



# 银行业：稳增长、保息差目标下，存贷款同步降息

2024年7月26日

看好/维持

银行

行业报告

事件：政策利率、LPR、存款相继降息，释放稳增长、保息差的积极信号。

- 7月22日，央行推出4条重磅操作，货币政策框架调整迈出重要一步。
  - 将公开市场7天期逆回购操作调整为“固定利率、数量招标”，并将操作利率下调10BP至1.70%。
  - 7月份1年、5年以上LPR均下降10BP至3.35%、3.85%。
  - 对有出售中长期债券需求的MLF参与机构，可申请阶段性减免MLF质押品。
  - 同步下调各期限SLF利率10BP。
- 7月25日，国有大行下调存款挂牌利率，定期存款利率降幅10-40BP。
- 7月25日，央行下调1年期MLF中标利率20BP至2.30%。

点评：

三中全会后、稳增长诉求增强，降息体现“以我为主”政策思路。近期公布的经济数据显示二季度国内经济增速有一定下滑压力，内需不足问题依然突出。三中全会指出要“坚定不移实现全年经济社会发展目标”，稳增长诉求有所增强。此时降息体现了央行“以我为主”的政策思路。

新货币政策框架逐步明确：以7天OMO利率为主要政策利率，LPR定价锚切换，逐步理顺由短及长的传导关系。6月潘行长在陆家嘴论坛阐释了货币政策框架演进思路，指出“未来可考虑明确以央行的某个短期操作利率为主要政策利率，目前7天期逆回购操作利率已基本承担了这个功能；逐步理顺由短及长的传导关系。”、“持续改革完善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”。7月金融时报《LPR或迎改进！》提到“可以考虑借鉴国际经验，用类似SOFR的短端市场利率作为浮动贷款利率的定价基准。”本周央行宣布将7天逆回购操作由此前的“利率招标”调整为“固定利率、数量招标”，并将操作利率下调10BP至1.70%，凸显了7天OMO利率的政策利率地位。LPR同步下调10BP，意味着LPR定价锚由MLF利率切换至7天OMO利率。MLF利率亦跟进下调20BP，体现了由短及长的传导关系。我们认为，全面降息释放了稳增长的积极信号，有助于提振实体经济信贷需求。

阶段性减免MLF操作质押品，旨在推动MLF工具退出、缓释长端利率下行压力。央行对有出售中长期债券需求的MLF参与机构，阶段性减免MLF质押品。一方面，是鼓励机构卖出中长期债券，短期内增加二级市场长债供给、缓释长端利率下行压力；另一方面，也有助于推动MLF工具退出。

国有大行存款挂牌利率下调开启新一轮存款降息，长期存款降幅更大。距离上一轮挂牌利率调整（2023年12月）已过去超半年。其中，活期存款利率下调5BP至0.15%；3个月、6个月、1年期定存下调10BP至1.25%、1.35%、1.45%；2年期、3年期定存下调20BP至1.45%、1.75%；5年期定存下调40BP至1.8%。期限越长降幅越大，定期存款挂牌利率全部降至2%以下。按国有行23年末存款期限结构静态测算，本轮存款挂牌利率加权降幅约10BP。而资产端，相同阶段新发放企业贷款利率、新发放个人住房贷款利率、10年期国债收益率降幅分别为10BP、48BP、38BP。可见存款利率降幅仍显著小于资产端，从呵护银行息差、维持银行合理利润和金融体系稳定的角度出发，

未来3-6个月行业大事：

- 7月末：7月PMI数据
- 8月中下旬：上市银行披露半年报

资料来源：统计局、公司公告，东兴证券研究所

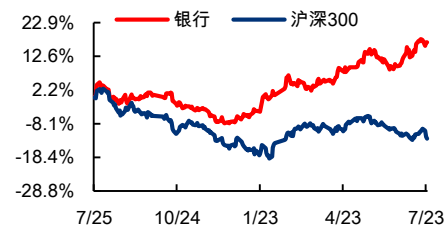
行业基本资料

占比%

股票家数	48	1.05%
行业市值(亿元)	118642.4	14.91%
流通市值(亿元)	80782.2	12.7%
行业平均市盈率	5.73	/

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

行业指数走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：林瑾璐

021-25102905

linjl@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519070002

分析师：田馨宇

010-66554013

tianxy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521070003

后续存款定价仍有下调空间。

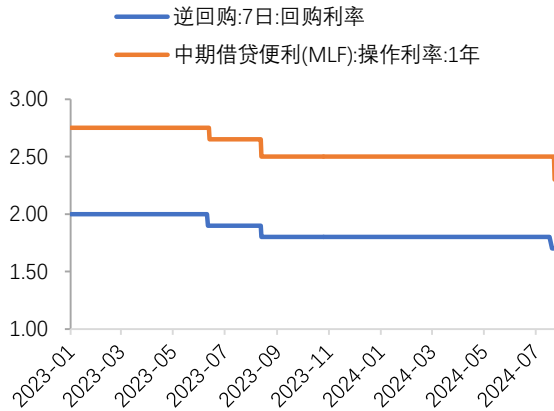
**对银行息差影响：存款挂牌利率下调有望对冲 LPR 调降对息差的影响。**我们测算，此次存款挂牌利率紧跟政策利率、LPR 调降，能够缓释银行息差收窄压力。以国有行为例，测算本次 LPR 调降对 24 年息差影响约 1.2BP；在不考虑存款结构调整的前提下，测算本次存款挂牌利率下调大约提振 24 年净息差 1.6BP。

**投资策略：货币政策新框架落地，兼顾稳增长、保息差政策目标。**本周政策利率、LPR、存款相继降息，基本明确了 7 天 OMO 利率的政策利率地位，逐步理顺由短及长的传导关系，并优化完善 LPR 报价，货币政策新框架基本落地，降息释放了稳增长、保息差的积极信号。

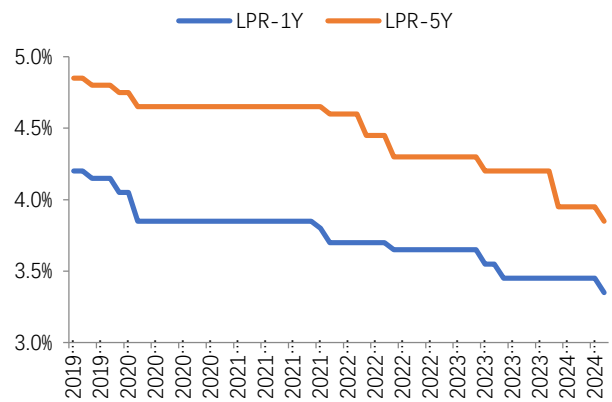
当前，在有效需求不足的背景下，行业规模扩张有所放缓；资产端利率下行和负债端定期化因素共同驱动息差收窄；量缩价减之下，银行业绩增速短期难言改善；但积极因素也在增多，包括存款成本改善进程有望加快，地产政策优化和地方化债推进之下，潜在不良压力边际改善等。中长期来看，当前利率中枢趋势下行，资产荒压力预计仍会延续，高股息红利资产配置价值突出。在被动基金扩容、以及引导中长期资金入市的背景下，资金面有较强支撑，看好板块配置价值。

**个股建议：**(1) 区域信贷需求好、主动投放和定价能力强、资产质量优异、业绩确定性强的优质中小行。(2) 经济弱复苏，市场低风险偏好阶段，可持续关注高股息个股。

**风险提示：**政策转向或力度不及预期，经济下行压力加大导致行业盈利下台阶；地产和地方城投平台风险大面积暴露引发资产质量大幅恶化等。

**图1：7天逆回购利率、1年期MLF利率分别下调10BP、20BP**


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

**图2：1年期、5年期LPR均调降10BP至3.35%、3.85%**


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

**表1：2022年9月以来，主要银行存款挂牌利率下调情况**

	活期	定期									通知存款		协定存款
		整存整取						零存整取、整存零取、存本取息			1D	7D	
		3M	6M	1Y	2Y	3Y	5Y	1Y	3Y	5Y			
2022.09之前(%)	0.30	1.35	1.55	1.75	2.25	2.75	2.75	1.35	1.55	1.55	0.55	1.10	1.00
<b>2022.09(%)</b>	0.25	1.25	1.45	1.65	2.15	2.60	2.65	1.25	1.45	1.45	0.45	1.00	1.00
变动(BP)	-5	-10	-10	-10	-10	-15	-10	-10	-10	-10	-10	-10	
<b>2023.06(%)</b>	0.20	1.25	1.45	1.65	2.05	2.45	2.50	1.25	1.45	1.45	0.45	1.00	0.90
变动(BP)	-5				-10	-15	-15						-10
<b>2023.09(%)</b>	0.20	1.25	1.45	1.55	1.85	2.20	2.25	1.25	1.45	1.45	0.45	1.00	0.90
变动(BP)				-10	-20	-25	-25						
<b>2023.12(%)</b>	0.20	1.15	1.35	1.45	1.65	1.95	2.20	1.15	1.35	1.35	0.25	0.80	0.70
变动(BP)		-10	-10	-10	-20	-25	-5	-10	-10	-10	-20	-20	-20
<b>2024.7(%)</b>	0.15	1.05	1.25	1.35	1.45	1.75	1.80	1.05	1.25	1.35	0.25	0.80	0.70
变动(BP)	-5	-10	-10	-10	-20	-20	-40	-10	-10				
<b>2022.09以来降幅(BP)</b>	-15	-30	-30	-40	-80	-100	-95	-30	-30	-20	-30	-30	-30

资料来源：银行官网，东兴证券研究所

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	银行业：基金持仓占比环比继续提升，大小两端银行表现更优—24Q2 基金持仓分析	2024-07-24
行业普通报告	银行业跟踪：深化体制改革、防风险，推动金融高质量发展	2024-07-22
行业普通报告	银行业：三中全会明确进一步全面深化改革，继续看好板块配置价值—中国共产党第二十届三中全会公报点评	2024-07-18
行业普通报告	银行业跟踪：社融信贷降速符合预期，货币政策框架改革加速推进	2024-07-15
行业普通报告	银行业：社融新增符合预期，信贷弱需求和存款定期化延续—6月社融金融数据点评	2024-07-15
行业普通报告	银行业跟踪：长端利率或有波动，继续看好银行股配置价值	2024-07-08
行业普通报告	银行业跟踪：需求不足问题仍然突出，关注政策落地进展	2024-07-01
行业普通报告	银行业跟踪：央行表态坚持支持性货币政策立场，关注政策框架的演进	2024-06-24
行业普通报告	银行业：信贷需求仍较弱，政府债发力社融增速回升—5月社融金融数据点评	2024-06-17
行业普通报告	银行业跟踪：5月信贷需求仍偏弱，保障性住房再贷款稳步推进	2024-06-17
公司普通报告	邮储银行（601658.SH）：营收保持正增长，息差降幅小于同业—2024年一季报点评	2024-05-08
公司普通报告	宁波银行（002142.SZ）：存贷款增长较快，净息差环比微升—2024年一季报点评	2024-05-06
公司普通报告	常熟银行（601128.SH）：息差韧性较强，盈利保持行业领先—2024年一季报点评	2024-04-30
公司普通报告	杭州银行（600926.SH）：1Q24 盈利延续高增，高成长属性凸出—2023年年报、2024年一季报点评	2024-04-23
公司普通报告	平安银行（000001.SZ）：其他非息表现亮眼，拨备反哺利润正增—2024年一季报点评	2024-04-22
公司普通报告	宁波银行（002142.SZ）：规模高增，盈利平稳—2023年年报点评	2024-04-12
公司普通报告	邮储银行（601658.SH）：营收增速环比上升，资产质量总体稳定—2023年年报点评	2024-04-02
公司普通报告	招商银行（600036.SH）：分红比例进一步提升，资产质量较平稳—2023年年报点评	2024-03-28
公司普通报告	常熟银行（601128.SH）：息差有韧性，预计营收与盈利行业领先—2023年年报点评	2024-03-25
公司普通报告	平安银行（000001.SZ）：分红比例超预期，主动降低信用风险偏好—2023年年报点评	2024-03-18
公司普通报告	杭州银行（600926）：盈利高增、行业领跑，资产质量优异-20231031	2023-11-01
公司普通报告	招商银行（600036）：净利润增速平稳，资产质量稳健 20230828	2023-08-29

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 林瑾璐

英国剑桥大学金融与经济学硕士。多年银行业投研经验，历任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019年7月加入东兴证券研究所，担任金融地产组组长。

### 田馨宇

南开大学金融学硕士。2019年加入东兴证券研究所，从事银行行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：  
以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：  
以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦23层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526