

宏观观点评

存款利率报价方式调整，是变相“降息”？

事件：据多家媒体报道¹，商业银行存款利率上限的报价方式，将由现行的“基准利率*倍数”改为“基准利率+基点”，在转换定价方式的同时，对不同类型的商业银行设置不同的最高加点上限；多家银行执行新报价方式的时间是6月21日。

核心观点：本次调整是我国利率市场化的一环，但客观上有助于银行降低存款利率。

1、本次存款利率报价方式的调整，应是6月1日市场利率定价自律机制工作会议精神的落实。央行官网的公告显示，该会议“审议通过了优化存款利率自律管理方案”，并强调“要持续发挥利率自律机制重要作用，推动金融更好服务实体经济。要优化存款利率监管，加强存款利率自律管理，引导金融机构自主合理定价”。

2、根据媒体披露的调整方案，测算显示：不同银行不同期限的存款利率上限应有升有降，但1年期以上的中长期存款利率上限趋下降，其中：国有四大行各期限存款利率上限趋下降，其他银行则是活期不变或小升、1年期不变、1年期以上下降。

1) 现行的“基准利率*倍数”是如何运行的？此前报告《存款基准利率会降吗？》我们曾分析，存款利率管制名义上已被放开，但仍存在利率上浮限制。2014年到2015年，央行密集调节金融机构存款利率浮动区间，直至2015年10月取消商业银行和农村合作金融机构的存款利率浮动上限。不过，为了保证有序竞争，央行推出了行业协会《利率自律公约》和MPA定价考核来规范存款业务定价，设置不同规模银行的存款利率指导浮动上限。按照市场利率定价自律机制的要求，分机构看，目前国有行一般最高上浮30%，股份行是40%，其中最优客户上浮50%。分产品看，银行大额存单在存款基准利率基础上上浮40%-50%；定期存款较基准上浮30%-40%。

2) 改为“基准利率+基点”后，有何实际影响？为方便比较，假设各期限存款利率上限为基础利率上浮50%，对应活期、3M、6M、1Y、2Y、3Y定期存款利率上限分别为0.525%、1.65%、1.95%、2.25%、3.15%、4.125%，相当于基准上浮17.5、55、65、75、105、137.5个基点（称之为“加点分界线”）。意味着若调整后的基点上限低于我们测算的分界线，相当于实质“降息”，高于则为“加息”。

根据6月20日媒体报道的方案，“基点上限由自律机制确定，按照银行类别实行差异化管理。其中，四大国有行活期存款、定期存款、大额存单基点上限分别为10bp、50bp、60bp，国有四大行之外的银行基点上限分别为20bp、75bp、80bp”。据此看，国有四大行的各期限存款利率上限趋下降，其他银行则是活期不变或小升、1年期不变、1年期以上下降。这可能也是近几天3年期大额存单发生抢购潮的主因。

3、综合来看，本次存款利率报价方式的调整至少有4重作用：

1) 有助于推动实际贷款利率下行，进而降低企业成本。今年3月政府工作报告和今年5月的Q1货币政策执行报告均明确提出，“优化存款利率监管，推动实际贷款利率进一步降低，继续引导金融系统向实体经济让利”，叠加Q1贷款加权平均利率提升了10BP，指向需要通过存款端成本压降来降低贷款利率水平。

2) 有助于与国际接轨，也有助于与我国现行的贷款端利率定价方式相统一。一方面，此前报告我们观察美、欧、英、日经验，发现国际上存款利率主要在基准利率（例如联邦基金利率或者Libor等）的基础上加点形成，贷款利率则是综合拆借市场利率、存款利率等拟定。另一方面，我国贷款端利率在2019年8月17日率先实现“两轨并一轨”，即：贷款利率由LPR加减点形成，LPR利率由1年期MLF利率加点形成。由此看，本次调整，既是与国际接轨，也是引导存款定价方式与贷款端统一。

3) 有助于增加银行自主性，提高银行资产负债管理的结构化和精细化。与贷款定价类似，存款利率上限实施加点之后，便于不同银行、不同期限设置不同的加点上限，有助于银行资产负债的灵活性、针对性和精细化管理。

4) 有助于提升我国利率市场化程度，但是，我国存款利率并轨仍任重道远，央行也多次表示存款基准利率将长期保留，发挥压舱石作用，以此稳定银行负债端成本。2019年5月以来，央行多次表示存款基准利率将长期保留，发挥压舱石作用，避免出现存款大战。今年2月4日央行召开存款管理会议再次强调，“存款利率定价具有较强的外部性。存款基准利率作为整个利率体系的‘压舱石’，要长期保留。必须持续强化存款管理，继续加强对不规范存款创新产品的监测管理”。结合前期报告《存款基准利率会降吗？》的分析，海外经验看，同时放开存贷利率管制对银行资产负债管理提出了较高的要求，处置不当可能引发银行业风险。取消存款基准利率可能引发存款加息和加大银行资产负债管理压力。当下看，存款端“并轨”仍任重道远，央行应会继续加强银行存款产品监管，稳定银行负债端成本。

4、基于上述分析，本次存款利率报价方式的调整，最大的作用应是加速了我国利率市场化进程，同时也客观上有助于银行降低存款利率（尤其是中长期存款利率）。

维持此前判断，下半年我国货币政策将趋于边际收紧，具体表现为“稳货币+紧信用”。

风险提示：货币政策超预期收紧，政策执行力度不及预期。

作者

分析师 熊园

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

分析师 何宁

执业证书编号：S0680520070002

邮箱：hening@gszq.com

相关研究

1、《央行一季度货币政策报告的7大信号》2021-05-12

2、《专题：存款基准利率会降吗？》2020-03-25

3、《LPR报价再下的5大信号》2019-09-20

4、《盯住LPR了，房贷利率和银行贷款影响几何？》

2019-08-26

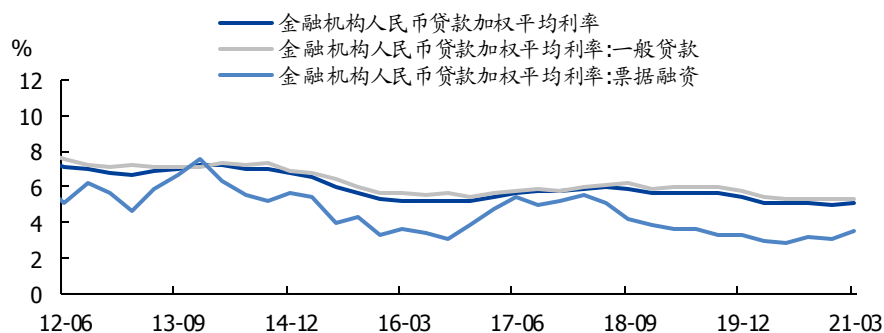
5、《LPR仅降6BP和央行吹风会怎么看？》2019-08-21

6、《不是降息的降息，新LPR的定与不定》2019-08-18

7、《专题：利率“两轨并一轨”怎么并？》2019-06-02

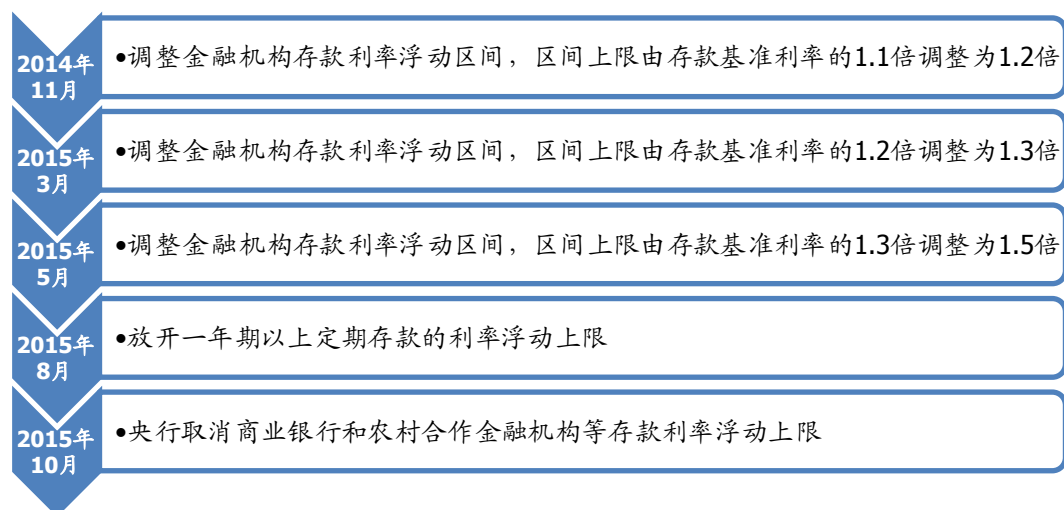


图表 1: 2021 年 Q1 贷款加权平均利率有所上行



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 2: 存款基准利率调整过程



资料来源: 中国人民银行, 国盛证券研究所整理

图表 3: 存款“基准利率*倍数”改为“基准利率+基点”对比

存款利率	活期存款利率	3 个月定期存款利率	6 个月定期存款利率	1 年定期存款利率	2 年定期存款利率	3 年定期存款利率
基准利率 (%)	0.35	1.10	1.30	1.50	2.10	2.75
上浮 50% (%)	0.525	1.65	1.95	2.25	3.15	4.125
加点分界线 (BPs)	17.5	55	65	75	105	137.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所测算

图表 4: 各银行加基点上限

基点上限 (BPs)	活期存款	定期存款	大额存单
国有银行 (仅指工农中建)	10	50	60
其他银行 (国有银行以外的其他银行)	20	75	80

资料来源: 21 世纪经济报道, 国盛证券研究所测算

图表 5: 银行计息负债成本与政策利率关系测算

银行计息负债项目	参考利率	政策利率	占计息负债权重 (%)
同业存放	同业存款利率	OMO (逆回购) /MLF/TMLF 利率	6.56
向中央银行借款	OMO (逆回购) /MLF/TMLF 利率	OMO (逆回购) /MLF/TMLF 利率	2.93
拆入资金	Shibor	OMO (逆回购) /MLF/TMLF 利率	2.32
卖出回购	DR007	OMO (逆回购) /MLF/TMLF 利率	2.51
吸收存款	各期限存款利率	存款基准利率	72.14
应付债券	同业存单发行利率、债券发行利率	OMO (逆回购) /MLF/TMLF 利率	13.22
政策利率影响总结			
盯住 OMO/MLF	直接影响权重 (%)	2.93	
	间接影响权重 (%)	27.54	
	全部影响权重 (%)	72.14	
盯住存款基准利率	定期存款占存款比重 (%)	52.50	
	定期存款利率影响权重 (%)	37.87	

资料来源: Wind, 国盛证券研究所测算 注: 原始数据来自 36 家上市银行 2019H 财报数据 (申万口径)。

¹ 包括每日经济新闻、21 世纪经济报道等

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1701470544080515964&wfr=spider&for=pc&sShare=1>

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1703061704913827014&wfr=spider&for=pc&searchword=%E5%88%A9%E7%8E%87%E8%B0%83%E6%95%B4&sShare=1>

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_20237

