

存款利率多次调降，银行息差压力不降反增

2024年第20期（总第786期）

主要内容

■ 本周看点

去年以来，国有大银行存款利率已经历三轮调降，中小银行跟随下调。随着存款利率的下降，银行净息差压力不降反增。截至去年末，商业银行净息差逐步下降，目前为1.69%，此前三个季度分别为1.73%、1.74%、1.74%。

下调存款利率是为了降低银行的经营成本，从而更好支持实体经济。当然，基于无风险利率的下降，存款利率的下调也是必然的，去年到今年以来，10年国债收益率下降近60BP。从银行的资产负债端来说，叠加央行货币政策的宽松，近2年已经多次下降基准利率，这将带动贷款和存款利率的下降。

事实上，存款利率的下降，并未降低商业银行净息差压力，反而息差压力在增加尤其是大型商业银行。这背后是因为存款利率的下降，加重了存款定期化趋势，存款由活期转为定期。4月银行定期存款和活期存款的比例已由72%和28%变为了73%和27%，存款定期化的趋势还在增加。

考虑到后续仍有降息和降低LPR利率的可能，无风险利率下行趋势也明显，为避免进一步增加银行负债端成本，存款利率仍然不得不下降，当前商业银行确实存在此种困境。结合此前央行指导禁止“手工补息”一事，这个措施从某种程度上比降低银行存款更加有效，但实操效果有待商榷。

■ 宏观经济

- 5月EPMI下降但强于季节性水平；

■ 重要资讯、政策监管回顾

- 全国地方党委金融办主任会议在京召开，强调坚持金融服务实体经济推动金融高质量发展；
- 央行相关代表在国务院例行吹风会上回应房市系列举措；
- 全国切实做好保交房工作视频会议在京召开，强调打好商品住房烂尾风险处置攻坚战；
- 楼市多项利好政策汇总；
- 住房城乡建设部办公厅通知做好住房公积金个人住房贷款利率下调相关工作；
- 华夏北京保障房REIT正式启动扩募；

目录

摘要	1
本周看点	2
宏观经济	6
重要资讯、监管政策回顾	6
货币市场	10

研究发展部

吴进辉

wujh@cspengyuan.com

李佳恒

lijh@cspengyuan.com

更多研究报告请关注“中证鹏元”微信公众号。



独立性声明：

本报告所采用的数据均来自合规渠道，通过合理分析得出结论，结论不受其它任何第三方的授意、影响，特此声明。

■ 货币市场

- 上周流动性相对平稳，回购利率涨跌互现；
- 特别国债启动发行，债市利率低位震荡；

一、本周看点

【存款利率多次调降，银行息差压力不降反增】

去年以来，六大国有银行存款利率已经历三轮调降。三轮调降后，3个月定期存款利率共下调 10BP 至 1.15%，6个月定期存款利率下降 10BP 至 1.35%；1年定期存款利率共下调 20BP 至 1.45%，2年定期存款利率共下调 40BP 至 1.65%，3年定期存款利率共下调 50BP 至 1.95%，5年定期存款利率共下调 50BP 至 2.00%，长端调降幅度更为显著。随着存款利率的下降，银行净息差压力不降反增。截至去年末，商业银行净息差压力逐步下降，目前为 1.69%，此前三个季度分别为 1.73%、1.74%、1.74%。

对于存款利率调降，5月10日央行一季度货币报告明确指出，“发挥贷款市场报价利率改革和存款利率市场化调整机制作用，推动企业融资和居民信贷成本稳中有降。”4月30日，中央政治局会议也指出，要灵活运用利率和存款准备金率等政策工具，加大对实体经济支持力度，降低社会综合融资成本。下调存款利率的根本目的是为了降低银行的经营成本，从而更好支持实体经济。当然，基于无风险利率的下降，存款利率的下调也是必然的，去年到今年以来，10年国债收益率下降近 60BP。从银行的资产负债端来说，叠加央行货币政策的宽松，近2年已经多次下降基准利率，这将带动贷款和存款利率的下降。

事实上，存款利率的下降，并未降低商业银行净息差压力，反而息差压力在增加尤其是大型商业银行。这背后是因为存款利率的下降，加重了存款定期化趋势，存款由活期转为定期，因而增加了银行负债成本，银行负债端压力仍未降低。4月银行定期存款和活期存款的比例已由 72%和 28%变为了 73%和 27%，存款定期化的趋势还在增加。并且，存贷款利率相关性显著，负债端存款利率调降的同时，资产端贷款利息也同步下调，息差继续下行，银行息差压力也无明显改善。

考虑到后续仍有降息和降低 LPR 利率的可能，无风险利率下行趋势也明显，为避免进一步增加银行负债端成本，存款利率的下降仍然不得不下降，当前商业银行确实存在此种困境。结合此前央行指导禁止“手工补息”一事，这个措施从某种程度上比降低银行存款更加有效，可以大幅降低银行经营成本，缓释息差压力，但禁止“手工补息”的实操效果有待商榷。

图表 1 六大国有行定期存款利率变动情况

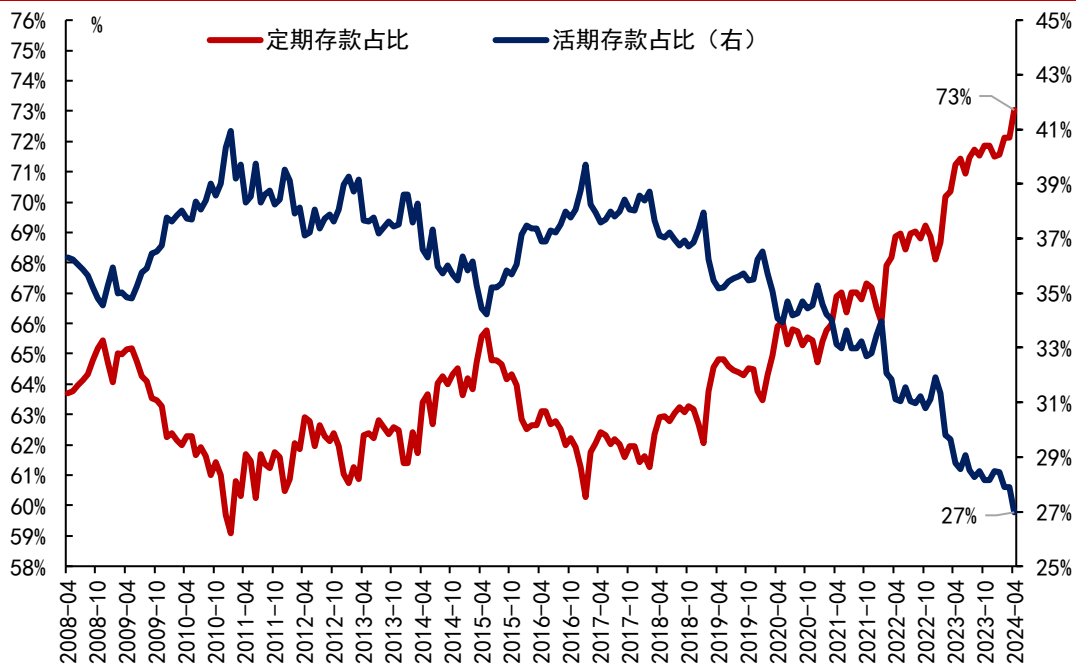
时间	中国银行	中国工商银行	中国建设银行	中国农业银行	中国邮政储蓄银行	交通银行
2023-06	3M	1.25%	1.25%	1.25%	1.25%	1.25%
	6M	1.45%	1.45%	1.45%	1.45%	1.46%
	1Y	1.65%	1.65%	1.65%	1.65%	1.68%
	2Y	2.05%	2.05%	2.05%	2.05%	2.05%
	3Y	2.45%	2.45%	2.45%	2.45%	2.45%
	5Y	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%
2023-09	3M	1.25%	1.25%	1.25%	1.25%	1.25%

请务必阅读正文之后的免责声明

	6M	1.45%	1.45%	1.45%	1.45%	1.46%	1.45%
	1Y	1.55%	1.55%	1.55%	1.55%	1.58%	1.55%
	2Y	1.85%	1.85%	1.85%	1.85%	1.85%	1.85%
	3Y	2.20%	2.20%	2.20%	2.20%	2.20%	2.20%
	5Y	2.25%	2.25%	2.25%	2.25%	2.25%	2.25%
2023-12	3M	1.15%	1.15%	1.15%	1.15%	1.15%	1.15%
	6M	1.35%	1.35%	1.35%	1.35%	1.36%	1.35%
	1Y	1.45%	1.45%	1.45%	1.45%	1.48%	1.45%
	2Y	1.65%	1.65%	1.65%	1.65%	1.65%	1.65%
	3Y	1.95%	1.95%	1.95%	1.95%	1.95%	1.95%
	5Y	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%

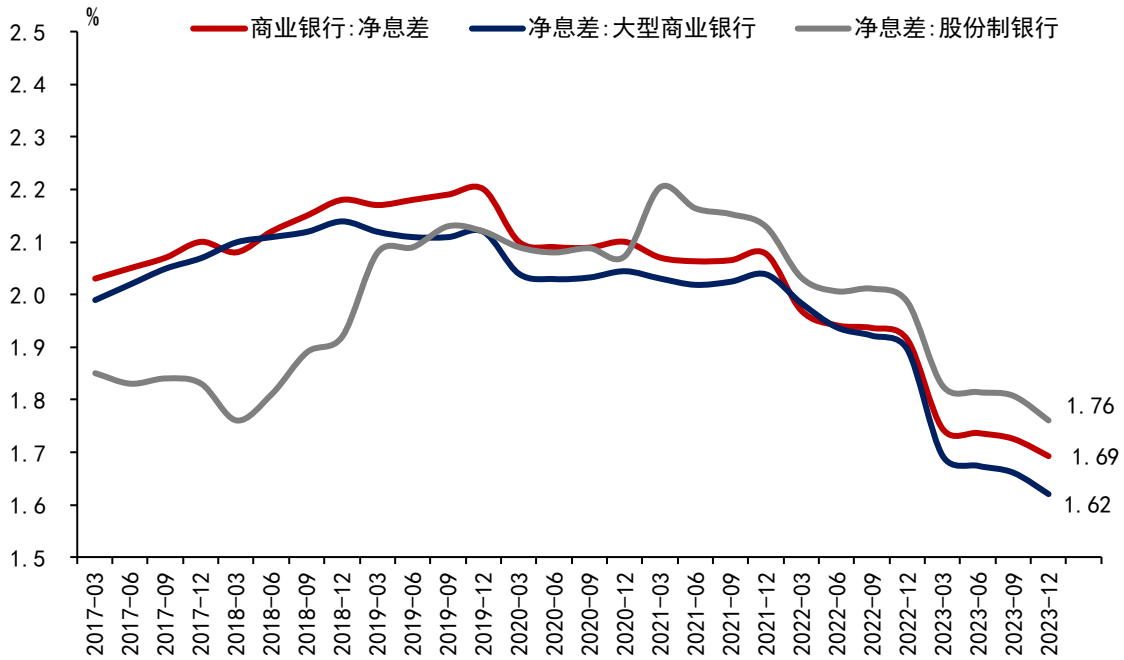
数据来源：公开资料 中证鹏元整理

图表 2 存款定期化趋势显现



数据来源：Wind 中证鹏元

图表 3 银行息差压力不减



数据来源: Wind 中证鹏元

图表 4 MLF 和存单利率大幅偏离



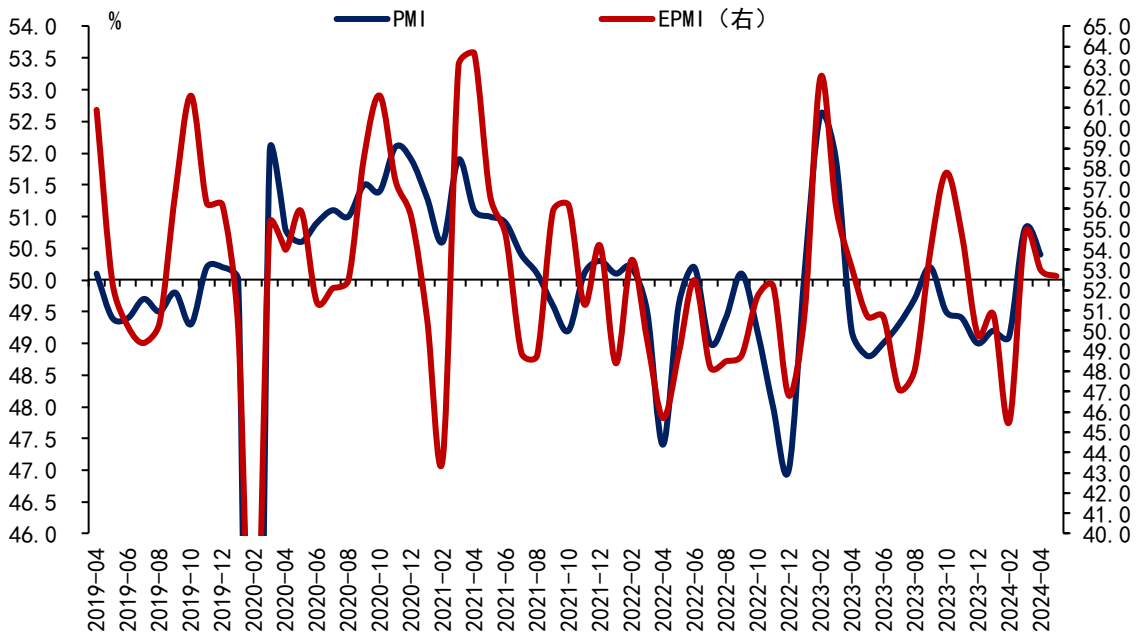
数据来源: Wind 中证鹏元

二、宏观经济

【5月EPMI下降但强于季节性水平】

中采咨询、科技部中国科学技术发展战略研究院联合发布，5月份中国战略性新兴产业采购经理指数（EPMI）为52.7，比上月回落0.3个百分点，同比增加2.0个百分点，强于季节性水平。政策多重利好叠加全球周期向上，旺季过去但新兴产业走旺趋势未改。产品订货和出口订货均有回升，是5月EPMI回落幅度较小的主要原因。购进价格回落0.7个百分点至58.6%，需求强劲助推价格维持中高位，销售价格小幅回落至46.2%仍处中低位，企业利润承压。就业指数52，比上月增长2.0个百分点，同比持平。预计5月PMI有望继续维持在枯荣线上。

图表5 5月EPMI强于季节性



数据来源：Wind 中证鹏元

三、重要资讯、政策监管回顾

1. 全国地方党委金融办主任会议在京召开，强调坚持金融服务实体经济推动金融高质量发展

5月21日，全国地方党委金融办主任会议在京召开。总理对做好地方金融工作作出重要批示。批示指出：2023年以来，各级党委金融委、金融办认真贯彻党中央决策部署，锚定金融强国建设目标，全面加强金融系统党的领导和党的建设，有序推进金融管理体制改革，大力防范化解金融风险，加强金融监管，推动金融高质量发展，各项工作取得积极进展。金融关系经济社会发展大局。要深入学习贯彻中央金融工作

请务必阅读正文之后的免责声明

会议精神，坚持党中央对金融工作的集中统一领导，坚定不移走中国特色金融发展之路。要坚持金融服务实体经济的根本宗旨，做好金融“五篇大文章”，统筹金融开放和安全，加快建设中国特色现代金融体系。要如期完成地方金融管理体制深化改革任务，加快形成央地工作合力，强化地方金融机构日常监管，牢牢守住不发生系统性金融风险的底线，以金融高质量发展助力强国建设、民族复兴伟业。

会议强调，各地要认真学习深刻领会习近平经济思想金融篇。要坚持目标导向和问题导向，锚定建设金融强国长期目标和牢牢守住不发生系统性风险底线的近中期目标，直面金融领域存在的风险隐患，按照防风险、强监管、促发展的工作主线，讲求策略方法，坚持实事求是、因地制宜，扎实做好金融领域重点工作。当前，要统筹做好房地产风险、地方政府债务风险、地方中小金融机构风险等相互交织风险的严防严控，严厉打击非法金融活动。要全面加强地方金融组织监管，协同强化中小金融机构监管。要找准金融支持实体经济切入点着力点，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持，着力促进经济社会高质量发展，并在这一过程中实现金融自身高质量发展。要切实加强地方党委金融办自身建设，全面完成机构改革任务，把加强党对金融工作的领导落到实处，积极打造模范机关，大力弘扬中国特色金融文化，狠抓工作落实，高效履行职责。。

2. 央行相关代表在国务院例行吹风会上回应房市系列举措

5月17日，国务院新闻办公室举行国务院政策例行吹风会，央行相关负责人就房地产系列举措作出回应。

相关负责人指出，近年来，中国人民银行认真贯彻落实党中央、国务院决策部署，从供需两端综合施策，促进房地产市场平稳运行。在供给端，出台“金融16条”、“第二支箭”，优化经营性物业贷款政策，推出保交楼贷款支持计划、房企纾困再贷款、租赁住房贷款支持计划等结构性货币政策工具。在需求侧，下调个人住房贷款首付比例和利率政策下限，引导贷款市场报价利率下行，降低存量首套房贷利率。为推动构建房地产发展新模式，新增5000亿元抵押补充贷款额度，支持保障性住房等“三大工程”建设，完善住房租赁金融政策体系。

近期，中央政治局会议提出，统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施，这是中央结合房地产市场供求关系的新变化、人民群众对优质住房的新期待做出的重大决策部署。中国人民银行抓紧认真贯彻落实，立足中央银行货币政策和宏观审慎管理职能定位，推出以下四项政策措施：

一是设立3000亿元保障性住房再贷款。鼓励引导金融机构按照市场化、法治化原则，支持地方国有企业以合理价格收购已建成未出售商品房，用作配售型或配租型保障性住房，预计将带动银行贷款5000亿元。

二是降低全国层面个人住房贷款最低首付比例，将首套房最低首付比例从不低于 20%调整为不低于 15%，二套房最低首付比例从不低于 30%调整为不低于 25%。

三是取消全国层面个人住房贷款利率政策下限。首套房和二套房贷利率均不再设置政策下限，实现房贷利率市场化。

上述首付比例、房贷利率政策调整后，各地可因城施策，自主决定辖区内首套房和二套房最低首付比例和房贷利率下限，也可不再设置利率下限。

四是下调各期限品种住房公积金贷款利率 0.25 个百分点。调整后，五年以上首套房个人住房公积金贷款利率为 2.85%，可更好满足住房公积金缴存人住房需求。

3. 全国切实做好保交房工作视频会议在京召开，强调打好商品住房烂尾风险处置攻坚战

5 月 17 日，全国切实做好保交房工作视频会在京召开，强调要继续坚持因城施策，打好商品住房烂尾风险处置攻坚战，扎实推进保交房、消化存量商品房等重点工作。

会议指出，房地产关系人民群众切身利益和经济社会发展大局。当前，要着力分类推进在建已售难交付商品房项目处置，全力支持应续建项目融资和竣工交付，保障购房人合法权益。相关地方政府应从实际出发，酌情以收回、收购等方式妥善处置已出让的闲置存量住宅用地，以帮助资金困难房企解困。商品房库存较多城市，政府可以需定购，酌情以合理价格收购部分商品房用作保障性住房。要继续做好房地产企业债务风险防范处置，扎实推进保障性住房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设“三大工程”。

会议要求，要压实地方政府、房地产企业、金融机构各方责任，加强统筹协调，充分发挥城市房地产融资协调机制、再贷款政策等作用，加强对城市和房地产企业的指导支持，有力有序有效推进保交房各项工作。

4. 楼市多项利好政策汇总

5 月 17 日，中国人民银行、国家金融监督管理总局联合发布通知，首套和二套房贷最低首付款比例分别降至不低于 15%和不低于 25%。中国人民银行同日宣布，取消全国层面首套住房和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限，并下调个人住房公积金贷款利率。

通知指出，对于贷款购买商品住房的居民家庭，首套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于 15%，二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于 25%。

同日，中国人民银行宣布，取消全国层面首套住房和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限。中

国人民银行各省级分行按照因城施策原则，指导各省级市场利率定价自律机制，根据辖区内各城市房地产市场形势及当地政府调控要求，自主确定是否设定辖区内各城市商业性个人住房贷款利率下限及下限水平（如有）。银行业金融机构应根据各省级市场利率定价自律机制确定的利率下限（如有），结合本机构经营状况、客户风险状况等因素，合理确定每笔贷款的具体利率水平。

中国人民银行还决定，自 2024 年 5 月 18 日起，下调个人住房公积金贷款利率 0.25 个百分点，5 年以下（含 5 年）和 5 年以上首套个人住房公积金贷款利率分别调整为 2.35% 和 2.85%，5 年以下（含 5 年）和 5 年以上第二套个人住房公积金贷款利率分别调整为不低于 2.775% 和 3.325%。

多重政策颁发旨在稳定房地产市场。上述政策通过降低购房成本，调整限购政策增加购房机会，以及优化房地产市场的供给结构来降低购房门槛和负担，提高购房者的购买能力，活跃市场交易，并防范市场风险。这有望实现房地产市场的平稳发展，为经济的稳定增长提供有力支撑，但政策效果仍需结合实际情况进一步考量。

5. 住房城乡建设部办公厅通知做好住房公积金个人住房贷款利率下调相关工作

5 月 21 日，住房城乡建设部办公厅发布通知，要求各地住房公积金管理中心做好住房公积金个人住房贷款利率下调相关工作。

通知要求，要指导城市住房公积金管理中心及时调整住房公积金个人住房贷款利率。按照《中国人民银行关于下调个人住房公积金贷款利率的通知》要求，自 2024 年 5 月 18 日起，下调个人住房公积金贷款利率 0.25 个百分点，5 年以下（含 5 年）和 5 年以上首套个人住房公积金贷款利率分别调整为 2.35% 和 2.85%，5 年以下（含 5 年）和 5 年以上第二套个人住房公积金贷款利率分别调整为不低于 2.775% 和 3.325%。

要指导城市住房公积金管理中心按照《住房公积金个人住房贷款业务规范》，做好存量住房公积金个人住房贷款利率调整政策衔接，对贷款期限在 1 年及 1 年以内的，应实行合同利率，不分段计息；对贷款期限在 1 年以上的，应于下年 1 月 1 日开始，按相应利率档次执行新的利率规定，国家另有规定的除外。

6. 华夏北京保障房 REIT 正式启动扩募

5 月 23 日，华夏基金管理有限公司发布《关于决定华夏北京保障房中心租赁住房封闭式基础设施证券投资基金拟扩募并新购入基础设施项目的公告》，标志着华夏北京保障房中心租赁住房封闭式基础设施证券投资基金（简称“华夏北京保障房 REIT”，基金代码 508068）正式启动扩募工作，拟通过扩募机制实现新旧资产的协同效应、体现规模效益，为投资者持续创造价值。

基金管理人本次拟购入基础设施项目暂定为北京市房山区朗悦嘉园项目、通州区光机电项目、大兴区

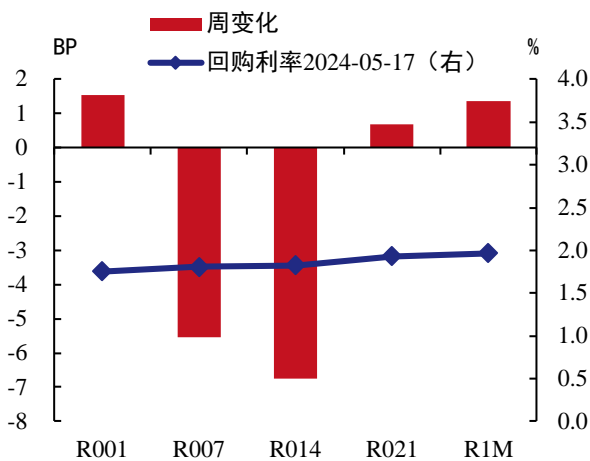
盛悦家园项目、海淀区温泉凯盛家园项目。华夏北京保障房 REIT 的首发资产和本次拟扩募购入的资产均位于北京市，本次扩募对原始权益人北京保障房中心有限公司持续盘活旗下基础设施资产具有重要意义，通过 REITs 的扩募机制进一步打造投融资的良性循环。

四、货币市场

1. 上周流动性相对平稳，回购利率涨跌互现

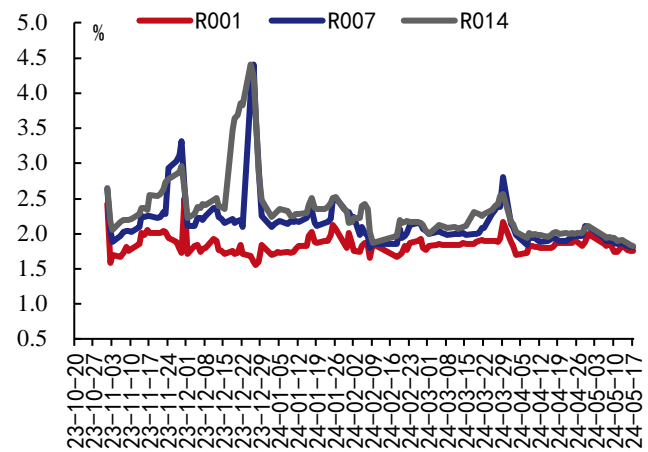
上周流动性相对平稳，回购利率涨跌互现。具体来看，隔夜利率较前一周上行 1.55BP 至 1.75%，7 天回购利率下行 5.55BP 至 1.8%。中等期限方面，14 天回购利率下行 6.74BP 至 1.82%，21 天回购利率上行 0.68BP 至 1.92%，1 个月回购利率上行 1.36BP 至 1.96%。

图表 6 银行间质押式回购利率变动情况



数据来源: Wind 中证鹏元

图表 7 银行间质押式回购利率走势图



数据来源: Wind 中证鹏元

2. 特别国债启动发行，债市利率低位震荡

上周(2024/05/13-2024/05/19)央行 7 天逆回购投放 100 亿元，逆回购到期 100 亿元，MLF 到期 1,250 亿元，平价续作 1,250 亿元，上周合计回笼 0 亿元。上周债市长端利率继续维持低位震荡，受地产政策冲击，债市迎来了一波上行行情。随后，4 月社融数据不及预期，超长期特别国债发行计划落地，发行节奏偏缓，短期利空出尽，市场情绪缓和，长端利率转为下行。

图表 8 央行公开市场操作统计表 (周度)

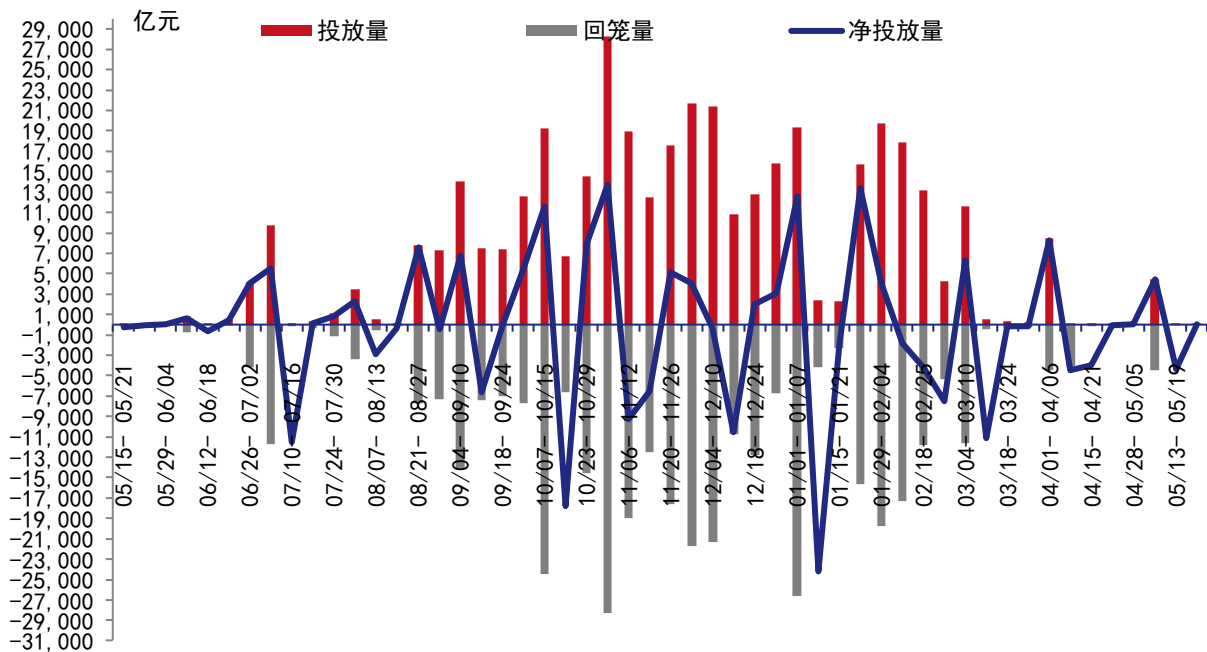
	上周(2024/05/13-2024/05/19)			上上周(2024/05/06-2024/05/12)		
	期限	规模(亿)	参考利率(%)	期限	规模(亿)	参考利率(%)
逆回购数量	7 天	100	1.8	7 天	120	1.8
	14 天			14 天		
	28 天			28 天		
	63 天			63 天		

请务必阅读正文之后的免责声明

	上周(2024/05/13-2024/05/19)			上上周(2024/05/06-2024/05/12)		
	期限	规模(亿)	参考利率(%)	期限	规模(亿)	参考利率(%)
正回购到期量	-			-		
央票到期量	-			-		
投放量	-	100		-	120	
央票发行量	-			-		
正回购量	-			-		
逆回购到期量	7天	100	1.8	7天	4,500	1.8
	14天			14天		
	28天			28天		
	63天			63天		
回笼量	-	100		-	4,500	
净投放	-	0		-	-4,380	

数据来源：iFinD 中证鹏元整理，净投放未包括央行票据互换 CBS、中期借贷便利 MLF、国库现金等

图表 9 央行公开市场操作投放规模情况（亿元）



资料来源：Wind，中证鹏元，净投放未包括央行票据互换 CBS、中期借贷便利 MLF、国库现金等

免责声明

- 本报告由中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“本公司”）提供，旨在派发给本公司客户使用。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。
 - 本报告基于我们认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。需要强调的是，报告中观点仅是相关研究人员根据相关公开资料作出的分析和判断，并不代表公司观点。本公司可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。
 - 本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。本公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。
 - 本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中证鹏元研发部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，本公司不承担任何法律责任。
-

中证鹏元资信评估股份有限公司

深圳	北京	上海
地址：深圳市深南大道 7008 号 阳光高尔夫大厦（银座国际） 三楼 电话：0755-82872897 传真：0755-82872090	地址：北京市朝阳区建国路世 茂大厦 C 座 23 层 电话：010-66216006 传真：010-66212002	地址：上海市浦东新区民生路 1299 号丁香国际商业中心西塔 9 楼 903 室 总机：021-51035670 传真：021-51917360
湖南	江苏	四川
地址：湖南省长沙市雨花区湘 府东路 200 号华坤时代 2603 电话：0731-84285466 传真：0731-84285455	地址：南京市建邺区江东中路 108 号万达西地贰街区商务区 15 幢 610 室 电话：025-87781291 传真：025-87781295	地址：成都市高新区天府大道北 段 869 号数字经济大厦 5 层 5006 号 电话：028-82000210
山东	陕西	香港
地址：山东自由贸易试验区济 南片区经十路华润中心 SOHO 办公楼 1 单元 4315 室 总机：0531-88813809 传真：0531-88813810	地址：西安高新区唐延路 22 号 金辉国际广场 902 室 电话：029-88626679 传真：029-88626679	地址：香港中环皇后大道中 39 号丰盛创建大厦 10 楼 1002 室 电话：+852 36158343 传真：+852 35966140