

评级：增持（维持）

分析师 戴志锋

执业证书编号：S0740517030004

Email: daizf@zts.com.cn

分析师 邓美君

执业证书编号：S0740519050002

Email: dengmj@zts.com.cn

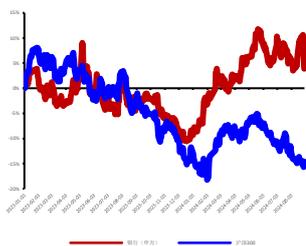
研究助理 杨超伦

Email: yangcl@zts.com.cn

基本状况

上市公司数	42
行业总市值(亿元)	112,493
行业流通市值(亿元)	77,125

行业-市场走势对比



相关报告

重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E		
江苏银行	7.86	1.57	1.69	1.87	2.00	5.01	4.65	4.20	3.93		买入
渝农商行	5.08	0.96	1.01	1.06	1.11	5.29	5.02	4.78	4.57		买入
沪农商行	6.59	1.26	1.32	1.38	1.44	5.28	5.04	4.82	4.62		增持
招商银行	31.25	5.75	5.75	5.81	5.87	5.80	5.80	5.74	5.68		增持
农业银行	4.51	0.76	0.75	0.74	0.75	5.93	6.01	6.09	6.01		增持

备注：最新股价对应 2024/9/6 收盘价

报告摘要

- 核心观点：**1、**房贷利率下调测算：**本轮存量房贷利率下调空间在 50bp 左右，对上市银行 25E 息差影响-5.6bp，营收-3.1pcts，税前利润-7pcts。2、**综合存贷调整测算：**若考虑下阶段存量房贷利率调整+存款利率调整，对 25E 息差综合影响为-4.4BP，营收-2.4pcts，税前利润-5.4pcts。3、**辩证看存量房贷调整：**长期有助于缓解银行零售资产端增长、以及居民还款压力，进一步维护银行息差，优化资产质量。
- 一、2023 年存量房贷利率影响复盘：**截止至 2023 年末，合计超 23 万亿存量房贷完成下调，占 2023 年末存量购房贷款规模的 60%。平均调降 0.73 个点，调降后加权平均利率为 4.27%。
- 二、本轮存量房贷利率下调空间及影响测算**

 - 1、本轮存量房贷利率下调空间在 50bp 左右。**（1）不考虑新的存量调整政策，到 2025 年初存量房贷利率或下降至 3.9% 以下。23 年末存量利率 4.27%。考虑 24 年以来至今 LPR 降幅 35bp，且存量一般在年初重定价，则预计 2025 年初存量利率将下行至 3.92%。另考虑新发利率低于 23 年存量利率，因此 25 年初存量利率或低于 3.9%。（2）新发利率或在 3.35% 左右。2024 年 6 月新发房贷利率 3.45%，考虑 2024 年 7 月 LPR 下调 10bp，则新发利率预计 3.35% 左右。
 - 2、假设存量房贷利率下调 50bp：**对上市银行 25E 息差拖累 5.6bp，营收 3.1pcts，税前利润 7pcts。对大行、股份行、城农商行息差分别拖累 6.4/4.5/2.7/3.0bp，营收分别拖累 3.8/2.2/1.4/1.5 个点，税前利润分别拖累 8.4/5.3/2.9/3.1 个点。
- 三、存款利率下调缓释效果**

 - 1、调降存款利率对息差的支撑具有滞后性，银行负债成本自 4Q23 才开始止升，自 1Q24 开始下降（环比-4bp），2Q24 降幅扩大（环比-7bp）。
 - 2、若继续下调存款利率：2023 年房贷利率调整前，存款利率同步先行调降。若本轮房贷利率下调周期中，继续同步下调存款利率（假设活期-5bp，定期-10bp），则测算对 24E 和 25E 息差的支撑在 2.86bp 和 1.14bp，对营收支撑分别为 1.6 和 0.7 个点，对税前利润支撑分别为 3.7 和 1.6 个点。
- 四、综合考虑存贷两端，预计存量房贷调降对息差影响可控**

 - 1、若同时考虑本轮存量房贷利率下调、存款利率进一步下调，则测算对 25E 息差

综合影响为-4.4BP，对营收影响为-2.4pcts，对税前利润影响为-5.4pcts。

- **2、辩证看待存量房贷利率调降：**测算 2023 年实际购房贷款投放高于 2022 年，但余额却有所下降，可见虽然投放有所回暖，但高早偿率拖累规模增长，背后原因便是实际存量房贷利率仍然较高。若调降存量房贷利率，实际投放回暖的基础上，银行按揭贷款规模将企稳，从长期看有助于缓解银行零售资产端增长、以及居民还款压力，进一步优化银行资产结构，维护银行息差，优化银行零售端资产质量。
- **投资建议：**银行股具有稳健和防御性、同时兼具高股息和国有金融机构的投资属性；投资面角度对银行股行情有强支撑，同时银行基本面稳健，详见我们年度策略《稳健中有生机——宏观到客群，客群到收入》。优质城农商行的基本面确定性大，选择估值便宜的城农商行。我们持续推荐江苏银行、常熟银行、瑞丰银行、渝农商行、沪农商行、南京银行和齐鲁银行。二是经济弱复苏、化债受益，高股息率品种，选择大型银行：农行、中行、邮储、工行、建行、交行等。三是如果经济复苏预期较强，选择银行中的核心资产：宁波银行、招商银行、兴业银行。
- **风险提示：**经济下滑超预期；金融监管超预期；研报信息更新不及时。

内容目录

一、2023年存量房贷利率调降影响复盘	5
1.1 2023年受影响房贷占60%，存量房贷利率下调0.73个百分点至4.27%	5
1.2 2023年房贷利率调整细则	5
二、下阶段存量房贷利率下调影响测算	6
2.1 考虑LPR调降因素，预计存量房贷利率下调空间在50bp左右	6
2.2 假设上市银行存量按揭全部调降50bp，对25E息差拖累5.6bp，营收3.1pcts-	7
三、存款利率下调缓释效果	8
3.1 调降存款利率对息差的支撑具有滞后性，银行负债成本自4Q23才开始止升-	8
3.2 若本轮房贷利率下调周期中，同步下调存款利率，则对25E息差支撑1.14BP-	10
四、综合考虑存贷两端，预计存量房贷调降对息差影响可控	11
4.1 综合存量房贷、存款利率调降情况，测算对息差影响-4.4bp，营收-2.4pcts-	11
4.2 辩证看待存量房贷利率调降：有助于按揭规模企稳回暖，长期看进一步维护息差.....	12
4.3 转按揭是否会放开：预计将审慎考量.....	12
五、投资建议	13

图表目录

图表 1: 2023 年 8 月 31 日监管关于调整优化住房信贷政策的核心要点	- 6 -
图表 2: 金融机构个人住房贷款新发加权平均利率 (%) :	- 7 -
图表 3: 存量房贷利率下调影响测算	- 8 -
图表 4: 上市银行继续负债付息率变化趋势	- 9 -
图表 5: 若 9 月存款利率继续下调, 对息差和盈利的影响	- 10 -
图表 6: 考虑存量房贷利率及下阶段存款利率调整	- 11 -
图表 7: 上市银行继续负债付息率变化趋势	- 12 -

一、2023 年存量房贷利率调降影响复盘

1.1 2023 年受影响房贷占 60%，存量房贷利率下调 0.73 个点至 4.27%

- 根据央行 2023Q3 货币政策报告披露。2023 年 9 月央行调降存量房贷利率，截至 9 月底，超过 22 万亿元存量房贷利率完成下调，调整后的加权平均利率为 4.27%，平均降幅 73 个基点。
- 根据央行货币司 2024 年 7 月发布的《中国区域金融运行报告》披露，截止至 2023 年末，合计超 23 万亿存量房贷完成下调，占 2023 年末存量购房贷款规模（38.2 万亿）的 60%。平均调降 0.73 个点，调降后加权平均利率为 4.27%。

1.2 2023 年房贷利率调整细则

- **2023 年存量房贷调整细则：**对调整存量房贷利率和降低首付比例等房贷优化政策进行详细阐述，明确了首套存量房贷定义、申请时间、申请机构、调整方式、统一首付比下限和利率下限等。
 - （1）首套存量房贷：**是指 2023 年 8 月 31 日前金融机构已发放的和已签订合同但未发放的首套住房商业性个人住房贷款，或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住房商业性个人住房贷款。
 - （2）申请时间和申请机构：**2023 年 9 月 25 日起，可向原承贷机构申请。并未放开跨行转按揭，此举为了避免银行间恶性竞争和遏制中介违规置换现象，符合我们此前的判断。
 - （3）明确调整方式：**1、可申请新发贷款置换存量；2、协商变更合同约定的利率水平。
 - （4）明确调整幅度：**对于 LPR 加减点，不得低于原贷款发放时所在城市首套房贷利率政策下限。
 - （5）再次严令禁止违规置换房贷：**严格审查个人非按揭贷款用途，严肃中介合作管理。

图表 1：2023 年 8 月 31 日监管关于调整优化住房信贷政策的核心要点

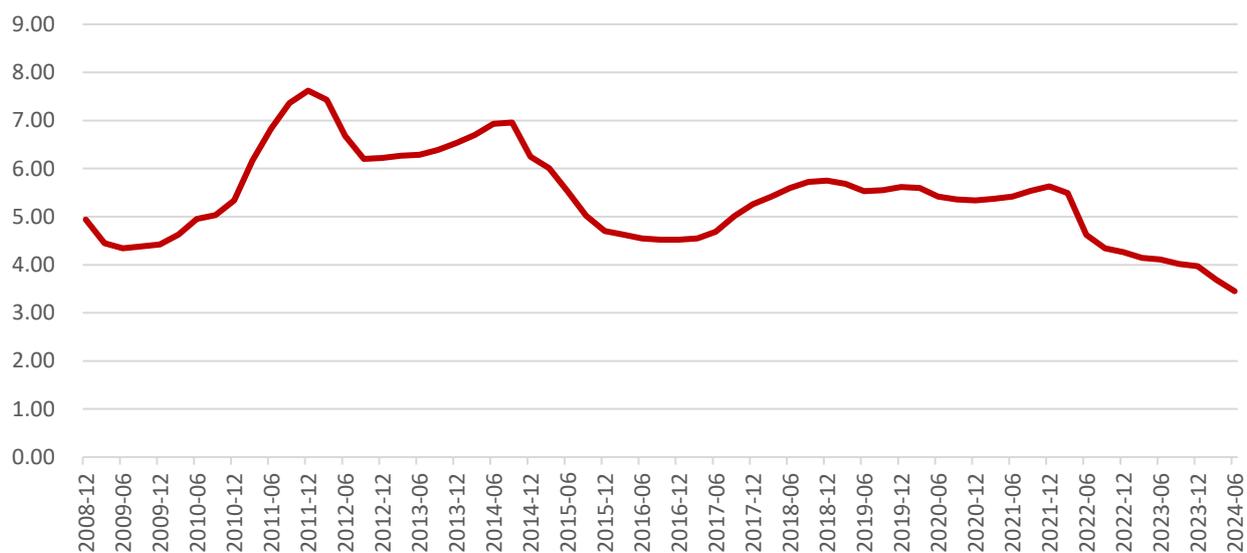
	发文	核心要点	原文
1	《中国人民银行 国家金融监督管理总局关于降低存量首套住房贷款利率有关事项的通知》	明确存量房贷定义：2023年8月31日前已发放或签订合同但未发放	存量首套住房商业性个人住房贷款，是指2023年8月31日前金融机构已发放的和已签订合同但未发放的首套住房商业性个人住房贷款，或借款人实际住房情况符合所在城市首套住房标准的其他存量住房商业性个人住房贷款。
2		明确申请时间和申请机构：2023年9月25日起，仅可向原承贷金融机构提出申请，未放开跨行转按揭	自2023年9月25日起，存量首套住房商业性个人住房贷款的借款人可向承贷金融机构提出申请，由该金融机构新发放贷款置换存量首套住房商业性个人住房贷款。
3		明确调整方式：1、新发置换存量；2、协商调整存量利率	1、存量首套住房商业性个人住房贷款的借款人可向承贷金融机构提出申请，由该金融机构新发放贷款置换存量首套住房商业性个人住房贷款。 2、存量首套住房商业性个人住房贷款的借款人亦可向承贷金融机构提出申请，协商变更合同约定的利率水平
4		明确调整幅度：不得低于原贷款发放时所在城市首套房贷利率政策下限	新发放贷款的利率水平由金融机构与借款人自主协商确定，但在贷款市场报价利率（LPR）上的加点幅度，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。新发放的贷款只能用于偿还存量首套住房商业性个人住房贷款，仍纳入商业性个人住房贷款管理。
5		再次严令禁止违规置换房贷	金融机构应严格落实相关监管要求，对借款人申请经营性贷款和个人消费贷款等贷款的用途进行穿透式、实质性审核，并明确提示风险。对存在协助借款人利用经营性贷款和个人消费贷款等违规置换存量商业性个人住房贷款行为的中介机构一律不得进行合作，并严肃处理存在上述行为的内部人员。
6		统一最低首付比下限，不再区分实施“限购”和不实施“限购”城市	对于贷款购买商品住房的居民家庭，首套住房商业性个人住房贷款最低首付比例统一为不低于20%，二套住房商业性个人住房贷款最低首付比例统一为不低于30%。
7		首套利率下限：维持LPR-20bp 二套利率下限：LPR+60bp调整为LPR+20bp	首套住房商业性个人住房贷款利率政策下限按现行规定执行，二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限调整为不低于相应期限贷款市场报价利率加20个基点。

资料来源：中国政府网、中泰证券研究所

二、下阶段存量房贷利率下调影响测算

2.1 考虑 LPR 调降因素，预计存量房贷利率下调空间在 50bp 左右

- **调整时间：重点观察对 2025 年的影响。**由于当前政策落地存在不确定性，若四季度落地，参考 2023 年政策出台和实际执行时间（8 月 31 政策出台，9 月末调整完毕），落地时间需要一个月，则对 2024 年影响较小，重点观察对 2025 年的影响。
- **存量房贷利率水平：不考虑新的存量调整政策，到 2025 年初存量房贷利率或下降至 3.9% 以下。**根据央行货币司 2024 年 7 月发布的《中国区域金融运行报告》，截至 2023 年末，存量房贷利率 4.27%。考虑 2024 年以来至今 LPR 累计降幅 35bp，且存量按揭贷款利率一般在年初重定价，则预计 2025 年初存量房贷利率将下行至 3.92%。另考虑 2024 年以来新发利率低于 2023 年存量利率，因此预计 2025 年初存量房贷利率或低于 3.9%。
- **新发房贷利率水平：3.35% 左右。**2024 年 6 月新发房贷利率 3.45%，考虑 2024 年 7 月 LPR 利率下调 10bp，则新发房贷利率预计在 3.35% 左右。
- **存量房贷利率下调空间：预计 50bp 左右。**假设以 3.85% 存量房贷利率，下调至 3.35%，则降幅空间在 50bp。

图表 2: 金融机构个人住房贷款新发加权平均利率 (%) :


资料来源: wind, 人民银行, 中泰证券研究所

2.2 假设上市银行存量按揭全部调降 50bp, 对 25E 息差拖累 5.6bp, 营收

3.1pcts

- 假设上市银行 2024E 存量按揭与 2023 年规模维持不变, 存量按揭全部调降 50bp, 则对上市银行 2025E 净息差影响 5.6bp, 营收 3.1 个点, 税前利润 7 个点。
- 板块来看, 对大行、股份行、城农商行息差分别影响 6.4/4.5/2.7/3.0bp, 营收分别影响 3.8/2.2/1.4/1.5 个点, 税前利润分别影响 8.4/5.3/2.9/3.1 个点。

图表 3: 存量房贷利率下调影响测算

亿元	按揭贷款 2024E	按揭利息收入减少	2025影响测算		
			息差降幅(bp)	对营收影响	对利润影响
工商银行	62,885	314	6.20	3.77%	7.63%
建设银行	64,529	323	7.56	4.54%	8.59%
农业银行	51,708	259	5.28	3.60%	8.31%
中国银行	47,863	239	6.59	4.09%	8.42%
交通银行	14,626	73	4.92	2.83%	7.22%
邮储银行	23,380	117	6.59	3.27%	12.96%
招商银行	13,855	69	5.85	2.21%	4.04%
中信银行	10,033	50	5.42	2.40%	6.71%
浦发银行	8,382	42	4.76	2.43%	8.53%
民/生银行	5,463	27	3.57	2.35%	8.10%
兴业银行	10,759	54	4.87	2.52%	6.34%
光大银行	5,841	29	4.07	2.46%	5.86%
华夏银行	3,167	16	3.49	2.09%	4.39%
平安银行	3,036	15	2.70	1.18%	2.55%
浙商银行	1,379	7	1.80	0.90%	3.58%
北京银行	3,259	16	3.93	2.47%	5.28%
南京银行	750	4	1.47	0.73%	1.43%
宁波银行	873	4	1.38	0.63%	1.37%
江苏银行	2,447	12	3.16	1.42%	2.63%
贵阳银行	206	1	1.48	0.82%	1.70%
杭州银行	942	5	2.20	1.23%	1.99%
上海银行	1,606	8	2.48	1.68%	2.97%
成都银行	915	5	3.34	1.83%	2.58%
长沙银行	686	3	2.94	1.26%	3.33%
青岛银行	469	2	3.38	1.59%	4.65%
郑州银行	336	2	2.73	1.41%	6.66%
西安银行	260	1	2.89	1.92%	8.00%
苏州银行	347	2	2.54	1.38%	2.44%
厦/门银行	227	1	2.82	1.92%	4.00%
齐鲁银行	537	3	3.51	1.98%	4.53%
兰州银行	333	2	3.63	2.58%	8.79%
重庆银行	403	2	2.38	1.34%	3.07%
江阴银行	86	0	2.09	1.06%	1.83%
无锡银行	132	1	2.53	1.26%	2.52%
常熟银行	131	1	1.63	0.56%	1.16%
苏农银行	80	0	1.73	0.90%	1.80%
张家港行	106	1	2.32	1.05%	2.41%
青农商行	296	1	2.98	1.40%	6.19%
紫金银行	284	1	5.18	3.29%	6.68%
瑞丰银行	117	1	2.25	1.19%	2.48%
沪农商行	1,066	5	3.62	1.98%	3.29%
渝农商行	915	5	3.01	1.69%	3.39%
上市银行	344,712	1,724	5.6	3.1%	7.0%
国有行	264,991	1,325	6.4	3.8%	8.4%
股份行	61,914	310	4.5	2.2%	5.3%
城商行	14,595	73	2.7	1.4%	2.9%
农商行	3,212	16	3.0	1.5%	3.1%

资料来源: 公司财报, 中泰证券研究所

三、存款利率下调缓释效果

3.1 调降存款利率对息差的支撑具有滞后性, 银行负债成本自 4Q23 才开始止升

- 上市银行负债成本率自 4Q23 才开始停止上升趋势，今年初以来成本率有所下行，预计过去两年存款利率的调降对银行下阶段的息差支撑力度将持续释放。从上市银行财报数据来看，过去两年调降多轮存款利率，但由于存款定期化拖累，上市银行单季年化计息负债付息率自 4Q23 才刚刚开始企稳（环比+0bp），自 1Q24 开始下降（环比-4bp），2Q24 降幅扩大（环比-7bp）。另外，由于存款利率调降多为定期存款，因此调降存款利率对息差的支撑具有滞后性，因此预计过去两年存款利率的调降对银行下阶段的息差支撑力度将持续释放。
- 去年存款利率与存量房贷利率同期调降。2023 年 9 月 1 日，一年期下调 10 个基点，二年期下调 20 个基点，三年期、五年期定期存款挂牌利率下调 25 个基点。

图表 4：上市银行继续负债付息率变化趋势

	生息资产收益率				计息负债付息率						
	1Q24	2Q24	Q1 环比变动	Q2 环比变动	1Q24	2Q24	23Q2 环比变动	23Q3 环比变动	23Q4 环比变动	24Q1 环比变动	24Q2 环比变动
工商银行	3.25%	3.12%	0.03%	-0.12%	1.98%	1.96%	0.05%	0.04%	-0.04%	0.00%	-0.02%
建设银行	3.28%	3.18%	-0.05%	-0.10%	1.92%	1.88%	0.01%	0.07%	-0.02%	-0.02%	-0.04%
农业银行	3.19%	3.08%	-0.03%	-0.11%	1.93%	1.83%	0.02%	0.02%	0.05%	-0.04%	-0.10%
中国银行	3.42%	3.33%	-0.10%	-0.09%	2.18%	2.09%	0.07%	0.10%	0.05%	-0.05%	-0.09%
交通银行	3.46%	3.41%	-0.07%	-0.05%	2.32%	2.24%	0.04%	0.01%	-0.04%	-0.08%	-0.08%
邮储银行	3.38%	3.31%	-0.08%	-0.06%	1.49%	1.47%	-0.01%	0.02%	0.00%	-0.06%	-0.03%
招商银行	3.53%	3.45%	-0.16%	-0.09%	1.72%	1.65%	0.06%	0.00%	0.04%	-0.06%	-0.07%
中信银行	3.78%	3.76%	-0.02%	-0.02%	2.16%	2.02%	0.02%	0.02%	-0.04%	-0.03%	-0.14%
浦发银行	3.64%	3.52%	-0.01%	-0.11%	2.25%	2.12%	0.01%	0.00%	-0.05%	0.01%	-0.13%
民生/银行	3.67%	3.59%	-0.16%	-0.08%	2.38%	2.29%	0.03%	0.01%	0.00%	-0.07%	-0.10%
兴业银行	3.86%	3.73%	-0.13%	-0.13%	2.26%	2.15%	0.06%	-0.01%	0.00%	-0.06%	-0.10%
光大银行	3.86%	3.72%	-0.14%	-0.14%	2.38%	2.25%	-0.02%	0.05%	-0.02%	0.01%	-0.13%
华夏银行	3.88%	3.79%	-0.50%	-0.10%	2.28%	2.19%	0.12%	-0.03%	-0.02%	-0.04%	-0.09%
平安银行	4.20%	3.99%	-0.16%	-0.21%	2.28%	2.16%	0.03%	0.04%	-0.01%	-0.03%	-0.12%
浙商银行	4.10%	3.93%	-0.09%	-0.17%	2.36%	2.21%	-0.05%	0.04%	-0.02%	-0.01%	-0.15%
北京银行	3.66%	3.51%	-0.07%	-0.15%	2.20%	2.07%	0.05%	-0.02%	0.03%	-0.04%	-0.13%
南京银行	4.15%	3.96%	0.11%	-0.19%	2.47%	2.40%	0.01%	0.05%	0.00%	-0.05%	-0.06%
宁波银行	4.11%	4.01%	-0.10%	-0.10%	2.12%	2.04%	0.10%	0.06%	0.02%	-0.11%	-0.08%
江苏银行	4.37%	4.17%	0.16%	-0.20%	2.47%	2.27%	0.05%	0.07%	0.03%	-0.11%	-0.20%
贵阳银行	4.47%	4.47%	-0.35%	0.01%	2.60%	2.45%	-0.03%	0.12%	-0.01%	-0.09%	-0.14%
杭州银行	3.74%	3.63%	-0.07%	-0.12%	2.22%	2.18%	0.06%	-0.06%	-0.02%	-0.06%	-0.03%
上海银行	3.42%	3.31%	-0.10%	-0.12%	2.19%	2.10%	0.03%	-0.06%	0.12%	-0.09%	-0.09%
成都银行	3.93%	3.74%	-0.02%	-0.19%	2.33%	2.25%	0.01%	0.03%	0.04%	-0.04%	-0.07%
长沙银行	4.43%	4.20%	-0.10%	-0.23%	2.17%	2.09%	0.07%	-0.04%	0.01%	-0.07%	-0.09%
青岛银行	4.12%	3.96%	-0.09%	-0.16%	2.24%	2.14%	0.01%	0.02%	-0.03%	-0.04%	-0.11%
郑州银行	4.41%	4.07%	0.05%	-0.34%	2.28%	2.27%	-0.01%	0.03%	-0.12%	-0.01%	0.00%
西安银行	3.74%	3.79%	-0.22%	0.05%	2.61%	2.70%	0.06%	0.07%	0.06%	-0.14%	0.09%
苏州银行	3.94%	3.77%	-0.15%	-0.17%	2.26%	2.14%	-0.06%	0.06%	0.01%	-0.08%	-0.11%
厦门/银行	3.38%	3.33%	-0.09%	-0.05%	2.44%	2.35%	0.08%	0.05%	-0.03%	-0.04%	-0.09%
齐鲁银行	3.58%	3.47%	-0.04%	-0.11%	2.08%	2.05%	-0.01%	0.03%	0.03%	-0.06%	-0.04%
兰州银行	4.22%	4.33%	-0.19%	0.11%	2.73%	2.87%	0.31%	-0.37%	0.19%	-0.43%	0.14%
重庆银行	3.82%	3.86%	-0.08%	0.04%	2.65%	2.56%	0.01%	-0.01%	0.03%	-0.08%	-0.09%
江阴银行	3.56%	3.45%	-0.14%	-0.11%	1.92%	1.94%	0.02%	-0.02%	0.00%	-0.15%	0.02%
无锡银行	3.59%	3.42%	-0.08%	-0.18%	2.32%	2.17%	-0.04%	0.01%	-0.03%	-0.01%	-0.15%
常熟银行	4.92%	4.79%	0.24%	-0.14%	2.35%	2.28%	0.07%	-0.08%	0.05%	-0.01%	-0.06%
苏农银行	3.47%	3.41%	-0.09%	-0.06%	2.07%	2.03%	0.03%	0.01%	0.03%	-0.09%	-0.04%
张家港行	3.95%	3.80%	-0.20%	-0.16%	2.23%	2.21%	0.00%	-0.01%	-0.03%	-0.18%	-0.02%
青农商行	3.83%	3.83%	0.05%	0.00%	2.12%	2.07%	0.01%	0.02%	-0.01%	-0.06%	-0.05%
紫金银行	3.54%	3.22%	-0.14%	-0.32%	2.27%	2.15%	0.08%	-0.10%	0.04%	-0.05%	-0.11%
瑞丰银行	3.67%	3.63%	-0.04%	-0.04%	2.27%	2.27%	0.02%	0.05%	-0.05%	-0.04%	0.00%
沪农商行	3.42%	3.35%	-0.09%	-0.07%	1.99%	1.92%	0.01%	-0.04%	0.02%	-0.07%	-0.07%
渝农商行	3.50%	3.37%	-0.10%	-0.13%	1.94%	1.85%	0.00%	0.00%	-0.05%	-0.07%	-0.09%
上市银行	3.47%	3.36%	-0.06%	-0.11%	2.06%	1.98%	0.03%	0.03%	0.00%	-0.04%	-0.07%
国有行	3.30%	3.20%	-0.04%	-0.10%	1.97%	1.92%	0.03%	0.05%	0.00%	-0.04%	-0.06%
股份行	3.78%	3.67%	-0.13%	-0.11%	2.19%	2.08%	0.03%	0.01%	-0.01%	-0.04%	-0.11%
城商行	3.94%	3.81%	-0.04%	-0.14%	2.29%	2.19%	0.04%	0.01%	0.03%	-0.07%	-0.10%
农商行	3.64%	3.53%	-0.06%	-0.11%	2.06%	2.00%	0.01%	-0.02%	-0.01%	-0.07%	-0.07%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

3.2 若本轮房贷利率下调周期中，同步下调存款利率，则对 25E 息差支撑 1.14BP

- 若 2024 年 9 月活期存款利率下调 5bp，定期下调 10bp，则测算对 24E 和 25E 息差的支撑在 2.86bp 和 1.14bp，对营收支撑分别为 1.6 和 0.7 个点，对税前利润支撑分别为 3.7 和 1.6 个点。

图表 5: 若 9 月存款利率继续下调，对息差和盈利的影响

	息差影响 (bp)		利息收入贡献(亿元)		营收影响		税前利润影响	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
工商银行	2.93	1.24	151	69	1.8%	0.8%	3.6%	1.7%
建设银行	2.68	1.06	126	55	1.6%	0.7%	3.3%	1.5%
农业银行	2.65	1.09	128	59	1.8%	0.8%	4.1%	1.9%
中国银行	3.31	1.23	110	42	1.8%	0.7%	3.8%	1.5%
交通银行	2.51	1.04	40	18	1.5%	0.7%	4.0%	1.7%
邮储银行	4.34	2.01	77	38	2.3%	1.1%	8.5%	4.2%
招商银行	3.19	0.81	39	10	1.2%	0.3%	2.2%	0.6%
中信银行	2.99	0.87	28	8	1.4%	0.4%	3.7%	1.1%
浦发银行	2.61	0.79	26	8	1.5%	0.5%	5.7%	1.6%
民生/银行	2.33	1.24	17	9	1.2%	0.7%	4.8%	2.7%
兴业银行	3.03	0.57	32	6	1.5%	0.3%	3.8%	0.7%
光大银行	2.46	1.33	17	9	1.2%	0.7%	3.5%	1.9%
华夏银行	2.02	1.23	9	5	0.9%	0.6%	2.4%	1.4%
平安银行	2.73	1.02	17	6	1.0%	0.4%	2.8%	1.1%
浙商银行	2.40	1.23	8	5	1.3%	0.6%	4.4%	2.4%
北京银行	2.34	1.13	10	5	1.4%	0.7%	3.2%	1.6%
南京银行	2.12	1.30	6	4	1.4%	0.9%	2.6%	1.7%
宁波银行	2.35	0.93	8	4	1.3%	0.6%	2.7%	1.1%
江苏银行	2.29	1.18	9	5	1.2%	0.6%	2.1%	1.1%
贵阳银行	2.19	1.24	1	1	1.0%	0.6%	2.5%	1.4%
杭州银行	2.28	0.94	5	2	1.5%	0.6%	2.6%	1.0%
上海银行	2.16	1.10	7	4	1.4%	0.8%	2.7%	1.4%
成都银行	2.41	1.30	3	2	1.5%	0.9%	2.1%	1.2%
长沙银行	2.28	1.14	3	1	1.1%	0.6%	2.7%	1.4%
青岛银行	2.80	1.65	1	1	1.1%	0.6%	3.1%	1.5%
郑州银行	2.93	1.28	2	1	1.2%	0.6%	7.9%	2.8%
西安银行	1.51	1.14	1	1	1.2%	1.0%	4.3%	4.5%
苏州银行	2.20	1.21	2	1	1.3%	0.7%	2.3%	1.3%
厦门/银行	1.87	1.23	1	1	1.6%	1.1%	3.2%	2.2%
齐鲁银行	3.40	0.94	2	1	2.0%	0.6%	4.8%	1.3%
兰州银行	1.62	1.37	1	1	1.0%	1.0%	4.4%	3.9%
重庆银行	1.52	1.35	1	1	1.0%	0.8%	2.0%	1.8%
江阴银行	2.93	1.54	1	0	1.6%	0.8%	2.7%	1.4%
无锡银行	2.75	1.87	1	0	1.4%	0.9%	2.5%	1.6%
常熟银行	2.90	1.36	1	1	1.2%	0.6%	2.5%	1.1%
苏农银行	2.32	0.97	1	0	1.4%	0.6%	2.7%	1.1%
张家港行	2.65	1.64	1	0	1.5%	0.9%	3.2%	2.0%
青农商行	2.51	1.64	1	1	1.0%	0.6%	4.6%	2.8%
紫金银行	3.48	1.52	1	0	2.1%	0.9%	4.4%	2.0%
瑞丰银行	3.06	1.32	1	0	1.8%	0.8%	3.3%	1.4%
沪农商行	2.75	1.33	4	2	1.6%	0.8%	2.7%	1.3%
渝农商行	2.69	1.18	4	2	1.5%	0.7%	3.2%	1.4%
上市银行	2.86	1.14	909	388	1.6%	0.7%	3.7%	1.6%
国有行	2.97	1.22	634	282	1.8%	0.8%	4.0%	1.8%
股份行	2.79	0.92	195	66	1.3%	0.4%	3.4%	1.1%
城商行	2.26	1.15	64	35	1.3%	0.7%	2.7%	1.4%
农商行	2.75	1.36	15	8	1.5%	0.7%	3.0%	1.5%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

四、综合考虑存贷两端，预计存量房贷调降对息差影响可控

4.1 综合存量房贷、存款利率调降情况，测算对息差影响-4.4bp，营收-2.4pcts

- 若同时考虑本轮存量房贷利率下调、存款利率进一步下调，则测算对 25E 息差综合影响为-4.4BP，对营收影响为-2.4pcts，对税前利润影响为-5.4pcts。

图表 6：考虑存量房贷利率及下阶段存款利率调整

	息差影响 (BP)	营收影响	税前利润影响
	2025E	2025E	2025E
工商银行	-5.0	-2.9%	-5.9%
建设银行	-6.5	-3.8%	-7.1%
农业银行	-4.2	-2.8%	-6.4%
中国银行	-5.4	-3.4%	-6.9%
交通银行	-3.9	-2.1%	-5.5%
邮储银行	-4.6	-2.2%	-8.7%
招商银行	-5.0	-1.9%	-3.4%
中信银行	-4.5	-2.0%	-5.6%
浦发银行	-4.0	-2.0%	-6.9%
民生/银行	-2.3	-1.6%	-5.4%
兴业银行	-4.3	-2.2%	-5.6%
光大银行	-2.7	-1.7%	-4.0%
华夏银行	-2.3	-1.5%	-2.9%
平安银行	-1.7	-0.7%	-1.5%
浙商银行	-0.6	-0.3%	-1.2%
北京银行	-2.8	-1.7%	-3.7%
南京银行	-0.2	0.2%	0.2%
宁波银行	-0.4	-0.1%	-0.2%
江苏银行	-2.0	-0.8%	-1.6%
贵阳银行	-0.2	-0.2%	-0.3%
杭州银行	-1.3	-0.6%	-1.0%
上海银行	-1.4	-0.9%	-1.6%
成都银行	-2.0	-0.9%	-1.4%
长沙银行	-1.8	-0.7%	-1.9%
青岛银行	-1.7	-1.0%	-3.1%
郑州银行	-1.4	-0.9%	-3.8%
西安银行	-1.7	-0.9%	-3.5%
苏州银行	-1.3	-0.6%	-1.2%
厦门/银行	-1.6	-0.8%	-1.8%
齐鲁银行	-2.6	-1.4%	-3.3%
兰州银行	-2.3	-1.6%	-4.9%
重庆银行	-1.0	-0.5%	-1.3%
江阴银行	-0.6	-0.2%	-0.4%
无锡银行	-0.7	-0.4%	-0.9%
常熟银行	-0.3	0.0%	-0.1%
苏农银行	-0.8	-0.3%	-0.7%
张家港行	-0.7	-0.1%	-0.4%
青农商行	-1.3	-0.8%	-3.4%
紫金银行	-3.7	-2.3%	-4.7%
瑞丰银行	-0.9	-0.4%	-1.1%
沪农商行	-2.3	-1.2%	-2.0%
渝农商行	-1.8	-1.0%	-2.0%
上市银行	-4.4	-2.4%	-5.4%
国有行	-5.1	-3.0%	-6.6%
股份行	-3.5	-1.7%	-4.2%
城商行	-1.5	-0.7%	-1.5%
农商行	-1.6	-0.8%	-1.7%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

4.2 辩证看待存量房贷利率调降：有助于按揭规模企稳回暖，长期看进一步维护息差

- **当前压制房贷规模增长的不是投放规模，而是早偿率较高。**根据央行披露，2023年上半年投放购房贷款3.5万亿，较2022年上半年同比多发放0.51万亿，可见2023年实际购房贷款投放或高于2022年（央行披露2023年全年投放购房贷款6.4万亿，我们测算2022年投放6.3万亿）。而从余额数据来看，2023年购房贷款余额较上年下降0.63万亿。可见虽然投放有所回暖，但高早偿率拖累规模增长，背后原因便是实际存量房贷利率仍然较高。
- **若调降存量房贷利率，实际投放回暖的基础上，银行按揭贷款规模将企稳，从长期看有助于缓解银行零售资产端增长、以及居民还款压力，进一步优化银行资产结构，维护银行息差，优化银行零售端资产质量。**

图表 7：上市银行继续负债付息率变化趋势

年份	个人购房贷款 (万亿)	余额净增 (万亿)	新投放 (官方口径, 万亿)	实际偿还规模 (根据官方投放测算 2023)	实际偿还率 (根据官方投放测算 2023, 正常+提前)	总偿还率测算 (包括早偿和正常还款, 假设早偿率变化、正常还款率不变)	每年偿还额测算 (万亿)	按揭投放额测算 (万亿)	早偿率 (假设, 根据RMBS早偿指数)	早偿率差额	每年早偿规模 (万亿)	每年正常偿还规模 (万亿)
2011	7.14								7%			
2012	8.10	0.96				11.36%	0.81	1.77	7%	0%	0.50	0.31
2013	9.80	1.70				11.36%	0.92	2.62	7%	0%	0.57	0.35
2014	11.52	1.72				11.36%	1.11	2.83	7%	0%	0.69	0.43
2015	14.18	2.66				11.36%	1.31	3.97	7%	0%	0.81	0.50
2016	19.14	4.96				11.36%	1.61	6.57	7%	0%	0.99	0.62
2017	21.90	2.76				11.36%	2.18	4.94	7%	0%	1.34	0.84
2018	25.75	3.85				11.36%	2.49	6.34	7%	0%	1.53	0.96
2019	30.07	4.32				11.36%	2.93	7.25	7%	0%	1.80	1.12
2020	34.44	4.37				11.36%	3.42	7.79	7%	0%	2.10	1.31
2021	38.32	3.88				11.25%	3.88	7.76	7%	0%	2.37	1.50
2022	38.80	0.48				15.18%	5.82	6.30	11%	4%	4.15	1.67
2023	38.17	-0.63	6.40	7.03	18.12%	18.12%	7.03	6.40	14%	3%	5.34	1.69

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

4.3 转按揭是否会放开：预计将审慎考量

- 根据相关新闻报道，在 08 年下半年监管首次放开存量房贷利率下调后（将商业性个人住房贷款利率的下限扩大为贷款基准利率的 0.7 倍后）。有部分中小行已开启了跨行“转按揭”，且由于各商业银行对存量房贷客户利率打七折的执行力度“有松有紧”，引发各银行间争抢客户进行“转按”的竞争，一些有担保资质的按揭公司也加入。
- 2019 年中国人民银行公告〔2019〕第 16 号明确严禁银行机构提供个人住房贷款“转按揭”“加按揭”服务。

- 从历史复盘来看，跨行“转按揭”有可能会引发利率定价的恶性竞争、按揭贷款的违规使用、银行（特别是大型银行）的优质客户流失等问题，预计监管会审慎考量。

五、投资建议

- **投资建议：**银行股具有稳健和防御性、同时兼具高股息和国有金融机构的投资属性；投资面角度对银行股行情有强支撑，同时银行基本面稳健，详见我们年度策略《稳健中有生机——宏观到客群，客群到收入》。优质城农商行的基本面确定性大，选择估值便宜的城农商行。我们持续推荐江苏银行、常熟银行、瑞丰银行、渝农商行、沪农商行、南京银行和齐鲁银行。二是经济弱复苏、化债受益，高股息率品种，选择大型银行：农行、中行、邮储、工行、建行、交行等。三是如果经济复苏预期较强，选择银行中的核心资产：宁波银行、招商银行、兴业银行。
- **风险提示：**经济下滑超预期；金融监管超预期；研报信息更新不及时。

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。