

超预期降准利好银行负债成本改善，货币政策空间进一步打开

——银行视角看此次 0.5pct 降准

核心观点

- **事件：**1月24日，央行行长潘功胜在国新办发布会上宣布将于2月5日下调存款准备金率0.5个百分点，向市场提供长期流动性1万亿元。
- **降准时点及步长超预期。**财政政策加力背景下，23Q4政府债发行显著放量，银行间流动性阶段性承压，伴随财政存款逐渐进入支出区间，以及12月PSL落地，流动性压力得以缓解，在平滑信贷节奏的背景下，1月以来的流动性压力整体可控，因此当前降准略超预期。同时，2022年以来的降准步长均为25BP，而此次为50BP，也有所超预期。
- **银行视角如何理解此次降准？**1、**表观上看，降准或主要为对冲MLF到期**，2-3月MLF到期量较大，合计9800亿元，与释放的1万亿元流动性较为吻合。同时考虑到降准时点临近过年，对资金面也形成呵护。2、**深层来看，我们认为此次降准通过对银行负债成本的边际改善，进一步打开货币政策的空间。**23Q4以来，央行更倾向于通过OMO以及MLF超额续作维护银行间流动性的稳定，考虑到当前1年期MLF价格稳定在2.5%，而23H1上市银行计息负债成本率基本低于这一水平，因此边际上抬升了银行的负债成本，给净息差的稳定带来压力。我们认为当前银行净息差处于较低水平且仍有下行压力，一定程度上约束了包括降息在内的货币政策的步伐，通过降准释放流动性、偿还到期MLF，有利于改善银行负债成本，呵护银行净息差，为货币政策进一步打开空间。3、**我们认为此次降准也有较强的信号意义，有利于提振市场信心。**23Q4降准、2024年1月降息预期均落空后，市场对货币政策力度的感知偏“克制”，在经济增长仍有压力的情况下，不利于市场信心的修复。此次超预期降准，对于改善市场预期有积极意义，也有望提振市场对财政政策力度的预期（如专项债发行、重大项目建设等）。
- **降准对上市银行影响几何？**考虑到当前监管层对信贷增量以及投放节奏的引导，以及我们对此次降准直接用途的理解，我们倾向于降准更多作用于负债成本的改善，基于23Q3银行存款规模、到期MLF利率水平，**静态测算对银行负债成本和净息差的改善效果分别为0.44BP和0.48BP，其中国有行、农商行改善更为显著。**
- **此次降准后，我们不排除后续贷款降息的可能性。**一是潘行长在会上提到2023年11、12月的存款降息及此次支农支小再贷款、再贴现利率调降25BP，“这些措施都将有助于推动信贷定价基准的贷款市场报价利率，也就是我们说的LPR下行”，**或释放出贷款可能降息的信号。**二是我们认为此次降准，有望边际上改善银行的负债成本和净息差，为包括降息在内的货币政策进一步打开空间。三是从此前中央经济工作会议的表述看，货币政策对通胀的关注度明显抬升，当前国内通胀数据仍低于预期，实体部门资金成本的实际改善幅度或小于表征贷款利率的变化。

投资建议与投资标的

- 2024年银行经营基本面有望筑底，关注银行业风险确认后处置出清的力度、新发贷款利率的拐点、全社会各部门债务成本压降（居民按揭、政府化债、LPR调降）后银行息差筑底、24年财政将靠前发力稳定经济预期，继续看好银行股表现。现阶段建议关注：1、高股息策略国有大行：农业银行(601288，未评级)、交通银行(601328，未评级)、工商银行(601398，未评级)等；2、低估值、基本面优异或有边际改善的城农商行：江苏银行(600919，买入)、渝农商行(601077，未评级)、南京银行(601009，买入)、苏州银行(002966，买入)等。

风险提示

经济复苏不及预期；房地产等重点领域风险蔓延；假设条件变化影响测算结果。

行业评级 看好（维持）

国家/地区 中国
行业 银行业
报告发布日期 2024年01月25日



证券分析师

屈俊 qujun@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860523060001

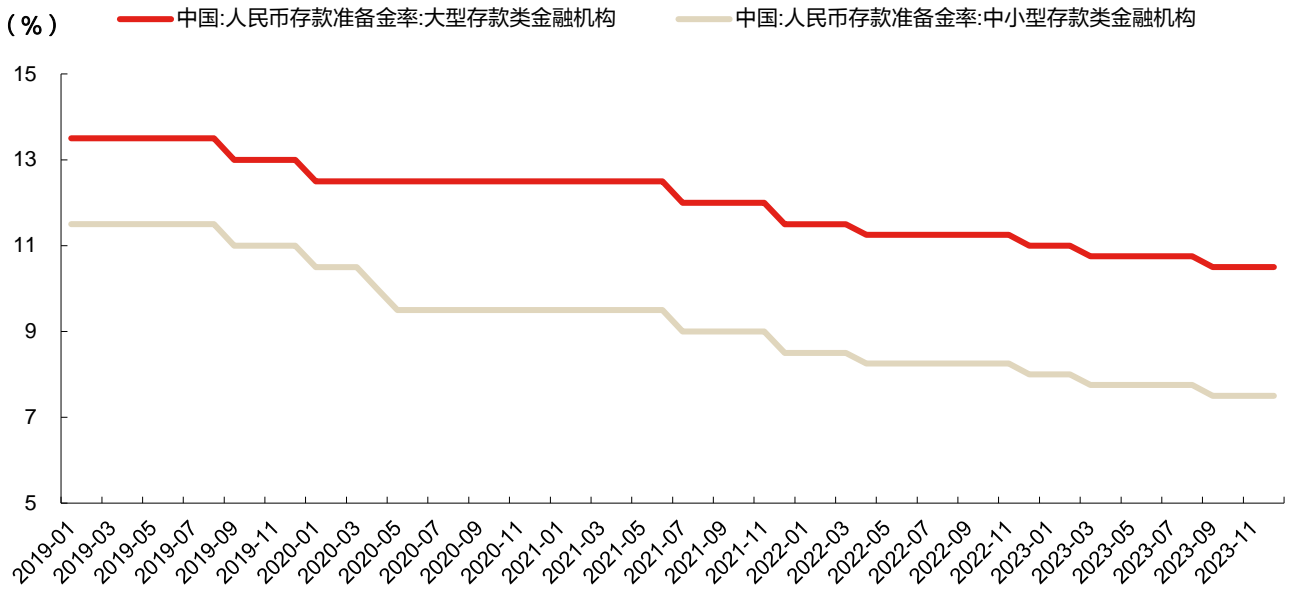
联系人

于博文 yubowen1@orientsec.com.cn
王霄鸿 wangxiaohong@orientsec.com.cn

相关报告

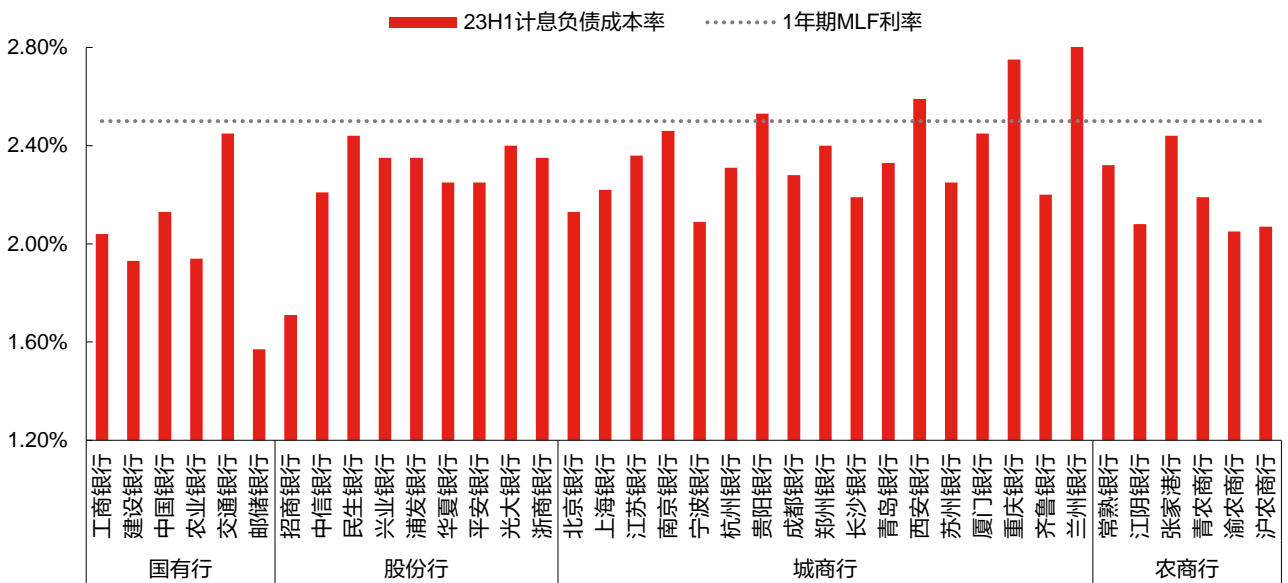
- 社融增速延续环比回升，信贷受高基数影响但绝对水平不弱：——12月金融数据点评 2024-01-13
- 新一轮存款挂牌利率下调原因及影响分析 2023-12-22
- 政府债继续拉动社融，信贷总量虽不及预期但有结构性亮点：——11月金融数据点评 2023-12-14

图 1：2019 年以来历次存款准备金率变动



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：23H1 上市银行计息负债成本率



数据来源：Wind，东方证券研究所 注：当前 1 年期 MLF 利率为 2.5%

图 3：本次降准对上市银行的影响测算

上市银行	负债成本改善幅度 (BP)	净息差改善幅度 (BP)
工商银行	0.48	0.58
建设银行	0.46	0.55
农业银行	0.45	0.57
中国银行	0.46	0.53
交通银行	0.43	0.49
邮储银行	0.53	0.50
招商银行	0.48	0.52
兴业银行	0.33	0.31
浦发银行	0.35	0.33
中信银行	0.38	0.36
民生银行	0.36	0.46
光大银行	0.37	0.48
平安银行	0.40	0.37
华夏银行	0.31	0.29
浙商银行	0.37	0.36
北京银行	0.36	0.33
上海银行	0.34	0.32
江苏银行	0.36	0.34
南京银行	0.37	0.34
宁波银行	0.37	0.34
杭州银行	0.35	0.33
长沙银行	0.38	0.36
贵阳银行	0.37	0.35
成都银行	0.43	0.40
重庆银行	0.33	0.31
郑州银行	0.36	0.47
青岛银行	0.40	0.56
苏州银行	0.39	0.38
兰州银行	0.44	0.42
齐鲁银行	0.43	0.41
西安银行	0.41	0.61
厦门银行	0.32	0.30
渝农商行	0.39	0.36
沪农商行	0.44	0.42
紫金银行	0.49	0.46
常熟银行	0.46	0.43
无锡银行	0.51	0.47
张家港行	0.47	0.44
江阴银行	0.49	0.45
苏农银行	0.47	0.44
瑞丰银行	0.46	0.43
上市银行整体	0.44	0.48

数据来源：Wind，东方证券研究所测算 注：因数据获取问题，不包含青农商行

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究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。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 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在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。