



2025年05月08日

标配

证券分析师

王鸿行 S0630522050001
whxing@longone.com.cn

相关研究

- 1.工商银行（601398）：息差压力缓解，资产质量整体稳定——公司简评报告
- 2.宁波银行（002142）：息差、投资及资产质量彰显专业经营优势——公司简评报告
- 3.邮储银行（601658）：负债优势凸显，财政部战投与邮政集团增持彰显信心——公司简评报告
- 4.积极政策与流动性需求促进信贷回暖，贷款定价基本稳定——银行业“量价质”跟踪（十二）

资金端降息效应强于投资端

——银行业“量价质”跟踪（十三）

投资要点：

➤ **核心观点：**5月7日，国新办举行新闻发布会，介绍“一揽子金融政策支持稳市场稳预期”有关情况。发布会宣布全面+结构性“降准降息”、结构性工具扩容等多项措施，属于政治局会议部署集中落地。降息效应涉及除存款外的大部分计息负债与生息资产。按照贷存联动的规律，预计国有行新一轮存款降息窗口逐步打开。考虑到银行负债端降息效应较此前政策更广泛，同时5月LPR潜在降幅较为温和，不排除国有行新一轮存款利率调整待LPR累计降幅达到20bp以上才会启动。总体来看，本次政策组合对银行息差较为友好。

➤ **政策组合直接覆盖的货币政策工具规模较大，对银行负债端成本具有积极影响。**

全面降准0.5个百分点，将释放长期流动性1万亿元。现阶段法定存款准备金率约为1.62%，若全部用来置换高成本负债，如MLF利率约2%、同业存单加权平均利率约1.75%等，则每年可节约成本13~38亿元（高成本负债利息支出扣除法定存款准备金利息收入）。若全部用来投放生息资产（参照四大行平均水平，假设平均收益率为3.1%），则每年可净增加利息收入148亿元（生息资产利息收入扣除存款准备金利息收入）。

各类结构性工具利率下降25bp，超出OMO降幅的部分应为补降。3月末结构性工具余额约为5.9万亿元，测算每年可节约利息支出147.5亿元。发布会披露的规模为150-200亿元，区间上限应是考虑了结构性工具扩容因素。

OMO利率下降10bp。由于OMO期限较短，存量规模相对其他工具较小且波动较大，其利率下调对银行负债成本的直接影响微弱。

➤ **除直接影响外，政策组合有望带动MLF与买断式逆回购利率、资金市场及债券市场利率、以及贷款利率下降。贷存联动规律下，国有行新一轮存款降息窗口逐步打开。**

4月末，MLF与买断式逆回购余额合计为92570亿元。预计中标利率平均水平将随着OMO下降。假设降幅为10bp，每年可节约利息支出92.57亿元。

Q2以来资金市场偏紧的局面明显改善，降准降息实施后，流动性预计进一步转向宽裕，资金利率仍有进一步下降空间。考虑到年内债券市场长端利率下降较为充分（10年期国债收益率降幅大于本次政策利率降幅），在进一步降息之前，下降空间或有限。综合看，本次政策组合下，银行资金端的降息效应或强于投资端。

贷款端，预计5月LPR同步调降。存款端，按照贷存联动的规律，新一轮存款利率下调窗口逐步开启。考虑到银行负债端降息较此前政策更为广泛，而5月LPR潜在降幅较为温和，不排除国有行新一轮存款利率调整待LPR累计降幅达到20bp以上才会启动。

➤ **投资建议：**本次政策工具组合对银行资金端的影响大于投资端，总体上对息差较为友好。另外，在风险上升的背景下，银行对贷款定价更为理性。预计2025年息差下行压力将明显小于2024年。财政部注资国有银行、头部银行分红稳定对中长期资金吸引力较强、房地产及城投等重点领域风险放缓等积极因素支撑下，银行估值修复逻辑有望持续。零售资产风险拐点有待进一步确认，但参照此前制造业、对公房地产业不良周期，预计整体资产质量依然稳定。建议继续关注国有大行及头部中小银行。

➤ **风险提示：**贷款利率单边下行致息差大幅收窄；信用卡、经营性贷款风险快速上升。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

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注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，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多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221959689
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200125

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089