

存款利率仍有进一步下调可能

——银行业跟踪报告

强于大市 (维持)

2023年08月28日

行业核心观点:

近期央行进一步调降了MLF和LPR利率,为了缓解净息差进一步收窄压力,保持银行合理利润,增强商业银行支持实体经济的可持续性,我们认为存款利率仍有进一步下调的可能。而地方政府债务风险化解工作或进入到了实质性的处理阶段,覆盖范围或将逐步扩大,预计后续仍会有相关配套政策的支持。房地产领域,政策表述变化不大,仍然需要继续观察后续配套政策的推出以及进度。上半年,受估值修复行情的推动,银行股价有所上涨。展望未来,在扩大内需稳增长的政策推动下,预计宏观经济总体呈现温和复苏格局,银行业的资产质量或整体保持稳健。盈利方面,行业整体处于业绩触底阶段,下半年随着零售信贷需求的逐步恢复,零售信贷占比高的银行净息差或有望边际企稳,叠加规模扩张支撑,仍将保持较高的业绩增速。2023年个股选择上,我们认为经济预期回暖,资产质量保持稳健,板块业绩筑底阶段,部分低估值高股息的个股市场表现或持续占优。而在零售信贷逐步回暖后,部分零售业务占比高的银行,净息差有望边际企稳,叠加规模扩张的支撑,营收端保持稳定高增。

投资要点:

存款利率仍有下调的可能: 专栏一《合理看待我国商业银行利润水平》中表示,商业银行维持稳健经营、防范金融风险,需保持合理利润和净息差水平,有利于增强商业银行支持实体经济的可持续性。纵观过去几年存贷款利率的变动情况,自2020年以来新发放贷款加权平均利率下降接近100BP,同期存款利率调降幅度相对较小。因此受贷款端收益率下行因素的影响,叠加负债端成本的小幅上行,主要是存款定期化因素的影响,进一步加剧了净息差的下行幅度。2023年一季度,商业银行净息差已经下滑至1.74%,资产利润率也降到了0.81%。资本是银行支持实体经济以及防范风险的基础。当前A股的市场估值情况,银行板块的PB估值仅有0.58倍,通过发行普通股等外部融资渠道补充核心一级资本能力较为有限。利润是内源性资本补充的重要方式。还要兼顾稳定分红,因此维持利润的增长就非常重要。6月,主要银行下调部分期限存款挂牌利率并同步下调了内部利率授权上限。这是继2022年9月以来,第二轮调整存款利率。不过,从目前定期存款的占比数据看,无论是住户还是企业,定期存款的占比均处于历史高位,截至2023年4月,住户定期存款占住户总存款的比重达到71.1%,而企业定期存款占企业总存款的比重达到67.3%,分别较2022年末上抬3.3个百分点和2.2个百分点。考虑到近期央行进一步调降了MLF和LPR报价利率,为了缓解净息差进一步收窄,我们认为存款成本仍有进一步下调的可能。

持续推进重点领域风险化解,需跟踪后续政策: 在本次报告中,央行

行业相对沪深300指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

相关研究

二季度理财产品存续规模环比略有回升
美国银行业监管压力或上升
扩内需、提信心、防风险

分析师:

郭懿

执业证书编号:

S0270518040001

电话:

01056508506

邮箱:

guoyi@wlzq.com.cn

明确表示“将统筹协调金融支持地方债务风险化解工作”，这意味着地方政府债务化解工作或进入了实质性的处理阶段，覆盖范围或将逐步扩大，预计后续仍会有相关配套政策的支持。而房地产领域，央行表示落实好“金融 16 条”，保持房地产融资平稳有序，加大对住房租赁、城中村改造、保障性住房建设等金融支持力度。上述政策表述变化不大，仍然需要继续观察后续配套政策的推出以及进度。

风险因素：宏观经济下行，企业偿债能力超预期下降，对银行的资产质量造成较大影响；宽松的货币政策对银行的净息差产生负面影响；监管政策持续收紧也会对行业产生一定的影响。

正文目录

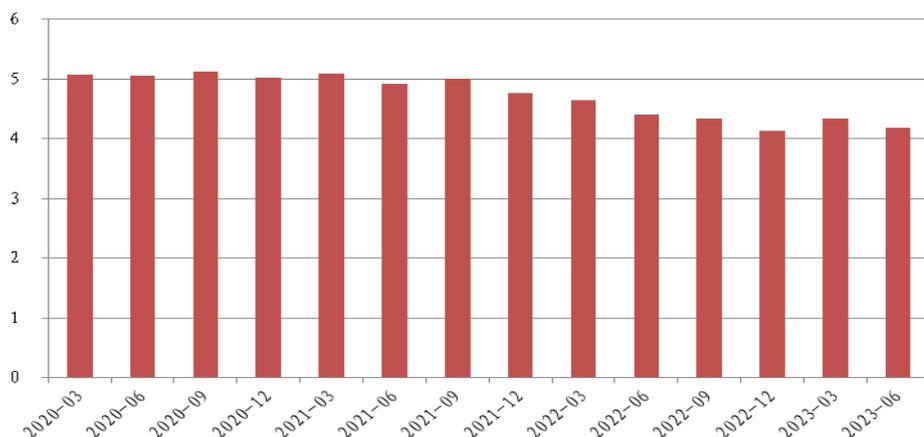
1 存款利率仍有下调的可能.....	4
2 持续推进重点领域风险化解，需跟踪后续政策.....	5
3 投资策略.....	5
4 风险提示.....	5
图表 1: 新发放贷款加权平均利率 (单位: %)	4
图表 2: 定期存款占比 (单位: %)	5

1 存款利率仍有下调的可能

近日，央行发布了《中国货币政策执行报告2023年第二季度》。其中，专栏一《合理看待我国商业银行利润水平》中表示，商业银行维持稳健经营、防范金融风险，需保持合理利润和净息差水平，有利于增强商业银行支持实体经济的可持续性。

纵观过去几年存贷款利率的变动情况，自2020年以来新发放贷款加权平均利率下降接近100BP，同期存款利率调降幅度相对较小。因此受贷款端收益率下行因素的影响，叠加负债端成本的小幅上行，主要是存款定期化因素的影响，进一步加剧了净息差的下行幅度。2023年一季度，商业银行净息差已经下滑至1.74%，资产利润率也降到了0.81%。

图表1: 新发放贷款加权平均利率 (单位: %)



资料来源: 央行, 万得资讯, 万联证券研究所

资本是银行支持实体经济以及防范风险的基础。结合当前A股的市场估值情况，上市银行的平均市净率 (P/B) 为0.58，通过发行普通股等外部融资渠道补充核心一级资本能力较为有限。利润是内源性资本补充的重要方式。还要兼顾稳定分红后，因此维持利润的增长就非常重要。

6月，主要银行下调部分期限存款挂牌利率并同步下调了内部利率授权上限。这是继2022年9月以来，第二轮调整存款利率。不过，从目前定期存款的占比数据看，无论是住户还是企业，定期存款的占比均处于历史高位，截至2023年4月，住户定期存款占住户总存款的比重达到71.1%，而企业定期存款占企业总存款的比重达到67.3%，分别较2022年末上升3.1个百分点和2.2个百分点。考虑到近期央行进一步调降了MLF和LPR利率，为了缓解净息差进一步收窄压力，保持银行合理利润，增强商业银行支持实体经济的可持续性，我们认为存款利率仍有进一步下调的可能。

图表2: 定期存款占比 (单位: %)



资料来源: 央行, 万得资讯, 万联证券研究所

2 持续推进重点领域风险化解, 需跟踪后续政策

在本次报告中, 央行明确表示“将统筹协调金融支持地方债务风险化解工作”, 这意味着地方政府债务化解工作或进入到了实质性的处理阶段, 覆盖范围或将逐步扩大, 预计后续仍会有相关配套政策的支持。而房地产领域, 央行表示落实好“金融16条”, 保持房地产融资平稳有序, 加大对住房租赁、城中村改造、保障性住房建设等金融支持力度。上述政策表述变化不大, 仍然需要继续观察后续配套政策的推出以及进度。

3 投资策略

近期央行进一步调降了MLF和LPR利率, 为了缓解净息差进一步收窄压力, 保持银行合理利润, 增强商业银行支持实体经济的可持续性, 我们认为存款利率仍有进一步下调的可能。而地方政府债务风险化解工作或进入到了实质性的处理阶段, 覆盖范围或将逐步扩大, 预计后续仍会有相关配套政策的支持。房地产领域, 政策表述变化不大, 仍然需要继续观察后续配套政策的推出以及进度。

上半年, 受估值修复行情的推动, 银行股价有所上涨。展望未来, 在扩大内需稳增长的政策推动下, 预计宏观经济总体呈现温和复苏格局, 银行业的资产质量或整体保持稳健。盈利方面, 行业整体处于业绩触底阶段, 下半年随着零售信贷需求的逐步恢复, 零售信贷占比高的银行净息差或有望边际企稳, 叠加规模扩张支撑, 仍将保持较高的业绩增速。2023年个股选择上, 我们认为经济预期回暖, 资产质量保持稳健, 板块业绩筑底阶段, 部分低估值高股息的个股市场表现或持续占优。而在零售信贷逐步回暖后, 部分零售业务占比高的银行, 净息差有望边际企稳, 叠加规模扩张的支撑, 营收端保持稳定高增。

4 风险提示

宏观经济下行，企业偿债能力超预期下降，对银行的资产质量造成较大影响；宽松的货币政策对银行的净息差产生负面影响；监管政策持续收紧也会对行业产生一定的影响。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师任何形式的分享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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦
北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳福田区深南大道 2007 号金地中心
广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场