

# 12月22日存款利率降息点评

## 政策利率调降空间打开

**事件：**北京时间12月21日，中国工商银行公布将从12月22日起，下调存款挂牌利率，涉及通知存款、整存整取等多个存款品种。其中，三个月、六个月、一年期定期存款挂牌利率下调10BP，两年定期存款挂牌利率下调20BP，三年期、五年期定期存款挂牌利率下调25BP。零存整取、整存零取、存本付息等挂牌利率下调10BP。协定存款与一天通知存款挂牌利率下调20BP。农行等大行随后公布。

- **此次存款利率调整力度较大。**回顾2022年至今，存款利率的历次调降重心由活期存款转向定期存款。国有大行在6月初将活期存款利率从0.25%下调至0.20%后不再调整，而定期存款利率的调整呈现范围更广，幅度更大的特征。以工商银行本次调整为例，1年期、2年期、3年期、5年期的定存利率降幅虽未变化，3月期和6月期的短期定存却出现了自去年9月起的首次调整。作为存款利率定价的参考，1年期LPR自从上轮8月存款利率下调后并未调整，但10年期国债收益率12月以来持续下行，本轮存款降息顺应了存款利率市场化的趋势。
- **银行净息差过低是驱动存款降息主要因素。**本次存款利率调降主要仍是出于缓解银行经营压力的考虑。在金融支持实体经济的背景下，LPR不断调降，持续压缩银行净息差，银行负债端压力过大。今年以来央行已多次提及商业银行净息差问题。首先，央行二季度货币政策执行报告的专栏1《合理看待我国商业银行利润水平》中提到“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”。其次，央行三季度货币政策执行报告提及“增强贷款增长的稳定性和可持续性”、“缓解存款定期化长期化倾向”，同样体现出政策对商业银行稳健经营的重点关注。存款降息虽为LPR进一步调整打开了空间，但短期内带动贷款降息有一定难度，8月份5年期LPR并未跟随降息同样反映出这一点。此外，今年存量房贷降息也对净息差造成影响。
- **存款定期化还未出现拐点，存款降息仍将持续。**对定存利率的调整一定程度上有利于缓解存款定期化长期化倾向，增强企业居民投资消费动力。但目前居民风险偏好仍然偏低，企业活化程度较低，存款定期化短期内可能仍将延续。为保持银行息差稳定并扭转存款定期化趋势，存款降息或将持续且重心仍在定期存款。
- **存款利率和MLF利率联动下，短期MLF降息空间打开。**商业银行负债端承压的背景下，为让利实体经济，商业银行也需要相对宽松的流动性环境。一方面，存款利率的调整倾向于缓解存款定期化趋势；另一方面，MLF调降满足了商业银行的流动性需求。2022年4月存款自律机制改革以来，三次存款利率调整与MLF调整基本同步，此次调整大概率为存款利率先行调整、MLF跟进的模式，短期内MLF降息空间打开。

**风险提示：**经济下行压力加大；流动性超预期收紧；地产复苏不及预期。

### 相关研究报告

《1-11月财政数据：后续财政蓄力充足》

20231218

《11月经济数据点评：四方面因素托底经济复苏趋势》20231215

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

证券分析师：孙德基

(8610)66229363

deji.sun@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300522030002

图表 1. 银行净息差过低



资料来源: Wind, 中银证券

图表 2. 存款定期化严重



资料来源: Wind, 中银证券

图表 3. 2022 年 4 月改革以来大行已经历四轮存款挂牌利率下调 (以工行为例)

	2022 年 9 月	2023 年 6 月	2023 年 8 月	2023 年 12 月
活期存款	下调 5BP	下调 5BP	-	-
3 月期定存	下调 10BP	-	-	下调 10BP
6 月期定存	下调 10BP	-	-	下调 10BP
1 年期定存	下调 10BP	-	下调 10BP	下调 10BP
2 年期定存	下调 10BP	下调 10BP	下调 20BP	下调 20BP
3 年期定存	下调 15BP	下调 15BP	下调 25BP	下调 25BP
5 年期定存	下调 10BP	下调 15BP	下调 25BP	下调 25BP

资料来源: wind, 中银证券

风险提示: 经济下行压力加大; 流动性超预期收紧; 地产复苏不及预期。

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报内容含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分予任何其他人士，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371