

银行

超预期大幅降息，贷款需求改善可期

投资要点：

➤ **降息虽迟但到，力度超预期。**中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2024年2月20日贷款市场报价利率（LPR）为：1年期LPR为3.45%，维持不变，5年期以上LPR为3.95%，下调25bp，创历史最高单次降幅，和1月份的降准组成“双降”组合拳，货币政策的力度加大。本次LPR降息在市场预期内，而力度超市场预期。

➤ **值得关注的是，本次未调整短期利率，或是受中外利差的制约。**2019年以来，MLF一共有3次没有随LPR调降，分别是2019年9月，2021年12月，2022年5月。可以看出，都发生在美元指数快速上行或者人民币汇率贬值的时间区间中。因此，本次未调整MLF政策利率，或是出于维持人民币汇率的相对稳定。如果今年美联储开启降息，则这一层面的压力会有所缓解。

➤ **货币政策更加积极的背后是经济增长稍显不足。**一是从实体经济数据来看，2023年以来，我国出口同比增速持续为负，外需压力大，同时PMI长时间在荣枯线以下。从通胀数据来看，CPI同比持续负增长，市场对经济增长放缓的担忧加重。二是从金融数据来看，1月份居民中长期贷款虽同比多增4041亿元，但主要是受益于2023年的低基数效应，居民中长期贷款投放仍不容乐观，居民部门需求仍不足。

➤ **三轮存款利率调降，为LPR调降做好铺垫。**从银行角度看，我们认为首先不用担心对实体企业的利好政策会过度压缩银行营收空间。2023年，国有大行3次大规模进行存款利率调降，为资产端调降价格打开了一定的政策空间。

➤ **降息对银行的息差的负面影响有限。**我们对各银行2023年三季度末数据进行静态测算，按照本次降息操作，即1年期LPR保持不变，5年期LPR降息25bp，则2025年上市银行息差平均收窄6.61bp。但是如果考虑存款利率的同步下降，假设各银行参考2023年12月国有大行的利率下调幅度，定期存款利率下调20bp，则在存款成本下降的带动下，对息差的负面影响仍较小。

➤ **往后看，货币政策仍有望持续宽松。**一方面，在稳增长的背景下，货币政策仍需继续发力。2023年中央金融工作会议在部署未来5年金融工作时提出，“保持流动性合理充裕、融资成本持续下降，活跃资本市场，更好支持扩大内需”，结合当前经济基本面承压的现状，未来贷款利率仍有进一步的调整空间。另一方面，从呵护银行合理利润区间的角度来看，政策也会注重调降银行负债端的成本，接下来存款利率、再贷款利率等都有一定的调整空间。

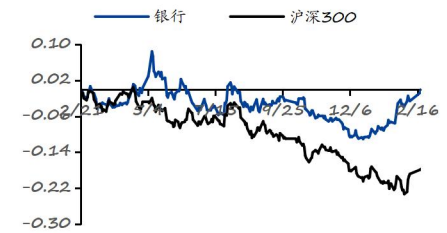
➤ **投资建议：**我们认为，去年负债端三轮降息已经为资产端调降价格做好一定的铺垫，本次降息落地在预期之内。虽然力度超预期，对银行息差仍有一定负面影响。但是，相比于息差，贷款需求的扩张更加重要。非对称降息带来的息差压力，银行可以通过表内外的资产扩张对冲。本次降息有望在一定程度上带动居民部门需求的修复，进而有望拉动银行资产端的扩张，同时也能对风险也有一定的缓释作用。建议关注资产扩张快和风险较低的银行标的，如农业银行、中国银行、交通银行、中信银行。

风险提示

政策力度不及预期，信用风险暴露。

强于大市（维持评级）

一年内行业相对大盘走势



团队成员

分析师：郭其伟(S0210523080001)

gqw30259@hfzq.com.cn

联系人：谢洁仪(S0210123090012)

xjy30292@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、1月社融点评：信贷实现开门红，企业信贷展现韧性——2024.02.17
- 2、降准+再贷款降息，提振市场信心——2024.01.25
- 3、12月社融点评：总量有支撑，结构待改善——2024.01.13



正文目录

1 降息虽迟但到，力度超预期.....	3
2 经济增长稍显不足，亟待政策发力.....	4
3 三轮存款利率调降，为 LPR 调降做好铺垫.....	5
4 投资建议.....	8
5 风险提示.....	8

图表目录

图表 1: 1 年期 LPR 维持不变，5 年期 LPR 调降 25bp.....	3
图表 2: 2019 年 LPR 报价改革以来，一共 4 次 MLF 利率没有随 LPR 调降.....	4
图表 3: 美元指数走强时，短期利率的调整会更谨慎.....	4
图表 4: CPI 同比持续负增长.....	5
图表 5: 2023 年 PMI 长时间在荣枯线以下.....	5
图表 6: 历年居民中长期贷款新增投放量（亿元）.....	5
图表 7: 2023 年银行存款降息动作频频.....	6
图表 8: 存贷款降息对上市银行影响测算（单位：bp）.....	7

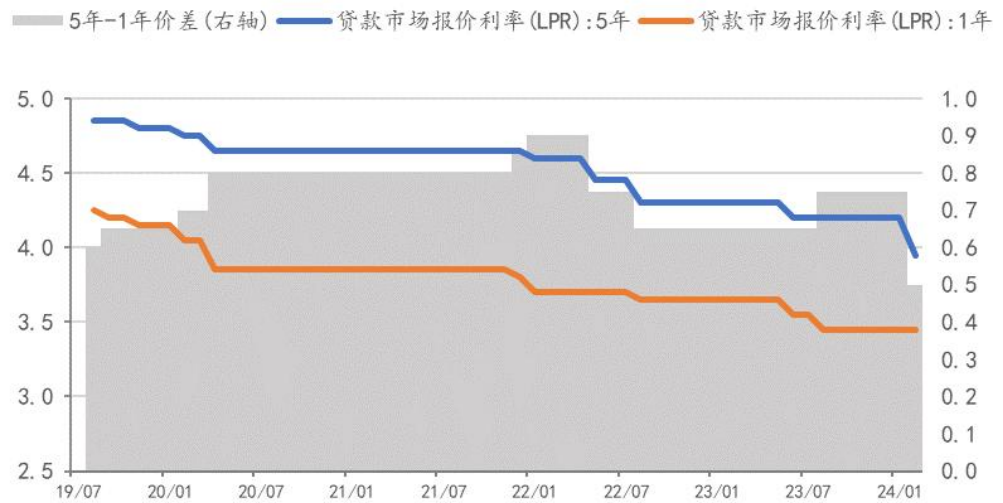


1 降息虽迟但到，力度超预期

中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2024年2月20日贷款市场报价利率（LPR）为：1年期LPR为3.45%，维持不变。5年期以上LPR为3.95%，下调25bp，创历史最高单次降幅。和1月份的降准组成“双降”组合拳，货币政策的力度加大。

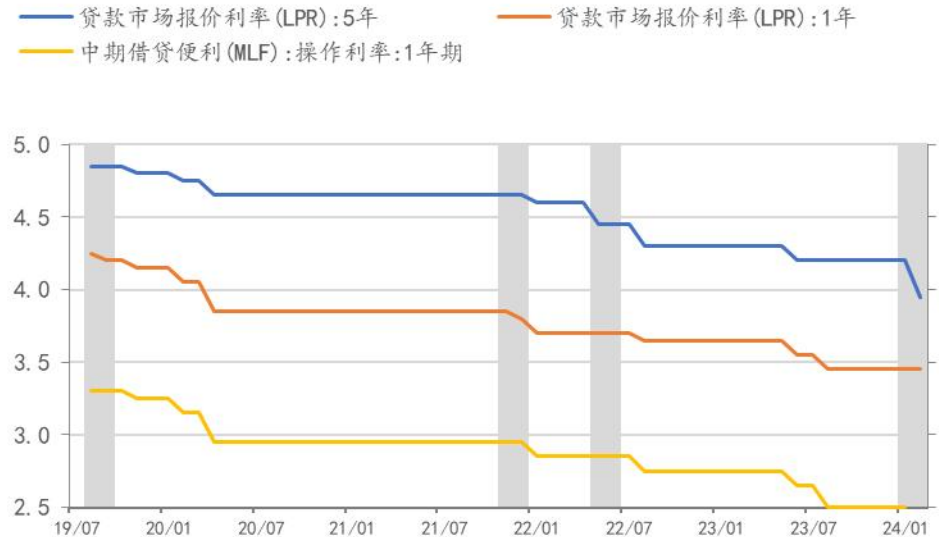
本次LPR调降在市场预期内。在“稳中求进、以进促稳、先立后破”的政策总基调下，去年12月的中央经济工作会议强调“促进社会综合融资成本稳中有降”，这是自2019年以来，中央经济工作会议首次对降低融资成本提出明确要求。在金融支持实体的政策要求下，LPR利率下调势在必行。

图表 1: 1年期 LPR 维持不变，5年期 LPR 调降 25bp



数据来源：ifind，华福证券研究所

值得关注的是，本次未调整短期利率，或是受中外利差的制约。2019年以来，MLF一共有3次没有随LPR调降，分别是2019年9月，2021年12月，2022年5月。可以看出，都发生在美元指数快速上行或者人民币汇率贬值的时间区间中。因此，本次未调整MLF政策利率，或是出于维持人民币汇率的相对稳定。如果今年美联储开启降息，则这一层面的压力会有所缓解。


图表 2: 2019 年 LPR 报价改革以来, 一共 4 次 MLF 利率没有随 LPR 调降


数据来源: ifind, 华福证券研究所

图表 3: 美元指数走强时, 短期利率的调整会更谨慎

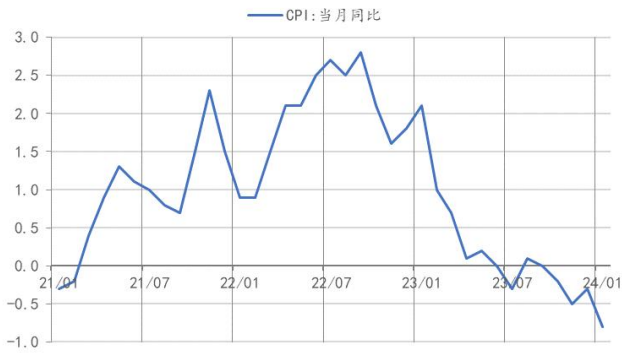

数据来源: ifind, 华福证券研究所

2 经济增长稍显不足, 亟待政策发力

货币政策更加积极的背后是经济增长稍显不足。一是从实体经济数据来看, 2023 年以来, 我国出口同比增速持续为负, 外需压力大, 同时 PMI 长时间在荣枯线以下。从通胀数据来看, CPI 同比持续负增长, 市场对经济增长放缓的担忧加重。

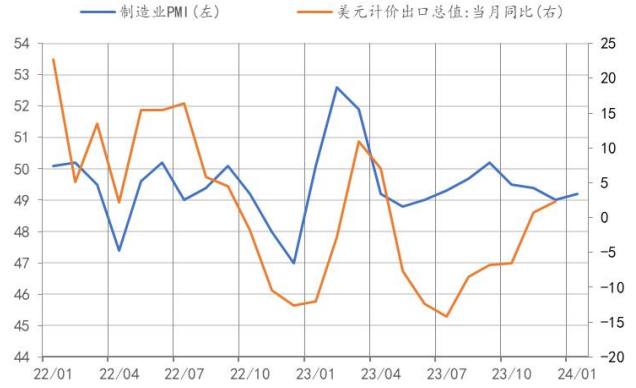


图表 4: CPI 同比持续负增长



来源: ifind, 华福证券研究所

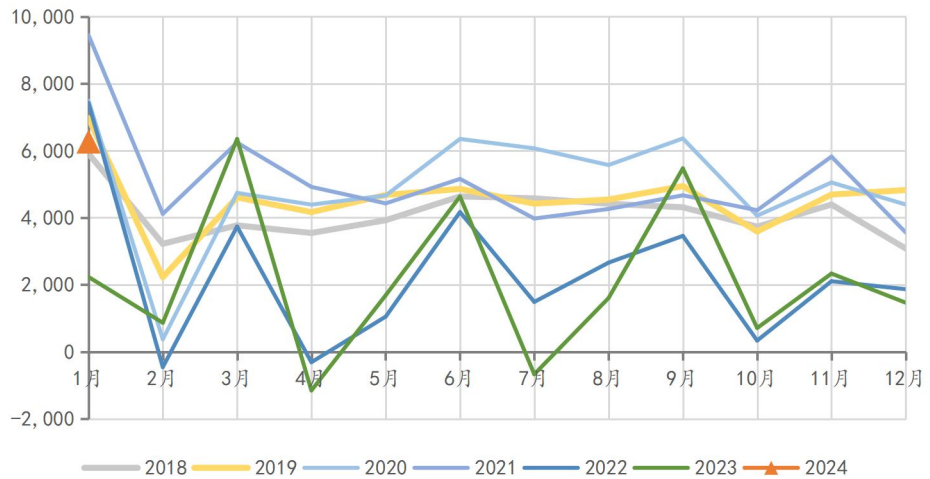
图表 5: 2023 年 PMI 长时间在荣枯线以下



来源: ifind, 华福证券研究所

二是从金融数据来看, 1 月份居民中长期贷款虽同比多增 4041 亿元, 但主要是受益于 2023 年的低基数效应, 居民中长期贷款投放仍不容乐观, 居民部门需求仍不足。

图表 6: 历年居民中长期贷款新增投放量 (亿元)



来源: ifind, 华福证券研究所

3 三轮存款利率调降, 为 LPR 调降做好铺垫

从银行角度看, 我们认为首先不用担心对实体企业的利好政策会过度压缩银行营收空间。2023 年, 国有大行 3 次大规模进行存款利率调降, 为资产端调降价格打开了一定的政策空间, 详细请参见 2023 年 12 月 22 日报告《存款利率再下调, 资产端降息空间打开》。


图表 7: 2023 年银行存款降息动作频频

时间	会议/文件	主要内容
2023/4/10	利率自律机制	发布《合格审慎评估实施办法(2023年修订版)》，与2022年修订版相比，银行业存款类金融机构的合格审慎评估指标包括财务约束、定价能力、定价行为和定价影响等4个方面共14项指标以及分数权重保持不变，但是在“定价行为”方面，2023年修订版新增了“存款利率市场化定价情况(扣分项)”。
2023/4/1	多家中小银行下调存款利率	4月以来，河南、广东、湖北、陕西等多地至少20家中小银行下调人民币存款挂牌利率。渤海银行、恒丰银行、浙商银行3家股份制银行下调人民币存款挂牌利率
2023/5/10	通知存款、协定存款自律上限调整	相关监管部门已发文调整协定存款和通知存款自律上限，其中国有银行执行基准利率加10个基点，其它金融机构执行基准利率加20个基点。同时，停办不需要客户操作、智能自动滚存的通知存款，存量自然到期。该自律上限调整将自5月15日起执行。
2023/6/8	新一轮存款利率下调	6月8日，新一轮存款利率下调正式开启。工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、交通银行、邮储银行6家大型商业银行均下调人民币存款挂牌利率。6月12日，多家股份行跟进下调。
2023/9/1	存款利率下调	多家银行更新人民币存款利率表，一年期整存整取利率下调10个基点至1.55%，二年期整存整取利率下调20个基点降至1.85%，三年期和五年期整存整取利率下调25个基点，分别至2.2%和2.25%。
2023/10/14	2023年三季度金融统计数据新闻发布会	推动银行发展政府债券柜台销售和交易。通过提供双边报价，改善柜台服务，为居民储蓄提供兼具安全性、流动性和收益性的金融产品。 加强贷款利率自律管理。针对一些银行对部分大客户发放极低利率贷款，通过加强自律约束、完善利率定价机制，强化国债收益曲线的基准作用，在维护公平竞争秩序的同时，适当保持银行资产的合理收益，还能促进信贷资源更多配置到中小微企业等领域。 对于协议存款等利率相对较高的负债产品，也可以研究进一步强化自律和规范。
2023/12/21	国有大行下调存款利率	广州日报全媒体记者独家获悉，国有大行将于12月22日下调存款利率，这距离上一轮调降存款利率隔了3个多月。其中，1年及以下、2年、3年、5年期的定期存款挂牌利率分别下调10BP、20BP、25BP、25BP。

数据来源：人民银行，中国货币网，新华网，央视网，财联社，扬子晚报，经济参考报，农村金融时报，各银行官网，华福证券研究所

降息对银行的息差影响有限。我们对各银行2023年三季度末数据进行静态测算，按照本次降息操作，即1年期LPR保持不变，5年期LPR降息25bp，则2025年上市银行息差平均收窄6.61bp。但是如果考虑存款利率的同步下降，假设各银行参考2023年12月国有大行的利率下调幅度，定期存款利率下调20bp，则在存款成本下降的带动下，对息差的负面影响仍较小。

往后看，货币政策仍有望持续宽松。一方面，在稳增长的背景下，货币政策仍需继续发力。2023年中央金融工作会议在部署未来5年金融工作时提出，“保持流动性合理充裕、融资成本持续下降，活跃资本市场，更好支持扩大内需”，结合当前经济基本面承压的现状，未来贷款利率仍有进一步的调整空间。另一方面，从呵护银行合理利润区间的角度来看，政策也会注重调降银行负债端的成本，接下来存款利率、再贷款利率等都有一定的调整空间。


图表 8: 存贷款降息对上市银行影响测算 (单位: bp)

简称	资产端: 5年期LPR下调25bp; 负债端: 定期存款利率下调15bp;		
	LPR调整的影响	存款利率调整的影响	总影响
	①	②	①+②
工商银行	-10.77	4.96	-5.81
建设银行	-6.80	4.51	-2.30
农业银行	-6.21	4.65	-1.57
中国银行	-6.44	4.25	-2.19
邮储银行	-5.92	5.93	0.01
交通银行	-12.46	5.15	-7.31
招商银行	-6.93	7.53	0.60
兴业银行	-6.61	2.81	-3.80
浦发银行	-6.56	6.60	0.04
中信银行	-3.92	3.30	-0.62
民生银行	-9.11	5.21	-3.90
光大银行	-5.11	5.14	0.03
平安银行	-4.97	4.07	-0.90
华夏银行	-4.10	2.78	-1.32
浙商银行	-3.61	3.70	0.09
北京银行	-3.67	2.79	-0.88
上海银行	-2.94	3.47	0.54
江苏银行	-6.17	3.21	-2.96
宁波银行	-4.41	3.10	-1.32
南京银行	-6.14	9.17	3.03
杭州银行	-5.33	5.64	0.31
长沙银行	-2.98	3.21	0.22
成都银行	-8.33	8.54	0.21
重庆银行	-4.07	4.00	-0.07
贵阳银行	-7.11	7.88	0.78
郑州银行	-10.72	4.28	-6.43
青岛银行	-10.52	5.99	-4.53
苏州银行	-6.13	3.59	-2.54
齐鲁银行	-7.02	4.14	-2.88
兰州银行	-7.30	4.42	-2.87
西安银行	-8.31	6.91	-1.40
厦门银行	-5.73	2.91	-2.82
渝农商行	-4.68	4.12	-0.56
沪农商行	-6.31	4.30	-2.01
青农商行	-7.94	8.87	0.93
常熟银行	-4.65	10.15	5.50
紫金银行	未披露	10.74	未披露
无锡银行	-7.90	11.55	3.65
张家港行	-5.63	4.93	-0.70
苏农银行	-6.90	9.02	2.12
江阴银行	-7.83	9.41	1.58
瑞丰银行	-5.69	9.65	3.96
大行	-8.10	4.91	-3.19
股份行	-5.66	4.57	-1.09
城商行	-6.29	4.90	-1.39
农商行	-6.39	8.27	1.88
上市银行	-6.61	5.66	-0.95

数据来源: wind, 华福证券研究所



4 投资建议

我们认为，去年负债端三轮降息已经为资产端调降价格做好一定的铺垫，本次降息落地在预期之内。虽然力度超预期，对银行息差仍有一定负面影响。但是我们认为，相比于息差，贷款需求更加重要。非对称降息带来的息差压力，可以通过表内外的资产扩张对冲。本次降息有望在一定程度上带动居民部门中长期需求的修复，进而有望拉动银行资产端的扩张，同时也能对风险也有一定的缓释作用。建议关注资产扩张快和风险较低的银行标的，如农业银行、中国银行、交通银行、中信银行。

5 风险提示

政策力度不及预期：政策的持续时间可能低于预期、政策调整速度可能较快，需持续观察政策演变进程。

信用风险暴露：仍有偶发性、局部性风险暴露可能。



分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn