

行业深度报告

存量按揭调降靴子落地，多措并举缓释负债压力

强于大市（维持）

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】行业半年度策略报告*银行*盈利寻底，红利先行*强于大市 20240619

证券分析师

袁喆奇 投资咨询资格编号
S1060520080003
YUANZHEQI052@pingan.com.cn

研究助理

许淼 一般证券从业资格编号
S1060123020012
XUMIAO533@pingan.com.cn



平安观点：

■ **存量按揭贷款调整落地，引导存量房贷利率靠近新发利率。**9月24日，央行行长潘功胜在国务院新闻发布会上表示将降低存量房贷利率并统一房贷最低首付比例，引导商业银行将存量房贷利率降至新发房贷利率附近，预计平均降幅大约在 0.5 个百分点左右。将全国层面的二套房贷最低首付比例由 25% 下调到 15%，统一首套房和二套房的房贷最低首付比例至 15%，各地可以自主确定辖区内是否实施差异化的首付比例下限安排。自 23 年 9 月以来，存量房贷利率再次迎来下调，居民端现金流压力的降低以及存量和新增按揭利率差的缩窄有望缓解目前提前还贷现象，关注政策合力背景下需求恢复情况。

■ **政策调整冲击盈利，多措并举缓释息差压力。**我们基于 35 家银行 24H1 财报以及 25 年全年万得一致预期测算本次政策调整对于上市银行息差、营收和盈利的冲击情况。若本次存量按揭贷款下降 50BP，预计对于主要上市银行 25 年整体平均息差的负面影响约为 6.38BP，对于营收和盈利的负面影响约为 3.0%/6.0%。同时央行行长潘功胜提出将引导存款利率同步下行，保持商业银行净息差的稳定，成本端空间成为支撑银行息差的重要因素。我们基于 35 家银行 24H1 财报以及 25 年全年万得一致预期数据，在假设活期存款成本下降 10BP，定期存款利率下降 20BP 的背景下，对于上市银行整体平均净息差约贡献 11.6BP，贡献营收和净利润增幅约 5.5%/11.0%。并且能够看到以降准政策的落地同时呵护了银行净息差水平，存款准备金率将下调 50BP，释放长期流动性 1 万亿元。我们根据上市银行 24H1 数据以及万得一致预期测算，本次全面降准有利于缓解息差 0.6BP，提升利润贡献率约 0.6%，经营压力有所缓解。综合来看，存量按揭利率调整对于银行息差、营收和盈利的冲击不可避免，特别是按揭贷款占比更高的国有大行受到的冲击更为明显，但若考虑负债成本红利释放以及监管对于银行业经营的关注，特别是若考虑政策落地之后对于提前还贷现象的改善以及居民消费潜力的释放，对银行负面冲击或将进一步减弱。

■ **投资建议：红利逻辑延续，继续关注银行股息配置价值。**我们继续看好银行板块全年表现，资产荒背景下银行作为类固收资产的配置价值依然存在，截至 9 月 24 日，银行板块对应静态估值 0.57 倍，按 9 月 24 日股价计算上市银行平均股息率 5.07%，较无风险利率溢价水平仍处高位。个股维度，高股息银行的配置价值依然突出（工行、建行、上海），同时关注稳增长和地产政策发力效果对区域行（成都、长沙、苏州、常熟、宁波）和股份行（兴业、招行）的催化。

■ **风险提示：**1) 宏观经济下行导致行业资产质量压力超预期抬升。2) 利率下行导致行业息差收窄超预期。3) 金融政策监管风险。

正文目录

- 一、 存量按揭贷款调整落地，引导存量房贷利率靠近新发利率4
- 二、 政策调整冲击盈利，多措并举缓释息差压力.....7
 - 2.1 存量按揭调整冲击银行经营，负面冲击幅度相对可控 7
 - 2.2 多措并举释放红利，呵护银行息差水平 8
- 三、 投资建议：红利逻辑延续，继续关注银行股息配置价值 14
- 四、 风险提示 16

图表目录

图表 1 商品房销售数据持续低迷 4

图表 2 按揭贷款余额同比负增 4

图表 3 按揭贷款加权利率持续下行 5

图表 4 公积金贷款利率 5

图表 5 全国主要城市商业房贷利率下限 5

图表 6 存量按揭利率调整对于上市银行息差、营收和盈利冲击 7

图表 7 国有大行挂牌利率持续调降 8

图表 8 对公活期存款利率下降明显 9

图表 9 二季度成本端红利释放进度明显加快 10

图表 10 不同假设条件下存款成本红利的支撑作用 11

图表 11 24H1 上市银行存款结构 12

图表 12 若降准后上市银行存款准备金率变化 13

图表 13 高股息率成为银行股上涨催化剂 14

图表 14 银行板块主动基金配置仍在低位 15

图表 15 国有大行持仓小幅抬升 15

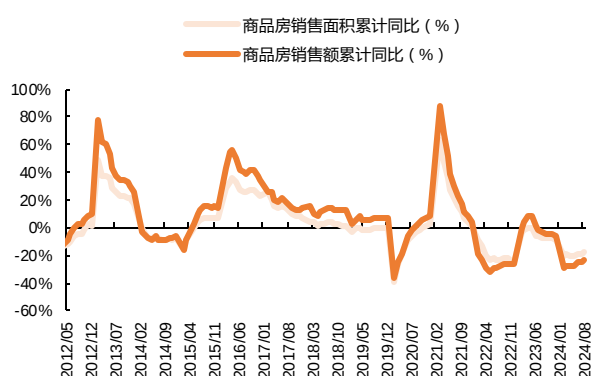
图表 16 上市银行股息率排序 15

一、存量按揭贷款调整落地，引导存量房贷利率靠近新发利率

9月24日，央行行长潘功胜在国务院新闻发布会上表示将降低存量房贷利率并统一房贷最低首付比例，引导商业银行将存量房贷利率降至新发房贷利率附近，预计平均降幅大约在0.5个百分点左右。将全国层面的二套房贷最低首付比例由25%下调到15%，统一首套房和二套房的房贷最低首付比例至15%，各地可以自主确定辖区内是否实施差异化的首付比例下限安排。自23年9月以来，存量房贷利率再次迎来下调，居民端现金流压力的降低以及存量和新增按揭利率差的缩窄有望缓解目前提前还贷现象。

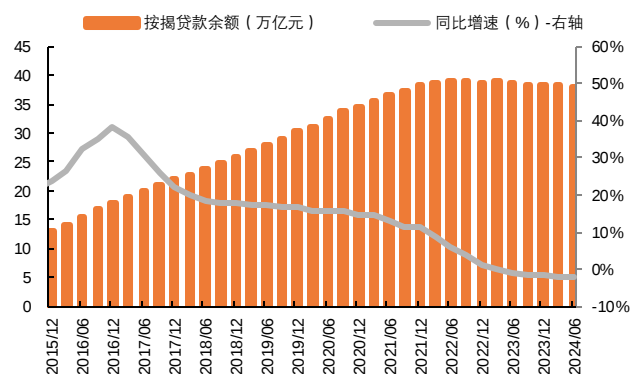
从目前按揭贷款增长来看，一方面，目前地产销售数据低迷以及提前还贷现象拖累行业按揭贷款增长。从需求端来看，购房需求仍显低迷，根据国家统计局数据，截止到24年8月末，我国商品房销售面积累计同比增速为-18.0%，销售额的累计同比增速为-23.6%，居民购房弱需求导致地产销售情况不及预期。另一方面，居民去杠杆的行为同样影响到按揭贷款增长，目前由于新增和存量按揭利率差的存在，居民提前还贷的情况仍然存在，成为制约按揭余额增长的重要因素。因此，综合地产销售数据以及居民去杠杆行为带来的影响，按揭贷款增速在近几年持续下行，央行披露截至24年半年末，个人住房按揭贷款同比负增2.1%，负增缺口较1季度末扩大。

图表1 商品房销售数据持续低迷



资料来源：国家统计局、平安证券研究所

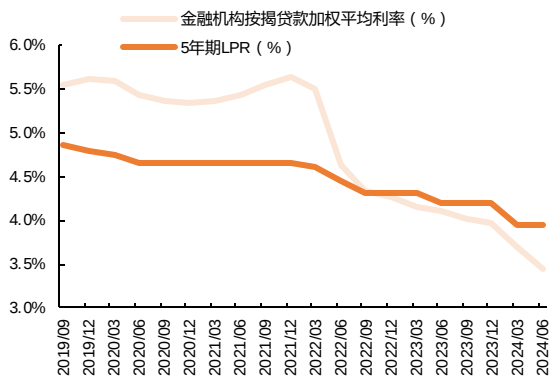
图表2 按揭贷款余额同比负增



资料来源：中国人民银行、平安证券研究所

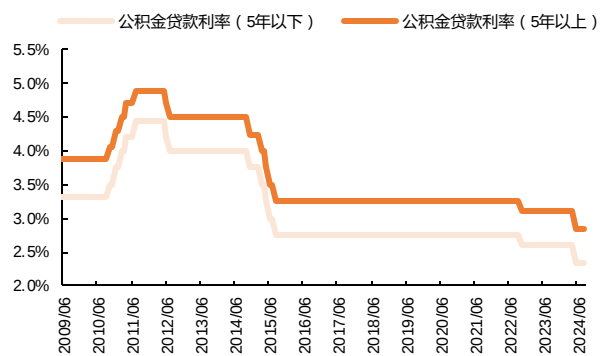
政策效果推动存量按揭贷款利率下降。目前按揭贷款利率通常由LPR加减点来确定最后的贷款发放利率，所以LPR调整以及加减点的变化对于按揭贷款影响显而易见。从本次出台的政策角度来看，我们预计政策发力点仍在加减点的调整上。今年以来，针对地产以及个人住房贷款政策不断出台，5月央行发布的《中国人民银行关于调整商业性个人住房贷款利率政策的通知》，取消全国层面首套住房和二套房商业性个人住房贷款利率政策下限，各省份自主确定下限水平。另一方面，5年期LPR同样处于下调周期中，从23年9月末至今，5年期LPR累计下调35BP。政策合力背景下，推动目前按揭贷款加权利率持续下行，以央行数据为例，6月新发放按揭贷款加权利率为3.45%，同比下降66BP。

图表3 按揭贷款加权利率持续下行



资料来源：中国人民银行、平安证券研究所

图表4 公积金贷款利率



资料来源：中国人民银行、平安证券研究所

但存量按揭和新发放贷款利率利差仍存，也是此次政策重点关注方向。首先从存量按揭贷款利率来看，去年9月存量按揭政策落地后，存量按揭贷款加权平均利率为4.27%¹，按照23年9月20日5年期LPR（4.20%）来计算为LPR+7BP。从新发放贷款利率来看，一方面从央行公布的6月末数据来看，23年6月新发放个人住房贷款利率为3.45%，按8月末已公布5年期LPR（3.85%）来看，为LPR-40BP。另一方面，我们从主要城市个人首套房住房按揭贷款政策利率下限来看，大多数城市个人首套房住房按揭贷款利率范围处于[LPR-55BP，LPR-45BP]²范围内。此外，目前政策对于贷款利率下限约束基本取消，按照央行以及国家金融监督管理总局5月发布的《中国人民银行关于调整商业性个人住房贷款利率政策的通知》，取消全国层面首套住房和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限，各省份自主确定下限水平，政策利率下限的取消以及目前居民购房弱需求的情况预计仍将带动新发放贷款利率的下行。从利率差来看，简单假设下³，新发和存量的利率差约为50BP左右，与潘行长在会上提及预计存量按揭贷款利率下降幅度相近。

图表5 全国主要城市商业房贷利率下限

分类	城市	商业房贷利率下限			
		首套		二套	
		利率	LPR 加减点 (BP)	利率	LPR 加减点 (BP)
直辖市	北京	3.40%	-45	五环外 3.6%；五环内 3.8%	五环外-25；五环内-5
	上海	3.40%	-45	自贸区临港新区&6个郊区 3.6%/核心区 3.8%	自贸区临港新区&6个郊区-25/核心区-5
	深圳	3.40%	-45	3.80%	-5
	天津	3.25%	-60	3.80%	-5
	重庆	3.45%	-40	3.80%	-5
省会	广州	2.85% (个别银行)	-100 (个别银行)	3.05% (个别银行)	-80 (个别银行)
	南京	3.05%	-80	3.05%	-80
	成都	3.25%	-60	3.55%	-30
	南宁	3.25%	-60	4.05%	20
	长春	3.30%	-55	4.00%	15
	合肥	3.35%	-50	3.35%	-50
	福州	3.30%	-55	3.65%	-20
	昆明	3.3% (个别银行)	-55 (个别银行)	3.75%	-10
	郑州	3.25%	-60	3.35%	-50
	哈尔滨	3.35%	-50	4.05%	20
	西安	3.45%	-40	3.80%	-5
	济南	3.35%	-50	3.85%	0
	南昌	3.55%	-30	3.95%	10

¹ 《中国区域金融运行报告(2024)》，中国人民银行
² LPR 代指 5 年期 LPR，数据截至 2024 年 8 月末（3.85%）
³ 不考虑提前还贷等情况，仅假设贷款人不做任何处理的简单情形下

	长沙	3.35%	-50	3.55%	-30
	武汉	3.15%	-70	3.25%	-60
	沈阳	3.35%	-50	4.05%	20
非省会 城市	苏州	2.95%	-90	3.45%	-40
	宁波	3.25%	-60	3.45%	-40
	大连	3.30%	-55	4.00%	15
	杭州	3.15%	-70	3.25%	-60
	无锡	3.15%	-70	3.65%	-20
	青岛	3.15%	-70	3.65%	-20
	厦门	3.20%	-65	3.65%	-20
	佛山	2.90%	-95	3.05%	-80
		(个别银行)	(个别银行)	(个别银行)	(个别银行)
	东莞	2.95%	-90	3.45%	-40
		(个别银行)	(个别银行)		
	常州	3.0%	-85	3.05%	-80
		(个别银行)	(个别银行)	(个别银行)	(个别银行)

资料来源：中指研究院⁴、平安证券研究所

注：以上数据截至 2024 年 8 月末

⁴ 《存量房贷利率下调要来了?会怎么降?》，中指研究院

二、政策调整冲击盈利，多措并举缓释息差压力

我们基于 35 家银行 24H1 财报以及 25 年全年万得一致预期测算本次政策调整对于上市银行息差、营收和盈利的冲击情况。若本次存量按揭贷款下降 50BP，预计对于主要上市银行 25 年整体平均息差的负面影响约为 6.38BP，对于营收和盈利的负面影响约为 3.0%/6.0%。同时央行行长潘功胜提出将引导存款利率同步下行，保持商业银行净息差的稳定，成本端空间成为支撑银行息差的重要因素。我们基于 35 家银行 24H1 财报以及 25 年全年万得一致预期数据，在假设活期存款成本下降 10BP，定期存款利率下降 20BP 的背景下，对于上市银行整体平均净息差约贡献 11.6BP，贡献营收和净利润增幅约 5.5%/11.0%。并且能够看到以降准政策的落地同时呵护了银行净息差水平，存款准备金率将下调 50BP，释放长期流动性 1 万亿元。我们根据上市银行 24H1 以及万得一致预期测算，本次全面降准有利于缓解息差 0.6BP，提升利润贡献率约 0.6%，经营压力有所缓解。综合来看，存量按揭利率调整对于银行息差、营收和盈利的冲击不可避免，特别是按揭贷款占比更高的国有大行受到的冲击更为明显，但若是同步考虑负债成本红利的释放以及监管对于银行业经营的关注，特别是若考虑政策落地之后对于提前还贷现象的改善以及居民消费潜力的释放，对银行负面冲击或将进一步减弱。

2.1 存量按揭调整冲击银行经营，负面冲击幅度相对可控

央行行长潘功胜在国务院新闻发布会中提及的本次存量按揭贷款调整大约 50BP 的降幅，我们基于 35 家银行 24H1 财报以及 25 年全年万得一致预期测算本次政策调整对于上市银行息差、营收和盈利的冲击情况。若本次存量按揭贷款下降 50BP，预计对于主要上市银行 24 年整体平均息差的负面影响约为 6.38BP，对于营收和盈利的负面影响约为 3.0%/6.0%，分不同类型银行来看，中性假设下，国有大行、股份行、城商行和农商行息差受到的负面影响约为 6.85BP/5.14BP/3.34BP/3.18BP，营收受到的负面影响约为 3.5%/2.0%/1.4%/1.4%，盈利受到的负面影响约为 7.0%/4.6%/2.6%/2.5%。整体来看，存量按揭贷款利率政策的落地对于银行的营收及盈利虽有影响，但相对可控。

图表6 存量按揭利率调整对于上市银行息差、营收和盈利冲击

主要上市银行	24H1 净息差公布值 (%)	假设存量按揭贷款利率下降 50BP 对 25 年经营造成的一次性冲击		
		息差影响 (BP)	营收影响 (%)	归母净利润影响 (%)
建行	1.54%	-8.27	-4.3%	-7.2%
工行	1.43%	-6.97	-3.7%	-6.3%
农行	1.45%	-6.30	-3.7%	-7.2%
中行	1.44%	-7.48	-3.5%	-7.3%
邮储	1.91%	-7.84	-3.4%	-10.2%
交行	1.29%	-5.54	-2.8%	-6.0%
招行	2.00%	-6.56	-2.0%	-3.3%
兴业	1.86%	-5.81	-2.5%	-5.3%
中信	1.77%	-6.20	-2.4%	-5.5%
浦发	1.48%	-5.28	-2.3%	-7.6%
平安	1.96%	-3.04	-1.0%	-2.4%
光大	1.54%	-4.62	-2.0%	-5.4%
民生	1.38%	-3.82	-2.0%	-6.2%
浙商	1.82%	-2.68	-1.2%	-3.6%
北京	1.47%	-4.64	-2.3%	-4.5%
江苏	1.90%	-3.88	-1.4%	-2.7%
上海	1.19%	-2.90	-1.5%	-2.6%
杭州	1.42%	-2.91	-1.3%	-2.1%
成都	1.66%	-4.17	-2.0%	-2.6%
南京	1.96%	-1.98	-0.8%	-1.4%
长沙	2.12%	-3.66	-1.2%	-3.0%
宁波	1.87%	-1.87	-0.7%	-1.2%
齐鲁	1.54%	-4.76	-2.2%	-4.2%
青岛	1.77%	-4.30	-1.7%	-4.3%
重庆	1.42%	-2.71	-1.4%	-2.9%
苏州	1.48%	-3.15	-1.4%	-2.5%
沪农商	1.56%	-3.94	-1.9%	-3.0%
渝农商	1.63%	-3.28	-1.6%	-2.9%
无锡	1.51%	-2.59	-1.3%	-1.9%
瑞丰	1.54%	-2.67	-1.2%	-1.9%

常熟	2.79%	-1.86	-0.5%	-1.1%
张家港	1.67%	-2.38	-1.1%	-2.0%
江阴	1.76%	-2.20	-1.0%	-1.5%
苏农	1.53%	-2.02	-0.9%	-1.4%
紫金	1.52%	-3.65	-1.7%	-3.4%
上市银行	1.66%	-6.38	-3.0%	-6.0%
大行	1.51%	-6.85	-3.5%	-7.0%
股份行	1.73%	-5.14	-2.0%	-4.6%
城商行	1.65%	-3.34	-1.4%	-2.6%
农商行	1.72%	-3.18	-1.4%	-2.5%

资料来源：wind、公司公告、平安证券研究所

注：以上数据截至 2024 年 6 月末；不同类型银行净息差为平均值；因数据可比性，剔除华夏、郑州、兰州、厦门、西安、贵阳、青农商；

2.2 多措并举释放红利，呵护银行息差水平

关注成本端红利释放。9 月 24 日上午，央行行长潘功胜在国务院新闻发布会上表示将引导 LPR 和存款利率同步下行，保持商业银行净息差的稳定，成本端空间成为支撑银行息差的重要因素。首先从存款利率来说，2021 年以来，存款端定价改革红利开始释放，2021 年 6 月，利率自律机制优化了存款利率自律上限的确定方式，将商业银行存款利率上浮的定价方式，由“基准利率×倍数”改为“基准利率+基点”，对不同类型商业银行及不同类型存款，分别设置不同的最高加点上限。此后间隔 1 年不到，2022 年 4 月央行指导利率自律机制建立了存款利率市场化调整机制，自律机制成员银行参考以 10 年期国债收益率为代表的债券市场利率和以 1 年期贷款市场报价利率(LPR)为代表的贷款市场利率，合理调整存款利率水平。同月市场利率定价自律机制召开会议，鼓励中小银行存款利率浮动上限下调 10 个基点左右，旨在通过降低负债成本促进实际贷款利率进一步下行，从而降低企业的综合融资成本。

2022 年 9 月以来，国有大行率先开启存款挂牌利率下调，截至 2024 年 7 月末，银行存款端利率共历经 5 轮下调，从活期到定期存款挂牌利率均有所下调，5 轮下调累计下调幅度 5-100BP，其中 3-5 年定期存款下调幅度相对较大，累计降幅最高达 100BP，在最新一次挂牌利率调整中，活期存款利率同步下调了 5BP，是 23 年 6 月以来时隔两年重新下调活期挂牌利率，银行存款利率全线下调，我国银行业存款端定价灵活度提升。

图表7 国有大行挂牌利率持续调降

大行存款挂牌利率		15 年 10 月挂牌利率 (%)	22 年 9 月挂牌利率 (%)	23 年 6 月挂牌利率 (%)	23 年 9 月挂牌利率 (%)	23 年 12 月挂牌利率 (%)	最新挂牌利率 (%)
城乡居民及单位存款	活期	0.3	0.25	0.2	0.2	0.2	0.15
	定期	三个月	1.35	1.25	1.25	1.15	1.05
		半年	1.55	1.45	1.45	1.35	1.25
		一年	1.75	1.65	1.65	1.55	1.35
		二年	2.25	2.15	2.05	1.85	1.45
		三年	2.75	2.6	2.45	2.2	1.75
		五年	2.75	2.65	2.5	2.25	1.8
	零存整取、整存零取、存本取息	一年	1.35	1.25	1.25	1.15	1.05
		三年	1.55	1.45	1.45	1.35	1.25
		五年	1.55	1.45	1.45	1.35	1.25
	定活两便	按一年以内定期整存整取同档次利率打 6 折					
	协定存款	1	0.9	0.9	0.9	0.7	0.6
通知存款		一天	0.55	0.45	0.45	0.25	0.15
		七天	1.1	1	1	0.8	0.7

资料来源：各银行公司官网，平安证券研究所

注：以上数据来源于工商银行、中国银行、农业银行、建设银行和交通银行官网

另一方面，窗口指导精细度明显提升。以禁止手工补息为例，4月市场利率定价自律机制下发《关于禁止通过手工补息高息揽储维护存款市场竞争秩序的倡议》，要求即日起，银行不得以通过事前承诺、到期手工补付息等方式，变相突破存款利率授权要求或自律上限。从结果上来看，以上市银行24H1数据为例可以看到对公活期存款利率实现了明显下降，以公布数据的上市银行计算来看，24H1对公活期存款平均利率较23A下降7BP至0.97%。成本端红利的释放体现政策端对于银行息差的关注度持续提升。

图表8 对公活期存款利率下降明显

	23A 对公活期存款利率	24H1 对公活期存款利率	变化幅度 (BP)
工商银行	1.02%	0.99%	-3
建设银行	0.98%	0.94%	-4
农业银行	1.19%	1.12%	-7
交通银行	1.11%	1.06%	-5
邮储银行	0.87%	0.84%	-3
招商银行	1.09%	0.90%	-19
中信银行	1.43%	1.23%	-20
民生银行	1.40%	1.17%	-23
浦发银行	1.49%	1.29%	-20
光大银行	1.34%	1.44%	10
华夏银行	1.12%	1.00%	-12
平安银行	1.13%	1.01%	-12
浙商银行	1.58%	1.34%	-24
宁波银行	0.96%	0.91%	-5
上海银行	0.97%	0.92%	-5
长沙银行	0.79%	0.72%	-7
成都银行	1.04%	0.98%	-6
郑州银行	0.76%	0.84%	8
青岛银行	0.89%	0.77%	-12
苏州银行	0.79%	0.91%	12
重庆银行	1.20%	1.02%	-18
齐鲁银行	0.90%	0.97%	7
渝农商行	0.71%	0.68%	-3
青农商行	0.60%	0.60%	0
沪农商行	0.70%	0.64%	-6
主要上市银行 平均值	1.04%	0.97%	-7

资料来源：公司公告，平安证券研究所

注：部分银行未公布对公活期存款利率数据；尾差差异系四舍五入造成。

政策端努力叠加存款结构端主动调整，2季度上市银行成本端红利释放进度略有加快。我们按照期初期末余额测算上市银行24Q2计息成本负债率环比下降7BP至1.98%，单季度下降幅度超过1季度水平，既有文中所述存款挂牌利率调整、暂停“手工补息”等政策的效果，也来自于银行主动调整存款久期结构的效果。我们预计资产端利率下行压力仍存，成本端红利空间预计仍是支撑公司息差企稳的重要因素。

图表9 二季度成本端红利释放进度明显加快

上市银行	付息负债成本率（单季）		变化
	24Q1	24Q2	
工商银行	1.97%	1.96%	-0.02%
建设银行	1.89%	1.86%	-0.04%
中国银行	2.18%	2.09%	-0.09%
农业银行	1.91%	1.81%	-0.10%
交通银行	2.53%	2.45%	-0.08%
邮储银行	1.49%	1.47%	-0.03%
招商银行	1.75%	1.68%	-0.07%
中信银行	2.14%	1.99%	-0.15%
民生银行	2.40%	2.30%	-0.10%
兴业银行	2.24%	2.13%	-0.10%
浦发银行	2.22%	2.10%	-0.13%
光大银行	2.38%	2.25%	-0.13%
华夏银行	2.26%	2.17%	-0.09%
平安银行	2.30%	2.20%	-0.10%
浙商银行	2.35%	2.20%	-0.15%
北京银行	2.18%	2.05%	-0.13%
南京银行	2.44%	2.37%	-0.06%
宁波银行	2.10%	2.02%	-0.08%
上海银行	2.17%	2.08%	-0.09%
江苏银行	2.44%	2.24%	-0.19%
杭州银行	2.20%	2.17%	-0.03%
长沙银行	2.15%	2.06%	-0.09%
成都银行	2.29%	2.22%	-0.07%
贵阳银行	2.56%	2.42%	-0.14%
郑州银行	2.25%	2.25%	0.00%
青岛银行	2.21%	2.10%	-0.11%
西安银行	2.55%	2.64%	0.09%
苏州银行	2.22%	2.11%	-0.11%
重庆银行	2.61%	2.52%	-0.09%
厦门银行	2.41%	2.32%	-0.09%
齐鲁银行	2.08%	2.05%	-0.04%
兰州银行	2.68%	2.81%	0.14%
渝农商行	1.94%	1.85%	-0.09%
青农商行	2.12%	2.07%	-0.05%
紫金银行	2.16%	2.05%	-0.10%
常熟银行	2.30%	2.24%	-0.06%
无锡银行	2.27%	2.13%	-0.14%
江阴银行	1.89%	1.91%	0.02%
苏农银行	2.03%	2.00%	-0.03%
张家港行	2.18%	2.17%	-0.01%
瑞丰银行	2.23%	2.24%	0.01%
沪农商行	1.96%	1.90%	-0.06%
ALL	2.05%	1.98%	-0.07%
六大行	1.97%	1.92%	-0.06%
股份行	2.18%	2.06%	-0.11%
城商行	2.28%	2.19%	-0.09%
农商行	2.04%	1.97%	-0.07%

资料来源：公司公告，平安证券研究所

因此，我们分不同情形下存款利率变动测算对于银行的营收和盈利的支撑作用。我们基于 35 家银行 24H1 财报以及 25 年全年万得一致预期，在假设活期存款成本下降 10BP，定期存款利率下降 20BP 的背景下，对于上市银行整体平均净息差约贡献 11.6BP，贡献营收和净利润增幅约 5.5%/11.0%。分不同机构类型银行来看，大行、股份行、城商行和股份行息差分别受益于该假设情形下 11.98BP/10.33BP/11.27P/12.84BP。

图表10 不同假设条件下存款成本红利的支撑作用

主要上市 市银行	存款利率降低对息差的影响 (BP)				存款利率降低对营收的影响(%)				存款利率降低对归母净利润的影响(%)			
	定期	-0.10%	-0.20%	-0.30%	定期	-0.10%	-0.20%	-0.30%	定期	-0.10%	-0.20%	-0.30%
	活期	-0.05%	-0.10%	-0.15%	活期	-0.05%	-0.10%	-0.15%	活期	-0.05%	-0.10%	-0.15%
建行		5.76	11.51	17.27		3.0%	5.9%	8.9%		5.0%	10.1%	15.1%
工行		6.06	12.12	18.18		3.2%	6.4%	9.6%		5.5%	11.0%	16.4%
农行		5.64	11.27	16.91		3.3%	6.6%	9.9%		6.4%	12.8%	19.2%
中行		5.63	11.26	16.89		2.7%	5.3%	8.0%		5.5%	10.9%	16.4%
邮储		8.62	17.25	25.87		3.7%	7.4%	11.1%		11.2%	22.4%	33.6%
交行		5.40	10.81	16.21		2.7%	5.5%	8.2%		5.8%	11.7%	17.5%
招行		6.17	12.33	18.50		1.9%	3.7%	5.6%		3.1%	6.3%	9.4%
兴业		4.20	8.41	12.61		1.8%	3.7%	5.5%		3.8%	7.7%	11.5%
中信		5.16	10.32	15.49		2.0%	4.1%	6.1%		4.6%	9.2%	13.8%
浦发		4.96	9.92	14.88		2.2%	4.3%	6.5%		7.2%	14.4%	21.6%
平安		5.91	11.82	17.74		1.9%	3.8%	5.7%		4.7%	9.4%	14.1%
光大		4.65	9.30	13.95		2.0%	4.0%	6.0%		5.4%	10.8%	16.3%
民生		4.88	9.76	14.64		2.6%	5.1%	7.7%		7.9%	15.8%	23.7%
浙商		5.76	11.53	17.29		2.5%	5.0%	7.5%		7.9%	15.7%	23.6%
北京		5.11	10.22	15.34		2.6%	5.1%	7.7%		5.0%	9.9%	14.9%
江苏		5.35	10.71	16.06		1.9%	3.9%	5.8%		3.7%	7.4%	11.2%
上海		5.36	10.73	16.09		2.8%	5.6%	8.4%		4.8%	9.5%	14.3%
杭州		5.09	10.18	15.27		2.3%	4.5%	6.8%		3.7%	7.3%	11.0%
成都		6.26	12.52	18.79		3.0%	5.9%	8.9%		3.9%	7.9%	11.8%
南京		6.41	12.82	19.24		2.5%	5.0%	7.5%		4.5%	9.1%	13.6%
长沙		5.61	11.22	16.83		1.9%	3.7%	5.6%		4.6%	9.3%	13.9%
宁波		6.14	12.28	18.42		2.2%	4.4%	6.7%		3.9%	7.9%	11.8%
齐鲁		6.32	12.64	18.95		2.9%	5.8%	8.7%		5.6%	11.1%	16.7%
青岛		6.49	12.98	19.47		2.6%	5.1%	7.7%		6.4%	12.8%	19.3%
重庆		5.27	10.55	15.82		2.8%	5.6%	8.4%		5.6%	11.2%	16.8%
苏州		6.33	12.66	19.00		2.8%	5.6%	8.4%		5.0%	9.9%	14.9%
沪农商		6.28	12.56	18.83		3.0%	6.0%	9.0%		4.8%	9.7%	14.5%
渝农商		6.01	12.01	18.02		2.9%	5.8%	8.7%		5.3%	10.6%	15.9%
无锡		7.04	14.07	21.11		3.6%	7.2%	10.8%		5.2%	10.5%	15.7%
瑞丰		6.58	13.16	19.73		3.0%	6.0%	9.0%		4.7%	9.5%	14.2%
常熟		6.81	13.63	20.44		1.9%	3.9%	5.8%		4.1%	8.3%	12.4%
张家港		6.46	12.93	19.39		2.9%	5.9%	8.8%		5.3%	10.7%	16.0%
江阴		6.14	12.27	18.41		2.9%	5.8%	8.7%		4.2%	8.3%	12.5%
苏农		6.95	13.91	20.86		3.0%	6.0%	9.0%		4.9%	9.7%	14.6%
紫金		8.22	16.43	24.65		3.8%	7.6%	11.4%		7.7%	15.5%	23.2%
上市												
银行		5.79	11.59	17.38		2.8%	5.5%	8.3%		5.5%	11.0%	16.5%
大行		5.99	11.98	17.98		3.1%	6.2%	9.3%		5.9%	11.9%	17.8%
股份行		5.17	10.33	15.50		2.0%	4.1%	6.1%		4.6%	9.3%	13.9%
城商行		5.64	11.27	16.91		2.4%	4.8%	7.2%		4.4%	8.8%	13.2%
农商行		6.42	12.84	19.26		2.9%	5.8%	8.7%		5.0%	10.1%	15.1%

资料来源: wind、公司公告、平安证券研究所

但存款重定价时间相对更长,重定价时间跟上一份存款合同到期时间息息相关,因此成本红利释放进度跟各家银行自身的存款结构相关性更高。我们依据合同到期日或重新定价日(较早者)梳理 24H1 各家上市银行存款结构,整体来看,3 个月以内重定价的存款占比达到 51.4%,3 个月-1 年存款占比达到 22.4%,1-5 年存款占比达到 23.7%。因此,存款挂牌利率的调

整时滞性相对更强，不过综合考虑监管对于银行息差水平的关注，今年5月央行联合三个部委提出“在保持商业银行净息差基本稳定的基础上，促进社会综合融资成本稳中有降”，23年四季度平滑信贷波动的指导也一定程度缓解存量竞争环境下资产端利率的下行，同时也通过下调通知存款协定存款上限、清理手工补息等方式稳定银行负债成本，在银行端存款结构主动调整+下调存款挂牌利率+监管关注下，成本端红利有望成为支撑息差企稳的重要因素。

图表11 24H1上市银行存款结构

上市银行	24H1 不同类型存款占比				
	不计息	3个月以内	3个月-1年	1-5年	5年以上
建行	0.37%	54.9%	19.0%	25.8%	0.01%
工行	2.08%	51.0%	20.9%	26.1%	0.03%
农行	1.56%	52.2%	20.5%	25.8%	0.06%
中行	2.23%	56.8%	17.6%	23.4%	0.00%
邮储	1.01%	39.3%	51.1%	8.6%	0.00%
交行	1.76%	52.2%	19.3%	26.6%	0.17%
招行	0.04%	67.7%	17.5%	14.2%	0.58%
兴业	0.03%	55.2%	21.3%	23.5%	0.00%
中信	3.09%	61.0%	16.9%	19.0%	0.00%
浦发	1.45%	59.1%	19.0%	20.5%	0.00%
平安	3.56%	51.2%	19.7%	25.4%	0.03%
光大	2.01%	49.2%	22.1%	26.7%	0.00%
民生	1.76%	52.1%	20.8%	25.4%	0.00%
华夏	43.48%	12.6%	25.0%	18.9%	0.00%
浙商	1.83%	46.5%	25.2%	26.5%	0.00%
北京	1.31%	49.9%	27.8%	20.9%	0.00%
江苏	1.77%	46.1%	16.0%	36.1%	0.00%
上海	33.39%	16.2%	27.7%	22.7%	0.00%
杭州	1.29%	56.9%	22.1%	19.8%	0.01%
成都	2.03%	34.2%	12.3%	51.4%	0.00%
南京	1.93%	39.3%	23.6%	35.0%	0.07%
长沙	1.86%	49.4%	21.7%	27.0%	0.00%
宁波	1.58%	50.5%	20.9%	27.1%	0.00%
齐鲁	30.65%	10.1%	32.9%	26.4%	0.00%
青岛	2.50%	41.4%	25.2%	30.9%	0.00%
重庆	2.27%	24.9%	25.9%	46.9%	0.01%
郑州	1.60%	46.9%	21.1%	30.4%	0.00%
苏州	2.07%	40.8%	23.8%	33.3%	0.00%
兰州	2.29%	43.0%	11.6%	41.6%	1.50%
厦门	0.03%	39.6%	24.5%	35.8%	0.00%
西安	2.63%	30.9%	18.5%	48.0%	0.05%
贵阳	2.19%	42.3%	18.8%	36.1%	0.72%
沪农商	2.03%	45.1%	25.6%	27.3%	0.00%
渝农商	1.61%	35.9%	45.1%	17.4%	0.00%
青农商	0.06%	44.4%	24.9%	30.7%	0.00%
无锡	2.18%	34.6%	29.3%	33.9%	0.00%
瑞丰	1.80%	39.3%	30.0%	28.8%	0.00%
常熟	2.39%	30.3%	29.5%	37.8%	0.00%
张家港	26.76%	10.7%	30.7%	31.8%	0.00%
江阴	1.34%	39.0%	32.1%	27.5%	0.01%
苏农	2.20%	38.8%	23.3%	35.7%	0.00%
紫金	1.99%	34.9%	22.2%	40.9%	0.00%
上市银行	2.35%	51.4%	22.4%	23.7%	0.05%

大行	1.51%	51.8%	23.0%	23.7%	0.03%
股份行	3.72%	55.2%	19.9%	21.1%	0.13%
城商行	6.11%	41.1%	22.4%	30.4%	0.06%
农商行	2.91%	37.9%	31.4%	27.7%	0.00%

资料来源：公司公告、平安证券研究所

注：以上数据截至 2024 年 6 月末；

降准呵护银行息差水平，监管态度明确。在 9 月 24 日的国务院新闻发布会中，央行行长潘功胜提出法定存款准备金率将下调 50BP，将释放长期流动性 1 万亿元，不考虑已执行 5% 存款准备金率的农村金融机构。若未来存款准备金率按照发布会中提及方案执行，我们预计将提振上市银行息差 0.6BP，提升利润贡献率 0.6%，经营压力有所缓解。监管对于银行呵护银行息差以及经营环境的态度更值得关注，潘行长此次会议上明确提出要兼顾支持实体经济增长和银行业自身的健康，政策支持呵护情况下银行息差有望保持相对稳健。

图表12 若降准后上市银行存款准备金率变化

		原存款准备金率	调整后存款准备金率	释放流动性（亿元）	息差贡献(BP)	利润贡献率
大行	工商银行	8.50%	8.00%	1,576	0.6	0.5%
	建设银行	8.50%	8.00%	1,358	0.6	0.5%
	农业银行	8.50%	8.00%	1,303	0.6	0.6%
	中国银行	8.50%	8.00%	953	0.6	0.6%
	交通银行	8.50%	8.00%	391	0.6	0.6%
	邮储银行	8.50%	8.00%	736	0.9	1.1%
股份行	招商银行	6.50%	6.00%	396	0.8	0.4%
	中信银行	6.50%	6.00%	246	0.7	0.6%
	浦发银行	6.50%	6.00%	230	0.6	0.9%
	民生银行	6.50%	6.00%	193	0.6	0.8%
	兴业银行	6.50%	6.00%	235	0.6	0.5%
	光大银行	6.50%	6.00%	183	0.7	0.8%
	平安银行	6.50%	6.00%	161	0.8	0.7%
	浙商银行	6.50%	6.00%	89	0.8	1.0%
城商行	北京银行	7.50%	7.00%	97	0.6	0.6%
	江苏银行	7.50%	7.00%	89	0.8	0.6%
	上海银行	7.50%	7.00%	73	0.5	0.4%
	南京银行	6.50%	6.00%	70	0.9	0.7%
	宁波银行	6.50%	6.00%	88	0.9	0.6%
	杭州银行	6.50%	6.00%	57	0.7	0.5%
	成都银行	7.50%	7.00%	35	0.8	0.5%
	长沙银行	6.50%	6.00%	33	1.0	0.9%
	重庆银行	6.50%	6.00%	22	0.7	0.8%
	厦门银行	6.50%	6.00%	10	0.5	0.5%
	齐鲁银行	6.50%	6.00%	21	0.8	0.6%
	青岛银行	5.50%	5.00%	18	0.9	0.8%
	苏州银行	5.00%	5.00%	0	0.0	0.0%
上市银行		7.93%	7.43%	8,663	0.6	0.6%
	大行	8.50%	8.00%	6,317	0.6	0.6%
	股份行	6.50%	6.00%	1,733	0.7	0.6%
	城商行	6.89%	6.39%	613	0.7	0.6%

资料来源：公司公告、平安证券研究所

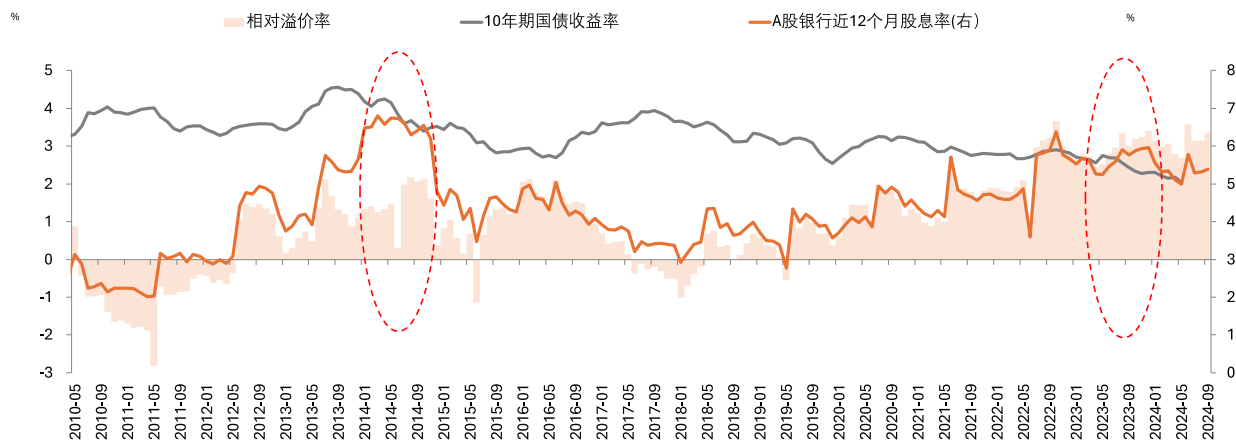
注：因数据可比性，剔除华夏、郑州、兰州、厦门、西安、贵阳以及上市农商行；

综合来看，存量按揭利率调整对于银行息差、营收和盈利的冲击不可避免，特别是按揭贷款占比更高的国有大行受到的冲击更为明显，但若是同步考虑负债成本红利的释放以及潘行长会中提及的本次政策调整对于银行净息差水平影响偏向中性，监管对于银行业经营仍持有审慎态度，息差水平的变化仍是重要的关注方向。特别是若考虑政策落地之后对于提前还贷现象的改善以及居民消费潜力的释放，对银行负面冲击或将进一步减弱。

三、投资建议：红利逻辑延续，继续关注银行股息配置价值

在股票配置层面，我们继续提示关注银行股作为类固收资产的配置价值。伴随存贷两端利率下行，未来无风险利率中仍将继续下移，使得银行基于高股息的一类固收配置价值进一步凸显。若以 23 年分红额以及 9 月 24 日市值计算来看的话，板块平均股息率达到 5.07%，相对以 10 年期国债收益率衡量的无风险利率的溢价水平仍处于历史高位，且仍在继续走阔，股息吸引力持续提升。结合板块目前静态 PB 估值仅为 0.57 倍，对应隐含不良率超过 15%，安全边际较为充分，板块配置价值突出。

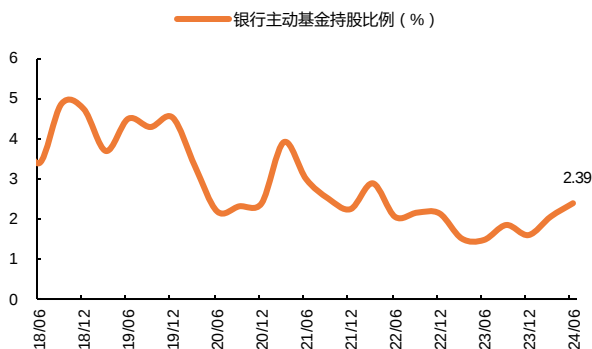
图表13 高股息率成为银行股上涨催化剂（%）



资料来源：wind、平安证券研究所

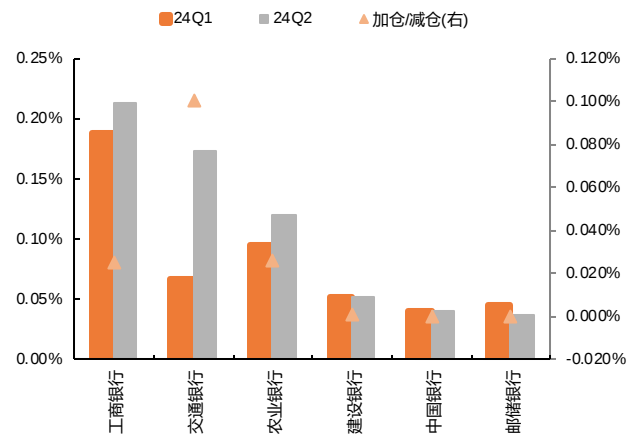
而从机构持仓来看，半年末包括偏股、股票型在内的主动管理型基金配置银行板块比例环比抬升 33BP(vsQoQ+46BP ,24Q1) 至 2.39%，参照板块在沪深 300 的流通市值占比来看低配 18.36 个百分点，持仓水平仍有较大提升空间。

图表14 银行板块主动基金配置仍在低位



资料来源: wind、基金季报、平安证券研究所

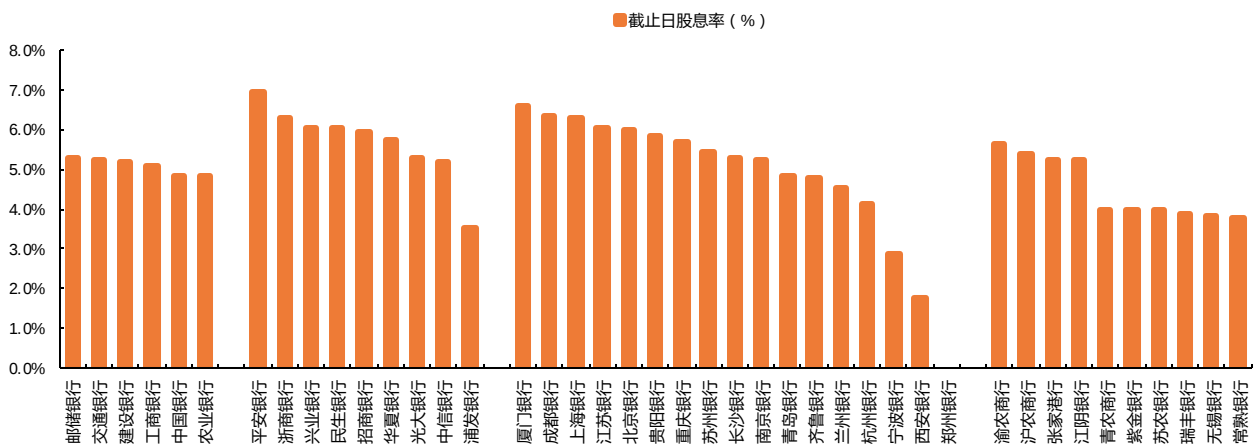
图表15 国有大行持仓小幅抬升



资料来源: wind、基金季报、平安证券研究所

个股维度，高股息银行的配置价值依然突出（工行、建行、上海），同时关注稳增长和地产政策发力效果对区域行（成都、长沙、苏州、常熟、宁波）和股份行（兴业、招行）的催化。

图表16 上市银行股息率排序



资料来源: wind, 平安证券研究所

注: 按照 9 月 24 日收盘价计算; 以 2023 年分红额计算

四、风险提示

- 1) **宏观经济下行导致行业资产质量压力超预期抬升。**银行受宏观经济波动影响较大，宏观经济走势将对企业的经营状况，尤其是偿债能力带来显著影响，从而对银行的资产质量带来波动。
- 2) **利率下行导致行业息差收窄超预期。**今年以来监管当局采取了一系列金融支持政策帮扶企业叠加降息的持续落地，银行资产端利率显著下行。未来如若政策力度持续加大，利率下行将对银行的息差带来负面冲击。
- 3) **金融政策监管风险。**银行业务对监管政策敏感度高，相关监管政策的出台可能深刻影响行业当前的业务模式与盈利发展空间。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所			电话：4008866338
深圳	上海	北京	
深圳市福田区益田路 5023 号平安金融 融中心 B 座 25 层	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融 大厦 26 楼	北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼 丽泽平安金融中心 B 座 25 层	