

银行负债成本的过去、现在与未来挑战

银行负债成本专题

2017年以来，银行持续面临一般存款分流及存款定期化的挑战，使得计息负债成本率16Q3-18Q3持续上升，得益于结构性存款及创新存款产品等规模大幅压降，19Q3-21Q1则小幅下行。21Q1-21Q4计息负债成本小幅上升，与市场利率上升的传导及负债结构变化有关。展望2022年，由于大幅下调长期定期存款利率上限等，预计存款付息率稳中趋降，银行计息负债成本率微降。不过，由于近半年两次LPR下调，生息收益率降幅下行压力较大，净息差将小幅承压。

→ 计息负债成本受价格（利率）及负债结构因素影响。2015年以来，银行业负债端一般存款占比持续缓慢下行；2017年以来，存款中活期占比持续下行。存款定期化、结构性存款大扩张等使得1H17-1H20存款平均成本率明显上升。此外，由于负债端一般存款占比缓慢下行，使得计息负债成本与市场利率有一定联系。16Q3-18Q1同业存单利率大幅上升，18Q2-20Q2期间则大幅下行，这使得计息负债成本率16Q3-18Q3持续上升，得益于结构性存款及创新存款产品等规模压降，19Q3-21Q1期间则小幅下行。21Q1-21Q4计息负债成本小幅上升，与市场利率上升的传导及负债结构变化有关。A股上市银行整体22Q1单季度计息负债成本率1.96%，季环比持平。

→ 监管着力稳定银行存款成本。2019年以来，监管加强了对不规范存款创新产品、结构性存款、异地存款的管理，改革了存款定价机制并鼓励下调存款利率，防止非理性竞争，维护存款市场有序竞争，以保持银行负债端成本稳定。这些降低银行存款成本的举措稳定了银行存款成本，但并没有促使银行存款付息率明显下降，使得2021年上市银行存款付息率较近五年高点的1H20微降6BP。我们认为，这些举措带来了一定效果，倘若没有这么些举措，2020-2021年存款付息率将小幅上升。

→ 预计2022年计息负债成本率微降，净息差小幅承压。银行计息负债成本仍然持续面临一般存款分流及存款定期化的挑战。得益于下调长期定期存款利率上限等，我们预计2022年计息负债成本率微降。由于国内疫情多发及“封城”等对经济造成较大的下行压力，以及叠加房地产销售低迷，国内信贷需求偏弱，贷款利率存有下行压力。近半年2次LPR下调带动存量贷款收益率下行。我们预计2022年，生息资产收益率降幅高于计息负债成本率，净息差小幅承压，或下降5BP左右。

→ 我们认为，稳定银行负债成本的举措有望缓解息差压力，稳增长政策效应或逐步显现，未来经济复苏预期将驱动银行估值上升，全年银行板块涨幅有望达到20%左右。我们年初以来，持续旗帜鲜明积极看多银行。2022年银行股投资两条主线：1) 业绩靓丽、估值偏低的江浙优质银行；2) 房地产放松。

→ 风险提示：经济下行超预期，银行资产质量明显恶化；金融让利，息差收窄等。

重点公司主要财务指标

	股价	21EPS	22EPS	23EPS	22PE	23PE	PB	评级
江苏银行	7.33	1.02	1.33	1.50	5.5	4.9	0.71	强烈推荐-A
南京银行	11.60	1.31	1.58	1.78	7.3	6.5	1.02	强烈推荐-A
常熟银行	8.09	0.66	0.80	0.91	10.1	8.9	1.12	强烈推荐-A
兴业银行	20.48	3.21	3.98	4.58	5.1	4.5	0.71	强烈推荐-A
平安银行	15.32	1.49	1.87	2.25	8.2	6.8	0.88	强烈推荐-A

资料来源：公司数据、招商证券

推荐（维持）

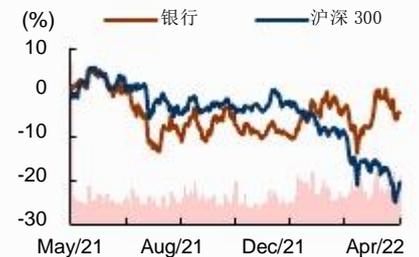
总量研究/银行

行业规模

		占比%
股票家数（只）	39	0.8
总市值（亿元）	57989	7.9
流通市值（亿元）	52028	8.5

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	3.5	1.0	-4.1
相对表现	6.3	19.1	18.1



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《近一年城农商行理财产品评价与回顾—聚焦“小而美”，积极布局含权理财》2022-04-27
- 2、《5月银行策略—稳增长加码，继续积极看多》2022-04-24
- 3、《主动偏股基金的银行持仓分析——一季度机构银行股持仓有何变化？》2022-04-23

廖志明 S1090521010002

liaozhiming@cmschina.com.cn

正文目录

一、存款定期化下，银行负债成本有何变化？	3
1、近年来银行负债结构恶化，存款定期化特征显著	3
2、银行存款付息率及负债成本率变化	5
二、近年来，降银行负债成本举措与效果	7
三、未来，银行负债成本展望与挑战	9
1、银行负债成本展望：2022 年稳中趋降	9
2、预计 2022 年净息差小幅承压	10
四、投资建议：降负债成本稳定息差，积极看多银行	11
五、风险提示	12

图表目录

图 1：近十年来，中国货币基金规模大幅增长（亿元）	3
图 2：各类型上市银行负债端应付债券占比提升	3
图 3：各类型上市银行存款占比变化	3
图 4：银行业负债端一般存款占比下行	4
图 5：2017 年以来，银行业个人及企业存款中活期占比持续下行	4
图 6：2017 年以来，上市银行存款中活期占比持续下行	5
图 7：银行存贷款利率市场化进程	5
图 8：银行存款成本较为刚性	6
图 9：各类型上市银行整体存款付息率走势	6
图 10：21Q1 以来，A 股上市银行整体计息负债成本率小幅上升	7
图 11：各类型上市银行整体计息负债成本率走势	7
图 12：银行结构性存款规模走势（亿元）	8
图 13：2014 年初以来，市场利率与政策利率走势	10
图 14：2015 年以来，银行业贷款/一般存款比值持续上升（亿元）	10
图 15：中国企业贷款利率处于历史最低水平	11
图 16 图 16：A 股上市银行整体 2021 年净息差 2.11%，同比下降 10BP（%）	11
表 1：2021 年 6 月存款利率定价机制改革后的变化	8

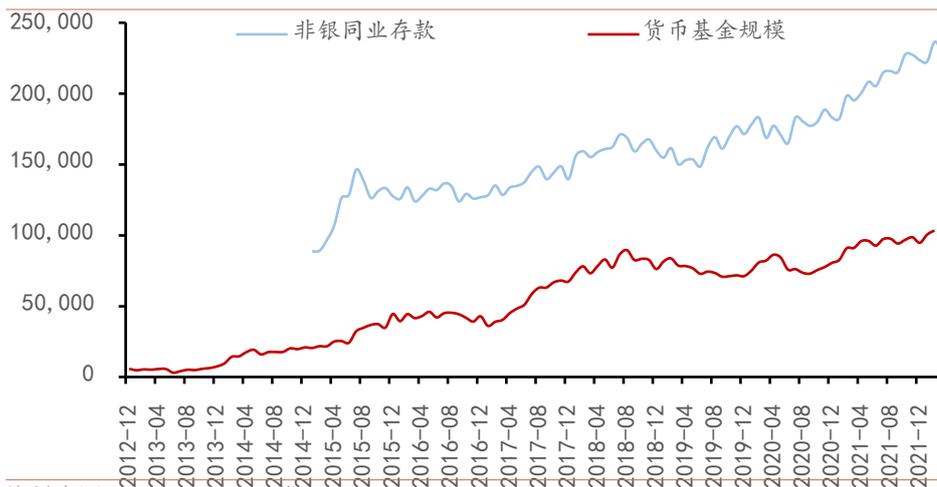
一、存款定期化下，银行负债成本有何变化？

由于移动互联网发展等使得购买定期存款及资管产品等变得非常便捷，存款分流加剧且呈现明显的定期化趋势。2015年以来，银行业负债端一般存款占比持续缓慢下行；2017年以来，存款中活期占比持续下行。存款定期化、结构性存款大扩张等使得1H17-1H20存款平均成本率明显上升。此外，由于负债端一般存款占比缓慢下行，使得计息负债成本与市场利率有一定联系。16Q3-18Q1同业存单利率大幅上升，18Q2-20Q2期间则大幅下行，这使得计息负债成本率16Q3-18Q3期间持续上升，得益于结构性存款及创新存款产品等规模压降，19Q3-21Q1期间则小幅下行。21Q1-21Q4计息负债成本小幅上升，与市场利率上升的滞后传导及负债结构变化有关。

1、近年来银行负债结构恶化，存款定期化特征显著

存款非银分流加剧。随着移动互联网的发展及利率市场化的推进，2013年年中，“余额宝”横空出世。这在增加普罗大众投资选择及投资收益的同时，也加剧了银行一般存款的分流压力。2013年1月末，中国货币基金规模仅0.5万亿元，截至2022年2月末，货币基金规模高达10.3万亿元，十年间货币基金规模增加了二十倍。民众购买货币基金，货币基金再主要配置银行存款及同业存单等，货币基金将银行一般存款转化为非银同业存款（含同业存单），抬升了银行负债成本。伴随着货币基金等规模的大幅增长，银行业非银同业存款亦大幅增长。

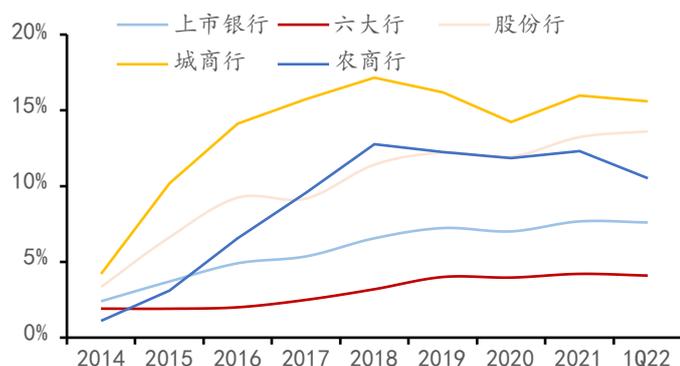
图1：近十年来，中国货币基金规模大幅增长（亿元）



资料来源：iFinD，招商证券

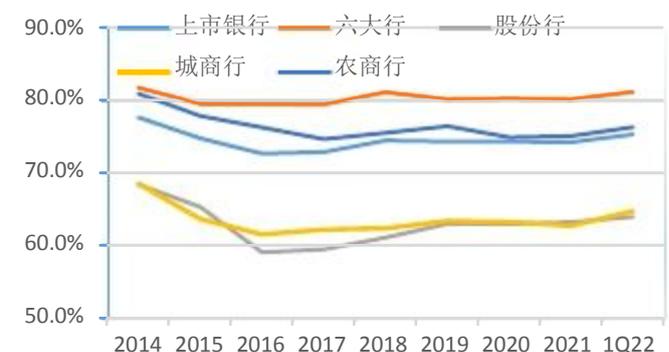
应付债券占比提升。从A股上市银行整体来看，2014-1Q22负债端应付债券占比持续上升，由2014年末的2.4%提升至1Q22的7.6%。应付债券包括二级资本债、普通金融债及同业存单。近年来，负债端应付债券占比明显提升的背后主要是，同业存单规模大幅增长。

图2：各类型上市银行负债端应付债券占比提升



资料来源：iFinD、招商证券

图3：各类型上市银行存款占比变化

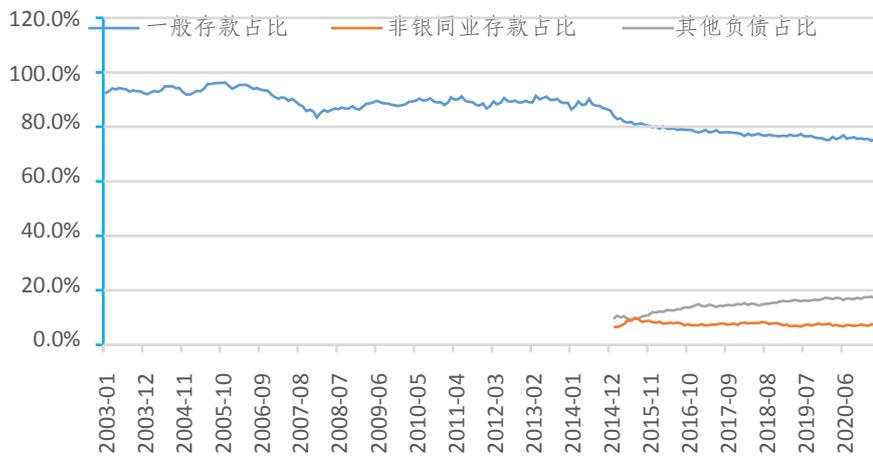


资料来源：iFinD、招商证券

负债端一般存款占比持续下行。近二十年，由于非银分流等，银行业负债端一般存款占比持续下行，与此同时，同业

负债及同业存单占比有所提升。截至 2022 年 3 月末，金融机构各项存款余额 243.1 万亿元，其中，非银同业存款 23.0 万亿元，负债端一般存款占比 75.6%。

图 4：银行业负债端一般存款占比下行



资料来源：iFinD，招商证券

存款定期化特征显著。移动互联网的发展使得存款转换为定期变得非常便利，并提升民众的理财意识，这使得居民越来越不愿意在银行存有较多的活期存款。2017 年以来，不管是个人存款还是企业存款，活期占比均持续下行。截至 2022 年 3 月末，个人存款中活期占比 31.8%，较 2017 年 1 月末下降 7.9 个百分点；企业存款中活期占比 35.2%，较 2017 年 1 月末下降 5.3 个百分点。

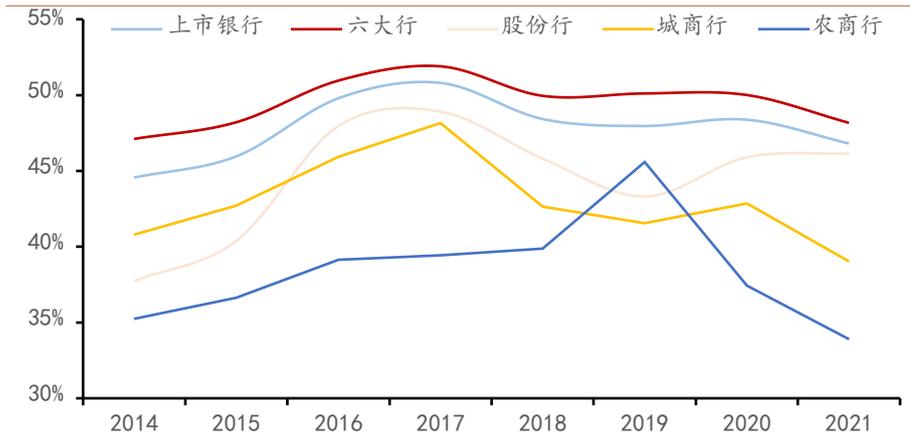
图 5：2017 年以来，银行业个人及企业存款中活期占比持续下行



资料来源：iFinD，招商证券

城农商行存款中活期占比降幅大。从 A 股上市银行整体来看，存款中活期占比由 2017 年末的 50.8% 下降到 2021 年末的 46.8%。其中，城农商行活期占比降幅大，上市城商行活期占比由 2017 年末的 48.2% 降至 2021 年末的 39.0%，上市农商行则由 39.4% 降至 33.9%。各类型上市银行来看，大行活期存款占比最高，城农商行活期存款占比较低。

图 6: 2017 年以来, 上市银行存款中活期占比持续下行



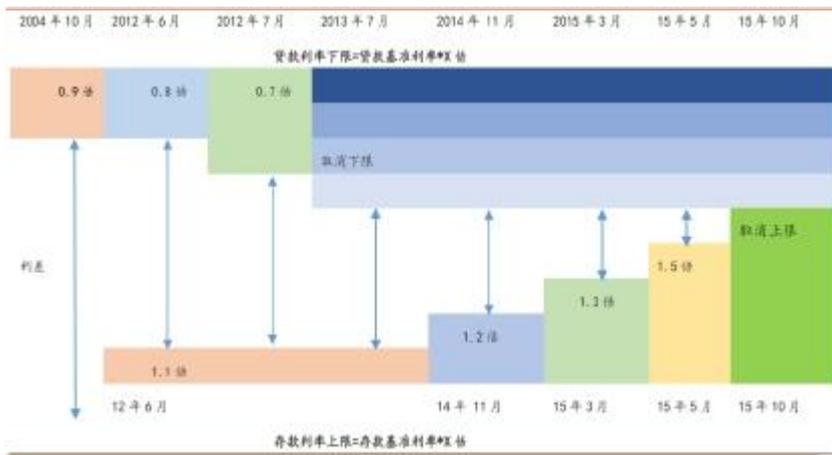
资料来源: iFinD, 招商证券

2、银行存款付息率及负债成本率变化

存款平均付息率与银行存款结构及各类型存款利率相关, 即存在结构因素与价格(利率)因素。同样的, 计息负债成本率同样存在结构因素及利率因素。因而, 存款付息率及计息负债成本率均面临结构因素的挑战, 即存款定期化及一般存款被分流。

存款利率定价逐步市场化。利率市场化构想 90 年代已开始。1993 年, 党的十四届三中全会《关于建立社会主义市场经济体制若干问题的决定》提出了利率市场化的基本设想。中国利率改革的长远目标是: 建立以市场资金供求为基础, 以中央银行基准利率为调控核心, 由市场资金供求决定各种利率水平的市场利率体系的市场利率管理体系。2012-2015 年, 中国快速推进存款利率市场化, 2015 年 10 月, 央行理论上取消了存款利率的上限约束。不过, 央行指导下的市场利率定价自律机制于 2013 年设立, 目前对各期限存款利率仍有事实上的上限约束。

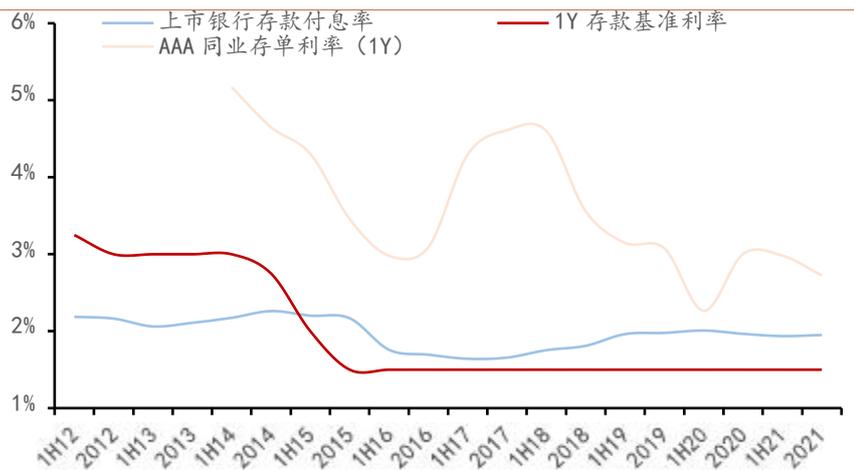
图 7: 银行存贷款利率市场化进程



资料来源: 央行官网, 招商证券

存款成本较为刚性。由于存款中活期占比约 40%, 且活期存款利率很低且长期稳定, 使得存款付息率相对稳定。存款利率取决于基准利率及上浮倍数, 自 2015 年底以来, 存款基准利率保持不变, 存款付息率与市场利率关系较弱。从 A 股上市银行整体存款付息率来看, 2014-2016 年存款付息率明显下行, 主要是 2014-2015 年连续大幅下调存款基准利率的传导; 2017-2019 年存款付息率小幅上升, 主要是存款结构恶化及结构性存款规模大扩张等影响; 1H20 以来存款付息率略微下行, 主要是监管叫停存款创新产品及压降结构性存款等影响。不过, 总体来看, 存款付息率与市场利率的关系较弱, 成本较为刚性。

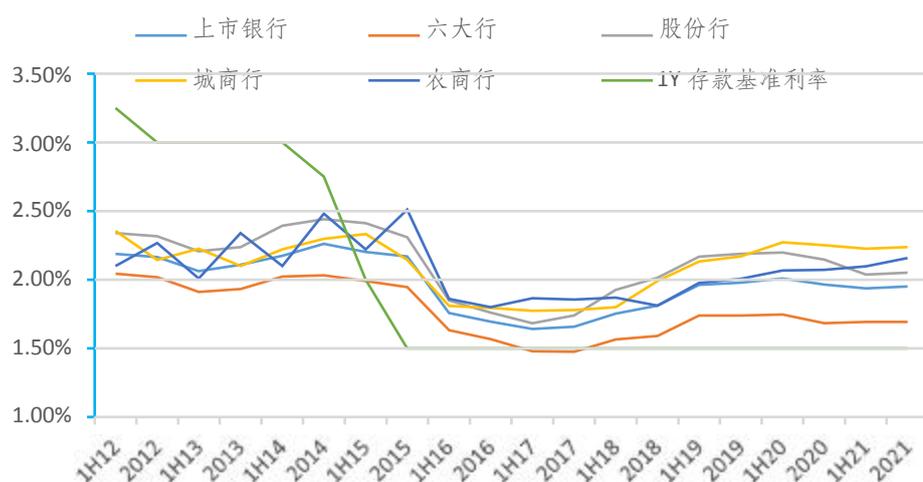
图 8：银行存款成本较为刚性



资料来源：iFinD，招商证券

中小行存款付息率压力较大。2021 年，A 股上市银行整体存款付息率 1.95%，较 2020 年下降 2BP；主要是股份行存款付息率下降较明显，或有结构性存款压降及存款创新产品被叫停有关。2021 年，上市股份行平均存款付息率 2.05%，同比下降 10BP，不过，与 1H21 基本持平。各类型上市银行来看，大行存款付息率最低，城农商较高。自 2016 年以来，上市农商行存款付息率逐年上升，2021 年存款付息率与城商行接近。

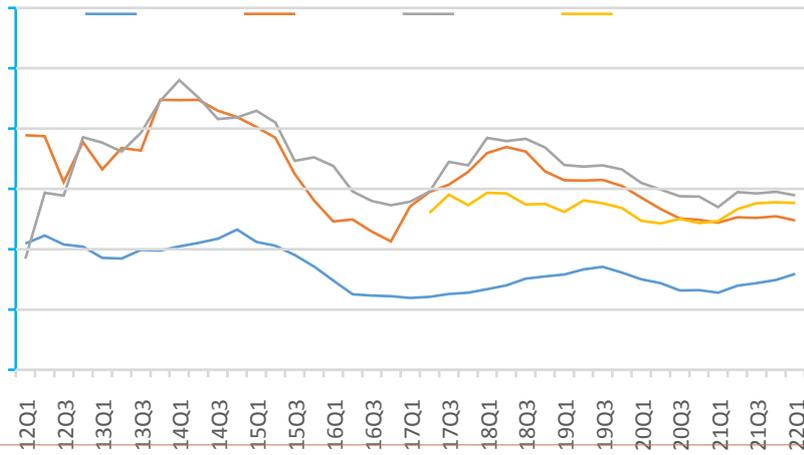
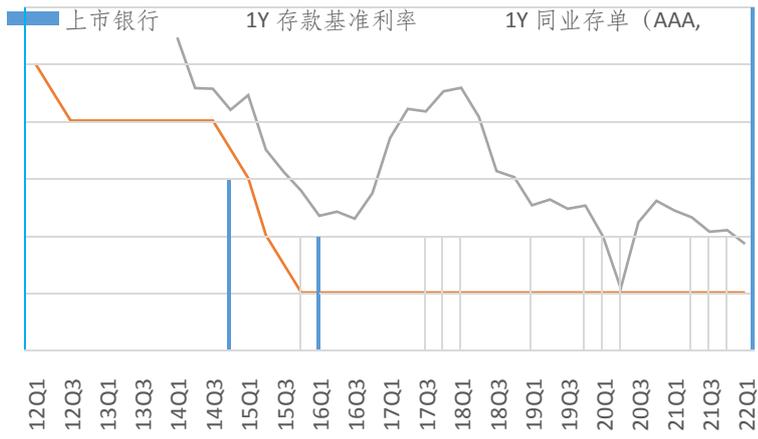
图 9：各类型上市银行整体存款付息率走势



资料来源：iFinD，招商证券

2021 年计息负债成本率略微抬升。存款是计息负债的大头，其次为同业负债及金融债（含同业存单），最后为对央行的负债。这使得计息负债成本率与三类负债占比及各类负债成本率紧密相关，同业负债成本跟随市场利率变动且存量同业负债成本传导完成需要一定的时间。22Q1 单季度 A 股上市银行整体计息负债成本率 1.96%，季度环比持平；19Q3-20Q4 计息负债成本率持续小幅下降，与市场利率下行及存款成本下降等有关。由于 20H2 市场利率回升的传导且 21 年存款付息率下降不明显，21Q1-Q4 计息负债成本率微升。

图 10: 21Q1 以来, A 股上市银行整体计息负债成本率小幅上升



资料来源：iFinD，招商证券

除股份行外，各类型上市银行计息负债成本小幅抬升。各类型上市银行来看，由于股份行及城商行同业负债（含同业存款）占比较高，计息负债成本率走势与市场利率关系较大。18Q1-20Q2 市场利率明显下行，使得 18Q3-20Q4 股份行及城商行计息负债成本率明显下行。不过，21Q1-22Q1 期间，大行及上市城商行及上市农商行计息负债成本率小幅上升，这与存款占比下降及 20 年下半年市场利率回升有关。特别是，农商行还有存款付息率抬升的影响。22Q1 单季度上市大行、股份行、城商行及农商行计息负债成本率分别为 1.79%、2.24%、2.45%、2.38%。18Q3 以来，国有大行相对与股份行的负债成本优势不断缩小，各类型银行计息负债成本率差距有所收敛。

图 11：各类型上市银行整体计息负债成本率走势



资料来源：iFinD，招商证券

二、近年来，降银行负债成本举措与效果

近年来，监管加强了对不规范存款创新产品、结构性存款、异地存款的管理，改革了存款定价机制并鼓励下调存款利率，防止非理性竞争，维护存款市场有序竞争，以保持银行负债端成本稳定。这些降低银行存款成本的举措稳定了银行存款成本，但并没有促使银行存款付息率明显下降，使得 2021 年上市银行存款付息率较近五年高点的 1H20 微降 6BP。我们认为，这些举措带来了一定效果，倘若没有这么些举措，2020-2021 年存款付息率将小幅上升。

结构性存款新规规范结构性存款业务。2019 年 10 月，银保监会下发了《关于进一步规范商业银行结构性存款业务的通知》，规范商业银行结构性存款业务。主要包括：明确结构性存款定义，严格区分结构性存款与一般性存款；提出结构性存款的核算和管理要求；规定银行发行结构性存款应具备普通类衍生产品交易业务资格，执行衍生产品交易相关监管规定；参照执行《理财办法》关于理财产品销售的相关规定，加强结构性存款合规销售；强化信息披露，保护投资者合法权益。在过渡期安排方面，《通知》同时采取设置过渡期和“新老划断”的政策安排，促进业务平稳过渡。过渡期为本通知施行之日起 12 个月。过渡期内，商业银行可以继续发行原有的结构性存款（老产品），但应当严

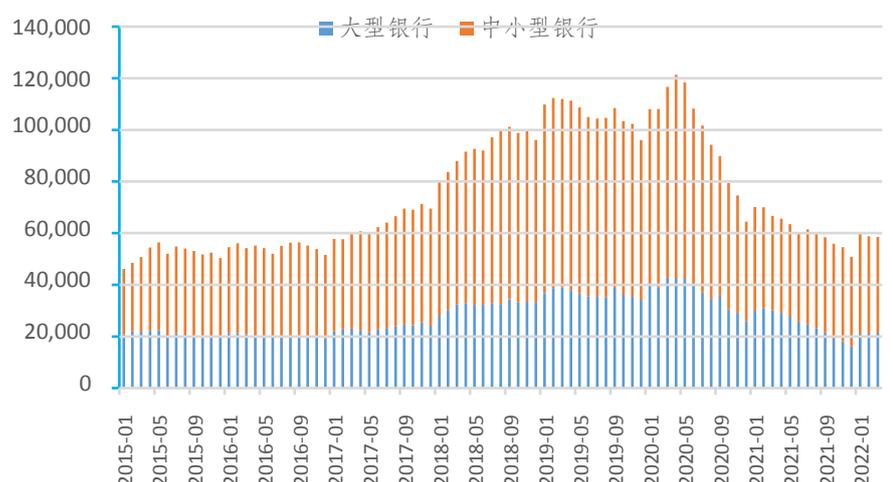
敬请阅读末页的重要说明

格控制在存量产品的整体规模内，并有序压缩递减。对于过渡期结束前已经发行的老产品，商业银行应当及时整改，到期或兑付后结清。过渡期结束后，商业银行新发行的结构性存款应当符合新规。

存款创新产品被叫停。2019 年以来央行指导利率自律机制加强存款自律管理，有序整改不规范存款创新产品。对于活期存款靠档计息产品，要求自 2019 年 5 月 17 日起金融机构逐步整改，2019 年 12 月 1 日起停止新办，余额自然到期。截至 2020 年末，活期存款靠档计息产品余额 1.2 万亿元，较整改前压降 5.5 万亿元，压降比例超过 81%。对于定期存款提前支取靠档计息产品，整改前的余额为 15.4 万亿元，要求金融机构自 2019 年 12 月 17 日起立即停止新办，并于 2020 年末将余额压降至零。2020 年 12 月部分银行发布公告，宣布自 2021 年 1 月 1 日起调整定期存款靠档计息产品计息规则，明确提前支取按活期利率计息。截至 2020 年末，定期存款提前支取靠档计息产品已实现余额清零。

结构性存款保底收益率纳入自律管理。结构性存款收益一般包括保底收益和挂钩衍生品产生的收益两部分，其中保底收益率与一般存款的利率性质相同。但部分银行为吸引客户，将结构性存款保底收益率设定较高。2019 年 12 月央行组织利率自律机制将结构性存款保底收益率纳入自律管理范围。2020 年 3 月，央行在下发的《关于加强存款利率管理的通知》中指出，将结构性存款保底收益纳入自律管理范围，保底收益不得高于同期限定期存款利率自律上限。此外，银保监会也采取措施，督促银行有序发展结构性存款业务，压降结构性存款规模。截至 2022 年 3 月末，结构性存款余额 5.85 万亿元，较高点 2020 年 4 月末的 12.14 万亿压降过半。

图 12：银行结构性存款规模走势（亿元）



资料来源：iFinD，招商证券

地方法人银行异地存款被禁止。异地存款是指地方法人银行通过在没有设立实体网点的地市开立的账户吸收的存款。央行于 2021 年一季度起，将地方法人银行吸收异地存款情况纳入宏观审慎评估（MPA），禁止其通过各种渠道开办异地存款，已发生的存量存款自然到期结清。无实体经营网点，业务在线上开展的银行存款利率自律要求参考国有银行执行。

下调中期限定期存款利率上限，降低新发生定期存款付息率近 20BP。2021 年 6 月 21 日，人民银行指导市场利率定价自律机制（以下简称利率自律机制），将存款利率自律上限由存款基准利率浮动倍数改为加点确定。新机制下，短中期存款利率基本平稳，长期存款利率上限明显下降。据央行《21Q3 货币政策执行报告》，2021 年 9 月，新发生定期存款加权平均利率为 2.21%，同比下降 0.17 个百分点，较存款利率自律上限优化前的 5 月下降 0.28 个百分点。其中，2 年、3 年和 5 年期定期存款利率较 5 月分别下降了 0.25、0.43 和 0.45 个百分点。

表 1：2021 年 6 月存款利率定价机制改革后的变化

存款期限		活期	三个月	半年	一年	二年	三年	五年
存款基准利率		0.35%	1.10%	1.30%	1.50%	2.10%	2.75%	-
存款利率自律上限	优化前（浮动倍数）	国有银行（1.4 倍）	0.49%	1.54%	1.82%	2.10%	2.94%	3.85%
	其他银行（1.5 倍）	0.53%	1.65%	1.95%	2.25%	3.15%	4.13%	-

优化后（加点）	国有银行（+50BP）	0.45%	1.60%	1.80%	2.00%	2.60%	3.25%	-
	其他银行（+75BP）	0.55%	1.85%	2.05%	2.25%	2.85%	3.50%	-
存款加权平均利率变动（2021年9月较5月）		0.00%	0.01%	0	-0.04%	-0.25%	-0.43%	-0.45%

资料来源：央行《21Q3 货币政策执行报告》，招商证券

2022年4月，监管鼓励银行下调存款利率10BP，从实际执行情况来看，全国性银行普遍下调了2-5年期限定期存款及大额存款利率10BP，其他期限的存款利率则保持不变。即，新政策下，国有银行二年、三年期定期存款利率上限分别为2.50%及3.15%；股份行则为2.75%和3.40%。当前，个人定期存款主要为期限2年及以上的，企业定期存款则为一年及以内的多些。银行负债端存款占比约75%，存款中定期占比接近六成，定期存款中两年及以上的规模占比估计40%左右，我们测算该政策最终可带来银行计息负债成本率下降1.8BP左右，由于存量定期存款到期才会重定价，该政策年内影响不足1BP。

三、未来，银行负债成本展望与挑战

当前，银行计息负债成本仍然持续面临一般存款分流及存款定期化的挑战。我们认为，短期大幅下调存款利率上限的可能性不高，1）除中国及日本外，全球主要经济体大幅加息，中美利率大幅倒挂带来货币贬值压力，制约下调空间；2）明显下调存款利率损害存款客户利益，特别是老年人；3）存款利率过低会加剧存款分流。

预计2022年净息差小幅承压。由于国内疫情多发及“封城”等对经济造成较大的下行压力，以及叠加房地产销售低迷，国内信贷需求偏弱，贷款利率存下行压力。2021年12月一年期LPR下调5BP，2022年1月一年期LPR下调10BP和五年期以上LPR下调5BP，带来存量贷款收益率下行。我们预计2022年，生息资产收益率降幅高于计息负债成本率，净息差小幅承压，或下降5BP左右。

1、银行负债成本展望：2022年稳中趋降

银行负债主要为：1）存款为大头，与市场利率关系不大；2）同业负债、金融债（含同业存单）等，与市场利率紧密相关；3）对央行的负债，如MLF、逆回购、再贷款等，取决于政策利率。

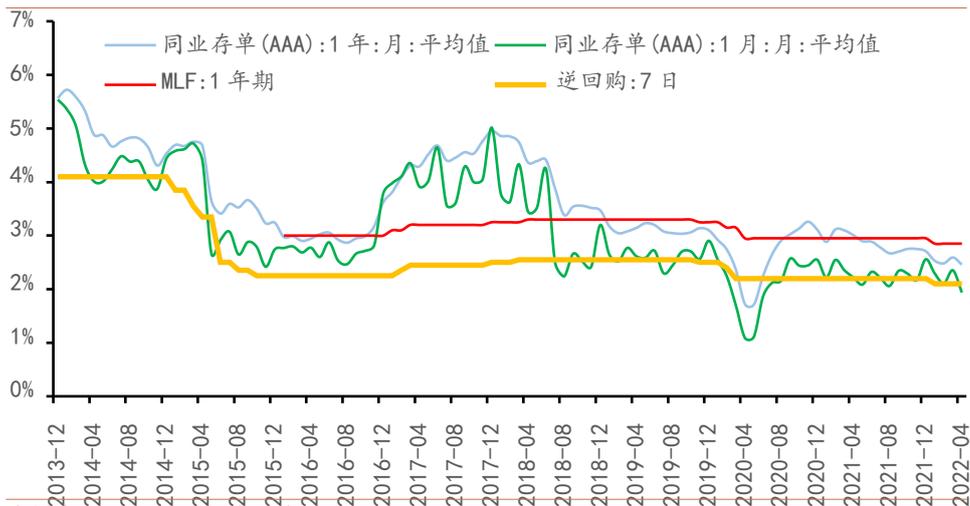
我们认为，短期大幅下调存款利率上限的可能性不高，1）除中国及日本外，全球主要经济体大幅加息，中美利率大幅倒挂带来货币贬值压力，制约下调空间；2）明显下调存款利率损害存款客户利益，特别是老年人；3）存款利率过低会加剧存款分流。

2022年存款付息率或微降。展望2022年，由于2021年6月下旬，监管明显下调了长期定期存款利率上限，存量存款到期重定价，以及2022年4月下旬，2-5年期限定期存款利率上限再次被普遍下调10BP，综合考虑存款利率变化及存款结构变化等因素，我们预计2022年存款付息率微降3BP左右，幅度不大。

政策利率年内再次下调可能性低。2022年1月，央行于美联储加息前抢先下调政策利率10BP。2022年3月美联储已经加息25BP，在即将到来的5月FOMC上大概率加息50BP，中美国债利率已经呈现全面明显倒挂局面，人民币贬值压力初现；叠加全球大通胀，国内通胀压力已不容忽视，随着猪肉价格基数走低，年内CPI或明显走高；再次，降息对经济作用有限，当前经济下行压力主要来源于房地产及防疫带来的消费低迷、投资增速低迷。我们认为，当前环境下，尽管面临经济下行压力，但政策利率年内再次下调的可能性很低。

市场利率或稳中有升，1Y同业存单利率22Q3或升至2.8%左右。央行引导市场利率围绕以政策利率为中枢运行，当前1年期同业存单利率明显低于1Y MLF利率，反映了一定的市场降息预期。2014年以来，经济复苏时期，市场利率往往高于政策利率，反映了加息预期；经济明显下行时期，市场利率往往低于政策利率，反映了一定的降息预期。我们认为，年内政策利率再次下调可能性低，随着稳增长发挥效果，市场利率或逐步向政策利率靠拢。我们预计，1年期同业存单于22Q3时小幅升至2.8%左右。

图 13: 2014 年初以来, 市场利率与政策利率走势



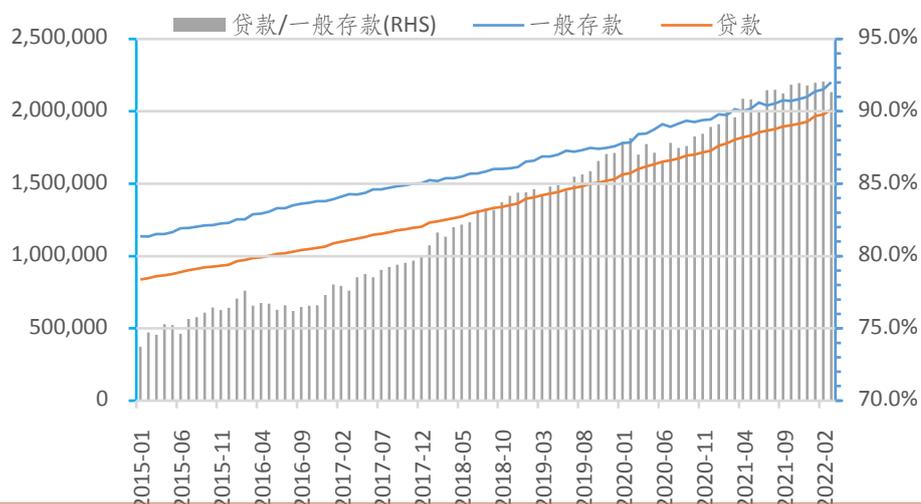
资料来源: iFinD, 招商证券

基于我们对存款付息率及市场利率的预判, 此外, 考虑到负债结构变化因素等, 我们预计 2022 年银行计息负债成本率微降, 降幅较小。

2、预计 2022 年净息差小幅承压

银行提升资产端贷款占比。近年来, 银行压降非标等同业投资规模, 持续提升资产端贷款占比, 这也使得存贷比持续上升。2015 年初以来, 银行业贷款与一般存款比值持续上升, 截至 2022 年 3 月末比值达 91.3%。由于贷款收益率相对同业资产更高些, 提升资产端贷款占比有助于改善生息资产收益率。

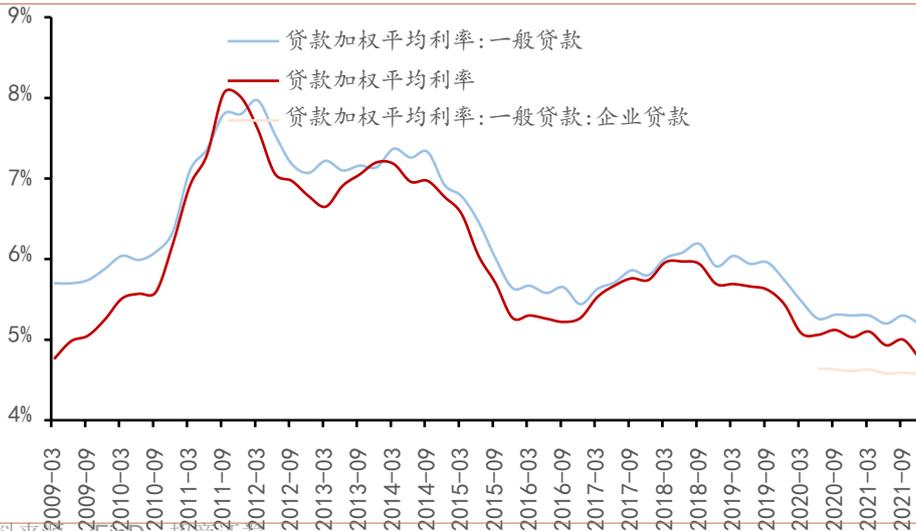
图 14: 2015 年以来, 银行业贷款/一般存款比值持续上升 (亿元)



资料来源: iFinD, 招商证券

贷款利率下行较明显。18Q3 以来, 新发放贷款加权平均利率大幅下行, 当前已降至历史最低水平。2022 年第一季度新发放企业贷款利率降至 4.4% 左右, 较 2021 年下降了 0.21 个百分点。2022 年初以来, 不少城市房地产调控放松, 大幅下调了房贷利率。由于国内疫情多发及“封城”等对经济造成较大的下行压力, 以及叠加房地产销售低迷, 国内信贷需求偏弱, 贷款利率仍存有下行压力。2021 年 12 月一年期 LPR 下调 5BP, 2022 年 1 月一年期 LPR 下调 10BP 和五年期以上 LPR 下调 5BP, 带来存量贷款收益率下行。

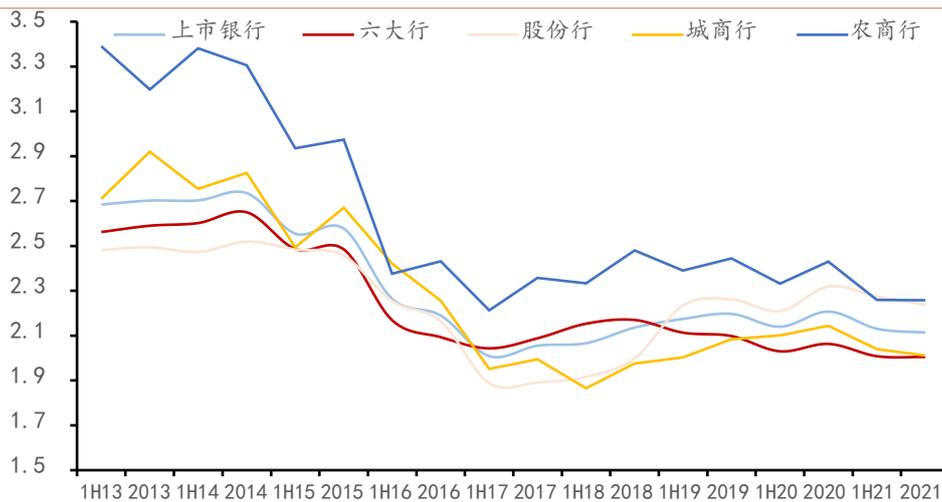
图 15: 中国企业贷款利率处于历史最低水平



资料来源: iFinD, 招商证券

预计 2022 年净息差小幅承压。A 股上市银行整体 2021 年净息差 2.11%，同比下降 10BP，降幅较大。21Q4 商业银行净息差 2.08%，处于历史低位。考虑到，2021 年底以来 2 次 LPR 下调对生息资产收益率之影响，以及预计 2022 年计息负债成本率微降但幅度较小，我们认为，2022 年商业银行净息差小幅承压，预计下降 5BP 左右。

图 16 图 16: A 股上市银行整体 2021 年净息差 2.11%，同比下降 10BP (%)



资料来源: iFinD, 招商证券

四、投资建议：降负债成本稳定息差，积极看多银行

复盘过去 12 年银行股行情，银行板块上涨的关键在于经济，由于股价的前瞻性，银行股行情的关键在于市场对经济复苏的预期。尽管面临国内疫情多发等挑战，但政策要求靠前大幅发力，稳增长效果或逐步显现。近期，央行 23 条等政策出台，缓解城投融资压力，维稳房地产市场。年初以来，很多城市明显放松房地产调控，房地产行业有望好转，缓解银行不良担忧。稳增长效果或逐步显现，我们预计二季度社融增速将相对明显地回升，三季度经济有望小幅复苏。监管稳定银行负债成本的举措有望缓解息差压力，未来经济复苏预期将驱动银行估值上升，全年银行板块涨幅有望达到 20% 左右（业绩（ROE）贡献 11% 左右，估值修复贡献 10% 左右），或大幅跑赢大盘。

我们年初以来，持续旗帜鲜明积极看多银行。我们认为，2022 年银行股投资有两条主线：一为经营区域好、估值较低、业绩靓丽且发力财富管理的江浙优质银行（“贷款增速高（区域内信贷需求好）-营收高增长-信用成本下降-盈利增速更高”正循环）：江苏银行、南京银行、杭州银行、成都银行、常熟银行等。二为房地产放松主线。随着房地产政策较明显地放松，房地产行业有望明显好转，我们认为可以逐步关注房地产放松主线：房企融资较多的股份行-平安银行、兴业银行。

五、风险提示

国内疫情多发，经济下行超预期，导致银行资产质量明显恶化；金融让利，息差收窄等。

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

廖志明：招商证券银行业首席，研究发展中心董事，籍贯江西。东京大学经济学硕士，且为全额奖学金获得者。曾就职于民生银行、交通银行等金融机构，具有商业银行总行的观察视角与分行的业务能力，对金融监管、流动性以及银行资产负债配置等有独到见解。卖方研究从业多年，曾任天风证券银行业首席，2021年初加入招商证券。2018年WIND金牌分析师银行业第一名，第一财经最佳金融分析师第二名，新财富银行业第五名；2019年WIND金牌分析师银行业第一名，新浪金麒麟最佳分析师第四名，上证报最佳分析师第三名，新财富金融产业研究第三名，银行业入围；2020年上证报最佳分析师第二名，WIND金牌分析师银行业第二名，新浪金麒麟最佳分析师第五名等。

邵春雨：招商证券银行业分析师。北京大学金融硕士，电子科技大学工学学士，曾获学生最高荣誉“成电杰出学生”。2020年加入招商证券，曾就职于上海银行总行，对银行信贷业务、风险控制有深刻理解。

戴甜甜：招商证券银行业研究员。中国人民大学经济学硕士，华中科技大学经济学学士。2021年加入招商证券，曾就职于上海银行总行，对银行金融市场板块有较深认识。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。