

2024年02月01日

标配

证券分析师

 王鸿行 S0630522050001
 whxing@longone.com.cn


相关研究

1. 信贷节奏更均衡，增量与结构再平衡——银行业“量价质”跟踪（一）
2. 政策组合兼顾全面性与结构性，普惠潜力有望进一步释放——银行业简评
3. 常熟银行（601128）：新一届领导班子集体增持彰显凝聚力与发展信心——公司简评报告

存款重定价有望缓冲资产端压力

——银行业“量价质”跟踪（二）

投资要点：

前期我们调研了4家大行与1家中小行，近期政策面亦有较多增量，对理解经营形势有较强参考意义。结合调研情况与政策理解，我们陆续更新“量价质”观点，本报告聚焦息差。

- 上半年存量贷款收益率惯性下行压力较大。**调研银行反馈贷款端重定价压力较大，与我们预期相符。此前测算2023Q4存量住房贷款降息将导致息差下降约8bp(如表1)。此外，2023年6月与8月LPR两次下降影响将持续至2024年Q3。从季节性来看，每年Q1与Q2是重定价高峰期，息差受影响幅度大于Q3与Q4。据测算，2023Q4-2024Q3贷款重定价将导致大型商业银行业息差下降1.25、2.61、1.77与1.55bp(如表1)。
- 开门红新发放贷款利率或分化。**对公端，大型企业、三大工程、科技、绿色等领域需求延续良好态势，或支撑新发放企业贷款利率保持稳定。零售端，消费与购房需求改善不明显，叠加开门红期间消费贷、经营贷等产品优惠力度较大，或抑制新发放个人贷款利率。为缓冲存量贷款重定价压力，银行在投放策略较为积极，如优先投放收益率较高品种以提升开门红贷款收益率。部分大行反馈开年以来新发放贷款利率较为平稳，印证新发放贷款利率与LPR的同步关系(如图1)。鉴于1月LPR保持不变，预计大行现阶段新发放贷款平均利率较为平稳，中小银行或受需求端影响进一步下行。
- 存款结构改善有待进一步观察。**2023年存款结构分化导致银行存款成本率逆势上升(如图2)：一方面，定期存款占比持续上升(如图3)会拉高总成本率；另一方面，相对个人存款，对公存款增长较慢，银行间对公吸储竞争加剧抬升对公存款成本率(如图4)。2023年12月M2与M1增速差处于高位，指向存款结构分化依旧明显。调研中上市银行亦反馈存款定期化黏性依然较强。存款结构改善与否需进一步观察企业经营活跃度与金融市场表现。值得注意的是，当前宏观政策对物价回升重视度进一步提升，对未来存款结构改善有积极意义。
- 重定价迎来高峰，存款降息效果逐步体现。**按照平均久期2年估算，2024年会有近50%的存款重定价。季节性来看，近年Q1与Q2新增存款占年度新增存款的比重约分别为40%与30%，今年Q1-Q2存款有望迎来重定价高峰，将明显缓冲资产端压力。以四大行为例，测算2023年三轮存款降息将于2023Q4-2024Q2各季提升息差约0.49、4.90与2.09bp(如表1)。考虑到现阶段储蓄存款供给较为充裕，储蓄存款占比高的银行受益将更明显。
- 政策组合体现呵护态度。**近期降准50pb+支农支小再贷款降息25bp组合兼顾全面性与结构性，惠及大中小银行负债端。此前测算，支农支小再贷款与再贴现利率下调有望降低城农商行年度负债成本67亿元，降准50bp有望降低县域以上银行年度负债成本100亿元。
- 预计息差压力主要在2023年Q4，2024年放缓。**2023年Q4存量住房贷款利率下调将致行业息差进一步明显收窄，测算大型国有银行2023年Q4净息差将从1.66%下降至1.56%。2024年Q1存款重定价将明显缓冲贷款重定价压力，息差降幅明显低于往年贷款重定价影响。测算2024年国有大型银行业息差区间为1.54%~1.56%(如图5)，降幅明显低于2023年。
- 投资建议：**存款重定价有望较大程度缓解息差压力。前期财政政策进一步发力，降准等组合出台传递货币政策加大实体经济支持力度信号。当前银行估值处于历史低位(如图6)，对悲观情绪反应充分。制造业PMI与银行指数明显正相关(如图7)，1月制造业PMI从底部回升对板块有积极意义。建议关注国有大型银行与优质中小银行。
- 风险提示：**地产领域风险明显上升；宏观经济快速下滑。

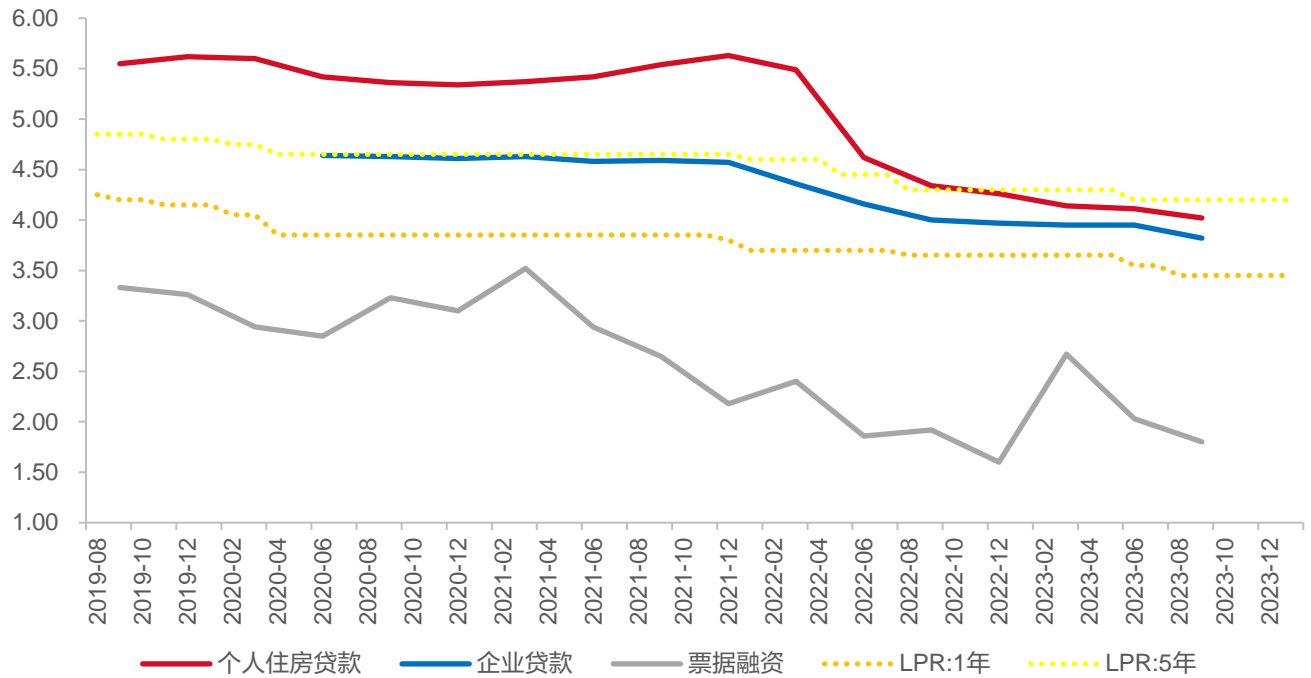
表1 大型银行净息差受不同因素影响测算，单位：bp

| 时间 | LPR 下调 | 存量住房贷款 降息 | 投资端收益率 下行 | 存款利率 下调 | 债券发行利率 上行 | 合计 |
|--------|--------|-----------|-----------|---------|-----------|-------|
| 2023Q4 | -1.25 | -8.00 | -0.96 | 0.49 | 0.00 | -9.73 |
| 2024Q1 | -2.61 | | -0.96 | 4.90 | -1.80 | -0.47 |
| 2024Q2 | -1.77 | | -0.96 | 2.09 | | -0.63 |
| 2024Q3 | -1.55 | | -0.96 | 1.20 | | -1.30 |
| 2024Q4 | | | | 0.91 | | 0.91 |
| 2025Q1 | | | | 2.98 | | 2.98 |
| 2025Q2 | | | | 2.09 | | 2.09 |
| 2025Q3 | | | | 1.01 | | 1.01 |

资料来源：上市公司公告，东海证券研究所

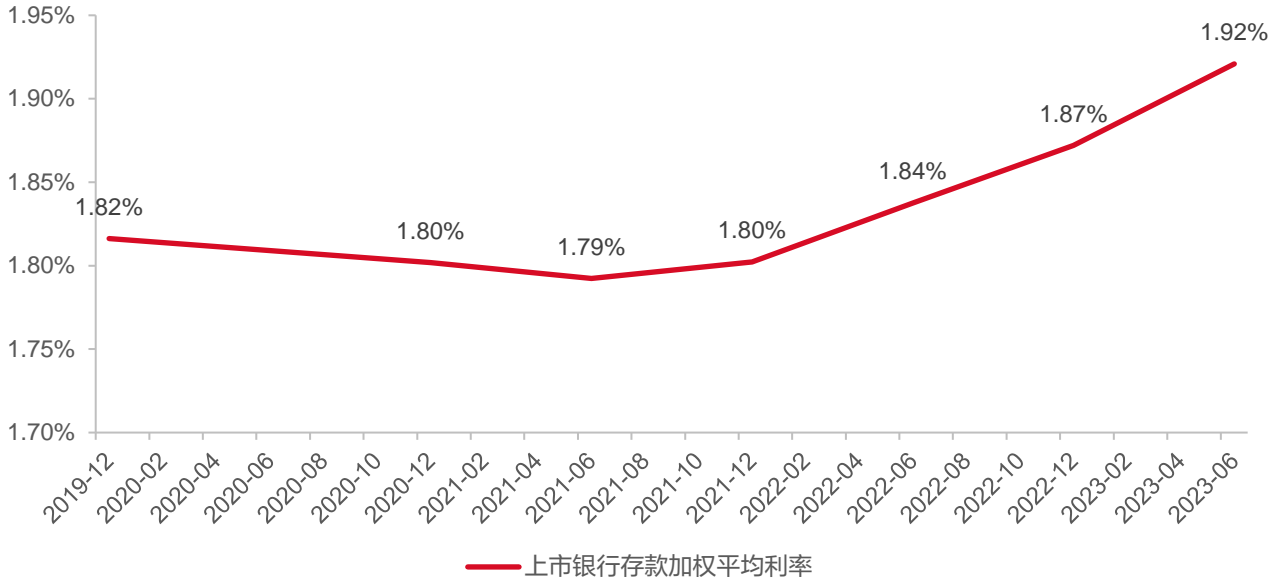
注：测算基于四大行基础数据。

图1 LPR 与商业银行新发放贷款加权平均利率走势，单位：%



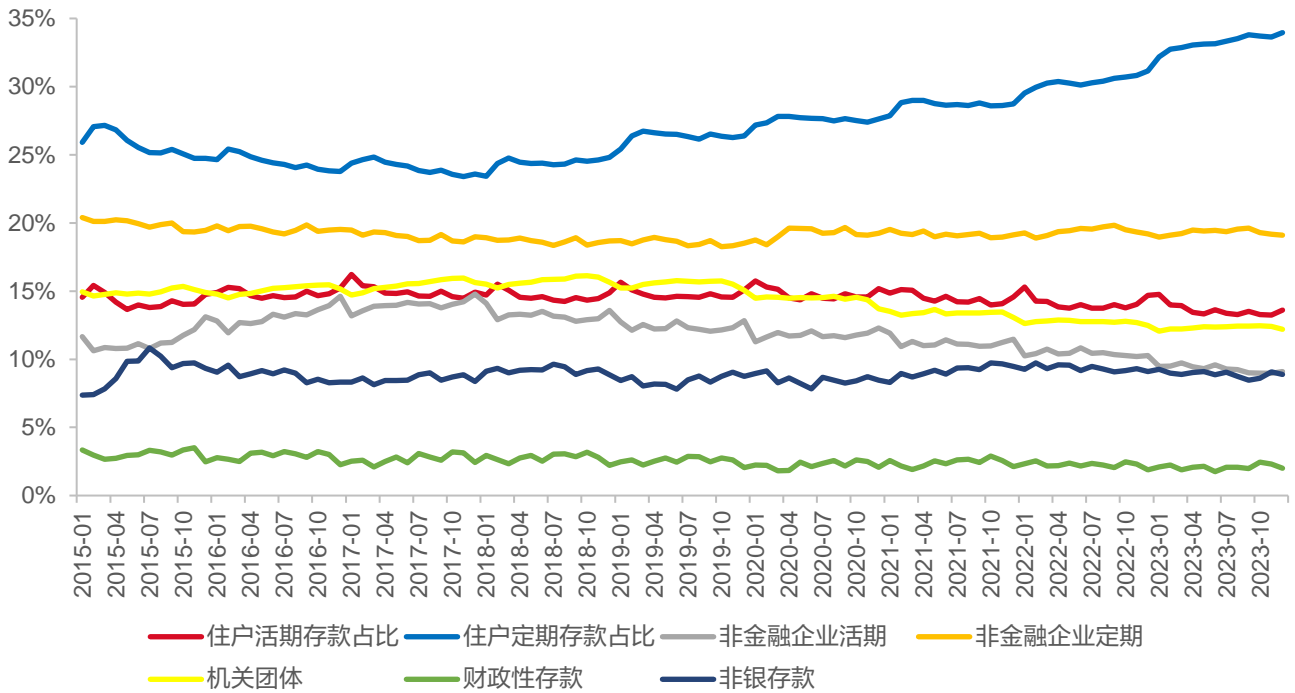
资料来源：人民银行，iFinD，东海证券研究所

图2 2022-2023 上半年上市银行存款成本率上行



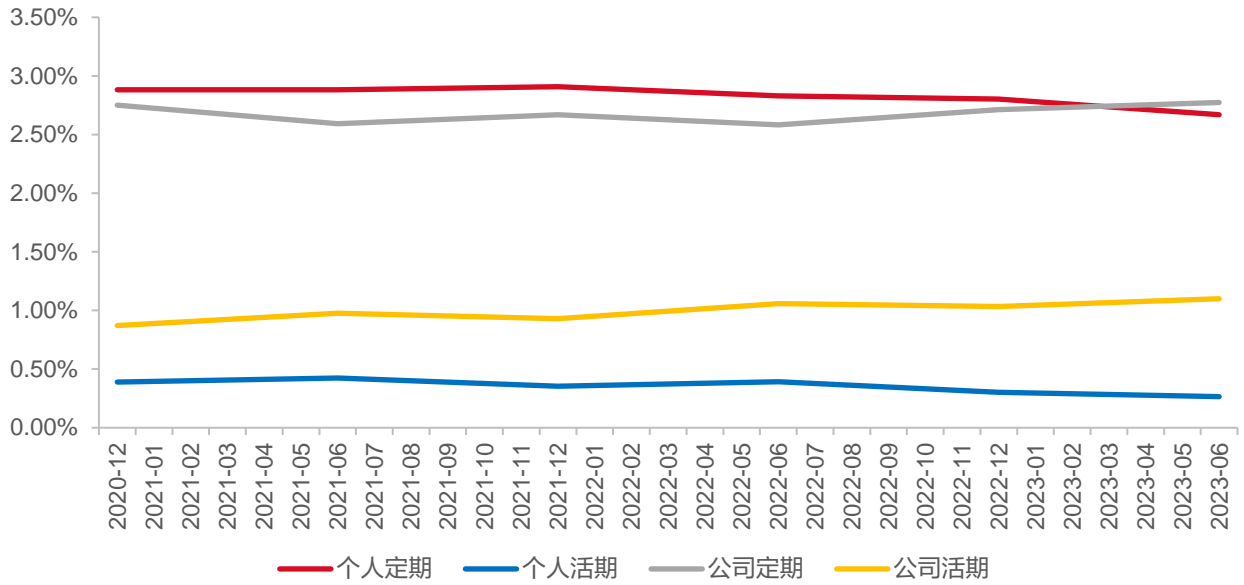
资料来源：各上市公司公告，东海证券研究所

图3 存款结构中，住户定期存款占比明显提升



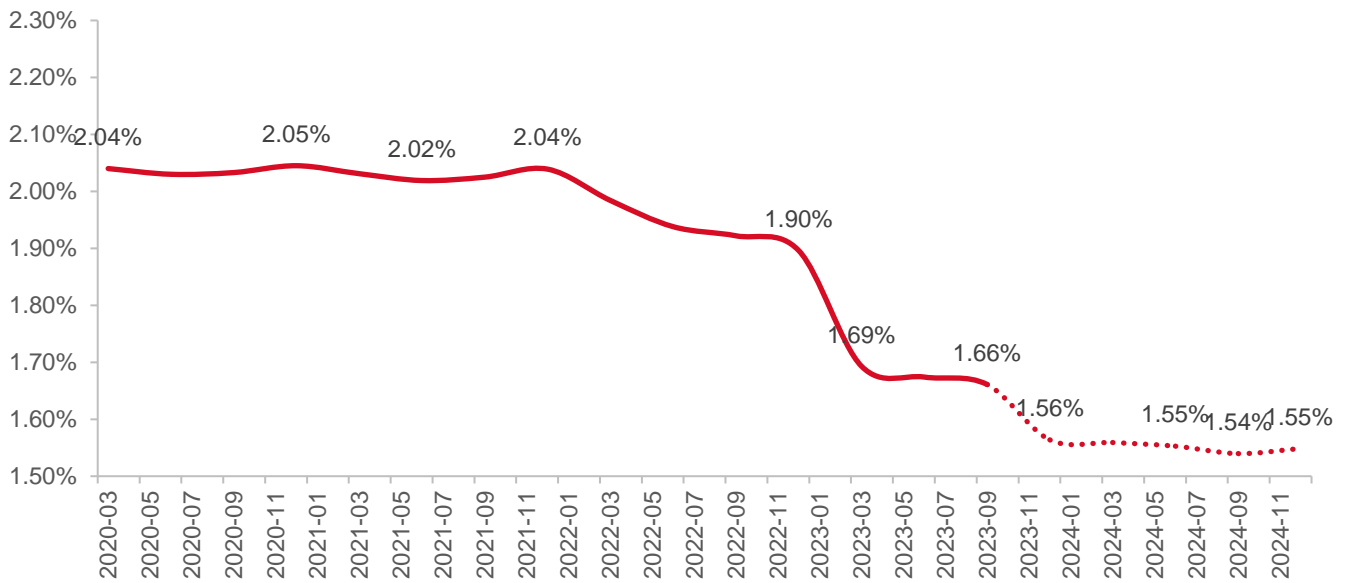
资料来源：人民银行，Wind，东海证券研究所

图4 2022-2023 上半年，上市银行公司存款成本率上升



资料来源：各上市公司公告，东海证券研究所

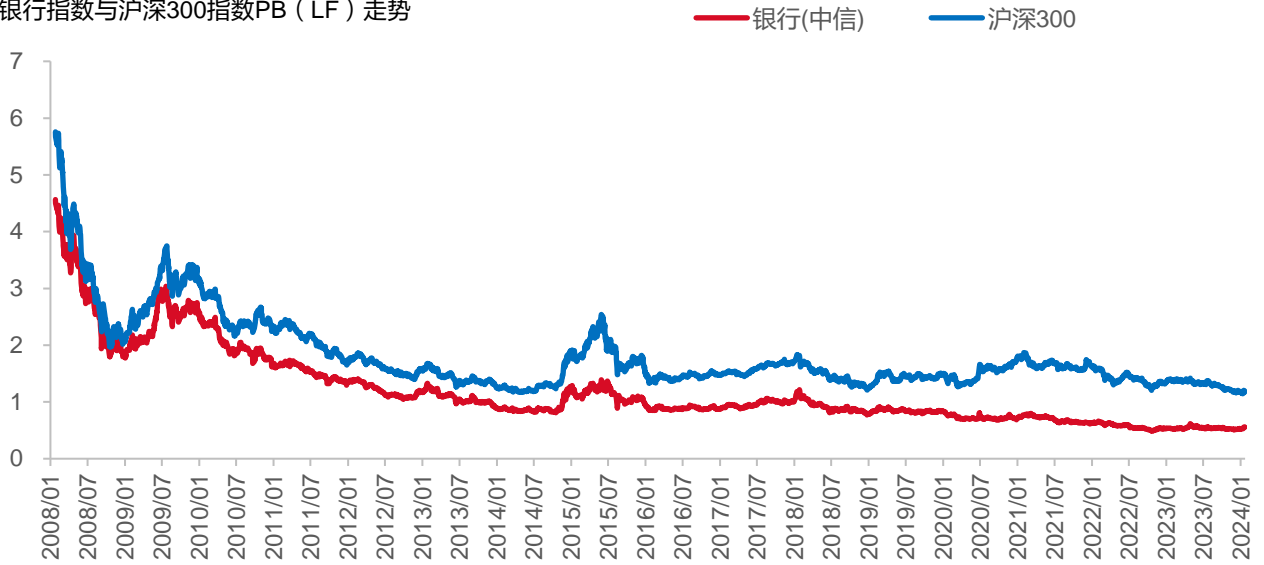
图5 大型商业银行净息差展望 单位：%



资料来源：人民银行，国家金融监督管理总局，iFinD，东海证券研究所

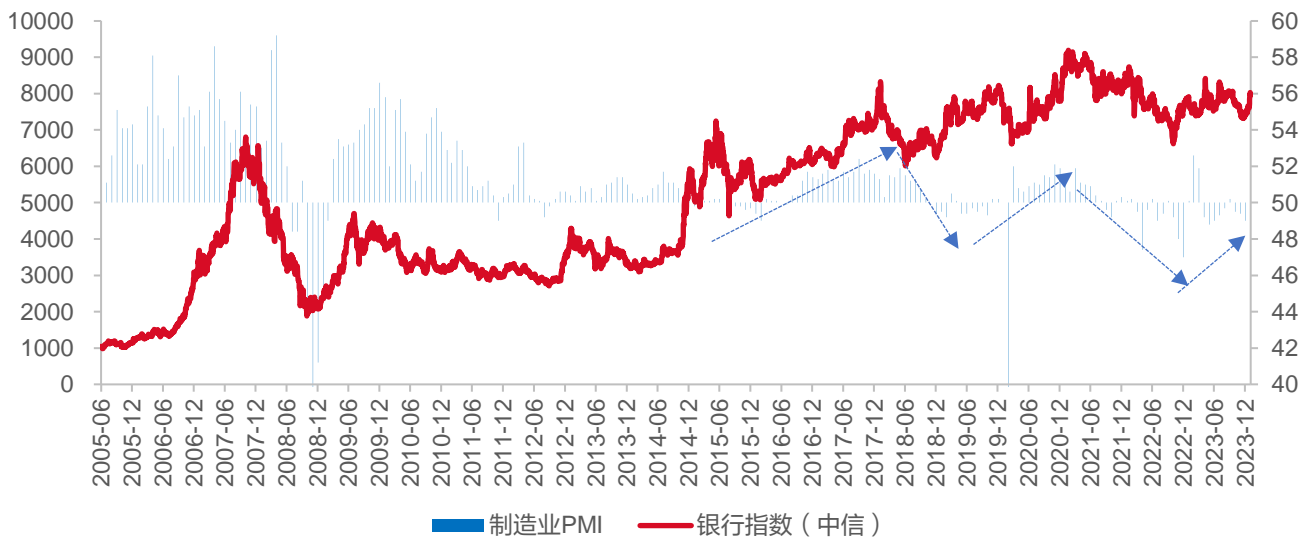
图6 银行指数（中信）PB 位于历史低位

银行指数与沪深300指数PB (LF) 走势



资料来源：iFinD，东海证券研究所

图7 银行指数走势与制造业 PMI 明显正相关



资料来源：国家统计局，Wind，东海证券研究所

一、评级说明

| | 评级 | 说明 |
|--------|----|------------------------------------|
| 市场指数评级 | 看多 | 未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20% |
| | 看平 | 未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间 |
| | 看空 | 未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20% |
| 行业指数评级 | 超配 | 未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10% |
| | 标配 | 未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间 |
| | 低配 | 未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10% |
| 公司股票评级 | 买入 | 未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15% |
| | 增持 | 未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间 |
| | 中性 | 未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间 |
| | 减持 | 未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间 |
| | 卖出 | 未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15% |

二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089