

行业研究

存款利率报价调整影响几何？

——流动性周报（2021.6.14-2021.6.20）

要点

银行负债存在持续压力决定了“控成本”的长期性。近年来，监管部门重点就银行高成本、主动性负债方面出台了相关政策，然而银行资产负债两端利率运行不同步现象较为严重：截至2021年Q1，上市银行计息负债成本平均值为2.41%，较2019年年末降幅约20bp，但贷款端定价下行幅度更大，导致银行NIM管理持续承压，加强负债成本管控具有长期性。

今年以来银行稳存增存压力加大，核心负债成本承压。今年一般性存款和同业负债“跷跷板效应”突出，导致一般性存款成本有所承压。数据显示：截止2021年一季末，样本银行3M、6M、1Y、2Y、3Y定期存款利率较年初分别上行0.6、0.8、2.2、4.3以及8.7bp，且长端品种上行幅度高于短端，显示出中长端资金供需矛盾更为突出，需要进一步加强负债成本管控，保持银行业净息差大体稳定。

增强尾部金融机构可持续经营能力实现“防风险”。我国商业银行呈现“强者恒强、尾部偏弱”的特点，其中非上市银行中的部分城农商行资产质量压力较大，风险抵御能力明显不足。而且这些银行负债成本普遍偏高，可持续经营能力已受到严重冲击。需要进一步降低这些银行的负债成本，约束其无序展业，恢复自身“造血”功能，增强可持续经营能力。

存款利率报价调整模式：“短端稳、长端降”。本次存款利率报价，是由现行的“基准利率×倍数”调整为“基准利率+基点”，且对不同类型的商业银行设置了不同的最高加点上限。

(1) 对于活期以及3M、6M和1Y定期存款而言，四大行按加点报价后的点差上限要高于按上浮比例报价约10-20bp，而股份制银行和中小银行则提高了20-30bp，但银行一般不会采取“一浮到顶”的模式。

(2) 对于2Y以上定期存款而言，各类型银行按加点报价后上限均低于按上浮比例报价，且3Y降幅最大。

政策对商业银行业的影响评估。该政策应更多属于机制的理顺，属于“小步慢走”的渐进式改革方式，会对部分负债业务定价形成影响，但主要银行存款利率水平大体稳定，不宜做出将其视为“降息”的过度解读。

(1) 国股银行活期和1Y以内（含1Y）定期存款利率将维持相对稳定，但需关注通知存款、协定存款的报价水平变化，这部分存款客户具有较强的议价能力，存款定价是否上行需要再观测。

(2) 1Y以上存款利率下调后，对国股银行影响不明显，但可能影响中小行吸收存款能力。但由于1Y以上存款占比相对不大，城农商行负债在“量”“价”之间面临再平衡，预估影响可控。

(3) 定制存款、大额可转让定期存单、协议存款等主动型、高成本定期负债。这些存款的定价水平相对偏高，改革后利率水平将出现下降。

综合来看，该政策对银行业形成小幅利好，有助于下一阶段更好控制负债成本，但对NIM改善效果不大，料低于2bp。对于个别银行而言，考虑到地处不同地区的机构面临的市场环境和竞争格局存在较大差异，不排除部分存款增长压力较大的机构，可能会通过提升加点幅度的方式稳存增存。

风险分析：海外热钱涌入加大，人民币汇率持续升值。

银行业

买入（维持）

作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-56513033

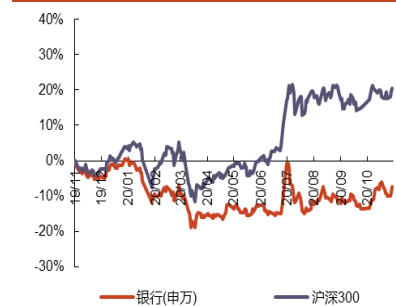
wangyf@ebscn.com

联系人：刘杰

010-56518032

liujie9@ebscn.com

行业与沪深300指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

见微知著：流动性收敛的三个“细节”——流动性周报（2021.6.7-2021.6.13）

流动性会“变盘”吗？——流动性周报（2021.5.31-2021.6.6）

“缴税高峰”下资金面为何如此平静？——流动性周报（2021.4.19-2021.4.25）

“三大利率”阶段性见底了吗？——流动性周报（2021.4.12-2021.4.18）

“利率走廊”亟待从1.0版升级至2.0版——流动性周报（2021.4.6-2021.4.11）

票据利率“逆季节性走低”的背后——流动性周报（2021.3.29-2021.4.5）

利率向下拐点真的来了吗？——流动性周报（2021.3.22-2021.3.28）

一文读懂普惠金融定向降准——流动性周报（2021.3.15-2021.3.21）

美债收益率破1.6后怎么看？——流动性周报（2021.3.8-2021.3.14）

1、热点透析——存款利率报价机制调整：逻辑与影响

自6月1日，央行召开市场利率定价自律机制工作会议，审议通过了优化存款利率自律管理方案和《关于加强公开信息发布管理的自律倡议》，讨论了境内美元贷款基准利率转换推荐协议文本。随后财新网6月2日报道，“优化存款利率自律管理方案”是指调整存款利率报价方式，由按比例浮动调整为按加点报价，并对不同类型的商业银行设置了不同的最高加点上限。6月16日，财新网继续报道了存款利率上浮上限的大体调整幅度。此事项于周五发酵，国债期货各期限合约显著拉升，从而引发了市场对存款利率报价方式调整的热议，其中也不乏认识误区。

在本篇报告中，我们将对央行优化存款利率报价的逻辑、银行可能的应对方式以及所造成的影响进行初步分析。

1.1、 负债成本控制的内在逻辑：服务实体经济与维护金融稳定的结合点

服务实体经济和防范金融风险是我国金融业良性运行的两大主题：

(1) 从服务实体经济的视角来说，随着资本产出效率的下降，我国金融业占经济增加值的比重也有必要予以调整。特别是新冠疫情冲击以来，我国经济实现全球率先复苏，但依然存在恢复不平衡、不稳固的迹象，需要政策继续“扶上马、送一程”。今年3月份的政府工作报告明确“优化存款利率监管，推动实际贷款利率进一步降低，继续引导金融系统向实体经济让利。”

(2) 另一方面，从防范金融风险的视角看，我国金融业总体稳定，但在部分地区、行业、机构上也存在风险隐患，部分金融机构资产质量压力较大，化解存量风险资源不足，遏制新发风险能力不强，尾部银行可持续生存能力面临较大考验。人民银行发布的《中国金融稳定报告 2021》显示，2020年四季度末，评级8~10级的尾部银行占比在10%左右。

因此，从服务实体经济和防范金融风险两个矛盾点上，**有效控制银行体系负债成本是实现两者统一的落脚点，也是今后一个时期负债管理的主要思路。**从而在既较好服务实体经济的基础上，也能够让银行体系留足资源逐步化解风险，实现“促让利”与“控风险”的统一。

银行负债存在持续压力决定了“控成本”的长期性

近年来，我国在利率市场化方面推出了一系列改革措施，2019年8月宣布启动改革完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制，疏通货币政策传导渠道，打破贷款利率隐性下限，推动降低贷款利率。政策实施后，截至2021年3月末，企业贷款加权平均利率为4.63%，较LPR改革前降幅近70bp，资产负债两端利率运行的不同步，势必会加剧银行NIM管理压力。

监管部门在改善银行负债成本方面作出了一系列努力，重点就银行**高成本、主动性负债**方面出台了相关政策，主要包括：打击带有靠档计息特点的智慧存款产品、对结构性存款实施“压量控价”、加强互联网存款管控、加强异地存款管理等。特别是今年以来，我们认为继续控制负债成本的落脚点可能在于：1) 维持结构性存款规模不增，但价格继续下行；2) 通过推动现金管理类规范整改来压低短端高流动性、无风险的市场利率水平，减弱脱媒；3) 改革存款利率报价机制，进一步控制核心负债成本。

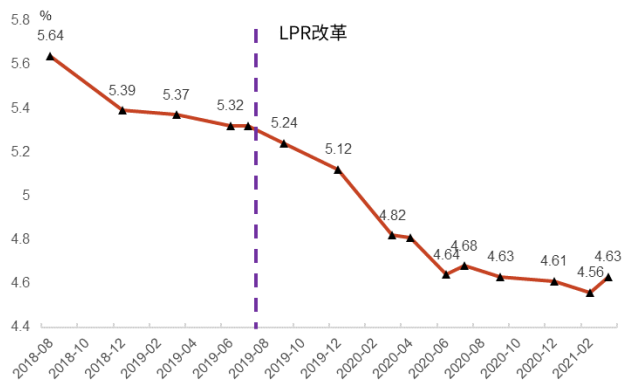
表 1: 近年来监管在加强银行负债成本管控方面出台的政策

| 时间 | 相关政策 | 主要内容 | 整改效果 |
|--------|-----------------|---|--|
| 2019 年 | 打击带有靠档计息特点的智慧存款 | 2019 年, 央行指导利率自律机制加强存款自律管理, 有序整改不规范存款创新产品, 要求自 2019 年 12 月 17 日起, 停止新办定期存款提前支取靠档计息产品。 | 根据 2020 年四季度货币政策执行报告的表述, 截至 2020 年 12 月末, 活期存款靠档计息产品较整改前压降 5.4 万亿, 定期存款提前支取靠档计息产品已压降至 0 (整改前高达 15.4 万亿)。 |
| 2020 年 | 对结构性存款实施“压量控价” | 窗口指导主要银行 2020 年末规模压降至 2019 年末的 2/3, 将保底收益率纳入 MPA 考核。 | 经过整改, 2020 年末结构性存款规模下降 5.7 万亿, 余额 6.44 万亿, 结构性存款平均负债成本从 3.7% 下降至 3% 以内。2021 年前 5 个月, 结构性存款规模降至 6.35 亿。 |
| 2021 年 | 加强互联网存款管控 | 2021 年 1 月, 央行、银保监会联合下发《关于规范商业银行通过互联网开展个人存款业务有关事项的通知》, 叫停了商业银行通过非自营网络平台开展定期存款和定活两便存款业务。 | 此前依托第三方平台的互联网存款产品业务转移至银行自营平台, 对部分地方银行和民营银行吸收存款形成一定压力。此举将抑制竞价模式非理性存款竞争。 |
| 2021 年 | 加强异地存款管理 | 央行将于 2021 年第一季度起, 将地方法人银行吸收异地存款情况纳入 MPA, 禁止其通过各种渠道开办异地存款, 已发生的存量存款自然到期结清。 | 引导地方性中小银行深耕本地、服务基层, 摒弃规模情结, 减轻存款市场竞争强度。 |
| 2021 年 | 规范现金管理类理财 | 对现金管理类理财的投资范围、集中度、流动性和杠杆等方面作了明确要求。 | 现金管理类理财收益率有望逐步下降, 减轻短端高流动性存款脱媒压力。 |

资料来源: 各期货币政策执行报告, 光大证券研究所整理

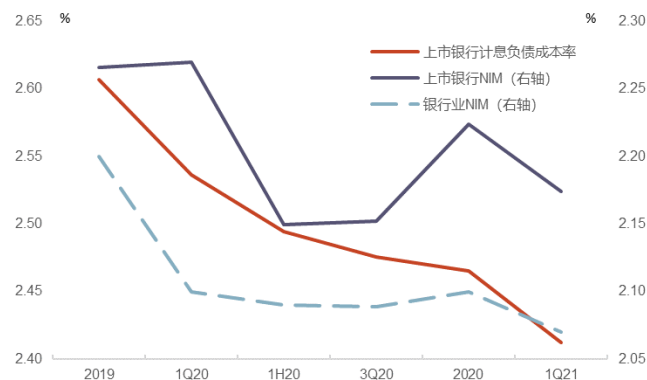
从负债端成本管理的效果看, 这些政策的推出, 在银行改善银行负债成本方面起到了一定效果。加之近年来整体流动性环境相对友好, 同业负债成本较 2017-2018 年趋于改善, 使得银行整体计息负债成本率有所下行。数据显示: 截至 2021 年 Q1, 上市银行计息负债成本平均值为 2.41%, 较 2019 年年末降幅约 20bp。然而同时可以观察到, 贷款端定价下行幅度更大, 2020-2021 年 Q1 期间, 上市银行 NIM 均值由 2.27% 降至 2.17%, 而银行体系 NIM 降幅更大, 由 2.20% 降至 2.07%。

图 1: LPR 改革以来企业贷款加权平均利率持续下行



资料来源: Wind、央行金融数据新闻发布会, 光大证券研究所整理; 时间: 2018 年 8 月-2021 年 3 月

图 2: 上市银行与银行体系 NIM 运行情况



资料来源: Wind, 光大证券研究所整理; 时间: 2019 年-2021 年 Q1

今年以来, 银行一般性存款和同业负债之间“跷跷板效应”突出, 非银存款高增, 恶化了负债结构; 同时, 银行体系核心负债稳存增存压力加大, 导致一般性存款成本有所承压。根据融 360 大数据研究院披露的数据显示, 今年定期存款利率持续上行。截止 2021 年一季末, 样本银行 3M、6M、1Y、2Y、3Y 定期存款利率分别为 1.463%、1.725%、2.050%、2.780% 以及 3.540%, 较年初分别上行 0.6、0.8、2.2、4.3 以及 8.7bp, 且长端品种上行幅度高于短端, 显示出中长端资金供需矛盾更为突出, 也会加剧银行核心负债成本压力, 这将影响银行体系让利实体经济的能力, 需要进一步加强负债成本管控, 保持银行业净息差大体稳定。

表 2：2021 年 Q1 银行整存整取定期存款平均利率情况 (%)

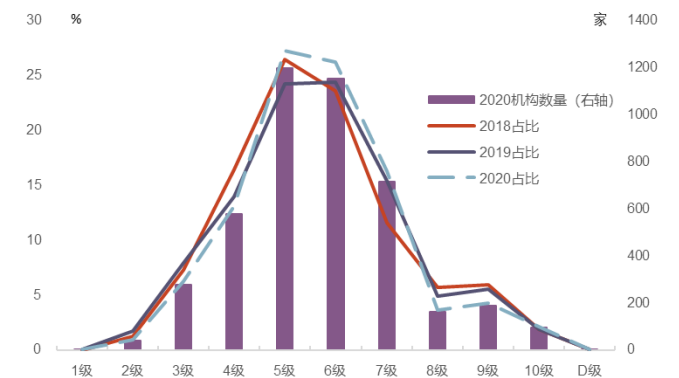
| | 3M | 6M | 1Y | 2Y | 3Y |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 2020 年 12 月 | 1.457 | 1.717 | 2.028 | 2.737 | 3.453 |
| 2021 年 1 月 | 1.460 | 1.721 | 2.037 | 2.748 | 3.478 |
| 2021 年 2 月 | 1.462 | 1.723 | 2.044 | 2.757 | 3.497 |
| 2021 年 3 月 | 1.463 | 1.725 | 2.050 | 2.780 | 3.540 |
| Q1 增幅 (bp) | 0.6 | 0.8 | 2.2 | 4.3 | 8.7 |

资料来源：融 360 大数据研究院，光大证券研究所整理

增强尾部金融机构可持续经营能力实现“防风险”

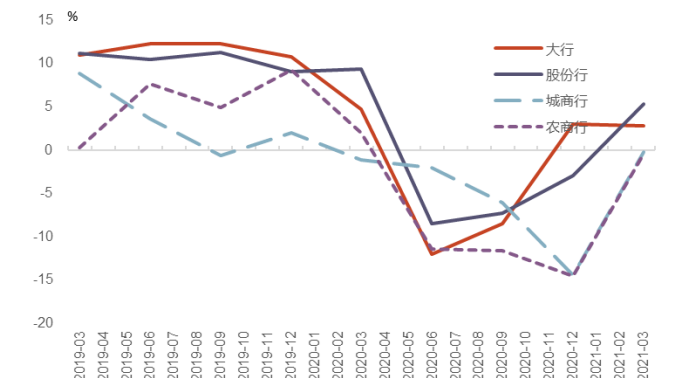
从总体形势看，我国商业银行呈现“强者恒强、尾部偏弱”的特点，根据央行发布的《中国金融稳定报告 2021》，我国银行业评级结果大体呈现正态分布。截至 2020 年 4 季度，在 4399 家银行业金融机构中，评级结果为 1-5 级的为 2089 家，占比为 47.49%，评级为 6-7 级的为 1868 家，占比为 42.46%，而低评级(8-10 级)尾部银行共有 441 家、D 级(已倒闭或已接管)1 家，占比为 10.05%，这些低评级机构主要集中于农村信用社、农村合作银行、村镇银行和农村商业银行。

图 3：我国银行业风险评级结果



资料来源：2019、2020、2021 年金融稳定报告，光大证券研究所；时间：2018-2020 年

图 4：城农商行净利润增速下滑明显



资料来源：Wind，光大证券研究所

从经营角度来说，我国银行体系经营分化的形势也有所加大，A 股上市银行经营表现明显优于非上市主体：

(1) 2020 年以来我国商业银行净利润增速整体出现明显下滑，但进入下半年以来，国股银行逐步转正。全部商业银行口径计算，截至 2021 年 Q1，六大行和股份制银行净利润增速分别为 2.8%和 5.3%，但城农商行净利润增速仍处于负增长状态。国有大行和股份行盈利约占商业银行盈利的 75%。

(2) 未上市银行资产质量压力突出，风险抵补能力明显弱于上市银行。我们将商业银行整体数据与 A 股上市银行数据进行对比，可测算出未在 A 股上市商业银行的资产质量表现。结果显示：截至 2020 年年末，未上市银行不良率为 3.21%，关注率为 4.70%，问题贷款率为 7.91%，明显高于上市银行水平。同时，若用贷款损失准备金余额/(不良额+关注额)来衡量问题贷款覆盖率，可以看到，未上市银行问题贷款覆盖率仅为 53.37%，而上市银行普遍在 85%以上。再考虑到部分非上市中小行资产分类不准确、资产质量不真实、非信贷类资产和

表外理财业务风险等问题, 这些银行目前的资本和减值准备可能不足以有效抵御风险。

表 3: 上市银行与非上市银行资产质量情况

| 2020 年 | 商业银行 | A 股上市银行 | | | 未上市商业银行 |
|----------------|---------|---------|--------|---------|---------|
| | | 六大行 | 股份制银行 | 城农商行 | (推算数据) |
| 不良余额 (亿元) | 27015 | 11472 | 4363 | 1341 | 9840 |
| 关注余额 (亿元) | 37763 | 15886 | 5837 | 1616 | 14425 |
| 不良率 | 1.84% | 1.51% | 1.47% | 1.30% | 3.21% |
| 关注率 | 2.57% | 2.08% | 1.97% | 1.57% | 4.70% |
| 不良率+关注率 | 4.41% | 3.59% | 3.44% | 2.88% | 7.91% |
| 不良余额/关注余额 | 72% | 72% | 75% | 83% | 68% |
| 贷款损失准备金余额 (亿元) | 49834 | 24323 | 8811 | 3749 | 12950 |
| 拨备覆盖率 | 184% | 212% | 202% | 280% | 132% |
| 贷款余额 (亿元) | 1468194 | 762092 | 296586 | 102805 | 306711 |
| 问题类贷款覆盖率 | 76.93% | 88.91% | 86.39% | 126.76% | 53.37% |

资料来源: Wind、银保监会、上市公司财报, 光大证券研究所。注: (1) 商业银行数据为银保监会公布数据, A 股上市银行数据采用财报集团口径, 其他未上市商业银行为: 商业银行扣除 A 股上市银行; (2) 问题类贷款覆盖率定义为: 贷款损失准备金余额/(不良额+关注额)。时间: 2020 年年报

总体来看, 我国非上市银行中的部分城农商行资产质量压力较大, 风险抵御能力明显不足。而且这些银行负债成本普遍偏高, 可持续经营能力已受到严重冲击。需要进一步降低这些银行的负债成本, 约束其无序展业, 恢复自身“造血”功能, 增强可持续经营能力。

1.2、存款利率报价调整模式：“短端稳、长端降”，改善存款收益率曲线形态

根据 6 月 16 日财新网报道, 优化存款利率自律管理方案是将商业银行存款利率上浮定价方式, 由现行的“基准利率×倍数”调整为“基准利率+基点”, 且利率自律机制对不同类型的商业银行设置了不同的最高加点上限。不同地区、不同类型的银行利率调整情况存在差异, 大体分为国有银行和其他机构两档。根据财新网引用银行人士介绍, 具体调整规则为:

(1) 对于活期存款, 原则上要求调整后 4 大行利率不高于基准利率加 10bp, 其他机构不高于基准利率加 20bp;

(2) 对于 3M、6M、1Y、3Y 定期存款, 要求四大行调整后利率不高于基准加 50bp, 其他机构不高于基准加 75bp; 5Y 期定期存款没有同期限基准利率, 利率上限参考 3Y 期;

(3) 对于大额存单, 要求大行调整后的利率不高于基准加 60bp、其他机构不高于基准加 80bp。

我们列示了主要银行现行的存款报价情况。可以看出, 按照利率自律机制要求, 在存款利率按上浮比例进行报价模式下, 大行、股份制银行以及中小行的上浮比例上限大概分别为 1.3、1.4 和 1.5 倍。基于此, 我们对比了存款利率按上浮比例和加点两种报价方式下的点差(存款利率-基准利率)。大体可以得出:

(1) 对于活期以及 3M、6M 和 1Y 定期存款而言, 四大行按加点报价后的点差上限要高于按上浮比例报价约 10~20bp, 而股份制银行和中小银行则提高了 20~30bp。

(2) 对于 2Y 期以上定期存款而言，各类型银行按加点报价后上限均低于按上浮比例报价，且 3Y 降幅最大。

表 4：存款按上浮倍数/加点报价后的利率情况对比

| 期限 | 基准利率 (%) | 按上浮倍数报价 | | | | | | 按加点报价 | |
|----|----------|--------------|--------------|--------------|-----------------|-----------------|-----------------|------------|-------------|
| | | 上浮 1.3 倍 (%) | 上浮 1.4 倍 (%) | 上浮 1.5 倍 (%) | 上浮 1.3 倍点差 (bp) | 上浮 1.4 倍点差 (bp) | 上浮 1.5 倍点差 (bp) | 四大行点差 (bp) | 其他机构点差 (bp) |
| 活期 | 0.35 | 0.46 | 0.49 | 0.525 | 10.5 | 14.0 | 17.5 | 10 | 20 |
| 3M | 1.10 | 1.43 | 1.54 | 1.65 | 33.0 | 44.0 | 55.0 | 50 | 75 |
| 6M | 1.30 | 1.69 | 1.82 | 1.95 | 39.0 | 52.0 | 65.0 | 50 | 75 |
| 1Y | 1.50 | 1.95 | 2.10 | 2.25 | 45.0 | 60.0 | 75.0 | 50 | 75 |
| 2Y | 2.10 | 2.73 | 2.94 | 3.15 | 63.0 | 84.0 | 105.0 | 50 | 75 |
| 3Y | 2.75 | 3.58 | 3.85 | 4.125 | 82.5 | 110.0 | 137.5 | 50 | 75 |

资料来源：Wind，财新网，光大证券研究所整理

按照这一模式，市场可能担心活期和 1Y 以下的定期存款利率会有所提升，但我们认为，银行在报价过程中出现这种情况的压力不大。这是因为，即便在存款利率按照上浮比例进行报价时，银行对于活期和 1Y 以下的定期存款，一般不会采取“一浮到顶”的模式。**从我们所列示的主要商业银行现行报价可以看出，1Y 以内（含一年）的存款利率既低于按比例浮动的上限要求，也低于转换为按加点浮动的利率上限要求。**

表 5：主要银行存款现行零售存款报价情况（单位：%）

| 机构 | 活期 | 三个月 | 半年 | 一年 | 二年 | 三年 | 五年 | 对公协定存款 | 一天通知 | 七天通知 | 统计日期 |
|------|------|------|------|------|------|------|------|--------|------|------|------------------|
| 工商银行 | 0.30 | 1.35 | 1.55 | 1.75 | 2.25 | 2.75 | 2.75 | 1.00 | 0.55 | 1.10 | 2015 年 10 月 24 日 |
| 农业银行 | 0.30 | 1.35 | 1.55 | 1.75 | 2.25 | 2.75 | 2.75 | 1.00 | 0.55 | 1.10 | 2015 年 10 月 24 日 |
| 中国银行 | 0.30 | 1.35 | 1.55 | 1.75 | 2.25 | 2.75 | 2.75 | 1.00 | 0.55 | 1.10 | 2015 年 10 月 24 日 |
| 建设银行 | 0.30 | 1.35 | 1.55 | 1.75 | 2.25 | 2.75 | 2.75 | - | 0.55 | 1.10 | 2015 年 10 月 24 日 |
| 交通银行 | 0.30 | 1.35 | 1.55 | 1.75 | 2.25 | 2.75 | 2.75 | 1.00 | 0.55 | 1.10 | 2015 年 10 月 24 日 |
| 邮储银行 | 0.30 | 1.35 | 1.56 | 1.78 | 2.25 | 2.75 | 2.75 | 1.00 | 0.55 | 1.10 | 2015 年 10 月 24 日 |
| 招商银行 | 0.30 | 1.35 | 1.55 | 1.75 | 2.25 | 2.75 | 2.75 | - | 0.55 | 1.10 | 2015 年 10 月 24 日 |
| 中信银行 | 0.30 | 1.40 | 1.65 | 1.95 | 2.40 | 3.00 | 3.00 | - | 0.55 | 1.10 | 2015 年 10 月 31 日 |
| 浦发银行 | 0.30 | 1.40 | 1.65 | 1.95 | 2.40 | 2.80 | 2.80 | - | 0.55 | 1.10 | 2015 年 11 月 1 日 |
| 民生银行 | 0.30 | 1.40 | 1.65 | 1.95 | 2.50 | 2.80 | 2.80 | 1.00 | 0.55 | 1.10 | 2015 年 10 月 31 日 |
| 兴业银行 | 0.30 | 1.40 | 1.65 | 1.95 | 2.70 | 3.20 | 3.20 | - | 0.80 | 1.35 | 2015 年 10 月 31 日 |
| 光大银行 | 0.30 | 1.40 | 1.65 | 1.95 | 2.41 | 2.75 | 3.00 | - | 0.55 | 1.10 | 2015 年 10 月 31 日 |
| 平安银行 | 0.30 | 1.40 | 1.65 | 1.95 | 2.50 | 2.80 | 2.80 | - | 0.55 | 1.10 | 2015 年 10 月 31 日 |
| 浙商银行 | 0.35 | 1.43 | 1.69 | 1.95 | 2.50 | 3.00 | 3.25 | - | 0.80 | 1.35 | 2015 年 10 月 31 日 |
| 华夏银行 | 0.30 | 1.40 | 1.65 | 1.95 | 2.40 | 3.10 | 3.20 | - | 0.63 | 1.24 | 2015 年 10 月 31 日 |
| 北京银行 | 0.30 | 1.40 | 1.65 | 1.95 | 2.50 | 3.15 | 3.15 | - | 0.55 | 1.10 | 2016 年 9 月 14 日 |
| 南京银行 | 0.30 | 1.40 | 1.65 | 1.90 | 2.52 | 3.15 | 3.30 | 1.10 | 0.80 | 1.10 | 2018 年 11 月 24 日 |
| 宁波银行 | 0.30 | 1.42 | 1.69 | 1.97 | 2.52 | 3.10 | 3.15 | 1.10 | 0.80 | 1.15 | 2020 年 5 月 31 日 |
| 上海银行 | 0.30 | 1.40 | 1.65 | 1.95 | 2.40 | 2.75 | 2.75 | - | 0.55 | 1.10 | 2016 年 7 月 7 日 |
| 江苏银行 | 0.30 | 1.40 | 1.67 | 1.92 | 2.52 | 3.10 | 3.15 | - | 0.88 | 1.38 | 2018 年 10 月 15 日 |
| 苏州银行 | 0.30 | 1.44 | 1.69 | 1.95 | 2.73 | 3.58 | 3.58 | - | 0.80 | 1.35 | 2019 年 3 月 1 日 |
| 长沙银行 | 0.39 | 1.60 | 1.89 | 2.18 | 3.05 | 3.99 | 3.99 | - | 0.80 | 1.35 | 2019 年 2 月 1 日 |
| 渝农商行 | 0.30 | 1.35 | 1.56 | 1.76 | 2.25 | 2.75 | 2.75 | - | 0.56 | 1.89 | 2020 年 9 月 17 日 |
| 常熟银行 | 0.20 | 1.44 | 1.69 | 1.95 | 2.73 | 3.58 | 3.58 | - | 0.80 | 1.35 | 2021 年 1 月 1 日 |
| 江阴银行 | 0.30 | 1.44 | 1.69 | 1.95 | 2.73 | 3.58 | 3.58 | - | 0.80 | 1.10 | - |

资料来源：Wind，各家银行网站，光大证券研究所整理

对于活期存款而言，这部分资金规模占比大，对应的客户多为粘性较强的“长尾”结算型客户，对于利率的敏感性较低，银行可以适当管控上浮比例，已达到控制负债成本的效果。

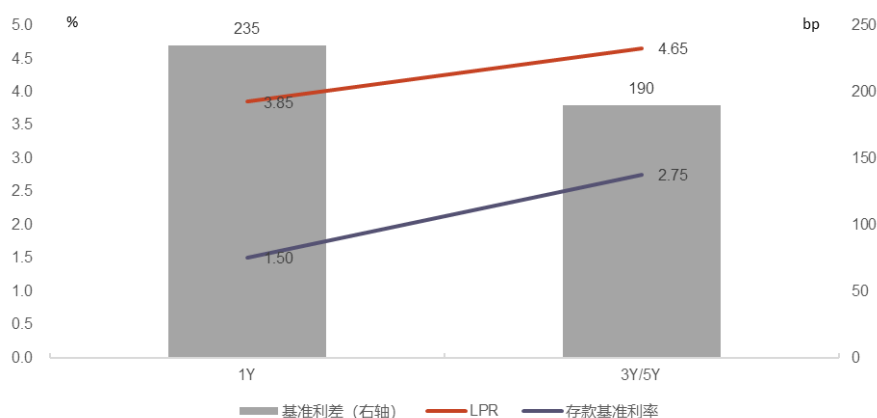
对于 1Y 期以上的定存款利率而言，主要银行现行各期限报价水平低于按比例允许上浮的上限。而本次存款利率报价机制改革后，中长期定期存款利率调整为加点报价后上限会出现显著下调，但政策对于主要银行影响不大，但可能对于中小城农商行形成较明显影响。

同时，本次优化中长端存款利率报价，降低上浮上限的逻辑在于，修正存款收益率曲线的价差，防范在不同金融机构之间可能的套利行为。对于中长期定期存款报价而言，原来按上浮比例的报价方式存两个问题：

(1) 长端存贷款价差过小，若按法定基准利率利率计算，5Y 期长端基准点差（190bp）明显弱于 1Y 期短端（235bp）；若按上浮后的实际执行利率来看，按 1.5 倍上限浮动后，5Y 存款报价利率可达 4% 以上，与贷款利率价差更窄，这会造成吸收长长期核心负债的经济性不足，而如果一味的追求高成本负债更会造成资产端潜在风险的加大。

(2) 当存贷款价差显著收窄后，理论上可能存在大型企业通过大型银行借款，而存入小型银行的套利行为。当前阶段，5Y LPR 利率水平 4.65%，优质客群还可以低于该利率水平，而 5Y 法定存款利率为 2.75%，上浮 1.5 倍后达到 4.125%，大额存单价格体系相对更高。因此也有必要对中长端存款定价进行管理。

图 5：我国长端存贷款基准利差明显低于短端



资料来源：Wind，光大证券研究所；基准利差=LPR-存款基准利率。时间：2021 年 5 月

1.3、政策对商业银行的影响评估

如前所述，我们认为央行改革存款利率报价机制调整的主要考虑，是为了在降低社会融资成本的基础上，适度控制银行体系负债成本，增强尾部机构可持续经营能力，维护金融体系稳定。再结合当前阶段各家银行实际执行的存款利率情况，我们倾向于该政策更多属于机制的理顺，属于“小步慢走”的渐进式改革方式，会对部分负债业务定价形成影响，但主要银行存款利率水平大体稳定。不宜做出将其视为“降息”的过度解读。

在存款利率报价调整为“基准利率+基点”后，商业银行拥有较大的定价自主权，由于各家银行具体报价尚未公布，我们暂不做详细测算。我们预估主要影响点可能在于以下方面：

结论一：国股银行活期和 1Y 以内（含 1Y）定期存款利率将维持相对稳定，个别股份行或少数城农商行可能会调整原有存款报价（虽然我们认为这种可能性不大），调整后的报价也不会是“一浮到顶”的情况，将依然受到利率自律机制和 MPA 的考核。**短期存款定价需要关注的点在于通知存款、协定存款的报价水平变化。因为在创新存款被管控之后，原有议价能力较强的大型企业流动性管理需要部分迁徙到通知存款和协定存款领域。这部分存款客户具有较强的议价能力，存款定价是否上行需要再观测。**

结论二：1Y 以上存款利率对国股银行银行不明显，但对于部分城农商行存款定价会形成压制，一定程度上可能会导致其吸收存款能力减弱。但由于 1Y 以上存款占比相对不大（1Y 以上存款主要集中在 2Y 期，2Y 以上主要为零售储蓄存款和协议存款），城农商行的负债在“量”、“价”之间面临再平衡，但预估影响可控。

表 6：部分中小银行存款现行存款报价情况（%）

| 银行类别 | 银行名称 | 省份 | 活期 | 三个月 | 半年 | 一年 | 二年 | 三年 | 五年 | 对公协定 | 一天通知 | 七天通知 | 统计日期 |
|------|-------|----|------|------|------|------|------|------|--------------|------|------|------|------------------|
| 城商行 | 枣庄银行 | 山东 | 0.35 | 1.38 | 1.63 | 2.03 | 2.73 | 3.58 | 3.85 | 1.61 | 1.12 | 1.89 | 2018 年 4 月 28 日 |
| | 阜新银行 | 辽宁 | 0.46 | 1.45 | 1.72 | 1.98 | 2.77 | 3.63 | | 1.50 | 1.06 | 1.78 | 2018 年 5 月 21 日 |
| | 平顶山银行 | 河南 | 0.35 | 1.54 | 1.82 | 2.10 | 2.94 | 3.85 | 4.00 | 1.38 | 1.04 | 1.76 | 2019 年 11 月 24 日 |
| 农商行 | 泉州农商行 | 福建 | 0.30 | 1.65 | 1.95 | 2.25 | 3.15 | 4.13 | 分档计息，最高 4.8% | 1.15 | 0.96 | 1.62 | 2020 年 5 月 22 日 |
| | 西宁农商行 | 青海 | 0.35 | 1.60 | 1.89 | 2.18 | 2.94 | 3.85 | 4.04 | | 0.88 | 1.49 | 2020 年 4 月 20 日 |
| | 九台农商行 | 吉林 | 0.35 | 1.54 | 1.82 | 2.10 | 2.94 | 3.85 | 4.26 | | 1.04 | 1.76 | 2020 年 6 月 11 日 |

资料来源：Wind，各家银行网站，光大证券研究所整理，注：泉州农商行，5Y 存款报价为：5 万元以下（不含），4.2%；5 万元（含）至 10 万元（不含，4.5%；10 万元（含）以上，4.8%。

结论三：该政策影响较大的方面可能在于定制存款、大额可转让定期存单、协议存款等主动型、高成本定期负债。这些存款的定价水平相对偏高，1Y 以上的产品定价高于改革后利率水平，预计以上产品利率将下降。未来银行对于大额可转让存单、协议存款等的内部定价管理也将明显加强。

结论四：利率市场化持续推进以来，银行体系对于主动负债的管理能力明显加强，但在稳存增存存在难度的情况下，也需要进行适度管制。存款利率作为压舱石将长期存在，未来存款利率报价变化也会呈现为“小步慢走”的特征，主要视经济形势和银行资产端定价局面而定。

表 7：上市银行各期限存款的到期结构分布（亿元）

| 公司名称 | 吸收存款 | 3M 以内 | 3M-1Y | 1-5Y | 5Y 以上 | 不计息 | 3M 以内占比 | 3M-1Y 占比 | 1-5Y 占比 | 5Y 以上占比 | 不计息占比 |
|-----------|---------|--------|--------|--------|-------|-------|---------|----------|---------|---------|-------|
| 四大行 | 830018 | 539398 | 120213 | 155311 | 501 | 14596 | 65.0% | 14.5% | 18.7% | 0.1% | 1.8% |
| 交行、邮储+股份行 | 466200 | 302216 | 81590 | 76814 | 533 | 5046 | 64.8% | 17.5% | 16.5% | 0.1% | 1.1% |
| 城农商行 | 123807 | 70097 | 22261 | 28962 | 187 | 2300 | 56.6% | 18.0% | 23.4% | 0.2% | 1.9% |
| 上市银行合计 | 1420025 | 911712 | 224063 | 261087 | 1221 | 21941 | 64.2% | 15.8% | 18.4% | 0.1% | 1.5% |

资料来源：Wind，光大证券研究所整理测算；时间：2020 年

综合来看：按照以上四点结论，基于上市银行对于活期和 1Y 以内定期存款利率维持不变的假设，政策对银行业形成小幅利好，有助于下一阶段更好控制负

债成本，但对 NIM 改善效果不大，料低于 2BP。对于个别银行而言，考虑到地处不同地区的机构面临的市场环境和竞争格局存在较大差异，不排除部分存款增长压力较大的机构，可能会通过提升加点幅度的方式稳存增存。

1.4、市场启示

上周利率整体延续上行步伐，但周五市场波动较大：

一是市场传出银行存款利率报价方式即将调整为“基准利率+基点”模式，利率将出现下调，部分市场人士理解为降息；

二是 350 亿 50 年国债招标续发并不理想，中标利率 3.8097%，高于市场预期的 3.77%，而对应标的 210003 中债二级市场估值为 3.75%。在这两股因素推动下，周五利率经历了先下后上趋势，十年国债期货主力合约 T2109 在最高反弹 0.13% 后开始下挫。

短期来看：上周临近税期资金面维持中性略偏紧格局，隔夜利率一度上行至 2.2% 以上，1Y 国股 NCD 利率已较为接近 1Y-MLF 利率。本周国债+地方债合计计划发行 1286 亿，到期 1013 亿，净融资 272 亿，较 6 月前三周 2000-3000 亿单周净融资规模明显缩量，市场面临的主要压力将切换至税期和跨季，供给压力短期有所下降。

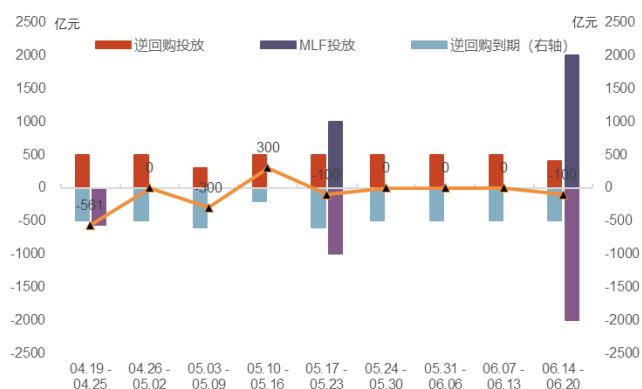
全年来看：1-5 月份银行存在较强欠配，6-12 月份政府债券供给上限为 5.4 万亿，若按照 85% 的承接空间，银行理论承接上限为 3.4 万亿，但若后续供给量不及预期情况下，全年银行或延续欠配，即配置需求将起到利率“稳定器”作用。我们倾向性认为，3.2% 是相对中性的点位，一旦利率逼近该点位时，配置需求释放将约束利率上行空间，而 3% 将为利率形成较强的底部支撑，全年延续震荡运行格局。

2、上周市场流动性回顾

2.1、资金市场回顾

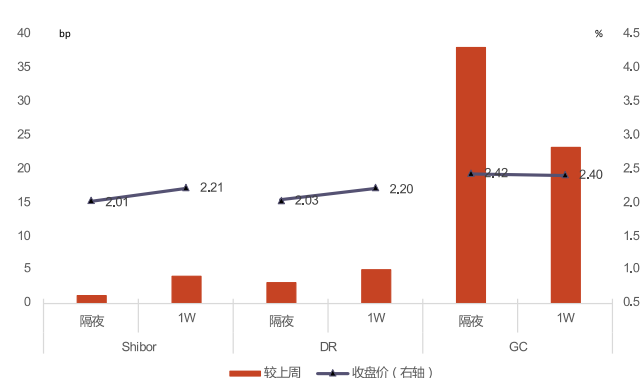
公开市场操作维持每日 100 亿元小幅滴灌。端午节后，央行开展 400 亿元逆回购，到期 500 亿元。MLF 到期 2000 亿元，并于 6 月 15 日等额续作。截至 6 月 18 日，MLF 余额为 5.40 万亿元。

图 6：公开市场操作维持每日 100 亿元小幅滴灌



资料来源：Wind，光大证券研究所；时间：2021 年 4 月 19 日-2021 年 6 月 20 日

图 7：隔夜 GC 利率大幅上行



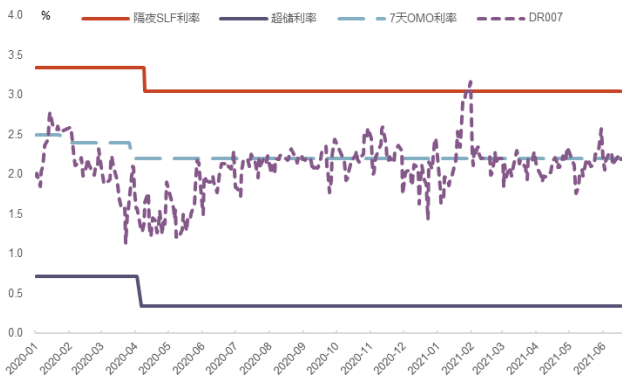
资料来源：Wind，光大证券研究所；时间：2021 年 6 月 15 日-2021 年 6 月 18 日

隔夜 GC 利率大幅上行，截至 6 月 18 日：

- (1) Shibor1D 和 Shibor7D 分别为 2.01%和 2.21%，较上周分别上行 1bp 和 4bp。
- (2) DR001 和 DR007 分别为 2.03%和 2.20%，较上周分别上行 3bp 和 5bp。
- (3) GC001 和 GC007 分别为 2.42%和 2.40%，较上周分别上行 38bp 和 23bp。

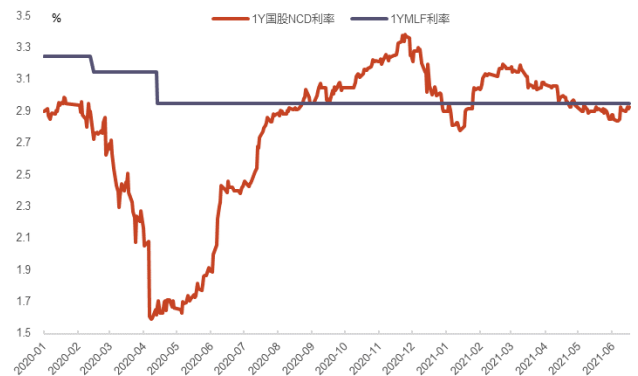
短端利率走廊形态持续稳定，1Y 国股 NCD 利率已较为接近 1Y-MLF 利率。 上周 DR007 仍围绕 7 天 OMO 利率震荡运行，短端利率走廊形态持续稳定。截至 6 月 18 日，1Y 国股 NCD 价格报 2.93%，已较为接近 1Y-MLF 利率。

图 8：短端利率走廊形态持续稳定



资料来源：Wind，光大证券研究所；时间：2020 年 1 月 2 日-2021 年 6 月 18 日

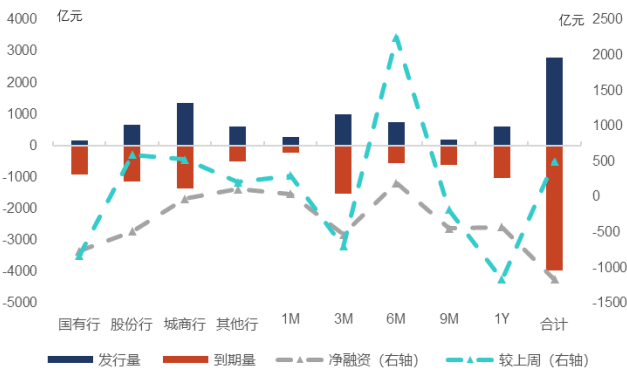
图 9：1Y 国股 NCD 利率平稳运行



资料来源：Wind，光大证券研究所；时间：2020 年 1 月 3 日-2021 年 6 月 18 日

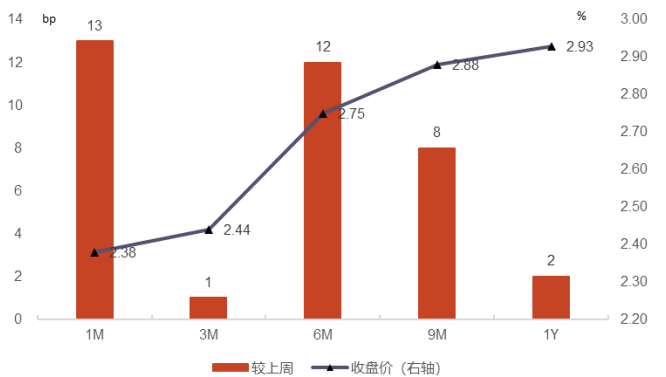
上周 NCD 净融资额为-1168 亿，较前一周增长 502 亿。分机构看：国有银行、股份制银行和城商行分别净融资-763、-489 和-27 亿，较前一周上升-829、595 和 529 亿。分期限看：1M、3M、6M、9M 和 1Y 分别净融资 39、-531、194、-443 和-427 亿，较上周分别增加 297、-700、2252、-183 和-1164 亿。

图 10：NCD 净融资规模有所上升



资料来源：Wind，光大证券研究所；时间：2021 年 6 月 14 日-2021 年 6 月 20 日

图 11：各期限国股 NCD 价格有所上涨



资料来源：Wind，光大证券研究所；时间：2021 年 6 月 15 日-2021 年 6 月 18 日

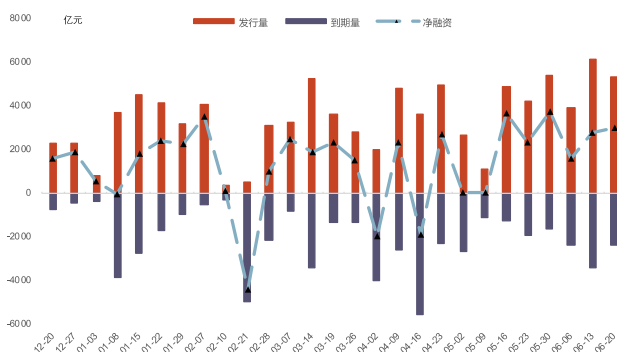
各期限国股 NCD 价格有所上涨。截至 6 月 18 日，国股行 1M、3M、6M、9M 和 1Y 分别为 2.38%、2.44%、2.75%、2.88%和 2.93%，较前一周分上行

13bp、1bp、12bp、8bp 和 2bp。城商行 1M、3M、6M、9M 和 1Y 分别为 2.53%、2.74%、2.90%、3.21%和 3.32%，较前一周分别上行 5bp、6bp、-5bp、6bp 和 4bp。

2.1、利率债市场回顾

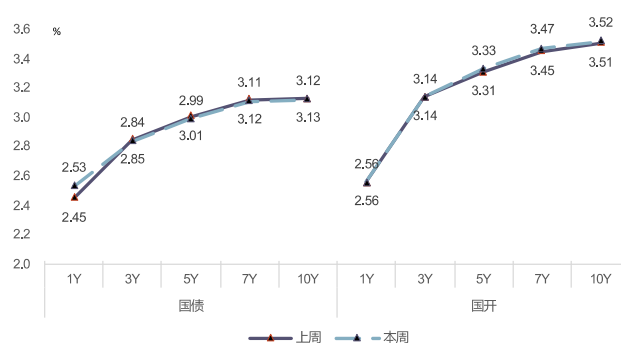
地方债净融资规模持续上升。截至 6 月 20 日，国债净融资 726 亿，较上周上升 328 亿；国开债净融资 788 亿，较前一周上升 1198 亿；地方债净融资 1520 亿，较前一周上升 649 亿。

图 12：地方债净融资规模持续上升



资料来源：Wind，光大证券研究所；时间：2020 年 12 月 20 日-2021 年 6 月 20 日

图 13：各期限收益率涨跌不一

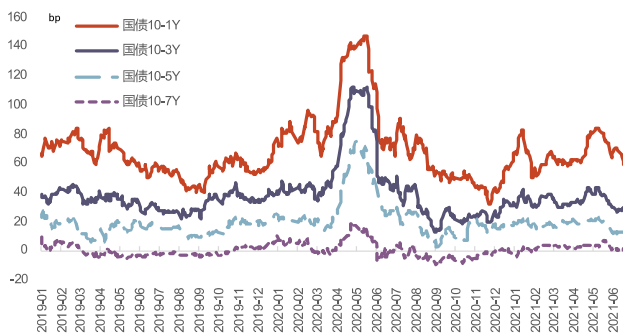


资料来源：Wind，光大证券研究所；时间：2021 年 6 月 15 日-2021 年 6 月 18 日

各期限收益率涨跌不一。截至 6 月 18 日，国债 1Y、3Y、5Y、7Y、10Y 收益率分别为 2.53%、2.84%、2.99%、3.11%和 3.12%，较上周分别上行 8bp、-1bp、-2bp、-1bp 和 -1bp。国开债 1Y、3Y、5Y、7Y、10Y 收益率分别为 2.56%、3.14%、3.33%、3.47%和 3.52%，较上周分别上行 0bp、0bp、2bp、2bp 和 1bp。

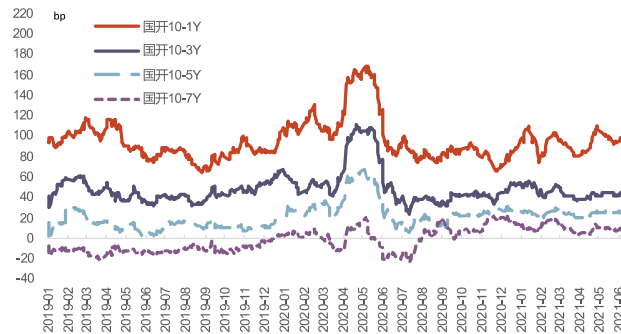
国开债期限利差平稳运行。截至 6 月 18 日，国债 10-1Y、10-3Y、10-5Y、10-7Y 利差分别为 59bp、28bp、13bp 和 1bp，国开债 10-1Y、10-3Y、10-5Y、10-7Y 利差分别为 96bp、38bp、19bp 和 5bp。

图 14：国债期限利差情况



资料来源：Wind，光大证券研究所；时间：2019 年 1 月 3 日-2021 年 6 月 18 日

图 15：国开债期限利差情况



资料来源：Wind，光大证券研究所；时间：2019 年 1 月 3 日-2021 年 6 月 18 日

3、风险分析

海外热钱涌入加大，人民币汇率持续升值。

行业及公司评级体系

| | 评级 | 说明 |
|---------|-----|--|
| 行业及公司评级 | 买入 | 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上 |
| | 增持 | 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%； |
| | 中性 | 未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%； |
| | 减持 | 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%； |
| | 卖出 | 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上； |
| | 无评级 | 因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。 |
| 基准指数说明： | | A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。 |

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE