

息差专题：如何解读和展望跌落2%的NIM？

银行业专题报告

主要观点：

► 2022年Q1行业整体净息差首次跌至2%以下区间

2022Q1 商业银行净息差环比下降10BP至1.97%，向下突破2%创历史新低，Q4进一步降至1.91%低位。

变动特点：1) 跟随基准利率同步变动，且利率市场化改革深化后传导更加通畅和及时，表现在2016年以来在金融降杠杆推进贷款比例提升以及推出MPA考核下，基准利率的传导机制和效率明显提升；2) 基准利率不变情况下，定价引导及市场流动性对新发生贷款等资产的利率有很大的影响，但只影响新发生资产，存量资产重定价规模不大，整体影响相对不大。

行业分化：大行基本稳定，但整体一直低于行业；股份行2018年开始向上提升，2020年之前处行业内最低，之后平稳上行至2020年升至行业平均水平，目前居第二；城商行整体下行，2019Q1被股份行超过后一直处行业最低，主要是金融降杠杆环境下本身的负债结构致负债成本上升、以及资产端零售转型较慢的综合影响；农商行的净息差大幅下降，降幅接近100BP，净息差持续高于行业，但差距明显缩小。

影响：1) 2021年以来净息差进入“1时代”，利息净收入增速也降至5%以下区间，ROA自2019年以来持续低于1%，也进一步削弱拨备积累和资本留存，后续经济回落阶段银行的风险化解和抵补能力会受到较大影响，同时盈利的波动性也会提升。2) 长期低息差以及盈利能力的下降，小银行为了稳定或者提升息差空间，或提升自身的风险偏好，客群定位更聚焦和下沉，潜在信用风险加大，未来的抗风险能力下降。

► 净息差持续回落以及内部分化的原因

降息周期下生息资产收益率持续下行，以及存款利率市场化进展相对较慢。资产端：1) 降息周期生息资产定价基准持续下调。2) 利率定价传导机制改革持续畅通和深化，政策利率到信贷利率传导有效性明显提升，贷款上浮比例下降。2020年以来监管以降实体融资成本、刺激需求恢复为出发点，加强对信贷政策和利率定价政策考核，生息资产收益率持续明显下降。3) 银行主动调整资产摆布及贷款结构，对收益率形成支撑。**负债端：**结构基本平稳；存款利率市场化改革进展相对较慢以及存款竞争激烈，部分银行存款定价仍处于较高水平，较难跟随资金面变化下行；存款1/4为活期存款，定价低、对利率调控的敏感程度小，定期化程度不断加深，也从结构上极大地制约存款成本下行。

► 海外净息差水平及对盈利能力的影响

主要国家银行业净息差大多下行，绝对额差别大，截止2021年世界银行口径，美国银行业净息差还保持在2.5%以上，英国、韩国均在2%以下，德国、日本已在1%以下。净息差低于2%之后

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：刘志平

邮箱：liuzp1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520020001

联系电话：

分析师：李晴阳

邮箱：liqy2@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520070001

联系电话：

盈利能力受损，净利息收入负增拖累营收，利息收入的营收贡献度下降，总资产的净利息收入率下降，影响 ROA、ROE 表现。

中小银行保持息差优势：1) 美国：中小行更专注传统存贷业务，资产端贷款占比高于大行，更高的贷存比也提高了资金利用效率；各类别贷款收益率中，中小银行都保持相对稳定的定价优势，或得益于深耕区域，专注细分领域和客群，以及监管在区域准入和保护上更加审慎，避免多度竞争带来的经营冲击。2) 德国：区域银行高于行业的息差水平更多来源于负债端成本优势，储蓄和合作银行负债成本率长期低于商业银行 1-2 个百分点，得益于地方性小银行扎实的客群基础，贡献了较高的居民储蓄占比，存款充足，占总负债比例达 80% 以上。

► 息差展望：享存款利率市场化红利，构建业务竞争力

1) 享存款利率市场化的红利。海外经验高息差大多不可持续，但存款利率市场化可以延缓市场利率下行对资产收益率的冲击。去年以来，我国存款利率市场化改革有新突破，今年以来也有持续改革推进，对银行负债端多年积压的成本压力有非常大的舒缓作用，有利于阶段性稳定息差下降趋势。**2) 积极转型和构建各自业务竞争力。**从海外经验看，为维持一定息差和利润空间，银行可以通过资产负债结构调整短期应对息差的下行。长期来看通过战略引领构建业务核心竞争力，提升对客户需求的综合服务能力。**3) 未来中小银行息差稳定性有望提升。**

► 投资建议

我国息差水平持续回落，结构上中小银行的息差压力相对较大，对整体经营会产生相对更大的影响，需要提升关注。后续来看，我们认为息差下行趋势在存款利率市场化改革进入深化阶段下，有望得到一定程度的缓解，减轻商业银行的经营压力，也可以进一步提升银行服务实体经济的能力。

行业投资建议：未来在存款定价机制的优化下，行业息差有望阶段性边际企稳，经济的进一步修复也有助于提振对银行信贷需求、资产质量等基本面的预期；资金层面有“中特估”催化，同时银行作为低估值高股息板块，整体估值水平有望进入持续修复阶段。

个股层面，建议关注：1) 定期存款占比较高的农商银行，在利率市场化进程推进下有或更加受益，建议关注常熟等农商银行。2) 业务市场化程度高、具备扎实的客群基础，资产和负债管理更加优异的银行，如招商银行，宁波银行，杭州银行；3) 深耕区域，存贷市场份额高，定价和议价能力强的城商行，如成都银行、青岛银行等。

风险提示：1) 宏观经济下行超预期，或影响居民和企业融资意愿；2) 存款利率市场化改革推进进度不及预期的风险；3) 银行重大经营管理风险等。

盈利预测与估值

				重点公司							
股票	股票	收盘价	投资	BPS(元)				P/B			
代码	名称	(元)	评级	2021A	2022A	2023E	2024E	2021A	2022A	2023E	2024E
600036.SH	招商银行	34.82	买入	29.01	32.71	36.92	41.78	1.20	1.06	0.94	0.83
002142.SZ	宁波银行	27.24	买入	20.38	23.14	26.46	30.40	1.34	1.18	1.03	0.90
600926.SH	杭州银行	12.76	买入	12.08	13.52	15.38	17.65	1.06	0.94	0.83	0.72
601838.SH	成都银行	13.54	买入	12.30	14.67	16.85	19.50	1.10	0.92	0.80	0.69
601128.SH	常熟银行	7.53	买入	7.22	7.97	9.55	10.64	1.04	0.94	0.79	0.71
002948.SZ	青岛银行	3.49	买入	4.26	5.05	5.33	5.64	0.82	0.69	0.65	0.62

资料来源：WIND、华西证券研究所

正文目录

1. 2022 年 Q1 商业银行整体净息差首次跌至 2% 以下区间.....	5
1.1. 2010 年以来商业银行的息差趋势.....	5
1.2. 行业内息差分化，城商行整体息差低于股份制银行.....	7
2. 行业净息差持续回落以及内部分化的原因.....	9
2.1. 行业息差持续回落原因：降息周期下生息资产收益率持续下行，以及存款利率市场化进展相对较慢.....	9
2.2. 行业内息差分化的主要原因：业务和客群等深层次的差异.....	12
3. 海外主要国家银行业净息差水平以及对盈利能力的影响.....	15
3.1. 海外主要国家商业银行息差走势.....	15
3.2. 海外国家银行净息差低于 2% 之后盈利能力的变化.....	17
3.3. 行业内的分化：中小银行保持息差优势.....	20
4. 息差持续下行对我国商业银行经营的影响.....	24
4.1. 净利息收入增速回落，营收增长承压下影响风险抵补能力和盈利能力.....	24
4.2. 长期低息差或影响中小银行的风险偏好和抗风险能力.....	25
5. 展望：享存款利率市场化红利，积极转型和构建业务竞争力.....	27
5.1. 享存款利率市场化的红利.....	27
5.2. 商业银行须积极转型和构建业务核心竞争力.....	28
5.3. 结构上，未来中小银行的息差稳定性有望提升.....	29
6. 投资建议.....	29
7. 风险提示.....	30

图表目录

图 1 22Q4 商业银行净息差下行至 1.91%.....	5
图 2 贷款基准利率变动周期.....	5
图 3 LPR 报价 2013 年运行后的三个下行阶段.....	6
图 4 净息差基本跟随贷款利率变动.....	6
图 5 2017 年连续两次提升 MLF、逆回购等政策利率水平.....	6
图 6 2017 年阶段市场利率上行.....	6
图 7 行业内部息差分化，城商行息差最低，农商行降幅最大.....	7
图 8 上市银行净息差：2022 年低于 2% 的银行数量升至 16 家（单位：%）.....	8
图 9 （38 家）上市银行净息差跟随资产收益率波动.....	9
图 10 近年来我国经济增速降档.....	9
图 11 新发贷款平均利率跟随 LPR 整体下行.....	10
图 12 2007 年以来国债收益率水平也趋势下行.....	10
图 13 定价较基准利率的占比区间：疫情以来，较基准减点的贷款占比提升.....	10
图 14 （38 家）上市银行生息资产中贷款占比明显提升.....	10
图 15 （38 家）上市银行个贷投放比例整体提升.....	10
图 16 （38 家）上市银行存款在负债中的占比整体平稳.....	11
图 17 存款基准利率 2015 年后未再调整，存款竞争和定期化下存款成本率上行.....	11
图 18 存款类金融机构存款定期化程度加深.....	11
图 19 城镇储户问卷调查中“更多储蓄”的居民占比上行.....	11
图 20 （38 家上市银行）城农商行净息差降幅较大.....	12
图 21 2015 年以来中小银行资产收益率高位回落，降幅超大行.....	12
图 22 中小银行生息资产中贷款占比提升幅度更高.....	13
图 23 股份制贷款中零售贷款占比提升幅度高于其他银行.....	13
图 24 普惠小微贷款：大银行市场份额占比上行.....	13
图 25 大行新发放普惠小微贷款利率已低于 4%.....	13
图 26 股份行和城商行 2018 年以来负债成本率改善.....	14
图 27 股份行和城商行负债中存款占比回升.....	14

图 28	中小银行存款定期化程度较高	14
图 29	中小银行存款中结构性存款占比高于大行	14
图 30	世界银行同口径下主要国家净息差大多下行	16
31	美国银行业净息差 20 世纪 90 年代以来趋势下行	16
图 32	日本零利率环境导致利率大幅下行息差收敛	16
图 33	德国银行业净息差跟随市场利率和国债利率下行	16
图 34	韩国银行业净息差跟随基准利率下行	16
图 35	德国：利息净收入拖累营收负增	17
图 36	德国：利息净收入贡献度下行	17
图 37	德国：银行业 ROA、ROE 趋势	18
图 38	德国：银行业 ROA 贡献因子拆分	18
图 39	德国：21 世纪以来银行业净利润多次亏损	18
图 40	德国：21 世纪以来银行业总资产规模多次缩表	18
图 41	日本：贷款合同利率是持续下降的过程	19
图 42	日本：21 世纪利息净收入拖累营收负增	19
图 43	日本：利息净收入贡献营收比例下降	19
图 44	日本：90 年代银行整体处于亏损状态	19
图 45	韩国：商业银行和专业银行营收结构中利息净收入占比较低，且趋势下行	20
图 46	韩国：利息净收入对 ROA 的贡献度持续下降	20
图 47	美国：中小行净息差整体高于大行，且相对稳定	21
图 48	美国：小行生息资产收益率和大行保持稳定的利差	21
图 49	美国：中小行资产端贷款净额占比高于大行	21
图 50	美国：大行零售贷款占比高于小银行	21
图 51	美国：各类别贷款收益率中，中小银行都保持相对稳定的定价优势（单位：%）	22
图 52	德国：小银行净息差向行业水平收敛	23
图 53	德国：利息收入/生息资产相差不大	23
图 54	德国利息支出/生息资产：合作银行和储蓄银行负债成本更低	23
图 55	德国：储蓄和合作银行 ROA 高于行业水平	23
图 56	德国：储蓄和合作银行负债端存款占比更高	23
图 57	德国：储蓄和合作银行储蓄存款占比更高	23
图 58	上市银行利息净收入增速跟随息差下行而趋势向下	24
图 59	上市银行营收结构：七成以上为利息净收入	24
图 60	上市银行营收增速承压	25
图 61	营收端承压影响盈利能力趋势下行	25
图 62	城农商行 ROA 降幅整体大于大行降幅	26
图 63	小银行手续费净收入/总资产贡献度远低于大中型银行	26
图 64	中小银行不良率相对偏高待消化	26
图 65	农商行拨备覆盖率低于其他类型银行	26
图 66	监管加快推进存款利率市场化改革	28
图 67	上市银行（个人定期+企业定期）/总存款占比	30

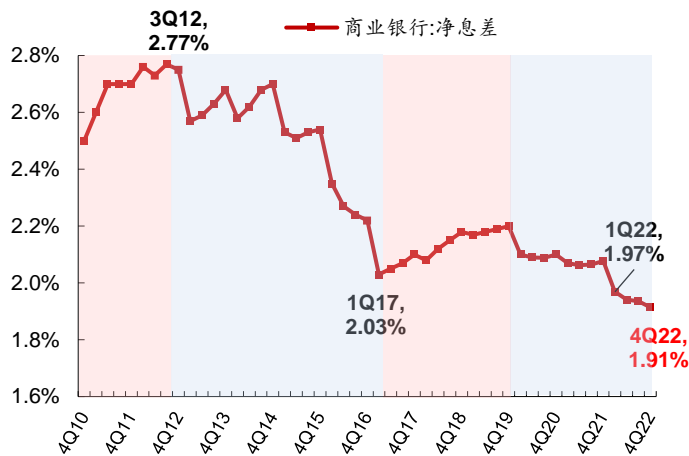
1. 2022 年 Q1 商业银行整体净息差首次跌至 2% 以下区间

2022 年一季度商业银行的净息差 1.97%，首次跌至 2% 以下。

1.1. 2010 年以来商业银行的息差趋势

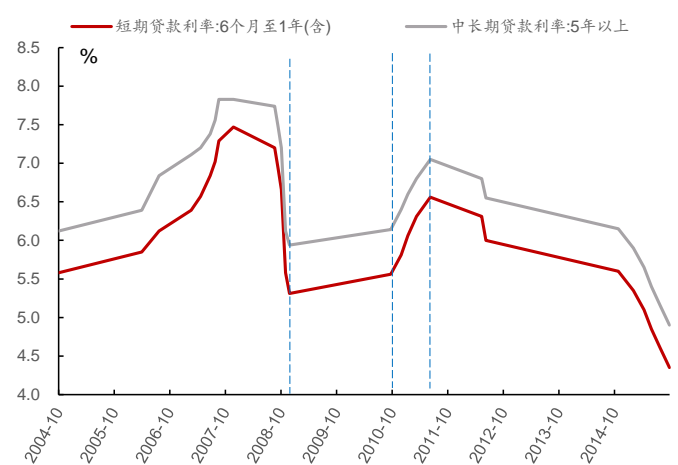
从 2010 年银保监会开始披露商业银行净息差的数据来看，截至 2021 年末数据整体区间位于 2.03%-2.77%，分别位于 2017 年一季度以及 2012 年三季度。2022 年一季度商业银行净息差环比下降 10BP 至 1.97%，向下突破 2% 创历史新低水平，Q4 进一步降至 1.91% 低位。

图 1 22Q4 商业银行净息差下行至 1.91%



资料来源：银保监会、华西证券研究所

图 2 贷款基准利率变动周期



资料来源：WIND、华西证券研究所

具体趋势上，有以下四个阶段：

1) 2010 年-2012 年三季度，息差上行 (2.5%-2.77%)：继 2008 年五次降息之后央行从 2010 年 10 月开启加息周期，直至 2011 年 7 月五次操作共加息 100BP 至 6.56% 的利率基准，后续资产负债表重定价充分完成后，息差 2012 年三季度升至 2010 年月以来的历史新高水平 2.77%。

2) 2012 年三季度-2017 年一季度，息差下行 (2.77%-2.03%)：2012 年以来经济下行压力加大，央行于 2012 年 6 月开启降息周期直至 2015 年，依次是 2012 年两次、2014 年一次、2015 年五次，共 120BP，至 2015 年 10 月贷款基准利率为 4.35%。另外，这一阶段我国的利率市场化改革进展明显，央行依次在 2013 年 7 月和 2015 年 10 月宣布分别取消贷款和存款利率限制，并于 2013 年 10 月 25 日启动 LPR 集中报价的正式运行，之后 LPR 取代贷款基准利率作为商业银行贷款定价的基准。

该阶段商业银行的净息差持续下降，特别是 2015 年的五次降息花费商业银行一年多的时间完成利率的重定价，至 2017 年一季度行业净息差降至 2.03% 的阶段历史低位。

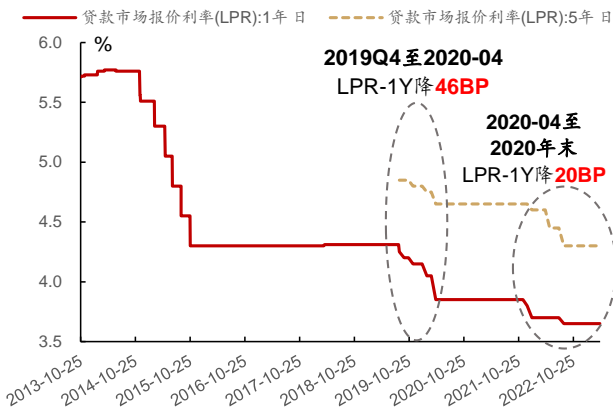
3) 2017 年一季度-2019 年四季度，息差上行 (2.03%-2.2%)：央行于 2016 年初起将之前的准备金动态调整和合意贷款管理机制“升级”为“宏观审慎评估体系”（简称 MPA）。虽然该阶段基准利率保持不变，但央行和监管机构开启金融降杠杆操

作，持续提升政策利率（2017 年以来连续两次提升 MLF、逆回购等政策利率水平），市场流动性总量偏紧、市场利率明显提升，同时 MPA 考核的影响下商业银行的贷款利率持续上行，新发生加权一般贷款利率从 2017 年一季度开始提升，至 2019 年三季度提升了 33BP，拉动该阶段商业银行的息差共提升 17BP。

4) 2019 年四季度-至今，息差下行 (2.2%-1.91%)：2019 年下半年经济下行压力加大，LPR 报价从 2019 年 8 月开始下调，到 2020 年 4 月降至 3.85%，后因疫情的加剧 2021 年底又继续下调，截至目前该阶段 LPR 调降 66BP，商业银行净息差下降 29BP。从具体节奏上看又分为两个阶段，2019 年四季度至 2020 年 4 月，LPR 降 46BP，银行息差降了 11BP；但 2020 年 4 月至 2020 年末 LPR 下降 20BP，而银行息差降了 18BP，降幅更大。其中 2020 年 4 月至 2021 年 11 月，LPR 报价保持不变，新发生一般贷款利率最多下行了 6BP。

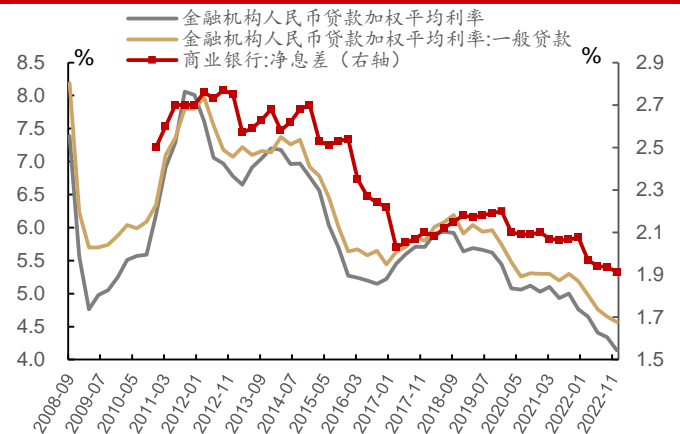
综上，2010 年以来息差的变动呈现出两个特点：1) 跟随基准利率同步变动，且利率市场化改革深化后传导更加通畅和及时，表现在 2016 年以来在金融降杠杆推进贷款比例提升以及推出 MPA 考核下，基准利率的传导机制和效率明显提升；2) 基准利率不变的情况下，定价引导以及市场流动性对商业银行新发生贷款等资产的利率有很大的影响，但只影响新发生资产，存量资产重定价规模不大，整体的影响相对不大。

图 3 LPR 报价 2013 年运行后的三个下行阶段



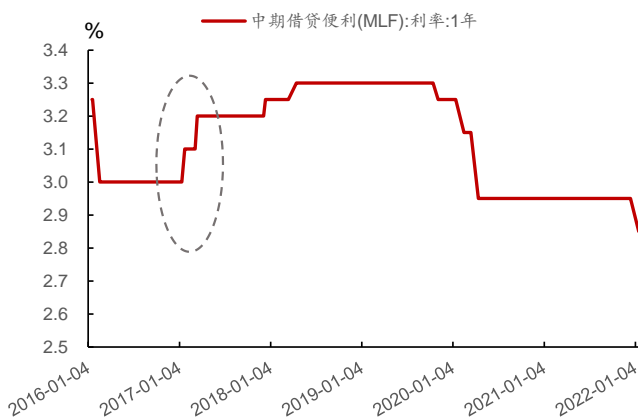
资料来源：WIND、华西证券研究所

图 4 净息差基本跟随贷款利率变动



资料来源：WIND、华西证券研究所

图 5 2017 年连续两次提升 MLF、逆回购等政策利率水平



资料来源：WIND、华西证券研究所

图 6 2017 年阶段市场利率上行



资料来源：WIND、华西证券研究所

1.2. 行业内息差分化，城商行整体息差低于股份制银行

2017 年以来（有监管披露数据以来）不同类型商业银行的息差虽然都震荡下行，但分化非常明显，呈现以下几个特点：

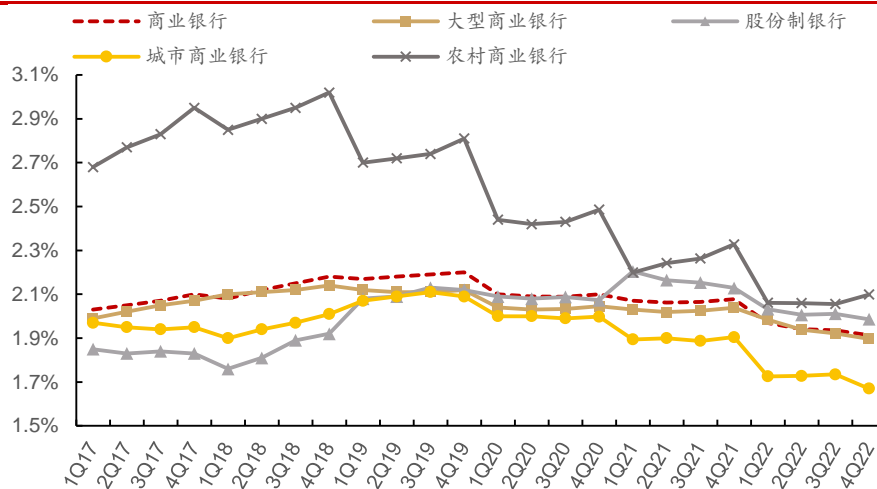
1) 大行净息差基本保持稳定，区间为 1.9%-2.14%，上下限变动仅 24BP，低于行业 29BP 的区间变动幅度，但整体水平一直低于行业。目前 2022Q4 的净息差为 1.9%，略低于行业 1BP，回到 2017Q1 水平且创新低。

2) 2018 年以来股份行净息差整体向上提升，区间为 1.76%-2.2%，最低点为 2018 年一季度，最高点为 2021 年一季度；2018 年开始伴随零售业务转型，息差开启上行趋势，从明显低于行业水平、处于行业内最低，到 2020 年升至行业水平。目前 2022Q4 略降至 1.99%，仍处于各类别银行第二位，比第一位的农商行低 11BP。

3) 城商行净息差整体下行，区间为 1.67%-2.11%，目前 2022Q4 是区间最低点，最高点在 2019 年三季度，区间内降幅 44BP。相较同业，城商行净息差持续低于行业，且 2019Q1 被股份行超过后一直处于行业最低水平。2019 年开始被股份行反超，我们认为主要是金融降杠杆环境下本身的负债结构致负债成本上升、以及资产端零售转型较慢的综合影响。

4) 农商行净息差仍保持行业最高但大幅下降，区间值 2.056%-3.02%，分别是 2022 年三季度和 2018 年四季度的水平，整体下降幅度接近 100BP。横向来看，农商行净息差持续高于行业，但差距明显缩小，目前 2022Q4 仅高于行业 19BP。

图 7 行业内部息差分化，城商行息差最低，农商行降幅最大



资料来源：银保监会、华西证券研究所

个股层面，2015 年开始上市银行中首次出现净息差低于 2% 的银行，为江苏银行；之后 42 家上市银行中（考虑有数据披露的），2016 年有 11 家净息差低于 2%，包括 5 家城商行+大行、股份行、农商行各 2 家；净息差最低的是江苏银行（为 1.7%）。之后 2017、2018 年息差低于 2% 的银行数量增多，期间最低水平为上海银行的 1.25%；2019、2020 年开始减少，但 2022 年又回升至 16 家，最低水平为交行的 1.48%。

图8 上市银行净息差：2022年低于2%的银行数量升至16家（单位：%）

类型	银行	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2019年 (重述)	2020年	2021年	2022年
大行	工商银行	2.66	2.47	2.16	2.22	2.30	2.24	2.30	2.15	2.11	1.92
	建设银行	2.80	2.63	2.20	2.21	2.31	2.26	2.32	2.19	2.13	2.02
	农业银行	2.92	2.66	2.25	2.28	2.33	2.17	2.23	2.20	2.12	1.90
	中国银行	2.25	2.12	1.83	1.84	1.90	1.84	1.89	1.85	1.75	1.76
	邮储银行	2.91	2.81	2.24	2.40	2.67	2.50	2.53	2.42	2.36	2.20
	交通银行	2.36	2.22	1.88	1.58	1.51	1.58	1.58	1.57	1.56	1.48
股份行	招商银行	2.52	2.75	2.50	2.43	2.57	2.59	2.59	2.49	2.48	2.40
	浦发银行	2.50	2.45	2.03	1.86	1.94	2.08	2.34	2.02	1.83	1.77
	兴业银行	2.48	2.45	2.07	1.73	1.83	1.94	2.25	2.36	2.29	2.10
	中信银行	2.40	2.31	2.00	1.79	1.94	2.12	2.45	2.26	2.05	1.97
	民生银行	2.59	2.26	1.86	1.50	1.73	2.11	2.14	2.14	1.91	1.60
	光大银行	2.30	2.25	1.78	1.52	1.74	2.31	2.31	2.29	2.16	2.01
	平安银行	2.57	2.77	2.75	2.37	2.35	2.62	2.62	2.53	2.79	2.75
	华夏银行	2.69	2.56	2.42	2.01	1.95	2.24	2.51	2.59	2.35	2.10
浙商银行	2.62	2.31	2.07	1.81	1.93	2.34	2.39	2.19	2.27	2.24	
城商行	北京银行	-	-	-	-	-	-	1.96	1.92	1.83	1.76
	上海银行	2.21	2.02	1.73	1.25	1.76	1.71	1.78	1.82	1.74	1.54
	江苏银行	2.45	1.94	1.70	1.58	1.59	1.94	-	2.14	2.28	2.32
	宁波银行	2.51	2.38	1.95	1.94	1.97	1.84	2.27	2.30	2.21	2.02
	南京银行	2.59	2.61	2.16	1.85	1.89	1.85	1.86	1.86	1.88	2.19
	杭州银行	-	-	1.98	1.65	1.71	1.83	1.85	1.98	1.83	1.69
	长沙银行	3.17	3.03	2.64	2.67	2.45	2.42	2.60	2.58	2.40	2.41
	成都银行	3.32	2.80	2.45	2.16	2.21	2.16	-	2.19	2.13	2.04
	贵阳银行	4.05	3.62	2.88	2.67	2.33	2.40	2.40	2.52	2.26	2.27
	重庆银行	2.81	2.52	2.38	2.11	1.79	2.11	2.18	2.27	2.06	1.74
	郑州银行	3.31	3.12	2.69	2.08	1.70	2.16	2.16	2.40	2.31	2.27
	青岛银行	2.43	2.36	2.23	1.72	1.63	2.13	2.13	2.13	1.79	1.76
	苏州银行	2.64	2.75	2.25	2.01	2.11	2.09	2.21	2.22	1.91	1.87
	西安银行	3.11	2.89	1.94	2.01	2.23	2.26	2.27	2.16	1.91	1.66
	厦门银行	2.13	-	-	-	-	-	1.67	1.65	1.62	1.53
齐鲁银行	-	-	2.60	2.23	2.29	2.27	2.27	2.15	2.02	1.96	
兰州银行	3.29	2.85	2.50	2.44	2.36	2.12	-	1.72	1.72	1.58	
农商行	渝农商行	3.37	3.20	2.74	2.62	2.45	2.33	2.33	2.25	2.17	1.97
	青农商行	4.12	3.69	2.99	2.60	2.49	2.61	2.61	2.52	2.16	2.00
	紫金银行	3.34	3.13	2.53	2.11	-	2.12	2.12	1.91	1.83	1.80
	常熟银行	-	-	-	-	-	-	3.45	3.18	3.06	3.02
	无锡银行	2.40	2.11	1.96	2.15	2.16	2.02	2.02	2.07	1.95	1.81
	张家港行	3.09	2.65	2.24	2.33	2.56	2.74	2.74	2.74	2.43	2.25
	江阴银行	2.95	2.77	2.34	2.33	2.67	2.46	2.46	2.19	2.14	2.18
	苏农银行	3.90	3.46	-	-	-	2.71	2.71	2.50	2.24	2.04
	瑞丰银行	3.27	2.78	2.22	-	2.55	2.56	-	2.51	2.34	2.21
沪农商行	-	-	1.75	1.71	2.05	1.87	1.87	1.91	1.86	1.83	
低于2%的银行数量		0	1	11	15	17	9	8	10	16	21

资料来源：WIND、华西证券研究所；注：以当期年报披露数据为准，2020年会计准则调整，信用卡分期收入计入利息收入，影响2019年息差重述水平。

2. 行业净息差持续回落以及内部分化的原因

2.1. 行业息差持续回落原因：降息周期下生息资产收益率持续下行，以及存款利率市场化进展相对较慢

净息差的影响因素既有宏观政策和市场环境的变化，也取决于银行自身战略和业务结构变化。2022 年四季度商业银行净息差降至 1.91% 创历史新低，较之前高点下降近 90BP。从资产负债两端的利率水平来看，我们以 38 家上市银行期初期末生息资产余额均值粗略测算，2022 年生息资产收益率 3.7%，较 2014 年高点降约 1.2 个百分点，而同阶段负债成本率降 0.5pct，虽然中间有统计口径调整的影响，单从趋势上来说，净息差下行受资产收益率波动拖累较多，而负债成本率体现出一定的刚性，具体又受到以下几个层面的因素影响：

■ 资产端收益率处于下行区间：

- 1) 伴随 2015 年以来整体经济的下行，GDP 增速降档下，政策利率、贷款基准利率以及 10 年国债收益率等均趋势下行，降息周期银行整体生息资产的定价基准持续下调。
- 2) 伴随利率定价传导机制改革持续畅通和深化，LPR 的推出以及 MPA 考核等政策的落地，政策利率到信贷利率传导的有效性明显提升，贷款上浮的比例明显下降。特别是 2020 年以来息差持续下行，主要是疫情爆发以来，经济下行压力加大下，监管以降低实体融资成本、刺激需求恢复为出发点，加强对商业银行信贷政策和利率定价政策的考核，银行生息资产收益率持续明显下降。
- 3) 但在宏观利率下行背景下，银行也主动通过调整资产摆布以及贷款的结构，对收益率形成支撑。一方面引导银行业务回归本源下，资产配置向贷款倾斜，上市银行生息资产中贷款占比整体由 2011 年 50% 左右提升至 70% 左右水平；另一方面伴随居民加杠杆和银行零售转型深化，贷款中个贷占比 2011-2021 十年间提升约 16 个百分点。

图 9 (38 家) 上市银行净息差跟随资产收益率波动

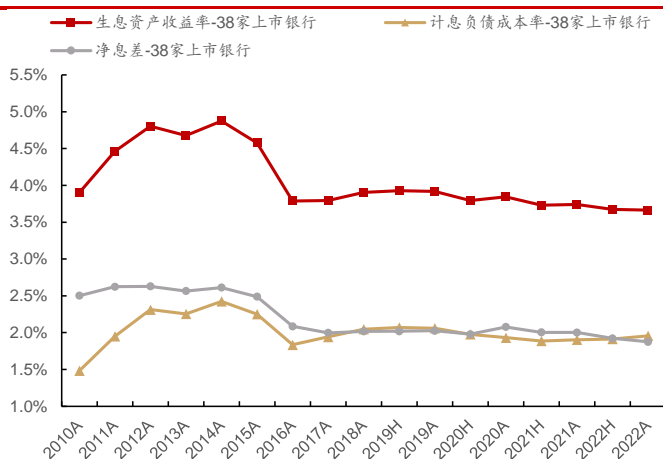
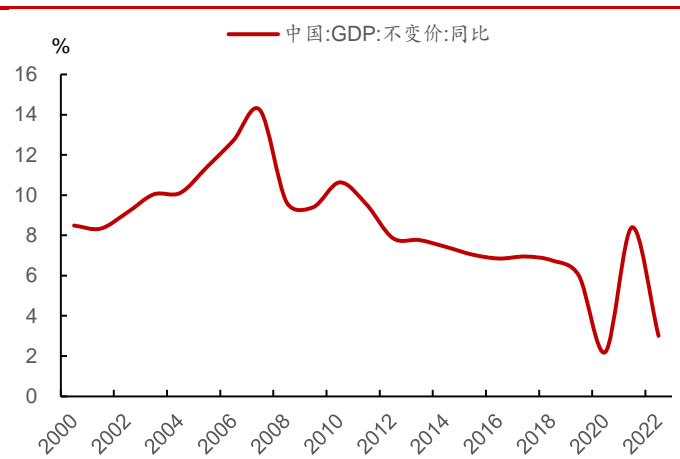


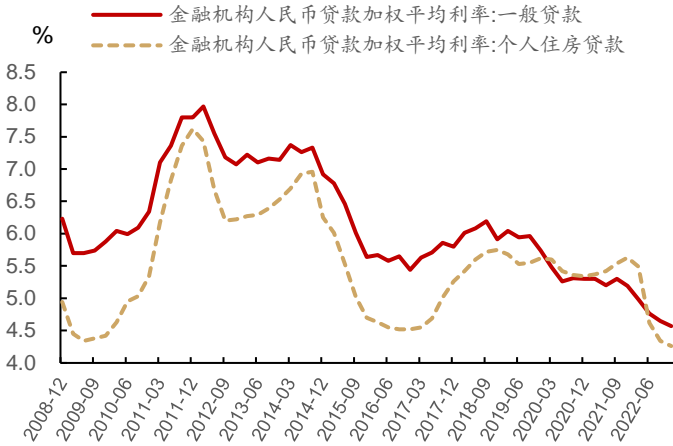
图 10 近年来我国经济增长降档



资料来源：WIND、华西证券研究所；注：按生息资产期初期末余额均值测算，半年度利率已经过简单年化。

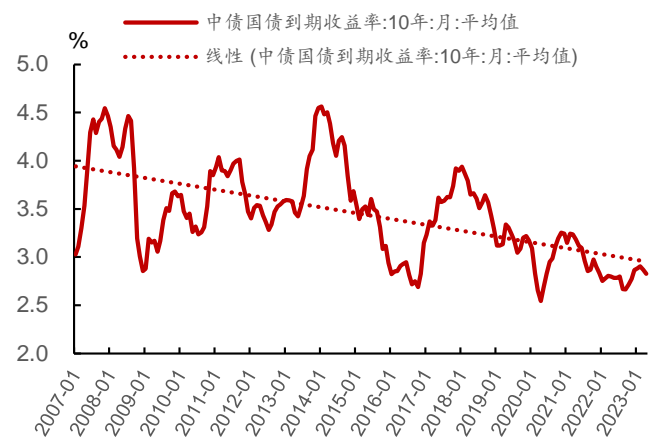
资料来源：WIND、华西证券研究所

图 11 新发贷款平均利率跟随 LPR 整体下行



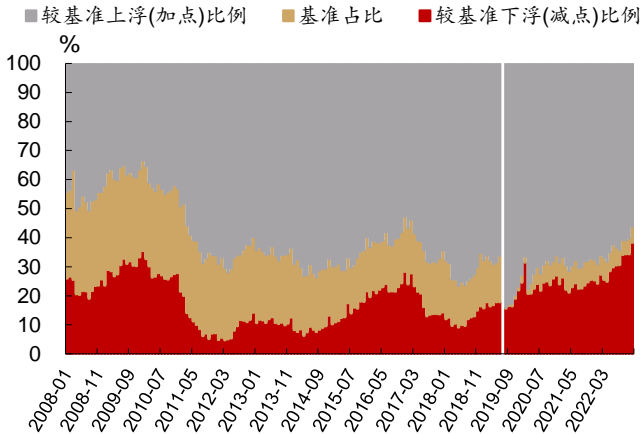
资料来源：WIND、华西证券研究所

图 12 2007 年以来国债收益率水平也趋势下行



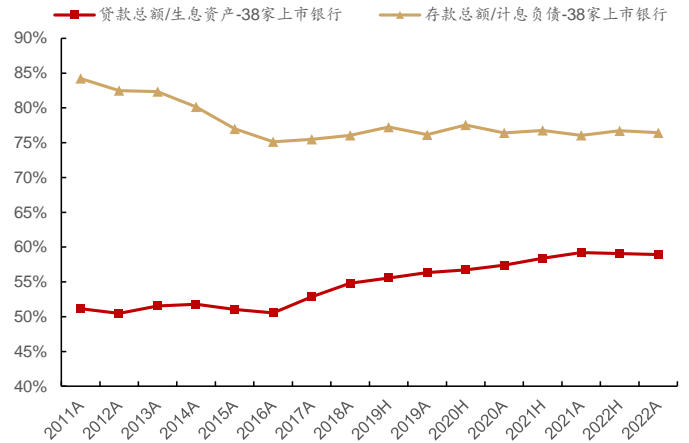
资料来源：WIND、华西证券研究所

图 13 定价较基准利率的占比区间：疫情以来，较基准减点的贷款占比提升



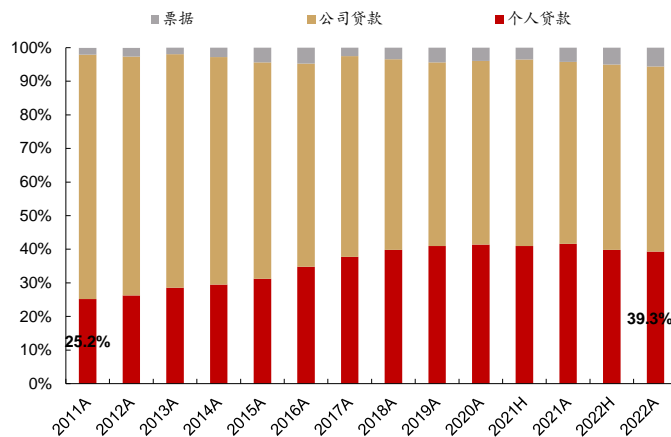
资料来源：WIND、华西证券研究所。注：2019 年 8 月开始以 LPR 为基准利率。

图 14 (38 家)上市银行生息资产中贷款占比明显提升



资料来源：WIND、华西证券研究所

图 15 (38 家)上市银行个贷投放比例整体提升



资料来源：WIND、华西证券研究所

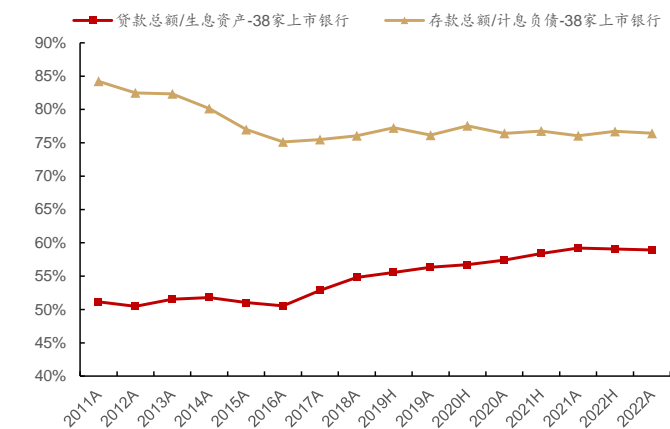
■ 负债端成本率体现一定刚性：

1) 负债结构基本平稳。上市银行存款/付息负债的比例 2015 年以来基本维持在 75%左右。一方面 2013 年以来金融脱媒、存款理财化趋势加剧存款外流，存款占比下行，但另一方面金融去杠杆、银行回归传统业务下，也通过加大存款产品创新、交易场景建设，促进存款留存。因此 2015 年以来银行负债结构相对稳定。

2) 存款利率市场化进展相对较慢以及存款竞争激烈下成本易升难降。存款利率定价机制的调整晚于贷款利率市场化，1 年期存款基准利率一直保持 1.5%的水平，加之受资产负债管理能力、同业揽储竞争、监管加强负债稳定性管理、以及理财产品分流等方面因素的影响，导致部分银行通过存款定价处于较高水平揽储，较难跟随市场整体资金面变化而下行。

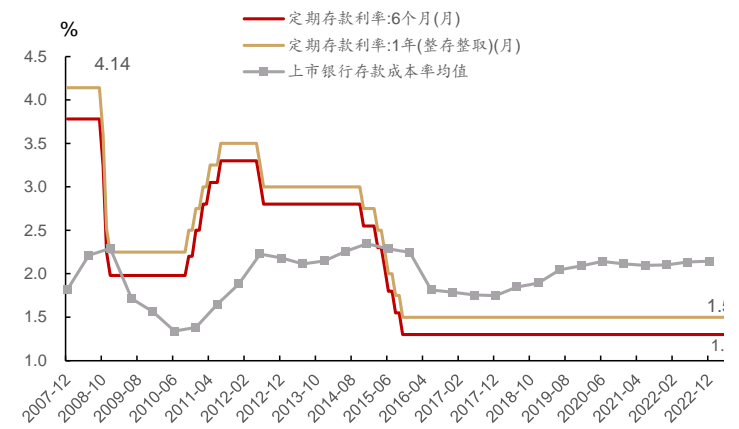
3) 从存款期限结构上，存款中有 1/4 左右为活期存款，本身定价低，对利率调控的敏感程度小，故在加息或降息周期中利率变动幅度有限。且伴随居民储蓄意愿近年来持续上行，存款定期化程度是不断加深的过程，也从结构上极大地制约存款成本下行。2015 年后存款基准利率未再调整，但 2017 年以来上市银行存款成本率上行。

图 16 (38 家)上市银行存款在负债中的占比整体平稳



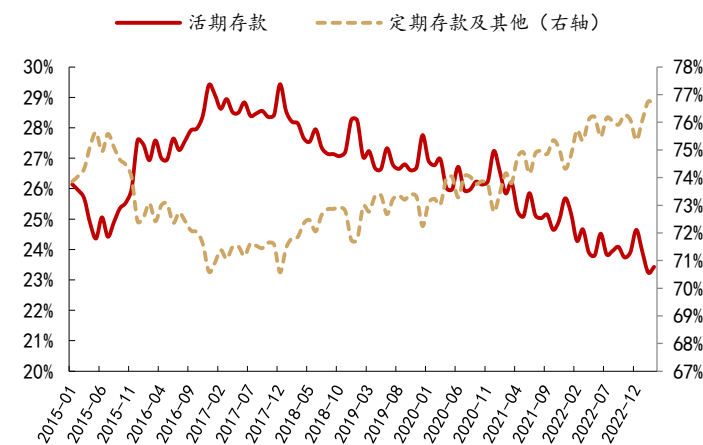
资料来源：WIND、华西证券研究所

图 17 存款基准利率 2015 年后未再调整，存款竞争和定期化下存款成本率上行



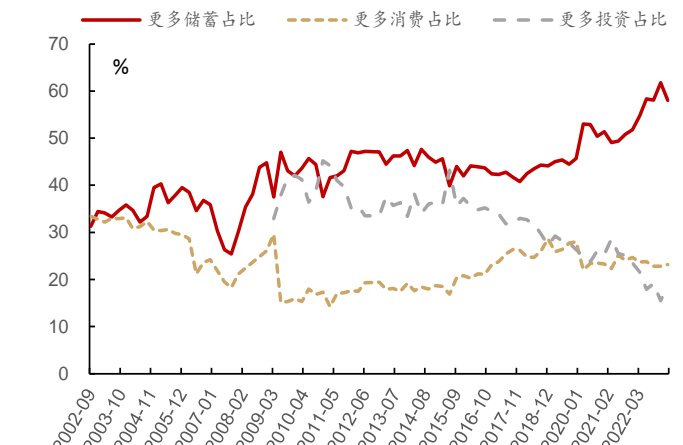
资料来源：WIND、华西证券研究所

图 18 存款类金融机构存款定期化程度加深



资料来源：WIND、央行、华西证券研究所

图 19 城镇储户问卷调查中“更多储蓄”的居民占比上行



资料来源：WIND、华西证券研究所

2.2. 行业内息差分化的主要原因：业务和客群等深层次的差异

不同类型的商业银行息差的走势分化，表现体现在资产收益率和负债成本率分化，短期是对于市场利率走势敏感性的差异，长期是不同类型银行的业务模式、资产配置、客户结构、风险偏好、定价能力等方面差异的综合体现。

结合上市银行数据来看，2022 年较 2014 年净息差降幅排序：农商行>城商行>大行>股份行，中小银行面临更大的息差收窄压力。

1) 资产收益率降幅：农商行>股份行>城商行>大行

农商行生息资产收益率水平高，主要是聚焦在长尾特定客群，客户的金融服务密度低以及信用评估复杂，赋予小银行较高的资产风险溢价，尤其是上市农商行大部分位于江浙地区，受益于区域发展环境好、中小市场主体经营活跃，净息差整体高于其他类型银行。但趋势上，中小银行资产收益率大降、向行业平均水平回归，农商行降幅最高。一方面是 2017 年以来农商和城商银行的贷款/生息资产的比例显著提升，降息周期下定价层面的下行压力更突出，另一方面贷款结构中高收益的信用卡、消费类等零售业务发展较慢，基本没有通过贷款结构调整对冲重定价压力影响的能力，相反股份制银行从 2016 年以来积极零售转型，加大信用卡和消费贷款的发放，整体的生息资产收益率从 2017 年开始有一轮提升。

从业务和客户结构分析来看，中小银行在小微客群的市场份额明显下降。监管引导小微贷款增规模、降利率，从 2015 年提出“三个不低于”，到 2018 年“两增两控”新目标，再到 2019-2021 政府工作报告对大行的小微增速提出量化要求下，大行以更积极的态势进入小微服务领域，在普惠小微贷款的市场份额由 2019 年初的 26.2% 提升至 2022 年末的 37.4%，在 2021Q1 已经超过农村金融机构的份额。虽然农村金融机构小微贷款规模仍能保持 15%+ 的增速，但大行凭借资金成本优势，超越了中小行的定价优势。2022 年六大行新发普惠小微贷款加权平均利率约 4.03%，交行平均利率最低为 3.75%，明显低于同期银行业同类贷款平均水平。

图 20 (38 家上市银行)城农商行净息差降幅较大

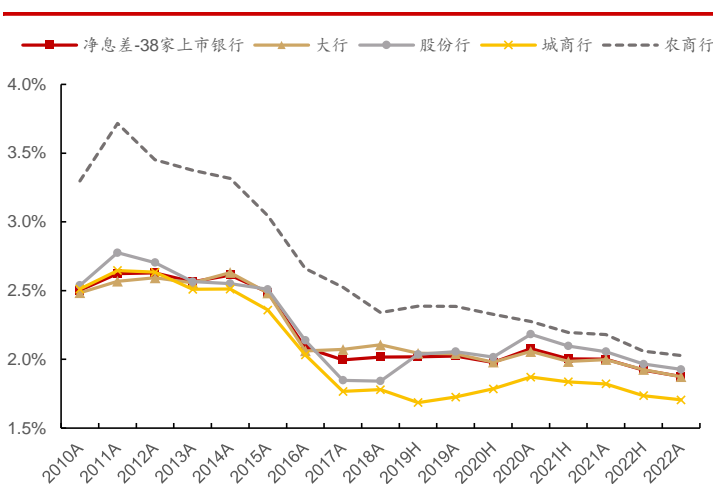
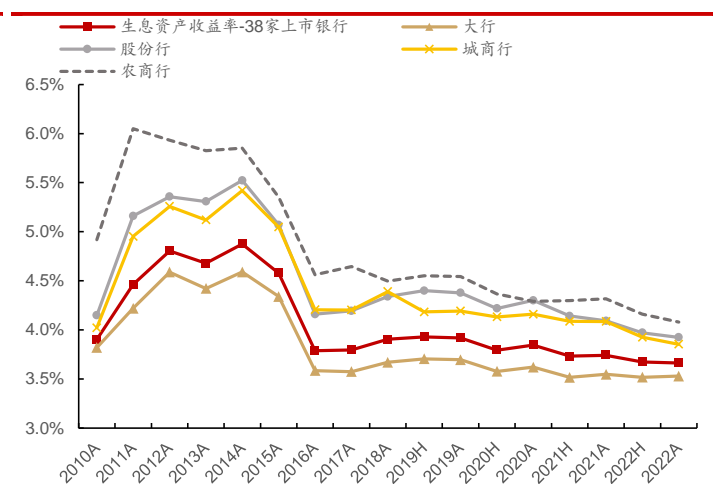


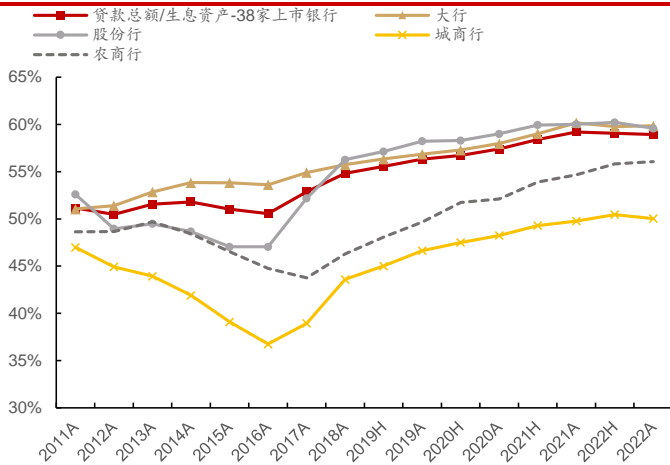
图 21 2015 年以来中小银行资产收益率高位回落，降幅超大行



资料来源：WIND、华西证券研究所；注：1) 按生息资产期初期末余额均值测算，半年度利率已经过简单年化；2) 38 家上市银行口径，后图 21-28 同。

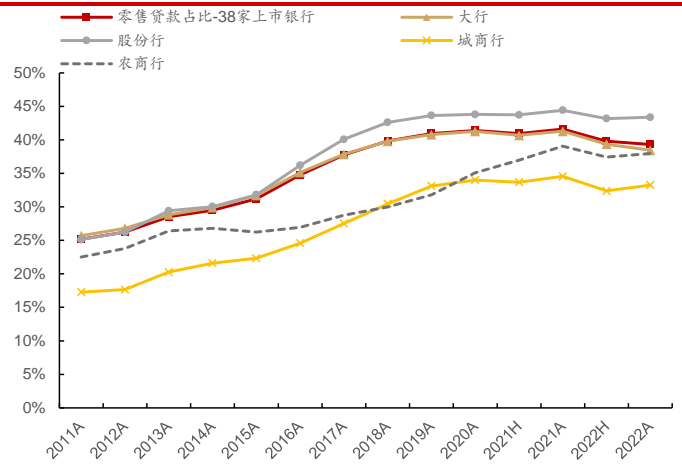
资料来源：WIND、华西证券研究所

图 22 中小银行生息资产中贷款占比提升幅度更高



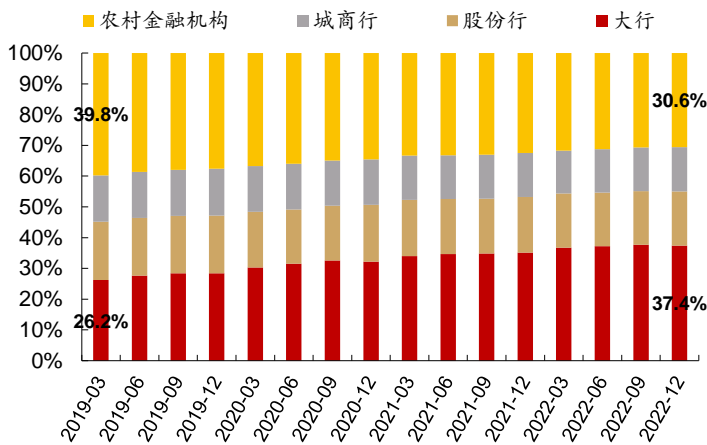
资料来源：WIND、华西证券研究所

图 23 股份行贷款中零售贷款占比提升幅度高于其他银行



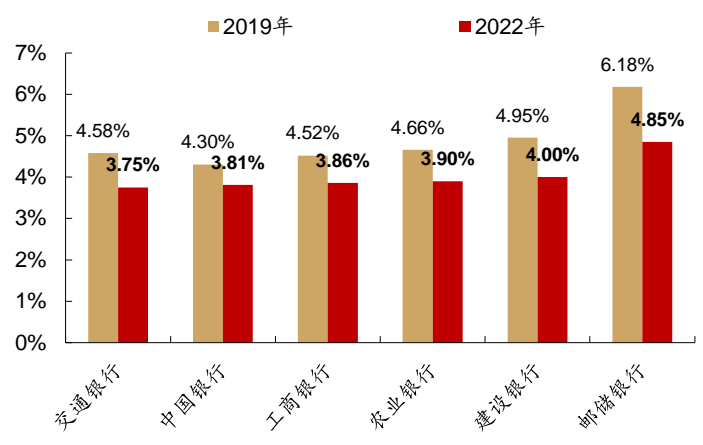
资料来源：WIND、华西证券研究所

图 24 普惠小微贷款：大银行市场份额占比上行



资料来源：WIND、华西证券研究所

图 25 大行新发放普惠小微贷款利率已低于 4%



资料来源：WIND、华西证券研究所

2) 负债成本率降幅：股份行>城商行>农商行>大行

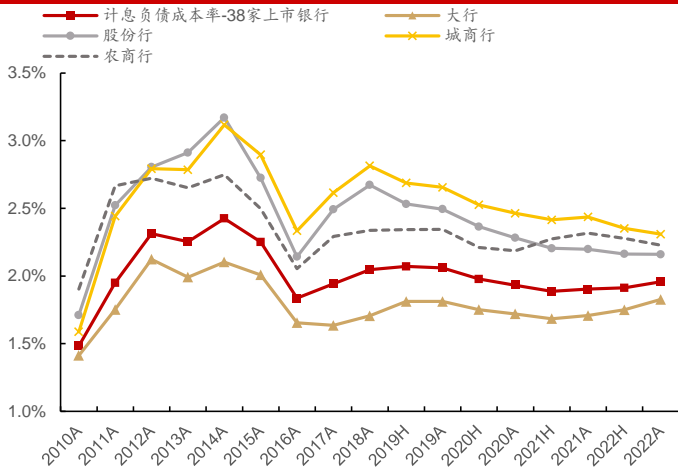
大行和农商行负债成本降幅最小，股份制和城商行的降幅较大，主要原因我们认为有以下几个方面：

一方面：从整体负债结构来看，大行和农商行负债端中低成本的存款占比高，而且整体负债的稳定性高，叠加成本刚性较强，所以成本的波动性低，降幅就相对有限；相比之下，股份行和城商行负债结构中存款占比较低，高成本的主动负债占比较高，导致整体负债成本率较高，波动幅度较大。

另一方面：从不同类型银行的规模、业务种类、牌照资源和客群结构来看，在揽储上大行有网点和账户结算优势，小银行网点和规模品牌上处于弱势，存款竞争压力大，且存款定价能力相对薄弱，部分银行出于稳定存款的目的，将各期限存款利率上浮到顶，有一定刚性，降负债成本的难度更高。股份制银行整体大负债管理的能力比较强，综合营销能力强，表外业务可以承接一些表内高成本的居民存款，另外在企业的活期存款上营销和管理能力相对较强。

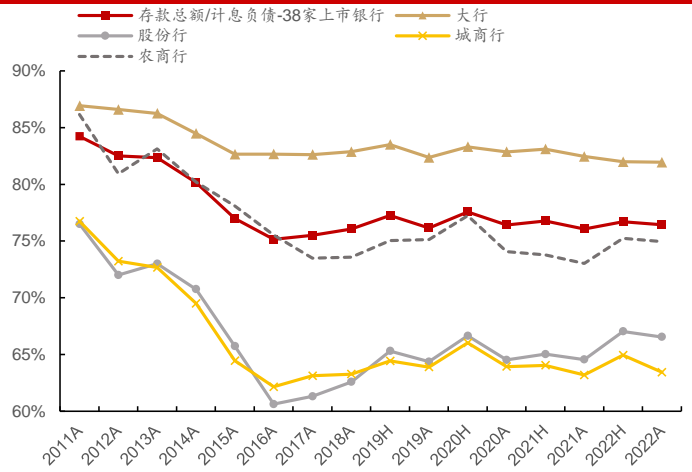
第三，从不同类别银行的存款期限结构来看，农商行和城商行受客群特征影响，存款定期化程度更高，特别是农商行近年来定期化程度上行幅度高于其他类型银行，降存款成本的空间和手段有限。此外在结构性存款等创新存款产品被强监管以前，也是中小银行重要的高息揽储手段。股份行的定期存款占比在大资管业务快速发展下上升幅度相对较低，大行也相对平稳一些。

图 26 股份行和城商行 2018 年以来负债成本率改善



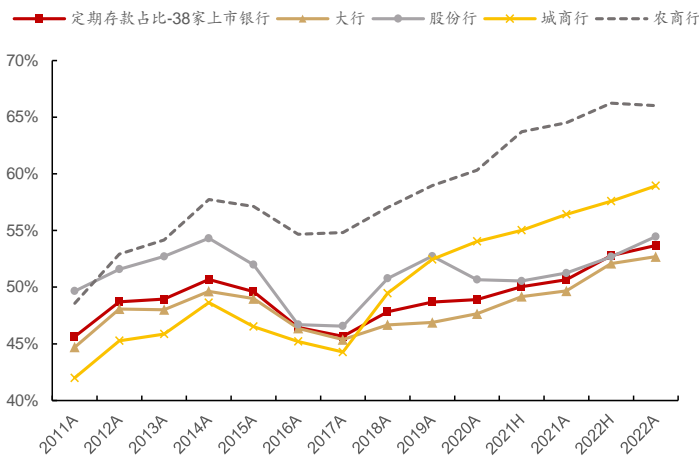
资料来源：WIND、华西证券研究所

图 27 股份行和城商行负债中存款占比回升



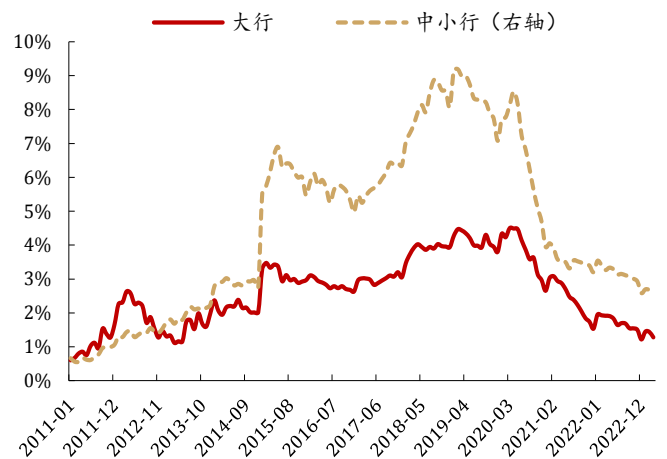
资料来源：WIND、华西证券研究所

图 28 中小银行存款定期化程度较高



资料来源：WIND、华西证券研究所

图 29 中小银行存款中结构性存款占比高于大行



资料来源：WIND、华西证券研究所

3. 海外主要国家银行业净息差水平以及对盈利能力的影响

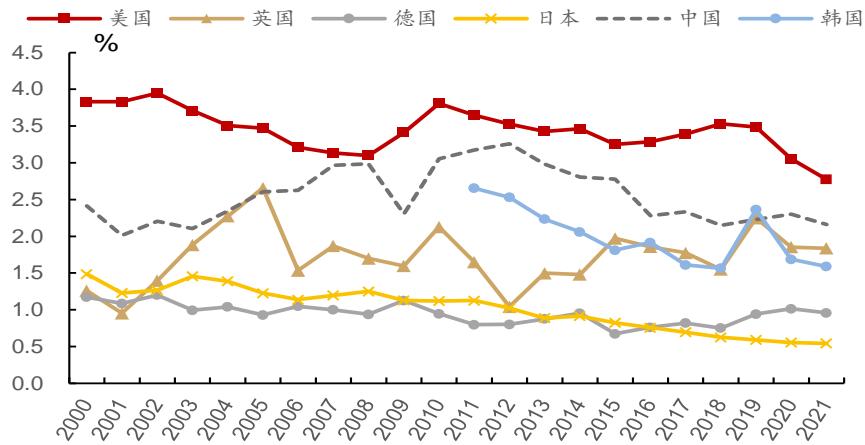
3.1. 海外主要国家商业银行息差走势

从息差趋势来看，海外主要国家银行业的净息差大多呈现下行趋势。从绝对数值来看，主要国家的净息差水平差别较大，截至 2021 年末世界银行的数据统计口径，美国银行业的净息差还保持在 2.5% 以上水平，英国、韩国均在 2% 以下，德国、日本已经在 1% 以下。

具体来看：

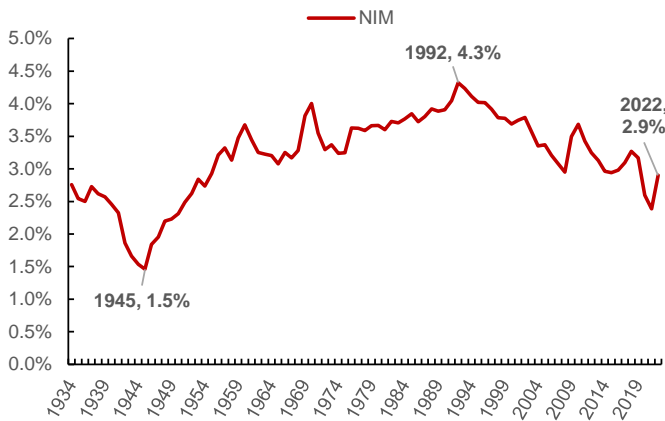
- 1) 历史上，美国银行业的净息差最低点在二战时期，降至 1.5% 的低点，随后一直到 20 世纪 90 年代中期延续回升，五十年代后期开始持续保持在 3% 以上，最高点出现在 1992 年的 4.3%。之后逐渐回落，2020 年已经低于 3%，回到 20 世纪 50 年代初的水平，2022 年收录 2.9%。美国银行业净息差的变动与整体经济的发展阶段、利率市场化改革、经营模式的变革等因素息息相关，目前银行业的生息资产收益率在 4% 以上，其中资产规模在 1000 亿美元-2.5 万亿美元规模商业银行的生息资产收益率处于不同规模银行中相对最高，在 5% 左右。
- 2) 2000 年以来，日本银行业的净息差就处于 2% 以下，2012 财年开始低于 1%，目前 2021 财年处于 0.58% 的历史低位。日本 90 年代经济开始失速之后政策目标利率降至 0 利率，之后 2006 年开始略有好转但又受金融危机冲击再度回落，2016 年初政策目标利率降至负利率 -0.1% 的水平。为此生息资产的收益率自金融危机之后持续回落，2012 财年以来已经降至 1% 以下。
- 3) 德国银行业的净息差在 90 年代中期之前基本都在 2% 上下波动，之后伴随经济的下行以及银行转型等因素明显回落，1995 年以来正式步入“1 时代”，之后受损于负利率的宏观环境，息差降幅走阔，2020 年测算净息差 1.05% 创有数据以来新低（2021 年基本稳于 1.06%）。
- 4) 韩国银行业的净息差趋势与基准利率的变动趋势基本一致：从 2000 年以来延续上行，到金融危机之前达到 2.66% 左右相对高点，之后整体回落。2010 年短暂回升但之后持续回落，2014 年开始低于 2%，2020 年创历史最低的 1.46% 的水平，2022 年略有回升。

图 30 世界银行同口径下主要国家净息差大多下行



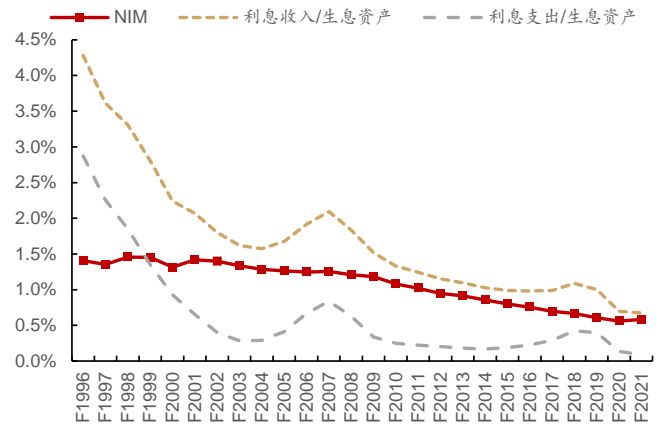
资料来源: world bank、华西证券研究所

31 美国银行业净息差 20 世纪 90 年代以来趋势下行



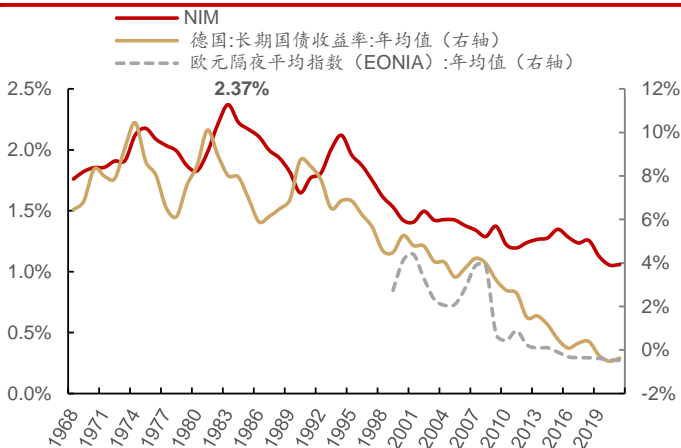
资料来源: FDIC、华西证券研究所

图 32 日本零利率环境导致利率大幅下行息差收敛



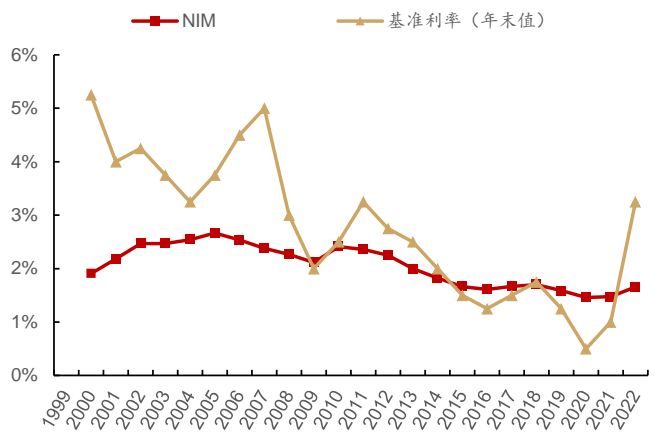
资料来源: CEIC、华西证券研究所; 注: 调整生息资产和营收口径

图 33 德国银行业净息差跟随市场利率和国债利率下行



资料来源: 德国央行、华西证券研究所; 注: 以资产负债表时点值测算, 生息资产包括对 MFIs 和非 MFIs 的贷款 (调整后为贷款、同业、投资)、以及其他资产项下的证券衍生品交易资产

图 34 韩国银行业净息差跟随基准利率下行



资料来源: CEIC、WIND、华西证券研究所

3.2. 海外国家银行净息差低于 2% 之后盈利能力的变化

观察海外主要国家银行业的息差在 2% 以下之后盈利能力的变化。

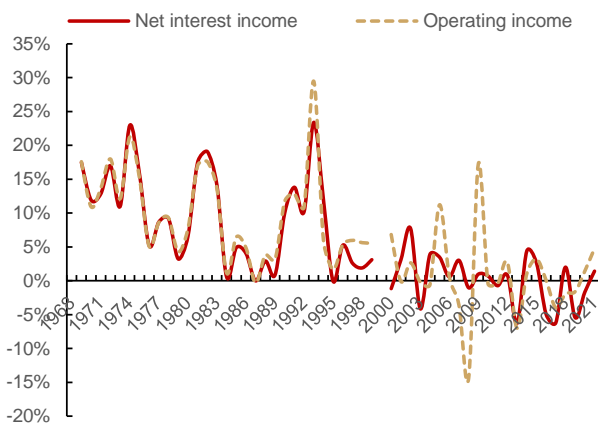
德国：

1) **净利息收入负增拖累营收**：利息净收入增速同时受生息资产增速和净息差降幅的影响。德国银行业自 20 世纪 90 年代中期息差降至 2% 以内后，利息净收入增速基本回落至 5% 以内区间，尤其是叠加次贷危机后行业整合、总资产多次出现同比负增，净利息收入 14 年间有 7 年同比负增，2013 年最低降至 -6.3%，拖累营收增速当年为 -7% 创新低。利润表现也长期低迷，仅在 2014-2017 息差和扩表相对稳定阶段实现正增长。

2) **利息收入的营收贡献度下降**：德国银行业虽长期实行全能银行制度，但仍以传统收息业务为主，营收结构中八成左右为利息净收入。伴随息差的下行，利息净收入的营收贡献度也整体下降，2021 年占比降至 65.2% 创新低。

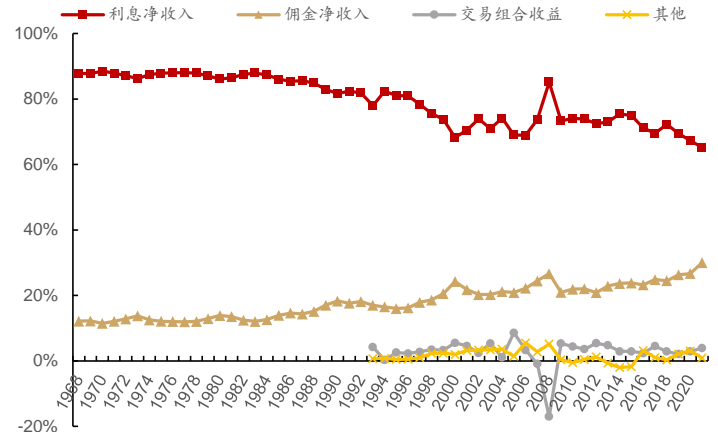
3) **总资产的净利息收入率下降，影响 ROA、ROE 表现**：德国银行业 ROA、ROE 长期低于世界其他主要国家，但 21 世纪前 ROA 基本能够保持 0.2%-0.4% 的水平，近年来行业整体利润波动较大，拆分 ROA 各贡献因子来看，利息净收入/总资产持续下行显著拖累盈利空间，测算近 20 年 ROA 均值仅为 0.1%。ROE 也由 20 世纪 70 年代 10% 的水平降至 4% 以内。

图 35 德国：利息净收入拖累营收负增



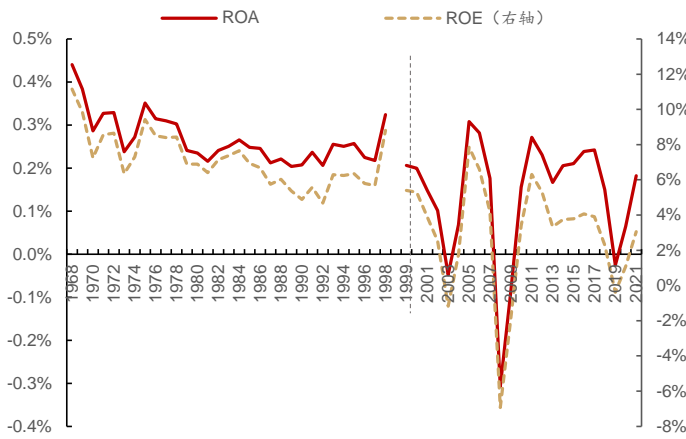
资料来源：德国央行、华西证券研究所

图 36 德国：利息净收入贡献度下行



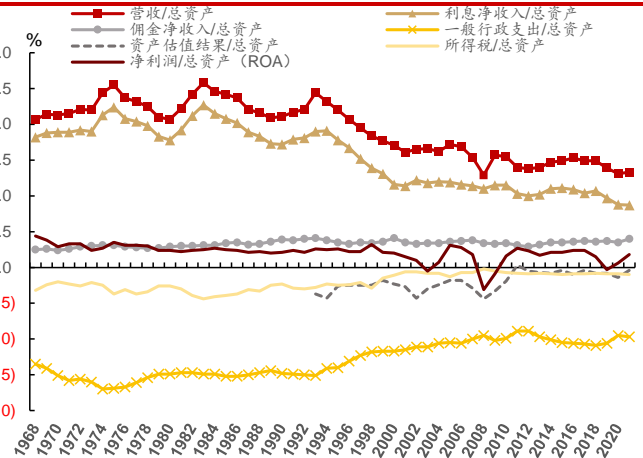
资料来源：德国央行、华西证券研究所

图 37 德国：银行业 ROA、ROE 趋势



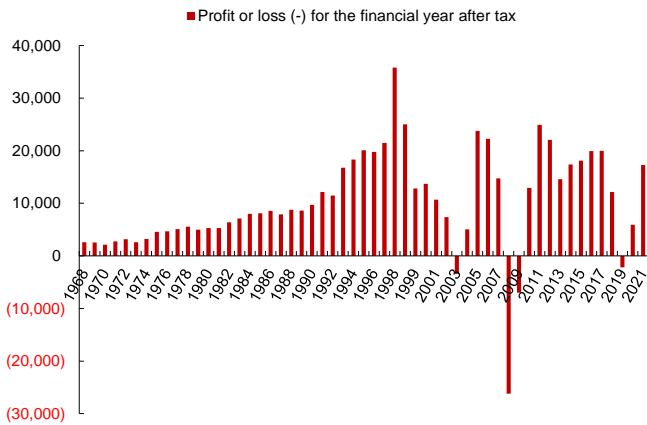
资料来源：德国央行、华西证券研究所；注：1) ROA 以平均资产规模测算，ROE 以自有资本规模测算；2) 1999 年资产口径有调整。

图 38 德国：银行业 ROA 贡献因子拆分



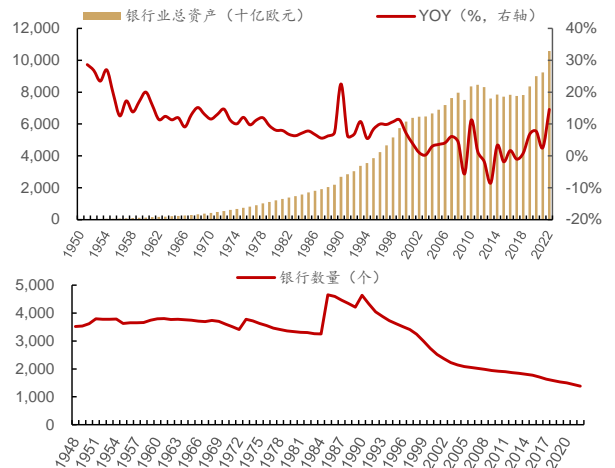
资料来源：德国央行、华西证券研究所

图 39 德国：21 世纪以来银行业净利润多次亏损



资料来源：德国央行、华西证券研究所；注：数据单位截至 1998 年为百万德国马克，1999 年起调整为百万欧元。

图 40 德国：21 世纪以来银行业总资产规模多次缩表



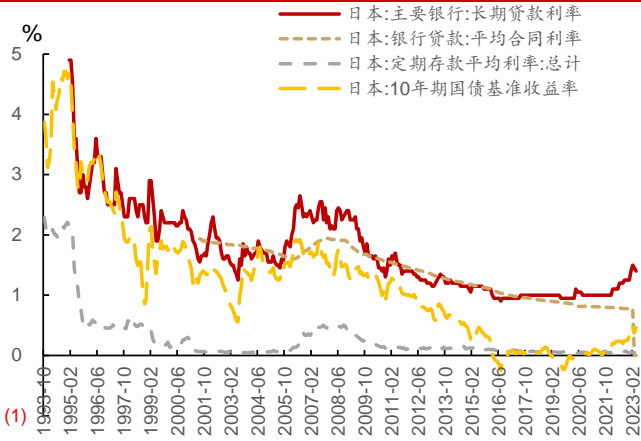
资料来源：德国央行、华西证券研究所

日本：

90 年代以来逐步步入零利率环境，负债端成本基本归零，息差呈现跟随贷款利率持续下降的趋势。而极低的净息差水平对业绩的侵蚀更显著。21 世纪初有数据以来，利息净收入拖累营收增速整体处于负增态势。但由于投资资产同样收益承压，整体营收结构中，净利息收入占比先上后下，基本处于 60-70% 的区间，手续费净收入贡献度有小幅提升。

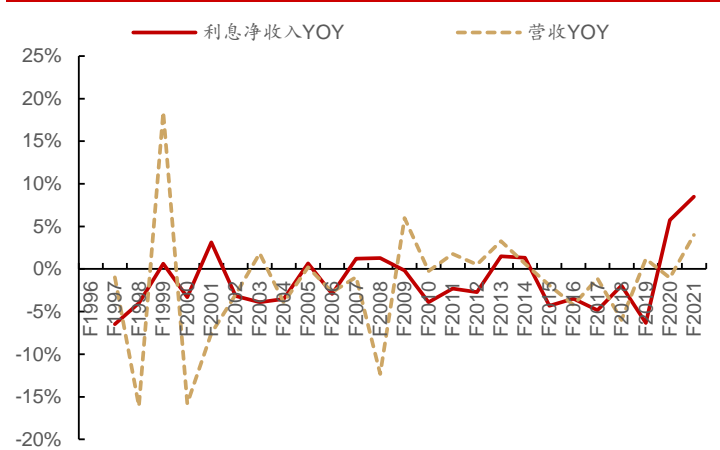
从盈利能力来看，90 年代末有数据以来至次贷危机前，日本银行业 ROA、ROE 受减值损失影响，多次降至负值，之后随着经营的企稳，虽然营收/总资产的比例受息差影响持续下行，但资产利润率和资本利润率能够在较低水平上保持基本平稳，近五个财年的 ROA、ROE 均值在 0.2% 和 3.7%。

图 41 日本：贷款合同利率是持续下降的过程



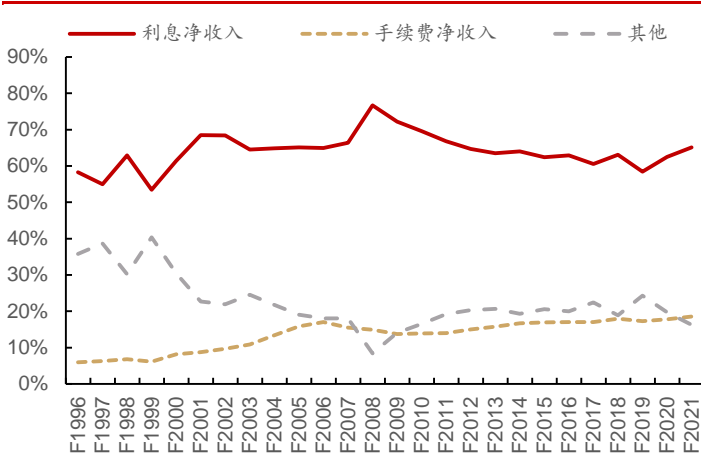
资料来源：CEIC、华西证券研究所

图 42 日本：21 世纪利息净收入拖累营收负增



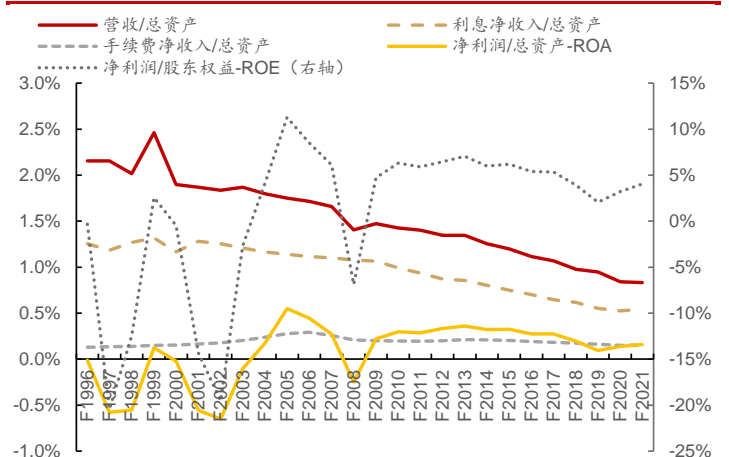
资料来源：CEIC、华西证券研究所

图 43 日本：利息净收入贡献营收比例下降



资料来源：CEIC、华西证券研究所

图 44 日本：90 年代银行整体处于亏损状态



资料来源：CEIC、华西证券研究所

韩国：

相比之下，韩国银行业业绩受息差下行的影响不显著，主要是营收中净利息收入占比较低，且伴随息差降低进一步降至不足 20%。在利息净收入/总资产贡献度小幅下降的过程中，ROA 基本在 0.5%左右，而 ROE 波动较大，先降后升近五年均值 6.5%左右。

图 45 韩国：商业银行和专业银行营收结构中利息净收入占比较低，且趋势下行

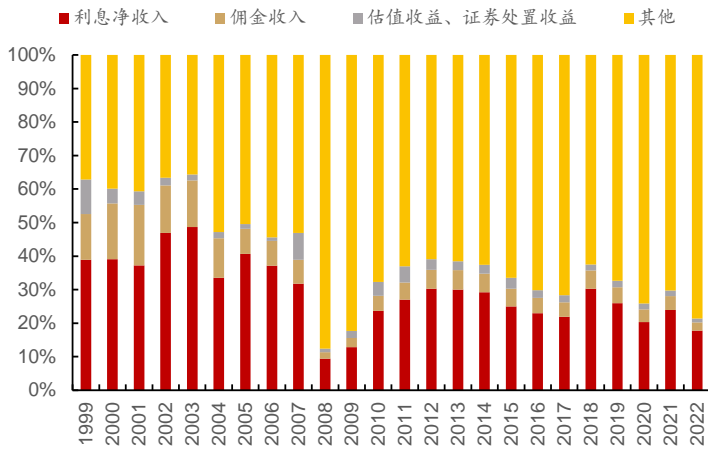
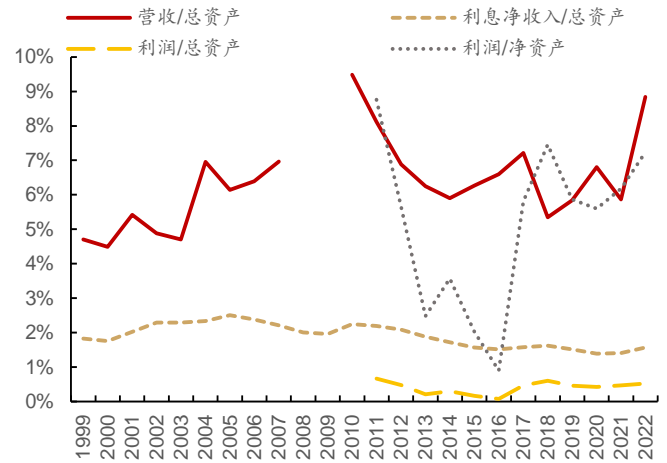


图 46 韩国：利息净收入对 ROA 的贡献度持续下降



资料来源：CEIC、华西证券研究所；注：1) 为商业银行和专业银行口径；2) 营收中通过扣减利息支出做统一口径处理。

资料来源：WIND、华西证券研究所

3.3. 行业内的分化：中小银行保持息差优势

■ 美国小银行息差更高，资产端收益率保持相对稳定的溢价

美国存款类金融机构中，不同规模机构净息差震荡下行的同时，中小银行保持了稳定的息差优势，由于利息成本/生息资产的比率上，中小行成本高于大行，因此资产端生息资产收益率的稳定溢价是息差优势的主要贡献。

1) 从资产配置角度来看，相较于综合化程度更高的大行，美国中小行更专注于传统存贷业务，资产端贷款占比整体处于 60% 左右，高于大行的 40-50% 的水平。小银行更高的贷存比也提高了资金利用的效率。

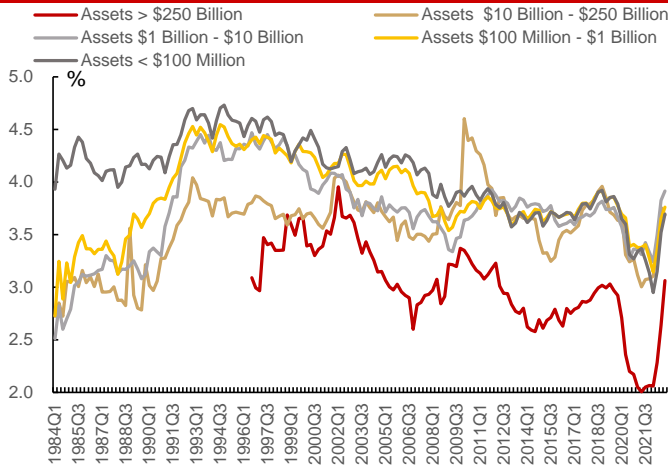
2) 贷款投向上，大行通常侧重商业贷款和个人贷款，小行则致力于房地产贷款和农业贷款。虽然大行的零售贷款占比整体高于小银行，但是在各类别贷款收益率中，中小银行都保持相对稳定的定价优势。这或许得益于中小银行深耕区域，专注细分领域和客群，以及监管在区域准入和保护上更加审慎，避免多度竞争带来的经营冲击，保持业务经营环境的稳定性。

3) 此外息差的分化也受到差异化监管要求的影响。比如体现对消费者保护的“高利贷”法 (Usury Law)，在实施过程中各州执行尺度存在较大差别¹，部分实施力度较弱的州成为净息差较高银行集中布点的地区。再比如美国执行“差别、累进和高补偿利率的准备金制度”，即对交易账户存款采取累进准备金率制度，交易账户 1550 万美元以下的存款不用缴纳存款准备金，降低了中小银行财务成本，有助于稳定息差，同时也释放更多资金，是小银行贷存比较高的一个支撑因素。另外，美国在次贷危机

¹ 资料来源：《美国银行业高息差成因及启示》，中国银行国际金融研究所 陈卫东 张兴荣 熊启跃

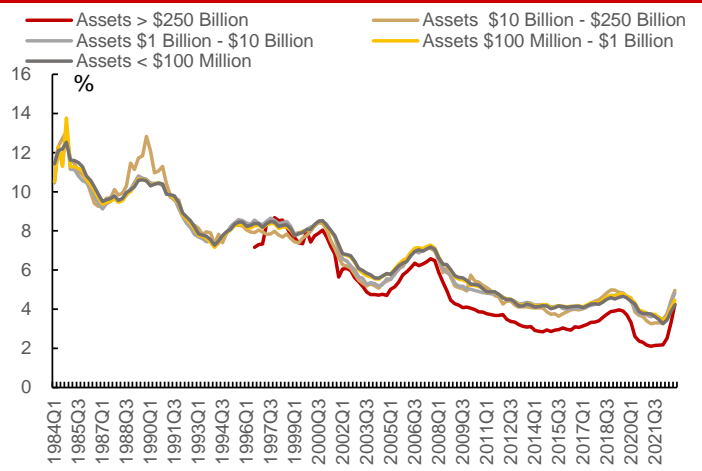
后强化了对系统重要银行的监管要求，“强化审慎监管标准(Enhanced Prudential Standard)”规定，资产规模在 500 亿美元以上的子行要在公司组织架构、资本、流动性以及合规方面满足更高的监管要求，小银行在流动性等方面的管理压力相对较低。

图 47 美国：中小行净息差整体高于大行，且相对稳定



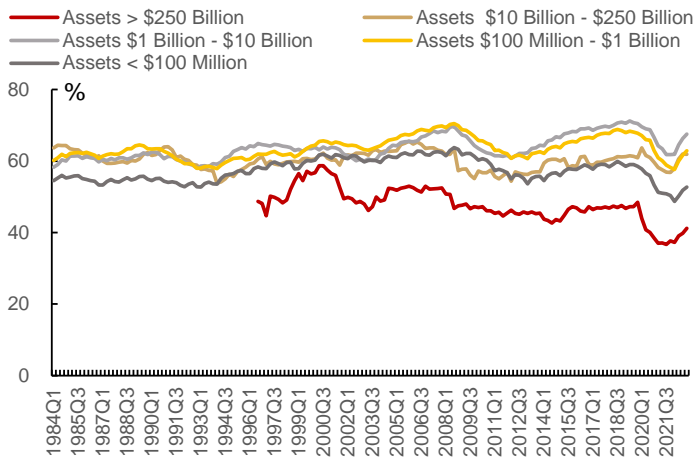
资料来源：FDIC、华西证券研究所

图 48 美国：小行生息资产收益率和大行保持稳定的利差



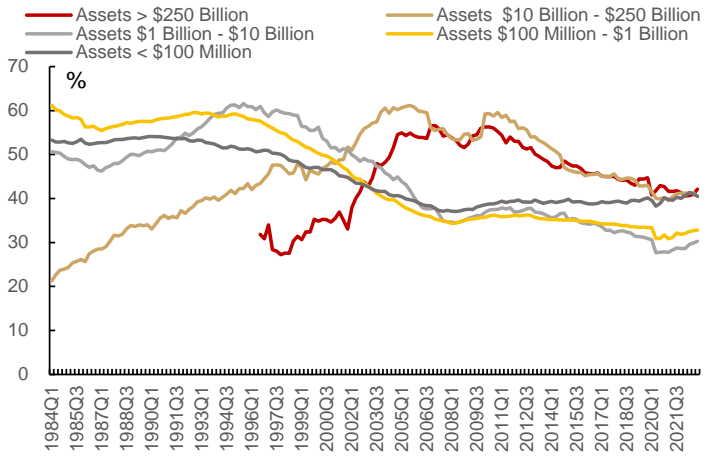
资料来源：FDIC、华西证券研究所

图 49 美国：中小行资产端贷款净额占比高于大行



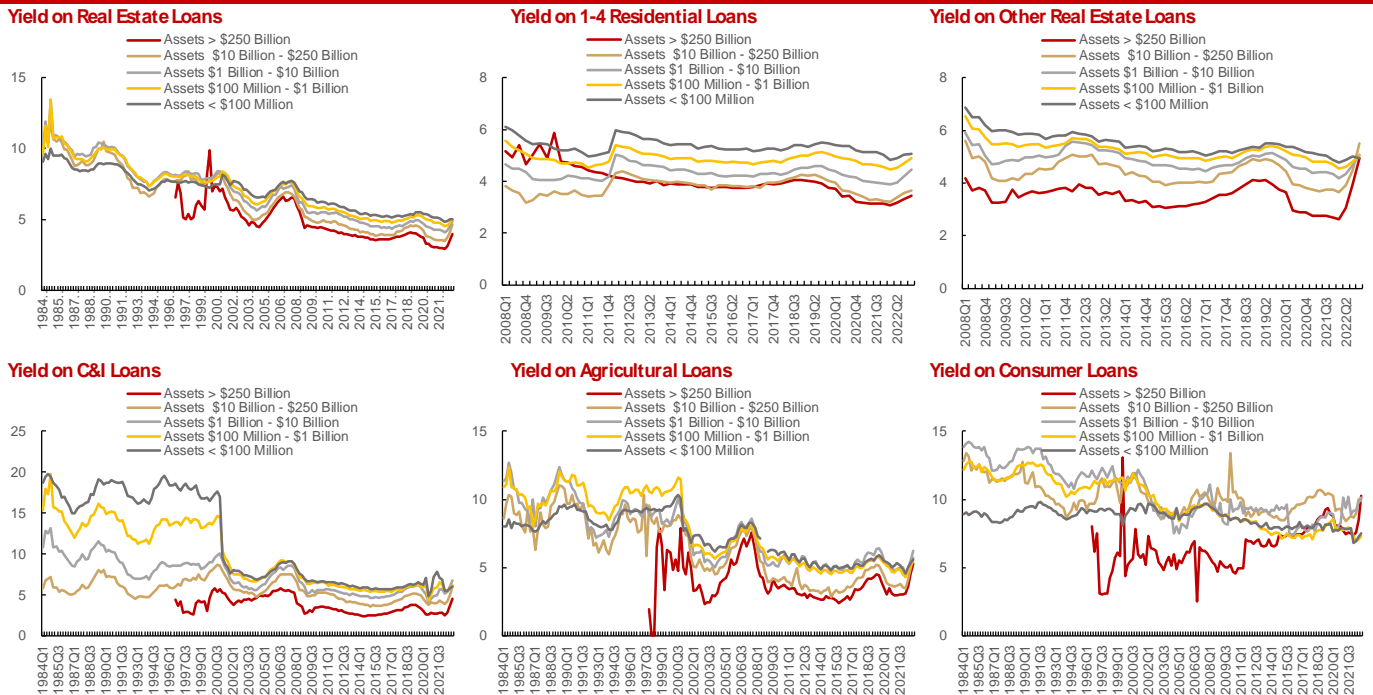
资料来源：FDIC、华西证券研究所

图 50 美国：大行零售贷款占比高于小银行



资料来源：FDIC、华西证券研究所

图 51 美国：各类别贷款收益率中，中小银行都保持相对稳定的定价优势（单位：%）



资料来源：FDIC、华西证券研究所

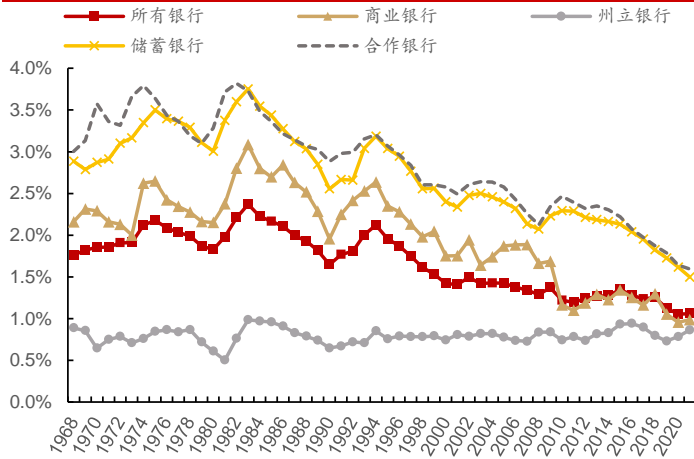
■ 德国合作银行小而不断，且具备较强的盈利能力：

德国银行业“三支柱”来看，除了公有性质下的州立银行（储蓄银行集团的区域权力机构，批发业务为主）长期保持 1%左右的较低息差外，各类别银行净息差 90 年代前均整体处于 2%以上，21 世纪以来趋势下行，且区域性质的地方储蓄银行和合作银行净息差也向行业水平收敛，由 20 世纪 80 年代的 3.5%以上的水平，降至 2021 年的 1.5%和 1.6%，但相比以大银行为主的商业银行，仍存在 50BP-60BP 的息差优势。

与美国银行业不同的是，结合利息收支来看，德国区域银行高于行业的息差水平更多来源于负债端的成本优势。德国商业银行尤其是大行的生息资产收益水平 2008 年之前长期高于储蓄银行和合作银行，但储蓄银行和合作银行的负债成本率也长期低于商业银行 1-2 个百分点。这得益于地方性小银行扎实的客群基础，贡献了较高的居民储蓄占比，整体存款比较充足，占总负债的比例达到 80%以上，较低限度的通过资本市场融资。

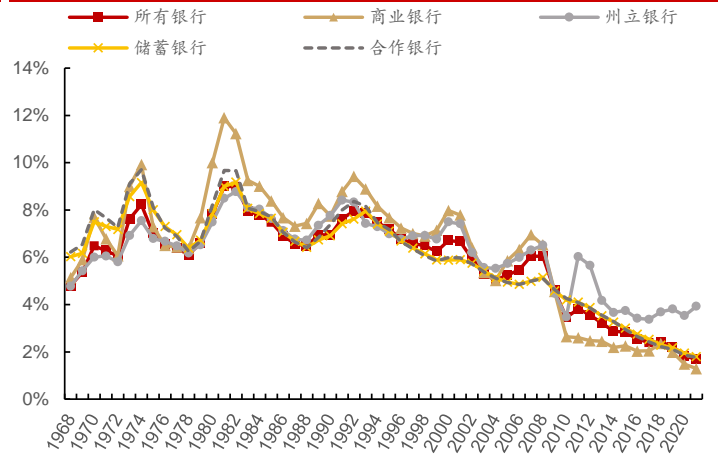
虽然储蓄银行、合作银行普遍经营为非利润导向，但其 ROA 显著高于商业银行，且表现更稳定，在 2008 年金融危机后差距走阔。储蓄银行和合作银行盈利能力表现突出，一方面受益于相对高息差下，利息净收入贡献度更高；另一方面手续费贡献度持续提升，近年来已赶超商业银行水平，弥补利息净收入下滑的负贡献；支出角度，一般行政支出虽然较高，但也大趋势下行；同时由于储蓄银行与合作银行受金融危机的冲击较小，资产估值结果（减值）前期高于商业银行和州立银行，但在金融危机期间和之后均有回落，对利润的侵蚀程度更低，ROA 和 ROE 也较为平稳。

图 52 德国：小银行净息差向行业水平收敛



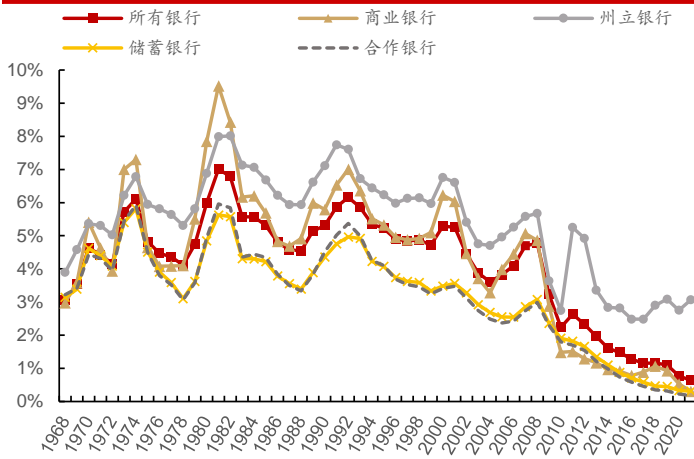
资料来源：CEIC、德国央行、华西证券研究所；注：以生息资产规模测算。

图 53 德国：利息收入/生息资产相差不大



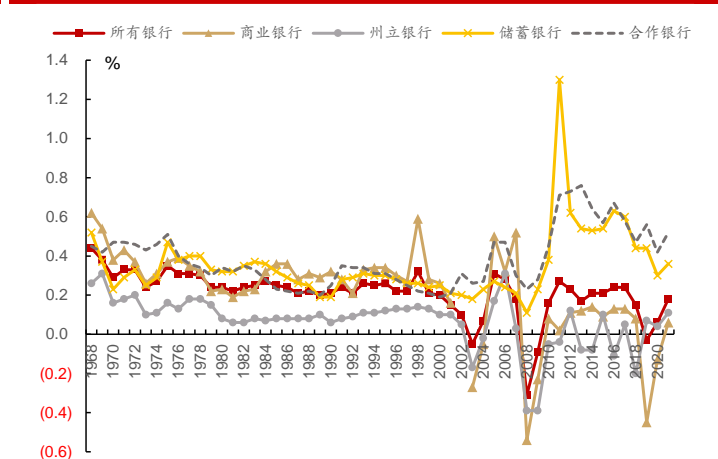
资料来源：CEIC、德国央行、华西证券研究所

图 54 德国利息支出/生息资产：合作银行和储蓄银行负债成本更低



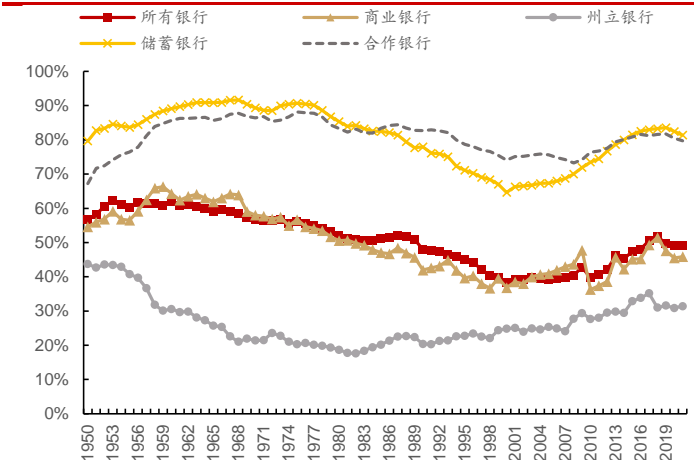
资料来源：CEIC、德国央行、华西证券研究所

图 55 德国：储蓄和合作银行 ROA 高于行业水平



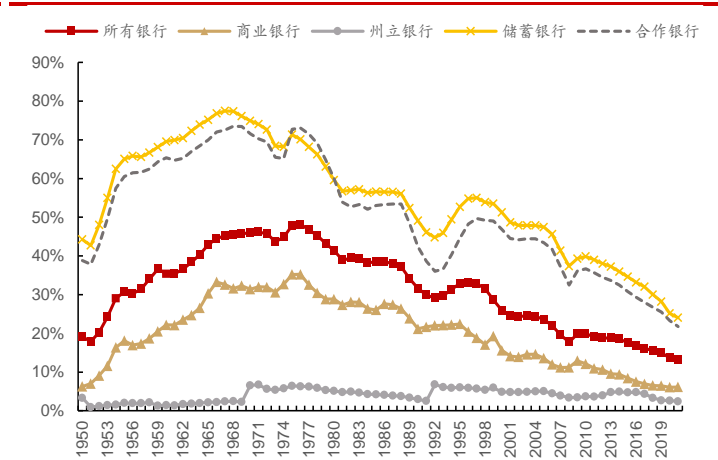
资料来源：CEIC、德国央行、华西证券研究所

图 56 德国：储蓄和合作银行负债端存款占比更高



资料来源：CEIC、德国央行、华西证券研究所

图 57 德国：储蓄和合作银行储蓄存款占比更高



资料来源：CEIC、德国央行、华西证券研究所

4. 息差持续下行对我国商业银行经营的影响

4.1. 净利息收入增速回落，营收增长承压下影响风险抵补能力和盈利能力

业绩层面，与净息差下行同步的是净利息收入增速的回落。2012-2017年宽信用周期，上市银行息差和生息资产增速均下行，利息净收入增速由16.5%显著回落，尤其是2016年息差降幅走阔拖累利息净收入增速转负（-5%YoY，2016A）。2017年后银行生息资产增速震荡上行，以量补价对利息净收入形成支撑，但息差下行趋势下利息净收入增速延续放缓，伴随2021年以来净息差进入“1时代”，利息净收入增速也降至5%以下区间。考虑到利息净收入贡献上市银行营收的七成左右，息差收窄下营收整体表现承压，2016年有非息快增的支撑，营收增速降至1%，2022年债市波动拖累非息收入表现下，营收增速降至0.7%的低位。

营收动能的放缓也降低了减值计提和利润留存的空间，上市银行ROA自2019年以来持续低于1%，2022年为0.86%，较2010年降幅0.33pct，这也进一步削弱拨备积累和资本留存，目前商业银行的拨备覆盖率水平的提升已经趋于乏力，其中大行和城商行2022年末的拨备覆盖率分别较三季度末下降1.5pct和3.1pct。后续经济回落阶段银行的风险化解和抵补能力会受到较大影响，同时盈利的波动性也会提升。

图 58 上市银行利息净收入增速跟随息差下行而趋势向下

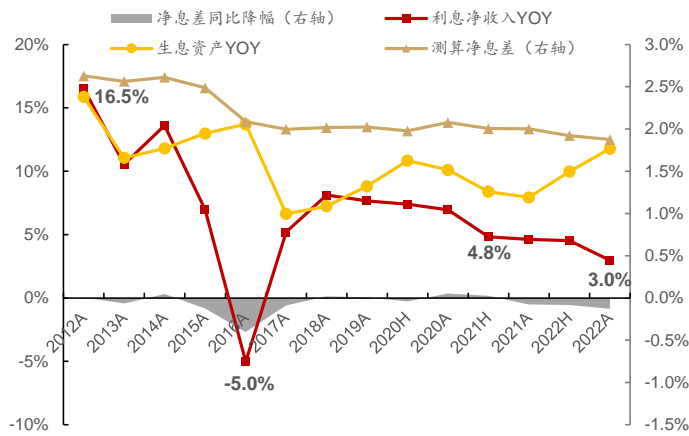
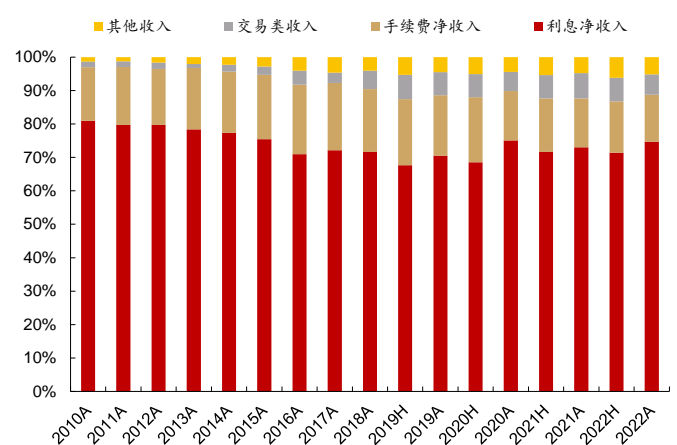


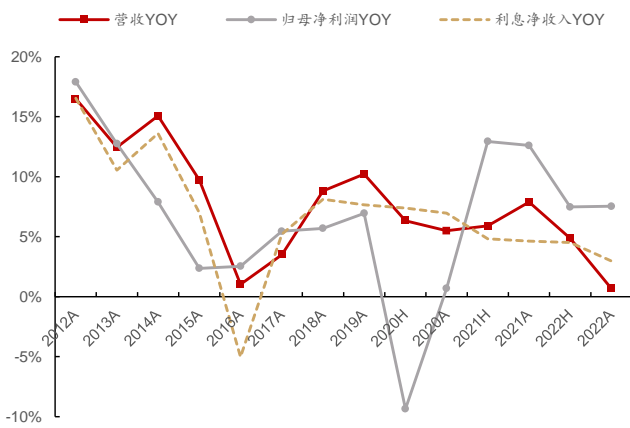
图 59 上市银行营收结构：七成以上为利息净收入



资料来源：WIND、华西证券研究所；注：1) 口径为 38 家上市银行；2) 2020 年起受会计准则变更影响，部分收入由手续费收入划入利息收入，增速已做同口径处理。

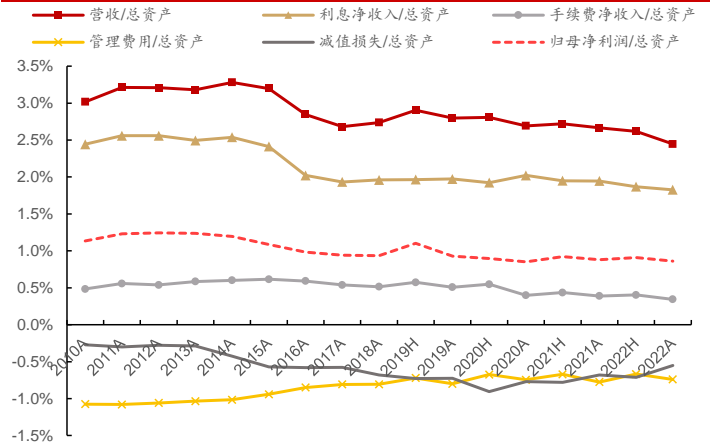
资料来源：WIND、华西证券研究所

图 60 上市银行营收增速承压



资料来源: WIND、华西证券研究所

图 61 营收端承压影响盈利能力趋势下行



资料来源: WIND、华西证券研究所; 注: 以总资产期初期末余额均值测算收益率。

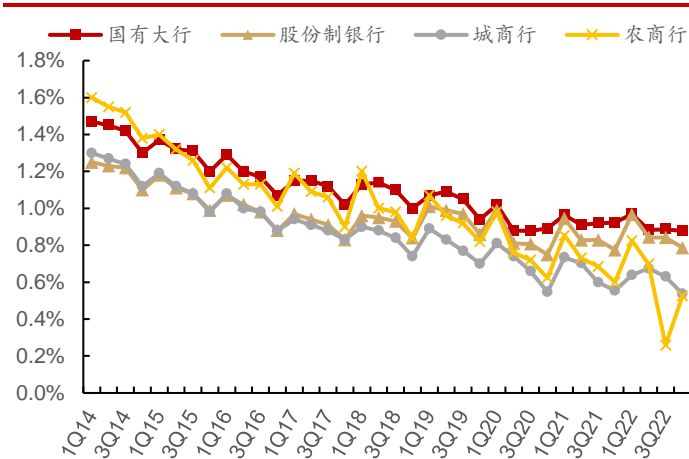
4.2. 长期低息差或影响中小银行的风险偏好和抗风险能力

从海外国家不同类别银行的息差分化情况来看, 中小银行的息差大多高于大型银行, 整体盈利能力在行业冲击的背景下也相对保持稳定, 其中原因有区域聚焦、资产结构、客群聚焦等因素, 但整体我们认为首先是大的经营环境对中小银行是相对稳定的。

从我们国家不同商业银行的息差表现来看: 城商行的净息差处于行业最低的水平, 之前高于股份制银行从 2019 年开始被反超; 以及农商行的净息差出现大幅的下降, 主要是疫情以来, 中小银行的经营环境面临了一定的挑战, 虽然说市场的竞争会加快行业的发展变革和业务创新等进程, 但同时也增加了区域银行经营环境的不稳定性, 特别是对部分本身业务能力和管理水平相对不是非常强的中小银行来说, 经营风险或有一定的提升。因为小银行息差降幅更大, 且中收对营收的贡献度较低, 即小银行更依赖传统表内存贷业务驱动, 对应 ROA 降幅整体大于大行降幅。大行、股份行、城商行、农商行 2022 年 ROA (四个季度均值) 较 2014 年分别降 51BP/34BP/61BP/94BP 至 0.9%/0.86%/0.62%/0.58%。而股份行和大行受益于综合化经营, 手续费净收入正贡献 ROA, 一定程度上对冲息差下行的缺口。

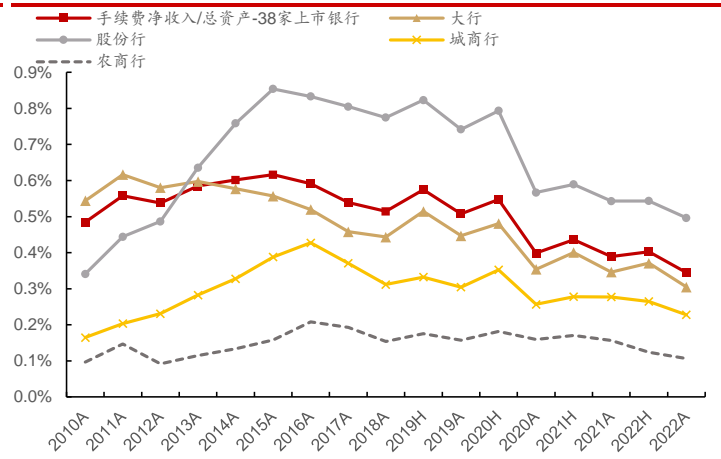
面对长期低息差以及盈利能力的下降, 小银行为了稳定或者提升息差空间, 或提升自身的风险偏好, 客群定位更聚焦和下沉, 潜在信用风险加大, 未来的抗风险能力下降。近年来也可以看到, 城农商行存量指标, 包括不良率和拨备覆盖率与大行、股份行的差距加大, 尤其是尾部小银行疫情冲击以来面临一定的不良反弹压力。

图 62 城农商行 ROA 降幅整体大于大行降幅



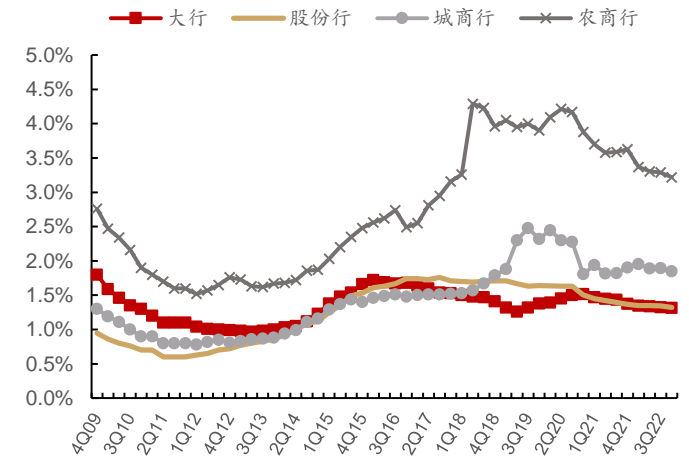
资料来源：WIND、华西证券研究所

图 63 小银行手续费净收入/总资产贡献度远低于大中型银行



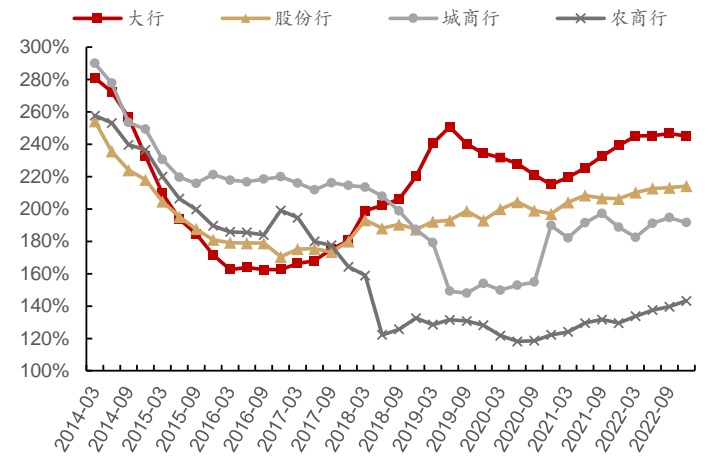
资料来源：WIND、华西证券研究所；注：38家上市银行口径

图 64 中小银行不良率相对偏高待消化



资料来源：WIND、华西证券研究所

图 65 农商行拨备覆盖率低于其他类型银行



资料来源：WIND、华西证券研究所

5. 展望：享存款利率市场化红利，积极转型和构建业务竞争力

5.1. 享存款利率市场化的红利

从海外经验来看，高息差大多不可持续，长期来看是整体下行的过程，但存款利率市场化可以延缓整体市场利率下行对资产端收益率的冲击，从而平滑息差的下降幅度，减少对商业银行的经营影响。去年以来，我们国家在存款利率市场化改革上有了新的突破，今年以来也有持续改革推进，这对银行整体负债端多年积压的成本压力有非常大的舒缓作用，从而有利于阶段性的稳定息差。参照美国和德国净息差趋势，在充分实现利率市场化的背景下，负债成本能够跟随资产端收益率的下行同步下降，能一定程度上减缓净息差下行的斜率。

从近两年实施的政策和推进节奏来看：

1) 2021年6月，央行就指导利率自律机制优化了存款利率自律上限的确定方式，将原来的“基准利率×倍数”改为“基准利率+基点”。

2) 2022年4月，进一步指导利率自律机制建立了存款利率市场化调整机制，利率自律机制成员银行参考以10年期国债收益率为代表的债券市场利率和以1年期LPR为代表的贷款市场利率，合理调整存款利率水平；政策引导下，大行引领、中小行相继跟进下调定期存款和大额存单利率。

3) 今年4月，市场利率定价自律机制发布《合格审慎评估实施办法（2023年修订版）》，将存款利率市场化定价情况纳入MPA和EPA的考核体系；同月，广东、河南等多家农商行调整人民币存款利率，5月三家股份行跟进下调。

4) 5月10日左右，据央广网等报道，监管部门通知要求各银行控制通知存款、协定存款利率加点上限，进一步引导规范利率定价，之后平安、桂林、郑州银行跟进公告调整通知和协定存款利率。

图 66 监管加快推进存款利率市场化改革

时间	政策内容和行业动态
2021年6月	人民银行指导利率优化了存款利率自律上限的确定方式，利率定价自律机制对上限定价方式由“基准利率*倍数”改为“基准利率+基点”。
2022年4月	人民银行指导利率自律机制建立了存款利率市场化调整机制，利率自律机制成员银行参考以10年期国债收益率为代表的债券市场利率和以1年期LPR为代表的贷款市场利率，合理调整存款利率水平。市场利率定价自律机制召开会议，鼓励银行存款利率浮动上下调10bp。
2022年4月	多家银行下调存款利率，下调主体主要以国有行、股份行为主；下调存款品种主要以大额存单为主，定期存款等为辅；下调的幅度多在10BP左右。
2022年9月	LPR于5月、8月调降两次，9月六大行及招行首先调降挂牌利率，股份行跟进，其中三年期定期存款和大额存单利率下调15bp，一年期和五年期定期存款利率下调10bp，活期存款利率下调5bp。隔日，中信、光大、民生、平安、浦发、广发、华夏等股份行也宣布下调，活期存款利率普遍下调5bp，各类定期存款产品下调幅度在10—50bp不等。
2022年10月	国务院办公厅印发《第十次全国深化“放管服”改革电视电话会议重点任务分工方案》，表示将继续深化利率市场化改革，发挥存款利率市场化调整机制作用。
2023年4月	市场利率定价自律机制发布《合格审慎评估实施办法（2023年修订版）》，将存款利率市场化定价情况纳入MPA和EPA的考核体系。
2023年4月	部分农商行下调存款利率，广东南粤银行自4月4日起，个人存款利率中，活期存款利率从0.385%下调至0.3%，整存整取的利率下调0.02%~0.15%；河南正阳农商银行宣布，将1年期、2年期、3年期整存整取定期存款挂牌利率下调；同日，河南淮滨农商行、舞阳县农信社等均发布了相关调整公告。
2023年5月	据央广网等媒体报道，监管部门下发通知，自5月15日起，要求各银行控制通知存款、协定存款利率加点上限。其中，国有大行加点上限不能超过10个基点，其他金融机构不能超过20个基点。
2023年5月	平安银行公告，将调整通知存款与协定存款的利率，5月15日起正式执行。桂林银行对通知存款各期限存款产品利率和单位协定存款利率下调幅度高达55个BP。郑州银行对郑薪宝存款产品（个人通知存款）执行利率下调30个BP。
2023年5月	2023一季度货币执行报告强调，将建立存款利率市场化调整机制，推动金融机构主动根据市场利率变化合理调整存款利率水平，持续释放存款利率市场化调整机制作用，指导利率自律机制成员根据市场利率变化合理调整存款利率。并指出大部分银行已于去年9月下调了存款利率，今年4月以来，去年未调整的银行也进行了补充下调。

资料来源：WIND、央行等、华西证券研究所

5.2. 商业银行须积极转型和构建业务核心竞争力

既然长期来看息差的下行是必然趋势，那商业银行自身还有哪些应对措施可以延缓息差下降的幅度？从海外国家商业银行在面临资产端利率冲击下的资产配置变化，以及在不同阶段提出的战略转型目标来看，为了维持一定的息差和利润空间，银行一方面在资产负债两端积极调结构、依托业务和产品的创新，如提升高收益贷款占比，提升存款活化程度等业务变革，短期上来应对息差的下行。另一方面，长期来看通过战略引领构建业务核心竞争力，提升对客户需求的综合服务能力。增加客户的粘性是保持和提升市场份额的重要抓手，也是长期保持和提升定价和议价能力方面的核心竞争力。

我国整体经济在疫情之后开始进入复苏、回归正常的发展水平，整个经济体相对海外国家仍有非常大的发展韧性和空间。大型银行可以依托更多业务优势和综合化业务服务大型客户，同时也可以借助中收弥补息差的下行，稳定盈利能力和水平。而相对存贷占比高、以及业务牌照优势相对不强的中小银行，更需要积极构建自身业务的核心竞争力，提升服务的深度，增强客户粘性，稳定自身的议价能力，未来能建立起相对较高的息差优势。

5.3. 结构上，未来中小银行的息差稳定性有望提升

目前中小银行的息差水平均已出现明显的回落，未来我们认为还继续大幅下降的情况应该不会发生，整体息差的稳定性有望增强，主要基于以下几个方面：

- 1) 在充分的市场竞争下，面对大行业务的下沉，小银行一方面需要走差异化、专业化路径实现错位竞争，如美国小型银行，通过客群精准定位和提升服务能力，保障一定的议价空间；另一方面借鉴德国储蓄和合作银行的经验，加强区域深耕、增强居民储蓄粘性，从负债端构筑自身目标客群的成本优势。
- 2) 海外经验来看，中小银行也可以通过建立区域联盟的形式，如德国的储蓄银行集团和合作银行集团，在集团层面设立资产管理、IT 服务提供商等下属公司，为各地方储蓄银行进行集中式生产和清算，以降低总成本、实现规模化运作，各层级构成机构之间实现协同，从而提升经营层面的竞争力和抗风险能力。整体集团化的经营模式有利于对区域发展实现更好的服务、更高效的资产配置和负债管理以及经营风险的管控，稳定市场份额，以及有助于息差管理能力的提升。目前我国区域银行也在推进整合，自蒙商银行、四川银行在 2020 年分别获批筹建开业后，已有四川、山西、陕西、河南等多地上演中小银行合并重组案例，以及多家地方农商行合并成立省级农商行。

6. 投资建议

综上，通过对国外银行业的息差趋势、结构的拆解以及影响的分析，可以看到息差长期来看跟随各国整体经济的发展阶段有一个持续回落的过程，但各个国家因为各自经济增速、融资结构、监管结构等不同因素的影响，息差下降的幅度有较大差异。从对海外国家商业银行的经营影响来看，持续下降的息差一定程度上会削弱整体银行的盈利能力，结构上高息差的中小银行也面临更大的下行冲击，但仍能在行业中保持相对优势水平。

我国来看，整体息差水平也持续回落，结构上中小银行息差下降的压力相对更大，对整体经营会产生相对更大的影响，需要提升关注。后续来看，我们认为息差下行趋势在存款利率市场化改革进入深化阶段下，有望阶段性得到一定程度的缓解，减轻商业银行的经营压力，未来也可以进一步提升银行服务实体经济的能力。具体银行经营层面，我们认为行业竞争环境加剧，商业银行需积极应对，提升自身的业务竞争力，尽量保持自身定价能力的相对稳定、或在行业内的优势水平。存款成本按上限定价的中小银行有望在利率市场化改革的进程中相对受益，弥补之前资产端收益大幅下降的影响，有望率先进入息差的企稳阶段。

行业投资建议方面，我们认为：未来在存款定价机制的优化下，行业息差有望阶段性边际企稳，经济的进一步修复也有助于提振对银行信贷需求、资产质量等基本面的预期；资金层面有“中特估”催化，同时银行作为低估值高股息板块，整体估值水平有望进入持续修复的阶段。

个股层面，建议关注：1) 定期存款占比较高的农商行，在利率市场化进程推进下或更加受益，建议关注常熟、无锡等农商行。2) 业务市场化程度高、具备扎实的客户基础，资产和负债管理更加优异的银行，如招商银行，宁波银行，杭州银行；

3) 深耕区域，存贷市场份额高，定价和议价能力强的城商行，如成都银行、青岛银行等。

图 67 上市银行（个人定期+企业定期）/总存款占比

类别	银行	2014A	2022A	类别	银行	2014A	2022A	类别	银行	2014A	2022A
大行	工商银行	51.02%	51.50%	城商行	北京银行	46.81%	50.12%	农商行	常熟银行	56.97%	64.01%
	建设银行	48.26%	49.24%		上海银行	50.01%	63.82%		无锡银行	71.00%	68.23%
	农业银行	42.34%	49.18%		江苏银行	44.79%	59.98%		苏农银行	48.90%	54.39%
	中国银行	52.58%	49.38%		南京银行	64.31%	72.36%		张家港行	17.73%	67.08%
	交通银行	51.78%	63.27%		宁波银行	59.83%	58.69%		紫金银行	58.91%	65.29%
	邮储银行	57.70%	67.66%		杭州银行	50.43%	48.04%		江阴银行	58.29%	57.95%
股份行	招商银行	51.02%	37.02%		贵阳银行	36.39%	60.67%		青农商行	64.94%	67.29%
	中信银行	60.80%	54.89%		长沙银行	37.37%	52.62%		渝农商行	59.32%	68.81%
	浦发银行	50.71%	57.05%		郑州银行	39.07%	53.15%		瑞丰银行	64.82%	60.63%
	民生银行	64.86%	67.19%		成都银行	42.03%	57.35%		沪农商行	56.33%	57.85%
	兴业银行	46.47%	55.06%		苏州银行	50.12%	58.57%		合计	50.71%	53.74%
	平安银行	47.97%	64.49%		青岛银行	59.35%	64.37%	大行	49.63%	52.69%	
	光大银行	61.99%	61.31%		重庆银行	49.72%	74.35%	股份行	54.31%	54.47%	
	华夏银行	44.41%	52.60%		厦门银行	50.15%	52.14%	城商行	48.68%	59.07%	
	浙商银行	63.14%	59.12%	西安银行	32.20%	63.41%	农商行	57.62%	63.36%		
				齐鲁银行	40.32%	62.49%					
			兰州银行	56.44%	60.06%						

资料来源：WIND、华西证券研究所

7. 风险提示

- 1) 宏观经济下行超预期，或影响居民和企业融资意愿，若有效信贷需求走弱，银行资产端定价压力加大，息差下行趋势或加快，进一步拖累业绩表现；
- 2) 监管政策推进不及预期的风险，如存款利率市场化改革推进进度不及预期，或影响银行存款利率的调整节奏，制约负债成本改善，加剧息差刚性；
- 3) 银行自身的风险，如重大经营管理风险等。

分析师与研究助理简介

刘志平：华西证券银行首席分析师，上海财经大学管理学硕士学位，研究领域主要覆盖银行、金融行业。从业经验十多年，行业研究深入，曾任职于平安证券研究所、国金证券研究所、浙商证券研究所。

李晴阳：华西证券银行分析师，华东师范大学金融硕士，两年银行行业研究经验，对监管政策和行业基本面有深入研究，曾任职于平安证券研究所。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。