

银行

金融政策“大礼包”落地，影响几何？

投资要点：

➤ 存量房贷利率调降靴子落地，政策力度符合预期

本次降低存量房贷利率调降落地，短期来看，将对银行净息差造成一定冲击。根据我们的测算，本次存量房贷利率调整 50bp，对上市银行整体净息差负向影响约为 6bp。从净利润角度看，若存量房贷利率从 2024Q3 末调降，将负向影响上市银行 2024 年全年利润增速 2 个百分点左右。

但长期来看，存量房贷利率调整有望缓解居民提前还贷现象，利好银行信贷结构和资产质量。从信贷投放上看，存量按揭利率调降抹平了存量按揭贷款和新发生按揭贷款的利差，居民提前还款的动力减弱，银行按揭贷款规模有望企稳回升。按揭贷款久期长、信用成本低，仍然是银行优质资产，存量按揭贷款的保有可以有效缓解银行资产再投放的压力。

从资产质量上看，一方面，按揭贷款不良率显著低于银行整体贷款不良率水平，保有更多优质按揭贷款有望对银行资产质量形成一定支撑；另一方面，从按揭贷款自身角度出发，今年以来银行按揭贷款不良率有小幅攀升，随着居民端按揭利率下降，居民按揭还款压力减轻，银行按揭贷款不良生成压力减轻，信用成本有望边际下行。

➤ 近期将下调存款准备金率 0.5 个百分点

降准一方面可以腾挪更多的流动性，助力银行资产投放，本次降低存款准备金率 0.5 个百分点将向金融市场提供长期流动性约 1 万亿元。另一方面也可以缓解银行息差压力。以上市银行 2024H1 数据进行静态测算，本次降准对上市银行息差平均正贡献 1bp 左右。

➤ 降低政策利率，7 天逆回购操作利率下调 0.2 个百分点

我们预计，本次降息对银行的息差影响有限。资产端来看，降息短期内只影响新发生贷款和到期续作贷款的定价，对贷款增量的提振效果更为明显；2025 年资产端重定价可能会对息差有一些影响，但届时负债端可能会有相应对冲。负债端来看，银行存款成本改善空间有望扩大，对资产端息差收窄的对冲作用有望增强。今年以来银行多次下调存款利率，并于 4 月开始按照监管要求进行手工补息整改，2024 年上半年上市银行存款成本率已出现明显下行。本次政策利率调降后银行有望继续跟随下调存款利率，负债成本有望继续稳步下行。

➤ 投资建议

今年以来银行板块的行情有三方面的驱动因素。一是股息率选股逻辑在板块内的扩散，高股息策略从国有行扩散到中小行。二是地产政策的放松。三是市场对于银行净息差下行斜率放缓以及基本面即将见底的期待。展望未来，银行板块要更多检验前期政策的效果以及未来基本面的走势。

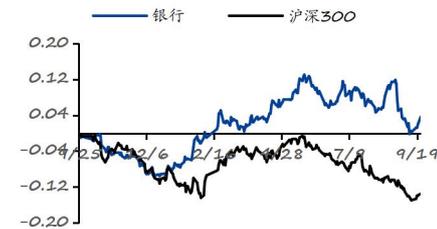
投资标的方面，一是重点推荐**浦发银行**。浦发银行正处在困境反转阶段，当前公司存量不良接近出清，不良生成率持续下行，信用成本边际改善，利润弹性有望释放。并且，公司自去年四季度起加大信贷投放力度，信贷资产投放动能的增强有望带动营收增速向上。二是建议关注**招商银行**、**江苏银行**、**重庆银行**。

➤ 风险提示

宏观经济疲弱；政策推进不及预期；信贷需求不及预期；市场风格切换。

强于大市（维持评级）

一年内行业相对大盘走势



团队成员

分析师：张宇(S0210524050005)

zy30521@hfzq.com.cn

分析师：郭其伟(S0210523080001)

gqw30259@hfzq.com.cn

分析师：付思雨(S0210524080005)

fsy30287@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、日本 90 年代银行业发展回顾——2024.09.20
- 2、利润增速稳定——42 家上市银行中报数据点评——2024.09.12
- 3、20240826 日报：央行缩量续作 MLF——2024.08.26



正文目录

1 存量房贷利率调降靴子落地，政策力度符合预期.....	3
2 降准降息双管齐下，多重利好稳增长.....	5
3 投资建议.....	5
4 风险提示.....	6

图表目录

图表 1: 存量房贷利率调降 50bp 的影响测算.....	4
--------------------------------	---



事件：9月24日，中国人民银行行长潘功胜、国家金融监督管理总局局长李云泽、中国证券监督管理委员会主席吴清介绍金融支持经济高质量发展有关情况，并答记者问。

1 存量房贷利率调降靴子落地，政策力度符合预期

本次房贷政策调整将降低存量房贷利率并统一房贷最低首付比例。具体是：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。

市场对存量房贷利率调整已有一定预期，本次政策力度和方式基本符合预期。短期来看，存量按揭利率调降无疑将对银行净息差造成一定冲击，进而影响银行净利润。根据我们的测算，本次存量房贷利率调整50bp，按照2024H1数据进行静态测算，对上市银行整体净息差负向影响约为6bp。分银行类型来看，国有行的按揭贷款占比较高，因此受影响最大，静态测算下净息差约下降7bp；股份行、城商行、农商行静态测算下净息差分别下降5bp、3bp、3bp。从净利润角度看，若存量房贷利率从2024年三季度末调降，将负向影响上市银行2024年全年利润增速2个百分点左右，其中对国有行、股份行、城商行、农商行利润增速的影响幅度分别为-2.4pct、-1.6pct、-0.97pct、-0.93pct。

虽然存量房贷利率调降短期对银行的净息差带来一定负面影响，但长期对银行信贷投放和资产质量形成正向贡献。存量房贷利率调整背景下，居民提前还贷现象有望缓解。前期随着居民住房贷款政策调整，新发放按揭贷款利率出现明显下行，存量按揭贷款和新发放按揭贷款的利差扩大，加之理财产品收益率下行、居民风险偏好降低，近年来出现居民“提前还贷潮”，2024年上半年上市银行按揭贷款余额整体为负增长。

从信贷投放上看，存量按揭利率调降抹平了存量按揭贷款和新发生按揭贷款的利差，居民提前还款的动力减弱，银行按揭贷款规模有望企稳回升。按揭贷款久期长、信用成本低，仍然是银行优质资产，存量按揭贷款的保有可以有效缓解银行资产再投放的压力。另外，降低存量房贷利率背景下居民可支配收入增加，有望提振消费需求，有效需求的增长也有望从宏观层面促进银行信贷需求的恢复。

从资产质量上看，一方面，按揭贷款不良率显著低于银行整体贷款不良率水平，保有更多优质按揭贷款有望对银行资产质量形成一定支撑；另一方面，从按揭贷款自身角度出发，今年以来银行按揭贷款不良率有小幅攀升，随着居民端按揭利率下降，居民按揭还款压力减轻，银行按揭贷款不良生成压力减轻，信用成本有望边际下行。


图表 1: 存量房贷利率调降 50bp 的影响测算

上市银行		住房贷款余额占比 (2024/6/30)	静态测算: 对净息差的影响 (bp)	动态测算: 若三季度末调降, 对 2024 年全年净利润增速影响 (pct)
国有行	工商银行	22.1%	7.0	-2.1
	建设银行	25.1%	8.3	-2.4
	中国银行	22.5%	7.5	-2.4
	农业银行	20.8%	6.4	-2.4
	交通银行	17.7%	5.5	-2.0
	邮储银行	27.3%	7.8	-3.4
股份行	招商银行	20.4%	6.5	-1.2
	中信银行	18.3%	6.1	-1.9
	浦发银行	15.7%	5.3	-2.8
	兴业银行	18.8%	5.8	-1.7
	民生银行	12.2%	3.8	-1.9
	光大银行	14.9%	4.6	-1.8
	平安银行	9.0%	3.0	-0.8
	华夏银行	13.4%	4.0	-1.5
城商行	浙商银行	8.6%	2.5	-1.2
	北京银行	14.8%	4.7	-1.6
	上海银行	11.1%	2.9	-0.9
	江苏银行	11.9%	3.9	-1.0
	南京银行	6.3%	2.0	-0.5
	宁波银行	6.5%	1.8	-0.4
	杭州银行	10.9%	2.8	-0.8
	成都银行	13.0%	4.2	-1.0
	贵阳银行	6.2%	1.6	-0.5
	重庆银行	9.6%	2.7	-1.0
	郑州银行	8.7%	2.8	-2.2
	苏州银行	10.9%	3.1	-0.9
	长沙银行	12.7%	3.7	-1.1
	青岛银行	14.4%	4.3	-1.6
	齐鲁银行	16.8%	4.7	-1.6
	兰州银行	12.9%	4.0	-2.2
西安银行	12.4%	3.3	-1.3	
厦门银行	9.8%	3.1	-1.0	
农商行	渝农商行	12.7%	3.3	-1.0
	沪农商行	14.0%	4.0	-1.1
	青农商行	11.0%	3.4	-1.4
	常熟银行	5.2%	1.9	-0.5
	紫金银行	8.6%	3.1	-1.3
	江阴银行	6.6%	2.3	-0.5
	无锡银行	8.1%	2.6	-0.7
	苏农银行	5.8%	1.8	-0.6
	张家港行	7.3%	2.5	-0.7
	瑞丰银行	8.7%	2.7	-0.8



国有行	22.7%	7.2	-2.4
股份行	15.8%	5.1	-1.6
城商行	11.1%	3.3	-1.0
农商行	10.7%	3.2	-0.9
银行行业	20.0%	6.3	-2.0

数据来源：ifind，华福证券研究所（备注：①对净息差的影响以 2024H1 数据进行静态测算；②对 2024 年全年净利润的影响测算中，假设存量房贷利率 2024Q3 末调降）

2 降准降息双管齐下，多重利好稳增长

货币政策方面，此次央行推出包括降准降息在内的多重刺激政策。

1) 近期将下调存款准备金率 0.5 个百分点。

降准一方面可以腾挪更多的流动性，助力银行资产投放，本次降低存款准备金率 0.5 个百分点将向金融市场提供长期流动性约 1 万亿元。另一方面也可以缓解银行息差压力。以上市银行 2024H1 数据进行静态测算，本次降准对上市银行息差平均正贡献 1bp 左右。并且，央行行长潘功胜表示，将根据情况，在年底进一步下调存款准备金率。有可能进一步再下调存款准备金率 0.25-0.5 个百分点。

2) 降低政策利率，7 天逆回购操作利率下调 0.2 个百分点。

7 天期逆回购利率将从目前的 1.7% 降为 1.5%，央行表示将引导贷款市场报价利率和存款利率同步下行，并特别提到将保持商业银行净息差稳定，体现了监管层对商业银行保持合理净息差的重视。我们预计，本次降息对银行的息差影响有限。资产端来看，降息短期内只影响新发生贷款和到期续作贷款的定价，对贷款增量的提振效果更为明显；2025 年资产端重定价可能会对息差有一些影响，但届时负债端可能会有相应对冲。负债端来看，银行存款成本改善空间有望扩大，对资产端息差收窄的对冲作用有望增强。今年以来，银行端多次下调存款利率，并于 4 月开始按照监管要求进行手工补息整改，2024 年上半年上市银行存款成本率已出现明显下行。本次政策利率调降后银行有望继续跟随下调存款利率，负债成本有望继续稳步下行。

3 投资建议

本次政策多箭齐发，监管层稳增长力度加大。一方面，降准降息等政策对银行的流动性和信贷投放带来支撑，另一方面，存量按揭调降有望缓解提前还贷现象，带来银行按揭贷款的量稳质优。虽然存量按揭利率调降对银行的净息差和净利润有一定影响，但是市场对政策已有充分预期，靴子落地后的长期利好更值得期待。

今年以来银行板块的行情有三方面的驱动因素。一是股息率选股逻辑在板块内的扩散，高股息策略从国有行扩散到中小行。二是地产政策的放松。三是市场对于银行净息差下行斜率放缓以及基本面即将见底的期待。展望未来，银行板块要更多检验前期政策的效果以及未来基本面的走势。



投资标的方面，一是重点推荐**浦发银行**。浦发银行正处在困境反转阶段，当前公司存量不良接近出清，不良生成率持续下行，信用成本边际改善，利润弹性有望释放。并且，公司自去年四季度起加大信贷投放力度，信贷资产投放动能的增强有望带动营收增速向上。二是建议关注**招商银行**、**江苏银行**、**重庆银行**。

4 风险提示

宏观经济疲弱：经济增长面临压力。经济复苏的力度和节奏可能低于预期，需持续观察复苏演变进程。

政策推进不及预期：政策的持续时间可能低于预期、政策调整速度可能较快，需持续观察政策演变进程。

信贷需求不及预期：居民提前还贷现象未明显缓解，有效信贷需求低于预期。

市场风格切换：基本面、政策、投资者风险偏好等发生变化带来市场风格的切换。

分析师声明

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

一般声明

华福证券有限责任公司（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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

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；香港市场以恒生指数为基准，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）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn