.06	3.41	3.82	0.9	0.8	0.7	推荐
601128.SH	常熟银行	7.46	1.20	1.41	1.65	0.8	0.7	0.6	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；注：股价为2024年6月27日收盘价

推荐

维持评级



分析师 余金鑫

执业证书：S0100521120003

邮箱：yujinxin@mszq.com

研究助理 马月

执业证书：S0100123070037

邮箱：mayue@mszq.com

相关研究

- 银行业2024年中期投资策略：筑底之年，修复可期-2024/06/15
- 银行业专题报告：135家区域性银行2023年业绩回顾-2024/05/24
- 红利系列之一：银行AH股高溢价，掘金H股高股息-2024/05/18
- 2024年4月社融数据点评：社融增速下行，信贷需求偏弱-2024/05/12
- 上市银行2023&24Q1业绩综述：业绩筑底，扩张降档，分红提升，不良稳定-2024/05/04

表1：北京市优化房地产政策中个人住房商业贷款最低首付款比例、政策利率下限对比

	2024年6月26日	2023年12月14日
商贷最低首付款比例	首套房 20% 二套房（五环内） 35% 二套房（五环外） 30%	首套房 30% 二套房（城六区） 50% 二套房（非城六区） 40%
商贷政策利率下限	首套房不低于 LPR-45BP 二套房（五环内） 不低于 LPR-5BP 二套房（五环外） 不低于 LPR-25BP	首套房（城六区） 不低于 LPR+10BP 首套房（非城六区） 不低于 LPR 二套房（城六区） 不低于 LPR+60BP 二套房（非城六区） 不低于 LPR+55BP

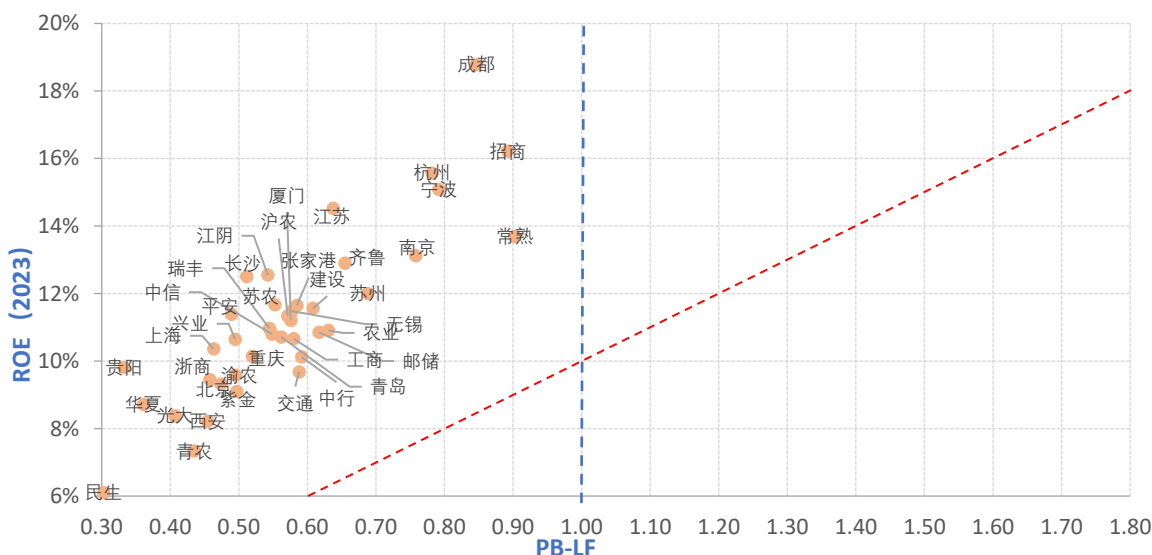
资料来源：北京市住建委官网，民生证券研究院整理

表2：全国层面调整个人住房商业贷款最低首付款比例、政策利率对比

	2024年5月17日	2023年8月31日
商贷最低首付款比例	首套房 15% 二套房 25%	首套房 20% 二套房 30%
商贷政策利率下限	取消利率政策下限，各地因城施策	首套房按现行规定执行（2022年5月15日调整为不低于 LPR-20BP，2022年12月30日建立动态调整机制） 二套房不低于 LPR+20BP

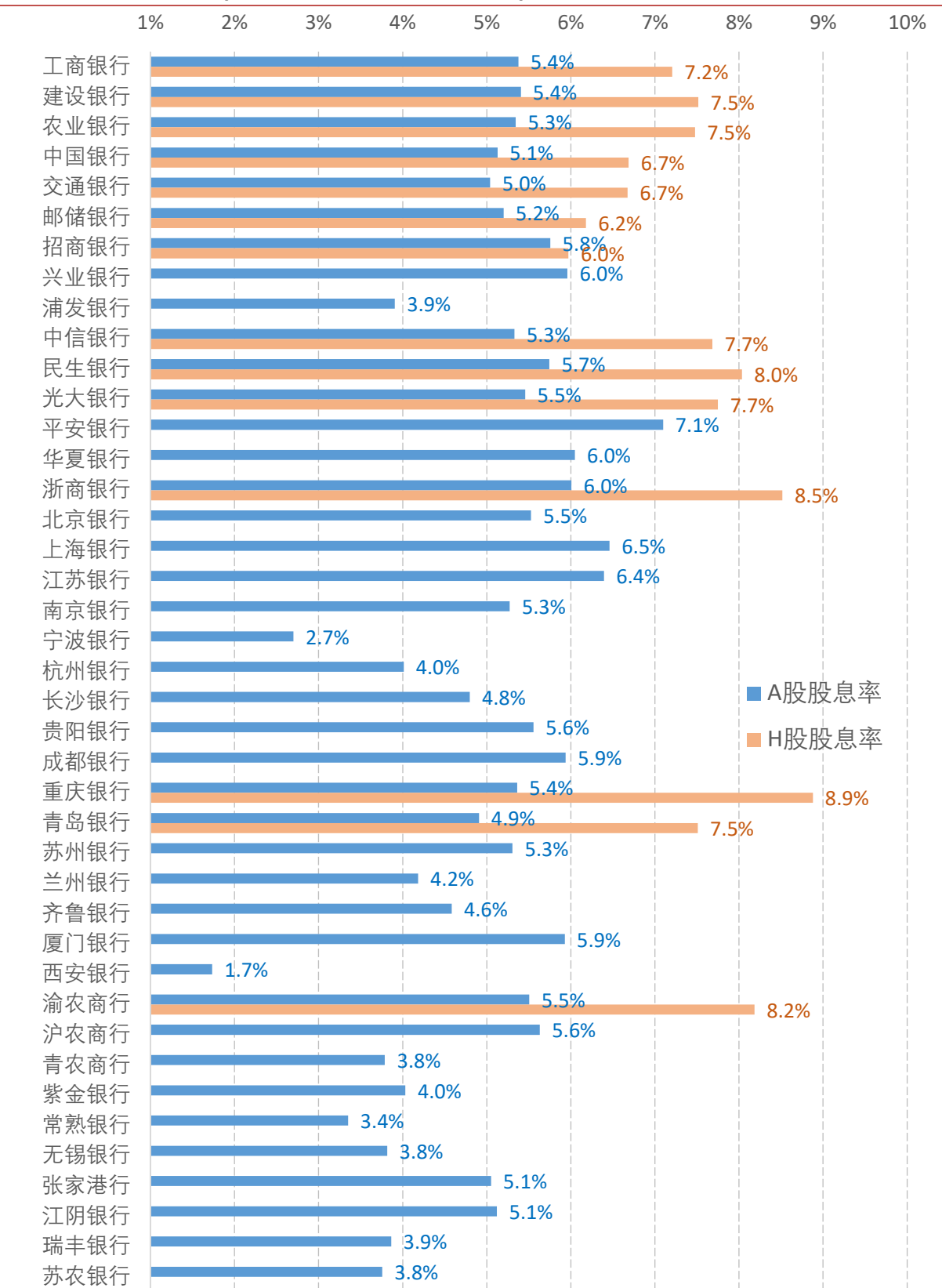
资料来源：央行，民生证券研究院整理

图1：上市银行 PB-ROE (对应 2024 年 6 月 27 日收盘价)



资料来源：iFinD，民生证券研究院

图2：上市银行股息率（对应 2024 年 6 月 27 日收盘价）



资料来源：iFinD，民生证券研究院；注：股息率=2023 年每股现金分红/最新收盘价，郑州银行 2023 年不进行分红，故不展示其股息率

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026