

展望下阶段：1、政策层面存款约束机制将继续加强，同时市场传导机制有待优化；2、预计对存款的基准利率短期调整会比较谨慎，有制约因素；但针对目前银行负债端刚性问题，浮动利率上限有进一步下调的可能；3、银行存款利率预计会缓慢下行。

存款利率市场化改革至今，历经从“基准利率—放开上限—放开下限—自律机制市场化”四个主要阶段。一是基准利率时代，二是放开下限+管制上限，三是放开上限+自律机制，四是自律机制优化+市场化推进。2021年以来存款利率改革及影响：一是2021年6月，“基准利率×倍数”改为“基准利率+基点”，贷款利率是在2019年时改成LPR加减模式，存款定价对应也做改变，消除了存款利率上限的杠杆效应。二是2022年4月，利率自律机制成员银行可参考以10年期国债收益率和以1年期LPR来调整存款利率，初步形成了“政策利率—LPR—存贷款利率”的传导机制。

银行行为：大行带动两次利率调整，中小行调整动力不足。4月和9月两次调低存款利率，对应1月和8月LPR调降，4月是自律机制鼓励调整浮动上限，而9月是大行发起调低挂牌利率。两次调整中，共性是：中小行调整动力不足，最终都是大行率先发起，并非所有中小行都有所跟进。因此近期市场上存款利率的下调预计是中小行针对9月的补降。

下阶段存款政策及利率展望。政策层面：一是存款约束机制将继续加强；二是市场传导机制有待优化。利率层面，一是基准利率作为压舱石，在当前环境下调整愈发谨慎，在2015年之后，一年期存款基准利率保持1.5%至今，并未随CPI变动。二是浮动利率上限有进一步下调的可能，核心是银行息差压力大。截至2022年末，整体商业银行净息差1.91%，较21Q3下行3bp，较2021年末下行17bp；从已披露年报的24家上市银行来看，年化累积净息差2.08%，较1H22下降3bp，存款付息率较1H22上升4bp。负债端刚性影响银行降低信贷成本的积极性，监管仍有动力进一步压降银行负债成本。

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，因此我们仍然坚持两条主线，修复逻辑和确定性增长逻辑。第一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。第二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、苏州、江苏、南京、成都。

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。

本文源自券商研报精选