

银行

报告日期：2023年08月15日

意外惊喜，稳增长在路上

——OMO 和 MLF 利率调降点评

投资要点

- **OMO 和 MLF 利率超预期调降，预计本月 LPR 将随之下降 15bp，存款利率也将跟随式调整，对冲息差影响。稳增长力度有望加大，继续看好银行板块。**
- **事件**
8月15日，央行公开市场开展4010亿元1年期MLF和2040亿元7天期逆回购操作，中标利率分别为2.5%、1.80%，分别较上次下调15bp、10bp。
- **本月 LPR 降幅展望**
本次OMO和MLF降息，超预期，显示了央行主动作为，加大逆周期调节力度，推动实体经济融资成本下降，带动融资需求改善，推动经济发展。
展望本月LPR报价，我们预计LPR（1Y）和LPR（5Y）均调降15bp。主要考虑LPR由报价行根据本行对最优客户贷款的利率，以公开市场操作利率（主要MLF）加点的方式进行报价，而本次1年期MLF利率调降15bp，则LPR有望同步调降。此外，7天期逆回购利率降幅低于1年期MLF利率，可能是防范市场加杠杆，资金空转套利，提升政策传导效率。
- **降息对银行息差影响**
综合本月LPR降幅展望及潜在的按揭调降等因素影响，我们预计23Q4上市行单季息差将较23Q1下降12bp，24Q4上市行单季息差将较23Q4下降6bp。当前银行业ROE水平已低于银行内生增长要求，基于2021-2035中长期资产增速与名义GDP增速（7%）持平的假设，银行业资本内生所需ROE为9.8%，22年ROE较此低0.5pc。如单边调降贷款利率，将进一步加大银行盈利和资本压力，进而影响银行信贷投放的能力和意愿，亟需存款下调以对冲息差影响。（备注：假设23Q4存量按揭利率调降，受益于降息的按揭贷款加点幅度降到新发放水平，具体详见7月16日报告《靴子落地，影响有限——7月14日人行发布会按揭降息点评》）。
- **存款有望跟随调降**
存款定价参考以10年期国债收益率为代表的债券市场利率和以1年期LPR为代表的贷款市场利率。我们预计本月LPR调降后，银行存款利率也有望进一步调整。参考定存与同期限国债、国开债利差水平，我们预计2Y定存利率下降10bp，3Y&5Y定存下降15bp。主要考虑：①定存利率（参考中行APP数据）和同期限国债利差来看，3M&6M定存利率低于国债，1Y、2Y、3Y、5Y定存利率分别较国债高8bp、16bp、61bp、50bp；②定存利率和同期限国开债利差来看，3M&6M&1Y定存利率低于国开债，2Y、3Y、5Y分别较国开债高4bp、49bp、40bp。
- **稳增长+化风险=买银行**
8月15日公布的固定资产投资、社零等多项经济数据表现低于市场预期，反映实体经济走弱，我们预计稳增长力度有望加大，化风险政策有望出台。稳增长+化风险=买银行，继续看好银行板块行情，选高成长+高股息组合。
重点推荐①高成长：推荐浙商银行、成都银行、杭州银行、常熟银行。②高股息：推荐兴业银行、交通银行、邮储银行、农业银行。
- **风险提示**
宏观经济失速，不良大幅暴露，政策不及预期，行业数据测算偏误。

行业评级：看好(维持)

分析师：梁凤洁
执业证书号：S1230520100001
021-80108037
liangfengjie@stocke.com.cn

分析师：邱冠华
执业证书号：S1230520010003
02180105900
qiuguanhua@stocke.com.cn

分析师：徐安妮
执业证书号：S1230523060006
xuanni@stocke.com.cn

相关报告

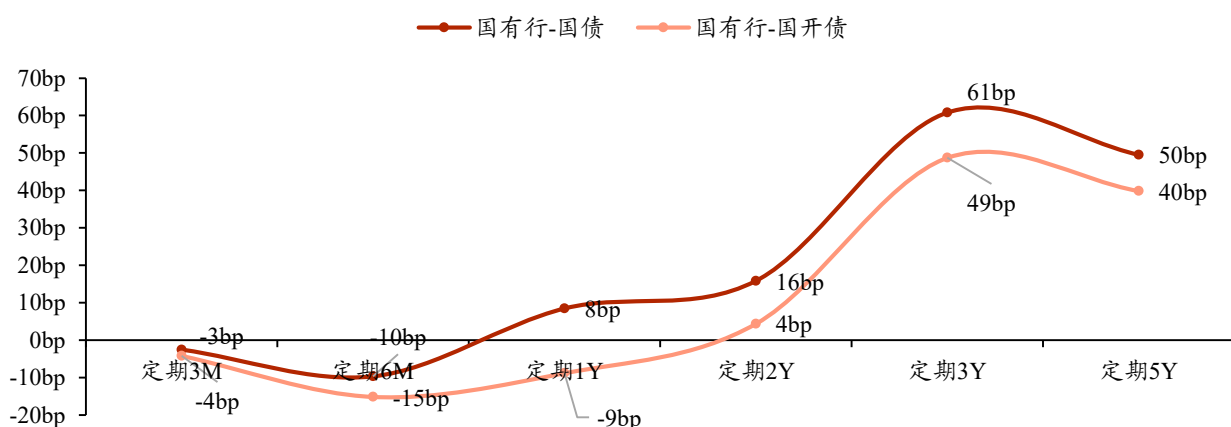
- 1 《大金融：信托风波怎么看？》 2023.08.14
- 2 《信贷底，政策底》 2023.08.12
- 3 《社融增速有望回升》 2023.08.05

表1: 上市行单季息差环比变化幅度预测

	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4
国有行	-5bp	-2bp	-9bp	-8bp	-1bp	1bp	1bp
股份行	-3bp	3bp	-4bp	-5bp	0bp	1bp	1bp
城商行	-1bp	3bp	-3bp	-5bp	0bp	1bp	1bp
农商行	-1bp	1bp	-3bp	-5bp	0bp	1bp	1bp
上市行	-4bp	0bp	-8bp	-7bp	-1bp	1bp	1bp

资料来源: wind, 公司公告, 浙商证券研究所。假设 2023 年 8 月 LPR (1Y) 和 LPR (5Y) 均调降 15bp, 2023 年 Q4 季度存量按揭降息落实, 2017-2021 年发放的按揭贷款加点幅度下降到最新水平。

图1: 中长期定期存款利率下降空间大



资料来源: wind, 中行 APP, 浙商证券研究所。国有行各期限定期存款利率取自中行 APP 各期限定期存款最高利率。

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>