

行业点评

存款定价持续下行，关注高股息资产配置价值

强于大市（维持）

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】行业月报*银行*业绩拐点确立，看好估值修复*强于大市 20230505

【平安证券】行业点评*银行*深化实体经济服务，按揭贷款维持低迷*强于大市 20230503

【平安证券】行业动态跟踪报告*银行*先抑后扬，看好修复*强于大市 20230503

证券分析师

袁喆奇 投资咨询资格编号
S1060520080003
YUANZHEQI052@pingan.com.cn

研究助理

黄韦涵 一般证券从业资格编号
S1060121070072
HUANGWEIHAN235@pingan.com.cn

许淼 一般证券从业资格编号
S1060123020012
XUMIAO533@pingan.com.cn



事项：

近日，据《21世纪经济报道》报道，调整协定存款及通知存款利率上限：国有四大行执行基准利率加10BP；其它金融机构执行基准利率加20BP。

平安观点：

- **调整协定及通知存款利率上限，高成本存款持续压降。**《21世纪经济报道》报道称自5月15日开始，各家银行执行新的协定及通知存款利率上限，国有四大行执行基准利率加10BP，其它金融机构执行基准利率加20BP，同时停办不需要客户操作的、智能自动滚存的通知存款。协定存款指对公客户中超过基本额度（一般为50万）的部分按照合同利率计息，划入银行对公活期存款进行统一核算。通知存款为存款人办理不约定存期以及支取需要提前通知的存款，个人客户和对公客户都能开设通知存款的账户。今年以来，中小银行紧跟去年9月大行调降存款利率的步伐，主动下调了定期存款利率，行业结构性存款规模也在3月后持续压降，非标产品的增速水平持续放缓，符合监管机构“盘活存量资金”以及打击资金空转和压降存款利率的整体基调，银行业高息揽储的压力得到缓解。
- **对银行影响：缓解资产端下行压力，存款成本有望持续下行。**我们认为存款定价的持续下行主要是对资产端下行的压力以及存款市场的供需关系变化带来的自发行为。从息差方面来看，22年LPR利率的下调叠加让利实体经济的持续深化，新发放贷款利率持续下降，2022年新发放贷款加权平均利率为4.57%，同比下降69bp，环比三季度下降12bp，资产端定价压力持续加大，此外居民风险偏好的下降带来了存款高速增长，但定期化趋势较为严重，我们测算A股上市银行22年活期存款占比同比下降3.08%，存款成本率同比上升2.33BP。从市场供需来看，存款规模的快速增长保证了银行资金的来源，23Q1存款规模同比增长12.7%，增速水平较22年同期提高了2.7个百分点，较年初提升了1.1个百分点，资金供给充足的情况下，下调存款利率的内生动力较为充足。综上，我们认为，存款利率普遍下调主要是自发性的市场调节行为，但仍存在持续下行空间。
- **对大类资产配置影响：理财规模有望回暖，关注高股息资产配置价值。**我们认为在存款利率持续下调的背景下，理财产品的吸引力将会有所抬升，理财产品收益率和存款利率的差距有望进一步扩大，根据普益标准数据，4月份理财公司开放式固收类理财产品（不含现金管理类）、封闭式固收类理财产品近一个月的年化收益率平均水平分别为4.43%/5.35%，明显高于一年期定期存款利率，4月理财市场规模环比提升5.14%至25.4万亿元，理财市场有所回暖，在经济修复企稳的背景下，超额储蓄转向大类资产配置可能加大。此外，存款利率下行带来的无风险中枢利率的下降使得高股息板块配置价值得到提升，目前银行板块23年股息率为5.68%，持续关注银行板块未来的价值提升。

- 投资建议：看好全年盈利能力修复，银行板块配置价值提升。**我们认为 1 季报行业盈利增速低点确认，主要受资产重定价以及居民端复苏低于预期的影响。展望后续季度，国内经济向好趋势不变，在此背景下，居民消费倾向和风险偏好的修复仍然值得期待，成为推动板块盈利回升的催化剂。我们继续看好银行板块全年表现，考虑到当前银行板块静态 PB 仅 0.58x，估值处于低位且尚未修复至疫情前水平，在后续盈利有望逐季修复的背景下，当前时点银行板块的配置价值提升。**个股方面，我们看好基本面改善确定的优质区域性银行（长沙、苏州、江苏、成都、常熟），同时关注以招行、邮储为代表的零售银行估值修复。**
- 风险提示：**1) 经济下行导致行业资产质量压力超预期抬升。2) 利率下行导致行业息差收窄超预期。3) 房企现金流压力加大引发信用风险抬升。

图表1 22年至今存款重要相关政策和事件梳理

时间	事件
2022年4月	人民银行指导利率自律机制参考以 10 年期国债收益率为代表的债券市场利率以及 1 年期 LPR 为代表的贷款市场利率合理调整存款利率水平。
2022年9月	国有大行和股份行发布公告调降各期限存款利率，其中活期存款利率下降 5BP，两年期及以下和五年期定期存款下调 10BP，三年期定期存款下调 15BP
2022年9月	央行第三次货币政策例会指出“发挥存款利率市场化调整机制重要作用”
2023年4月	市场利率定价自律机制发布“合格审慎评估实施办法（2023 年修订版）”，将存款利率的市场化调整挂钩 MPA 考核
2023年4月	4 月 15 日，在央行降准 0.25 个百分点后，市场利率定价自律机制召开会议鼓励部分中小银行存款利率浮动上限下调 10bp。
2023年5月	在多家中小银行宣布下调存款利率后，浙商、恒丰、渤海三家股份制银行相继调低多项人民币存款利率
2023年5月	《21 世纪经济报道》报道称，调整协定存款及通知存款调整自律上限：国有四大行执行基准利率加 10BP；其它金融机构执行基准利率加 20BP，以及同时停办不需要客户操作的、智能自动滚存的通知存款

资料来源：wind，平安证券研究所

图表2 净息差下行压力较大



资料来源：wind，平安证券研究所

图表3 理财产品存续规模环比提升



资料来源：普益标准，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）

推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）

中性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）

回避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）

中性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）

弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2023 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层