

银行

证券研究报告/行业专题报告

2023 年 06 月 20 日

评级：增持（维持）

分析师 戴志锋

执业证书编号：S0740517030004

Email: daizf@r.qlzq.com.cn

分析师 邓美君

执业证书编号：S0740519050002

Email: dengmj@r.qlzq.com.cn

重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2021	2022	2023E	2024E	2021	2022	2023E	2024E		
招商银行	33.58	4.69	5.41	5.98	6.52	7.16	6.21	5.62	5.15		增持
平安银行	11.45	1.83	2.30	2.61	2.93	6.26	4.98	4.39	3.91		增持
宁波银行	25.84	2.85	3.38	3.90	4.44	9.07	7.64	6.63	5.82		增持
江苏银行	7.34	1.33	1.72	2.05	2.44	5.52	4.27	3.58	3.01		买入
苏州银行	6.58	0.93	1.07	1.48	1.85	7.08	6.15	4.45	3.56		买入

备注：最新股价对应 2023/6/19 收盘价

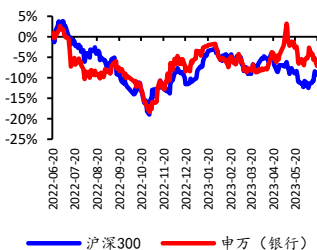
报告摘要

- **核心观点：**存款利率下调为降息打开空间，经济弱复苏的现实为降息提供动力，本轮资产负债调整综合考虑，测算影响行业净息差 1.57bp，预计后续其他稳增长政策将陆续出台，居民及企业信贷需求对利率价格的敏感度仍较低，稳增长政策需尽快与降息形成合力。
- **事件：**6.20 日，1 年 LPR 下降 10bp 至 3.55%，5 年 LPR 下降 10bp 至 4.2%。在此之前的一次下调为 2022 年 8 月。
- **本轮降息步伐：**一是存款利率下调打开降息空间，一方面先行调降存款利率缓解银行息差压力；另一方面存款利率下行代表居民/企业资产收益下行，有必要通过降息来减轻居民/企业负债压力。二是央行行长讲话增强降息预期。三是 OMO 先于 MLF 调降，随后 MLF 与 LPR 相继如期调降，本轮降息落地。
- **降息背景：**5 月经济指标指向经济弱复苏，需稳增长政策托底。社融数据不及预期，消费复苏较为缓慢；受全球贸易投资放缓，出口金额同比回落；民间固定资产投资跌为负值，PMI 指数连续两个月低于临界值，CPI 同比涨幅收敛，终端需求改善力度稳中偏弱；房地产市场投资额和成交量放缓，地产弱复苏。
- **银行角度：**资产负债综合考虑，测算影响行业净息差 1.57bp。单独根据本次 LPR 调整测算，预计 2023E 和 2024E 分别对上市银行息差拖累 1.65bp 和 1.75bp，税前利润分别拖累 1.64% 和 1.77%，影响幅度国有行>股份行>城商行>农商行，对国有行的冲击最大。综合资产负债双向调整测算，亦是对国有行冲击最明显，对农商行影响最小，息差仅拖累 0.55bp。
- **政策预期：**其他稳增长政策需与降息形成合力。降息落地后，后续我们应对其他稳增长政策有所期待，一是国常会释放积极的政策信号，围绕加大宏观政策调控力度、着力扩大有效需求、做强做优实体经济、防范化解重点领域风险等四个方面研究推动政策出台。二是 LPR 调降有助于减轻居民及企业还本付息负担，但降息幅度有限，且目前贷款利率已在低位，居民及企业信贷需求对利率价格的敏感度仍较低，在此背景下，仍需要其他政策与降息形成配合共振。
- **风险提示：**经济下滑超预期。国内外疫情反复超预期。金融监管超预期。

基本状况

上市公司数	42
行业总市值(百万元)	9,359,979
行业流通市值(百万元)	6,779,040

行业-市场走势对比



相关报告



## 内容目录

一、本轮降息步伐：存款利率打开降息空间，逆周期调节发力.....	5 -
二、降息背景：经济复苏动力不足，需稳增长政策托底.....	8 -
三、银行角度：资产负债综合考虑，测算影响行业净息差 1.57bp.....	10 -
四、政策预期：其他稳增长政策需与降息形成合力.....	13 -
五、投资建议 .....	15 -

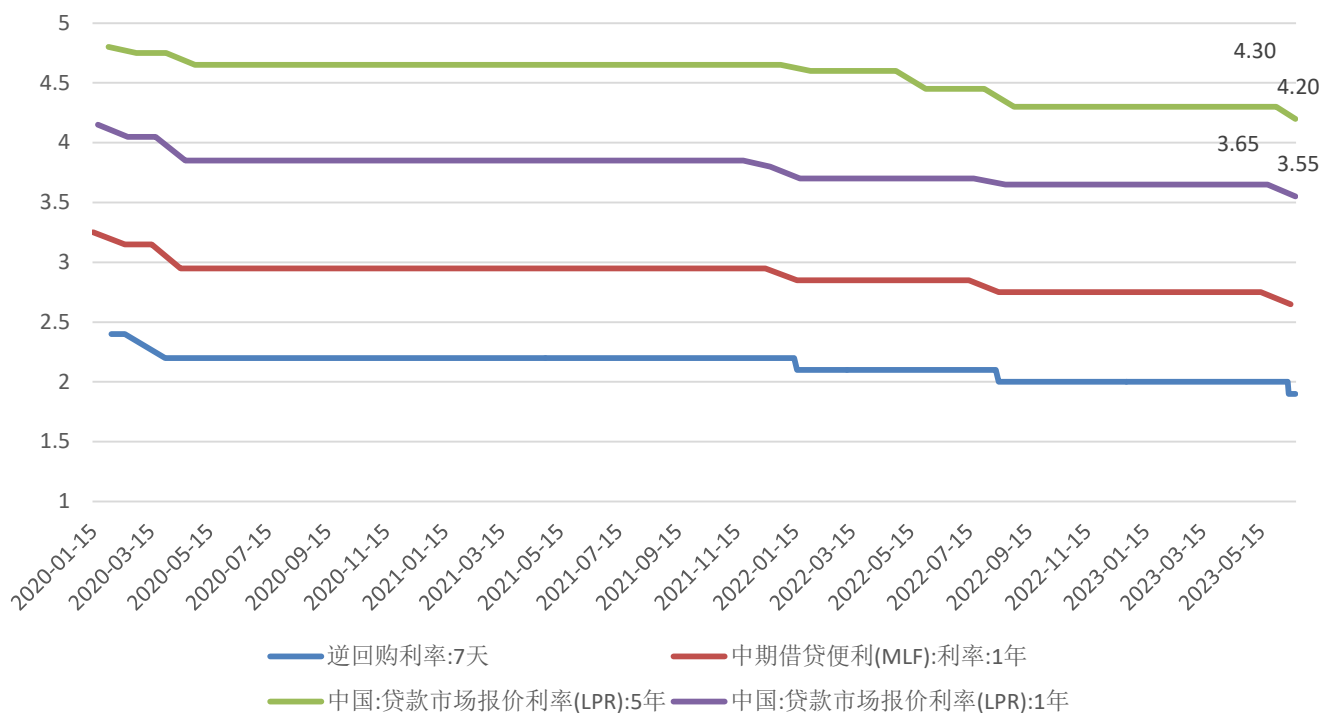
## 图表目录

图表 1: 2020 年以来政策利率走势 (%) .....	- 6 -
图表 2: 2020 年以来降准降息及存款利率调整情况梳理.....	- 7 -
图表 3: 10 年期国债收益率走势 (%) .....	- 8 -
图表 4: 中国:社会消费品零售总额:当月同比 (%) .....	- 8 -
图表 5: 中国:出口金额:当月同比 (%) .....	- 8 -
图表 6: 固定资产投资额累计同比 (%) .....	- 9 -
图表 7: 房地产投资及销售数据累计同比 .....	- 9 -
图表 8: 中国 PMI 指数 (%) .....	- 9 -
图表 9: 中国 CPI 和 PPI 当月同比 (%) .....	- 9 -
图表 10: 上市银行贷款重定价期限 (2022 年末) .....	- 10 -
图表 11: 1 年&5 年 LPR 分别下调 10bp 对银行息差和利润影响 (仅考虑贷款端) .....	- 11 -
图表 12: 6 月资产负债两端调整综合考虑下对银行息差和利润的影响 .....	- 13 -
图表 13: 40+城市将首套房贷利率下限调至 4%以下 .....	- 14 -

## 一、本轮降息步伐：存款利率打开降息空间，逆周期调节发力

- **事件：**继 6.13 日各期 SLF 调降 10bp 与 6.15 日 MLF 调降 10bp 后，LPR 如期迎来下调，其中 1 年 LPR 与 5 年 LPR 各下降 10bp，1 年 LPR 由 3.65% 下降至 3.55%，5 年 LPR 下降至 4.2%。在此之前的一次下调为 2022 年 8 月。
- **本轮降息步伐：**年初以来存款利率下调打开降息空间，央行行长讲话增强降息预期，OMO 先于 MLF 调降，随后 MLF 与 LPR 相继如期调降，本轮降息落地。
- **1、年初以来的存款利率下调从两个层面为降息打开空间，一是先行调降存款利率来缓解息差压力，避免直接降息导致重定价压力过大；二是存款利率下行代表居民/企业资产收益下行，有必要通过降息来减轻居民/企业负债压力。**自年初以来，诸多中小行下调部分期限定期存款挂牌利率，作为 2022 年 9 月针对大行和股份行的补降；随后 5.4-5.5 日，浙商、恒丰、渤海三家股份制银行相继调低多项人民币存款挂牌利率；5 月 10 日，全国自律机制对协定存款及通知存款自律上限进行调整：明确工农中建以上两种存款的自律上限为执行基准利率加 10BP。其它金融机构执行基准利率加 20BP；近期，6 月 8 日起，大行调整挂牌利率，活期降 5bp，2 年期降 10bp，3 年期和 5 年期降 15bp。此轮存款利率的调降将银行息差压力考虑在内，
- **2、央行行长上海讲话，指出要加强逆周期调节，降息预期增强。**6 月 7 日，易纲行长在上海调研期间指出，当前中国政策空间充足，人民银行将继续精准有力实施稳健的货币政策，加强逆周期调节，全力支持实体经济，促进充分就业，维护币值稳定和金融稳定。此次与央行《一季度货币政策执行报告》中“搞好跨周期”表述出现差异，市场对降息预期由分歧转为预期加强。
- **3、在 6 月 13 日意外先于 MLF 调降 OMO，此前在 2020 年疫情刚爆发时也出现 OMO 先行调降的操作。**在 6 月 13 日，央行宣布开展 20 亿 7 天逆回购操作，中标利率为 1.90%，达到历史最低值，较此前利率下调 10bp，此次为央行时隔十个月后，也是今年首次下调 OMO 利率，央行很少在 MLF 之前调整短期利率，并且在 13 日当天，央行又将隔夜、7 天期、1 个月常备借贷便利（SLF）利率均下调 10bp，为后续通过 MLF 引导 LPR 和贷款利率下行做了前置性准备。在 2020 年 3 月疫情刚刚爆发时，曾出现 OMO 先于 MLF 利率调整操作，当时受疫情影响经济下行压力较大，本次提前操作也反映出当前实体融资需求偏弱。债券收益率在 13 日大幅下行，加之 5 月 14 日金融数据弱于市场预期，14 日进一步下行，10 年期国债 6.14 日降至 2.62%，为去年 9 月 7 日以来新低。
- **4、6 月 15 日 MLF 如期调降 10bp，6 月 20 日 1 年和 5 年 LPR 各自调降 10bp。**前期 SLF 利率、OMO 利率和 MLF 利率的调降代表银行从央行获得流动性的成本下降，最终传导到实体经济还是需要 LPR 的最终调降。

图表 1: 2020 年以来政策利率走势 (%)



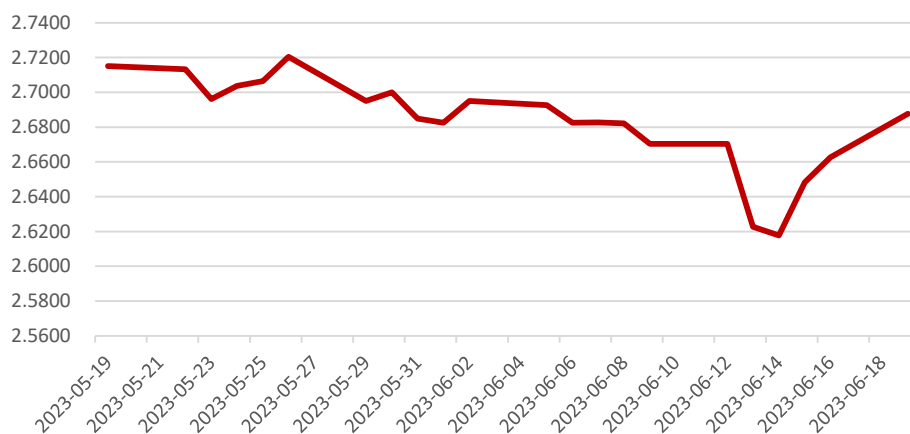
资料来源: wind, 中泰证券研究所

**图表 2：2020 年以来降准降息及存款利率调整情况梳理**

时间	存款利率	LPR	MLF利率	公开市场操作MOM	SLF 常备借贷便利	存款准备金率
2019年11月		11月20日1年期LPR为4.15%，5年期以上LPR为4.80%，均较上期下调5个基点	11月5日调降MLF利率5个基点至3.25%			
2020年1月						1月6日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点(不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司)
2020年2月		2月20日1年期LPR为4.05%，5年期LPR为4.75%，分别较上期下调10个和5个基点	2月17日调降MLF利率10个基点至3.15%			
2020年4月		4月20日1年期LPR为3.85%，5年期以上LPR为4.65%，分别较上一期下调20个和10个基点。	4月15日调降MLF利率20个基点至2.95%		4月10日下调各期限SLF利率30个基点，下调后隔夜、7天、1个月常备借贷便利利率分别为3.05%、3.2%、3.55%	
2020年6月	工农中建四大行主动下调3年期、5年期大额存单利率，由存款基准利率的1.5倍下调至1.45倍					
2021年6月	央行将存款利率自律上限由存款基准利率乘倍数改为加点确定，事实上降低了存款利率上限。此后，多家银行下调1年期以上定期存款利率					
2021年7月						7月15日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点(不含已执行5%存款准备金率的金融机构)，下调后金融机构加权平均存款准备金率为8.9%
2021年12月		12月20日1年期LPR下调5个基点至3.80%，5年期LPR持平为4.65%。				12月15日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点(不含已执行5%存款准备金率的金融机构)，下调后金融机构加权平均存款准备金率为8.4%
2022年1月		1月20日1年期LPR下调10个基点至3.70%，5年期LPR下调5个基点至4.60%。	1月17日调降1年期MLF利率10个基点至2.85%	1月17日调降7天利率10个基点至2.10%	1月21日SLF各系列利率：隔夜、7天和1个月期借贷便利利率均下调10BP至2.95%、3.10%和3.45%	
2022年4月	央行进一步指导利率自律机制建立存款利率市场化调整机制，“政策利率-LPR-存贷款利率”的传导机制形成，鉴于当年1月LPR下调了10个基点，4月国有大行和大部分股份行以及部分区域性银行将部分存款品种的浮动上限下调10bp					4月25日下调金融机构存款准备金率0.25个百分点(不含已执行5%存款准备金率的金融机构)，下调后金融机构加权平均存款准备金率为8.1%
2022年5月		5月20日1年期LPR持平为3.70%，5年期LPR下调15个基点至4.45%。				
2022年8月		8月20日1年期LPR下调5个基点至3.65%，5年期LPR下调15个基点至4.30%。	8月15日调降MLF利率10个基点至2.75%	8月15日调降7天逆回购利率10个基点至2.00%	8月15日SLF各系列利率：隔夜期下调10个基点至2.85%，7天期下调10个基点至3.00%，1个月期下调10个基点至3.35%	
2022年9月	大行及股份行调整存款“挂牌利率”。9月15日，国有大行和招商银行同日发布公告，调降各期限存款“挂牌利率”。其中，活期存款挂牌利率下调5bp、2年期及以下和5年期均下调10bp、3年期下调15bp；此后多家股份行跟进，其他中小银行跟进调整节奏不一。					
2022年12月						12月5日下调金融机构存款准备金率。此次降准幅度为0.25个百分点(不含已执行5%存款准备金率的金融机构)，下调后金融机构加权平均存款准备金率约为7.8%
2023年3月						3月27日下调金融机构存款准备金率0.25个百分点(不含已执行5%存款准备金率的金融机构)，下调后金融机构加权平均存款准备金率约为7.6%
2023年4月	市场利率定价自律机制发布“合格审慎评估实施办法（2023年修订版）”，存款利率的市场化调整挂钩MPA考核，具有了惩罚性。开年以来，多家中小银行下调部分期限定期存款挂牌利率，作为2022年9月的补降					
2023年5月	1、继多家中小银行4月份宣布下调存款挂牌利率后，5.4-5.5日，浙商、恒丰、渤海三家股份制银行相继调低多项人民币存款挂牌利率。 2、根据全国自律机制5月10日电话通知，现对协定存款及通知存款自律上限进行调整：明确工农中建四大行以上两种存款的自律上限为执行基准利率加10BP；其它金融机构执行基准利率加20BP。					
2023年6月	6月8日起，大行调整挂牌利率，活期降5bp，2年期降10bp，3年期和5年期降15bp，其他存款挂牌利率不变。	6月20日1年期LPR与5年期LPR各下降10bp，1年期LPR由3.65%下降10bp至3.55%，5年期LPR下降10bp至4.2%	6月15日调降MLF利率10个基点至2.65%	6月13日调降7天逆回购利率10个基点至1.90%	6月13日SLF各系列利率：隔夜期下调10个基点至2.75%，7天期下调10个基点至2.9%，1个月期下调10个基点至3.25%	

资料来源: wind, 中国政府网, 中证网, 央广网, 人民网, 央视网, 证券时报, 中泰证券研究所

**图表 3: 10 年期国债收益率走势 (%)**



资料来源: wind, 中泰证券研究所

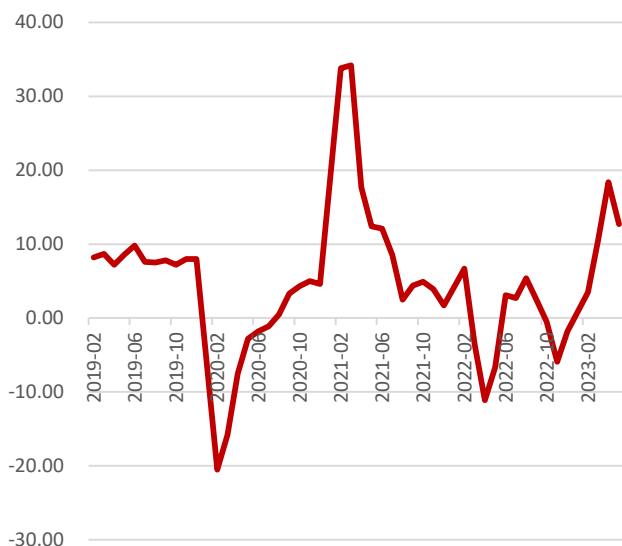
## 二、降息背景：经济复苏动力不足，需稳增长政策托底

- **5 月各项指标显示经济复苏动力不足。**1、**社融数据不及预期。**5 月社融新增 1.56 万亿, 同比少增 1.31 万亿, 新增规模低于万得一致预期的 1.99 万亿。存量社融同比增 9.5%, 较 4 月同比增速环比下降 0.5 个百分点。
- 2、**消费复苏仍然缓慢。**5 月份社会消费品零售总额 3.78 亿, 虽然同比增长了 12.7%, 但有低基数原因在, 环比增速下降 5.7 个点, 消费复苏仍然缓慢。
- 3、**出口回落确认当下出口压力。**全球贸易投资放缓, 5 月中国出口金额同比下降 7.5, 较 4 月的 8.5% 大幅下降, 自 3 月以来维持下滑趋势。
- 4、**固定资产投资趋缓, 民间固定资产投资跌为负值。**5 月固定资产投资完成额累计同比+4%, 民间固定资产投资完成额累计同比-0.1%, 两者均为 2021 年以来的月度最低值, 民间固定资产投资也是 2021 年以来首度跌为负值。
- 5、**PMI 指数 4-5 月连续两个月低于临界值, CPI 和 PPI 指数也在低位震荡。**5 月 CPI 同比上涨 0.2%, 高于前值 0.1 个百分点, 环比下降 0.2%, 降幅扩大 0.1 个百分点, CPI 月度同比涨幅探底趋势有所收敛, 但环比降幅仍在持续, 终端需求改善力度稳中偏弱; 5 月 PPI 同比下降 4.6%, 降幅较上月扩大 1 个百分点, 同比连续 8 个月为负; 环比下降 0.9%, 降幅较上月扩大 0.4 个百分点。
- 6、**房地产市场恢复较慢。**5 月房地产开发投资完成额的累计同比-7.2%, 自 2 月以来持续回落; 成交量方面, 明显放缓, 5 月商品房销售面积同比-0.9%, 较 4 月跌幅扩大, 其中住宅商品房销售面积同比 2.3%, 较 4 月增幅也略有收窄。

**图表 4: 中国:社会消费品零售总额:当月同比 (%)**

**图表 5: 中国:出口金额:当月同比 (%)**



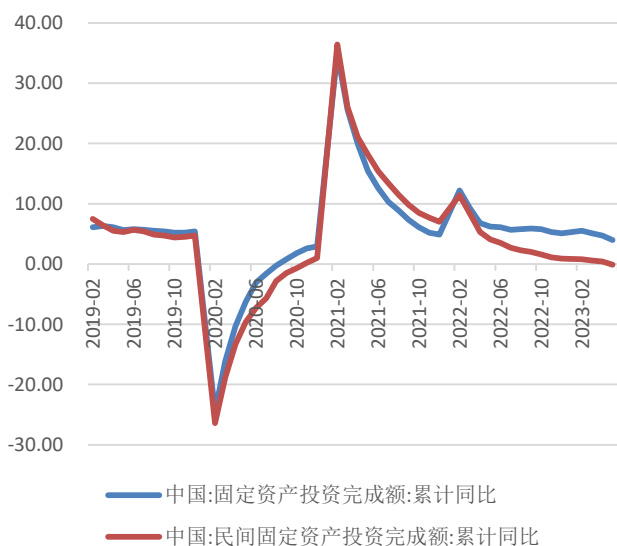


资料来源: wind, 中泰证券研究所



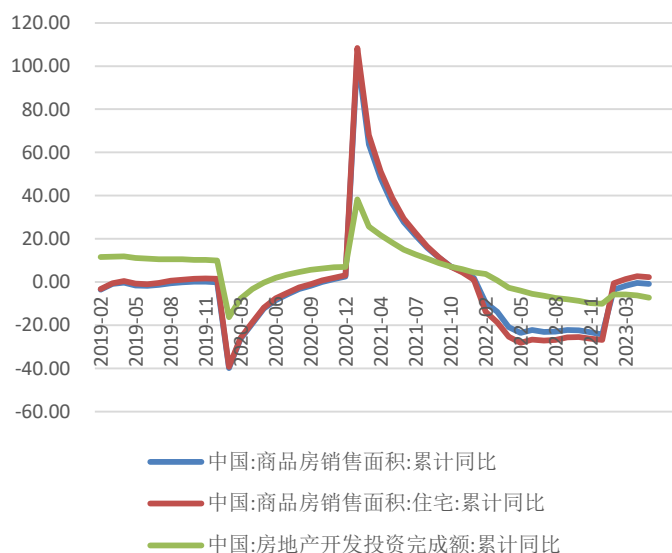
资料来源: wind, 中泰证券研究所

图表 6: 固定资产投资额累计同比 (%)



资料来源: wind, 中泰证券研究所

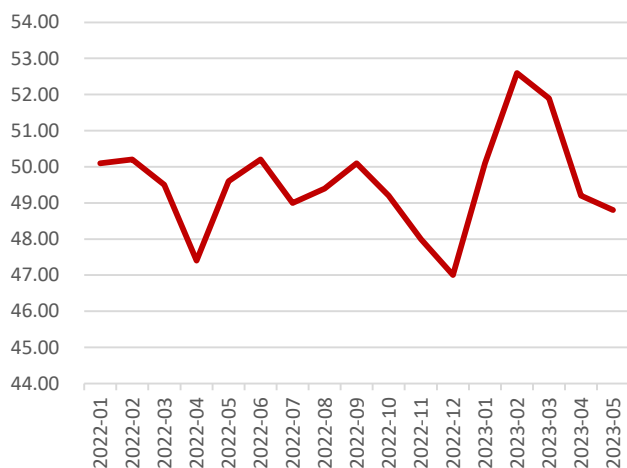
图表 7: 房地产投资及销售数据累计同比



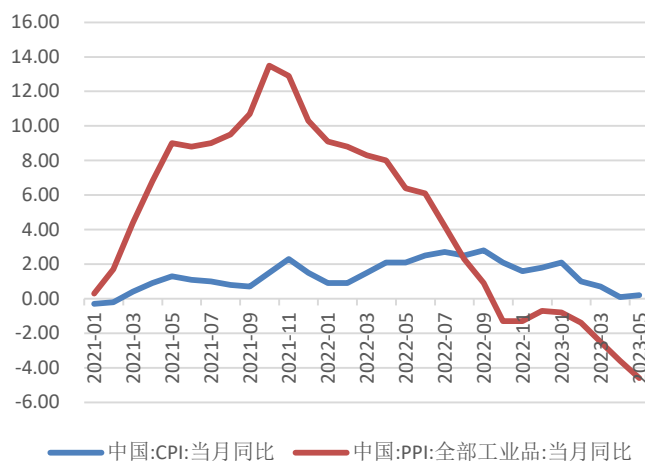
资料来源: wind, 中泰证券研究所

图表 8: 中国 PMI 指数 (%)

图表 9: 中国 CPI 和 PPI 当月同比 (%)



资料来源: wind, 中泰证券研究所



资料来源: wind, 中泰证券研究所

### 三、银行角度：资产负债综合考虑，测算影响行业净息差 1.57bp

- 单从本次 LPR 调整来看，预计 2023E 和 2024E 分别对上市银行息差拖累 1.65bp 和 1.75bp，税前利润分别拖累 1.64%和 1.77%。从结构看，影响幅度国有行>股份行>城商行>农商行。对国有行的冲击最大，拖累 2023E 息差 1.82bp，两年累积拖累息差 3.76bp，主要因为国有行承载企业中长期贷款比重高，特别是今年一季度依托基建贷款支撑信贷投放，重定价集中在一季度，平均占比在 44%。股份行信用卡、零售信贷占比较高，受 LPR 影响最小。**测算假设及依据：**1、2023 年考虑对存量短期、存量中长期贷款年内重定价和年内新增贷款的利率影响。年内贷款重定价按照时间线性平均分布。2、主要对企业中长期贷款、企业短期贷款和居民按揭贷款产生影响。根据金融机构信贷收支表，全行业企业短期贷款占比在 34.7%，考虑板块间的结构差异，假设上市中小银行企业短期贷款占比在 34%、大型银行企业短期贷款占比在 28%。3、2023 年不考虑对新增贷款的影响，仅考虑存量定价部分。

图表 10：上市银行贷款重定价期限（2022 年末）

工商银行	35.8%	60.8%	1.8%	1.4%	0.2%
建设银行	45.5%	50.0%	3.0%	1.4%	0.2%
农业银行	38.8%	54.7%	4.1%	2.2%	0.2%
中国银行	43.4%	50.9%	3.3%	1.4%	1.0%
邮储银行	61.3%	31.7%	5.6%	1.2%	0.3%
交通银行	38.8%	48.7%	4.8%	2.9%	4.8%
招商银行	38.6%	52.2%	8.2%	1.0%	0.0%
兴业银行	63.6%	30.6%	4.4%	1.4%	0.0%
平安银行	39.3%	46.3%	13.3%	0.7%	0.3%
浦发银行	42.2%	36.9%	18.5%	2.1%	0.3%
中信银行	52.9%	31.7%	14.5%	0.5%	0.3%
光大银行	75.7%	21.6%	2.3%	0.0%	0.4%
民生银行	38.9%	43.0%	12.0%	5.3%	0.7%
华夏银行	49.3%	36.8%	10.3%	2.6%	1.0%
浙商银行	19.1%	38.0%	26.8%	15.7%	0.3%
宁波银行	19.9%	54.7%	17.1%	5.5%	2.8%
南京银行	40.2%	45.2%	13.5%	0.9%	0.2%
江苏银行	47.1%	33.8%	11.6%	7.1%	0.4%
北京银行	48.7%	37.6%	10.0%	3.2%	0.5%
上海银行	50.1%	35.4%	12.0%	2.1%	0.3%
杭州银行	25.3%	48.7%	22.7%	3.0%	0.3%
成都银行	35.5%	52.1%	10.8%	1.4%	0.3%
长沙银行	21.0%	38.2%	25.1%	10.6%	5.1%
兰州银行	0.0%	40.2%	29.7%	25.7%	4.5%
齐鲁银行	21.1%	56.6%	20.4%	1.6%	0.3%
苏州银行	32.6%	51.0%	13.9%	2.1%	0.4%
贵阳银行	11.0%	23.3%	41.6%	20.9%	3.2%
重庆银行	25.3%	29.9%	35.8%	6.4%	2.6%
郑州银行	19.2%	45.6%	31.6%	3.1%	0.5%
青岛银行	26.2%	58.0%	13.5%	2.1%	0.2%
西安银行	51.7%	42.8%	5.0%	0.3%	0.2%
厦门银行	42.0%	37.8%	19.4%	0.3%	0.6%
沪农商行	39.2%	50.0%	8.1%	2.5%	0.2%
渝农商行	50.1%	31.8%	14.8%	2.9%	0.3%
常熟银行	25.1%	45.5%	22.9%	5.9%	0.6%
青农商行	29.3%	63.1%	6.6%	0.7%	0.3%
瑞丰银行	15.1%	49.9%	32.7%	1.2%	1.0%
张家港行	30.4%	43.2%	19.9%	5.8%	0.7%
紫金银行	23.2%	45.2%	24.7%	6.6%	0.4%
无锡银行	28.1%	39.7%	28.5%	3.4%	0.3%
苏农银行	18.8%	60.1%	15.3%	5.4%	0.4%
江阴银行	17.9%	53.4%	25.0%	3.3%	0.4%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

图表 11: 1 年&amp;5 年 LPR 分别下调 10bp 对银行息差和利润影响 (仅考虑贷款端)

	净利息收入变动 (百万元)		对净息差影响(bp)		对税前利润拖累	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
工商银行	-6,829	-8,478	-1.68	-1.93	-1.50%	-1.74%
建设银行	-7,470	-8,515	-2.08	-2.18	-1.88%	-2.08%
农业银行	-6,342	-6,558	-1.80	-1.74	-1.92%	-1.87%
中国银行	-6,084	-6,778	-2.06	-2.10	-2.02%	-2.11%
交通银行	-2,298	-2,402	-1.73	-1.65	-2.24%	-2.27%
邮储银行	-1,831	-2,924	-1.23	-1.75	-1.88%	-2.82%
招商银行	-1,424	-1,457	-1.35	-1.27	-0.76%	-0.71%
中信银行	-1,118	-1,577	-1.28	-1.69	-1.38%	-1.82%
浦发银行	-1,034	-1,293	-1.18	-1.40	-1.77%	-2.16%
民生银行	-807	-925	-1.13	-1.24	-1.96%	-2.11%
兴业银行	-1,463	-2,023	-1.53	-1.95	-1.27%	-1.61%
光大银行	-932	-1,494	-1.42	-2.08	-1.63%	-2.48%
华夏银行	-556	-707	-1.39	-1.65	-1.67%	-2.01%
平安银行	-722	-758	-1.32	-1.28	-1.09%	-1.02%
浙商银行	-343	-230	-1.29	-0.79	-2.05%	-1.27%
北京银行	-440	-559	-1.27	-1.49	-1.51%	-1.77%
南京银行	-320	-266	-1.46	-1.08	-1.33%	-1.01%
宁波银行	-231	-143	-0.91	-0.50	-0.84%	-0.46%
江苏银行	-453	-468	-1.46	-1.35	-1.26%	-1.09%
贵阳银行	-56	-36	-0.87	-0.53	-0.77%	-0.48%
杭州银行	-206	-142	-1.18	-0.70	-1.25%	-0.70%
上海银行	-304	-383	-1.03	-1.21	-1.14%	-1.33%
成都银行	-252	-176	-2.52	-1.50	-1.86%	-1.10%
长沙银行	-115	-75	-1.18	-0.68	-1.15%	-0.68%
青岛银行	-90	-64	-1.63	-1.03	-2.41%	-1.58%
郑州银行	-99	-63	-1.68	-0.97	-3.61%	-2.58%
西安银行	-43	-54	-0.95	-0.97	-1.53%	-1.76%
苏州银行	-78	-58	-1.47	-0.95	-1.28%	-0.76%
厦门银行	-56	-53	-1.43	-1.22	-1.65%	-1.34%
齐鲁银行	-94	-58	-1.70	-0.90	-1.99%	-1.07%
重庆银行	-70	-64	-0.98	-0.82	-1.02%	-0.86%
江阴银行	-28	-17	-1.57	-0.88	-1.40%	-0.76%
无锡银行	-33	-29	-1.50	-1.19	-1.21%	-0.87%
常熟银行	-38	-24	-1.21	-0.66	-0.91%	-0.47%
苏农银行	-25	-16	-1.51	-0.88	-1.34%	-0.77%
张家港行	-23	-19	-1.19	-0.87	-1.18%	-0.87%
青农商行	-64	-53	-1.42	-1.11	-2.35%	-1.88%
紫金银行	-31	-23	-1.31	-0.86	-1.56%	-1.05%
渝农商行	-139	-172	-0.98	-1.10	-1.06%	-1.21%
上市银行	-42,542	-49,135	-1.65	-1.75	-1.64%	-1.77%
国有行	-30,854	-35,655	-1.82	-1.94	-1.83%	-2.01%
股份行	-8,399	-10,465	-1.32	-1.53	-1.28%	-1.48%
城商行	-2,907	-2,661	-1.30	-1.06	-1.31%	-1.07%
农商行	-382	-353	-1.20	-1.01	-1.25%	-1.04%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- 综合资产负债双向调整，假设上市银行调降活期存款利率 5bp，两年期定期存款 10bp，三年及五年期定期存款 15bp，以及 1 年&5 年 LPR 调降 10bp。预计 2023E 拖累息差 1.57bp，税前利润拖累 1.6%。从结构看，亦是对国有行冲击最明显，对农商行息差变动及盈利影响最小，影响幅度国有行>股份行>城商行>农商行对农商行的息差影响仅 0.55bp，对国有行息差拖累在 1.74bp，净利润拖累 1.8 个点。

**图表 12：6 月资产负债两端调整综合考虑下对银行息差和利润的影响**

	息差合计变动(bp)	对收入综合影响	对利润综合影响
工商银行	-1.62	-0.77%	-1.49%
建设银行	-1.89	-0.87%	-1.77%
农业银行	-1.20	-0.63%	-1.34%
中国银行	-2.51	-1.24%	-2.45%
交通银行	-2.41	-1.30%	-3.16%
邮储银行	-0.96	-0.40%	-1.47%
招商银行	-0.22	-0.07%	-0.12%
中信银行	-1.85	-0.73%	-1.98%
浦发银行	-1.70	-0.79%	-2.59%
民生银行	-1.78	-0.86%	-3.09%
兴业银行	-1.67	-0.68%	-1.39%
光大银行	-1.42	-0.61%	-1.61%
华夏银行	-1.75	-0.72%	-2.08%
平安银行	-1.03	-0.29%	-0.85%
浙商银行	-1.45	-0.63%	-2.36%
北京银行	-1.70	-0.89%	-2.05%
南京银行	-0.77	-0.35%	-0.72%
宁波银行	-0.59	-0.24%	-0.55%
江苏银行	-1.28	-0.51%	-1.11%
贵阳银行	-0.69	-0.26%	-0.61%
杭州银行	-0.64	-0.31%	-0.68%
上海银行	-0.98	-0.52%	-1.09%
成都银行	-1.48	-0.66%	-1.10%
长沙银行	-0.10	-0.04%	-0.09%
青岛银行	-0.78	-0.32%	-1.07%
郑州银行	-1.88	-0.69%	-3.86%
西安银行	1.50	0.94%	2.33%
苏州银行	-0.41	-0.17%	-0.36%
厦门银行	-1.10	-0.69%	-1.29%
齐鲁银行	-0.72	-0.32%	-0.84%
重庆银行	-0.70	-0.36%	-0.73%
江阴银行	-1.19	-0.51%	-1.06%
无锡银行	-0.65	-0.30%	-0.51%
常熟银行	0.29	0.09%	0.22%
苏农银行	-0.40	-0.18%	-0.41%
张家港行	0.23	0.09%	0.24%
青农商行	-1.24	-0.52%	-1.99%
紫金银行			
渝农商行	-0.49	-0.23%	-0.53%
上市银行	-1.57	-0.71%	-1.60%
国有行	-1.74	-0.84%	-1.80%
股份行	-1.39	-0.53%	-1.34%
城商行	-0.97	-0.44%	-0.99%
农商行	-0.56	-0.24%	-0.58%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

#### 四、政策预期：其他稳增长政策需与降息形成合力

- 降息落地后，后续我们应对其他稳增长政策有所期待。
- 一是国常会释放积极的政策信号。6 月 16 日国常会召开，研究推动经济

持续回升向好的一批政策措，会议围绕加大宏观政策调控力度、着力扩大有效需求、做强做优实体经济、防范化解重点领域风险等四个方面，研究提出了一批政策措施，虽具体政策措施尚未明确，但可以预计在“宽货币”后或有“宽信用”政策接棒，宽松的货币政策或将配套相关财政政策和产业政策共同发力，刺激经济复苏。

- **二是 LPR 调降有助于减轻居民及企业还本付息负担，但降息幅度有限，且目前贷款利率已在低位，居民及企业信贷需求对利率价格的敏感度仍较低，在此背景下，仍需要其他政策与降息形成配合共振。**以地产举例，央行在今年 1 月，建立的首套住房贷款利率政策动态调整机制，提出新建商品住宅销售价格环比和同比连续 3 个月均下降的城市，可阶段性维持、下调或取消当地首套住房贷款利率政策下限。此政策推出后，诸多地市便开始行动，而从郑州开始，截至三月末，据央行货币政策司司长邹澜 4 月 20 日在一季度金融统计数据有关情况新闻发布会提到，截至今年 3 月末，符合放宽首套房贷利率下限条件的城市有 96 个，其中，83 个城市下调了首套房贷利率下限，这些城市执行的下限与全国下限相比，大概低 10 到 40 个基点；12 个城市取消了首套房贷利率下限。截至 4 月末，据中指研究院不完全统计，已经有 43 市将利率调降至 4% 以下，甚至取消利率下限，大部分在 3.8%-3.9%。房贷利率不断下行的情况下，地产销售却不及预期，居民加杠杆意愿不只受利率定价影响，仍需要其他政策与降息形成配合共振。

**图表 13：40+城市将首套房贷利率下限调至 4% 以下**

省市	日期	首套最低利率	省市	日期	首套最低利率
唐山	2023/1/13	3.80%	四平	2023/1/31	3.80%
丽水	2023/1/17	3.80%	昆明	2023/2/1	3.95%
太原	2023/1/17	3.80%	十堰	2023/2/3	3.90%
肇庆	2023/1/18	取消利率下限	无锡	2023/2/7	3.80%
湛江	2023/1/18	取消利率下限	柳州	2023/2/13	3.70%
九江	2023/1/18	3.90%	哈尔滨	2023/2/15	3.80%
云浮	2023/1/19	取消利率下限	扬州	2023/2/20	3.80%
惠州	2023/1/20	取消利率下限	常州	2023/2/24	3.80%
中山	2023/1/20	3.90%	徐州	2023/2/20	3.80%
韶关	2023/1/20	取消利率下限	淮安	2023/2/26	3.80%
金华	2023/1/20	3.80%	盐城	2023/2/28	3.80%
江门	2023/1/21	取消利率下限	漳州	2023/2/28	3.80%
郑州	2023/1/29	3.80%	衡水	2023/3/14	3.80%
珠海	2023/1/30	3.70%	沈阳	2023/3/28	3.80%
天津	2023/1/30	3.90%	清远	2023/3/31	取消利率下限
福州	2023/1/30	3.80%	驻马店	2023/3/31	3.95%
厦门	2023/1/30	3.80%	赣州	2023/3/31	4.00%
沈阳	2023/1/30	3.90%	马鞍山	2023/4/1	3.80%
南宁	2023/1/31	3.70%	衢州	2023/4/12	3.80%
长春	2023/1/31	3.80%	南平	2023/4/14	3.80%
吉林	2023/1/31	3.80%	中山	2023/5/1	3.70%
石家庄	2023/1/31	3.80%			

资料来源：中指研究院，中泰证券研究所

## 五、投资建议

- **投资建议：**银行股核心逻辑是宏观经济，坚持修复逻辑和确定性增长逻辑两条主线。银行股的核心逻辑是宏观经济，之前要看政策预期，如今政策预期落地后，下阶段就要看经济的持续性。**第一条选股主线是确定性增长逻辑：**收入端增长确定性最强的仍是优质区域城商行板块，看好宁波、江苏、苏州、南京、成都。**第二条选股主线是修复逻辑：**地产回暖+消费复苏，看好招行、宁波、平安、邮储。
- **风险提示：**经济下滑超预期。国内外疫情反复超预期。金融监管超预期。



**投资评级说明：**

	评级	说明
<b>股票评级</b>	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
<b>行业评级</b>	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
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；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，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）。		



**重要声明:**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。