

银行

央行降息落地，稳增长政策发力

投资要点:

7月22日，公开市场7天期逆回购操作利率、1年期LPR、5年期LPR各调降10bp至1.7%、3.35%、3.85%，基本符合预期。我们认为，此次降息主要出于以下两方面考虑：

1) 通过降息刺激信贷需求修复，推动全年经济目标实现。二十届三中全会强调“坚定不移实现全年经济社会发展目标”，二季度我国GDP同比增长4.7%，较一季度有所放缓。随着政策利率下调，社会综合融资成本下降，实体经济的融资需求有望提振。

2) 引导报价利率向实际最优惠客户利率水平靠拢。此次调降LPR，贷款报价更加反映贷款市场真实利率水平，社会融资效率有望提高。

央行在刺激经济的同时，对于长期利率回升的指引和态度并没有变化：一是此次适当减免MLF操作的质押品的政策，体现了监管层鼓励机构减持中长债的政策意图。二是近期监管部门已采取借入并卖出国债、公开发声、调研银行债券投资情况等多种方式引导市场对中长债收益率的预期。

我们预计，本次降息对银行的息差影响有限。资产端来看，降息短期内只影响新发生贷款和到期续作贷款的定价，对贷款增量的提振效果更为明显；2025年资产端重定价可能会对息差有一些影响，但届时负债端可能会有相应对冲。负债端来看，银行存款成本改善空间有望扩大，对资产端息差收窄的对冲作用有望增强。一方面，前期政策效果正在逐步显现：今年以来，银行端多次下调存款利率，并于4月开始按照监管要求进行手工补息整改。另一方面，银行存款利率有望进一步下调。根据存款利率市场化调整机制，银行存款利率要与1年期LPR报价和10年期国债收益率挂钩，那么此次LPR利率下调或是新一轮存款降息的前奏。

整体来看，降息利好银行板块。虽然静态来看，降息对银行息差有负面影响，但是幅度相对可控，且在市场预期之内。但中长期来看，降息有助于提振信贷需求，改善经济预期，从而利好银行基本面。展望后续，“稳增长”措施下银行贷款量增质优可期。一是积极的财政政策更好发力见效，更多项目配套信贷需求有望被带动。二是财政资金也有望更多聚焦于扩大内需层面。特别国债被运用于促进消费和投资，将激发出更多有效需求，降息带来的融资成本降低与之形成合力，有望激发出更多有效需求。随着经济回升向好，银行的资产质量也有望更加扎实。我们对2022年初以来8次降息后的银行板块行情进行复盘，发现降息后银行板块出现绝对收益行情概率较大。

今年以来银行板块的行情有三方面的驱动因素。一是股息率选股逻辑在板块内的扩散，高股息策略从国有行扩散到中小行。二是地产政策的放松。三是市场对于银行净息差下行斜率放缓以及基本面即将见底的期待。展望未来，银行板块要更多检验前期政策的效果以及未来基本面的走势。

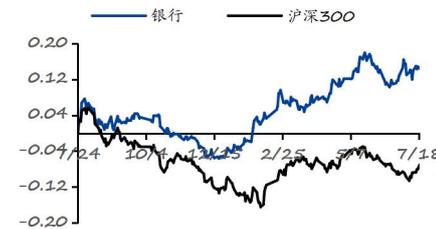
投资标的方面，一是重点推荐浦发银行。浦发银行正处在困境反转阶段，当前公司存量不良接近出清，不良生成率持续下行，信用成本边际改善，利润弹性有望释放。并且，公司自去年四季度起加大信贷投放力度，信贷资产投放动能的增强有望带动营收增速向上。二是建议关注高股息率的绩优区域性银行江苏银行。

风险提示

宏观经济疲弱；政策推进不及预期；信贷需求不及预期；市场风格切换。

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：张宇(S0210524050005)
zy30521@hfzq.com.cn
分析师：郭其伟(S0210523080001)
gqw30259@hfzq.com.cn
联系人：付思雨(S0210123090004)
fsy30287@hfzq.com.cn

相关报告

- 20240719 日报：国常会统筹安排超长期特别国债资金，进一步推动大规模设备更新和消费品以旧换新——2024.07.21
- 20240718 日报：苏农银行披露半年度业绩快报——2024.07.19
- 20240717 日报：瑞丰银行发布2024年半年度业绩快报公告——2024.07.18



正文目录

1 全年经济目标明确，稳增长政策发力	3
2 货币政策空间打开，监管引导收益率曲线倾斜向上	4
3 降息对银行息差影响有限，负债端有望形成对冲	4
4 投资建议：政策有望形成合力，银行贷款量增质优可期	4
5 风险提示	6

图表目录

图表 1： 7 月 22 日，7 天期 OMO 利率、1 年期 LPR、5 年期 LPR 各调降 10bp ..	3
图表 2： 2022 年以来的历次降息中，银行板块在降息后 30 个交易日上涨概率较大 ..	5



事件：人民银行今天接连发布公告，降低七天逆回购利率和 LPR 利率，并对公开市场操作机制进行优化。

1.为优化公开市场操作机制，从即日起，公开市场 7 天期逆回购操作调整为固定利率、数量招标。同时，为进一步加强逆周期调节，加大金融支持实体经济力度，即日起，公开市场 7 天期逆回购操作利率由此前的 1.80%调整为 1.70%。

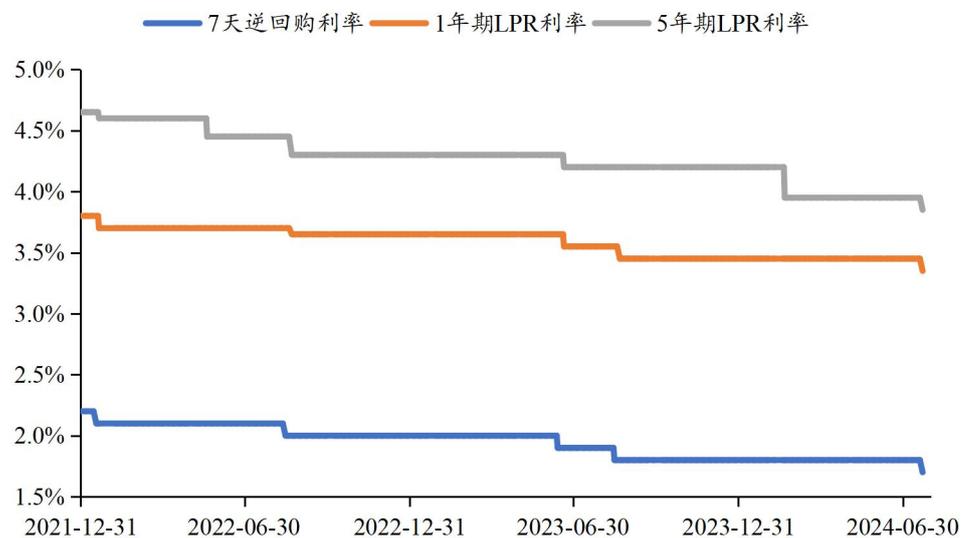
2.为增加可交易债券规模，缓解债市供求压力，自本月起，有出售中长期债券需求的中期借贷便利（MLF）参与机构，可申请阶段性减免 MLF 质押品。

3.2024 年 7 月 22 日贷款市场报价利率（LPR）为：1 年期 LPR 为 3.35%，5 年期以上 LPR 为 3.85%。以上 LPR 在下一次发布 LPR 之前有效。

1 全年经济目标明确，稳增长政策发力

上周召开的二十届三中全会强调“坚定不移实现全年经济社会发展目标”，此次央行降息，展现了货币政策呵护经济回升的决心。本次公开市场 7 天期逆回购操作利率、1 年期 LPR、5 年期 LPR 各调降 10bp 至 1.7%、3.35%、3.85%，其中 7 天逆回购利率和 1 年期 LPR 是去年 8 月以来首次调整，5 年期 LPR 为 2 月以来首次调降。

图表 1：7 月 22 日，7 天期 OMO 利率、1 年期 LPR、5 年期 LPR 各调降 10bp



来源：iFind，华福证券研究所

本次降息基本符合预期。我们在 7 月 14 日外发报告《6 月社融符合预期，金融总量目标淡化》中曾经提到“LPR 或有调降空间，LPR 下调可以刺激有效信贷需求修复”，本次 LPR 利率下调印证了我们的判断。我们认为，此次降息主要出于以下几方面考虑：

1) 通过降息刺激信贷需求修复，推动全年经济目标实现。二季度我国 GDP 同



比增长 4.7%，较一季度有所放缓，国内有效需求不足的问题比较突出。此次政策利率下调，社会综合融资成本下降，实体经济的融资需求有望提振。

2) 引导报价利率向实际最优惠客户利率水平靠拢。6月19日央行行长潘功胜曾在讲话中提到：“持续改革完善贷款市场报价利率（LPR），针对部分报价利率显著偏离实际最优惠客户利率的问题，着重提高 LPR 报价质量，更真实反映贷款市场利率水平。”此次，央行将 7 天逆回购利率和 LPR 共同调降，贷款报价更加反映贷款市场真实利率水平，社会融资效率有望提高。

2 货币政策空间打开，监管引导收益率曲线倾斜向上

央行在刺激经济的同时，也在引导市场的预期和投资行为。此次下调 7 天期逆回购利率和 LPR，意在加大逆周期调节力度，熨平短期经济波动。而监管层对于长期利率回升的指引和态度并没有变化：

一是此次对于有出售中长期债券需求的 MLF 参与机构，可适当减免 MLF 操作的质押品，体现了央行鼓励机构减持中长债，保持收益率曲线倾斜向上的政策意图。

二是近期监管部门已采取借入并卖出国债、公开发声、调研银行债券投资情况等多种方式引导市场对中长债收益率的预期。央行主管媒体金融时报也发文提到“预计未来央行还将综合施策，必要时借入并卖出国债，及时校正和阻断债市风险累积，保持正常向上倾斜的收益率曲线。央行是有决心、有措施来稳定市场预期的。”

3 降息对银行息差影响有限，负债端有望形成对冲

我们预计，本次降息对银行的息差影响有限：

资产端来看，降息短期内只影响新发生贷款和到期续作贷款的定价。因此，相较于定价，降息对下一阶段提振贷款有效需求的效果更为明显；2025 年资产端重定价可能会对息差有一些影响，但届时负债端可能会有相应对冲。

负债端来看，银行存款成本改善空间有望扩大，对资产端息差收窄的对冲作用有望增强。一方面，前期政策效果正在逐步显现：今年以来，银行端多次下调存款利率，并于 4 月开始按照监管要求进行手工补息整改。多家全国性银行反映，其 6 月的存款付息率已较 4 月明显下降，净息差有所回升。另一方面，银行存款利率有望进一步下调。根据存款利率市场化调整机制，银行存款利率要与 1 年期 LPR 报价和 10 年期国债收益率挂钩，那么此次 LPR 利率下调或是新一轮存款降息的前奏。

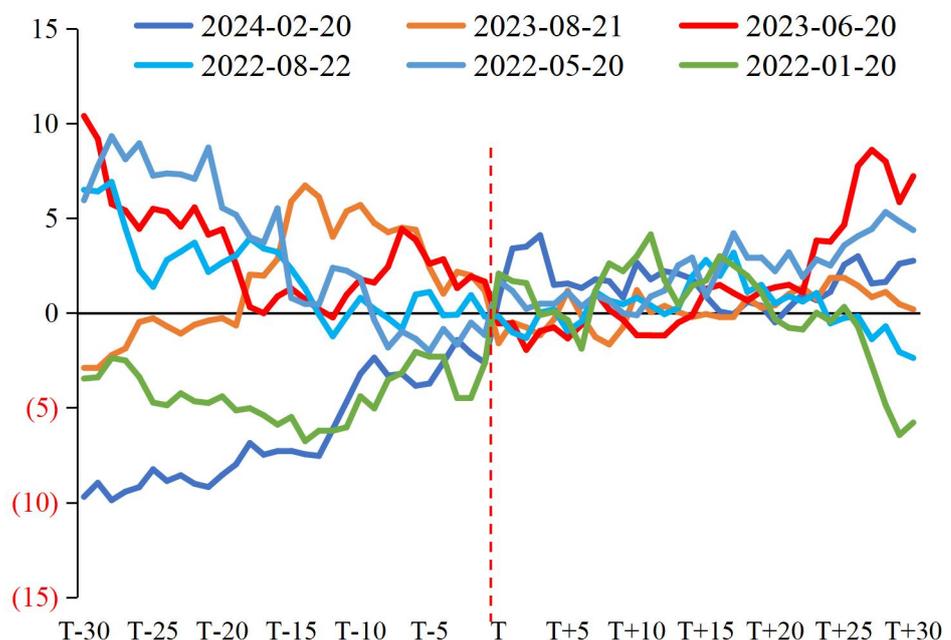
4 投资建议：政策有望形成合力，银行贷款量增质优可期



降息利好银行板块。虽然静态来看，降息对银行息差有负面影响，但是幅度相对可控，且在市场预期之内。**中长期来看，降息有助于提振信贷需求，改善经济预期，从而利好银行基本面。**宏观经济是影响银行基本面的重要因素，展望后续，“稳增长”措施下银行贷款量增质优可期。**一是积极的财政政策更好发力见效，更多项目配套信贷需求有望被带动。**中央财办韩文秀7月19日表示“积极的财政政策要更好发力见效，加快专项债发行使用进度。”、“要把长远增后劲与短期稳增长结合起来”。**二是财政资金也有望更多聚焦于扩大内需层面，**上周国常会提出统筹安排超长期特别国债资金，进一步推动大规模设备更新和消费品以旧换新。特别国债被运用于促进消费和投资，将激发出更多有效需求，降息带来的融资成本降低与之形成合力，有望激发出更多有效需求。随着经济回升向好，银行的资产质量也有望更加扎实。

整体来看，降息之后银行板块出现绝对收益行情概率较大，市场对降息利好银行板块的逻辑较为认可。我们对2022年初以来8次降息后的银行板块行情进行回溯：在降息公告发布后的10个、20个、30个交易日，银行指数相较于降息当日分别六涨二跌、五涨三跌、五涨三跌。

图表 2：2022 年以来的历次降息中，银行板块在降息后 30 个交易日上涨概率较大



来源：wind，华福证券研究所

今年以来银行板块的行情有三方面的驱动因素。一是股息率选股逻辑在板块内的扩散，高股息策略从国有行扩散到中小行。二是地产政策的放松。三是市场对于银行净息差下行斜率放缓以及基本面即将见底的期待。展望未来，银行板块要更多检验前期政策的效果以及未来基本面的走势。

投资标的方面，一是重点推荐**浦发银行**。浦发银行正处在困境反转阶段，当前



公司存量不良接近出清，不良生成率持续下行，信用成本边际改善，利润弹性有望释放。并且，公司自去年四季度起加大信贷投放力度，信贷资产投放动能的增强有望带动营收增速向上。二是建议关注高股息率的绩优区域性银行**江苏银行**。

5 风险提示

宏观经济疲弱：经济增长面临压力。经济复苏的力度和节奏可能低于预期，需持续观察复苏演变进程。

政策推进不及预期：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。

信贷需求不及预期：基建项目落地偏慢，配套融资需求不足，有效信贷需求低于预期。

市场风格切换：基本面、政策、投资者风险偏好等发生变化带来市场风格的切换。



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