

行业研究 | 行业专题研究 | 银行

存量按揭利率以及 LPR 下调对银行息差影响有多大？



| 报告要点

此次政策组合拳落地，核心目的仍为稳增长，中短期来看预计将对上市银行息差有一定影响，此次一揽子政策预计拉低上市银行 2025 年净息差 9.87BP。但拉长时间维度来看，政策若能够促进经济加速复苏，则银行将更加受益于宏观景气度以及资产质量的改善，估值有望修复。整体来看，此次政策影响偏中性。此外，银行股股息优势依旧显著，当前申万银行股息率为 4.88%，相较于其他资产依旧具备性价比。整体来看，我们看好银行业后续的发展。

| 分析师及联系人



刘雨辰

SAC: S0590522100001



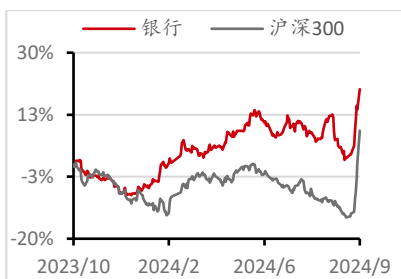
陈昌涛

银行

存量按揭利率以及 LPR 下调对银行息差影响有多大？

投资建议： 强于大市（维持）
 上次建议： 强于大市

相对大盘走势



相关报告

- 《银行：金融多措并举支持高质量发展》
2024.09.24
- 《银行：上市银行2024年中报综述：利润增速边际改善，红利价值依旧显著》
2024.09.08



扫码查看更多

➤ 资产端：存量房贷利率下调将拉低上市银行 2025 年净息差 6.32BP

从居民端来看，2023 年以来提前还贷现象依旧较为显著。以 2023 年为例，2023 年新发放个人住房贷款 6.4 万亿元，但 2023 年末我国个人住房贷款余额较 2022 年末减少了 0.63 万亿元，主要系新发、存量按揭利率利差较大以及居民缺乏投资收益更高的资产。若 2024 年 10 月 31 日批量调整，假定平均 50BP，则我们预计此次存量按揭利率下调将分别拉低上市银行 2024、2025 年净息差 1.07BP、6.32BP。此外，央行完善商业性个人住房贷款利率定价机制，允许变更加点幅度及取消重定价周期最短为 1 年的限制，后续提前还贷有望明显收缩，银行按揭规模有望企稳。

➤ 资产端：LPR 下调 20BP 将拉低上市银行 2025 年净息差 7.46BP

经济稳步增长，但实现全年增长目标仍需政策进一步发力。截至 2024 年 8 月末，我国社会消费品零售总额、固定资产投资完成额、进出口金额分别累计同比 +3.40%、+3.40%、3.70%，经济保持平稳增长，但要实现全年增长目标仍有一定压力。2024 年 9 月政治局会议指出要正视困难，努力完成全年经济社会发展目标任务。若假定此次 LPR 下调 20BP，上市银行 2025 年净息差或将被拉低 7.46BP。与此同时，LPR 下调能够切实降低社会融资成本，提升经济活力，后续有望以量补价。

➤ 负债端：下调法定准备金率，提供充足中长期流动性支持

资产端调降存量按揭利率以及 LPR，银行资产端收益承压。为确保银行支持经济高质量发展的同时净息差保持稳定，监管下调金融机构法定存款准备金率 0.50PCT。此次降准可为上市银行释放 9656 亿元中长期流动性，我们预计提振上市银行 2025 年净息差 0.67BP。此外，央行行长指出年内将择机进一步下调准备金率 0.25-0.50PCT，为金融机构提供充足的中长期流动性支持。

➤ 负债端：存款利率伴随 LPR 下调，稳增长同时稳息差

截至 2024 年 6 月末，我国商业银行净息差为 1.54%，已经处于较低水平。监管维护银行息差意图明确，强调此次将同步下调 LPR 以及存款挂牌利率。且考虑到当前存款定期化问题，监管或将进一步平滑存款利率曲线。截至 2024 年 8 月末，我国金融机构境内存款中定期存款占比约为 55.49%，较年初+1.71PCT。若此次 3 年期及以下、5 年期定期存款挂牌利率分别下调 20BP、25BP，预计将提振上市银行 2025 年净息差 3.24BP。

➤ 投资建议：政策对银行影响偏中性，银行股息优势依旧显著

央行行长潘功胜在会上指出当前央行货币政策调整过程中核心考量因素包括支持中国经济的稳定增长以及兼顾支持实体经济增长和银行业自身的健康性等。此次政策组合拳落地，核心目的仍为稳增长，中短期来看预计将对上市银行息差有一定影响，此次一揽子政策预计拉低上市银行 2025 年净息差 9.87BP。但拉长时间维度来看，政策若能够促进经济加速复苏，则银行将更加受益于宏观景气度以及资产质量的改善，估值有望修复。整体来看，此次政策影响偏中性。此外，银行股息优势依旧显著，当前中万银行股息率为 4.88%，相较于其他资产依旧具备性价比。整体来看，我们看好银行业后续的发展，维持强于大市评级。

风险提示：经济增长不及预期，资产质量恶化，政策转向风险，测算误差。

正文目录

1. 政策组合拳落地，稳经济与保息差并重	4
2. 调降存量房贷利率预计拉低上市银行 2025 年净息差超 6BP	5
3. 降息 20BP 预计拉低上市银行 2025 年净息差 7.46BP	8
4. 降准释放长期流动性近 1 万亿元，预计提振上市银行 2025 年净息差 0.67BP	11
5. 存款挂牌利率拟进一步调降，维护银行息差意图明确	12
6. 投资建议：政策对银行影响偏中性，银行股股息优势依旧显著	15
7. 风险提示	17

图表目录

图表 1：我国按揭贷款余额负增	6
图表 2：新发放的按揭贷款利率持续走低	6
图表 3：居民投资端收益水平走低	6
图表 4：存量按揭利率下调 50BP 预计拉低上市银行 2025 年净息差 6.32BP	7
图表 5：经济稳步增长	9
图表 6：2024Q2 我国 GDP 同比+4.70%	9
图表 7：若 LPR 下调 20BP 预计拉低上市银行 2025 年净息差 7.46BP	10
图表 8：同业存单净融资额处于较高水平	11
图表 9：MLF 到期情况	11
图表 10：降准 0.50pct 预计提振上市银行 2025 年净息差 0.67BP	12
图表 11：商业银行净息差处于较低水平	13
图表 12：存款定期化趋势依旧	13
图表 13：存款挂牌利率调降预计提振上市银行 2025 年净息差 3.24BP	14
图表 14：一揽子政策预计拉低上市银行 2025 年净息差 9.87BP	16
图表 15：国有大行资本充足率与分红率情况	17
图表 16：银行（申万）股息率依旧较高	17

1. 政策组合拳落地，稳经济与保息差并重

2024年9月24日，国新办举办金融支持经济高质量发展新闻发布会，会议提出：

- 1) 调降存量房贷利率以及统一最低首付比例。**引导商业银行将存量房贷利率降至新发放贷款利率的附近，预计平均降幅大约在0.5个百分点左右。统一首套房和二套房的房贷最低首付比例，将全国层面的二套房贷款最低首付比例由当前的25%下调到15%。
- 2) 降准。**近期将下调存款准备金率0.5个百分点，向金融市场提供长期流动性约1万亿元；在今年年内还将视市场流动性的状况，可能择机进一步下调存款准备金率0.25-0.5个百分点。
- 3) 降息。**降低中央银行的政策利率，即7天期逆回购操作利率下调0.2个百分点，从目前的1.7%调降至1.5%，同时引导贷款市场报价利率和存款利率同步下行，保持商业银行净息差的稳定。
- 4) 优化保障性住房再贷款政策，延长两项房地产金融政策文件的期限，加大对房地产的支持力度。**1) 将5月份人民银行创设的3000亿元保障性住房再贷款，中央银行资金的支持比例由原来的60%提高到100%，增强对银行和收购主体的市场化激励。2) “金融16条”、经营性物业贷款政策从2024年12月31日延长到2026年12月31日。
- 5) 优化普惠小微无还本续贷政策，维护银行资产质量稳定。**建立支持小微企业融资协调的工作机制，在区县层面建立工作专班。同时要求：1) 将续贷对象由原来的部分小微企业扩展至所有小微企业，贷款到期后有真实融资需求，同时又存在资金困难的小微企业，符合条件的均可申请续贷支持；2) 将续贷政策阶段性扩大到中型企业，期限暂定为三年，也就是对2027年9月30日前到期的中型企业流动资金贷款，都可以参照小微企业的续贷政策；3) 调整风险分类标准，对依法依规、持续经营、信用良好企业的贷款办理续期，不因续贷单独下调风险分类。

此次政策组合拳落地，核心目的仍为稳增长。央行行长潘功胜在会上指出当前央行货币政策调整过程中核心考量因素包括：1) 支持中国经济的稳定增长；2) 推动价格的温和回升；3) 兼顾支持实体经济增长和银行业自身的健康性；4) 保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。尽管此次调降存量房贷利率以及降息会对银行息差产

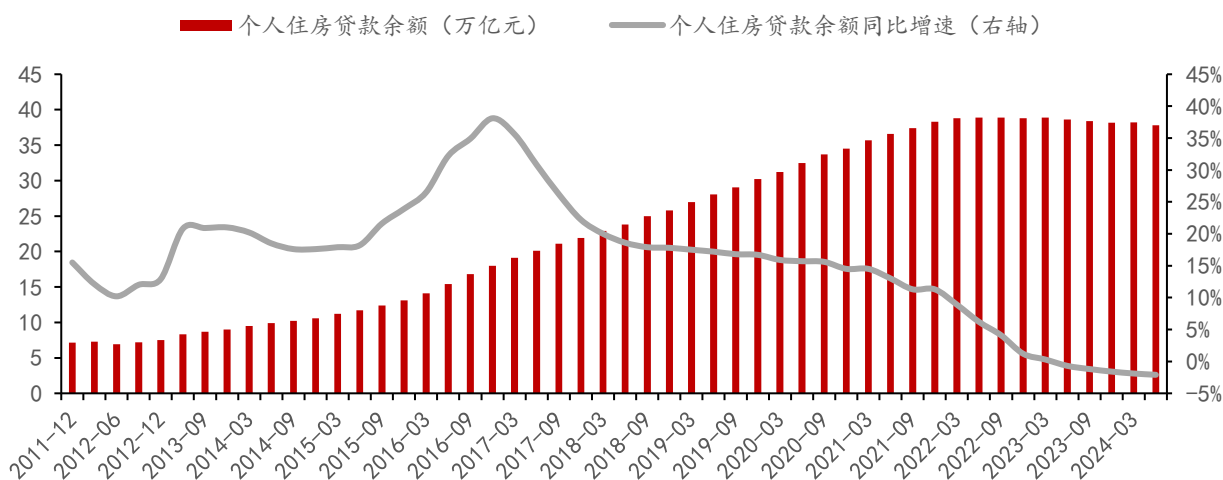
生一定冲击，但监管维护银行息差态度坚决，后续也会通过调降存款挂牌利率来维护银行息差稳定。整体来看，此次政策组合拳全力助力稳增长，银行估值有望修复。

2. 调降存量房贷利率预计拉低上市银行 2025 年净息差超 6BP

提前还贷现象依旧较为显著。从近年来个人住房贷款规模来看，居民端提前还贷规模依旧较大。以 2023 年为例，2023 年新发放个人住房贷款 6.4 万亿元。从余额来看，2023 年末我国个人住房贷款余额为 38.17 万亿元，同比-1.60%，余额较 2022 年末减少了 0.63 万亿元。考虑到新发的 6.4 万亿元贷款，2023 年个人贷款还款规模超 7 万亿元。剔除其中正常到期还款的部分，提前还贷规模预计依旧不小。

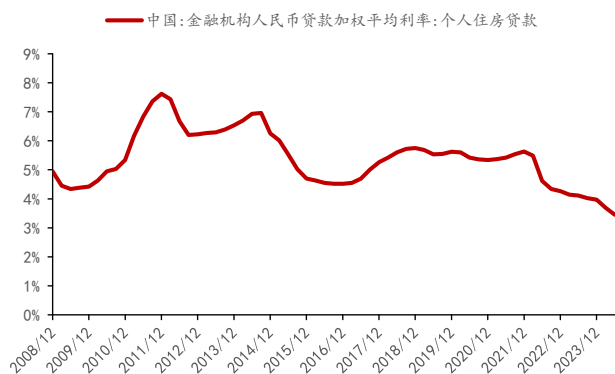
提前还贷主要系：1) 存量按揭利率与新发按揭利率倒挂。从存量按揭利率来看，尽管 2023 年 8 月对存量按揭利率进行了批量调整，但整体来看存量按揭利率依旧相对较高。截至 2024 年 7 月，存量按揭利率依旧高于 4%，达到 4.06%。从新发的个人住房贷款来看，2024 年前 8 个月全国新发放房贷平均利率为 3.61%，2024Q2 新发个人住房贷款利率为 3.45%。考虑到 2024 年 5 月 17 日监管放开按揭利率下限，新发贷款个人住房贷款利率预计仍在下行，与存量之间利差越来越大。**2) 居民投资收益率低于存量房贷利率。**在存量按揭利率位于 4% 以上的背景下，居民投资的收益水平明显低于按揭利率。当前工商银行 1 年期定期存款挂牌利率仅有 1.35%，微信理财通 7 日年化收益率仅有 1.67%，2024 年上半年居民理财的平均收益率仅有 2.80%。在此背景下，居民投资端收益低于负债端成本，因此居民端会选择提前还贷缩表，由此导致提前还贷依旧持续。

图表1：我国按揭贷款余额负增



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表2：新发放的按揭贷款利率持续走低



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表3：居民投资端收益水平走低



资料来源：Wind，国联证券研究所

存量按揭利率调整加速落地，预计将拉低上市银行 2025 年净息差超 6BP。2024 年 10 月 29 日，市场利率定价自律机制同时倡议，各家商业银行原则上应在 2024 年 10 月 31 日前对符合条件的存量房贷开展批量调整。此次调整平均降幅约 50BP，且不区分首套二套，叠加 517 新政放开按揭利率下限，我们预计影响相较 2023 年 8 月份将更大。我们以 2024 年 6 月上市银行数据为例，若 2024 年 10 月 31 日批量调整，假定平均 50BP，则预计此次存量按揭利率下调将分别拉低上市银行 2024、2025 年净息差 1.07BP、6.32BP。分银行类型来看，按揭占比较高的国有行与股份行受影响较大，按揭利率下调 50BP 将分别拉低国有行、股份行 2025 年净息差 7.15BP、5.08BP。

图表4：存量按揭利率下调50BP 预计拉低上市银行2025年净息差6.32BP

	按揭贷款占贷款比							对25年息差影响 (BP)
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	24H1	
工商银行	29.77%	30.82%	30.76%	30.79%	27.71%	24.11%	22.15%	-6.97
建设银行	35.15%	35.73%	35.14%	34.37%	30.96%	27.10%	25.11%	-8.27
农业银行	30.67%	31.23%	30.80%	30.59%	27.11%	22.92%	20.84%	-6.30
中国银行	29.64%	30.64%	31.15%	30.79%	28.08%	24.04%	22.54%	-7.48
交通银行	20.76%	21.41%	22.12%	22.70%	20.73%	18.38%	17.67%	-5.54
邮储银行	33.15%	34.18%	33.61%	33.61%	31.37%	28.69%	27.27%	-7.84
招商银行	23.61%	24.68%	25.35%	24.68%	22.96%	21.29%	20.38%	-6.56
中信银行	17.79%	19.43%	20.48%	20.05%	18.94%	18.25%	18.27%	-6.20
浦发银行	16.59%	18.38%	18.73%	18.93%	17.80%	16.70%	15.68%	-5.28
民生银行	10.89%	12.04%	13.37%	14.72%	13.84%	12.46%	12.21%	-3.82
兴业银行	25.54%	26.47%	26.55%	25.32%	22.02%	19.70%	18.79%	-5.81
光大银行	15.77%	15.27%	16.36%	17.09%	16.51%	15.42%	14.89%	-4.62
华夏银行	11.01%	11.53%	12.88%	13.73%	14.00%	13.71%	13.41%	-4.02
平安银行	9.13%	8.58%	8.98%	9.12%	8.54%	8.91%	8.98%	-3.04
浙商银行	5.14%	5.16%	6.34%	6.76%	7.06%	8.07%	8.61%	-2.68
北京银行	19.35%	19.90%	20.90%	20.90%	18.87%	16.17%	14.85%	-4.64
南京银行	11.82%	11.19%	10.79%	10.57%	8.61%	6.83%	6.33%	-1.98
宁波银行	0.29%	0.53%	3.38%	4.33%	6.15%	6.97%	6.55%	-1.87
江苏银行	14.34%	16.61%	18.63%	17.42%	15.27%	13.58%	11.89%	-3.88
贵阳银行	7.28%	7.41%	7.29%	7.02%	6.84%	6.35%	6.25%	-1.65
杭州银行	15.30%	14.08%	14.90%	14.02%	12.81%	11.67%	10.91%	-2.91
上海银行	8.55%	9.71%	11.28%	12.76%	12.63%	11.66%	11.10%	-2.90
成都银行	24.57%	26.17%	25.79%	21.88%	17.75%	14.65%	13.01%	-4.17
长沙银行	13.42%	15.22%	16.43%	15.95%	15.49%	14.05%	12.71%	-3.66
青岛银行	23.82%	21.18%	19.63%	18.81%	17.27%	15.64%	14.41%	-4.30
郑州银行	10.19%	15.34%	15.11%	14.13%	11.41%	9.31%	8.72%	-2.76
西安银行	10.58%	11.72%	13.86%	13.99%	13.06%	12.81%	12.39%	-3.30
苏州银行	9.80%	12.54%	14.24%	15.17%	13.63%	11.82%	10.89%	-3.15
厦门银行	16.43%	18.55%	19.50%	18.22%	13.95%	10.82%	9.80%	-2.98
齐鲁银行	16.10%	18.32%	19.02%	18.91%	18.10%	17.88%	16.77%	-4.76
重庆银行	9.70%	10.88%	12.63%	13.56%	11.86%	10.33%	9.59%	-2.71
江阴银行	5.31%	8.31%	10.24%	11.73%	9.72%	7.42%	6.60%	-2.20
常熟银行	6.15%	7.48%	7.74%	8.55%	7.18%	5.87%	5.24%	-1.86
苏农银行	9.29%	8.89%	9.46%	9.24%	8.34%	6.53%	5.77%	-2.02
张家港行	7.29%	8.76%	9.94%	10.13%	9.24%	8.34%	7.29%	-2.38
青农商行	10.96%	11.90%	13.07%	13.96%	13.26%	11.58%	11.01%	-3.39
紫金银行	15.99%	-	-	-	11.97%	9.51%	8.63%	-3.65
渝农商行	15.84%	16.72%	17.98%	17.35%	15.33%	13.52%	12.70%	-3.28
上市银行	25.78%	26.47%	26.62%	26.49%	24.17%	21.41%	20.04%	-6.32
国有行	30.64%	31.46%	31.36%	31.13%	28.11%	24.43%	22.66%	-7.15
股份行	16.79%	17.67%	18.45%	18.47%	17.28%	16.26%	15.79%	-5.08
城商行	13.27%	14.21%	15.21%	14.97%	13.55%	12.04%	11.05%	-3.27
农商行	12.09%	11.57%	12.52%	12.78%	12.35%	10.40%	9.56%	-2.92

资料来源：Wind，国联证券研究所

完善商业性个人住房贷款利率定价机制，从根源上解决提前还贷问题。2024年9月29日，央行发布公告完善商业性个人住房贷款利率定价机制，具体包括：1) 允许变更房贷利率在LPR基础上的加点幅度。借贷双方可通过协商变更合同等方式调整加点幅度，以更准确体现市场供求、借款人风险溢价等因素变化。后续，市场竞争机制

可促使商业银行与借款人自主协商、适时调整加点幅度，不需要等到新老房贷利差积累较大后再由商业银行进行批量调整，能够渐进有序缓释矛盾，并维护合同严肃性。

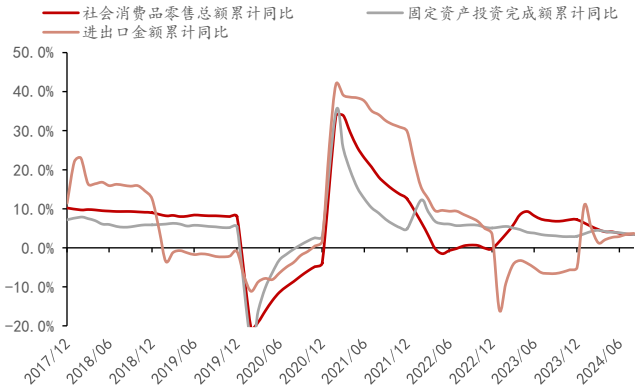
2) 取消利率重定价周期最短为一年的限制。自 2024 年 11 月 1 日起，新签订合同的浮动利率房贷，与除房贷之外的其余浮动利率贷款保持一致，可由借贷双方自主协商确定重定价周期。符合条件的存量房贷借款人在与商业银行协商调整房贷利率加点幅度的同时，也可调整重定价周期，使存量房贷利率及时反映定价基准（LPR）的变化，畅通货币政策传导。新的定价机制避免了过去个人住房贷款加点幅度难以及时反映借款人信用、市场供需等因素变化的问题，更加符合市场化原则，同时也能够避免市场形势变化时新老房贷利差不断扩大等问题，从而能够更好地避免提前还贷问题。

存量按揭利率下调短期对净息差有一定冲击，长期利好银行。整体来看，当前存量按揭利率下调实属必行之举。若不下调存量按揭利率，则居民会继续选择提前还贷，银行这部分优质资产的规模将持续收缩。对于银行而言，尽管 2023 年已经下调了一次存量按揭利率，但目前按揭贷款依旧是银行非常优质的资产。因此，尽管提前还贷会对银行息差形成一定冲击，但是能够保证银行按揭贷款规模。按揭贷款作为银行的压舱石，长期来看下调存量按揭利率能够避免银行不断缩表，对银行而言利大于弊。

3. 降息 20BP 预计拉低上市银行 2025 年净息差 7.46BP

经济稳步增长，实现全年增长目标仍需政策进一步发力。截至 2024 年 8 月末，我国社会消费品零售总额、固定资产投资完成额、进出口金额分别累计同比+3.40%、+3.40%、3.70%，整体经济稳步增长。2024 年 9 月 26 日，政治局会议指出当前经济运行出现一些新的情况和问题，要正视困难、坚定信心，有效落实存量政策，加力推出增量政策，进一步提高政策措施的针对性、有效性，努力完成全年经济社会发展目标任务。截至 2024 年 6 月末，我国以不变价计量的 GDP 同比+4.70%，全年经济增长目标为 5%，实现全年增长目标仍需政策进一步发力。故此次央行下调 MLF30BP 以及 OMO 利率 20BP，预计后续 LPR 也将同步下行 20BP。

图表5：经济稳步增长



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表6：2024Q2 我国 GDP 同比+4.70%



资料来源：Wind，国联证券研究所

降息 20BP 预计将拉低上市银行 2025 年净息差 7.46BP。若 10 月份 1 年期以及 5 年期 LPR 报价均下调 20BP，假定银行贷款依旧按照“4321”的节奏分布，则我们预计此次下调预计将拉低上市银行资产端收益率 0.81BP，拉低上市银行 2024 年净息差 0.62BP。考虑到重定价影响，此次 LPR 下调对上市银行 2025 年影响或将较为明显。根据我们的测算，若 LPR 下调 20BP，则会分别拉低上市银行 2025 年资产端收益率、净息差 9.74BP、7.46BP。分银行类型来看，国有行息差受到的影响较大。

降息拖累银行息差，但有助于刺激经济向好。短期来看，LPR 调降将对银行息差产生较大的拖累。但是拉长时间维度来看，当前银行核心在于有效融资需求不足。LPR 调降有助于降低社会融资成本，提升经济活力，后续若经济能够回升，则银行息差的损失可以通过后续规模增长来弥补。

图表7：若 LPR 下调 20BP 预计拉低上市银行 2025 年净息差 7.46BP

	调降幅度 (BP)		贷款/生息资产	按揭贷款占比	对贷款收益率影响 (BP)		对净息差影响 (BP)	
	1Y	5Y			24年	25年	24年	25年
农业银行	20	20	86.14%	20.84%	-0.77	-9.58	-0.66	-8.25
交通银行	20	20	85.76%	17.67%	-0.92	-10.01	-0.78	-8.59
工商银行	20	20	84.84%	22.15%	-0.94	-11.00	-0.80	-9.34
邮储银行	20	20	57.14%	27.27%	-0.69	-10.34	-0.40	-5.91
建设银行	20	20	86.09%	25.11%	-1.29	-14.06	-1.11	-12.10
中国银行	20	20	83.29%	22.54%	-0.85	-10.50	-0.71	-8.74
平安银行	20	20	68.76%	8.98%	-0.48	-5.18	-0.33	-3.56
浦发银行	20	20	64.53%	15.68%	-0.85	-9.12	-0.55	-5.89
华夏银行	20	20	61.70%	13.41%	-0.84	-8.64	-0.52	-5.33
民生银行	20	20	90.04%	12.21%	-0.58	-6.64	-0.52	-5.98
招商银行	20	20	76.27%	20.38%	-0.53	-7.83	-0.40	-5.97
兴业银行	20	20	62.21%	18.79%	-0.46	-6.99	-0.28	-4.35
光大银行	20	20	89.68%	14.89%	-0.29	-5.07	-0.26	-4.54
浙商银行	20	20	63.61%	8.61%	-0.76	-7.23	-0.48	-4.60
中信银行	20	20	68.30%	18.27%	-0.57	-7.67	-0.39	-5.24
兰州银行	20	20	60.70%	12.89%	-0.27	-4.81	-0.17	-2.92
宁波银行	20	20	53.76%	6.55%	-0.69	-6.27	-0.37	-3.37
郑州银行	20	20	92.53%	8.72%	-0.88	-8.10	-0.81	-7.50
青岛银行	20	20	81.82%	14.41%	-0.94	-9.56	-0.77	-7.82
苏州银行	20	20	60.47%	10.89%	-1.11	-10.00	-0.67	-6.04
江苏银行	20	20	64.58%	11.89%	-0.82	-8.19	-0.53	-5.29
杭州银行	20	20	52.82%	10.91%	-0.76	-7.73	-0.40	-4.09
西安银行	20	20	53.42%	12.39%	-1.03	-9.75	-0.55	-5.21
南京银行	20	20	61.81%	6.33%	-1.06	-8.78	-0.65	-5.43
北京银行	20	20	62.52%	14.85%	-0.60	-7.26	-0.37	-4.54
厦门银行	20	20	57.85%	9.80%	-0.49	-5.57	-0.29	-3.22
上海银行	20	20	50.27%	11.10%	-0.26	-4.12	-0.13	-2.07
长沙银行	20	20	56.36%	12.71%	-0.71	-7.76	-0.40	-4.38
齐鲁银行	20	20	54.57%	16.77%	-0.96	-10.21	-0.52	-5.57
成都银行	20	20	63.52%	13.01%	-0.38	-5.33	-0.24	-3.39
重庆银行	20	20	54.59%	9.59%	-0.67	-6.98	-0.37	-3.81
贵阳银行	20	20	58.30%	6.25%	-0.32	-3.95	-0.18	-2.30
江阴银行	20	20	71.91%	6.60%	-0.75	-6.85	-0.54	-4.93
张家港行	20	20	69.95%	7.29%	-0.57	-5.59	-0.40	-3.91
青农商行	20	20	62.95%	11.01%	-0.92	-8.73	-0.58	-5.50
渝农商行	20	20	50.95%	12.70%	-0.77	-8.01	-0.39	-4.08
常熟银行	20	20	70.61%	5.24%	-0.44	-4.26	-0.31	-3.01
瑞丰银行	20	20	61.55%	8.65%	-0.51	-5.53	-0.31	-3.40
沪农商行	20	20	55.12%	14.04%	-0.83	-8.71	-0.46	-4.80
紫金银行	20	20	70.71%	54.89%	-1.14	-19.03	-0.80	-13.46
苏农银行	20	20	67.79%	5.77%	-0.86	-7.38	-0.58	-5.00
上市银行	20	20	76.60%	20.04%	-0.81	-9.74	-0.62	-7.46
国有行	20	20	82.16%	22.66%	-0.92	-11.03	-0.76	-9.06
股份行	20	20	70.96%	15.79%	-0.58	-7.29	-0.41	-5.17
城商行	20	20	59.18%	11.08%	-0.65	-6.90	-0.39	-4.08
农商行	20	20	59.06%	13.78%	-0.78	-8.32	-0.46	-4.91

资料来源: Wind, 国联证券研究所

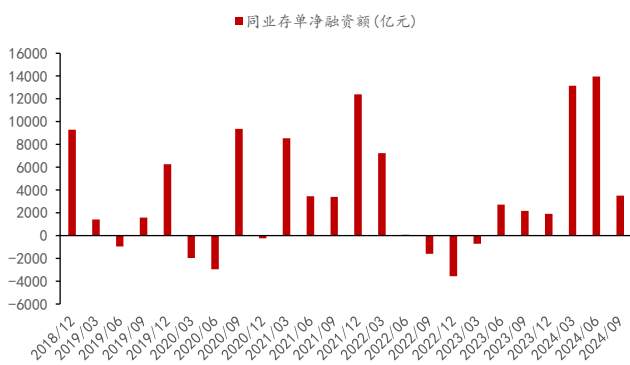
4. 降准释放长期流动性近 1 万亿元，预计提振上市银行 2025 年净息差 0.67BP

降准目的一：为银行提供中长期流动性支持。2024 年 9 月 27 日，央行公告称，自 2024 年 9 月 27 日起，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）。此次下调存款准备金的重要原因之一为为金融机构提供中长期流动性支持。从同业存单发行情况来看，2024 年金融机构同业存单净融资额处于较高水平，2024Q1-Q2 同业存单净融资额均超 1.3 万亿元。以上市银行 2024 年中报数据为基准，此次存款准备金率调降 0.50%，我们预计可为上市银行释放 9656 亿元中长期流动性。

降准目的二：拉低银行资金成本，对冲存量按揭利率下调影响。此次调降存款准备金率 0.50PCT，为金融机构提供近 1 万亿元的中长期流动性支持，一定程度上能够缓解银行资金端成本。2024 年发行的 MLF 利率均在 2% 以上，此次降准释放的长期流动性可用来置换后续到期的 MLF。根据上市银行的中报数据测算，此次降准预计能够分别提振上市银行 2024、2025 年净息差 0.17BP、0.67BP。

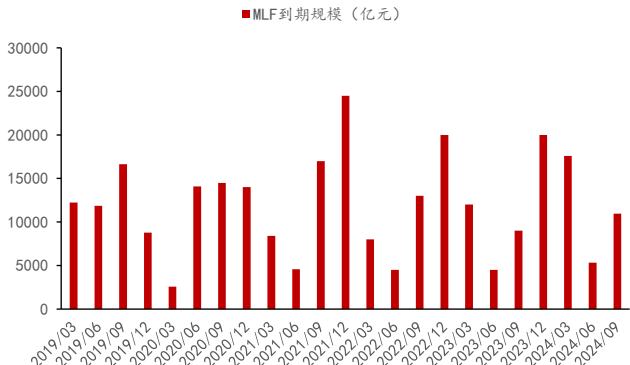
货币政策整体保持宽松，后续准备金率有进一步下调可能。此次存款准备金率下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为 6.6%。央行行长在 2024 年 9 月 24 日发布会上指出，后续年内还将视市场流动性的状况，可能择机进一步下调存款准备金率 0.25-0.5PCT。整体来看，为全力实现全年增长目标，后续货币政策将保持宽松。

图表8：同业存单净融资额处于较高水平



资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表9：MLF 到期情况



资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表10：降准 0.50pct 预计提振上市银行 2025 年净息差 0.67BP

单位：亿元	24H1存款 余额	24H1存款平 均付息率	释放流 动性	节约24年 利息支出	对24年计息负债成 本影响(BP)	对24年息差影响 (BP)	对25年息差影响 (BP)	
国有行	农业银行	290003	1.70%	1450	6.35	-0.17	0.16	0.61
	交通银行	84981	2.21%	425	2.42	-0.20	0.18	0.71
	工商银行	336137	1.84%	1681	7.96	-0.20	0.18	0.70
	邮储银行	148651	1.48%	743	2.83	-0.19	0.19	0.73
	建设银行	282769	1.72%	1414	6.26	-0.18	0.16	0.63
	中国银行	233244	2.06%	1166	6.19	-0.21	0.19	0.76
股份行	平安银行	35708	2.18%	179	1.00	-0.20	0.20	0.77
	浦发银行	49962	2.06%	250	1.33	-0.17	0.17	0.65
	华夏银行	21377	2.02%	107	0.56	-0.14	0.14	0.55
	民生银行	40647	2.24%	203	1.17	-0.18	0.17	0.64
	招商银行	86629	1.60%	433	1.78	-0.18	0.17	0.66
	兴业银行	53860	2.06%	269	1.43	-0.16	0.16	0.61
	光大银行	38458	2.26%	192	1.12	-0.18	0.18	0.69
	浙商银行	19070	2.19%	95	0.54	-0.19	0.19	0.72
	中信银行	55149	1.98%	276	1.41	-0.18	0.17	0.66
城商行	兰州银行	3436	2.53%	17	0.11	-0.27	0.27	1.05
	宁波银行	18424	1.96%	92	0.46	-0.18	0.19	0.73
	郑州银行	3864	2.17%	19	0.11	-0.19	0.18	0.71
	青岛银行	4116	2.13%	21	0.11	-0.20	0.21	0.81
	苏州银行	4152	2.11%	21	0.11	-0.20	0.20	0.78
	江苏银行	20915	2.18%	105	0.59	-0.18	0.19	0.72
	杭州银行	11517	2.08%	58	0.31	-0.18	0.18	0.71
	西安银行	3111	2.75%	16	0.11	-0.28	0.27	1.06
	南京银行	14184	2.37%	71	0.43	-0.20	0.22	0.87
	北京银行	23426	1.88%	117	0.57	-0.16	0.16	0.63
	厦门银行	2053	2.44%	10	0.06	-0.19	0.18	0.71
	上海银行	17502	2.00%	88	0.45	-0.16	0.17	0.64
	长沙银行	6826	1.88%	34	0.17	-0.17	0.18	0.69
	齐鲁银行	4232	2.07%	21	0.11	-0.20	0.20	0.76
	成都银行	8393	2.21%	42	0.24	-0.22	0.22	0.84
重庆银行	4398	2.64%	22	0.15	-0.21	0.20	0.79	
贵阳银行	4099	2.51%	20	0.13	-0.21	0.21	0.80	
上市银行	1967706	1.87%	9656	46.58	-0.18	0.17	0.67	

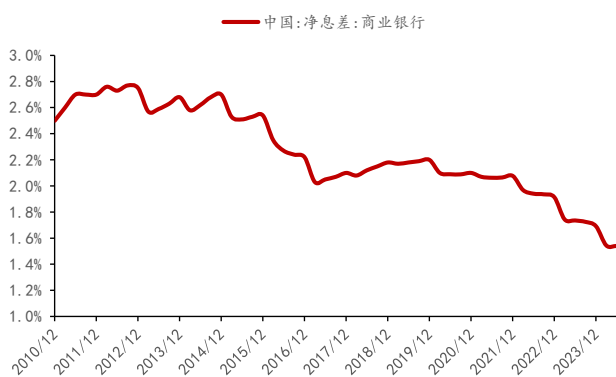
资料来源：Wind，国联证券研究所

5. 存款挂牌利率拟进一步调降，维护银行息差意图明确

银行存款挂牌利率预计下调 20-25BP，维护银行净息差水平。央行行长在“金融支持经济高质量发展”发布会上强调在降低政策利率时，会同时引导贷款市场报价利率和存款利率同步下行，保持商业银行净息差的稳定。由此可见，监管当前对于商业银行净息差问题重视程度较高。截至 2024 年 6 月末，我国商业银行净息差为 1.54%，已

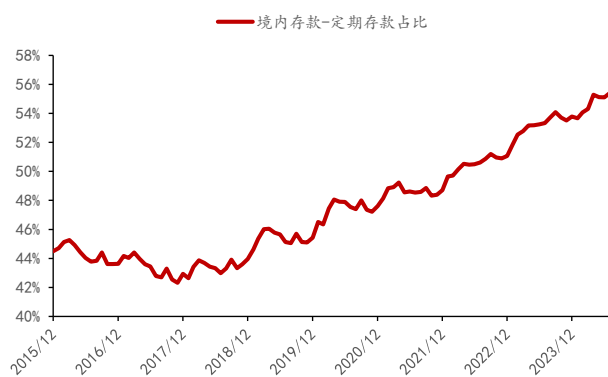
经处于较低水平，故此次 LPR 下调预计将同步伴随存款挂牌利率下行。且考虑到当前存款定期化问题，监管或将进一步平滑存款利率曲线。截至 2024 年 8 月末，我国金融机构境内存款中定期存款占比约为 55.49%，较年初+1.71PCT。鉴于此，我们预计 3 年期及以下定期存款挂牌利率下调 20BP，5 年期定期存款挂牌利率下调 25BP。

图表11：商业银行净息差处于较低水平



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表12：存款定期化趋势依旧



资料来源：Wind，国联证券研究所

存款利率下调预计提振上市银行 2025 年净息差 3.24BP。若假定 3 年期及以下定期存款挂牌利率下调 20BP，5 年期存款挂牌利率下调 25BP，则我们预计此次下调将降低上市银行 2025 年存款成本 4.55BP，预计将提振上市银行 2025 年净息差 3.24BP。分银行类型来看，农商行 2025 年净息差有望提振 4.81BP，主要系农商行定期存款占比较高，因此较为受益。

图表13：存款挂牌利率调降预计提振上市银行 2025 年净息差 3.24BP

单位： 亿元/BP	24H1存款			2024年存款结构				对24年存款	对24年净	对25年存	对25年净
	平均余额	24H1生息资产平均余额	存款平均余额 占生息资产比	活期	1年期	2-3年期	5年期	成本影响	息差影响	款成本影	息差影响
农业银行	289,607	402,501	71.95%	41.12%	0.64%	1.28%	0.64%	-0.54	0.39	-4.21	3.03
交通银行	83,405	131,819	63.27%	33.82%	0.60%	1.20%	0.60%	-0.51	0.32	-4.01	2.53
工商银行	326,508	442,025	73.87%	40.08%	0.65%	1.31%	0.65%	-0.55	0.41	-4.30	3.17
邮储银行	143,953	150,576	95.60%	26.70%	1.60%	3.19%	1.60%	-1.36	1.30	-9.64	9.21
建设银行	280,317	385,692	72.68%	43.53%	0.59%	1.19%	0.59%	-0.50	0.37	-3.94	2.86
中国银行	230,376	317,525	72.55%	39.98%	0.55%	1.10%	0.55%	-0.47	0.34	-3.64	2.64
平安银行	34,138	50,389	67.75%	34.20%	0.62%	1.23%	0.62%	-0.52	0.36	-4.07	2.76
浦发银行	47,528	79,017	60.15%	43.49%	0.59%	1.19%	0.59%	-0.50	0.30	-3.85	2.32
华夏银行	20,580	39,386	52.25%	34.20%	0.78%	1.56%	0.78%	-0.66	0.35	-4.95	2.59
民生银行	41,739	70,645	59.08%	31.47%	0.65%	1.30%	0.65%	-0.55	0.33	-4.28	2.53
招商银行	83,378	104,900	79.48%	51.97%	0.55%	1.10%	0.55%	-0.47	0.37	-3.49	2.77
兴业银行	50,697	91,651	55.32%	37.07%	0.67%	1.33%	0.67%	-0.57	0.31	-4.34	2.40
光大银行	39,850	62,680	63.58%	29.66%	0.69%	1.38%	0.69%	-0.59	0.37	-4.54	2.89
浙商银行	18,344	29,022	63.21%	25.14%	0.79%	1.58%	0.79%	-0.67	0.42	-5.11	3.23
中信银行	54,044	82,416	65.57%	45.82%	0.53%	1.05%	0.53%	-0.45	0.29	-3.44	2.26
兰州银行	3,333	4,156	80.20%	29.08%	0.36%	0.73%	0.36%	-0.31	0.25	-2.83	2.27
宁波银行	17,025	24,729	68.85%	30.59%	0.65%	1.30%	0.65%	-0.55	0.38	-4.31	2.97
郑州银行	3,629	5,892	61.59%	29.07%	0.85%	1.69%	0.85%	-0.72	0.44	-5.56	3.42
青岛银行	3,903	5,431	71.87%	30.57%	0.79%	1.57%	0.79%	-0.67	0.48	-5.18	3.72
苏州银行	3,997	5,622	71.09%	29.83%	0.74%	1.49%	0.74%	-0.63	0.45	-4.96	3.52
江苏银行	20,635	31,458	65.59%	27.90%	0.50%	1.00%	0.50%	-0.42	0.28	-3.55	2.33
杭州银行	11,242	16,901	66.51%	43.48%	0.69%	1.38%	0.69%	-0.59	0.39	-4.42	2.94
西安银行	3,028	4,027	75.18%	25.22%	0.58%	1.15%	0.58%	-0.49	0.37	-4.20	3.16
南京银行	14,050	19,244	73.01%	20.73%	0.74%	1.48%	0.74%	-0.63	0.46	-4.95	3.61
北京银行	21,756	34,697	62.70%	33.95%	0.87%	1.74%	0.87%	-0.74	0.46	-5.51	3.45
厦门银行	1,877	3,511	53.47%	24.82%	0.77%	1.53%	0.77%	-0.65	0.35	-5.13	2.74
上海银行	16,588	27,296	60.77%	33.53%	0.80%	1.61%	0.80%	-0.68	0.42	-5.15	3.13
长沙银行	6,713	9,272	72.39%	40.43%	0.68%	1.36%	0.68%	-0.58	0.42	-4.47	3.24
齐鲁银行	4,052	5,750	70.47%	30.56%	1.00%	1.99%	1.00%	-0.85	0.60	-6.34	4.47
成都银行	8,048	11,014	73.07%	31.91%	0.38%	0.77%	0.38%	-0.33	0.24	-3.11	2.27
重庆银行	4,268	7,386	57.78%	17.27%	0.81%	1.62%	0.81%	-0.69	0.40	-5.56	3.21
贵阳银行	4,027	6,419	62.73%	32.52%	0.59%	1.17%	0.59%	-0.50	0.31	-4.06	2.55
江阴银行	1,439	1,843	78.10%	27.71%	1.00%	2.00%	1.00%	-0.85	0.66	-6.38	4.98
张家港行	1,617	2,078	77.80%	19.54%	0.96%	1.92%	0.96%	-0.82	0.64	-6.22	4.84
青农商行	2,961	4,233	69.96%	28.35%	0.91%	1.82%	0.91%	-0.77	0.54	-5.86	4.10
渝农商行	9,222	13,661	67.50%	24.50%	1.41%	2.82%	1.41%	-1.20	0.81	-8.66	5.85
常熟银行	2,779	3,365	82.58%	18.53%	0.92%	1.84%	0.92%	-0.78	0.65	-6.09	5.03
瑞丰银行	1,566	1,975	79.32%	30.85%	0.94%	1.88%	0.94%	-0.80	0.63	-6.05	4.80
沪农商行	10,135	13,108	77.32%	30.09%	0.80%	1.60%	0.80%	-0.68	0.53	-5.20	4.02
紫金银行	2,036	2,197	92.69%	24.61%	0.69%	1.39%	0.69%	-0.59	0.55	-4.79	4.44
苏农银行	1,620	1,870	86.62%	30.49%	0.73%	1.46%	0.73%	-0.62	0.54	-4.90	4.24
上市银行	1,928,046	2,709,768	71.15%	38.47%	0.70%	1.40%	0.70%	-0.60	0.42	-4.55	3.24
国有行	1,354,166	1,830,139	73.99%	39.16%	0.72%	1.43%	0.72%	-0.61	0.45	-4.65	3.44
股份行	390,300	610,107	63.97%	40.04%	0.62%	1.24%	0.62%	-0.53	0.34	-4.03	2.58
城商行	148,170	222,806	66.50%	31.02%	0.70%	1.39%	0.70%	-0.59	0.39	-4.62	3.07
农商行	35,410	46,715	75.80%	26.53%	0.99%	1.99%	0.99%	-0.84	0.64	-6.35	4.81

资料来源：Wind，国联证券研究所。注：表中测算结果为假定3年期及以下定期存款挂牌利率下调20BP，5年期下调25BP。

6. 投资建议：政策对银行影响偏中性，银行股股息优势依旧显著

政策整体影响偏中性。根据我们的测算，综合考虑存量按揭利率下调、LPR 下调、降准以及存款挂牌利率下调，预计对上市银行 2025 年净息差的影响合计为-9.87BP。但从实际情况来看，1) 下调存量房贷利率将减少银行的利息收入，但也会减少客户的提前还款。2) 央行降准相当于为银行直接提供低成本的、长期的资金运营，利率的下降也将降低银行的资金成本。3) 贷款市场报价利率、存款利率将会对称下行。且由于存款利率重新定价要比贷款慢，前几次的存款利率调降效果仍将继续显现。因此整体来看，预计此次政策对银行中短期的影响偏中性。

银行股股息优势依旧显著。从银行股投资价值来看，银行股股息优势依旧凸显。监管在维护银行净息差时，也在致力于保证银行的分红能力。金融监管总局局长指出将“对六家大型商业银行增加核心一级资本，将按照“统筹推进、分期分批、一行一策”的思路，有序实施”。尽管当前国有大行核心资本较为充足，但破净背景下核心一级资本依旧稀缺。此次监管提前补充国有大行核心一级资本，有助于国有大行后续在更好地服务实体经济的同时保持较好的分红能力。截至 2024 年 9 月 30 日，国有大行 2023 年股息率均值为 4.93%，申万银行指数股息率为 4.88%，整体依旧保持在较高的水平，银行股股息优势依旧存在，在后续利率下行背景下比较优势将进一步凸显。

图表14：一揽子政策预计拉低上市银行 2025 年净息差 9.87BP

对上市银行2025年净息差影响					
	存量按揭利率调降	降准	降息	存款挂牌利率调降	合计
工商银行	-6.97	0.70	-9.34	3.17	-12.44
建设银行	-8.27	0.63	-12.10	2.86	-16.88
农业银行	-6.30	0.61	-8.25	3.03	-10.91
中国银行	-7.48	0.76	-8.74	2.64	-12.83
交通银行	-5.54	0.71	-8.59	2.53	-10.88
邮储银行	-7.84	0.73	-5.91	9.21	-3.80
招商银行	-6.56	0.66	-5.97	2.77	-9.09
中信银行	-6.20	0.66	-5.24	2.26	-8.52
浦发银行	-5.28	0.65	-5.89	2.32	-8.19
民生银行	-3.82	0.64	-5.98	2.53	-6.63
兴业银行	-5.81	0.61	-4.35	2.40	-7.16
光大银行	-4.62	0.69	-4.54	2.89	-5.59
华夏银行	-4.02	0.55	-5.33	2.59	-6.22
平安银行	-3.04	0.77	-3.56	2.76	-3.07
浙商银行	-2.68	0.72	-4.60	3.23	-3.32
北京银行	-4.64	0.63	-4.54	3.45	-5.09
南京银行	-1.98	0.87	-5.43	3.61	-2.93
宁波银行	-1.87	0.73	-3.37	2.97	-1.54
江苏银行	-3.88	0.72	-5.29	2.33	-6.12
贵阳银行	-1.65	0.80	-2.30	2.55	-0.60
杭州银行	-2.91	0.71	-4.09	2.94	-3.35
上海银行	-2.90	0.64	-2.07	3.13	-1.20
成都银行	-4.17	0.84	-3.39	2.27	-4.45
长沙银行	-3.66	0.69	-4.38	3.24	-4.10
青岛银行	-4.30	0.81	-7.82	3.72	-7.60
郑州银行	-2.76	0.71	-7.50	3.42	-6.12
西安银行	-3.30	1.06	-5.21	3.16	-4.30
苏州银行	-3.15	0.78	-6.04	3.52	-4.89
厦门银行	-2.98	0.71	-3.22	2.74	-2.74
齐鲁银行	-4.76	0.76	-5.57	4.47	-5.11
重庆银行	-2.71	0.79	-3.81	3.21	-2.52
江阴银行	-2.20	0.00	-4.93	4.98	-2.14
常熟银行	-1.86	0.00	-3.01	5.03	0.16
苏农银行	-2.02	0.00	-5.00	4.24	-2.78
张家港行	-2.38	0.00	-3.91	4.84	-1.45
青农商行	-3.39	0.00	-5.50	4.10	-4.79
紫金银行	-3.65	0.00	-13.46	4.44	-12.67
渝农商行	-3.28	0.00	-4.08	5.85	-1.52
上市银行	-6.32	0.67	-7.46	3.24	-9.87

资料来源：Wind，国联证券研究所

图表15: 国有大行资本充足率与分红率情况

	核心一级资本充足率	2023年分红率	2023年股息率
工商银行	13.84%	30.00%	4.96%
建设银行	14.01%	30.06%	5.04%
农业银行	11.13%	30.00%	4.81%
中国银行	12.03%	30.01%	4.73%
交通银行	10.30%	30.03%	5.07%
邮储银行	9.28%	30.00%	4.96%

资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表16: 银行(申万)股息率依旧较高



资料来源: Wind, 国联证券研究所

7. 风险提示

- 1) 经济增长不及预期:** 若后续经济增长不及预期可能会影响金融板块资产端的表现。
- 2) 资产质量恶化:** 资产质量为银行的展业的根本, 若资产质量快速恶化, 将对银行利润形成侵蚀, 也将导致银行经营不稳。
- 3) 政策转向风险:** 金融为严监管行业, 且所从事的业务受到宏观经济和货币政策影响很大。若未来行业监管、货币政策等发生较大调整, 可能会对公司的经营产生影响。
- 4) 测算误差。** 文中有较多为测算值, 与实际值存在一定偏差。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。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、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼