

## OMO 和 MLF 降息点评

——银行行业研究周报

申港证券  
SHENGANG SECURITIES

## 投资摘要：

每周一谈：OMO 和 MLF 降息点评

继 6 月 8 日，六家国有大行集体下调存款挂牌利率后，6 月 13 日，央行开展 7 天期逆回购操作，中标利率下降 10bps 至 1.90%，6 月 15 日，央行开展中期借贷便利(MLF)操作，利率为 2.65%，下降 10bps。

**预期后续 LPR 将下调。**我们统计了自 2020 年以来，LPR 共下调 6 次：

其中有两次调整顺序为先下调 OMO，随后下调 MLF，最后下调 LPR，分别为：2020 年 2 月 3 日，7 天逆回购利率下调 10bps，随后 MLF 利率下调 10bps，1 年期 LPR 和 5 年期 LPR 分别下调 10bps 和 15bps；2020 年 3 月 30 日，7 天逆回购利率下调 20bps，随后 4 月 15 日 MLF 利率下调 20bps，1 年期 LPR 和 5 年期 LPR 分别下调 20bps 和 10bps。

参考以往调整路径和幅度，我们预期 20 日 LPR 利率会跟随调整，1 年期和 5 年期分别调降 10bps 和 5bps。过往两次调整主要集中在 2020 年初，央行旨在提振市场预期。本次利率调整时点略超市场预期，我们认为一方面是近期陆续公布的经济数据边际转弱，利率调降有助于传导稳增长信号，修复市场预期，另一方面，有助于进一步降低融资成本，缓解实体压力，后续或会相继出台消费、地产、投资端的相应政策。

**银行净息差下行压力最大的时刻已过去。**2022 年以来，存款利率多次下调，预计可以对冲 LPR 下行对息差的大部分影响，考虑到影响净息差压力，未来有望形成“存款利率下调-贷款利率下调-存款利率下调”的对称降息过程，存款端下调基本对净息差形成支撑。

**投资策略：降息有助于缓解银行资产质量。**后续 LPR 若跟随下调，银行净息差短期仍会受到一定影响，但降息有助于宏观经济持续性修复，银行资产质量有望得到缓解。

**总体看，银行板块仍有望取得超额收益，**一方面经营压力最大的时刻已过去，净息差大幅下行压力和资产质量均有望缓解，另一方面降息有助于经济修复，而经济修复为银行板块取得超额收益的关键。

**我们建议关注两类银行：**第一类为受益于中特估行情的国有大行，第二类为区域经济具有韧性的优异城农商行，比如江浙地区的宁波银行、常熟银行、江苏银行、南京银行等。

**风险提示：**政策风险；宏观经济复苏不及预期风险。

评级

增持

2023 年 06 月 18 日

汪冰洁

分析师

SAC 执业证书编号：S1660522030003

## 行业基本资料

股票家数	42
行业平均市盈率	4.5
市场平均市盈率	17.7
行业平均市净率	0.53
市场平均市净率	1.68

## 行业表现走势图



资料来源：wind 申港证券研究所

- 1、《银行行业研究周报：六大行存款利率再度下调降负债成本》2023-06-13
- 2、《银行行业研究周报：《中国金融稳定报告（2022）》点评》2023-06-05
- 3、《银行行业研究周报：商业银行 23Q1 监管数据点评》2023-05-29

## 内容目录

1. 每周一谈：OMO 和 MLF 降息点评.....	3
1.1 投资策略.....	3
2. 行业及公司动态.....	4
3. 本周行情回顾.....	4
4. 交易数据.....	5
5. 风险提示.....	5

## 图表目录

图 1：本周涨跌幅前五（%）.....	4
图 2：本周涨跌幅后五（%）.....	4
图 3：银行 PB 估值.....	4
图 4：银行板块成交额.....	5

表 1：自 2020 年以来 LPR 6 次下调 时间表.....	3
表 2：公司动态.....	4

## 1. 每周一谈：OMO 和 MLF 降息点评

继 6 月 8 日，六家国有大行集体下调存款挂牌利率后，6 月 13 日，央行开展 7 天期逆回购操作，中标利率下降 10bps 至 1.90%，6 月 15 日，央行开展中期借贷便利(MLF)操作，利率为 2.65%，下降 10bps。

**预期后续 LPR 将下调。**我们统计了自 2020 年以来，LPR 共下调 6 次：

- ◆ 其中有两次调整顺序为先下调 OMO，随后下调 MLF，最后下调 LPR，分别为：2020 年 2 月 3 日，7 天逆回购利率下调 10bps，随后 MLF 利率下调 10bps，1 年期 LPR 和 5 年期 LPR 分别下调 10bps 和 15bps；2020 年 3 月 30 日，7 天逆回购利率下调 20bps，随后 4 月 15 日 MLF 利率下调 20bps，1 年期 LPR 和 5 年期 LPR 分别下调 20bps 和 10bps。
- ◆ 参考以往调整路径和幅度，我们预期 20 日 LPR 利率会跟随调整，1 年期和 5 年期分别调降 10bps 和 5bps。过往两次调整主要集中在 2020 年初，央行旨在提振市场预期。本次利率调整时点略超市场预期，我们认为一方面是近期陆续公布的经济数据边际转弱，利率调降有助于传导稳增长信号，修复市场预期，另一方面，有助于进一步降低融资成本，缓解实体压力，后续或会相继出台消费、地产、投资端的相应政策。

表1：自 2020 年以来 LPR 6 次下调时间表

	OMO 调整时间	下调幅度	MLF 调整时间	下调幅度	1 年 LPR 下调幅度	5 年 LPR 下调幅度
第一次	2020/2/3	10	2020/2/17	10	10	5
第二次	2020/3/30	20	2020/4/15	20	20	10
第三次	-	-	-	-	5 (2021/12)	-
第四次	2022/1/17	10	2022/1/17	10	10	5
第五次	-	-	-	-	-	15 (2022/05)
第六次	2022/8/15	10	2022/8/15	10	5	15

资料来源：wind, 申港证券研究所

**银行净息差下行压力最大的时刻已过去。**2022 年以来，存款利率多次下调，预计可以对冲 LPR 下行对息差的大部分影响，考虑到影响净息差压力，未来有望形成“存款利率下调-贷款利率下调-存款利率下调”的对称降息过程，存款端下调基本对净息差形成支撑。

### 1.1 投资策略

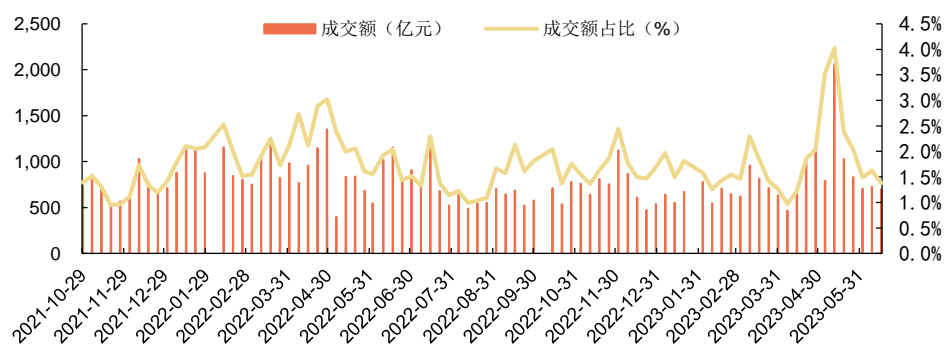
**降息有助于缓解银行资产质量。**后续 LPR 若跟随下调，银行净息差短期仍会受到一定影响，但降息有助于宏观经济持续性修复，银行资产质量有望得到缓解。总体看，银行板块仍有望取得超额收益，一方面经营压力最大的时刻已过去，净息差大幅下行压力和资产质量均有望缓解，另一方面降息有助于经济修复，而经济修复为银行板块取得超额收益的关键。我们建议关注两类银行：第一类为受益于中特估行情的国有大行，第二类为区域经济具有韧性的优异城农商行，比如江浙地区的宁波银行、常熟银行、江苏银行、南京银行等。



## 4. 交易数据

本周 A 股成交量 3,633.10 亿股，成交额 50,543.83 亿元，上周 A 股成交量 3,372.39 亿股，成交额 44,816.33 亿元，与上周相比成交放量。本周银行板块成交量 121.73 亿股，成交额 696.41 亿元，上周银行板块成交量 125.40 亿股，成交额 726.65 亿元，与上周相比成交缩量。

图4：银行板块成交额



资料来源：wind, 申港证券研究所

## 5. 风险提示

政策风险；宏观经济复苏不及预期风险；公共卫生事件风险。

## 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独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。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，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。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

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本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。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

## 行业评级体系

### 申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

<b>增持</b>	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
<b>中性</b>	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
<b>减持</b>	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

### 申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

<b>买入</b>	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
<b>增持</b>	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
<b>中性</b>	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
<b>减持</b>	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上