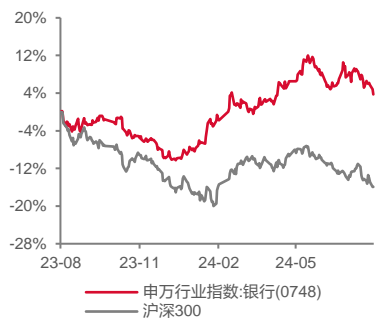


2024年08月09日

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. 存款重定价有望缓冲资产端压力——银行业“量价质”跟踪（二）
3. 信贷新旧动能切换，息差压力明显缓解——银行业“量价质”跟踪（三）

存款降息对息差的支撑逐步显现

——银行业“量价质”跟踪（四）

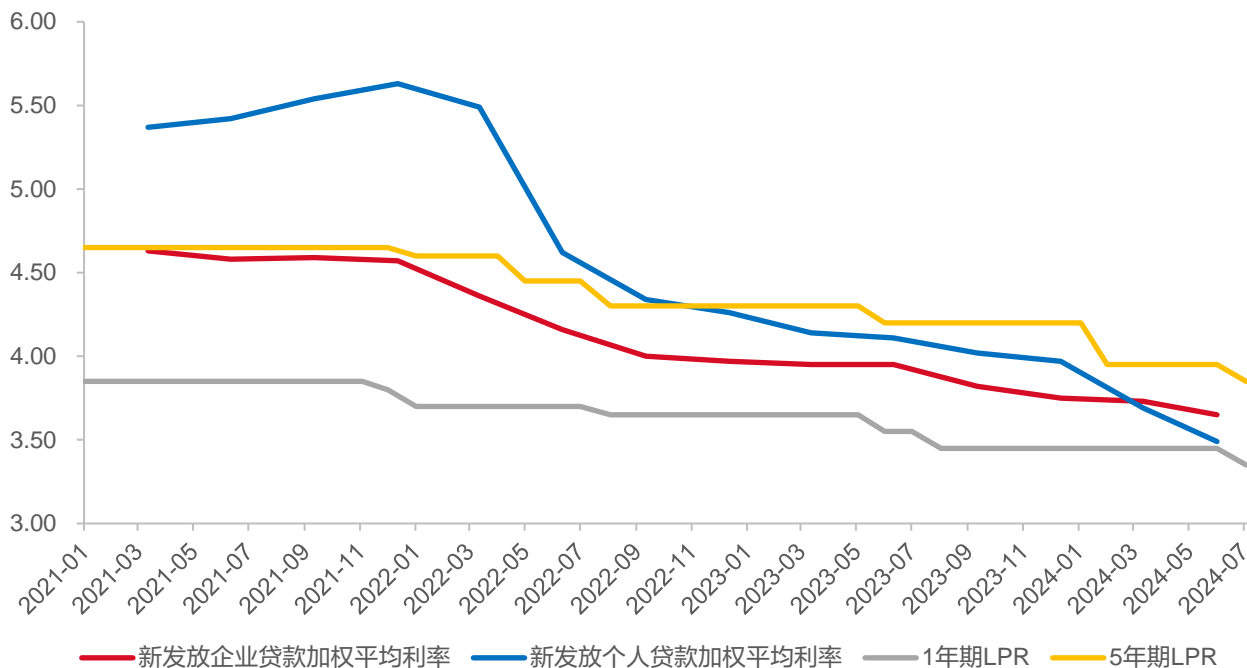
投资要点：

- **核心观点：**去年存贷双向挤压，息差面临较大下行压力。今年以来，虽然信贷利率延续下行态势，但存款成本亦拐点向下，息差压力有望明显缓解。现阶段存款成本改善主要源于以下三个因素：1) 2024Q2治理“手工补息”补齐存款成本管控短板，化解对公存款成本刚性；2) 2023年12月及2024年7月两轮力度较大的存款降息重定价效果明显；3) 2022Q3、2023Q2及2023Q3三轮存款降息重定价依然有效。
- **需求偏弱，贷款端下行幅度大于LPR。**受需求放缓影响，贷款利率仍位于下行通道。政策端，Q2首套与二套个人住房房贷利率下限全面取消，1年期与5年期LPR年内分别累计下降10bp与35bp。以工商银行为例测算，2023年6月以来LPR降息将导致2024Q2-2025Q1各季贷款收益率分别下降5、4、4、7bp。信贷市场端来看，今年以来新发放贷款利率延续下行态势创历史新低，其中个人新发放贷款利率下降幅度高于LPR（图1所示），意味着除LPR外，贷款定价加点下行也会进一步降低贷款收益率。
- **受多因素影响，前三轮存款降息对存款成本压降效果并不明显。**2022年9月至2023年9月，国有大行先后三轮调降存款挂牌利率，但存款成本不降反升（图2-图3所示）。主要有三方面的原因：1) 居民住房支出与消费倾向下降、企业投资与回款变弱，存款定期化加剧（图4所示）；2) 存款利率市场化改革进程慢于贷款，在利率传导处于靠后位置，前三轮存款降息节奏较慢、幅度较小（图5所示）；3) 存款一般采用固定利率定价，重定价一般要等存款到期后，中长期存款重定价周期超过一年（VS中长期贷款定价规则一般是LPR+固定加点，重定价周期一般在一年以内），对存款成本的压降效果滞后于贷款。
- **成本管控短板补齐、多轮重定价叠加，存款成本有望明显下降。**以工商银行为例，测算治理“手工补息”及多轮重定价叠加将会明显降低存款成本（图6所示），对息差的支撑能够对冲LPR重定价并略有盈余（图7所示）。具体来看，1) 若执行到位，治理“手工补息”将明显促进2024Q2存款成本率改善，保守测算改善幅度为5bp。2) 2024年7月与2023年12月两轮存款降息覆盖品种广且长端降幅更明显，预计2024Q2-2025Q1期间分别累计促进存款成本率改善5bp与3bp。3) 2022年9月-2023年9月三轮存款降息重定价依然有效，预计将在2024Q2-2025Q1期间累计促进存款成本率改善5bp。上市银行首份中报对以上测算方向有所佐证，南京上半年总体存款成本率较2023全年明显下降（图8所示），其中，此前刚性较强的对公活期存款成本率受益治理“手工补息”下降更为明显（图9所示）。
- **多空因素交织，息差仍将低位徘徊。**一方面，年内息差压力放缓较为确定，主要受益于以下因素：1) 存款重定价支撑较为明显；2) 同业负债利率明显下行（图10所示）；3) 中小银行信用风险压力下监管层对银行净息差持呵护，未来存贷降息同步性有望保持。另一方面，未来息差仍受多个潜在因素压制：1) 2024Q2以来定期化再度加剧；2) 部分受降息影响的存款或寻找新的方向以缓冲降息影响，如用较高利率的其他品种存款或他行存款进行替换；3) 制造业PMI位于荣枯线之下指向信贷需求较弱，且现阶段汇率对货币政策约束捆绑，年内贷款利率或仍有下降空间。综合影响之下，我们认为息差仍将低位徘徊。
- **投资建议：**现阶段基本面仍对板块影响依然积极：房地产、城投等重点领域风险担忧缓解，当前板块安全性高于Q1低位；提振消费等政策加码，利于经营环境改善；存款成本有效控制，息差压力明显缓解。鉴于板块年内超额受益明显，建议逢低布局。建议关注工商银行、邮储银行、宁波银行、常熟银行、苏州银行、江苏银行等。
- **风险提示：**贷款利率大幅度下行；地产领域风险明显上升；区域经济明显转弱。

图表目录

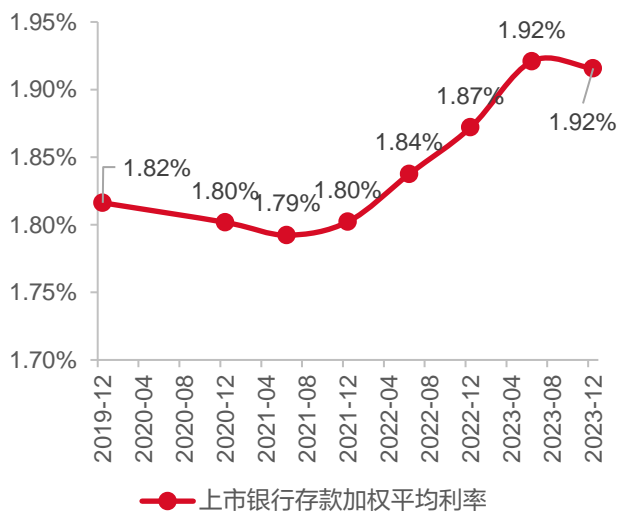
图 1 贷款利率延续下行，其中新发放个人贷款利率下行幅度大于 LPR，单位：%	3
图 2 2023 年上市银行存款成本率上行	3
图 3 2023 年上市银行对公存款成本率逆势上行	3
图 4 住户与企业定期存款占总存款比重提升	4
图 5 前三轮存款挂牌利息下调力度弱于后两轮（以工商银行为例），单位：BP	4
图 6 测算此前多轮降息对工商银行存款成本的压降在 2024Q2-2025Q2 较为明显，单位：BP	5
图 7 存款降息效果显现，测算存贷重定价对工商银行息差综合影响正向，单位：BP（左轴）、%（右轴）	5
图 8 2024 上半年南京银行总存款成本率明显下降	6
图 9 2024 上半年南京银行公司活期存款成本率明显下降	6
图 10 同业存单发行利率（以 1 个月期限为例）年内降至 2023 年以来低位，单位：%	6

图1 贷款利率延续下行，其中新发放个人贷款利率下行幅度大于LPR，单位：%



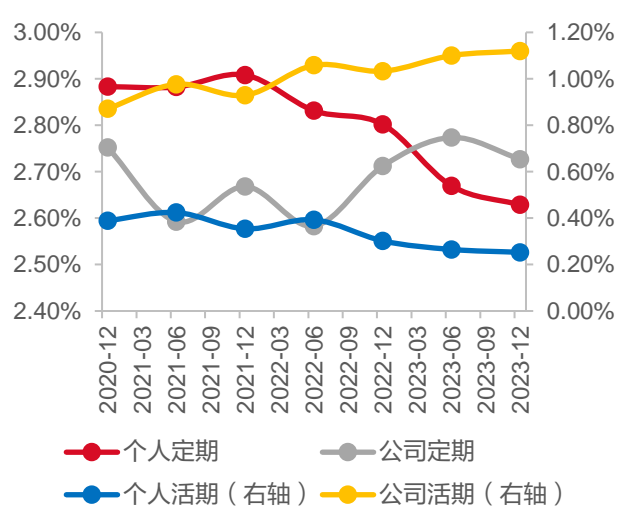
资料来源：中国人民银行，Wind，东海证券研究所

图2 2023 年上市银行存款成本率上行



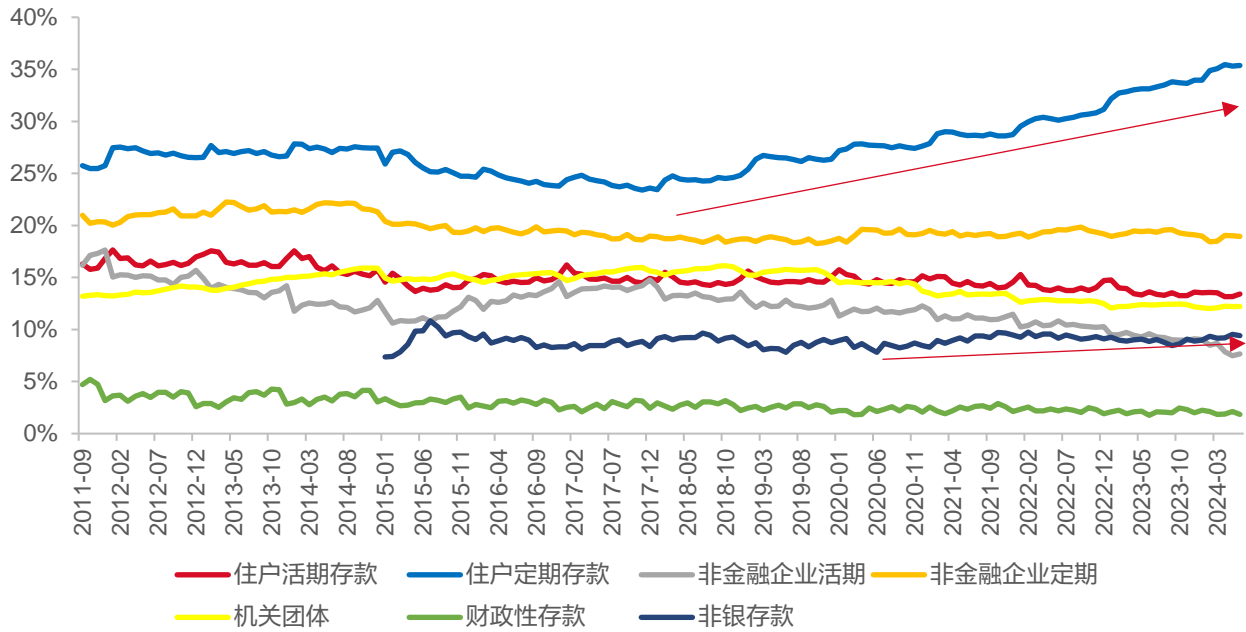
资料来源：上市公司定期报告，Wind，东海证券研究所

图3 2023 年上市银行对公存款成本率逆势上行



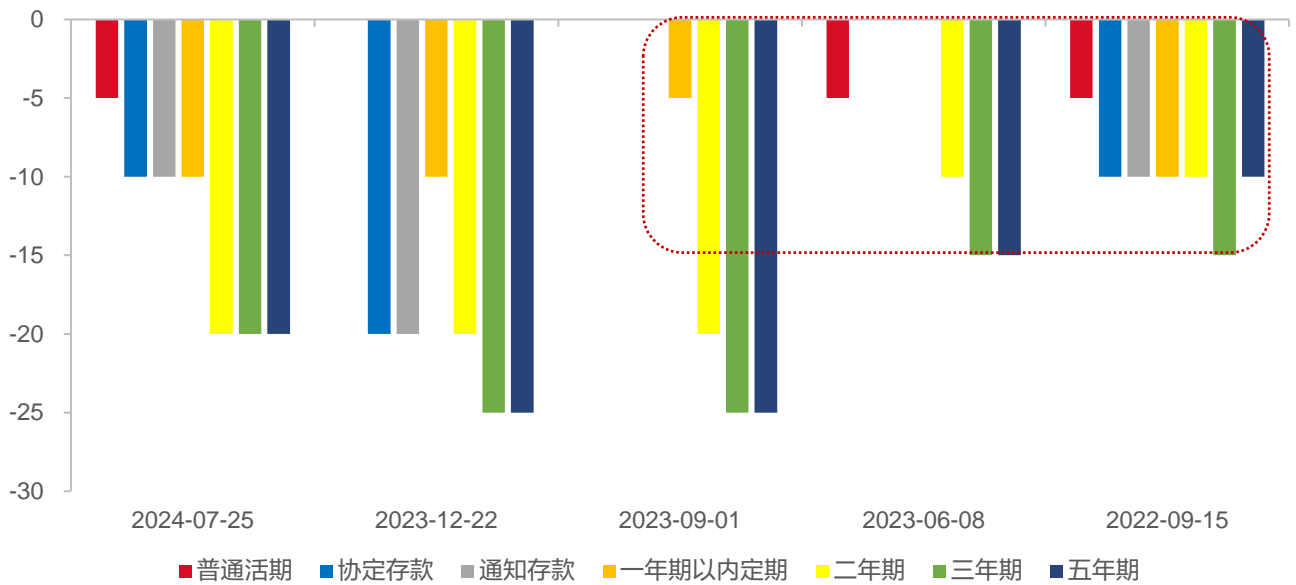
资料来源：上市公司定期报告，Wind，东海证券研究所

图4 住户与企业定期存款占总存款比重提升



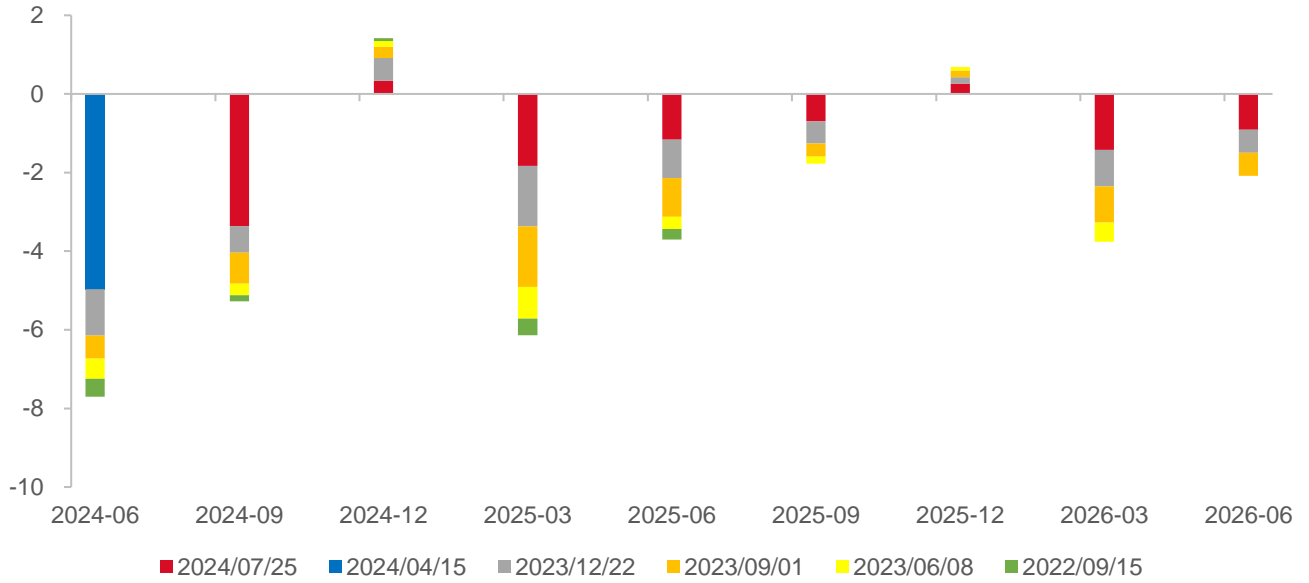
资料来源：中国人民银行，Wind，东海证券研究所

图5 前三轮存款挂牌利息下调力度弱于后两轮（以工商银行为例），单位：BP



资料来源：工商银行官网，Wind，东海证券研究所

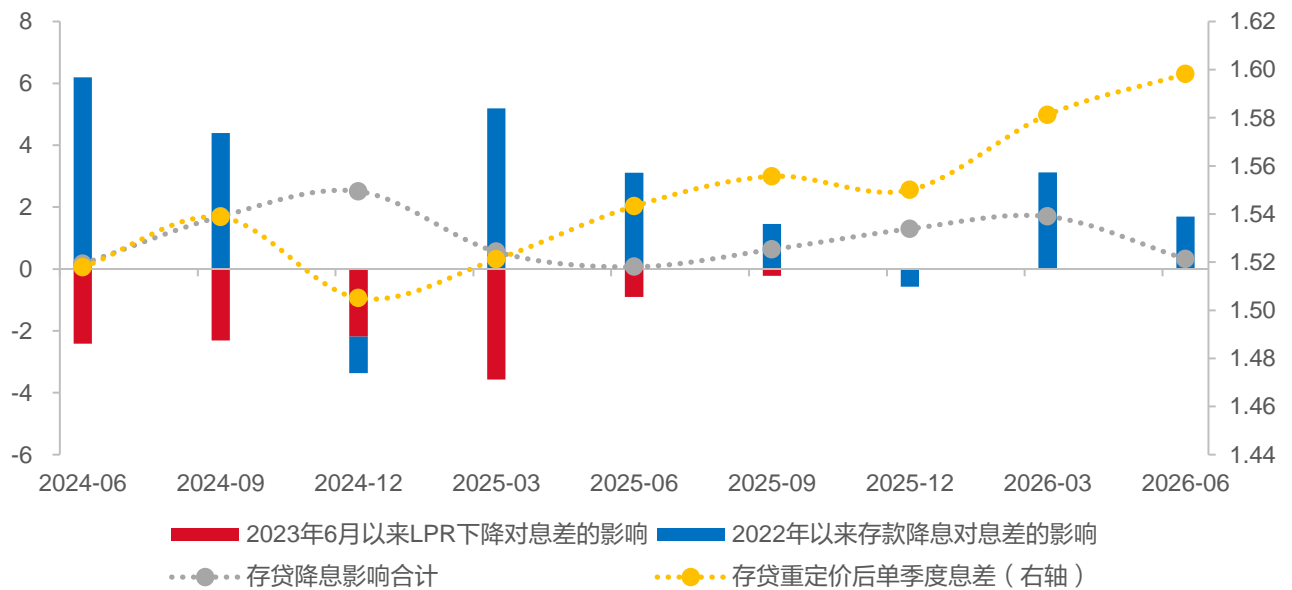
图6 测算此前多轮降息对工商银行存款成本的压降在 2024Q2-2025Q2 较为明显，单位：BP



资料来源：工商银行定期报告，Wind，东海证券研究所

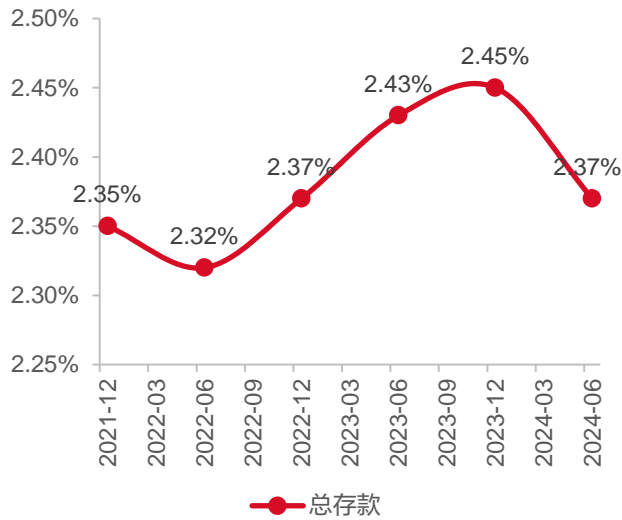
注：蓝色为测算的治理“手工补息”影响

图7 存款降息效果显现，测算存贷重定价对工商银行息差综合影响正向，单位：BP（左轴）、%（右轴）



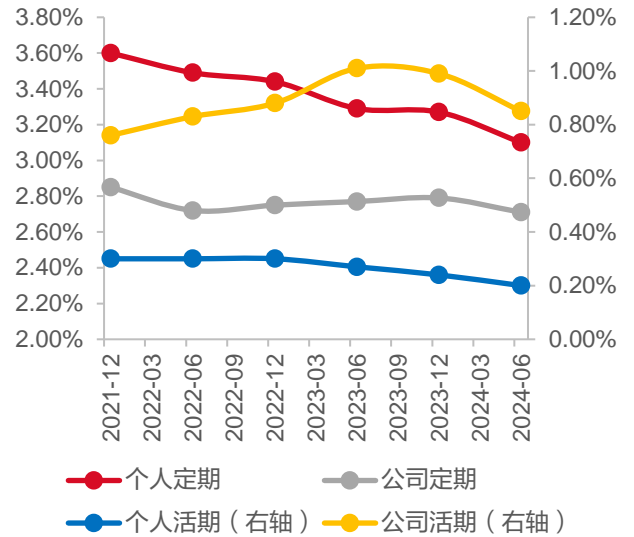
资料来源：工商银行定期报告，Wind，东海证券研究所

图8 2024 上半年南京银行总存款成本率明显下降



资料来源：南京银行定期报告，Wind，东海证券研究所

图9 2024 上半年南京银行公司活期存款成本率明显下降



资料来源：南京银行定期报告，Wind，东海证券研究所

图10 同业存单发行利率（以 1 个月期限为例）年内降至 2023 年以来低位，单位：%



资料来源：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: 200125

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