

## 新发按揭贷款利率或阶段企稳

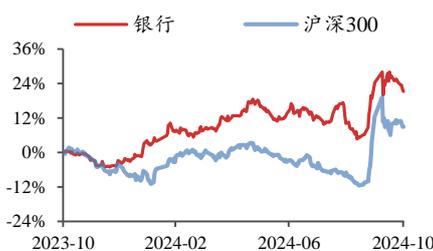
### ——行业点评报告

#### 银行

2024年10月31日

投资评级：看好（维持）

#### 行业走势图



数据来源：聚源

#### 相关研究报告

- 《解析 LPR 脱钩 MLF:推动 FTP 并轨, 重塑资产比价—行业深度报告》  
-2024.10.28
- 《化存控新, 而后弥坚: 2024H1 上市银行资产质量观察—行业深度报告》  
-2024.10.22
- 《政策组合加快落地, 看好信用修复与息差拐点—行业点评报告》  
-2024.10.19

刘呈祥 (分析师)

liuchengxiang@kysec.cn

证书编号: S0790523060002

丁黄石 (分析师)

dinghuangshi@kysec.cn

证书编号: S0790524040004

#### ● 利率加点值调整机制完善, 年内影响有限

存量与新发放房贷利率偏差将自动修复。9月29日央行第11号公告对商业性个人住房贷款利率定价机制进行完善, 10月31日六家国有行均发布实施细则。其中对于利率加点值调整机制, 各家行明确当按揭 LPR 加点值高于全国新发放房贷利率平均加点值加 30BP 时, 客户可申请将 LPR 加点值调至低于全国新发放房贷平均加点值加 30BP 的水平, 且不低于所在城市房贷利率加点政策下限 (针对北上深二套); 同时明确全国新发放房贷平均加点值为上季度全国新发放商业性个人住房贷款平均利率减去上季度 5 年期以上 LPR 算术平均值。

我们认为该机制不会对银行年内存量房贷收益率形成影响: 第一, Q4 新发放房贷利率于明年发布, 即使届时利率大幅下行, 机制对商业银行影响亦推延至 2025 年; 第二, 由于 10 月 25 日绝大多数借款人的加点幅度已批量调整至 -30BP, 而 Q3 全国新发放房贷利率平均加点值为 -52BP (3.33%-3.85%), 故偏离幅度为 22BP (-30BP+52BP) 小于 30BP, 因此大部分客户在年内无需通过机制调整房贷加点值。在该机制运行下, 未来存量房贷利率与新发放房贷利率出现一定差距后, 偏离度将自动修复, 故未来监管无需再次对存量房贷利率统一调整, 新发放房贷与存量房贷的利差也将保持总体稳定。

#### ● 重定价周期调整机制考验银行利率风险管控能力

资产端重定价周期或缩短。此次六家国有行同时完善了重定价周期调整机制, 即存量和新发放个人住房贷款均可由借贷双方自主协商重定价周期, 选择按年、半年或季度重定价, 突破了原本重定价周期最短为 1 年的行政性限制。

相比于利率加点值调整机制可随时申请, 重定价周期调整机制在贷款存续期内仅可申请调整一次, 故未来客户对重定价周期的选择, 将显著影响商业银行利率风险: 若更多客户选择缩短其重定价周期, 在当前贷款利率下行周期内, 资产端将更快执行新调低的 LPR, 对于负债端重定价周期较长的银行将形成利率风险缺口; 但同时需看到, 随着政策托举经济企稳回升, 未来随着需求走强带动信贷收益率回升, 则资产端重定价周期较短的银行将从中受益。

#### ● 新发放房贷利率或阶段企稳

3.00% 或为当前阶段新发放房贷利率下限。未来存量按揭是否会在利率加点值调整机制的作用下自动调降, 取决于两个因素, 一是 LPR 水平、二是商业银行新发放房贷利率水平。10 月份 LPR 已随 OMO 大幅调降 25bp, 若假设 LPR 水平保持稳定, 银行为了不触发调整机制, 则新发放房贷利率下行幅度受限。

由于 10 月大部分银行房贷加点值已调至 -30BP, 调整临界点对于全国新发放房贷利率平均加点值为 -60BP, 当 5 年期 LPR 维持在 3.60% 时, 对应新发放房贷平均利率下限为 3.00%。若触发机制则存量房贷收益率将进一步调整, 为避免该情况发生, 则商业银行新发放房贷利率不应低于 3.00% 的下限。此外, 伴随新发放房贷收益率的触底, 政策托底下经济回升迹象或逐步显现, 未来信贷需求回升或成为收益率企稳的主因。若监管认为降息必要性下降, 则息差或同步迎来修复拐点。

#### ● 投资建议

1、低收益率环境下, 高股息逻辑仍会受到防御资金偏好。此外银行负债端成本下降对冲收益率下行压力、对公风险修复对冲零售反弹压力, 收入或相对平稳, 分红稳定性或延续。受益标的农业银行、中信银行。2、当前经济仍在修复过程中, 随着政策发力积极因素将不断积累, 押注经济复苏主线的胜率或持续上升, 客群基础好, 零售业务具有优势的银行, 在经济修复中获益更明显。受益标的招商银行、宁波银行。

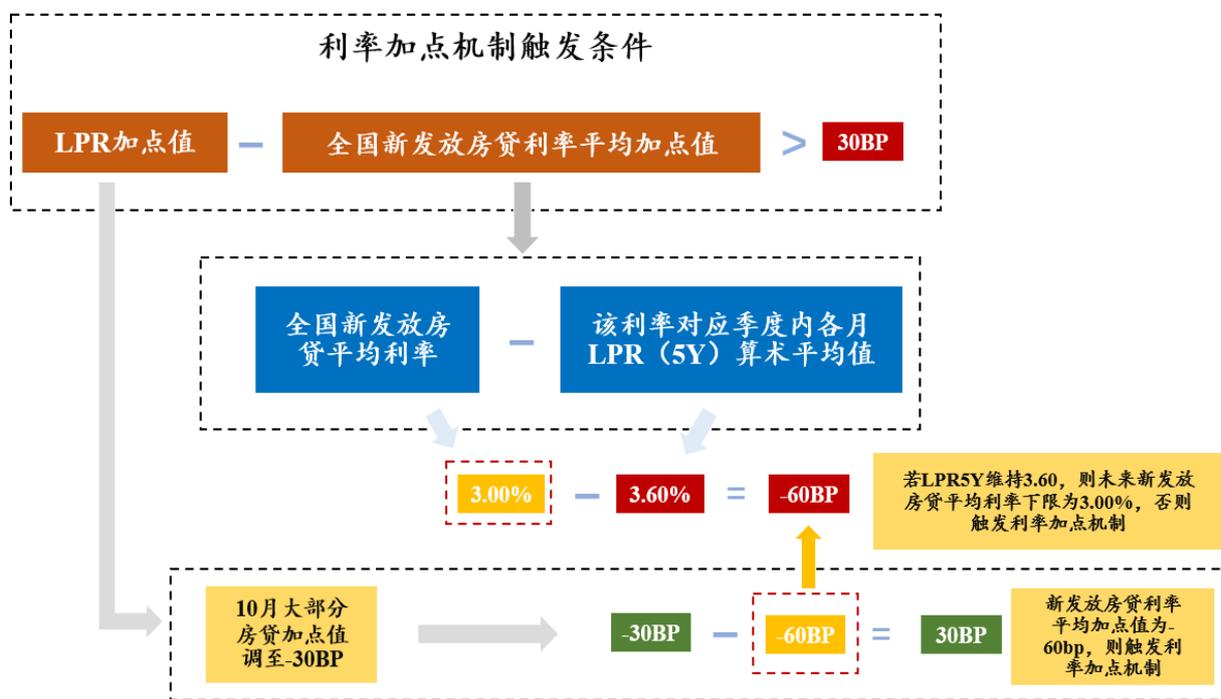
● 风险提示: 宏观经济增速下行, 政策落地不及预期等。

附表 1：利率及重定价周期调整机制条件对比

	触发条件	调整目标	次数限制
利率加点值调整机制	房贷利率加点值 > 全国新发放房贷利率平均加点值 +30BP	$\max \{ \text{全国新发放房贷平均加点值} + 30\text{BP}, \text{城市房贷利率加点政策下限} \}$	无
重定价周期调整机制	均可申请	重定价周期可选择 3 个月、6 个月或 12 个月	在贷款合同期内 仅能调整一次

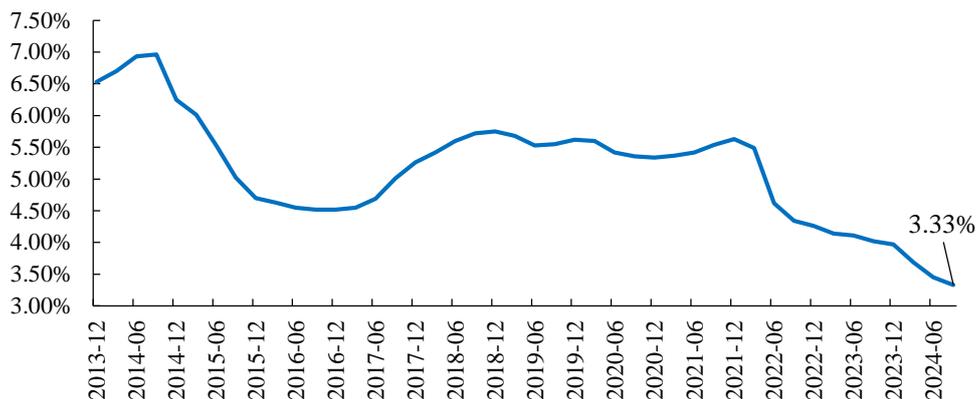
数据来源：各银行公告、开源证券研究所

附图 1：若不触发利率加点机制，3.00% 或为当前阶段新发放房贷利率下限



资料来源：开源证券研究所

附图 2：2024Q3 新发放房贷利率降至 3.33%



数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 3：个人按揭贷款年内同比增速为负（单位：亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn