

人行十箭齊發降融資成本 支持信貸增長

# 內銀股核心配置之選

中國人民銀行、中國證券監督管理委員會和國家金融監管局上周聯合公布一系列政策，其中人行推出10項措施支持金融市場穩定發展，包括下調政策利率10個基點，並將存款準備金率調低50個基點、結構性貨幣政策工具利率，以及進一步下調存款利率。分析認為，連串行動有助降低融資成本，相信措施對內地銀行淨息差（NIM）的影響有限。

**內**地銀行股一向是核心配置之選。其穩定的派息政策和相對可預測的盈利能力，不僅適合長期持有，還成為運用財務槓桿提升回報的理想選擇。

摩根士丹利認為，人行採取更為理性的政策，顯示政策制定者在優先保護對內銀淨息差作出的努力，同時可降低實體經濟融資成本，支持信貸增長。

人行將貸款市場報價利率（LPR）下調10個基點，大摩指，儘管LPR下調幅度不大，但此舉反映當局在降低融資成本

的同時，亦維持銀行淨息差。而存款準備金率（RRR）下調50個基點，為金融市場釋出約1萬億元人民幣的流動性。

## 引導銀行調低存款利率

經過此輪調整後，金融機構加權平均存款準備金率將從6.6%降至6.2%。結構性貨幣政策工具利率下調25個基點，部分再貸款利率降至1.5%，抵押補充貸款（PSL）降至2%。估計可為銀行每年節省150億至200億元人民幣融資成本，進一步引導銀行在自律機制下降低存款利率。

大摩預計，內地2025年LPR將下調15至20個基點，以支持內銀淨息差，以及銀行在全球不確定性上升中支持信貸增長和消化風險的能力。

另一方面，摩根大通發表報告指，人行通過降準和擴大各類再貸款工具，向市場注入約2.1萬億元人民幣流動性，疊加下調利率可能壓低中國10年期國債收益率，保護銀行淨息差。摩通於內銀業中的首選為建設銀行（0939）和招商銀行（3968）。

總體而言，由於銀行資產和負債端利率有望同步調降，摩通預計全部重定價後對內銀的息差影響基本為中性，但在信貸需求較弱的環境下資產收益率下行幅度一般超過負債成本，存款利率重定價也慢於貸款，預計全年息差降幅在10個至20個基點。除了存款降息外，也有必要繼續推進理財產品「真淨值化」，減少內銀存款流失壓力，避免銀行通過高成本同業負債補充流動性缺口。

中金指出，降息能一定程度刺激信貸需求，但低利率環境下邊際效用可能減弱，更為關鍵的是後續財政、房地產等配套政策對居民收入和投資回報預期的效果。銀行股息仍具有吸引力，但基本面壓力、分紅除權因素可能帶來短期股價波動，建議投資者擇機配置股息較高且分紅穩定的國有大行、招商銀行等。

## 內銀股息高看高一線

另一方面，瑞銀表示，內銀淨息差仍然受壓，但幅度可能收窄。國有銀行上季淨息差平均按季下降5個基點，與該行預測基本一致。

展望未來，瑞銀認為，內銀普遍預期淨息差的下行壓力將隨着LPR的下調而持續，但也注意到一些有利因素，包括存款利率的同步下調，以及通過有針對性的貨幣政策工具降低融資成本。

瑞銀預計，在市場不明朗的情況下，內銀股仍可保持韌性，市場對內銀第1季業績普遍反應負面，惟該行繼續看好估值偏低及股息率高的內銀股，如中信銀行（0998）、建設銀行及工商銀行。

## 或通過PSL提資金支持

東吳證券表示，人行降準降息落地的着眼點是穩定經濟增長，適時降準降息不僅可以穩定內需、而且有利實現外部均衡。在當前收益率曲線平坦，降息有利修正10年期和30年期等長端利率隱含經濟增長預期，同時在暫停國債買賣情況下，通過調降短端利率，打開曲線陡峭化的空間。

## 滙豐予內銀股投資評級

股份	評級	目標價
工商銀行(1398)	買入	6.3元
建設銀行(3968)	買入	8.4元
中國銀行(3988)	買入	4.8元
農業銀行(1288)	持有	4.8元
郵儲銀行(1658)	持有	4.9元
交通銀行(3328)	持有	6.3元
招商銀行(3968)	買入	53.0元
中信銀行(0998)	買入	6.8元
民生銀行(1988)	持有	3.4元
光大銀行(6818)	持有	3.4元

## 人行降息降準對部分內銀股影響測算\*

股份	對淨息差影響	相當於淨利潤影響
工商銀行(1398)	-0.1個基點	-0.1%
農業銀行(1288)	持平	-
交通銀行(3328)	-0.2個基點	-0.2%
招商銀行(3968)	-0.3個基點	-0.2%
民生銀行(1988)	-0.3個基點	-0.5%
浙商銀行(2016)	持平	-0.1%

註：\*中金假設銀行資產和負債端利率下調10個基點。釋放準備金全用於購買債券，利率2%。