

宏观

存款利率下调步伐加快，利好债市

——2023年12月国有大行下调存款利率点评

2023年12月22日

宏观/政策点评

分析师：

郭瑞

执业登记编码：S0760514050002

邮箱：guorui@sxzq.com

核心观点：

➤ **事件：**据证券时报网消息，继今年9月国有大行下调存款利率后，时隔三个月存款利率再迎“降息”。12月22日起，多家国有大行将再下调存款挂牌利率。此次国有大行下调存款利率，是2022年4月存款利率市场化调整机制建立以来的第五轮存款利率下调，也是2023年以来的第三轮存款利率下调。

➤ **本轮存款利率下调的三个背景。**第一，此次存款利率下调具有较强的政策驱动性。2023年以来，央行多次强调继续深入推进利率市场化改革，发挥好存款利率市场化调整机制的重要作用，稳定银行负债成本，增强金融支持实体经济的可持续性。本轮存款利率下调并没有政策利率下调或十年国债收益率大幅下降的背景，可见此次存款利率下调具有较强的政策驱动性，进一步体现了政策层面对实际贷款利率下降的推动，也体现了利率市场化改革的成效。第二，商业银行亟需稳定负债端成本，因此在本轮存款利率下调中也具有更强的主动性。第三，贷款利率和存款利率的非对称下行滋生套利空间，此次存款利率下调有利于化解疏通资金“空转”现象，切实提升实体经济的有效融资。

➤ **存款利率下调对实体经济主要通过三个途径产生有利影响。**第一，本轮存款利率再度非对称下调有利于缓解银行净息差压力，增强支持实体经济的可持续性。第二，存款利率下降一定程度上能直接或间接推动贷款利率进一步下降，从而以较低的融资成本驱动实体经济融资需求。第三，在存款定期化的背景下，有助于缓解居民储蓄高增长现象，降低优质企业资金空转，引导居民扩大消费和投资。但另一方面，存款利率下调同样也有副作用，可能再度提升住户去杠杆意愿。

➤ **此次存款利率下调利于债券收益率下行拐点确认，利好债市。**第一，10月以来经济基本面边际下行，库存周期波动，通胀下行导致实际利率高位，印证经济内生动能不足。第二，中央经济工作会议定调政策后，财政政策发力的靴子落地，对债市的不利影响缓解。一是10月以来的特殊再融资债、增发国债发行等供给不利因素缓解。二是四季度及明年财政发力对基建的推动空间尚待验证。三是中央经济工作会议定调明年财政政策“适度加力、提质增效”，但也强调“增强财政可持续性”，财政政策整体符合市场预期。第三，随着新一轮存款利率下调，货币政策空间有望打开。存款利率下调缓解银行净息差压力，在促进社会综合融资成本稳中有降的目标下，未来MLF、LPR等政策利率也有望下调以促进贷款利率下降。当然，中美利差、预防资金“空转”等对货币宽松的影响仍未解除，但整体来讲这些因素在未来一段时期均有望缓解。第四，存款利率下调有望进一步推动存款向理财“搬家”，同时银行负债成本下降也有望增加债券的配置。

➤ **风险提示：**国内稳增长政策加快步伐；地缘冲突加剧。



1. 多家国有大行再度下调存款挂牌利率

据证券时报网消息，继今年9月国有大行下调存款利率后，时隔三个月存款利率再迎“降息”。证券时报记者12月21日从多个信源核实到，12月22日起，多家国有大行将再下调存款挂牌利率，不同期限的定期存款及大额存单利率下调幅度不等，降幅一般为10bp、20bp、25bp和30bp，存款期限涵盖一年期到五年期。有大行人士对记者表示，该行将于明日起下调对公和个人存款利率，期限越长的定期存款或大额存单降幅越大，其中，三年、五年期大额存单最高利率下调30bp。

此次国有大行存款利率下调，是2022年4月存款利率市场化调整机制建立以来的第五轮存款利率下调，也是2023年以来的第三轮存款利率下调。2022年4月，人民银行指导利率自律机制建立了存款利率市场化调整机制，自律机制成员银行参考以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，合理地、柔性地调整存款利率水平。银行不断提升存款利率市场化定价能力，维护存款市场良性竞争秩序，有利于银行稳定负债成本，促进实际贷款利率进一步下行。此次存款利率下调是2022年4月以来商业银行存款利率的第四轮下调，前四轮存款利率下调的时间分别是：（1）2022年4月下旬，工农中建交邮储等国有银行和大部分股份制银行下调了其1年期以上期限定期存款和大额存单利率，部分地方法人机构也相应作出下调。同年5月，多家中小银行也加入存款利率下调“阵营”。（2）2022年9月，六大行集体调整包括活期存款和定期存款在内的多个品种利率。2023年4月-5月，中小银行存款利率集体“补降”。（3）2023年6月，以国有六大行为首的第二轮存款“降息潮”开启。多家中小银行也于6月12日启动降息。（4）2023年9月，多家全国性商业银行再度下调存款挂牌利率，与6月份相比，此次存款利率调降幅度更大，且主要针对定期存款和大额存单。

2. 此次存款利率下调的三个背景

背景一：此次存款利率下调具有较强的政策驱动性。2023年以来，在持续推动实体经济融资成本降低的客观要求下，央行多次强调继续深入推进利率市场化改革，发挥好存款利率市场化调整机制的重要作用，稳定银行负债成本，增强金融支持实体经济的可持续性。和2022年以来的四轮存款利率下调背景不同的是，2023年10月以来由于中美利差倒挂幅度加深及资本外流，并未有政策利率下调或十年国债收益率的大幅下降，可见此次存款利率下调具有较强

的政策驱动性，进一步体现了政策层面对实际贷款利率下降的推动，也体现了利率市场化改革的成效。

背景二：商业银行亟需稳定负债端成本，在此次存款利率下调中也具有更强的主动性。

从负债端看，今年以来居民存款定期化现象更加突出。截止 2023 年 11 月，住户存款中定期存款占比高达 71.9%，较 2022 年末及 2023 年三季度末分别提升 3.8 个百分点和 0.3 个百分点。从资产端看，由于商业银行对实体经济让利，当前贷款利率处于历史低位。2023 年 9 月，新发放贷款加权平均利率为 4.14%，同比下降 0.2 个百分点。其中，一般贷款加权平均利率为 4.51%，同比下降 0.14 个百分点，企业贷款加权平均利率为 3.82%，同比下降 0.18 个百分点。从银行净息差看，2023 年三季度商业银行净息差 1.73%，较二季度再度降低 1bp。

背景三：贷款利率和存款利率的非对称下行滋生套利空间，政策层面对此高度关注。在今年 8 月 4 日发改委联合四部门召开的“打好宏观政策组合拳，推动经济高质量发展”新闻发布会上，央行就指出“防止资金套利和空转，提升政策传导效率”；在 10 月 21 日，十四届全国人大常委会第六次会议形成的《对金融工作情况报告的意见和建议》中，出席人员再度指出“货币资金在银行间空转，或在银行与大企业之间轮流转，面向中小企业的信贷资金渠道不畅”。此次存款利率下调有利于化解疏通资金“空转”现象，切实提升实体经济的有效融资。

3. 存款利率下调的影响

存款利率下调主要通过三个途径对实体经济产生有利影响。第一，本轮存款利率再度非对称下调，期限越长的定期存款或大额存单降幅越大，有利于缓解银行净息差压力。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，这样也有利于增强商业银行支持实体经济的可持续性。第二，存款利率下降一定程度上能直接或间接推动贷款利率进一步下降，从而以较低的融资成本驱动实体经济融资需求。一方面，存款利率下调有助于银行维护合理利润和净息差水平，有利于直接推动贷款利率下降。另一方面，银行净息差压力对货币政策的制约也有所缓解，为 MLF、LPR 等政策利率下调进一步打开空间，进而有望驱动贷款利率下降。第三，在存款定期化的背景下，有助于缓解居民储蓄高增长现象，降低优质企业资金空转，引导居民扩大消费和投资。

但存款利率下调同样也有副作用，可能再度提升住户去杠杆意愿。目前银行储蓄依然是我国居民资金的主要去向，存款利率下调意味着居民资金收益率的降低，有可能再度刺激居民提前还贷。从 RMBS 条件早偿率指数看，尽管 2023 年下半年居民提前还贷情况有所缓解，但整

体来讲，2023 年三季度以来的提前还贷水平仍处于 2021 年 10 月以来高位。2023 年 11 月，非银存款大幅新增 1.57 万亿，远远高于历史同期及上期水平，显示了居民消费意愿不强，以及存款利率下调的背景下存款“搬家”的现象。回顾今年 1 月，也出现过非银存款大幅增加的现象。若理财等收益率不及预期，需要警惕再度出现居民去杠杆行为。

4. 对债券市场的影响

存款利率下调利于债券收益率下行拐点确认，利好债市。第一，10 月以来经济基本面边际下行，库存周期波动，通胀下行导致实际利率高位，印证经济内生动能不足。第二，中央经济工作会议定调政策后，财政政策发力的靴子落地，对债市的不利影响缓解。一是 10 月以来的特殊再融资债、增发国债发行等供给不利因素缓解。二是四季度及明年财政发力对基建的推动空间尚待验证。三是中央经济工作会议定调明年财政政策“适度加力、提质增效”，但也强调“增强财政可持续性”，财政政策整体符合市场预期。第三，随着新一轮存款利率下调，货币政策空间有望打开。存款利率下调缓解银行净息差压力，在促进社会综合融资成本稳中有降的目标下，未来 MLF、LPR 等政策利率也有望下调以促进贷款利率下降。当然，中美利差、预防资金“空转”等对货币宽松的影响仍未解除，但整体来讲这些因素在未来一段时期均有望缓解。第四，存款利率下调有望进一步推动存款向理财“搬家”，同时银行负债成本下降也有望增加债券的配置。

5. 风险提示

国内稳增长政策加快步伐；地缘冲突加剧。

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

