

降准有助于缓解银行负债端成本压力

——银行行业跟踪报告

强于大市 (维持)

2024 年 01 月 25 日

事件:

中国人民银行决定: 自 2024 年 2 月 5 日起, 下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点 (不含已执行 5% 存款准备金率的金融机构), 本次下调后, 金融机构加权平均存款准备金率约为 7.0%; 自 2024 年 1 月 25 日起, 分别下调支农再贷款、支小再贷款和再贴现利率各 0.25 个百分点。

投资要点:

降准有助于降低银行负债端成本, 缓解净息差收窄压力: 从本次调整幅度看, 大于过去两年每次 25BP 的操作。时间上, 或略晚于市场预期。另外, 降准为银行提供了长期稳定的低成本资金, 有助于降低银行负债端成本。叠加 2023 年 12 月存款挂牌利率的下调, 均通过降低银行负债端成本来缓解银行业整体净息差收窄的压力, 从而进一步打开了银行支持实体经济让利的空间。

降准配合财政政策发力: 我们预计 2024 年财政政策有望持续加码, 包括 2023 年末的一万亿国债推升基建投资, 以及财政向民生领域的倾斜预期。另外, 为了配合财政政策落地, 货币政策方面或将保持宽松态势, 通过降准释放流动性, 以及结构性政策的阶段性配合。本次降准有助于配合财政政策的持续发力, 也有助于释放货币政策的积极信号。另外, 2023 年四季度以来, 价格方面的调整, 包括存款挂牌利率的下调, 以及数量上的宽松, 如结构性货币政策的宽松, 包括 PSL 的投放等, 均在不同程度上起到了“降息”的作用。

投资建议: 展望未来, 稳定的信贷投放以及负债端成本的下降, 均有助于社会综合融资成本的进一步下行。2024 年, 我们预计内需回升, 叠加财政政策持续加码, 经济有望呈现复苏格局。通胀方面, 除了翘尾因素外, 需求端的增长也将支持物价的回暖。为了配合财政政策落地, 货币政策方面或将保持宽松态势, 通过降准释放流动性, 以及结构性政策的阶段性配合。财政扩张以及各类债务问题的逐步化解, 融资环境有望改善叠加实际利率收窄等因素的影响, 降息仍有一定空间。

风险因素: 宏观经济下行, 企业偿债能力超预期下降, 对银行的资产质量造成较大影响; 宽松的货币政策对银行的净息差产生负面影响; 监管政策持续收紧也会对行业产生一定的影响。

行业相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

相关研究

重视资金使用效率的提升

政府债继续推升社融增速

新发短期产品占比基本保持上升态势

分析师: 郭懿

执业证书编号: S0270518040001

电话: 01056508506

邮箱: guoyi@wlzq.com.cn

正文目录

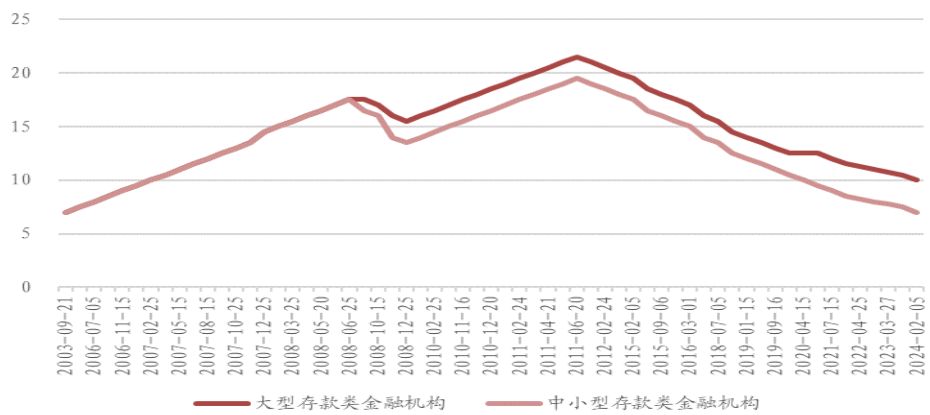
1 降准有助于降低银行负债端成本，缓解净息差收窄压力.....	3
2 降准配合财政政策发力.....	3
3 投资建议.....	4
4 风险提示.....	4
图表 1: 存款准备金率（单位：%）.....	3
图表 2: 短端利率走势对比（单位：%）.....	4

1 降准有助于降低银行负债端成本，缓解净息差收窄压力

中国人民银行决定：自2024年2月5日起，下调金融机构存款准备金率0.5个百分点（不含已执行5%存款准备金率的金融机构），本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为7.0%，向市场提供长期流动性约1万亿元。

从调整幅度看，大于过去两年每次25BP的操作。从时间上看，或略晚于市场预期。另外，降准为银行提供了长期稳定的低成本资金，有助于降低银行负债端成本。叠加2023年12月存款挂牌利率的下调，均通过降低银行负债端成本来缓解银行业整体净息差收窄的压力，从而进一步打开了银行支持实体经济让利的空间。

图表1: 存款准备金率（单位：%）



资料来源：央行，万得资讯，万联证券研究所

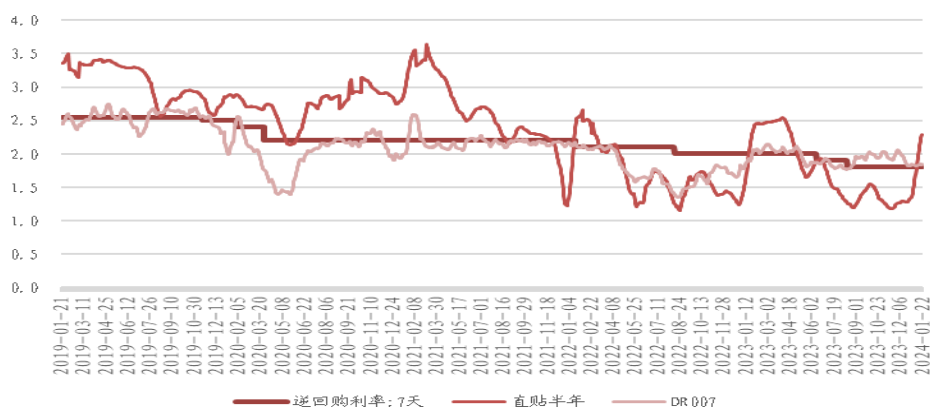
2 降准配合财政政策发力

结合我们对2024年财政政策的展望。我们预计财政政策有望持续加码，包括2023年末的一万亿国债推升基建投资，以及财政向民生领域的倾斜预期。另外，为了配合财政政策落地，货币政策方面或将保持宽松态势，通过降准释放流动性，以及结构性政策的阶段性配合。本次降准有助于配合财政政策的持续发力，也有助于释放货币政策的积极信号。

自2024年1月25日起，分别下调支农再贷款、支小再贷款和再贴现利率各0.25个百分点。本次结构性降息，银行获得更加优惠的政策资金，激励银行支持“三农”、民营和小微企业的发展。

2023年四季度以来，价格方面的调整，包括存款挂牌利率的下调，以及数量上的宽松，如结构性货币政策的宽松，包括PSL的投放等，均在不同程度上起到了“降息”的作用。

图表2: 短端利率走势对比 (单位: %)



资料来源: 央行, 普兰金服, 中国货币网, 万得资讯, 万联证券研究所

3 投资建议

展望未来, 稳定的信贷投放以及负债端成本的下降, 均有助于社会综合融资成本的进一步下行。2024年, 我们预计内需回升, 叠加财政政策持续加码, 经济有望呈现复苏格局。通胀方面, 除了翘尾因素外, 需求端的增长也将支持物价的回暖。为了配合财政政策落地, 货币政策方面或将保持宽松态势, 通过降准释放流动性, 以及结构性政策的阶段性配合。财政扩张以及各类债务问题的逐步化解, 融资环境有望改善叠加实际利率收窄等因素的影响, 降息仍有一定空间。

4 风险提示

宏观经济下行, 企业偿债能力超预期下降, 对银行的资产质量造成较大影响; 宽松的货币政策对银行的净息差产生负面影响; 监管政策持续收紧也会对行业产生一定的影响。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场