

银行

 证券研究报告
 2019年07月23日

当前存款情况怎么样？

投资评级
行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者
廖志明

分析师

SAC 执业证书编号: S1110517070001

liaozhiming@tfzq.com

行业走势图


资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《银行-行业专题研究:从基金持仓看银行股:2Q19 持仓回升, 攻守兼备》2019-07-21
- 《银行-行业研究周报:股东股权排查是市场乱象整治重点》2019-07-14
- 《银行-行业点评:6月金融数据点评:新增贷款虽高, 但信贷需求不强》2019-07-13

存款脱媒, 增长放缓

一直以来, 存款立行之说法在银行业盛行。特别是, 2017年“三三四十”检查以来, 流动性监管新规、MPA考核将同业存单纳入同业负债占比等使得依靠同业负债扩张难以为继, **存款立行重新成为商业银行的共识。**

近年来, 由于金融科技的发展, 存款脱媒显著, 银行理财、货币基金、互联网资管产品等对存款分流明显, 一般存款增速明显走低, 存款压力增大。近年来, 存款增速下行明显, 截至19年6月末, 存款增速仅有8.4%。

存款成本率上升, 息差承压

存款增长放缓, 且增量存款结构差。近年增量存款以高收益存款为主, 以上海为例, 1H19个人存款增量中大额存单占比过半, 企业存款增量以结构性存款和大额存单为主。1H19境内存款增加9.98万亿, 其中, 个人及企业活期存款仅增加1.06万亿, **增量存款中活期占比很低。**19Q1大额存单发行规模高达4.44万亿, 同比接近翻倍。

随着存款脱媒, 无论是大行, 还是中小行, 存款压力均上升。存款增长放缓, 成本率上升是摆在商业银行经营层面前的核心问题。同业负债占比很低的四大行19Q1负债成本率1.73%, 较18Q4上升5BP, **佐证存款成本率上行。**

利率市场化, 存款压力或更大

在存款利率市场化的过程中, 一方面可全面放开大额存单的利率限制, 另外一方面可全面放开结构性存款, 最后再全面放开存款利率限制, 实现存款利率的全面市场化。**在此过程中, 存款成本率或进一步上升。**

随着利率市场化推进, 我们预计银行NIM将收窄, 但零售银行、中小企业做的多的银行受影响小些; 此外, 负债已经充分市场化的银行受到的进一步影响小些。

投资建议: 存款压力增大, 关注大行价值

存款立行, 客户立存款。客户基础好的银行负债端有优势。

银行股龙头(招行、宁波、平安)年初以来涨幅接近50%, 短期性价比有所下降, 个股上可兼顾龙头及滞涨个股, 如低估值、基本面较好的光大、工行、兴业等。平安银行作为智能化零售银行转型龙头, 是我们中长期主推标的。

大行性价比提升。大行年初以来涨幅小, 估值处于历史低位, 股息率较高, 负债端优势明显, 基本面稳健。无风险利率下行之下, “资产荒”加剧, 大行的配置价值愈加凸显, 性价比高。

风险提示: 贷款利率大幅下行使得息差收窄; 经济超预期下行导致资产质量大幅恶化。

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2019-07-22	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
601398.SH	工商银行	5.64	增持	0.84	0.88	0.94	1.01	6.71	6.41	6.00	5.58
601166.SH	兴业银行	18.37	买入	2.92	3.33	3.85	4.31	6.29	5.52	4.77	4.26
000001.SZ	平安银行	13.85	买入	1.45	1.69	2.05	2.47	9.55	8.20	6.76	5.61
601288.SH	农业银行	3.57	买入	0.58	0.61	0.65	0.69	6.16	5.85	5.49	5.17
601818.SH	光大银行	3.79	买入	0.64	0.70	0.76	0.84	5.92	5.41	4.99	4.51

资料来源: 天风证券研究所, 注: PE=收盘价/EPS

内容目录

1. 当前存款情况怎么样?	3
1.1. 近年来存款增长放缓	3
1.2. 增量存款结构堪忧, 低成本存款难觅	5
2. 四大行 vs 中小行-存款情况虽有差异, 但压力均上升	6
2.1. 四大行存款情况好于中小行	6
2.2. 传统存款增长乏力, 存款压力上升	6
3. 存款成本率上升, 息差或承压	7
3.1. 存款脱媒, 存款增量以高收益存款为主	7
3.2. 存款成本率上行, 银行息差承压	9
4. 存款利率市场化, 带来更大压力	10
5. 投资建议: 存款压力较大, 关注大行价值	11
6. 风险提示	12

图表目录

图 1: 19 年 6 月末, 金融机构各项存款达 187.57 万亿元 (单位: 亿元)	3
图 2: 2016 年以来, 存款增速持续低于贷款 (%)	4
图 3: 金融机构境内存款中活期占比不高 (19 年 6 月末, 亿元)	4
图 4: 活期存款占比持续走低 (亿元)	4
图 5: 非银行业金融机构存款与货币基金规模走势接近 (亿元)	5
图 6: 1H19 境内存款增加 9.98 万亿, 住户存款贡献大 (亿元)	5
图 7: 1H19 存款增量中活期占比很低 (亿元)	5
图 8: 四大行住户存款占比高于中小行 (19 年 6 月末, 亿元)	6
图 9: 四大行活期存款占比高于中小行 (19 年 6 月末, 亿元)	6
图 10: 四大行 1H19 存款增量中个人存款占比较高 (亿元)	7
图 11: 中小行 1H19 存款增量 5.33 万亿, 个人存款占比高 (亿元)	7
图 12: 四大行 1H19 存款增量 4.66 万亿, 活期 1.50 万亿 (亿元)	7
图 13: 中小行 1H19 存款增量 5.33 万亿, 定期占比较高 (亿元)	7
图 14: 19 年 6 月末, 结构性存款 10.5 万亿, 中小行占比高 (亿元)	8
图 15: 19 年 6 月末, 结构性存款达 10.5 万亿, 单位占比高 (亿元)	8
图 16: 大额存单发行规模明显增加, 19Q1 达 4.44 万亿元 (单位: 万亿元)	8
图 17: 股份行及城商行同业负债占比高 (19Q1, %)	9
图 18: 18 年下半年以来, 同业存单发行利率处于低位 (%)	9
图 19: 19Q1 四大行负债成本率上升明显, 股份行受益于市场利率下行而暂时性下降	9
图 20: 股份行及城商行 19Q1 净息差环比上升, 大行及农商行则下降 (%)	10
图 21: 我国存贷款利率市场化进程	11

1. 当前存款情况怎么样？

作为商业银行最重要的负债，存款支撑着银行信贷投放、债券投资等。一直以来，存款立行之说法在银行业盛行。可以说，拉存款是商业银行经营的核心之一，是压舱石。

特别是，2017年“三三四十”检查以来，流动性监管新规、MPA考核将同业存单纳入同业负债占比等使得依靠同业负债扩张难以为继，存款立行重新成为商业银行的共识。

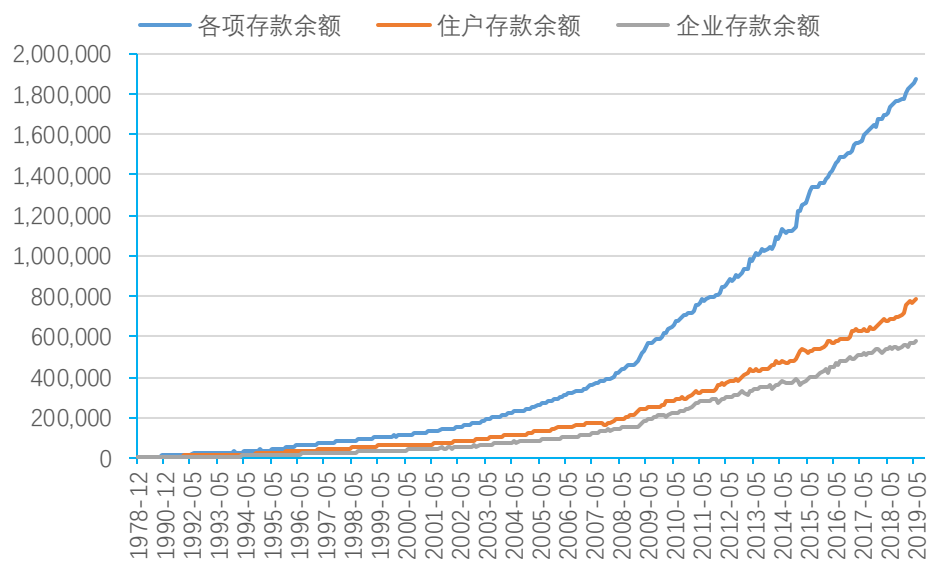
近年来，由于金融科技的发展，存款脱媒显著，银行理财、货币基金、互联网资管产品等对存款分流明显，一般存款增速明显走低，存款压力增大。

1.1. 近年来存款增长放缓

我国社会融资体系以间接融资为主，银行信贷是投资的主要资金来源，在经济发展发挥着不可欠缺的作用。存款支撑信贷投放，而信贷投放派生存款，互为因果。可以说，存款对于银行经营而言，其重要性再怎么强调都不为过。

存款总量大，住户存款较多。截至19年6月末，我国金融机构各项存款达187.57万亿元，存款总量大。其中，住户存款达78.42万亿元，这与我国居民储蓄率高有很大关系；非金融企业存款达58.08万亿。

图 1：19年6月末，金融机构各项存款达187.57万亿元（单位：亿元）

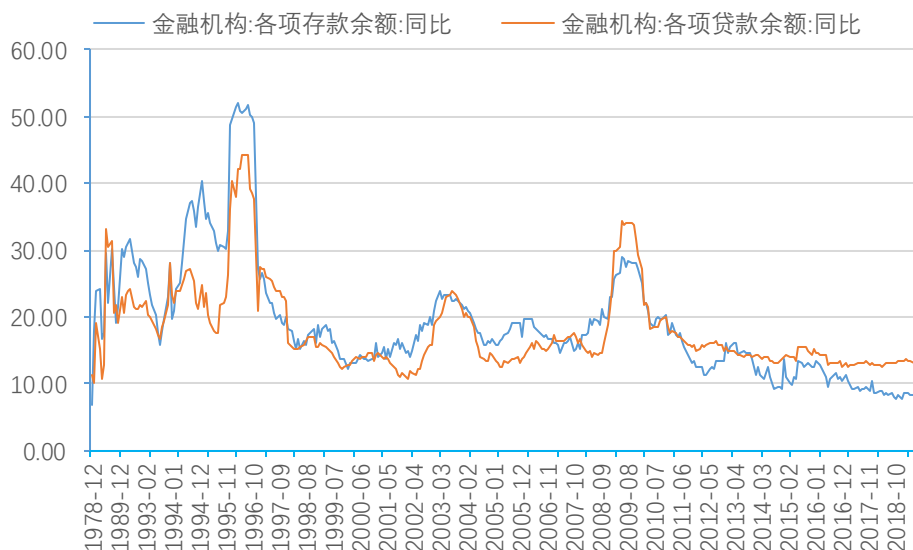


资料来源：WIND，天风证券研究所

计划经济时代，存款增速较高，有力地支持了经济建设。1998年-2002年，存款增速有所走低，这时期国有银行纷纷剥离不良。而2009年“四万亿”之结果，存贷款增速均大幅走高。此后，逐步回落。

近年来，存款增速持续放缓。由于金融去杠杆、经济转型（由投资驱动走向消费驱动）、非银分流等，自2010年以来，存款增速持续走低，截至19年6月末，存款增速仅有8.4%。自2016年以来，存款增速持续低于贷款，且差距有所拉大；截至19年6月末，贷款增速13.0%，比存款增速高4.6个百分点。

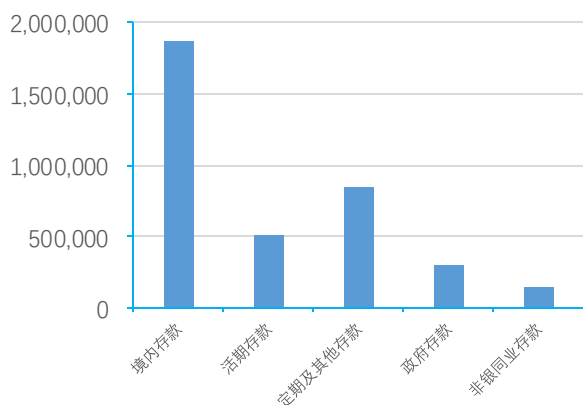
图 2：2016 年以来，存款增速持续低于贷款（%）



资料来源：WIND，天风证券研究所

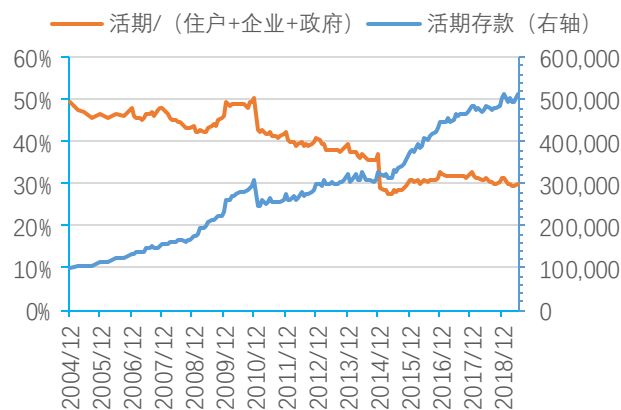
活期存款占比不断走低。截至 19 年 6 月末，金融机构境内人民币存款 186.42 万亿元，其中，居民部门（住户+非金融企业）活期存款 51.40 万亿元，与境内存款的比例为 27.57%。以居民部门活期存款与（住户+企业+政府存款）之比例来看，该比例由 2004 年末的约 50% 大幅下降至 19 年 6 月末的约 30%。

图 3：金融机构境内存款中活期占比不高（19 年 6 月末，亿元）



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 4：活期存款占比持续走低（亿元）

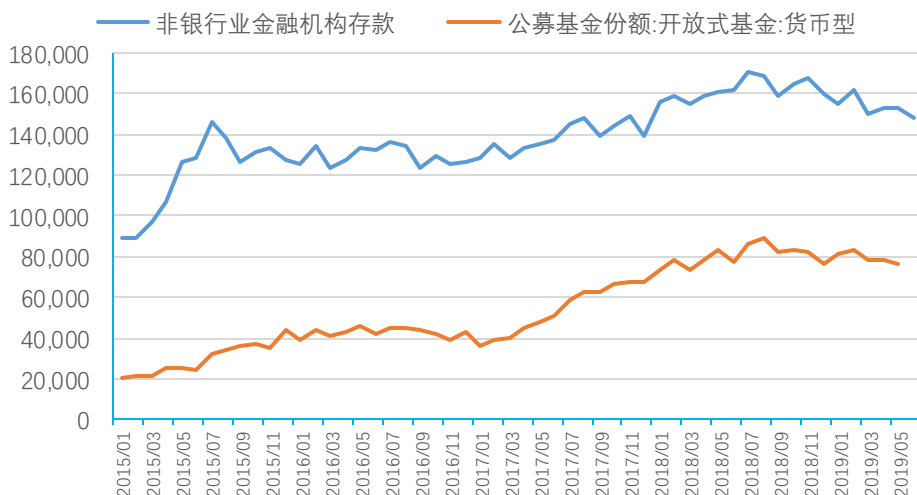


资料来源：WIND，天风证券研究所

货币基金等分流一般存款，非银同业存款增长显著。近年来，由于金融科技的发展，特别是支付宝等普及，使得货币基金渗透率大幅上升。货币基金、类货币等产品由于收益率较高，且流动性较好，客户接受度高，对银行存款分流较明显。货币基金等从客户募集资金，主要配置同业存单或以协议存款的方式存入银行，获取更高收益率，这一过程将传统存款转化为非银行业金融机构存款（简称“非银同业存款”），二者规模变化颇为接近。

截至 19 年 6 月末，非银行业金融机构存款高达 14.86 万亿元，较 2015 年 1 月末的 8.87 万亿增长显著。与此同时，货币基金规模由 2015 年末的 2.04 万亿元大幅增长至 19 年 5 月末的 7.66 万亿，增量与同期非银同业存款增量接近。

图 5：非银行业金融机构存款与货币基金份额走势接近（亿元）



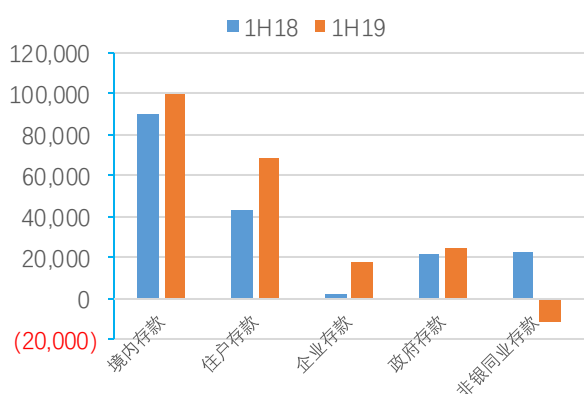
资料来源：WIND，天风证券研究所

1.2. 增量存款结构堪忧，低成本存款难觅

1H19 存款增长较好。由于信贷增长较好，金融去杠杆放缓等，存款派生情况有所好转。1H19 人民币存款增加 10.05 万亿元，同比多增 1.05 万亿元，情况好于 18 年同期。其中，住户存款增加 6.82 万亿元，非金融企业存款增加 1.84 万亿元，财政性存款增加 6827 亿元，非银行业金融机构存款减少 1.13 万亿元。

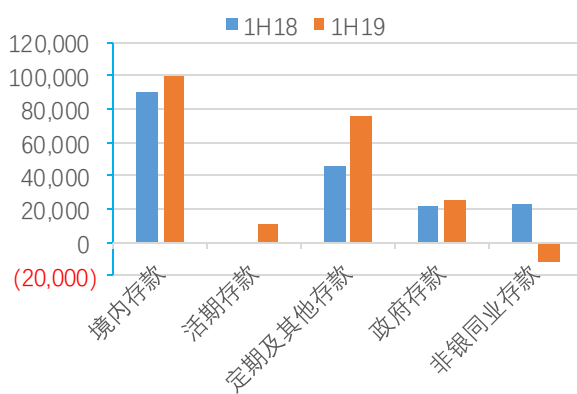
增量存款结构堪忧。1H19 境内存款增加 9.98 万亿，其中，居民部门活期存款仅增加 1.06 万亿，定期及其他存款增加 7.54 万亿，增量存款中活期占比很低，存款定期化现象显著。随着互联网金融的发展，存款脱媒加剧，银行利用高息的结构存款、大额存单、创新存款工具等来应对存款压力。1H19 结构性存款增加 0.89 万亿元，大额存单发行规模达 4.44 万亿，预计此两者在增量存款中的占比不低。

图 6：1H19 境内存款增加 9.98 万亿，住户存款贡献大（亿元）



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 7：1H19 存款增量中活期占比很低（亿元）



资料来源：WIND，天风证券研究所

低成本存款难觅。无论是大额存单，还是结构性存款，亦或是此前互联网银行推出的“智能存款”产品，其本质都是“高息揽储”，以较高利率来吸收存款。而活期存款增长停滞更是反映了吸收低成本存款日益艰难。存款结构的恶化，亦即，存款中高息存款占比提升，势必会使得存款成本率攀升。

2. 四大行 vs 中小行-存款情况虽有差异，但压力均上升

一般而言，客户基础好的银行存款压力会更小些。正所谓，存款立行，客户立存款。

四大行无论企业客户还是零售客户基础均占有较大优势，股份行（除招行外）、城商行大多零售客户基础偏差，存款压力大，特别是低成本存款增长难。反映到存款结构上，四大行存款中活期占比会高些，负债成本优势凸显。

随着存款脱媒，无论是大行，还是中小行，存款压力均上升。存款增长放缓，成本率上升是摆在商业银行经营层面前的核心问题。

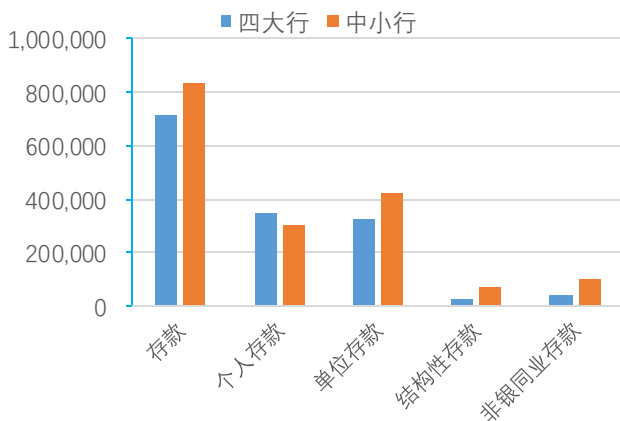
2.1. 四大行存款情况好于中小行

截至 19 年 6 月末，四大行境内存款 71.33 万亿，中小行为 83.16 万亿，高于四大行。不过，四大行个人存款达 34.48 万亿元，高于中小行的 30.6 万亿；四大行的零售客户基础明显好于中小行。

四大行由于网点众多，开业时间长，客户基础明显好于一般银行，个人客户多；此外，四大行实力雄厚，大型企业往往是四大行的存贷款客户，特别是央企及大型国企。而城商行由于扎根地方，地方政府往往是大股东，获得地方的资源倾斜，地方国企等往往是地方银行的客户。

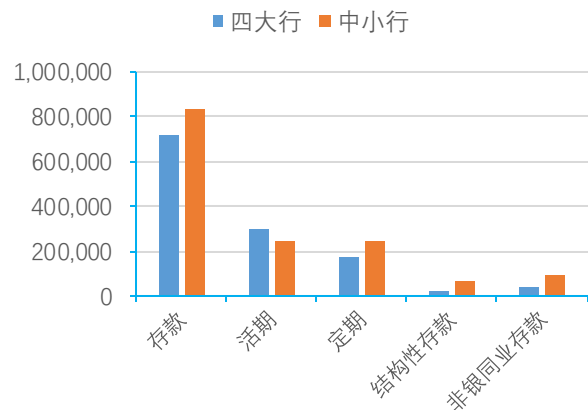
四大行存款结构好于中小行。中小行相对大行客户基础偏弱，往往会以定期存款、结构性存款等吸收存款。截至 19 年 6 月末，四大行境内存款 71.33 万亿，中小行为 83.16 万亿；但四大行居民部门活期存款达 29.9 万亿，明显高于中小行的 24.83 万亿；四大行境内存款的活期占比达 41.9%，中小行仅 29.9%，明显偏低。此外，中小行对高成本的结构存款及非银同业存款依赖度较高，1H19 在境内存款占比分为 8.4%和 11.9%。

图 8：四大行个人存款占比高于中小行（19 年 6 月末，亿元）



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 9：四大行活期存款占比高于中小行（19 年 6 月末，亿元）

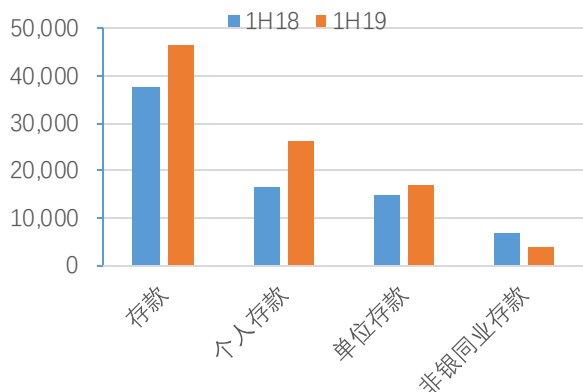


资料来源：WIND，天风证券研究所

2.2. 传统存款增长乏力，存款压力上升

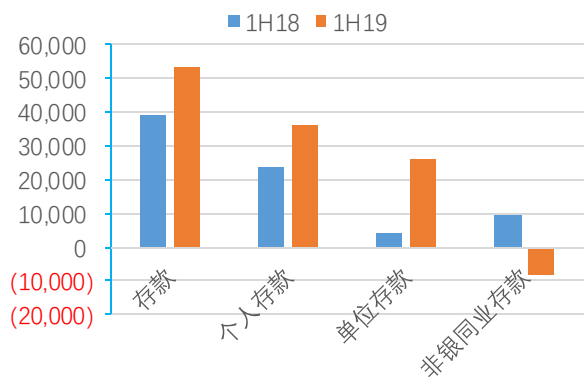
存款增量个人存款占比高。1H19 四大行境内存款增量 4.66 万亿，同比多增；其中，个人存款增加 2.60 万亿，为增量的大头。1H19 中小行境内存款增量 5.33 万亿，同比多增；其中，个人存款增加 3.63 万亿。不管是四大行还是中小行，个人存款都是存款增量的主力，也是重心。随着经济转型，预计个人存款的重要性还将进一步提升。

图 10：四大行 1H19 存款增量中个人存款占比较高（亿元）



资料来源：WIND，天风证券研究所

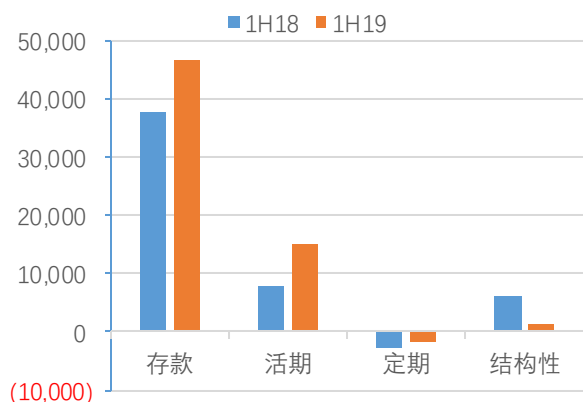
图 11：中小行 1H19 存款增量 5.33 万亿，个人存款占比高（亿元）



资料来源：WIND，天风证券研究所

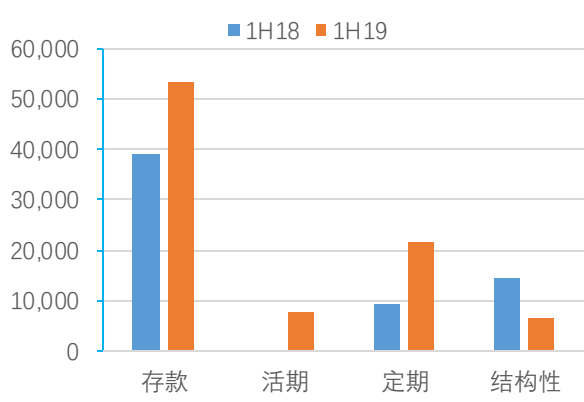
存款压力均上升。1H19 四大行境内存款增量 4.66 万亿，其中，活期 1.50 万亿，占比 32.2%，增量中活期占比低于存量占比；传统定期存款-1705 亿元，或是收益更高的大额存单等分流影响，传统存款增长乏力。1H19 中小行境内存款增量 5.33 万亿，活期仅 0.79 万亿，占比仅 14.8%，活期存款增长缓慢。

图 12：四大行 1H19 存款增量 4.66 万亿，活期 150 万亿（亿元）



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 13：中小行 1H19 存款增量 5.33 万亿，定期占比较高（亿元）



资料来源：WIND，天风证券研究所

3. 存款成本率上升，息差或承压

3.1. 存款脱媒，存款增量以高收益存款为主

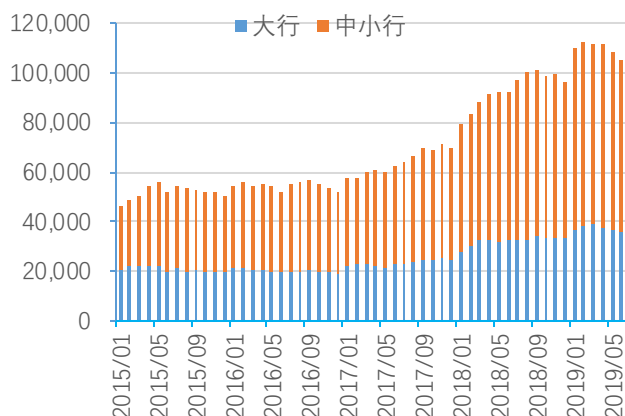
存款脱媒加剧。由于利率市场化的推进、以及金融科技的发展等，存款脱媒加剧，传统存款被货币基金、银行理财、债券基金等分流。金融科技的发展，使得客户转移存款或购买资管产品近乎无障碍，这使得客户追求高收益更便利，存款被分流难以避免。可说，互联网的发展明显提速了利率市场率的进程。

结构性存款充当吸收存款工具。由于存款与货币基金、资管产品等的竞争激烈化，特别是流动性监管新规等之下存款重要性提升，面对存款压力，不少银行通过高收益的结构性存款产品来主动吸收存款，用价格手段来争夺存款。即便是传统上资金较为富余的国有大行也在发行结构性存款，而股份行、城商行等压力更大。

结构性存款规模增长较快。截至 2019 年 6 月末，结构性存款达 10.5 万亿，较 2015 年 1 月末的 4.61 万亿翻倍；其中，大行结构性存款 3.55 万亿，中小行 6.96 万亿。此外，从投资者来看，截至 19 年 6 月末，住户持有的结构性存款规模达 4.39 万亿，单位为 6.12 万亿。

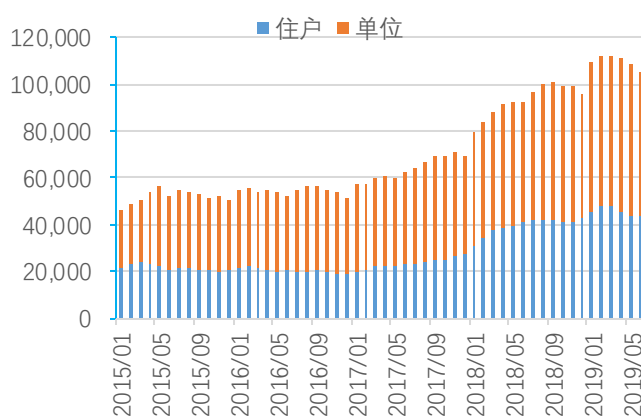
很多企业由于规章制度之限制，需要购买保本的资管产品，结构性存款由于收益较高且保本，受到企业客户青睐。

图 14: 19 年 6 月末，结构性存款 10.5 万亿，中小行占比高 (亿元)



资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 15: 19 年 6 月末，结构性存款达 10.5 万亿，单位占比高 (亿元)



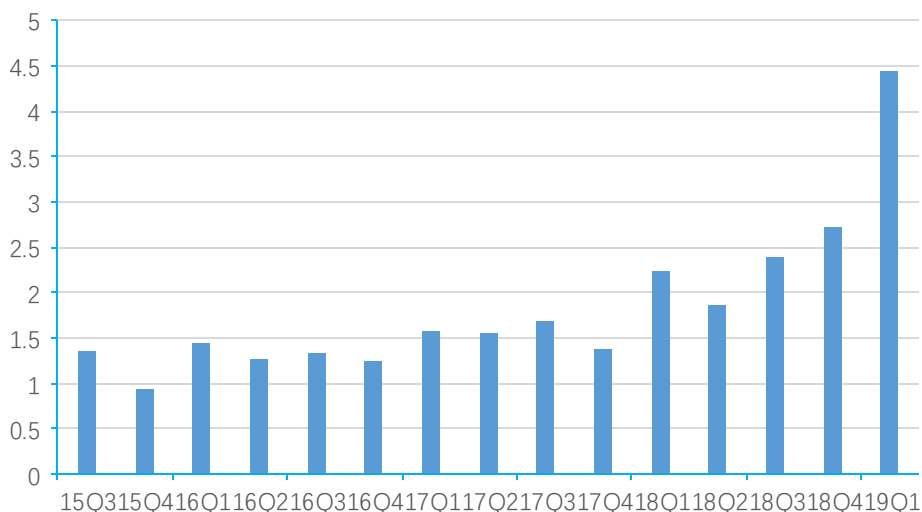
资料来源: WIND, 天风证券研究所

大额存单为银行吸收存款的主动工具。大额存单是指由银行业存款类金融机构面向非金融机构投资人发行的、以人民币计价的记账式大额存款凭证，是银行存款类金融产品，属一般性存款。由于大额存单计入一般性存款，有助于改善流动性监管指标、支撑信贷投放等。**大额存单作为银行自主定价的市场化存款产品，助推银行负债的利率市场化。**

2018 年 4 月份，大额存单自律约束利率上限进一步放开，大行、股份制银行和城商行、农商行的大额存单利率浮动上限分别由之前的 1.4 倍、1.42 倍和 1.45 倍调整到 1.5 倍、1.52 倍和 1.55 倍。大额存单作为存款利率市场化的试点载体，其利率限制进一步放开，表征银行表内负债进一步市场化。按照 3 年期定期存款基准利率 2.75% 上浮 50%/52%/55% 计算，大行、股份制银行和城商行、农商行 3 年期大额存单利率最高可达 4.125%/4.18%/4.2625%，利率较高。

大额存单发行规模明显增加。15Q3 大额存单发行 1.36 万亿，而 19Q1 大额存单发行规模达 4.44 万亿，**同比接近翻倍。**我们预计大额存单在增量存款中占比高，以上海为例，1H19 个人存款增量中过半为大额存单，推高银行存款成本率。

图 16: 大额存单发行规模明显增加，19Q1 达 4.44 万亿元 (单位: 万亿元)



资料来源: 央行《货币政策执行报告》，天风证券研究所

大额存单在增量存款中的占比高。据人行上海总部《2019 年上半年上海货币信贷运行情况》，上海 1H19 人民币个人存款增加 3132 亿元，其中，大额存单增加 1715 亿元，同比多增 1115 亿元；活期存款和定期存款分别增加 542 亿元和 78 亿元，结构性存款增加 262 亿元，大

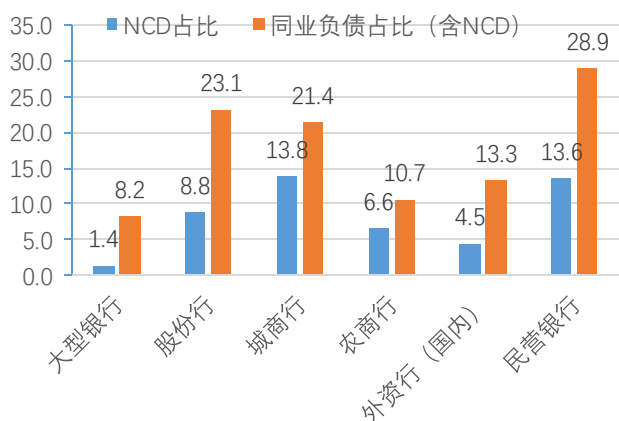
额存单在个人存款增量中占比过半。1H19 上海企业存款增加 324 亿元，**结构性存款、大额存单**和活期存款分别增加 1069 亿元、659 亿元和 408 亿元；保证金存款、协定存款和定期存款分别减少 949 亿元、536 亿元和 323 亿元。企业存款增量以结构性存款和大额存单为主。

3.2. 存款成本率上行，银行息差承压

股份行及城商行同业负债占比高。截至 19Q1，据我们测算，大型银行同业负债（含同业存单）占比仅 8.2%，农商行为 10.7%，对同业负债依赖较低；股份行及城商行同业负债占比均超 20%，对同业负债依赖度高。

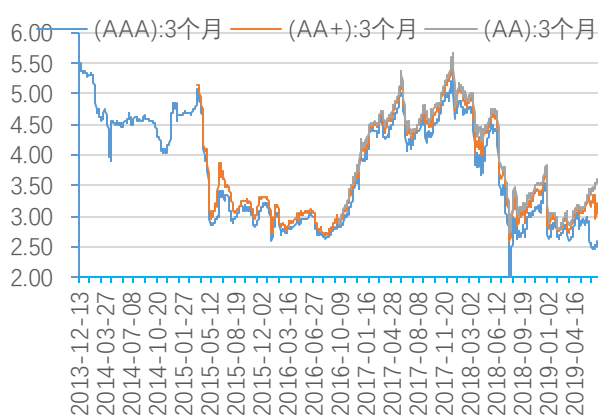
股份行及城商行 1H19 受益于低市场利率。18 年下半年以来，经济下行压力增大，货币政策转向宽松，同业存单等市场利率明显下行，由于同业存单、同业存款等期限大多在 1 年以内，1H19 陆续到期置换成新的利率，带来同业负债成本率的明显下降。倘若同业负债占比 20%，150BP 市场利率平均降幅将使得负债成本率下降 30BP。

图 17：股份行及城商行同业负债占比高（19Q1，%）



资料来源：WIND，天风证券研究所

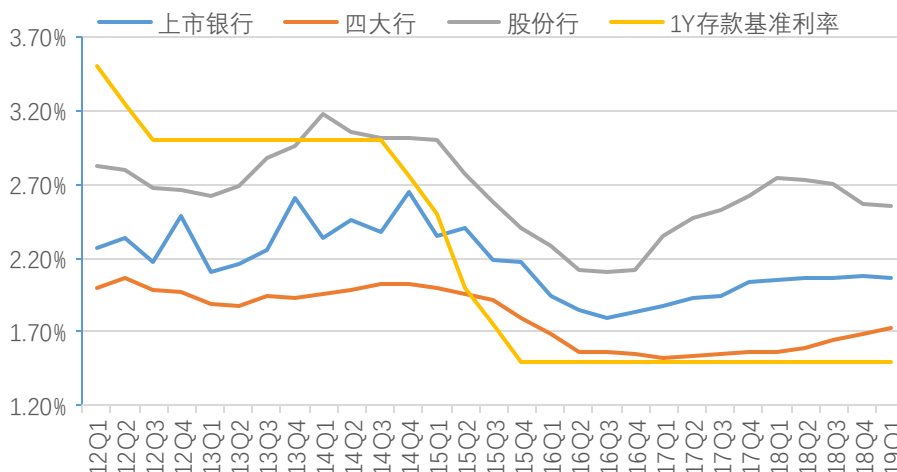
图 18：18 年下半年以来，同业存单发行利率处于低位 (%)



资料来源：WIND，天风证券研究所

19Q1 大行负债成本率走高，佐证存款成本率上行。由于大行同业负债占比不到 10%，负债成本率主要取决于存款。1Q19 四大行负债成本率 1.73%，较 18Q4 上升 5BP。这侧面佐证了存款成本率之上升。预计存款结构恶化，存款增量中高收益的大额存单、结构性存款占比高，推升存款成本率。

图 19：19Q1 四大行负债成本率上升明显，股份行受益于市场利率下行而暂时性下降



资料来源：WIND，天风证券研究所

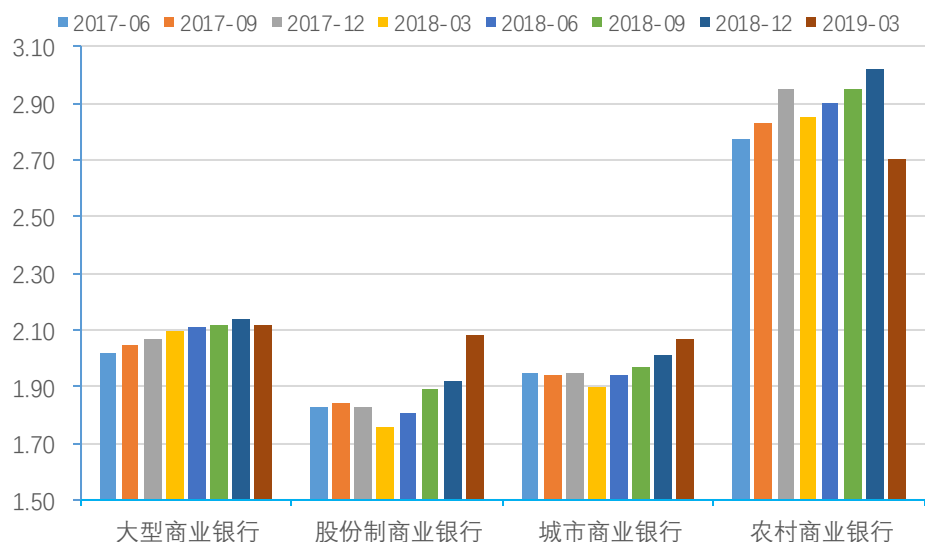
19 年下半年预计股份行等负债成本率略升。19Q1 上市股份行整体负债成本率 2.55%，较 18Q1 下降 19BP，自 18 年下半年以来负债成本率下行明显，但主要是同业负债成本率下降带来的。我们预计同业负债成本率下降明显，且抵消了存款成本率上升的影响，使得负债成本率下降。但由于同业存单、同业存款等期限大多在 1 年及以内，18 年下半年市场利率已明显下降，预计 1H19 较高成本的同业负债基本到期置换到了较低利率，**市场利率下行对负债成本率的影响已基本体现到位。**

随着存款成本率上行，而市场利率下行对负债成本率的影响 1H19 已基本体现到位，预计 19 年下半年股份行及城商行负债成本率不再下降，甚至可能略升。而大行负债成本率预计延续微升势头。

息差承压。负债端随着存款脱媒加剧及存款利率市场化的推进，负债成本率预计将上行。而资产端，受监管引导及市场利率走低等影响，预计贷款利率下行。资产负债两端承压，预计净息差将有所缩窄。19Q1 股份行及城商行净息差环比走高，主要是同业负债占比高，市场利率大降带来的负债成本率下降导致的。大行及农商行同业负债占比低，19Q1 大行及农商行净息差环比下降，反映了存款成本率上升之影响。

随着金融脱媒的演化及利率市场化进一步推进，我们预计后续银行净息差承压。

图 20：股份行及城商行 19Q1 净息差环比上升，大行及农商行则下降（%）



资料来源：WIND，天风证券研究所

4. 存款利率市场化，带来更大压力

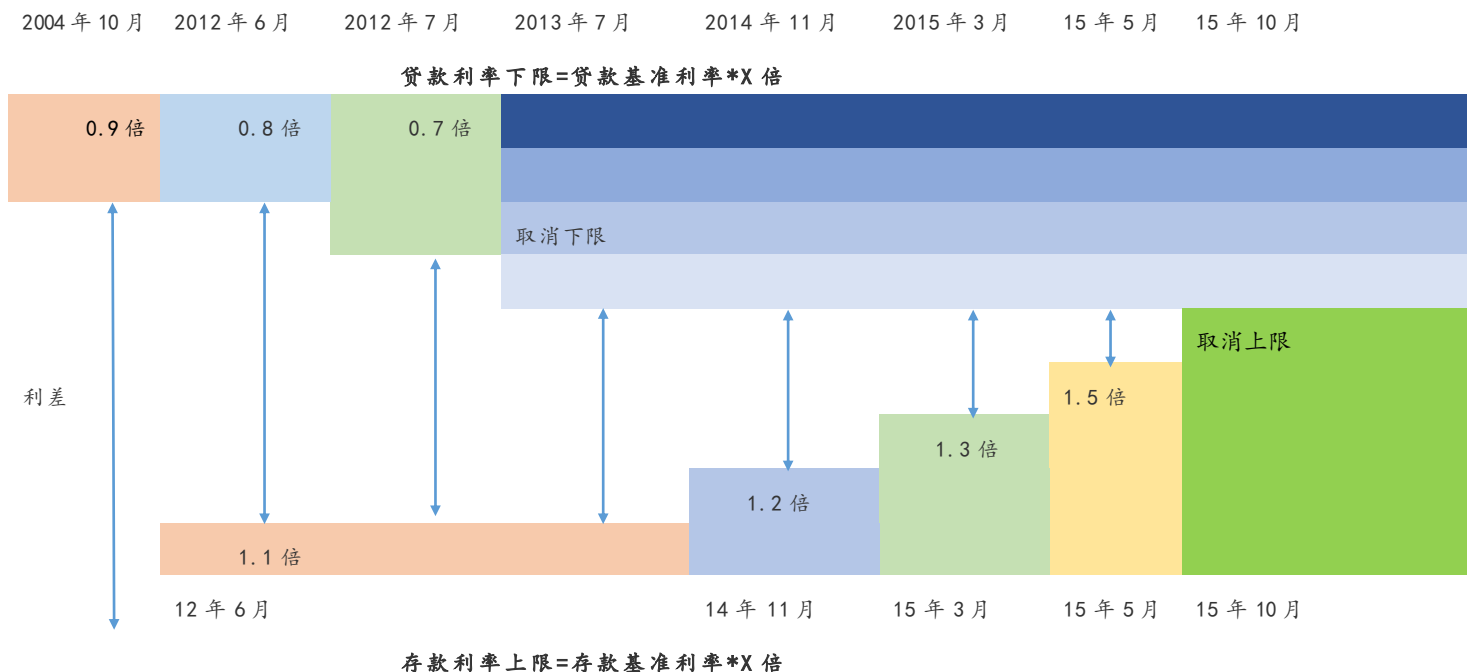
利率市场化构想 90 年代已开始。1993 年，党的十四届三中全会《关于建立社会主义市场经济体制若干问题的决定》提出了利率市场化的基本设想。中国利率改革的长远目标是：**建立以市场资金供求为基础，以中央银行基准利率为调控核心，由市场资金供求决定各种利率水平的市场利率体系的市场利率管理体系。**

同业利率率先放开，利率市场化破冰。1996 年 6 月 1 日，人民银行放开了银行间同业拆借利率，此举被视为利率市场化的突破口；97 年则放开了银行间市场债券回购利率。

04 年开始推动存贷款利率的市场化。自 2004 年 1 月起，商业银行、城市信用社贷款利率浮动区间扩大到[0.9, 1.7]倍，农村信用社贷款利率浮动区间扩大到[0.9, 2]倍，贷款利率浮动区间不再根据企业所有制性质、规模大小分别制定。自 04 年 10 月起，贷款利率上浮不封顶，下浮 0.9 倍；允许存款利率下浮，下不封底。

2013 年 7 月开始，全面放开贷款利率管制；并逐步放开存款利率管控。

图 21：我国存贷款利率市场化进程



资料来源：央行官网，天风证券研究所

当前尽管理论上存款利率上限已经放开，但由于利率定价自律机制的存在，存款利率仍有实质上上限。存款利率尚未实现完全市场化。由于结构性存款、货币基金以及银行理财等的发展，近些年银行负债利率已经相对市场化。存款利率进一步市场化之后，存款成本率或有进一步上升压力；尤其是当前存款占比高的银行受的边际影响更大。

我们预计利率市场化将进一步推进，但会是循序渐进的，不会是一蹴而就的。利率市场化推进过快可能引发金融风险，小部分定价能力较弱客户基础不好的中小银行有倒闭风险。我们认为，贷款利率进一步市场化的关键是改革 LPR 制度，使得贷款利率与市场利率联动起来；好企业贷款利率有下行空间，差企业贷款利率则不一定。贷款利率充分市场化后，货币政策对贷款利率的传导将非常快，缩短货币政策传导时间，使得货币政策效果更加显著。货币宽松之后，市场利率下降，所有浮动贷款利率紧随着下行，企业财务支出明显降低，对经济的效果更加明显。

在存款利率市场化的过程中，一方面可全面放开大额存单的利率限制，另外一方面可全面放开结构性存款，最后再全面放开存款利率限制，实现存款利率的全面市场化。在此过程中，存款成本率或进一步上升。

随着利率市场化推进，我们预计银行 NIM 将有收窄压力，但零售银行、中小企业做的多的银行受影响小些；此外，负债已经充分市场化的银行受到的进一步影响小些。

5. 投资建议：存款压力较大，关注大行价值

作为商业银行最重要的负债，存款支撑着银行信贷投放、债券投资等。一直以来，存款立行之说法在银行业盛行。特别是，2017 年“三三四十”检查以来，流动性监管新规、MPA 考核将同业存单纳入同业负债占比等使得依靠同业负债扩张难以为继，存款立行重新成为商业银行的共识。

近年来，由于金融科技的发展，存款脱媒显著，银行理财、货币基金、互联网资管产品等对存款分流明显，一般存款增速明显走低，存款压力增大。截至 19 年 6 月末，存款增速仅有 8.4%。且增量存款以高收益存款为主，以上海为例，1H19 个人存款增量中大额存单占比过半，企业存款增量以结构性存款和大额存单为主。

随着存款脱媒，无论是大行，还是中小行，存款压力均上升。存款增长放缓，成本率上升是摆在商业银行经营层面前的核心问题。大行由于对公及零售客户基础好，尽管存款成本率尽管也面临上升压力，但仍将保持优势。

银行股龙头（招行、宁波、平安）年初以来涨幅接近 50%，短期性价比有所下降，个股上可兼顾龙头及滞涨个股，如低估值、基本面较好的光大、工行、兴业等。

大行性价比提升。四大行年初以来涨幅小，估值处于历史低位，股息率较高，负债端优势明显，基本面稳健。无风险利率下行之下，“资产荒”加剧，大行的配置价值愈加凸显，性价比高。

6. 风险提示

贷款利率大幅下行使得息差收窄；经济超预期下行导致资产质量大幅恶化。

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com