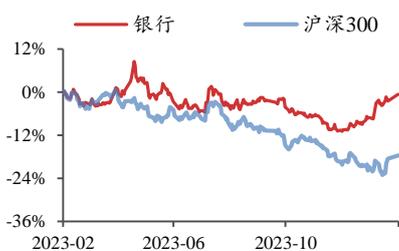


## 银行

2024年02月20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

《把握信贷供需新特点，关注优质区域行—2月银行业投资策略》-2024.2.18

《多重约束下的理财增长：缩久期、稳收益、拓渠道—2023年银行理财回顾》-2024.2.8

《政策接续发力，息差压力缓解—0124国新办发布会点评》-2024.1.25

## 降息幅度超预期，助力信贷结构优化

### ——5Y-LPR 降息 25BP 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2月20日上午，央行授权全国银行间同业拆借中心公布，2024年2月20日1Y-LPR为3.45%，与前值持平；5Y-LPR下降25BP至3.95%，前值为4.2%。

#### ● 非对称降息释放结构性宽货币信号，有望提振居民按揭贷款需求

历史上第二次5Y-LPR单独下降，且降幅超市场预期。本次1Y-LPR维持不变，5Y-LPR非对称下降25BP，为历史上第二次5Y-LPR单独下降，且单次降幅创LPR改革以来新高。上一次5Y-LPR单独下降为2022年5月，彼时楼市景气度低迷，除降息外，多地还推出下调首套房利率和首付比例等组合拳。

与2022年5月类似，本次降息用意主要为释放信号+提振按揭贷款需求。1月居民中长贷新增6272亿元，虽同比多增但主要受春节错位效应影响。而相较于春节同样在二月的2022年、2021年，居民中长贷新增规模仍较低。此外，30个大中城市中，一二三线城市商品房销售成交面积同比增速仍徘徊于负区间（2023年12月分别为-6%、-6%、-10%），2023年12月新发个人住房贷款首次降至4%以下。本次5Y-LPR降息首先是提振居民按揭贷款需求；其次是延续上月结构性降息25BP的思路，释放宽货币信号，助力银行开门红。

1Y-LPR降息时点仍在酝酿，信贷量价关系、外部环境均是考虑因素。2023年上半年至今，监管多次表态维护银行的“合理利润”，此后降息动作上略显克制，特别是2023年和2024年开年前两个月均未出现1Y-LPR降息，一定程度上有助于银行开门红的“量价平衡”，新发贷款利率降幅有望收窄。1Y降息何时到来？我们认为还需结合Q1信贷数据和美联储降息时点综合判断。

#### ● 本次降息预计影响2024-2025年上市行净息差-4.9BP、-5.8BP

(1) 单次降息的影响：我们预计本次降息或减少上市银行2024-2025年利息收入1355亿元/1748亿元，对净息差的影响分别为-4.9BP/-5.8BP。其中2024年国有行/股份行/城商行/农商行的净息差影响分别为-5.6BP/-4.1BP/-2.5BP/-3.0BP。

(2) 存贷降息的综合影响：我们综合考虑了2023年存款挂牌利率多次下降、2023年9月存量房贷降息、2024年初按揭贷款重定价和本次降息的影响，测算得出上市银行2024-2025年净息差所受影响分别为-5.8BP/-8.9BP。其中，2024年国有行/股份行/城商行/农商行影响分别为-7.7BP/-3.3BP/-0.7BP/-0.5BP。

总结来看，由于国有行和股份行的5Y以上贷款占比较高，故本次降息的负向影响较大。但考虑到2023年12月底存款挂牌利率下降，已为资产利率下降腾出了一定空间，本次降息的影响部分被缓释。

#### ● 投资建议

年内第二次结构性降息预期兑现叠加多地房地产优化政策，信贷开门红有望在总量高增下兼顾“结构优化”和“量价平衡”。更加看好：(1) 优质区域行估值修复，受益标的有苏州银行、成都银行、常熟银行、江苏银行、瑞丰银行等；

(2) 低估值+高股息的股份行配置逻辑，受益标的有中信银行、光大银行等。

#### ● 风险提示：宏观经济增速下行，政策落地不及预期等。

**附表 1: 本次 5Y-LPR 下降 25BP 预计影响上市银行 2024 年、2025 年净息差-4.9BP、-5.8BP**

上市银行	发放贷款和垫款 (亿元)			其中: >5Y		>5Y 占比		5Y-LPR 降幅 (BP)	2024E		2025E		
	2021	2022	yoy	2021	2022	2021	2022		利息收入 (亿元)	NIM	利息收入 (亿元)	NIM	
国有行	工商	201,092	225,936	12%	117,240	122,534	58%	54%	-25	-293	-6.6	-387	-7.9
	建设	181,705	204,951	13%	78,501	81,970	43%	40%	-25	-196	-4.9	-261	-5.8
	农业	164,545	189,829	15%	83,432	88,710	51%	47%	-25	-209	-5.2	-295	-6.4
	中国	153,225	171,176	12%	60,187	64,120	39%	37%	-25	-150	-4.9	-200	-6.0
	交通	64,122	71,367	11%	47,083	39,957	73%	56%	-25	-118	-8.3	-124	-7.9
	邮储	62,372	69,777	12%	23,651	25,578	38%	37%	-25	-59	-4.0	-80	-5.0
股份行	招商	53,255	57,965	9%	16,505	17,064	31%	29%	-25	-41	-3.7	-51	-4.1
	兴业	43,103	48,699	13%	22,428	25,970	52%	53%	-25	-56	-5.8	-83	-7.8
	浦发	46,910	47,984	2%	13,643	14,947	29%	31%	-25	-34	-4.4	-39	-4.9
	中信	47,481	50,390	6%	17,808	17,363	38%	34%	-25	-45	-5.2	-49	-5.4
	民生	39,677	40,730	3%	10,197	10,671	26%	26%	-25	-25	-3.6	-28	-3.9
	平安	29,848	32,423	9%	8,271	8,120	28%	25%	-25	-21	-3.6	-24	-3.8
	光大	32,394	34,994	8%	8,237	8,597	25%	25%	-25	-21	-3.1	-25	-3.5
	华夏	21,630	22,177	3%	4,189	4,346	19%	20%	-25	-10	-2.7	-11	-2.7
浙商	13,119	14,863	13%	2,170	2,693	17%	18%	-25	-5	-1.7	-9	-2.4	
城商行	北京	16,278	17,491	7%	5,659	6,176	35%	35%	-25	-14	-4.5	-18	-5.4
	上海	11,839	12,637	7%	2,516	2,669	21%	21%	-25	-6	-2.0	-8	-2.2
	江苏	13,591	15,562	14%	2,338	2,581	17%	17%	-25	-6	-1.9	-8	-2.5
	宁波	8,324	10,108	21%	1,578	2,061	19%	20%	-25	-4	-1.4	-8	-2.1
	南京	7,639	9,149	20%	1,502	1,878	20%	21%	-25	-4	-2.0	-7	-3.2
	杭州	5,609	6,726	20%	1,551	1,739	28%	26%	-25	-4	-2.0	-6	-2.8
	长沙	3,576	4,127	15%	913	1,182	26%	29%	-25	-2	-2.6	-4	-4.1
	成都	3,743	4,689	25%	1,187	1,506	32%	32%	-25	-3	-2.5	-6	-4.1
	贵阳	2,458	2,754	12%	1,042	1,130	42%	41%	-25	-3	-3.9	-4	-5.0
	重庆	3,069	3,424	12%	1,086	1,005	35%	29%	-25	-3	-3.6	-3	-3.8
	郑州	2,824	3,222	14%	534	491	19%	15%	-25	-1	-2.3	-2	-2.6
	青岛	2,386	2,625	10%	631	646	26%	25%	-25	-2	-2.8	-2	-3.2
	苏州	2,038	2,395	18%	546	574	27%	24%	-25	-1	-2.3	-2	-2.9
	齐鲁	2,102	2,489	18%	747	830	36%	33%	-25	-2	-2.9	-3	-3.8
	西安	1,769	1,854	5%	220	336	12%	18%	-25	-1	-1.6	-1	-2.5
厦门	1,695	1,942	15%	583	521	34%	27%	-25	-1	-3.2	-2	-3.2	
农商行	渝农	5,573	6,051	9%	1,753	1,770	31%	29%	-25	-4	-3.0	-5	-3.3
	沪农	5,890	6,440	9%	1,981	2,421	34%	38%	-25	-5	-3.7	-7	-4.9
	青农	2,236	2,299	3%	497	469	22%	20%	-25	-1	-2.9	-1	-2.7
	常熟	1,562	1,856	19%	474	477	30%	26%	-25	-1	-3.4	-2	-4.1
	无锡	1,127	1,231	9%	195	190	17%	15%	-25	0	-1.7	-1	-1.8
	苏农	917	1,049	14%	204	225	22%	21%	-25	-1	-2.2	-1	-2.8
	张家港	956	1,099	15%	199	204	21%	19%	-25	0	-2.2	-1	-2.6
	瑞丰	825	1,000	21%	195	172	24%	17%	-25	0	-3.1	-1	-3.8
江阴	877	987	13%	162	146	19%	15%	-25	0	-2.1	0	-2.1	
国有行	827061	933036	13%	410093	422870	50%	45%	-25	-1025	-5.6	-1345	-6.6	
股份行	327415	350223	7%	103448	109771	32%	31%	-25	-259	-4.1	-314	-4.6	
城商行	88940	101195	14%	22634	25324	25%	25%	-25	-57	-2.5	-82	-3.3	
农商行	19964	22012	10%	5659	6073	28%	28%	-25	-14	-3.0	-18	-3.6	
<b>上市银行</b>	<b>1263381</b>	<b>1406466</b>	<b>11%</b>	<b>541834</b>	<b>564038</b>	<b>43%</b>	<b>40%</b>	<b>-25</b>	<b>-1355</b>	<b>-4.9</b>	<b>-1748</b>	<b>-5.8</b>	

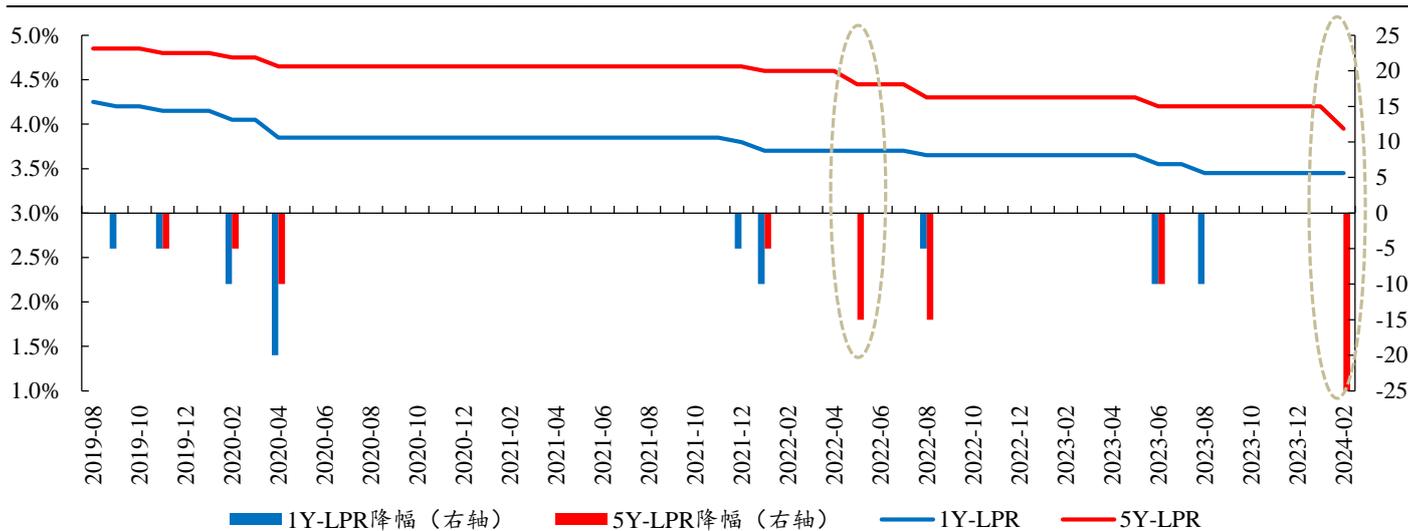
数据来源: Wind、各银行财报、开源证券研究所

**附表 2：2024 年、2025 年上市银净息差综合影响为-5.8BP、-8.9BP**

上市银行	存款重定价影响NIM (BP)		贷款重定价影响NIM (BP)						合计影响NIM (BP)		
	2023年多次下调累计		2023-09存量按揭利率下调		2024-01-01按揭LPR重定价		2024-02-20 5Y-LPR下降25BP				
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	
国有行	工商	4.8	2.9	-6.0	-5.6	-1.4	-1.3	-6.6	-7.9	-9.2	-11.9
	建设	4.8	2.6	-6.7	-6.2	-1.6	-1.5	-4.9	-5.8	-8.4	-11.0
	农业	4.9	2.4	-5.5	-5.0	-1.3	-1.2	-5.2	-6.4	-7.1	-10.3
	中国	5.5	2.8	-6.5	-6.3	-1.6	-1.5	-4.9	-6.0	-7.5	-11.1
	交通	5.0	2.5	-4.4	-4.1	-1.1	-1.0	-8.3	-7.9	-8.7	-10.5
	邮储	9.2	5.7	-6.5	-6.3	-1.6	-1.5	-4.0	-5.0	-2.9	-7.2
股份行	招商	4.9	1.9	-5.1	-4.8	-1.2	-1.2	-3.7	-4.1	-5.2	-8.1
	兴业	4.6	1.8	-4.7	-4.1	-1.1	-1.0	-5.8	-7.8	-7.0	-11.2
	浦发	5.7	2.3	-4.5	-4.2	-1.1	-1.0	-4.4	-4.9	-4.3	-7.9
	中信	5.7	2.2	-4.8	-4.5	-1.2	-1.1	-5.2	-5.4	-5.5	-8.8
	民生	5.5	2.6	-3.3	-3.1	-0.8	-0.7	-3.6	-3.9	-2.2	-5.2
	平安	5.5	2.5	-2.1	-1.9	-0.5	-0.5	-3.6	-3.8	-0.7	-3.7
	光大	6.1	2.9	-3.7	-3.7	-0.9	-0.9	-3.1	-3.5	-1.6	-5.1
	华夏	4.8	2.9	-3.4	-3.5	-0.8	-0.8	-2.7	-2.7	-2.0	-4.2
浙商	8.4	3.9	-1.6	-1.7	-0.4	-0.4	-1.7	-2.4	4.7	-0.5	
城商行	北京	5.0	3.4	-4.4	-4.0	-1.1	-1.0	-4.5	-5.4	-4.9	-7.0
	上海	3.9	3.0	-2.2	-2.2	-0.5	-0.5	-2.0	-2.2	-0.7	-1.9
	江苏	6.5	3.5	-3.4	-3.0	-0.8	-0.7	-1.9	-2.5	0.4	-2.8
	宁波	2.4	1.4	-1.1	-2.1	-0.3	-0.5	-1.4	-2.1	-0.4	-3.3
	南京	4.5	2.8	-1.7	-1.5	-0.4	-0.4	-2.0	-3.2	0.4	-2.3
	杭州	4.2	2.3	-2.0	-1.9	-0.5	-0.5	-2.0	-2.8	-0.3	-2.9
	长沙	7.4	3.9	-3.2	-3.5	-0.8	-0.9	-2.6	-4.1	0.8	-4.5
	成都	2.2	2.0	-3.1	-2.5	-0.7	-0.6	-2.5	-4.1	-4.1	-5.2
	贵阳	3.2	1.8	-1.2	-1.4	-0.3	-0.3	-3.9	-5.0	-2.2	-4.9
	重庆	9.3	8.7	-2.2	-2.0	-0.5	-0.5	-3.6	-3.8	2.9	2.5
	郑州	4.4	3.3	-2.5	-2.2	-0.6	-0.5	-2.3	-2.6	-0.9	-2.0
	青岛	4.5	4.5	-3.4	-3.2	-0.8	-0.8	-2.8	-3.2	-2.5	-2.5
	苏州	5.4	2.9	-2.5	-2.3	-0.6	-0.6	-2.3	-2.9	0.0	-2.9
	齐鲁	5.8	5.0	-3.3	-3.3	-0.8	-0.8	-2.9	-3.8	-1.2	-2.9
	西安	1.3	2.3	-2.9	-2.7	-0.7	-0.6	-1.6	-2.5	-4.0	-3.6
厦门	5.3	2.7	-2.3	-1.7	-0.6	-0.4	-3.2	-3.2	-0.7	-2.6	
农商行	渝农	3.1	1.7	-2.7	-2.4	-0.6	-0.6	-3.0	-3.3	-3.2	-4.5
	沪农	5.5	3.2	-3.4	-3.0	-0.8	-0.7	-3.7	-4.9	-2.3	-5.4
	青农	6.7	6.7	-2.9	-2.8	-0.7	-0.7	-2.9	-2.7	0.2	0.5
	常熟	8.0	3.9	-1.6	-1.4	-0.4	-0.3	-3.4	-4.1	2.6	-1.9
	无锡	3.8	3.6	-2.1	-1.8	-0.5	-0.4	-1.7	-1.8	-0.6	-0.4
	苏农	6.6	2.3	-1.5	-1.5	-0.4	-0.4	-2.2	-2.8	2.5	-2.4
	张家港	4.2	3.3	-2.0	-1.8	-0.5	-0.4	-2.2	-2.6	-0.4	-1.5
	瑞丰	10.4	4.2	-3.5	-3.1	-0.8	-0.8	-3.1	-3.8	3.0	-3.5
	江阴	5.4	2.8	-1.9	-1.7	-0.5	-0.4	-2.1	-2.1	0.9	-1.4
国有行	5.3	2.9	-6.0	-5.7	-1.5	-1.4	-5.6	-6.6	-7.7	-10.7	
股份行	5.8	2.4	-4.0	-3.8	-1.0	-0.9	-4.1	-4.6	-3.3	-6.9	
城商行	5.0	3.4	-2.6	-2.5	-0.6	-0.6	-2.5	-3.3	-0.7	-3.0	
农商行	5.9	3.4	-2.7	-2.4	-0.7	-0.6	-3.0	-3.6	-0.5	-3.2	
上市银行	5.7	3.0	-5.2	-4.9	-1.3	-1.2	-4.9	-5.8	-5.8	-8.9	

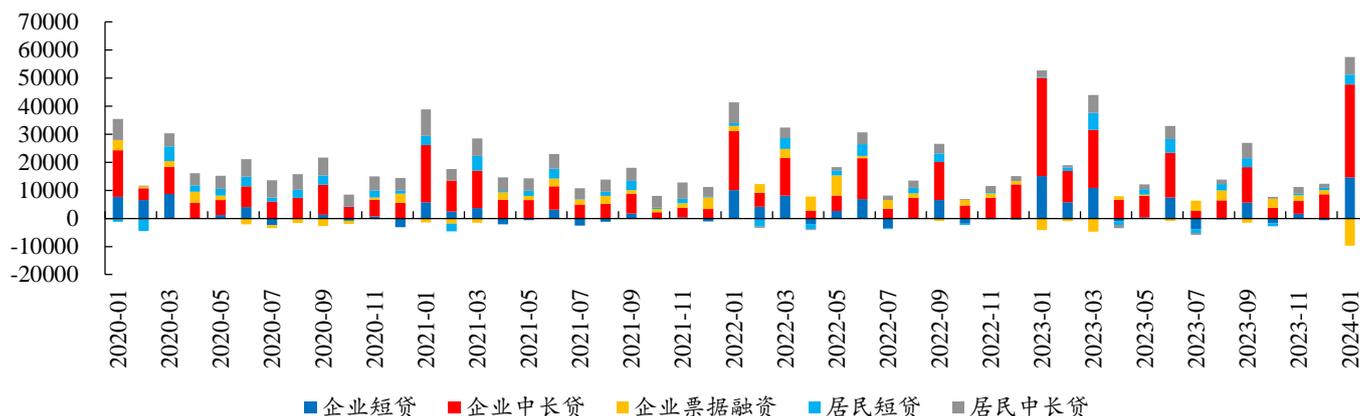
数据来源：Wind、各银行财报、开源证券研究所

附图 1: 本次 5Y-LPR 为历史上第二次单独下降, 且降幅创 LPR 改革以来新高



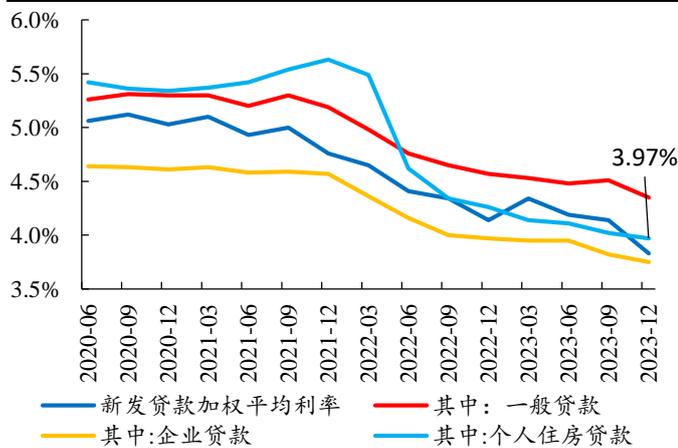
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 2: 2024-01 企业中长贷同比少增、居民中长贷同比多增 (亿元)



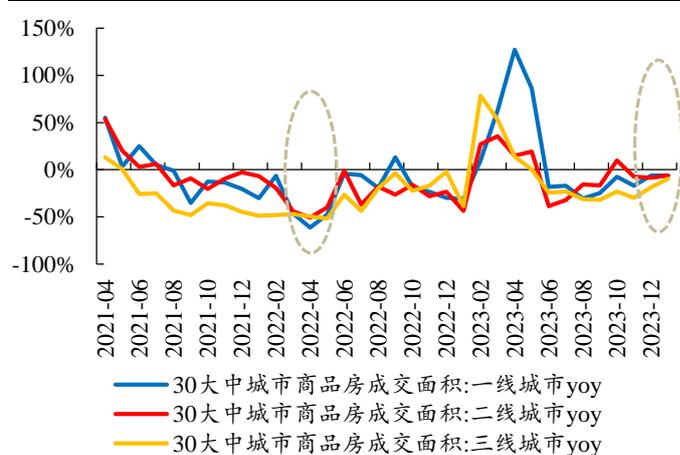
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 3: 2023-12 新发个人住房贷款利率首次低于 4%



数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 4: 2023-12 30 城商品房成交面积 yoy 仍为负增长



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