

2021年02月07日

央行严控存款：禁止异地揽储+保留基准利率，再次利好头部银行

增持（维持）

证券分析师 马祥云

执业证号：S0600519020002

021-60199793

maxy@dwzq.com.cn

研究助理 陶哲航

taozhh@dwzq.com.cn

事件：2月4日，央行召开加强存款管理工作电视电话会议，强调存款利率定价具有较强的外部性，而存款基准利率作为整个利率体系的“压舱石”，要长期保留。此外，督促地方法人银行回归服务当地的本源，不得以各种方式开办异地存款。

投资要点

■ 央行首次明确“不得以各种方式开办异地存款”，或冲击地方银行揽储。

2018年以来，银行存款监管持续趋严，主要抓手包括规范结构性存款等“高息揽储”工具、取缔互联网存款等（表1），核心目标是缓解存款市场恶性竞争压力，为银行负债端“减负”，以进一步降低实体融资成本。2021年1月，银保监会发布的互联网存款新规已明确禁止银行通过蚂蚁、腾讯等第三方互联网平台开展定期和定活两变存款业务，同时也提出地方银行自营的互联网存款业务（例如通过手机银行APP），也要立足于服务辖区用户。本次央行会议明确提出“地方法人银行不得以各种方式开办异地存款”，意味着监管措辞进一步收紧，监管力度超出我们预期。

过去几年，很多区域中小银行通过第三方网络或自营APP等渠道，提供吸引力强劲的高息存款产品（图1、2），而眼下各种高利率方式被限制，同时跨区揽储也被明确禁止，显然会对区域型中小银行存款增长造成压力。在具体监管手段上，目前中小银行普遍使用可以在线上开立的II类户揽储，如果一旦监管限制II类户承接定期存款，那异地存款就没有操作通道，区域型银行揽储渠道只能回归辖区内的网点。不过，考虑中小银行资产负债表经营压力，我们判断监管会给予充足调整期，但收紧方向明确。

不过，我们认为央行禁止异地存款不涉及19家民营银行揽储，因为民营银行线下分支机构只能设立1家网点，因此只能借助互联网渠道在全国范围吸收存款。同时，对于本身就定位互联网银行的直销银行牌照，例如中信百信银行及正在设立中的招商拓朴银行，预计异地揽储也不会受限。从这个角度而言，民营银行与直销银行牌照的竞争压力有一定缓解。

■ 保留存款基准利率符合预期，自律机制有效控制了银行的负债成本压力。

我国目前仍处于利率市场化改革进程，贷款利率基本完成市场化改制，目前银行的实际贷款定价围绕LPR加（减）点，而LPR由央行通过MLF及金融市场利率来牵引。但是，存款利率仍然由央行通过自律机制管制，目前，1年期、3年期的存款基准利率为1.50%、2.75%：

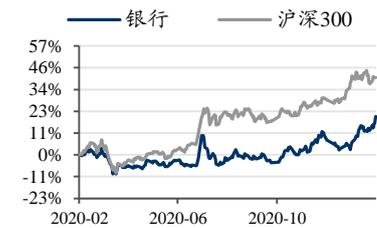
- ✓ 对于金额20万以上的大额存单，自律机制要求国有行/股份及城商行/农商行的定价上限分别为基准上浮50%/52%/55%，意味着1年期和3年期大额存单的最高利率是2.325%和4.2625%（表2）。由于发行大额存单要在央行备案，因此相对标准化，中小银行通常“上浮到顶”。
- ✓ 对于小额普通存款，通常上限为基准利率上浮50%，所以部分中小银行的3年期普通存款利率能达到4.125%，在互联网平台销售火热。此外，由于央行没有设置5年期的存款基准利率，因此市场上部分中小银行的5年期存款利率高达4.875%，也非常有吸引力。

2020年上半年疫情期间，由于银行贷款利率下行压力加大，市场曾一度预期央行会同步下调存款基准利率，以缓和商业银行负债压力。不过，目前银行贷款定价已基本企稳，预计短期内存款基准利率已不需要调动。

■ 存款竞争环境改善对头部银行是确定性利好，但中小银行揽储更艰难。

最近两年，商业银行利差压力重，因为贷款及投资收益率不断下行，但负债结构中占比最高的存款，由于市场竞争激烈，成本下行困难（图4）。所以，

行业走势



相关研究

- 1、《零售金融追踪：银行理财2020年报解析：重回正轨！净值型占比跃升+产品期限显著拉长，预计类货基新规短期难落地》2021-01-30
- 2、《数字金融追踪：央行支付新规会冲击互联网巨头吗？》2021-01-24
- 3、《银行业行业点评：银行业：2万亿利润与3万亿不良处置》2021-01-23

我们一直强调，只有存款成本压力减轻，商业银行的利差压力才能真正缓解。

我们认为当前的存款监管环境明确利好头部银行，负债成本压力已经接近尾声，因为监管层几乎已经对所有高成本负债进行了约束，包括银行理财、结构性存款、大额存单、互联网智能存款等（图 3）。从全局角度，商业银行的负债博弈困境开始改善，展望后市，高定价的理财储蓄产品越来越少，那么客户覆盖度更广、品牌效应更强的头部银行将明显受益，尤其利好招商银行及国有大行。但对于中小银行，通过互联网“高息揽储”受限制后，吸收存款的能力再次面临挑战，中小银行未来在资产端和负债端的压力都会更大。

从商业银行经营角度，本轮利率下行已经结束，新发放贷款利率基本企稳（图 5、6），2021 年贷款利率拐点基本可以确立。那么如果存款环境能够同时改善，头部银行在资产与负债两端都会迎来利好，净息差拐点的确定性就更高、回升幅度更明显。

■ **投资建议：核心推荐招商银行、宁波银行、建设银行（H 股）、平安银行。**① 银行股资产质量“春暖”，业绩“花开”，看好招商银行等头部银行上涨行情持续，长期重点推荐核心零售银行**招商银行、宁波银行、平安银行**。② 建议前瞻性布局二季度贷款利率上行逻辑下，国有大行的上涨行情，重点推荐**建设银行**，尤其目前估值低至 0.52x2021PB、较 A 股折价 28%的港股。

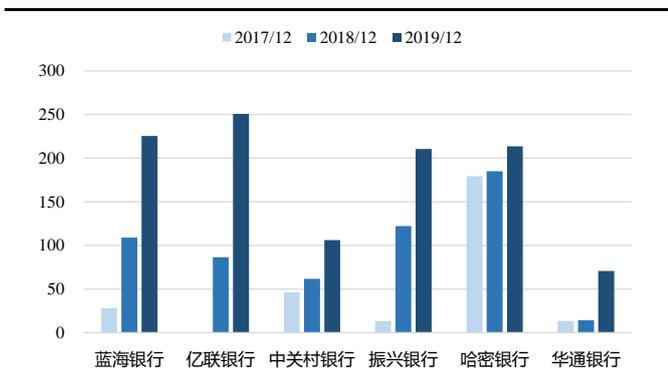
■ **风险提示：1) 商业银行资产质量信用风险超预期；2) 银行贷款利率持续下行，利差快速收窄；3) 房地产贷款监管造成新增贷款投放压力。**

表 1：针对商业银行存款的监管政策及导向梳理

时间	政策	监管核心要求
2018/04	市场利率定价自律机制放宽大额存单的利率上限	对不同类型银行分不同程度放宽大额存单利率上限，国有行/股份及城商行/农商行的存款利率上限分别提升至基准上浮 50%/52%/55%，利率市场化再进一步
2018/06	《银保监会、央行关于完善商业银行存款偏离度管理有关事项的通知》	禁止银行采取“违规返利”、“通过第三方中介”等七种手段违规吸收和虚假增加存款
2018/12	央行窗口指导智能存款	对智能存款产品未来可能会限量限价
2019/05	监管部门会议要求和窗口指导“高息揽储”	要求清理按日均规模分档计息的活期存款产品，并清理和停办利率和存款金额挂钩的创新存款产品，并通过窗口指导严查违规结构性存款
2019/10	《关于进一步规范商业银行结构性存款业务的通知》	限制（没有交易资质的）中小银行以结构性存款“高息揽储”，重点关注银行资质及“假结构”问题。2020 年 10 月过渡期结束后，结构性存款将收益率降低、规模压降、结构化更真实
2019/12	《关于全国市场利率定价自律机制规范定期存款提前支取靠档计息有关要求》	窗口指导在全国范围内叫停靠档计息的定期存款，并要求 2020 年末之前，相关存款产品压缩至零；大额存单提前支取规则亦将适用该规定
2020/03	《中国人民银行关于加强存款利率管理的通知》	要求严格执行存款利率和计息管理有关规定，整改定期存款提前支取靠档计息等不规范存款“创新”产品，同时将结构性存款保底收益率纳入自律管理范围
2020/06	银保监会窗口指导结构性存款	进一步规范结构性存款，尤其关注企业通过结构性存款套利、形成资金空转问题，要求部分银行在年底前逐步压降至年初规模的三分之二
2020/11	央行金融稳定局局长孙天琦撰文《线上平台存款——数字金融和金融监管的一个产品案例》	提出需要明确互联网存款业务的准入条件、风险管理等要求，根据监管评级、经营情况、资本金及风险管理能力等设定业务门槛及业务规模上限，尤其需要明确哪类银行不能做该类业务
2020/12	六大国有银行正式叫停存款的靠档计息	自 2021 年 1 月 1 日起，提前支取靠档计息的个人大额存单、定期存款等产品，计息方式由靠档计息调整为活期存款挂牌利率计息
2020/12	央行金融稳定局局长孙天琦再次谈及互联网存款	认为互联网金融平台开展存款类金融业务，属“无证驾驶”的非法金融活动，也应纳入金融监管范围
2020/01	《关于规范商业银行通过互联网开展个人存款业务有关事项的通知》	银行不得通过非自营网络平台开展定期和定活两便存款业务；银行自营的网络存款严格遵守利率定价自律机制及计息规则，不得不当营销；地方银行的互联网存款业务要立足于服务所在区域客户

数据来源：中国人民银行，银保监会，东吴证券研究所汇总

图 1: 2018 年以来部分中小银行存款激增 (亿元)



数据来源: 各银行财务报告, 东吴证券研究所

图 2: 亿联银行的 1 年期高利率存款产品



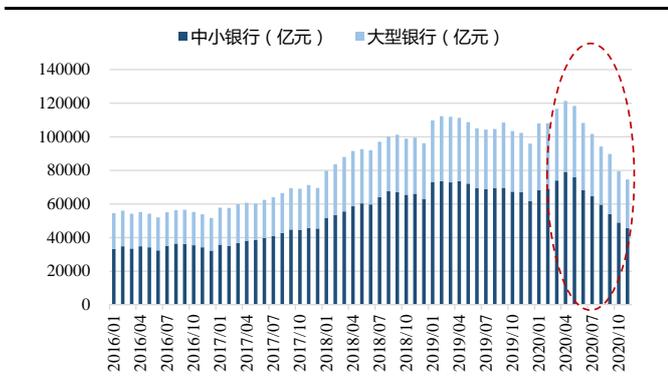
数据来源: 亿联银行 APP, 东吴证券研究所

表 2: 部分商业银行的部分大额存单产品概况

商业银行	产品期限	起售金额	定价利率	较基准上浮
工商银行	1 年期	20 万	2.25%	50%
	3 年期	20 万	4.125%	50%
招商银行	1 年期	20 万	2.18%	45.33%
	3 年期	20 万	3.41%	24%
	1 年期	30 万	2.28%	52%
	3 年期	30 万	3.46%	25.82%
中信银行	1 年期	20 万	2.22%	48%
	3 年期	20 万	3.90%	41.82%
	3 年期	50 万	4%	45.45%
天津银行	1 年期	20 万	2.28%	52%
	3 年期	20 万	4.18%	52%
新郑农商银行	1 年期	20 万	2.325%	55%
	3 年期	20 万	4.2625%	55%

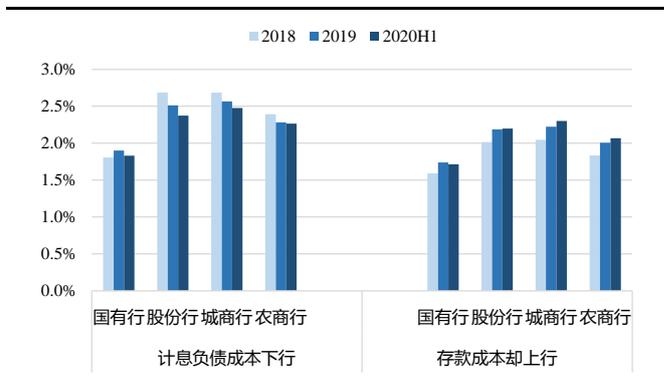
数据来源: 各家银行官方网站及手机银行 APP, 东吴证券研究所汇总

图 3: 二季度以来结构性存款规模被大幅压降



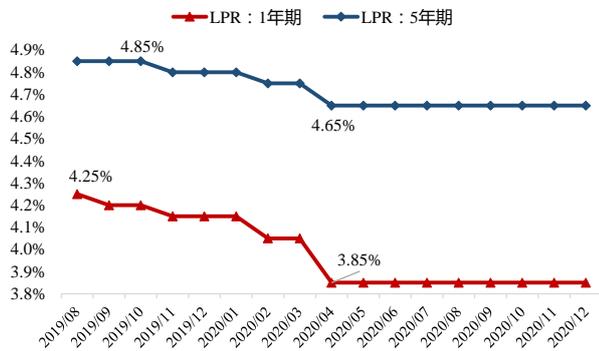
数据来源: 中国人民银行, 东吴证券研究所

图 4: 商业银行负债成本中的存款成本下行困难



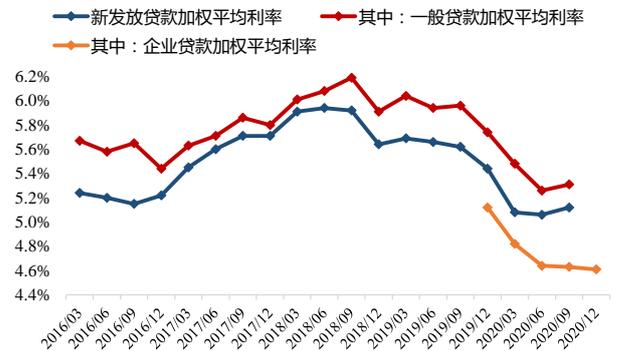
数据来源: 上市银行财务报告, 东吴证券研究所测算

图 5: LPR 利率定价已连续九个月持平



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 6: 近两个季度以来新发放企业贷款利率逐步企稳



数据来源: 央行货币政策报告, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

