

存款利率下降，关注高股息配置价值

银行业 2024 年 1 月月报

2024 年 01 月 02 日

评级 **同步大市**

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
银行	-1.16	-6.61	-7.85
沪深300	-2.48	-7.00	-11.37

刘敏 分析师
执业证书编号:S0530520010001
liumin83@hncasing.com

洪欣佼 研究助理
hongxinjiao@hncasing.com

相关报告

- 存款利率再下调，净息差压力缓释 2023-12-26
- 银行业 11 月金融数据点评：居民部门小幅回暖，企业短贷大幅增长 2023-12-14
- 银行业 2024 年度投资策略：量价再平衡，风险再平衡 2023-12-14

重点股票	2022A		2023E		2024E		评级
	EPS (元)	PE (倍)	EPS (元)	PE (倍)	EPS (元)	PE (倍)	
招商银行	5.47	5.09	5.66	4.92	6.24	4.46	买入
宁波银行	3.49	5.76	4.22	4.77	5.07	3.97	买入
常熟银行	1.00	6.39	1.25	5.11	1.53	4.18	增持
邮储银行	0.94	4.63	1.08	4.03	1.25	3.48	增持

资料来源：同花顺 IFind, 财信证券

投资要点:

- 12 月，申万银行录得涨跌幅-0.43%，跑赢上证指数 1.37 pct.，跑赢沪深 300 指数 1.43pct.，月涨跌幅在申万 31 个一级行业中排名第 8 位。其中，兴业银行领涨 (+11.03%)。
- 板块估值下行。截至 12 月 29 日，银行板块整体市盈率（历史 TTM）4.65X，较上月末下降-0.02X，相比 A 股估值折价 72.30%；板块整体市净率 0.60X，较上月末持平，相比 A 股估值折价 64.23%。
- 同业存单到期收益率下行。同业存单到期收益率下行。AAA 级 1M/3M/6M 同业存单到期收益率分别为 1.92%、2.14%、2.34%，较 11 月末分别上升/下降了-9BP/-47BP/-29BP。AA 级 1M/3M/6M 同业存单到期收益率分别为 2.06%、2.40%、2.60%，较 11 月末分别上升/下降了-6BP/-35BP/-19BP。
- 理财产品预期年收益率短升长降。环比来看，除 3 个月、6 个月、1 年期理财产品收益率较上月末下降外，其他期理财产品收益率均上升或持平。同比来看，除 2 周、1 个月期限理财产品收益率较上年同期上升外，其余期限理财预期收益率均下降。
- 同业拆借利率环比下降。12 月份，同业拆借加权平均利率为 1.78%，环比下降 11BP，同比上升 52BP。央行上周进行了大额净投放，共 14370 亿，叠加近期存款利率下调，资金面边际宽松带动同业拆借利率加权平均值环比下降。
- 投资建议：12 月，国有行与股份行 2023 年第三轮存款利率调降已开启，有望带动中小银行跟随下调，银行板块成本预期改善，有望缓解净息差压力。此外伴随无风险利率中枢持续下行，银行高股息率带来的绝对收益空间进一步凸显，关注板块作为高股息资产的配置价值。当前估值已充分反映悲观预期，未来随着存量风险出清，经济回升向好，有望带动银行估值修复。个股选择逻辑上建议把握三条主线：一是避险情绪下的稳健国有大行，重点关注当前更具“低估值，高股息”特征的邮储银行。二是受益于区域经济韧性，依托本地资源禀赋优势，深耕小微、制造等客群的特色中小银行，其业务模式优异、息差更具韧性，建议关注常熟银行。三是关注复苏交易标的，若政策力度加大或市场预期扭转，招商银行、宁波银行有望率先迎来估值修复。维持行业“同步大

市评级”。

- 风险提示:经济增长不及预期;实体信贷需求疲弱;资产质量大幅恶化。

内容目录

1 行情回顾.....	4
2 市场利率.....	5
2.1 同业存单到期收益率.....	5
2.2 理财产品预期年收益率.....	6
2.3 银行间同业拆借加权平均利率.....	7
3 行业回顾.....	8
4 投资建议.....	9
5 风险提示.....	9

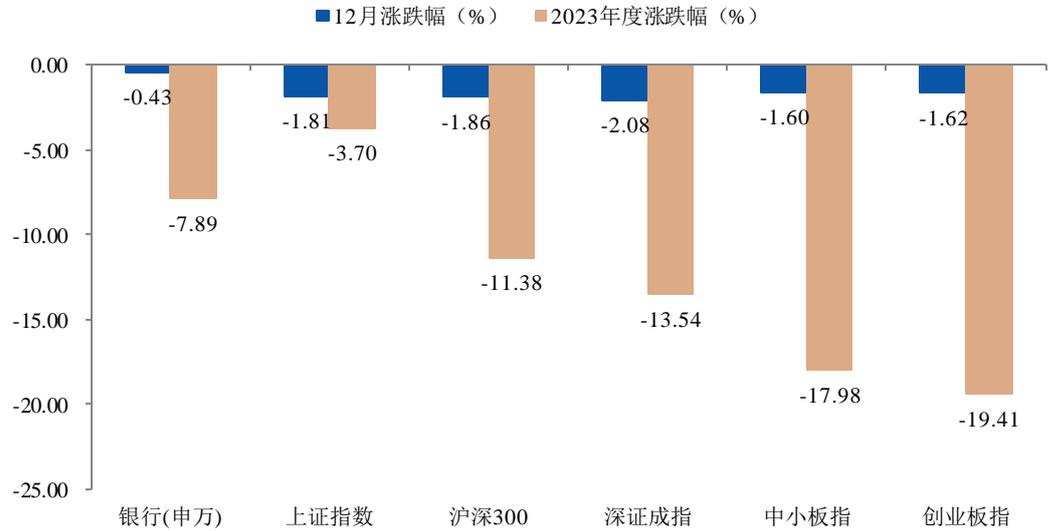
图表目录

图 1: 银行板块与大盘涨跌幅 (截至 12 月 31 日)	4
图 2: 银行与 A 股 PE 估值.....	4
图 3: 银行与 A 股 PB 估值	4
图 4: 个股涨跌幅 (%)	5
图 5: AAA 级同业存单到期收益率 (截至 12 月 31 日, %)	6
图 6: AA 级同业存单到期收益率 (截至 12 月 31 日, %)	6
图 7: 理财产品预期年收益率 (截至 12 月 31 日, %)	7
图 8: 银行间同业拆借加权平均利率 (%)	7

1 行情回顾

12月，申万银行录得涨跌幅-0.43%，跑赢上证指数 1.37 pct.，跑赢沪深 300 指数 1.43 pct.，月涨跌幅在申万 31 个一级行业中排名第 8 位。

图 1：银行板块与大盘涨跌幅（截至 12 月 31 日）



资料来源：同花顺 IFind，财信证券

12月，银行业板块估值下行。截至 12 月 29 日，银行板块整体市盈率（历史 TTM）4.65X，较上月末下降-0.02X，相比 A 股估值折价 72.30%；板块整体市净率 0.60X，较上月末持平，相比 A 股估值折价 64.23%。

图 2：银行与 A 股 PE 估值



资料来源：同花顺 IFind，财信证券

图 3：银行与 A 股 PB 估值

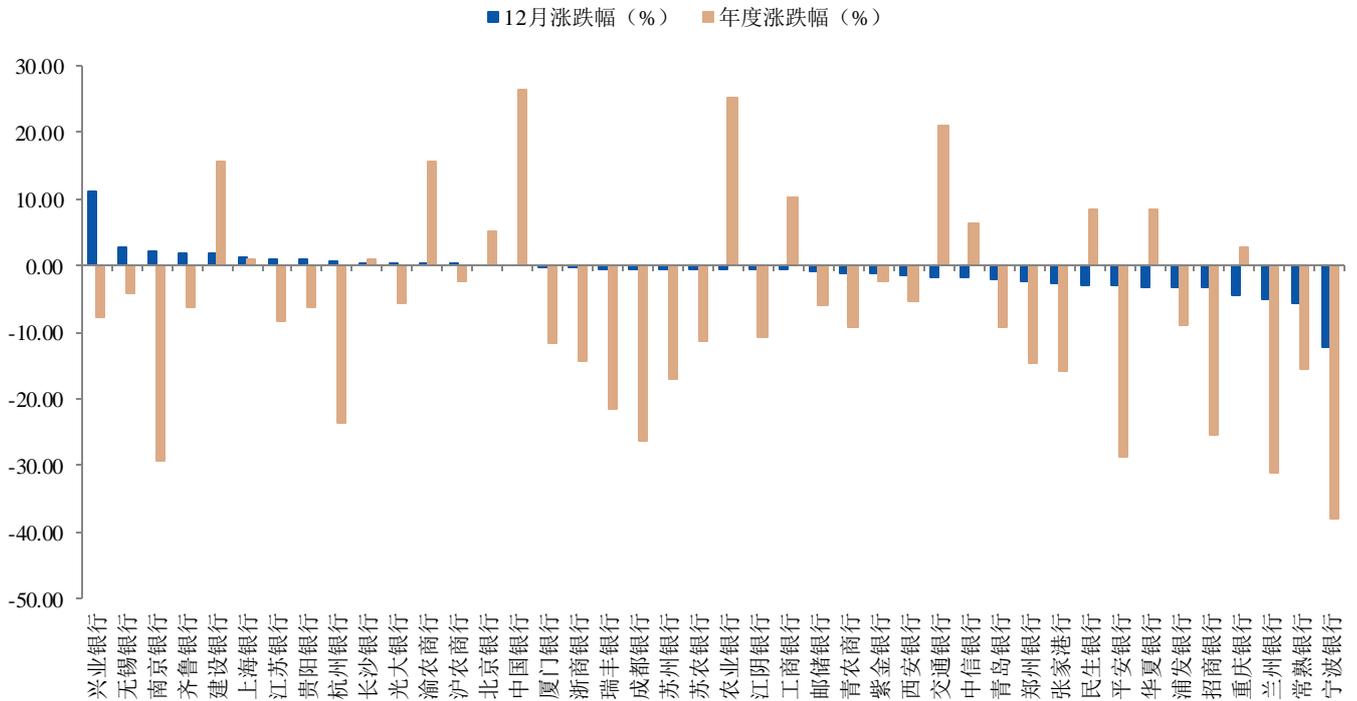


资料来源：同花顺 IFind，财信证券

12月，A 股 42 家银行中，13 家录得上涨，2 家持平，27 家下跌，其中兴业银行领涨，月涨跌幅 11.03%。细分类下，国有大行平均涨跌幅最大，月平均涨跌幅为-0.35%，建设银行（1.72%）涨幅最大；股份行排名第 2 位，月平均涨跌幅为-0.73%，其中兴业银行（11.03%）涨幅最大；农商行涨跌幅排名第 3 位，月平均涨跌幅为-0.99%，其中无锡银

行(2.85%)涨幅最大;城商行涨跌幅相对靠后,月平均涨跌幅为-1.20%,年内平均涨跌幅-12.76%,其中南京银行(2.22%)涨幅最大。

图 4: 个股涨跌幅 (%)



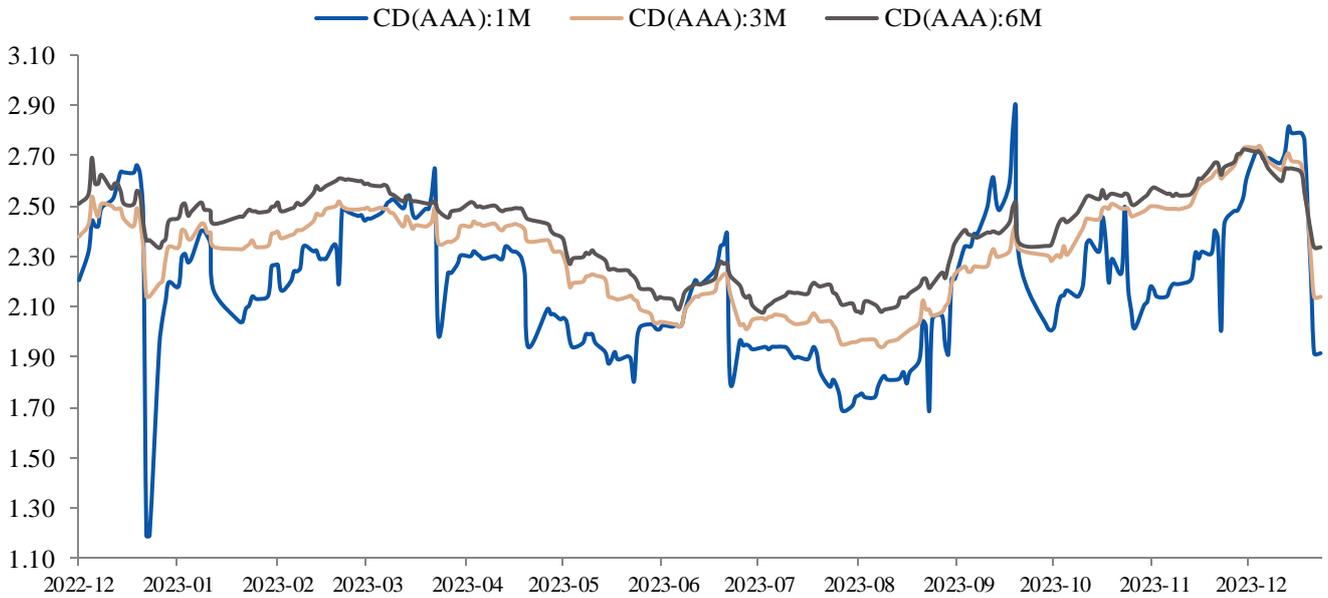
资料来源: 同花顺 IFind, 财信证券

2 市场利率

2.1 同业存单到期收益率

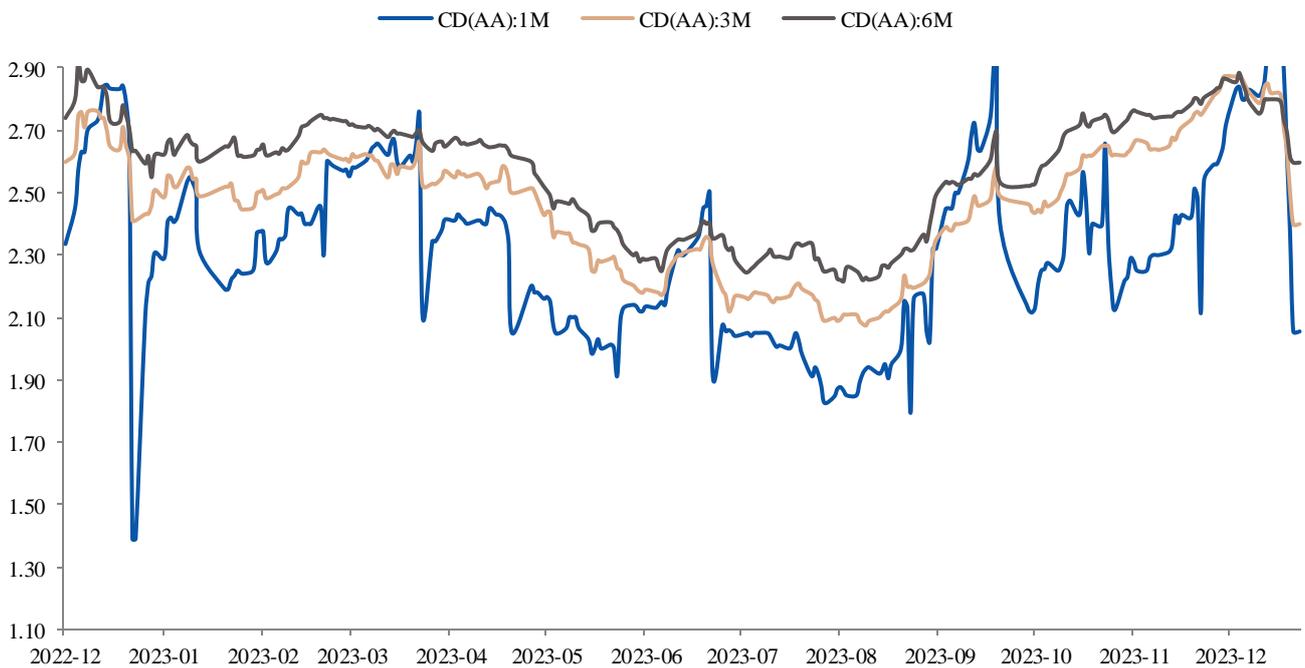
同业存单到期收益率下行。AAA级 1M/3M/6M 同业存单到期收益率分别为 1.92%、2.14%、2.34%,较 11 月末分别上升/下降了-9BP/-47BP/-29BP。AA 级 1M/3M/6M 同业存单到期收益率分别为 2.06%、2.40%、2.60%,较 11 月末分别上升/下降了-6BP/-35BP/-19BP。AAA 级 3M-1M 同业存单利差为 22BP,较 11 月末利差下降 38BP; AA 级 3M-1M 同业存单利差为 34BP,较 11 月末利差下降 29BP; AA 级-AAA 级 3M 同业存单利差为 26BP,较 11 月末上升 12BP。

图 5: AAA 级同业存单到期收益率 (截至 12 月 31 日, %)



资料来源: 同花顺 IFind, 财信证券

图 6: AA 级同业存单到期收益率 (截至 12 月 31 日, %)



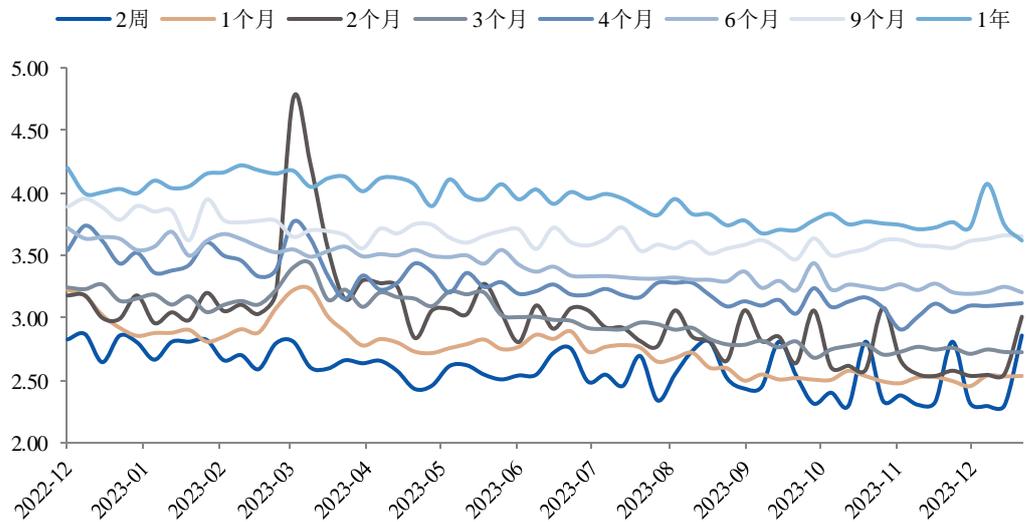
资料来源: 同花顺 IFind, 财信证券

2.2 理财产品预期年收益率

理财产品预期年收益率短升长降。环比来看,除 3 个月、6 个月、1 年期理财产品收益率较上月末下降外,其他期理财产品收益率均上升或持平,其中 2 周期限理财产品收益率上升 53BP,涨幅最大。同比来看,除 2 周、1 个月期限理财产品收益率较上年同期

上升外，其余期限理财预期收益率均下降，其中1周、3个月收益率降幅最大，分别下降68BP、54BP。

图 7：理财产品预期年收益率（截至 12 月 31 日，%）

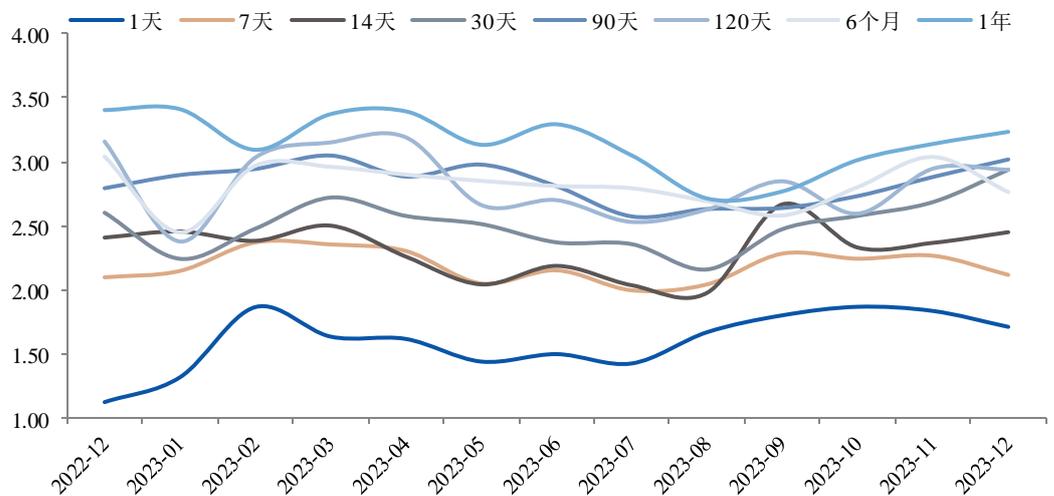


资料来源：同花顺 IFind，财信证券

2.3 银行间同业拆借加权平均利率

同业拆借利率环比下降。12 月份，同业拆借加权平均利率为 1.78%，环比下降 11BP，同比上升 52BP。环比来看，除 1 天、7 天、120 天、6 个月期利率下降外，其余期限均上升，其中 21 天、9 个月期利率涨幅最大，分别上涨 44BP/29BP。同比来看，除 120 天、6 个月、1 年期利率下降，其余期限利率均上升，其中 1 天、26 天期限利率同比涨幅最大，分别上升了 0.59、0.46pct。央行上周进行了大额净投放，共 14370 亿，叠加近期存款利率下调，资金面边际宽松带动同业拆借利率加权平均值环比下降。

图 8：银行间同业拆借加权平均利率（%）



资料来源：同花顺 IFind，财信证券

3 行业回顾

中国人民银行货币政策委员会召开2023年第四季度例会。会议分析了国内外经济金融形势。会议认为，今年以来宏观政策坚持稳字当头、稳中求进，稳健的货币政策精准有力，强化逆周期和跨周期调节，综合运用利率、准备金、再贷款等工具，切实服务实体经济，有效防控金融风险，为经济回升向好创造适宜的货币金融环境。会议指出，**稳健的货币政策要灵活适度、精准有效**。当前外部环境更趋复杂严峻，国际经济贸易投资放缓，通胀出现高位回落趋势，发达国家利率保持高位。我国经济回升向好、动力增强，高质量发展扎实推进，但仍面临有效需求不足、社会预期偏弱等挑战。要稳中求进、以进促稳，加大宏观政策调控力度，不断巩固稳中向好的基础。精准有效实施稳健的货币政策，更加注重做好逆周期和跨周期调节，更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，着力扩大内需、提振信心，推动经济良性循环。会议认为，**要加大已出台货币政策实施力度**。保持流动性合理充裕，引导信贷合理增长、均衡投放，保持社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配。增强政府投资和政策激励的引导作用，提高乘数效应，有效带动激发更多民间投资。促进物价低位回升，保持物价在合理水平。完善市场化利率形成和传导机制，发挥央行政策利率引导作用，释放贷款市场报价利率改革和存款利率市场化调整机制效能，推动企业融资和居民信贷成本稳中有降。积极盘活被低效占用的金融资源，提高资金使用效率。深化汇率市场化改革，引导企业和金融机构坚持“风险中性”理念，综合施策、校正背离、稳定预期，坚决对顺周期行为予以纠偏，坚决防范汇率超调风险，防止形成单边一致性预期并自我强化，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

2023年第三轮存款利率下调开启。在6月、9月分别进行存款利率下降后，12月开启年内第三轮存款利率调降。据证券日报消息，继国有大行宣布下调存款利率后，12月25日，12家股份制银行相继下调了存款利率。整体来看，多家股份制银行定期存款利率调整幅度与国有大行一致，3个月、6个月、1年期、2年期、3年期、5年期定期挂牌利率普遍分别下调10个基点、10个基点、10个基点、20个基点、25个基点、25个基点。由于此前挂牌利率不同，各家股份制银行调整后的利率表现也不一。另外，部分股份制银行还调降了特色存款、大额存单等存款产品利率。

中国人民银行发布《中国金融稳定报告(2023)》。**货币政策方面**，强调稳健的货币政策要精准有力，更好注重做好跨周期和逆周期调节，结构性货币政策工具聚焦重点、合理适度、有进有退，引导金融机构加强对普惠小微、科技创新、绿色发展等重点领域和薄弱环节的金融服务。**风险处置方面**，及时处置中小金融机构风险，健全具有硬约束的金融风险早期纠正机制，建立防范化解地方债务风险长效机制。**房地产方面**，完善房地产金融宏观审慎管理，一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求，因城施策用好政策工具箱，构建房地产发展新模式。

4 投资建议

12月，国有行与股份行2023年第三轮存款利率调降已开启，有望带动中小银行跟随下调，银行板块成本预期改善，有望缓解净息差压力。此外伴随无风险利率中枢持续下行，银行高股息率带来的绝对收益空间进一步凸显，关注板块作为高股息资产的配置价值。2024年行业息差将面临城投化债、存量房贷利率下调、年初重定价三重压力，但政策释放暖意，央行二季度货币政策执行报告首设专栏探讨“合理看待我国商业银行利润水平”，存款利率自律机制持续引导负债端成本下行，未来存贷利率跟随式的下调或将成为常态，息差进一步下行的空间有限，我们预计2024年净息差收窄压力明显弱于2023年，行业逻辑有望从“以量补价”到“量价平衡”。当前估值已充分反映悲观预期，未来随着存量风险出清，经济回升向好，有望带动银行估值修复。个股选择逻辑上建议把握三条主线：一是避险情绪下的稳健国有大行，重点关注当前更具“低估值，高股息”特征的邮储银行。二是受益于区域经济韧性，依托本地资源禀赋优势，深耕小微、制造等客群的特色中小银行，其业务模式优异、息差更具韧性，建议关注常熟银行。三是关注复苏交易标的，若政策力度加大或市场预期扭转，招商银行、宁波银行有望率先迎来估值修复。维持行业“同步大市评级”。

5 风险提示

经济增长不及预期；实体信贷需求疲弱；资产质量大幅恶化。

评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438