

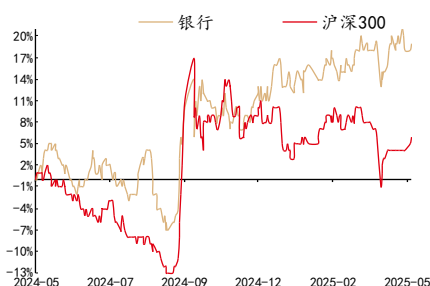
行业投资评级

强于大市 | 维持

行业基本情况

收盘点位	4023.93
52周最高	4069.2
52周最低	3132.76

行业相对指数表现（相对值）



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师：张银新
SAC 登记编号：S1340525040001
Email: zhangyinxin@cnpsec.com

近期研究报告

《银行资产负债观察第一期：如何理解银行体系低超储高融出》 - 2025.04.16

降息降准落地，息差影响中性偏积极，银行股价值凸显

- 投资要点：
- 降息降准落地，对息差影响中性偏积极

下调7天逆回购利率0.1个百分点，预计将带动贷款市场报价利率LPR同步下行约0.1个百分点。下调结构性货币政策工具0.25个百分点，抵押补充贷款(PSL)利率降至2%，下调公积金贷款利率0.25个百分点。同时降低存款准备金率0.5个百分点。此外还设立多项再贷款工具，并对部分现有再贷款工具进行扩容，意在对冲外部冲击，进一步稳内需促进经济高质量发展。

通过自律机制同步引导下调存款利率，对银行净息差影响中性偏积极。根据近两年LPR下调与存款利率联动情况，预计下一步存款挂牌利率将对称下调。假设定期存款挂牌利率下调幅度与LPR基本一致约0.1个百分点，活期存款挂牌利率下调约0.05个百分点。我们静态测算降准，降息，再贷款工具降息和存款降息对上市银行净息差影响分别为+0.72BP，-6.15BP，+0.60BP和5.47BP。

- 政策信号意义明显，有助于银行基本面改善

有助于刺激信贷和股权债权资产投放：增加3000亿元科技创新和技术改造再贷款额度，设立5000亿元服务消费与养老再贷款；增加支农支小再贷款额度3000亿元，有望撬动约1.8万亿元增量信贷资金。人民银行创设科技创新债券风险分担工具。国家金融监管总局推动建立信贷支持科技创新的专项机制，修订并购贷款管理办法，扩大股权投资。预计将进一步降低科技创新企业融资门槛和成本，推动商业银行加速资金投放。银行资产质量有望迎来改善：国家金融监管总局近期将加快出台与房地产发展新模式适配的系列融资制度，预计后续涉房贷款资产质量边际改善。总体来看，本次政策信号意义明显，体现了4月中共中央政治局会议“稳就业、稳企业、稳市场、稳预期”相关要求，有望改善企业和居民预期，银行资产质量或迎来改善。

- 投资建议：

1. 5月7日宣布降准降息后无风险利率下行空间打开，同时国家金融监管总局推动保险资金入市力度，国有大行红利价值凸显。建议关注：工商银行，农业银行，中国银行，建设银行，交通银行。

2. 中共中央政治局会议强调财政政策的重要着力点就是要全方位扩大国内需求。后续部分区域性银行在财政政策推动下，配套信贷投放或超预期。建议关注：重庆银行，渝农商行，成都银行，齐鲁银行。

- 风险提示：

存在模型测算误差、假设与实际偏离、宏观经济修复不及预期、外部事件超预期恶化、不良资产大面积暴露等风险。

目录

1 降息降准落地，对息差影响中性偏积极.....	4
2 政策信号意义明显，有助于银行基本面改善.....	5
2.1 有助于刺激信贷和股权债权资产投放.....	5
2.2 银行资产质量有望迎来改善.....	6
3 投资建议.....	7
4 风险提示.....	7

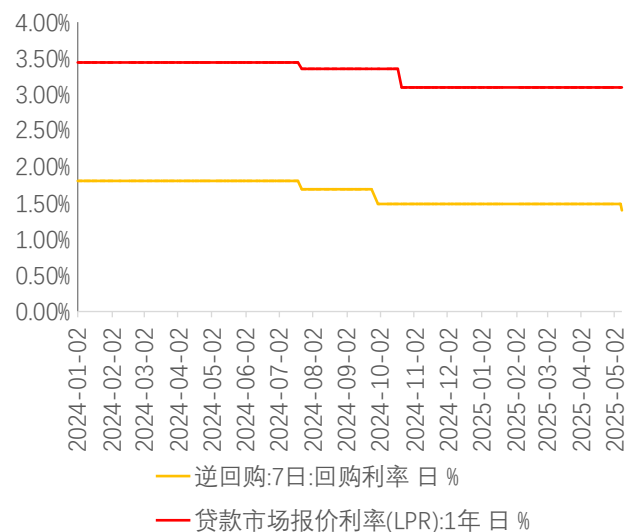
图表目录

图表 1: 七天逆回购利率与 LPR.....	4
图表 2: 存款准备金率.....	4
图表 3: 商业银行净息差与工商银行 1 年期存款利率.....	5
图表 4: 结构性货币政策工具扩容降成本.....	6
图表 5: 消费者就业预期改善催化银行信用成本下行.....	7

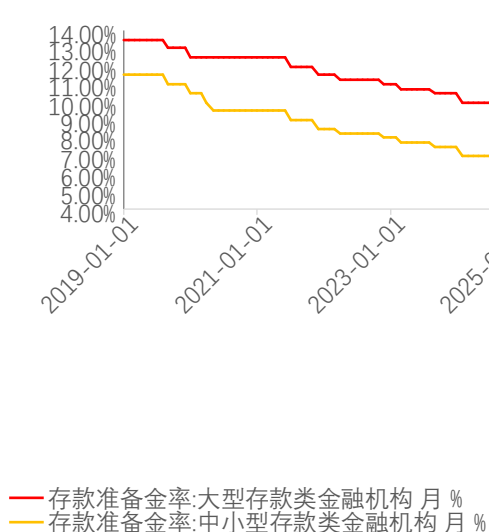
1 降息降准落地，对息差影响中性偏积极

5月7日国务院新闻办召开新闻发布会，人民银行行长潘功胜宣布降准降息。下调7天逆回购利率0.1个百分点至1.4%，预计将带动贷款市场报价利率LPR同步下行约0.1个百分点。下调结构性货币政策工具0.25个百分点至1.5%，抵押补充贷款（PSL）利率从目前的2.25%降至2%。同时下调公积金贷款利率0.25个百分点，五年期以上首套房利率由2.85%降至2.6%，其他期限的利率同步调整。同时降低存款准备金率0.5个百分点，预计将向市场提供长期流动性约1万亿元。此外还设立多项再贷款工具，并对部分现有再贷款工具进行扩容，意在对冲外部冲击，进一步稳内需促进经济高质量发展。

图表1：七天逆回购利率与 LPR



图表2：存款准备金率



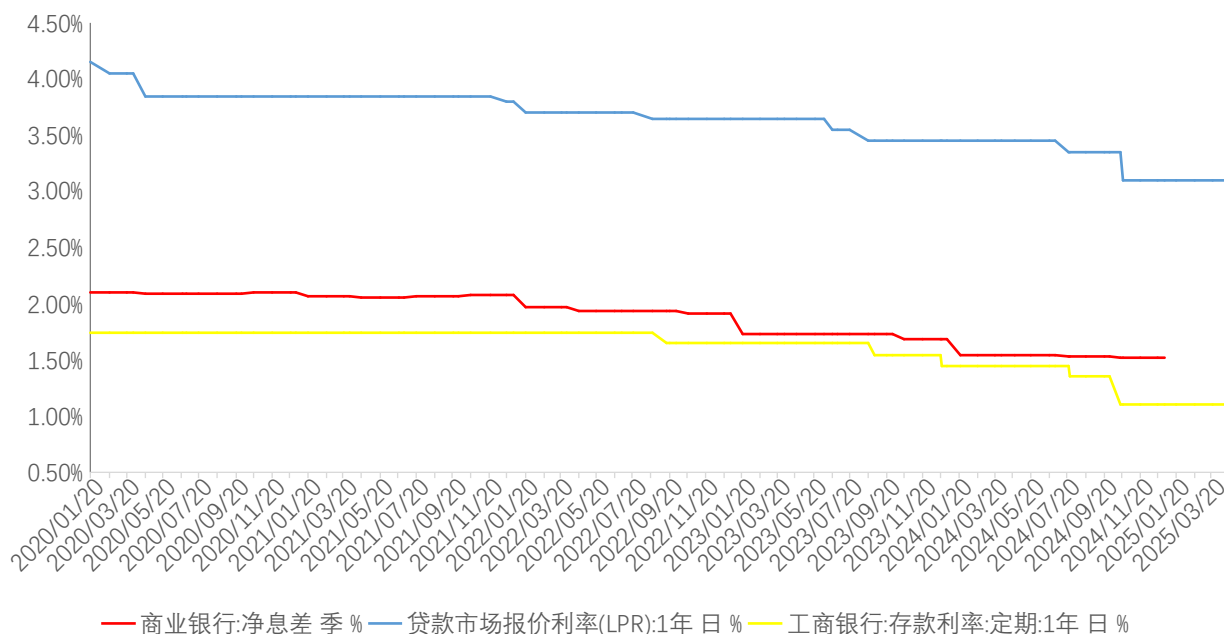
资料来源：同花顺 iFind, 中邮证券研究所

资料来源：同花顺 iFind, 中邮证券研究所

人民银行行长潘功胜宣布通过自律机制同步引导下调存款利率，对银行净息差影响中性偏积极。根据近两年 LPR 下调与存款利率联动情况，预计下一步主要银行存款挂牌利率将对称下调。假设定期存款挂牌利率下调幅度与 LPR 基本一致约 0.1 个百分点，考虑当前国有银行活期存款挂牌利率约 0.10%，假设活期存款挂牌利率下调约 0.05 个百分点。我们静态测算降准（假设全用于贷款投放），降息和再贷款工具、和存款降息对上市银行净息差影响分别为+0.72BP，-6.15BP，

+0.60BP 和 5.47BP。综合上述讨论，预计本次降息降准和后续存款利率调整对息差影响中性偏积极。

图表3：商业银行净息差与工商银行1年期存款利率

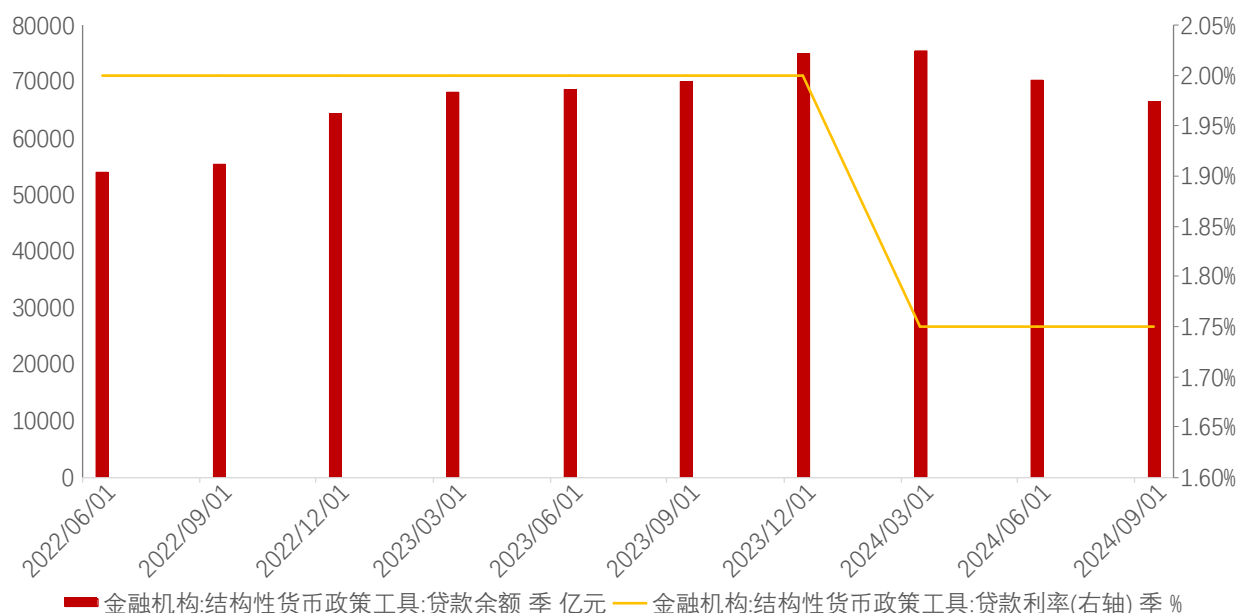


资料来源：同花顺 iFind, 中邮证券研究所

2 政策信号意义明显，有助于银行基本面改善

2.1 有助于刺激信贷和股权债权资产投放

人民银行昨日宣布增加 3000 亿元科技创新和技术改造再贷款额度，由目前的 5000 亿元增加至 8000 亿元，持续支持“两新”政策实施；设立 5000 亿元服务消费与养老再贷款，引导商业银行加大对服务消费与养老的信贷支持；增加支农支小再贷款额度 3000 亿元，支持银行扩大对涉农、小微和民营企业的贷款投放。商业银行有望增加对于服务消费与养老，涉农普惠小微和民营以及“两重”“两新”相关领域贷款投放。假设人民银行按贷款本金的 60%向金融机构发放再贷款，有望撬动约 1.8 万亿元增量信贷资金。

图表4：结构性货币政策工具扩容降成本


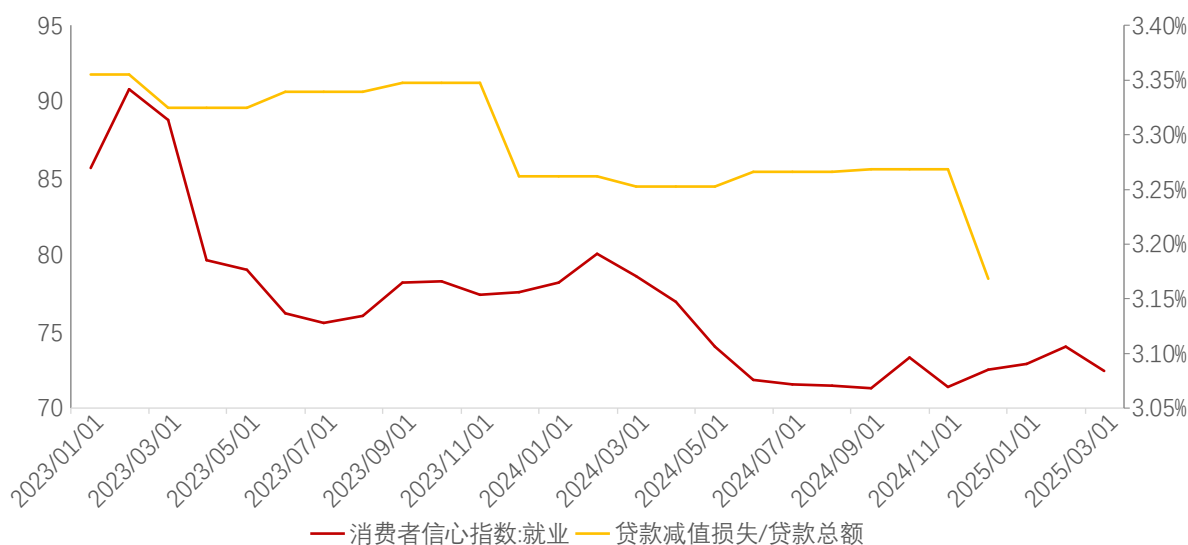
资料来源：同花顺 iFinD, 中邮证券研究所

人民银行创设科技创新债券风险分担工具，提供低成本再贷款资金。国家金融监管总局表示推动建立信贷支持科技创新的专项机制，修订并购贷款管理办法，将尽快出台实施，进一步释放并购贷款的潜力。扩大股权投资：支持符合条件的全国性商业银行设立金融资产投资公司。预计将进一步降低科技创新企业融资门槛和成本，推动商业银行加速资金投放。

2.2 银行资产质量有望迎来改善

国家金融监管总局表示近期将加快出台与房地产发展新模式适配的系列融资制度，助力持续巩固房地产市场稳定态势。预计后续涉房贷款资产质量边际改善。总体来看，本次政策信号意义明显，体现了4月中共中央政治局会议“稳就业、稳企业、稳市场、稳预期”相关要求，有望改善企业和居民预期，银行资产质量或迎来改善。

图表5：消费者就业预期改善催化银行信用成本下行



资料来源：同花顺 iFinD, 中邮证券研究所

3 投资建议

1. 央行 5 月 7 日宣布降准降息，在以国债收益率为代表的无风险利率下行空间打开，同时国家金融监管总局推动保险资金入市力度，国有大行红利价值凸显。建议关注：工商银行，农业银行，中国银行，建设银行，交通银行。

2. 中共中央政治局会议强调财政政策的重要着力点就是要全方位扩大国内需求。通过发行超长期特别国债和地方政府专项债，推动‘两重’‘两新’以及各地项目建设，提振消费、提高投资效益。部分区域性银行在财政政策推动下，配套信贷投放或超预期。建议关注：重庆银行，渝农商行，成都银行，齐鲁银行。

4 风险提示

模型测算误差，假设与实际偏离，宏观经济修复不及预期，外部事件超预期恶化，不良资产大面积暴露。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048