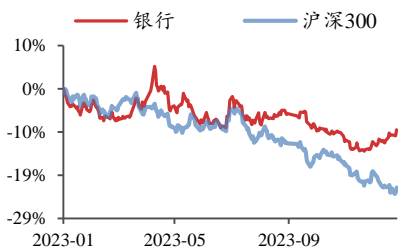


## 银行

2024年01月25日

投资评级：看好（维持）

### 行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《第三方穿透后，基金销售和资产配置的策略—行业深度报告》

-2024.1.19

《看好银行开门红行情，关注股息红利策略—1月银行业投资策略》

-2024.1.16

《社融增速延续回升，看好银行开门红行情—行业点评报告》-2024.1.12

## 政策接续发力，息差压力缓解

### ——0124国新办发布会点评

刘呈祥（分析师）

liuchengxiang@kysec.cn

证书编号：S0790523060002

吴文鑫（联系人）

wuwenxin@kysec.cn

证书编号：S0790123060009

2024年1月24日下午，国新办举行贯彻落实中央经济工作会议部署、金融服务实体经济高质量发展新闻发布会。

#### ● 结构性降息 25BP 预期兑现，长期性和阶段性工具利率拉平

会议宣布从1月25日起下调支农支小再贷款、再贴现利率 25BP，也被称为“结构性降息”，意味着 2024 年首次降息的预期兑现。此次下调后，1Y 支农支小再贷款利率、再贴现利率均为 1.75%，与目前的金融稳定再贷款利率持平，故本次下调实际上是一次“补降”，拉平了长期性和阶段性结构性工具的利率。同时，央行扩大了普惠小微贷款贷款的口径，将普惠小微贷款的认定标准由现行单户授信不超过 1000 万元放宽到不超过 2000 万元，从而扩大了享受贷款利率优惠的企业范围，可提振实体企业信贷需求。本次结构性降息叠加 2023 年 12 月底新一轮存款利率下降，银行或将更好实现“量价平衡”。全面降息何时到来？我们认为还需关注银行 Q1 “开门红”情况，以及美联储货币政策的转向时点。

#### ● 降准 50BP 略超市场预期，预计提振上市行净息差 0.68BP

央行还宣布于 2 月 5 日下调存款准备金率 50BP，预计向市场提供长期流动性 1 万亿元。这是央行首次在新闻发布会上宣布降准，幅度略超市场预期，我们认为主要是为了配合 25BP 的结构性降息，这与 2021 年 12 月的情形较为类似，均为“支农支小再贷款利率下降 25BP+降准 50BP”的组合，而其后 4 次降准幅度较为克制，均为 25BP。此次降准 50BP 对上市银行影响如何？我们总结为息差压力减轻、平滑信贷节奏两点：

(1) 息差压力减轻，提振业绩表现。我们测算此次降准有望提振上市银行净息差 0.68BP，其中国有行/股份行/城商行/农商行分别提振 0.60/0.82/0.88/0.72BP。节省的利息支出，有望正向拉动上市银行净利润增速 0.68pct。

(2) 加强银行平滑信贷投放节奏的意愿。由于往年年初信贷过快投放，以及部分优质大型企业客户的竞争加剧，贷款数据各月波动较大，对于实体经济解释力度变弱，因此监管多次强调平滑信贷节奏。此次降准有望增强银行平滑信贷节奏的意愿。

(3) 市场利率下行空间打开，或推动债市利率下降。本次降准降息之后，流动性预期改善，市场利率下行空间打开，我们认为存款利率下降仍未结束。考虑到政府债券发行呈现常态化、长期化，而降准是释放中长期流动性的最主要方式，后续降准空间或依然存在。

#### ● 投资建议：看好高股息逻辑和顺周期修复银行

降息预期兑现、叠加超预期幅度降准，有助于降低银行负债端成本和提高信贷投放能力。受益标的：(1) 具备高股息+低估值特征的大行和股份行，如工商银行、农业银行、中信银行、光大银行等。(2) 有望顺周期修复的城农商行，如苏州银行、江苏银行、常熟银行、瑞丰银行等。

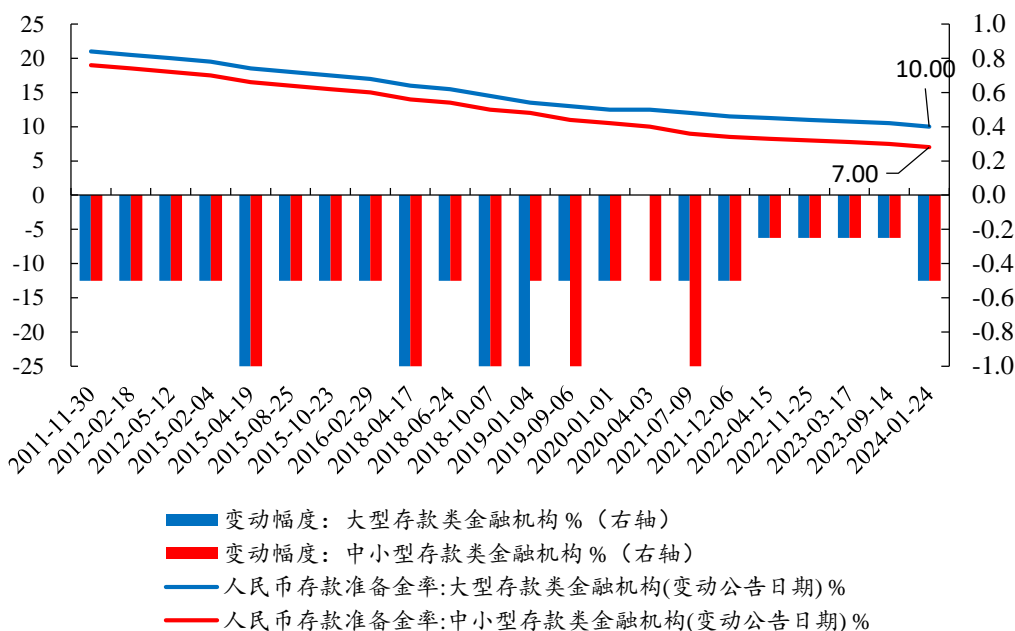
#### ● 风险提示：宏观经济增速下行，政策落地不及预期等。

**附表 1: 降准 50BP 预计提振上市银行净息平均 0.68BP**

以2023H1数据 为依据测算		生息资产收 益率 (%)	存款平均余 额 (亿元)	存放央行款项 收益率 (%)	生息资产平均 余额 (亿元)	降准幅度 (%)	实际税率	净利润 (亿 元)	增加净利息收 入 (亿元)	提振净息 差 (BP)	提振全年 净利润yoy
国有行	工商银行	3.56	302,135	1.66	394,250.06	0.50	14.21%	1,747.20	28.70	0.73	0.70%
	建设银行	3.53	260,307	1.65	353,528.20	0.50	15.19%	1,672.95	24.47	0.69	0.62%
	农业银行	3.43	261,086	1.57	353,039.58	0.50	14.19%	1,338.31	24.28	0.69	0.78%
	中国银行	3.61	209,599	-	283,216.22	0.50	17.58%	1,276.88	-	-	-
	交通银行	3.64	82,039	1.53	126,480.48	0.50	6.26%	465.66	8.66	0.68	0.87%
	邮储银行	3.63	130,028	1.62	136,329.45	0.50	9.31%	496.38	13.07	0.96	1.19%
股份行	招商银行	3.83	78,288	1.66	98,670.77	0.50	15.90%	764.37	8.49	0.86	0.47%
	兴业银行	4.05	48,845	1.56	85,006.24	0.50	12.25%	430.91	6.08	0.72	0.62%
	浦发银行	3.88	48,913	1.51	78,065.05	0.50	11.11%	236.15	5.80	0.74	1.09%
	中信银行	4.02	54,082	1.59	79,783.86	0.50	13.36%	367.07	6.57	0.82	0.78%
	民生银行	3.85	41,744	1.50	69,760.07	0.50	3.13%	239.72	4.90	0.70	0.99%
	平安银行	4.74	34,136	1.53	49,553.21	0.50	20.50%	253.87	5.48	1.11	0.86%
	光大银行	4.15	39,729	1.49	60,742.66	0.50	17.66%	242.19	5.28	0.87	0.90%
	华夏银行	4.15	21,002	1.47	36,484.10	0.50	24.65%	123.65	2.81	0.77	0.86%
	浙商银行	4.30	17,211	1.43	25,383.62	0.50	15.07%	79.65	2.47	0.97	1.32%
城商行	北京银行	3.67	19,572	1.50	31,886.38	0.50	10.58%	143.04	2.12	0.67	0.66%
	上海银行	3.66	15,892	1.43	25,951.97	0.50	12.53%	128.55	1.77	0.68	0.60%
	江苏银行	4.45	17,874	1.45	28,197.35	0.50	21.43%	176.26	2.68	0.95	0.60%
	宁波银行	4.17	14,674	1.38	20,950.54	0.50	7.57%	129.88	2.05	0.98	0.73%
	南京银行	4.35	13,540	1.43	17,380.57	0.50	16.72%	107.43	1.98	1.14	0.77%
	杭州银行	3.93	10,019	1.30	15,387.72	0.50	13.10%	83.26	1.32	0.86	0.69%
	长沙银行	4.66	6,023	1.52	8,435.71	0.50	16.78%	42.07	0.95	1.12	0.94%
	成都银行	4.12	6,854	1.45	9,365.76	0.50	17.15%	55.76	0.91	0.98	0.68%
	贵阳银行	4.58	3,868	1.46	6,306.51	0.50	6.95%	29.21	0.60	0.96	0.96%
	重庆银行	4.26	3,890	1.46	6,665.43	0.50	10.92%	30.52	0.54	0.82	0.79%
	郑州银行	4.46	3,426	1.34	5,558.52	0.50	16.32%	21.14	0.53	0.96	1.06%
	青岛银行	4.20	3,506	1.38	4,920.46	0.50	13.59%	24.08	0.49	1.00	0.89%
	苏州银行	4.07	3,455	1.44	4,908.49	0.50	14.06%	27.37	0.45	0.93	0.71%
	齐鲁银行	3.98	3,677	1.49	4,881.62	0.50	2.17%	20.27	0.46	0.94	1.10%
	西安银行	3.96	2,837	1.45	3,843.71	0.50	2.95%	13.34	0.36	0.93	1.30%
	厦门银行	3.74	1,810	1.31	3,329.90	0.50	10.46%	14.75	0.22	0.66	0.67%
兰州银行	4.36	3,230	1.82	4,029.78	0.50	2.24%	9.88	0.41	1.02	2.03%	
农商行	渝农商行	3.75	8,766	1.54	13,561.83	0.50	13.35%	71.21	0.97	0.71	0.59%
	沪农商行	3.74	9,456	1.48	12,225.62	0.50	16.80%	71.51	1.07	0.87	0.62%
	青农商行	4.05	2,879	1.53	4,117.02	0.50	0.35%	19.06	0.36	0.88	0.95%
	常熟银行	5.18	2,363	1.51	2,942.54	0.50	13.94%	15.79	0.43	1.47	1.18%
	无锡银行	-	1,829	1.58	2,061.49	0.50	10.38%	12.37	-	-	-
	紫金银行	-	1,896	1.58	2,134.14	0.50	12.55%	8.71	-	-	-
	苏农银行	-	1,476	1.47	1,703.47	0.50	13.48%	9.74	-	-	-
	张家港行	4.24	1,478	1.67	1,917.06	0.50	4.55%	8.73	0.19	0.99	1.04%
	瑞丰银行	-	1,367	1.55	1,698.31	0.50	2.85%	7.40	-	-	-
	江阴银行	4.06	1,299	1.47	1,732.96	0.50	-17.02%	7.32	0.17	0.97	1.35%
国有行							12.79%	6997.38	99.18	0.60	0.62%
股份行							14.85%	2737.58	47.89	0.82	0.74%
城商行							11.50%	1056.80	17.85	0.88	0.75%
农商行							7.12%	231.83	3.19	0.72	0.64%
合计							11.36%	11023.60	168.12	0.68	0.68%

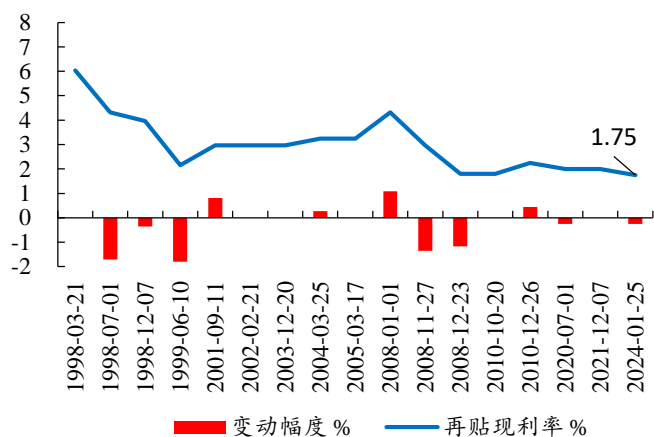
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 1: 此次降准幅度 50BP 略超市场预期



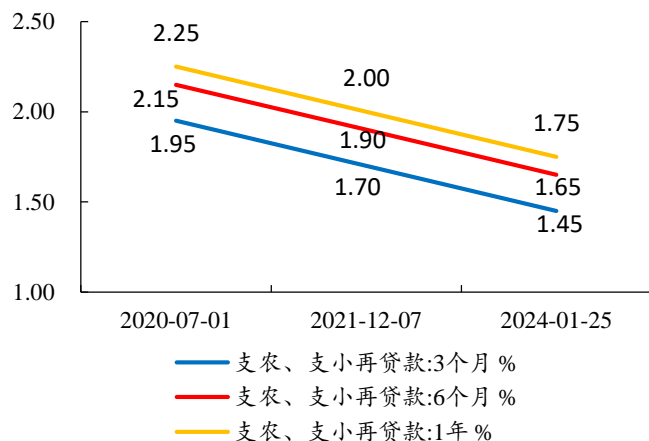
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 2: 再贷款利率时隔 3 年半再度下调 25BP



数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 3: 支农支小再贷款利率时隔 2 年再度下调 25BP



数据来源: Wind、开源证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，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。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

## 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。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn