

规范结构性存款 有利于融资成本下降

——银行业投资策略报告

强于大市（维持）

日期：2019年10月21日

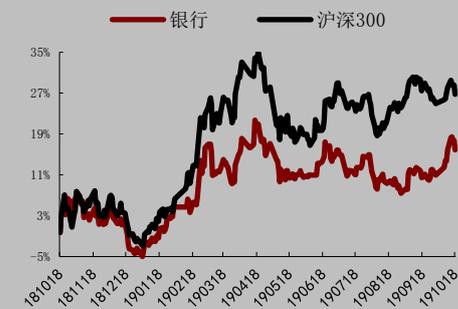
事件：

2019年10月18日，中国银保监会发布《关于进一步规范商业银行结构性存款业务的通知》。对银行结构性存款定义、产品发行及销售资格、过渡期安排等问题进行了规范。

投资要点：

- **监管文件明确了结构性存款的定义等问题：**通知明确结构性存款定义，严格区分结构性存款与一般性存款；要求银行制定实施相应的风险管理政策和程序，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；加强非现场监管和现场检查，依法依规采取监管措施或实施行政处罚。
- **目的是降低银行负债端成本，进一步带动融资成本的下降：**根据我们的深度报告《当前存款成本处于什么位置》分析，当前存款处于历史较高水平，部分银行的存款成本已经超过历史高点。今年四季度面临通胀压力，12月份有突破4%的可能。2020年上半年有可能持续保持在3%以上。明年地方专项债额度在今年四季度提前发行的市场预期较高，与此同时，相应的地方专项债配套融资需求也会增加。银行理财产品收益率虽然处于下行趋势，但是下行幅度有限，因此对资产端收益率的下行空间也形成了一定制约。因此积极引导负债端成本下行，有助于融资利率的下行。
- **投资策略：**结构性存款的进一步规范，目的是降低银行负债端的成本，但是银行间的存款竞争加剧的背景下，此前存款保持竞争优势的银行仍是相对受益。根据此前的分析，我们预判年内净息差下行幅度可控，银行板块业绩预计仍将保持快速增长态势。考虑到目前拨备仍处于高位，且银行板块整体估值不高，基本隐含了对经济前景、资产质量的悲观预期。市场整体风险偏好保持低位，银行板块的业绩确定性优势以及部分个股较高的股息率有助于板块估值的稳定，以及保持行业间的相对优势。
- **风险因素：**经济下滑超预期引发不良大幅增加。

银行业相对沪深300指数表



数据来源：WIND, 万联证券研究所

数据截止日期：2019年10月18日

相关研究

万联证券研究所 20191015_银行业月报_AAA_社融新增超预期 企业信贷增长持续改善

万联证券研究所 20191014_银行业快评_AAA_非标认定从严

万联证券研究所 20191014_银行业周观点_AAA_建议继续增持银行板块

分析师：郭懿

执业证书编号：S0270518040001

电话：01056508506

邮箱：guoyi@wlzq.com.cn

1、监管文件明确了结构性存款的定义等问题

通知明确结构性存款定义:结构性存款是指商业银行吸收的嵌入金融衍生产品的存款,通过与利率、汇率、指数等的波动挂钩或者与某实体的信用情况挂钩,使存款人在承担一定风险的基础上获得相应的收益。

根据结构性存款业务性质和风险特征,建立健全结构性存款业务管理制度,包括产品准入管理、风险管理与内部控制、销售管理、投资管理、估值核算和信息披露等。针对结构性存款业务的风险特征,制定和实施相应的风险管理政策和程序,持续有效地识别、计量、监测和控制结构性存款业务面临的各类风险,并将结构性存款业务风险管理纳入全面风险管理体系。

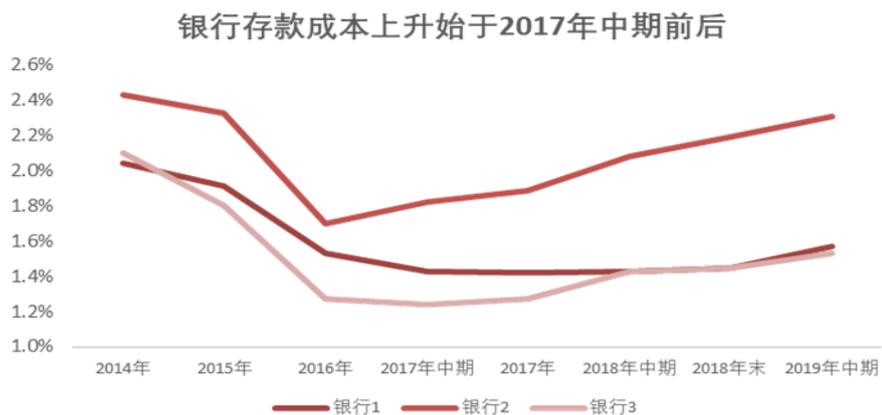
结构性存款纳入表内核算,按照存款管理,纳入存款准备金和存款保险保费的缴纳范围,相关资产应当按照国务院银行业监督管理机构的相关规定计提资本和拨备。

按照“新老划断”原则设置过渡期,确保平稳过渡。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,但应当严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本通知规定。

2、结构性存款的规范目的仍是降低银行负债端成本

根据我们的深度报告《当前存款成本处于什么位置》分析,当前存款处于历史较高水平,部分银行的存款成本已经超过历史高点。

图表1: 部分银行存款成本已经超过历史高点

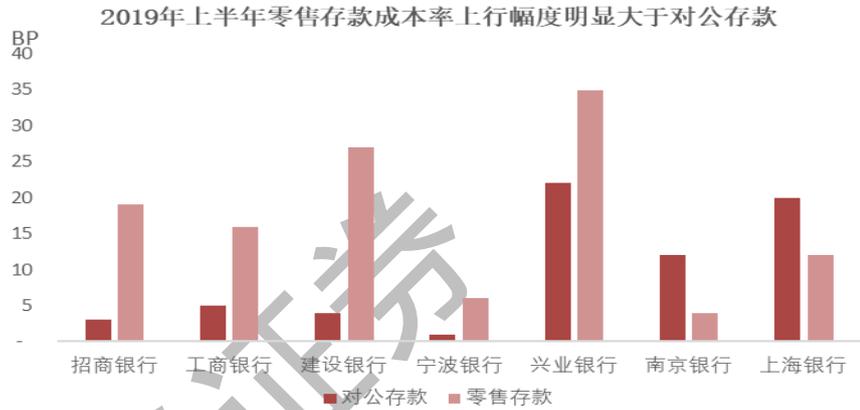


资料来源: wind, 万联证券研究所

对比各家银行的存款数据,这波存款成本的上升周期始于2017年中期前后。此前存款占优或者理财占优的银行的低成本优势在2018年末之前持续存在。而到了2019年上半年,这些银行的存款的成本上升幅度明显加大,甚至超过了此前高存款成本的银行。结合市场融资利率和基准利率水平看,上一波高点在2012年-2014年之间。当时

的1年期存款基准利率最高在3.5%，而同期的1月期银行间同业拆借利率均值达到4.67%的高位。对比当前存款基准利率1年期定存利率1.5%，以及当前的市场融资成本看，无论是零售定期存款还是对公定期存款的融资成本，已经处于较高的位置。

图表2：上半年零售存款成本率上升幅度明显大于对公存款



资料来源：wind，万联证券研究所

今年四季度面临通胀压力，12月份有突破4%的可能。2020年上半年有可能持续保持在3%以上。明年地方专项债额度在今年四季度提前发行的市场预期较高，与此同时，相应的地方专项债配套融资需求也会增加。银行理财产品收益率虽然处于下行趋势，但是下行幅度有限，因此对资产端收益率的下行空间也形成了一定制约。因此积极引导负债端成本下行，有助于融资利率的下行。

3、投资策略

结构性存款的进一步规范，目的是降低银行负债端的成本，但是银行间的存款竞争加剧的背景下，此前存款保持竞争优势的银行仍是相对受益。从上市银行存款占负债的比例数据看，国有大行和农商行存款的优势更加明显。

新的贷款利率定价机制或将带动整体贷款利率的下行，对银行的利润影响偏负面，但是货币政策的调整以及银行本身资产负债结构的调整，都将在一定程度上降低负面影响的力度。因此，短期看，新的LPR定价机制对板块利润的影响有限，息差收窄的幅度可控。

图表3: 银行业存款占负债的比重变化趋势



资料来源: wind, 万联证券研究所

在近期包商银行托管、理财子公司快速推进事件后,金融供给侧结构性改革将加速推进。银行负债端的压力将向资产端传导,从而带来规模增长的分化以及资产配置结构的改变。我们判断大行和股份行仍具有资产端的扩张能力,中小银行资产端在负债端压力下将被动收缩。

从需求端看,短期内有效需求仍在放缓,贷款定价仍在下行。与房地产相关的需求仍较为旺盛,但是在防风险的大环境下,与地产相关的信贷仍有收紧的趋势。按揭贷款受因城施策政策的影响,总体看仍处于下行趋势中。

因此,资产端无论是供给端的上升角度还是需求端的放缓角度看,都不支持融资利率的大幅下行。

预计板块三季度业绩仍将保持稳定增长。结构性存款的进一步规范,有利于大行负债端成本的下行。考虑到目前拨备仍处于高位,且银行板块整体估值不高,基本隐含了对经济前景、资产质量的悲观预期。市场整体风险偏好保持低位,银行板块的业绩确定性优势以及部分个股较高的股息率有助于板块估值的稳定,以及保持行业间的相对优势。

4、风险提示

整体经济形势的变化会影响行业的整体表现。如果整体经济持续走弱,企业营收明显恶化,银行板块将出现业绩波动。

行业监管超预期,可能会对板块业务的发展产生影响。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场

万联证券