

银行

报告日期：2023年05月03日

银行息差何时见底？

——银行年报&一季报线索探究系列

投资要点

- 23Q1上市银行息差环比-8bp，Q2仍有下行压力，H2后有望企稳。预计2023年全年息差较23Q1下降3bp，对营收的拖累有望较Q1改善2.4pc至-11.3%。
- 净息差未来走势如何看？
回顾Q1:2023Q1上市银行净息差较2022Q4下降8bp至1.75%，幅度略超前期预期。2023Q1国有行、股份行、城商行、农商行净息差较2022Q4分别下降7bp、13bp、3bp、10bp，股份行、农商行息差降幅较大，表现不及预期，城商行息差韧性较强，略超市场预期。驱动因素来看：(1)23Q1资产收益率环比下降5bp至3.65%，归因贷款重定价、新发放零售贷款利率下行影响。其中城商行、国有行资产收益率环比仅微降2bp、4bp。判断归因城商行按揭占比小，重定价压力小，同时新发放对公贷款行业性企稳回升支撑息差；国有行外币资产布局较多，受益于海外加息。(2)23Q1负债成本率环比上升2bp至2.04%，不及市场预期，其中股份行、城商行、农商行负债成本率环比企稳，国有行负债成本率环比超预期上行4bp，判断归因海外加息带动外币相关负债的成本率上行，叠加存款定期化影响。
展望未来：预计2023年上市银行净息差1.71%，较2023Q1下降3bp，考虑2022年基数前高后低，对营收的拖累有望较Q1改善2.4pc至-11.3%。其中，预计资产端收益率较2023Q1微降1bp至3.64%，负债端成本率上升3bp至2.07%。
- 资产收益率还会下降吗？
预计人民币资产的收益率将在2023Q2后基本企稳。重点考虑：
(1)重定价：部分浮动利率的按揭贷款、中长期对公贷款将已经在Q1重定价完毕，Q2后影响将大幅消退。假设62.5%的按揭、70%的对公贷款在年初重定价，经测算，Q2贷款重定价将拖累上市银行息差仅1bp。考虑到LPR上一次降息时间为2022年8月，Q3后重定价影响将完全消退。
(2)新发放：预计新发放贷款利率有望企稳回升，归因零售需求复苏。①Q1零售利率承压：受益于有效需求修复，Q1对公贷款利率已经企稳回升，而零售需求偏弱、定价随行就市，Q1利率下行压力较大。同时，受需求疲弱影响，Q1零售占比下降，拖累息差。②零售需求有望修复：后续随着疫情扰动的继续消退，零售需求有望在H2复苏，带动零售投放恢复、利率回升。贷种来看，受益于中小微企业开工情况回暖，经营贷需求有望率先修复，而消费金融需求的恢复仍需观察。
- 外币加息对息差的影响？
外币加息将边际拖累息差，影响分化。①影响情况：市场利率变动对存贷款利率均有影响，贷款重定价周期短，而存款利率变动与市场利率存在一定滞后。如假设后续境外利率走势趋稳。以中行数据测算，预计外币相关业务将拖累上市银行2023年净息差5bp，归因外币存款成本上行。②影响节奏：受年初以来利率小幅下行影响，23Q1后外币贷款利率涨幅显著收窄，但存款成本仍逐步上行，拖累息差。23H2后，随着存款重定价完成，外币息差收窄压力有望缓释。③板块来看：影响分化。根据外币资产布局情况，影响幅度国有行>股份制>城商行>农商行。
- 存款成本的趋势如何看？
预计后续人民币存款成本有望趋稳。考虑：①存款降息见效。②关注定期化情况。
(1)中小银行的存款降息支撑存款成本企稳。2023年4月起，利率自律机制加强存款成本考核，中小银行存款定价有望调降，带动存款成本行业性下行。①全国性银行：前期已基本调整挂牌利率，但执行利率仍在存款竞争影响下刚性较强。存款考核加强后，存款无序竞争有望得到规范，全国性银行调降存款成本的执行力度有望加强。渠道下沉的全国性银行更受益，如农行、邮储。②地方中小行：本轮存款定价调整主力。其中存款成本高的银行，成本改善空间大，如重庆/贵阳银行；存款重定价周期短的银行，成本下降见效快，如杭州银行。
(2)继续观察居民存款定期化、长期化趋势。回顾Q1，存款定期化、长期化趋势延续。定期化来看，2022年2月以来，定期存款增速由11.5%上行至2023年2月末的18.7%。长期化来看，22A末上市银行1年期以上存款较22H1增长9%，增速较总存款快8pc。归因：经济下行压力下，投资、消费需求弱，活期存款转化为定期存款。同时2022年以来，理财破净、市场震荡，促使理财资金流向定期存款。展望未来，需继续观察定期化趋势演进，但边际已有积极信号：①经济修复有望提速。2023年GDP增长目标5%，较2023Q1的4.5%提速。②市场风险偏好回升。2023Q1末非货公募基金保有情况规模环比增长3%，而2022Q4是下降4%。
- 风险提示：宏观经济失速，不良大幅暴露。

行业评级：看好(维持)

分析师：梁凤洁
执业证书号：S1230520100001
021-80108037
liangfengjie@stocke.com.cn

分析师：邱冠华
执业证书号：S1230520010003
02180105900
qiuguanhua@stocke.com.cn

分析师：陈建宇
执业证书号：S1230522080005
15014264583
chenjianyu@stocke.com.cn

相关报告

- 1 《中特估+中小行双轮驱动》
2023.04.24
- 2 《“胡萝卜”变“大棒”》
2023.04.16
- 3 《零售贷款强劲修复》
2023.04.12

表1: 上市银行 2023Q1 净息差环比下行

	净息差			生息资产收益率			付息负债成本率		
	22Q4	23Q1	Δ	22Q4	23Q1	Δ	22Q4	23Q1	Δ
国有行	1.76%	1.69%	-7bp	3.50%	3.46%	-4bp	1.92%	1.95%	4bp
股份行	2.01%	1.88%	-13bp	4.13%	4.03%	-11bp	2.19%	2.19%	1bp
城商行	1.83%	1.79%	-3bp	4.15%	4.12%	-2bp	2.27%	2.27%	0bp
农商行	2.09%	1.99%	-10bp	4.13%	4.04%	-9bp	2.16%	2.16%	0bp
上市银行	1.83%	1.75%	-8bp	3.70%	3.65%	-5bp	2.01%	2.04%	2bp

资料来源: 公司财报, wind, 浙商证券研究所。样本包含 33 家主要上市银行。

表2: 银行单季息差(期初期末口径)预测

	单季息差环比变动				2023 年单季息差/2022 年单季息差			
	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/12/31	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/12/31
国有行	-7bp	-5bp	0bp	0bp	-14.12%	-12.84%	-11.73%	-6.94%
股份行	-13bp	-4bp	0bp	0bp	-9.97%	-8.67%	-8.69%	-8.14%
城商行	-3bp	-2bp	0bp	0bp	-6.43%	-3.16%	-5.59%	-2.89%
农商行	-10bp	-1bp	0bp	0bp	-8.18%	-6.06%	-4.82%	-4.97%
上市银行	-8bp	-5bp	0bp	0bp	-12.50%	-11.07%	-10.45%	-6.94%

资料来源: 公司财报, wind, 浙商证券研究所。注: 样本包含 33 家主要上市银行。粉色底纹代表预测值, 下同。

表3: 2023 年息差对营收的拖累将较 2023Q1 有所改善

	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023E	2023E-2023Q1
国有行	-15.4%	-14.7%	-14.1%	-12.5%	2.9pc
股份行	-11.0%	-10.4%	-10.1%	-9.7%	1.3pc
城商行	-8.6%	-7.1%	-7.1%	-6.1%	2.5pc
农商行	-9.2%	-8.0%	-7.3%	-6.8%	2.4pc
上市银行	-13.7%	-13.0%	-12.5%	-11.3%	2.4pc

资料来源: 公司财报, wind, 浙商证券研究所。注: 息差对营收的拖累=利息净收入增速-平均生息资产规模增速, 样本为 36 家主要上市银行。

表4: 息差驱动因素拆解

上市银行	单季度净息差/收益率/成本率环比变动			驱动因素
	23Q2	23Q3	23Q4	
息差	-5bp	0bp	0bp	资产负债结构保持不变
资产收益率	-1bp	0bp	0bp	
贷款(考虑外币影响)	-1bp	0bp	0bp	参考中行利率变化测算, 假设后续香港综合利率走平。
贷款(未考虑外币影响)	-1bp	0bp	0bp	①62.5%的按揭、70%的对公贷款在年初重定价。②新发放贷款同比增速 10%, 发放节奏前快后慢。
投资	-2bp	0bp	0bp	①后续 10Y 国债收益率走平; ②投资收益率变动和 10Y 国债收益率 1.5 年平均数一致。
同业	0bp	0bp	0bp	同业收益率环比基本持平
负债成本率	4bp	0bp	0bp	
存款(考虑外币影响)	5bp	0bp	0bp	参考中行利率变化测算, 假设后续香港综合利率走平。
存款(未考虑外币影响)	0bp	0bp	0bp	
主动负债	4bp	0bp	0bp	①后续市场利率环比走平; ②同业负债成本率与近 1-2 季度的市场利率走势一致。

资料来源: 公司财报, wind, 浙商证券研究所。

表5: 个股息差变化预测

	累计息差环比降幅				2023年累计息差/2022年累计息差			
	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/12/31	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/12/31
工商银行	-18bp	-2bp	-1bp	0bp	-16.1%	-14.8%	-13.7%	-11.5%
交通银行	-16bp	-2bp	-1bp	0bp	-13.9%	-13.8%	-13.8%	-13.0%
建设银行	-25bp	-1bp	-1bp	0bp	-17.2%	-15.3%	-14.9%	-13.7%
农业银行	-20bp	-2bp	-1bp	0bp	-18.3%	-16.6%	-14.5%	-12.0%
中国银行	-8bp	-7bp	-2bp	-1bp	-3.0%	-7.9%	-10.2%	-10.7%
邮储银行	-12bp	0bp	0bp	0bp	-9.2%	-7.6%	-6.7%	-5.6%
光大银行	-16bp	-2bp	-1bp	0bp	-8.4%	-9.4%	-9.4%	-9.1%
浙商银行	-14bp	-1bp	0bp	0bp	-9.1%	-8.2%	-8.7%	-7.4%
兴业银行	-16bp	-1bp	0bp	0bp	-14.4%	-10.7%	-9.7%	-10.0%
平安银行	-16bp	-2bp	-1bp	0bp	-6.5%	-6.5%	-7.4%	-7.2%
民生银行	-14bp	-2bp	0bp	0bp	-11.5%	-11.2%	-10.5%	-9.8%
中信银行	-12bp	-3bp	-1bp	0bp	-6.8%	-7.6%	-7.6%	-8.3%
招商银行	-13bp	-3bp	-1bp	0bp	-8.1%	-7.1%	-7.0%	-7.1%
浦发银行	-21bp	-2bp	-1bp	0bp	-16.1%	-15.9%	-14.9%	-13.6%
华夏银行	-13bp	-1bp	0bp	0bp	-8.1%	-7.6%	-8.0%	-7.0%
南京银行	0bp	-1bp	0bp	0bp	-6.2%	-3.2%	-2.9%	-0.9%
贵阳银行	-11bp	0bp	0bp	0bp	1.3%	-7.8%	-8.0%	-4.7%
上海银行	-13bp	-1bp	0bp	0bp	-16.7%	-15.4%	-12.3%	-9.2%
江苏银行	-2bp	-1bp	0bp	0bp	-0.1%	-1.4%	-0.6%	-2.0%
杭州银行	-2bp	-1bp	0bp	0bp	-3.3%	-1.9%	-3.0%	-2.5%
成都银行	-11bp	0bp	0bp	0bp	-8.0%	-6.6%	-5.9%	-5.8%
长沙银行	-6bp	0bp	0bp	0bp	0.6%	0.1%	-1.5%	-2.5%
苏州银行	-11bp	-1bp	0bp	0bp	-2.5%	-3.9%	-5.5%	-6.2%
宁波银行	-2bp	-2bp	-1bp	0bp	-8.9%	2.0%	-1.1%	-2.7%
北京银行	-15bp	-1bp	0bp	0bp	-10.8%	-9.4%	-10.7%	-9.2%
青岛银行	3bp	0bp	0bp	0bp	7.7%	4.1%	2.5%	1.7%
青农商行	-13bp	-1bp	0bp	0bp	-3.1%	-5.2%	-6.5%	-6.7%
苏农银行	-8bp	-1bp	-1bp	-1bp	-12.5%	-7.9%	-6.6%	-5.4%
无锡银行	-14bp	0bp	0bp	0bp	-11.4%	-9.7%	-8.6%	-8.2%
张家港行	-13bp	0bp	0bp	0bp	-6.8%	-6.3%	-6.6%	-5.8%
常熟银行	8bp	0bp	0bp	0bp	-0.4%	0.2%	-0.2%	2.5%
江阴银行	-7bp	0bp	0bp	0bp	-5.8%	-5.4%	-5.3%	-3.5%
渝农商行	-17bp	0bp	0bp	0bp	-11.6%	-10.0%	-8.2%	-8.7%

资料来源: 公司财报, wind, 浙商证券研究所。注: 粉色底纹代表预测值。

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>