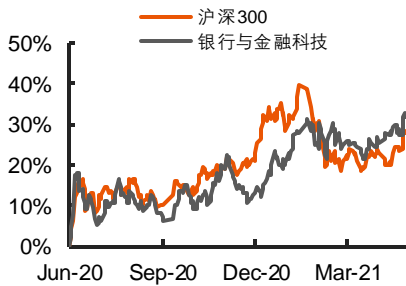


银行存款专题

揽储能力重要性凸显，关注长期竞争力差异

强于大市（维持）

行情走势图



相关研究报告

《行业半年度策略报告*银行*景气延续，存款立行》 2021-06-17

《行业点评*银行*现金管理类理财产品管理新规点评-监管标准对标货基，存量产品调整进行时》 2021-06-15

《行业月报*银行*估值抬升仍有空间，个股关注负债端差异》 2021-06-01

《行业动态跟踪报告*银行*季报印证盈利改善，继续看好板块配置价值》 2021-05-09

证券分析师

袁喆奇 投资咨询资格编号
S1060520080003
yuanzheqi052@pingan.com.cn

研究助理

武凯祥 一般从业资格编号
S1060120090065
wukaixiang261@pingan.com.cn



- **监管持续规范，核心负债能力重要性凸显。**6月21日，市场利率定价自律机制将存款利率自律上限的确定方式由上浮倍数改为加点，进一步规范行业存款竞争中所存在的不当竞争行为，过去两年间，监管对于整个存款竞争市场的规范力度远超以往，包括结构性存款、智能存款等定价弹性比较大的产品都面临政策约束，导致整个行业，尤其是中小银行群体揽储难度加大。除监管约束外，银行存款的增长从短期和长期来看都面临更严峻的挑战，短期方面，货币政策回归常态化对存款派生带来一定制约（央行口径21年前5月对公存款净减少2000亿），长期来看，经济增速的放缓与居民财富的多元化配置也都会对存款增长带来负面冲击。因此，对银行而言，未来核心负债能力的重要性进一步凸显。
- **上市银行存款竞争格局分析：两头优，中间弱。**我们发现银行间存款的竞争格局整体呈现出两头优、中间弱的局面，具体来看：**1）大行和农商行存款基础优势显著**，体现为存款对负债端更多的支撑以及更低的存款成本率，其中工农中建行的存款成本率整体在1.5%-1.7%之间，为行业内最低水平，农商行中青农、苏农、紫金、渝农商均在2.0%以下（vs2.13%，2020行业算术平均）。**2）股份行、城商行的存款基础相对薄弱**，负债端存款占比较低，存款成本普遍在2.0%-2.5%之间，在行业中高于大行、农商行，但依然有表现较好的个体，如招行、宁波、成都的存款能力突出，招行2020年存款成本率为1.55%，行业内仅高于农商行。
- **存款的存量竞争优势来自资源禀赋，体现为物理网点以及对公客户资源。**从存款的竞争力驱动因素来看，过去银行存款竞争优势更多来自于先天的资源禀赋，体现为物理网点以及对公客户资源，大行和农商行在网点渠道的广度和深度上具有优势，为零售存款获取奠定基础，以邮储银行为例，布局了银行中数量最多的营业网点（3.96万个，2020），覆盖了中国99%的县（市）。而成都和宁波存款基础优势则是依赖于对公业务的资源禀赋，分别借助政府项目和小微业务上的优势沉淀了高质量的对公存款。
- **长期来看，线上渠道和财富管理将成为未来竞争关键。**展望未来，受互联网以及居民财富多元配置因素的影响，支撑存款增长的内生动力正在发生变化，物理网点和资源带来的优势并不能长久，以招行为代表的银行通过线上渠道弥补了物理网点的弱势，同时注重财富管理业务沉淀了高质量的零售存款。因此站在银行的角度应加快线上渠道的建设，关注内部获客渠道的经营，同时应注重以更开放的模式加快公域流量的对内转化。另一方面，应加大发展财富管理、注重对客户广义AUM的营销，尤其应关注财富结构的变化，重视私人银行业务。
- **投资建议：看好板块相对收益，关注个体间负债端的差异。**国内经济仍处在平稳修复进程中，银行业绩存在持续超预期可能，继续看好板块超额收益。个股方面，看好负债端具备长期竞争优势的标的：招行、宁波、邮储。
- **风险提示：1）经济下行导致行业资产质量压力超预期抬升；2）利率下行导致行业息差收窄超预期；3）中美摩擦升级导致外部风险抬升。**

股票名称	股票代码	股票价格		EPS			P/B			评级	
		2021-07-01	2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E		2023E
招商银行	600036	56.00	3.86	4.48	5.11	5.83	2.21	1.99	1.76	1.58	强烈推荐
宁波银行	002142	39.85	2.50	3.05	3.60	4.25	2.31	2.03	1.76	1.52	强烈推荐
邮储银行	601658	5.04	0.69	0.77	0.85	0.93	0.86	0.75	0.69	0.63	强烈推荐

正文目录

一、	监管持续规范，核心负债能力重要性凸显	6
1.1	监管引导行业规范存款竞争环境，高息揽储行为受到限制	6
1.2	总量流动性收敛，银行揽储压力加大	7
1.3	经济增速的放缓和居民资产配置多元化，银行存款的竞争压力或将延续	9
二、	上市银行存款竞争格局分析：两头优，中间弱	10
2.1	存款的“量”与“价”：大行、农商行存款基础优势显著	10
2.2	存款结构比较：对公是存款的压舱石，零售决定个体差异	11
2.3	存款定价能力分析：零售定期存款的差异更大	12
2.4	动态分析：个体间存款表现差异较大，零售存款扩张快于对公	14
三、	资源禀赋决定存量优势，线上渠道和财富管理是未来破局关键	18
3.1	存款竞争力分析：零售看网点，对公看资源	18
3.2	数字化转型加快和居民配置行为改变，支撑存款增长的内生动力发生变化	20
3.3	存款竞争策略 1：重视线上渠道建设，采取更开放的业务模式	21
3.4	存款竞争策略 2：强调广义 AUM 营销，重点发展财富管理业务	23
四、	投资建议：继续看好板块估值抬升的空间	26
五、	风险提示	27

图表目录

图表 1	结构性存款余额持续压降.....	7
图表 2	靠档计息存款产品不断压降	7
图表 3	《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》主要内容.....	7
图表 4	流动性收敛，对公存款出现负增长	8
图表 5	中小行对公存款余额增速大幅下滑	8
图表 6	同业存单发行利率高于去年同期.....	8
图表 7	M2 同比和 GDP 增速对比.....	9
图表 8	企业存款增速与 GDP 增速对比.....	9
图表 9	居民资产配置中存款增速慢于其他类型金融资产	9
图表 10	中国居民储蓄率逐渐下降	9
图表 11	上市银行存款的“量”与“价”分析（2020）	10
图表 12	上市银行存款对公/零售占比情况（2020）	11
图表 13	上市银行存款活期率对比（2020）	12
图表 14	上市银行存款对公/零售存款成本率（2020）	13
图表 15	上市银行存款对公/零售活期存款成本率（2020）	13
图表 16	上市银行存款对公/零售定期存款成本率（2020）	14
图表 17	上市银行存款 YoY 与成本率变动（2020）	15
图表 18	上市银行零售与对公存款 YoY（2020）	16
图表 19	上市银行存款 YoY（2021Q1）	17
图表 20	上市银行营业网点数量和存款成本率对比（2020）	18
图表 21	渝农商行网点深度下沉（2019）	19
图表 22	青农商行网点遍布青岛辖区（2020）	19
图表 23	城商行、平安、招行对公派生能力领先（2020）	19
图表 24	城商行的贷款集中度更高（2020）	19
图表 25	宁波银行小微企业客户存款余额高速增长.....	20
图表 26	平安银行供应链金融业务快速发展.....	20
图表 27	六大行网点/分支机构数量快速下降.....	21
图表 28	2020 年电子渠道几乎替代网点业务	21
图表 29	AUM 增长与个人活期存款增长正相关（2020）	21
图表 30	光大银行财富管理银行战略下，AUM 快速增长.....	21
图表 31	招行科技投入营收占比行业领先（2020）	22
图表 32	招行 APP 不断丰富生活内容.....	22
图表 33	招行 2020 年月活领先	23

图表 34	互联网平台月活数据明显高于银行.....	23
图表 35	工行、邮储、招行 AUM 领先	24
图表 36	浦发、平安为代表的股份行 AUM 增速靠前	24
图表 37	嘉信理财低息存款随 AUM 的增长而增长.....	24
图表 38	1990-2000 美国居民非存款类金融资产占比提升.....	24
图表 39	招行精细化经营的客户分层体系	25
图表 40	招行财富管理客户数量稳步增长	25
图表 41	国内高净值客群 AUM 快速增长，占比不断提升.....	25
图表 42	招行客户资产结构	25
图表 43	高净值客户资产管理需求多样化	26
图表 44	板块静态估值处在历史 11%分位.....	26
图表 45	年初至今板块超额收益明显(8.3%).....	26

一、 监管持续规范，核心负债能力重要性凸显

6月21日，市场利率定价自律机制将存款利率自律上限的确定方式由上浮倍数改为加点，进一步规范行业存款竞争中所存在的不当竞争行为，过去两年间，监管对于整个存款竞争市场的规范力度远超以往，包括结构性存款、智能存款等定价弹性比较大的产品都面临政策约束，导致整个行业，尤其是中小银行群体揽储难度加大。除监管约束外，银行存款的增长从短期和长期来看都面临更严峻的挑战，短期方面，货币政策回归常态化对存款派生带来一定制约（央行口径21年前5月对公存款净减少2000亿），长期来看，经济增速的放缓与居民财富的多元化配置也都会对存款增长带来负面冲击。因此，对银行而言，未来核心负债能力的重要性进一步凸显。

1.1 监管引导行业规范存款竞争环境，高息揽储行为受到限制

存款利率上限定价机制改革，中小行揽存压力加大。2021年6月21日，市场利率定价自律机制优化了存款利率自律上限的确定方式，将原由存款基准利率一定倍数形成的存款利率上限，改为在存款基准利率基础上加上一定基点确立。我们认为存款利率上限定价机制的调整，主要是针对过去按照存款基准利率倍数确定的利率上限下，个别银行利用长期存款利率较高的问题，通过多种不规范的所谓“创新产品”吸收长期存款的高息揽储行为。

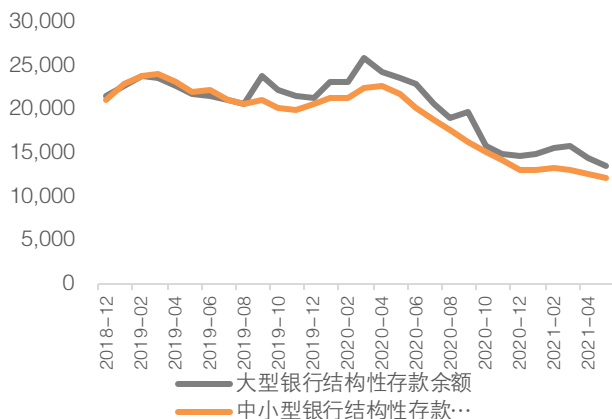
过去两年间，监管对于行业存款竞争市场的规范的力度远超以往，包括结构性存款、智能存款等定价弹性比较大的产品都面临政策约束，存量规模大幅压降。

结构性存款：截至2021年5月末，全国性银行的个人结构性存款从2018年末的4.3万亿压降到1.4万亿，地方性银行的个人结构性存款从2018年末的2.1万亿压降到1.2万亿。

靠档计息产品：2019年以来中国人民银行指导利率自律机制加强存款自律管理，根据货币政策执行报告数据，2020年末活期存款靠档计息产品余额为1.2万亿元，较整改前压降5.5万亿元，压降比例超过81%。对于定期存款提前支取靠档计息产品，整改前（截至2019年12月16日）的余额为15.4万亿元，2020年末余额已压降至零。

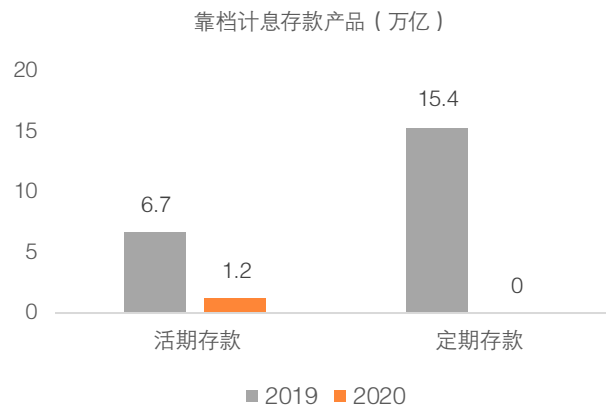
互联网存款：过去几年第三方互联网平台为银行进行线上导流，提供存款产品购买渠道和入口，借助“开放性、异地客户为主、客户黏度低、操作便捷、支取灵活、收益高、门槛低”的特征，互联网存款快速发展，成为部分中小银行的主要存款获取渠道之一，但存在高负债成本、异地经营、流动性错配等问题，增加了金融市场的风险隐患。2021年1月15日，针对互联网存款业务发展过程中部分银行暴露出的问题和风险，央行联合银保监会发布《关于规范商业银行通过互联网开展个人存款业务有关事项的通知》，全面叫停中小银行第三方平台存款业务，给中小银行带来了负债端的存款获取压力。

图表1 结构性存款余额持续压降



资料来源: Wind, 中国人民银行, 平安证券研究所





图表2 靠档计息存款产品不断压降



资料来源: Wind, 中国人民银行, 平安证券研究所

注: 2019年余额的统计口径为2019年5月16日

图表3 《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》主要内容

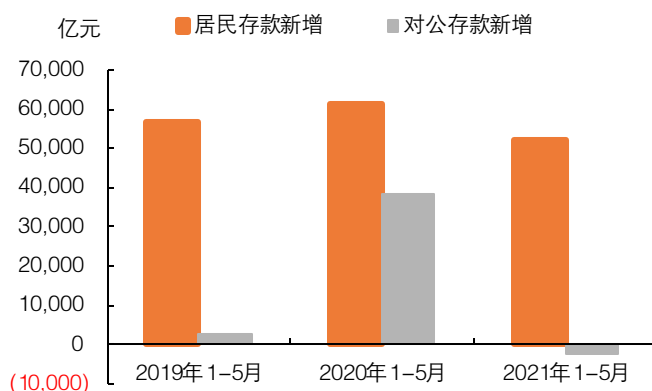
 <p>规范业务经营</p> <p>不得借助网络等手段违反或者规避监管规定; 不得通过非自营网络平台开展定期存款和定活两便存款业务。</p>	 <p>强化风险管理</p> <p>加强业务风险评估与监测, 强化资产负债管理和流动性风险管理合理控制负债成本。</p>	 <p>加强消费者保护</p> <p>通过互联网开展存款业务应当强化销售管理和网络安全防护, 切实保障金融消费者合法权益。</p>	 <p>严格监督管理</p> <p>各级监管部门要加大监管力度, 对违法违规行为, 依法采取监管措施或者实施行政处罚。</p>
--	--	---	---

资料来源: WIND, 平安证券研究所

1.2 总量流动性收敛, 银行揽储压力加大

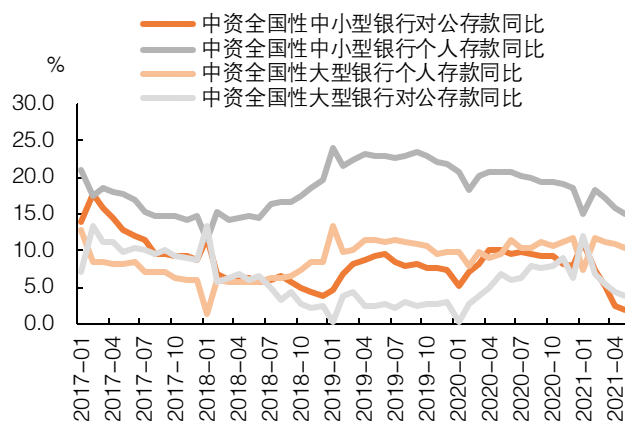
流动性边际收敛的环境下, 信贷投放力度减弱导致存款派生能力下降。在总量流动性边际收敛背景下, 21年以来银行负债端存款的派生受到影响, 尤其体现在对公存款的获取上。央行口径, 1-5月银行一般性存款增量仅为5万亿 (vs 10万亿, 2020年1-5月), 对公存款更是呈现负增长, 累计净减少2222亿元。分结构来看, 中小行的对公存款余额增速出现断崖式下滑, 5月末中小行的对公存款同比增速仅为3.7% (vs 6.7%, 2020)。

图表4 流动性收敛，对公存款出现负增长



资料来源: Wind, 中国人民银行, 平安证券研究所

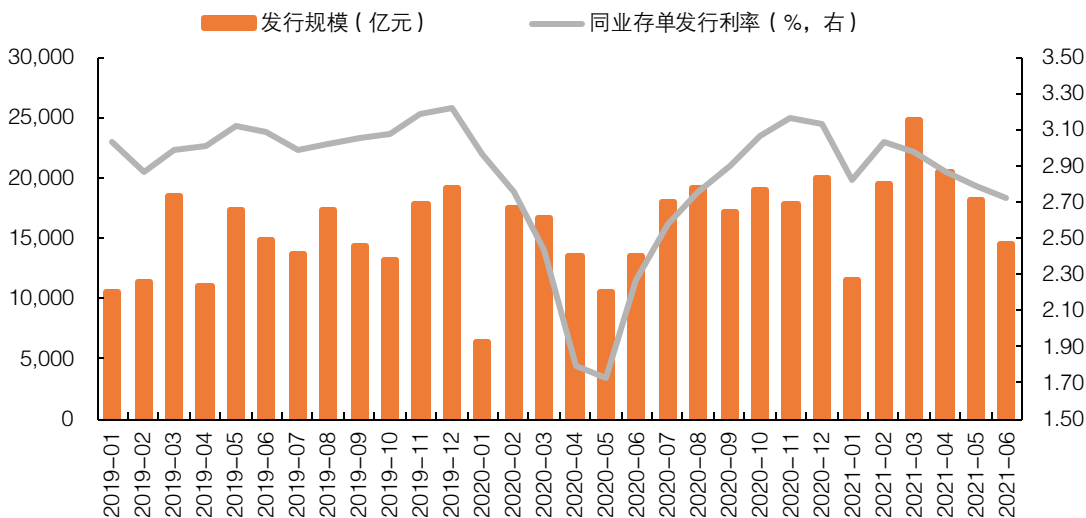
图表5 中小行对公存款余额增速大幅下滑



资料来源: Wind, 中国人民银行, 平安证券研究所

主动负债成本抬升，银行负债端压力加大。流动性环境收敛也给银行负债端成本带来压力，此前对于部分存款基础相对薄弱的中小行而言，更多通过同业负债实现扩表，但 21 年以来，在货币政策回归常态、流动性环境边际收敛下，市场利率整体上行，也助推了银行同业成本的抬升，银行同业负债成本普遍高于 2020 年。

图表6 同业存单发行利率高于去年同期

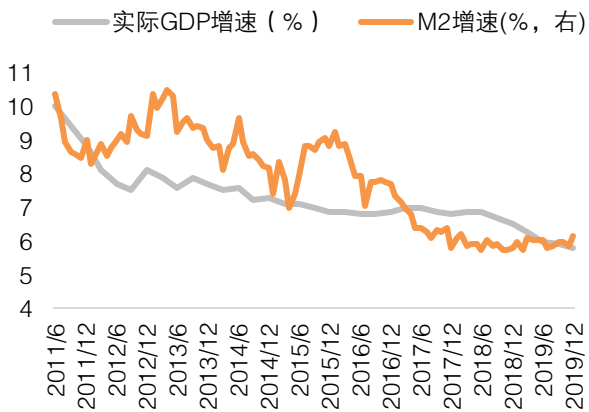


资料来源: Wind, 平安证券研究所

1.3 经济增速的放缓和居民资产配置多元化，银行存款的竞争压力或将延续

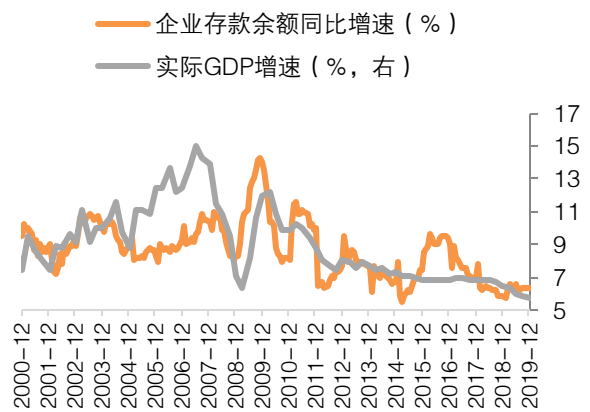
除了流动性环境的收敛和监管对高息揽储的限制，从长期看宏观经济增速的放缓也给银行存款的派生带来压力。从存款总量过去的增长情况来看，尤其是企业存款，基本与经济增速强相关。近几年随着国内宏观经济增速的放缓，银行存款的增速整体下行，长期看国内宏观经济增速仍将逐步放缓，可以预见银行存款增速也将维持在相对低位，因此在总量增速收敛的环境下，个体间核心存款的竞争将愈发激烈。

图表7 M2 同比和 GDP 增速对比



资料来源: Wind, 平安证券研究所

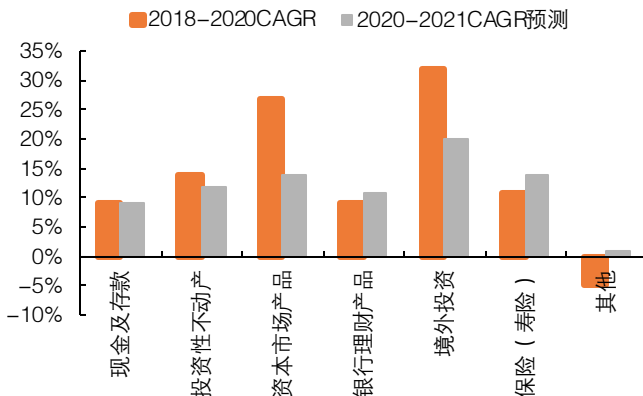
图表8 企业存款增速与 GDP 增速对比



资料来源: Wind, 平安证券研究所

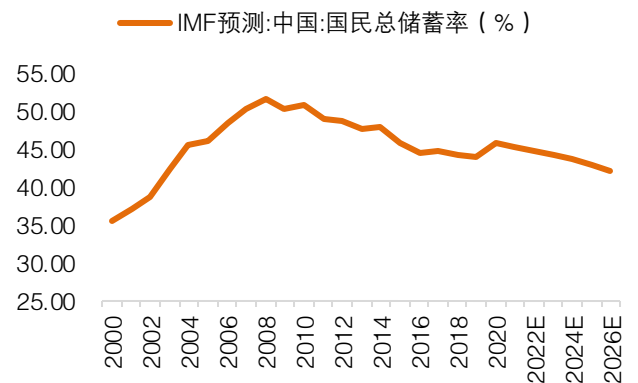
居民财富的多元化配置，给银行存款的吸收带来压力。另一方面，随着居民财富管理意识的提高，居民的资产配置愈发多元化，根据招行和贝恩《2021 中国私人银行财富报告》数据显示，个人金融资产中的存款的增长明显慢于所持有的股票、公募基金。存款资源分流明显，导致居民储蓄率持续下降，根据 IMF 的数据显示，2020 年末国内居民储蓄率 45.7%，较 2010 年下降 5.2pct，长期看包括资本市场的快速发展等因素可能驱动这一趋势延续，给银行的存款获取增添压力。

图表9 居民资产配置中存款增速慢于其他类型金融资产



资料来源: 招行&贝恩《2021 中国私人银行财富报告》，平安证券研究所

图表10 中国居民储蓄率逐渐下降



资料来源: Wind, IMF, 平安证券研究所

二、上市银行存款竞争格局分析：两头优，中间弱

我们发现银行间存款的竞争格局整体呈现出两头优、中间弱的局面，具体来看：1) 大行和农商行存款基础优势显著，体现为存款对负债端更多的支撑以及更低的存款成本率，其中工农中建的存款成本率整体在 1.5%-1.7% 之间，为行业内最低水平，农商行中青农、苏农、紫金、渝农商均在 2.0% 以下 (vs 2.13%，2020 行业算术平均)。2) 股份行、城商行的存款基础相对薄弱，负债端存款占比较低，存款成本普遍在 2.0%-2.5% 之间，在行业中高于大行、农商行，但依然有表现较好的个体，如招行、宁波、成都的存款能力突出，招行 2020 年存款成本率为 1.55%，行业内仅次于农行。

2.1 存款的“量”与“价”：大行、农商行存款基础优势显著

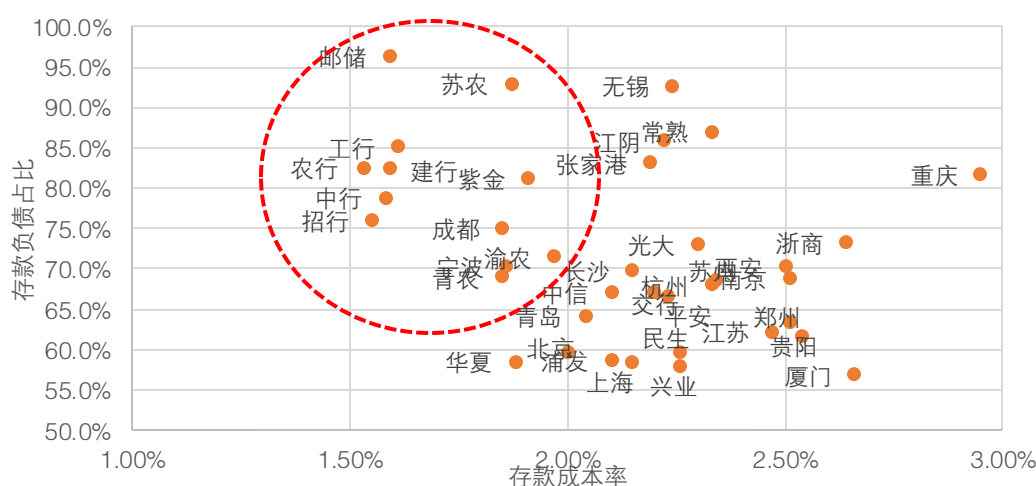
银行的存款基础主要由量和价两个维度衡量，量方面更多体现为负债端存款的占比，即存款对负债端的支撑力度，价格方面更多体现为获取存款的成本，综合量和价格两个维度，透过 20 年年报数据，我们发现银行间存款的竞争格局整体呈现出两头优、中间弱的局面，具体来看：

1) 工农中建和邮储在内的五大行负债端基础优势明显，负债端存款占比明显高于股份行和城商行，存款成本率也是行业的最低水平，以农行为例，2020 年末存款负债端占比达到 82.6%，而存款的平均成本率仅为 1.53%，为上市银行最低水平。

2) 农商行整体负债端存款占比高于股份行和城商行，存款成本率仅次于大行，因此存款基础优于股份行和城商行，个体来看，青农、苏农、渝农存款基础优势突出，2020 年存款平均成本率分别为 1.85%/1.87%/1.97%。

3) 股份行、城商行的存款基础相对薄弱，存款成本率较高且负债端存款占比较低，但依然有存款能力突出的个体，如招行、宁波、成都，其中招行 2020 年的平均存款成本率为 1.55%，上市银行中仅次于农行。

图表11 上市银行存款的“量”与“价”分析 (2020)



资料来源：Wind，公司公告，平安证券研究所

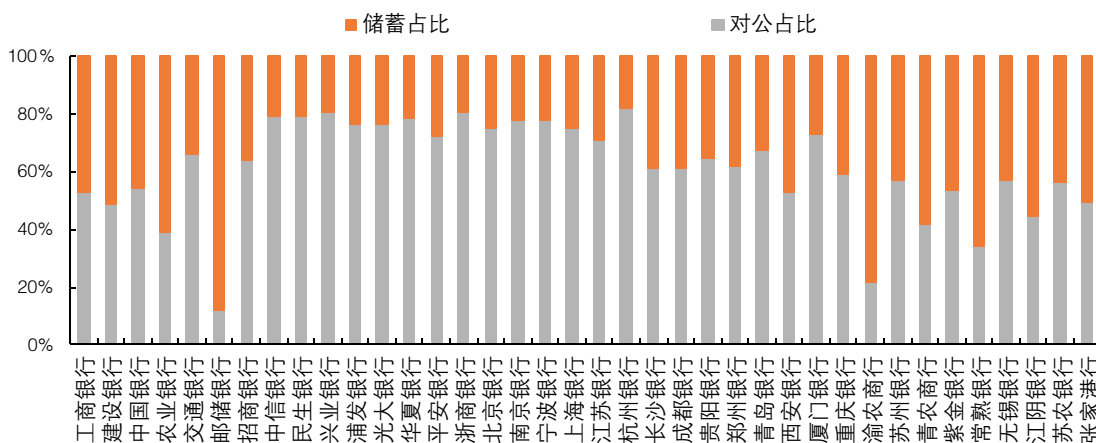
注：负债端存款占比=存款总额平均余额/计息负债平均余额

2.2 存款结构比较：对公是存款的压舱石，零售决定个体差异

对公存款的占比大于零售，大行、农商行的存款结构更均衡。银行的存款结构一定程度上能够反映银行存款的竞争策略和能力，因此也决定了银行存款成本水平的差异。从上市银行存款的对公/零售占比情况来看，我们发现：

- 1) 从上市银行的存款结构来看，对公存款占比普遍高于零售（行业平均为 60%vs40%），也印证了虽然行业在不断加快零售转型，但对公存款依然是银行整个存款的压舱石。
- 2) 存款基础优势明显的大行、农商行，存款结构相对均衡，零售存款占比高于同业，大行中建行、农行、邮储的零售存款占比甚至超过了 50%，农商行的整体零售存款占比也明显高于股份行和城商行，其中渝农商行零售存款占比接近 78%。

图表 12 上市银行存款对公/零售占比情况（2020）

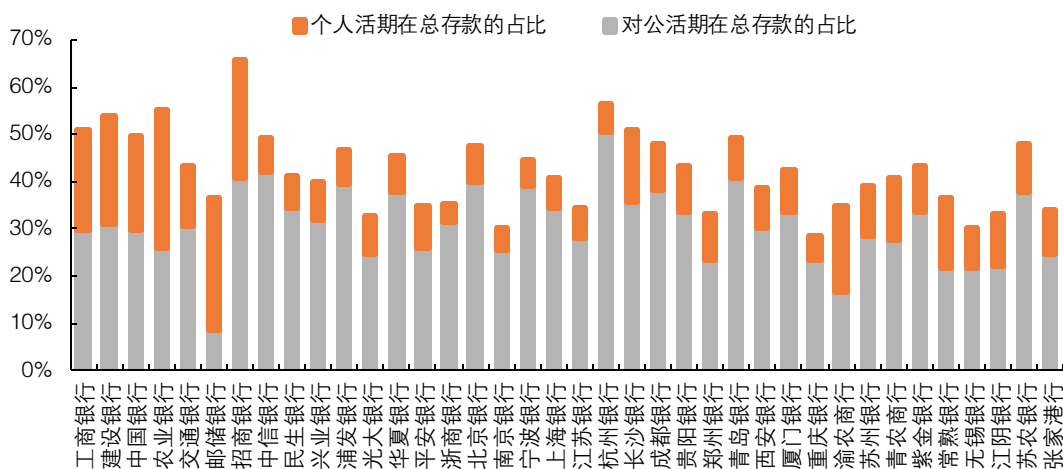


资料来源：Wind，公司公告，平安证券研究所

对公贡献了绝大多数的活期存款，大行、招行的零售活期表现突出。此外，银行存款的成本差异和活期存款的占比息息相关，我们进一步对各家银行的活期存款结构进行拆分，发现：

- 1) 贡献活期存款最多的是对公存款，2020 年行业对公活期存款在总存款的占比平均水平达到 31%（vs11%，零售活期存款占比）。
- 2) 零售活期存款在总存款的占比差异较大，大行的零售活期在总存款的比重在 20%左右，领先其他类银行机构，其中邮储银行零售活期在总存款的占比达到了 28%，而股份行和城商行中除了招行外多为个位数。
- 3) 股份行、城商行的对公活期存款在总存款的占比较高，普遍在 30%左右，个体来看，杭州银行、北京银行、青岛银行达到了 40%以上，反映了城农商行的核心存款更多来自于对公业务的派生。
- 4) 农商行零售活期占比相对高于股份行和城商行，但对公活期占比活期在存款的占比较低，反映了业务结构的差异。

图表13 上市银行存款活期率对比(2020)



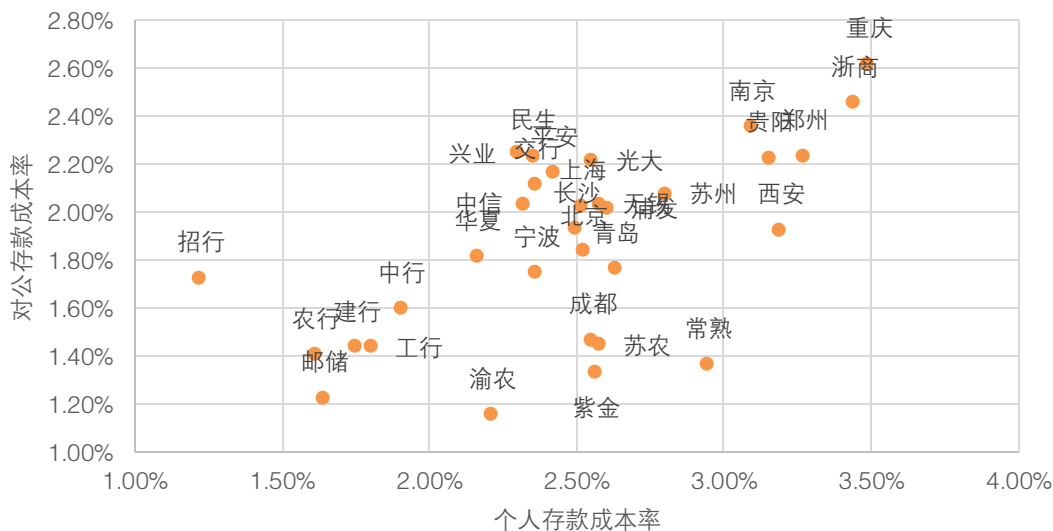
资料来源: Wind, 公司公告, 平安证券研究所

2.3 存款定价能力分析: 零售定期存款的差异更大

零售存款定价的个体差异更明显, 大行在零售、对公的定价上均有优势。具体分零售、对公来看银行的存款成本率, 我们发现:

- 1) 对公存款的整体定价明显低于个人存款 (1.90%vs2.48%, 行业算术平均), 这与对公活期率更高的结构特征相匹配。
- 2) 个体间对公存款的定价差异较小(普遍在 1.8%-2.4%之间), 大行和农商行整体较低, 在 1.2%-1.6%之间, 股份行和城商行集中在 2.0%左右, 其中重庆、浙商、南京三家对公成本率较高。
- 3) 零售存款的定价差异较大, 招行 2020 年个人存款成本率 1.22%, 为行业最低水平, 大行储蓄存款成本率在 1.5%-2.0%, 股份行、城商行除了招行外都在 2.0%以上, 其中重庆、浙商银行的个人存款成本率接近 3.5%。

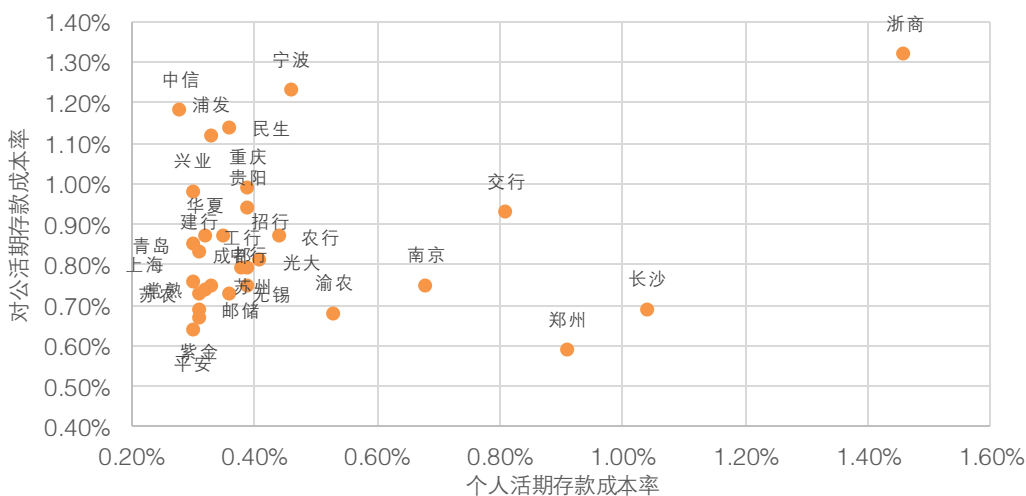
图表 14 上市银行存款对公/零售存款成本率 (2020)



资料来源: Wind, 公司公告, 平安证券研究所

活期存款的成本率个体间差异并不大, 但存在个体银行活期价格较高的现象。通过 2020 年零售/对公存款的活期和定期成本率的比较, 我们发现: 1) 银行零售存款的活期存款价格差异不大, 但也存在个别银行活期存款成本率较高, 如浙商、长沙。2) 银行对公存款的活期价格差异相对较大, 郑州、平安、紫金的对公活期成本率在 0.6%左右, 有明显的价格优势, 股份行的对公活期成本率相对较高, 如宁波、中信、浦发。

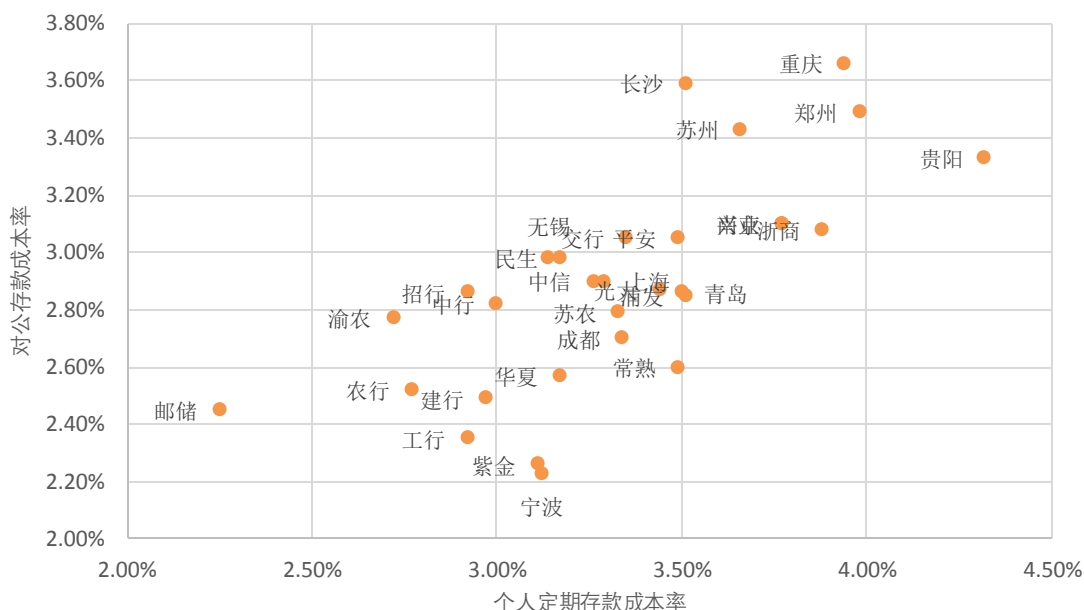
图表 15 上市银行存款对公/零售活期存款成本率 (2020)



资料来源: Wind, 公司公告, 平安证券研究所

存款成本率的差异更多体现在定期存款的定价上。相比于活期存款，定期存款的价格个体差异较大，具体来看：1) 零售定期的存款成本率差异较大，整体存款定价有优势的银行零售定期存款定价水平更低，如大行、农商行普遍在 2.5%-3.0%，股份行、城商行大多在 3.0%-4.0%，但存款基础有优势的招行、宁波个人定期存款成本率处在可比同业的较低水平。2) 对公定期存款的成本率差异与零售定期相比较小，但大行、农商行的整体定价水平依然处在行业低位，多在 2.5%左右，股份行、城商行普遍高于大行 50BP 左右，其中宁波对公定期存款成本率仅为 2.23%为行业最低水平，而重庆、长沙、郑州等对公定期存款成本率在 3.4%以上。

图表 16 上市银行存款对公/零售定期存款成本率（2020）



资料来源：Wind，公司公告，平安证券研究所

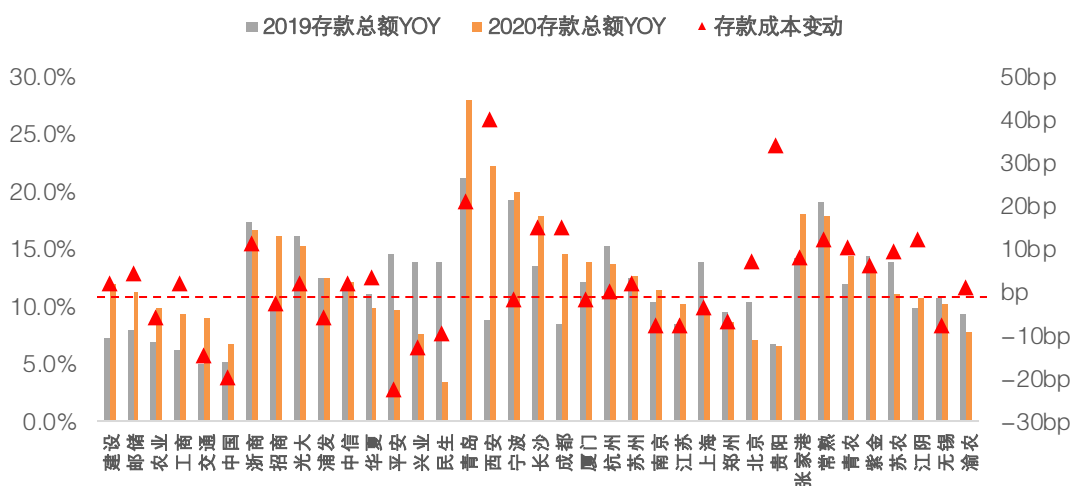
2.4 动态分析：个体间存款表现差异较大，零售存款扩张快于对公

进一步结合存款动态的增长和成本的变化来看，我们发现零售存款的增速快于对公存款，除了低基数效应外，也与行业加快零售业务转型的趋势相符，另一方面，个体间存款的表现差异较大：1) 大行高基数下增速慢于中小行，但建行、邮储的存款增长速度依然快于行业平均，而中行、交行的存款成本率改善最为明显。2) 股份行中招行表现依然一枝独秀，而平安和兴业的存款成本改善幅度最大。3) 城农商行的存款 2020 年实现了高速扩张，但更多通过成本抬高换取。

个体间存款表现差异较大，高价策略下中小行的增速靠前。除了关注静态的存款基础外，同时应关注动态维度下存款规模的增长和存款成本的变动情况反映出的存款竞争策略，透过 2020 年报存款指标来看：

- 1) 大行高基数下增速慢于中小行，但 2020 年的存款增速均快于 2019 年，其中建行、邮储的存款增长速度依然快于行业平均，成本率变动方面，建行、邮储的存款成本率小幅上行，中行、交行的存款成本率改善最为明显。
- 2) 股份行动态表现差异较大，综合规模增速和成本率变动来看，招行、浦发在存款成本率改善的同时依然实现了存款增速的提升，平安、兴业的存款成本率改善最为明显，但存款的规模增速较 2020 年小幅放缓。
- 3) 城农商行的存款 2020 年实现了高速扩张，其中青岛、西安、成都增速靠前，青岛银行的 2020 年存款总额同比增长 27.9%，但存款的高速扩张更多由高定价策略换取，存款成本率快速提升，以西安、贵阳、青岛三家银行为例，2020 年存款成本率均上行 20BP 以上。

图表17 上市银行存款 YoY 与成本率变动 (2020)

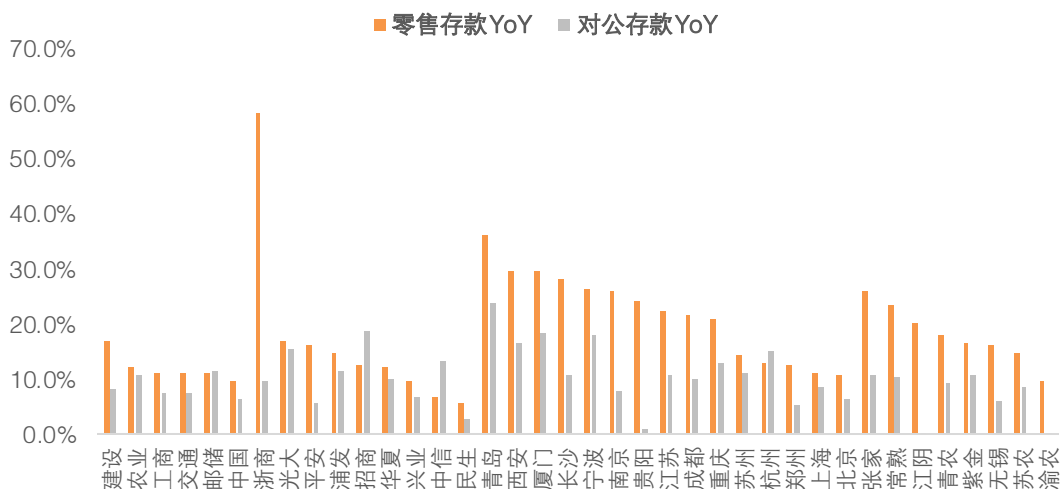


资料来源: Wind, 公司公告, 平安证券研究所

注: 红线为上市银行 2020 年平均存款增速 10.2%

行业加快零售转型，零售存款的扩张快于对公。结合 2020 年各家上市银行零售和对公存款增速来看，我们发现：1) 零售存款的增长速度整体快于对公存款的增长，除了低基数效应外，与行业加快零售业务转型相符。2) 个体来看，零售存款规模增长方面，中小行增速快于大行和股份行，包括青岛、西安、厦门、张家港在内的多家银行零售存款增速均在 25%以上，股份行的零售存款规模增长表现差异较大，浙商银行低基数下增速大幅领先，光大、平安也在 15%以上，大行中建行的零售存款表现亮眼。3) 对公存款方面，城商行增速领先，其中青岛、厦门、宁波的对公存款增速均在 18%以上，股份行中招行对公存款增速领先，从动态的维度反映招行对公存款同样也不弱，“一体两翼”战略中的两翼之一的对公业务对存款的派生形成了很好的派生。

图18 上市银行零售与对公存款 YoY (2020)



资料来源: Wind, 公司公告, 平安证券研究所

1 季度数据分析: 零售强劲扩张, 对公增速明显收敛。从 21Q1 数据来看, 我们发现:

- 1) 上市银行整体的存款增速呈现回落趋势 (9.1%vs10.2%, 2020), 其中对公存款的增速收敛更为显著(8.4%vs 9.8%, 2020), 零售存款依然保持了高速增长, 1 季度上市银行零售存款增速 13.8% (vs12.7%, 2020 可比口径)。
- 2) 大行中建行、农行、交行、邮储零售存款同比增速依然保持在两位数, 其中建行的零售存款增速更是达到了 16.5%, 快于行业, 对公存款方面, 农行对公存款增速领先其他大行。
- 3) 股份行由于宏观流动性的收敛, 对公存款的派生受到了影响, 存款增速普遍较低, 零售存款方面浦发银行存款增速领先, 达到 16.5%, 招行零售、对公均衡发展, 母公司口径 1 季度零售、对公的存款同比增速分别达到 12.7%/12.9%, 因此整体的存款增速快于行业。
- 4) 城农商行表现差异较大, 零售存款来看, 城商行中青岛、西安 1 季度零售存款增速分别达到了 32%/29%, 带动存款总额分别同比增长 23%/25%, 农商行中张家港行、苏农、无锡零售存款增速在 20%以上。对公存款方面, 城商行对公存款派生受到明显影响, 对公存款增速明显收敛, 但依然有成都、青岛在内的个体银行对公存款保持了较快增长, 农商行中苏农银行对公存款增速较快。

图 19 上市银行存款 YoY (2021Q1)

	公司存款YoY	个人存款YoY	存款总额YoY
工商银行	-	-	7%
建设银行	8%	16%	12%
中国银行	-	-	7%
农业银行	14%	14%	12%
交通银行	7%	12%	10%
邮储银行	9%	11%	11%
招商银行	13%	13%	13%
中信银行	-	-	9%
民生银行	-2%	4%	-1%
兴业银行	-	-	3%
浦发银行	5%	17%	8%
光大银行	-	-	2%
华夏银行	-	-	6%
平安银行	5%	13%	7%
浙商银行	-	-	3%
北京银行	-	-	7%
南京银行	8%	23%	11%
宁波银行	9%	20%	12%
上海银行	-	-	13%
江苏银行	2%	19%	6%
杭州银行	13%	18%	14%
长沙银行	-	-	14%
成都银行	19%	25%	21%
贵阳银行	3%	21%	9%
郑州银行	-8%	5%	-2%
青岛银行	19%	32%	23%
西安银行	22%	29%	25%
厦门银行	-	-	10%
苏州银行	9%	16%	11%
重庆银行	-	-	11%
渝农商行	-	-	8%
青农商行	-	-	17%
紫金银行	12%	20%	16%
常熟银行	23%	21%	22%
无锡银行	8%	20%	9%
江阴银行	5%	18%	10%
苏农银行	15%	22%	16%
张家港行	12%	26%	19%
行业平均	8.4%	13.8%	9.1%

资料来源: Wind, 公司公告, 平安证券研究所

注: 存款统计口径不含应计利息, 招行 1 季度零售、对公为母公司口径

三、资源禀赋决定存量优势，线上渠道和财富管理是未来破局关键

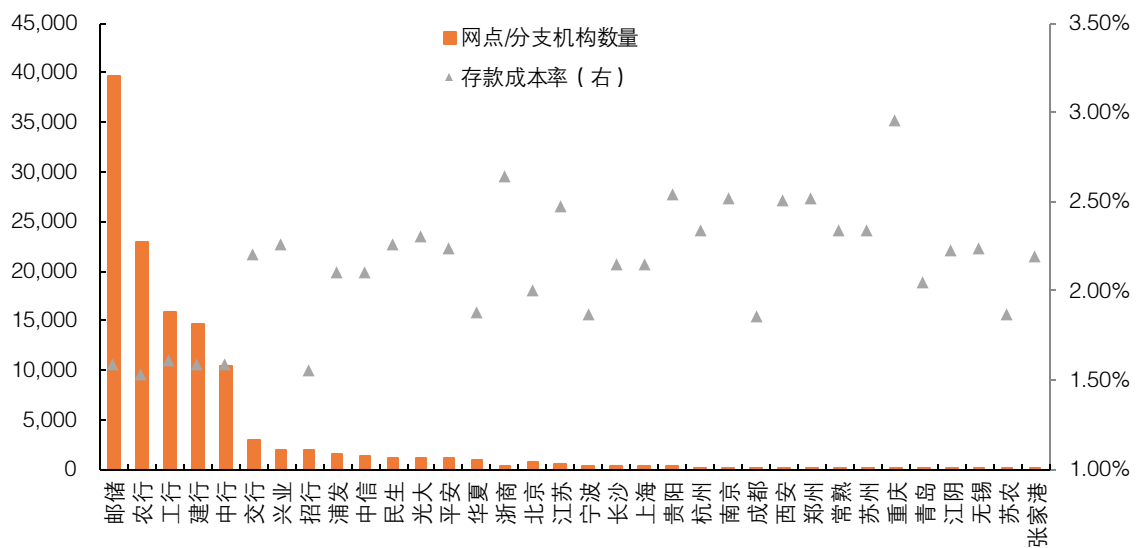
从存款的竞争力驱动因素来看，我们发现过去银行存款竞争优势更多来自于先天的资源禀赋，体现为物理网点以及对公客户资源，大行和农商行在网点渠道的广度和深度上具有优势，因此零售存款优势突出，以邮储银行为例，依托“自营+代理”的运营模式，布局了大型商业银行中数量最多的营业网点，截至 2020 年末，公司营业网点达到 3.96 万个，覆盖中国 99% 的县（市），为零售业务的开展尤其是零售存款的获取奠定了基础。而成都和宁波则是依赖于对公业务的资源禀赋，分别借助政府项目和小微业务上的优势沉淀了高质量的对公存款。

但展望未来，受互联网以及居民财富多元配置因素的影响，我们发现支撑存款增长的内生动力正在发生变化，物理网点和资源带来的优势并不能长久，以招行为代表的银行通过线上渠道弥补了物理网点的弱势，同时注重财富管理业务沉淀了高质量的零售存款。因此站在银行的角度应加快线上渠道的建设，除了关注内部获客渠道的经营，同时应通过更开放的模式加快公域流量的对内转化。另一方面，应加大发展财富管理、注重对客户广义 AUM 的营销，尤其应关注财富结构的变化，重视私人银行业务。

3.1 存款竞争力分析：零售看网点，对公看资源

零售存款的获取依赖于渠道，大行、农商行在网点布局上有先天的资源禀赋优势。大行全国性展业，在网点布局的广度上领先同业，为零售业务的开展尤其是零售存款的获取奠定了基础，因此存款成本优势显著。以邮储银行为例，依托“自营+代理”的运营模式，布局了大型商业银行中数量最多的营业网点，截至 2020 年末，公司营业网点达到 3.96 万个，覆盖中国 99% 的县（市），为零售业务的开展尤其是零售存款的获取奠定了基础。

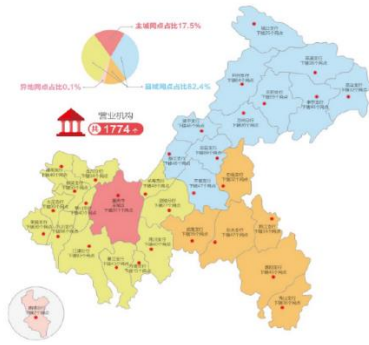
图表 20 上市银行营业网点数量和存款成本率对比（2020）



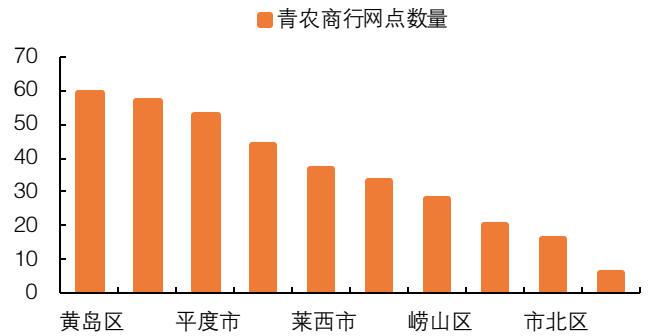
资料来源: Wind, 公司公告, 平安证券研究所

农商行相比于大行而言虽然在营业网点广度上落后，但多年的深耕在本地的经营网络更下沉，以渝农商行和青农商行为例，截至 2020 年末，渝农商行在重庆县域地区设有 1,454 个营业网点，在重庆主城区设有 309 个机构，而青农商行则是当地网点数量最多的银行，服务范围最广泛的银行，其在青岛地区设有营业网点 354 个。同时在农商行经营的区域由于居民金融服务的可触达性较差，因此在负债端也积累了稳定、低成本的储蓄存款。

图表 21 渝农商行网点深度下沉（2019）



图表 22 青农商行网点遍布青岛辖区（2020）

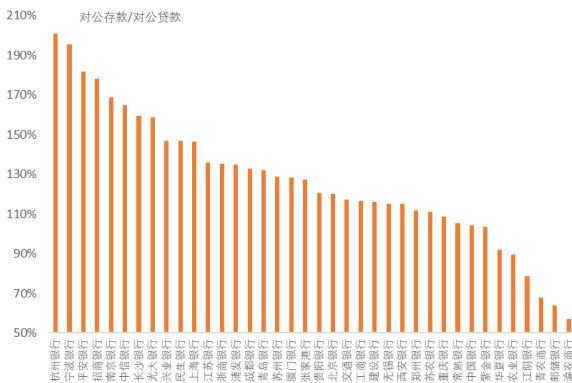


资料来源：Wind，公司公告，平安证券研究所

资料来源：Wind，公司公告，平安证券研究所

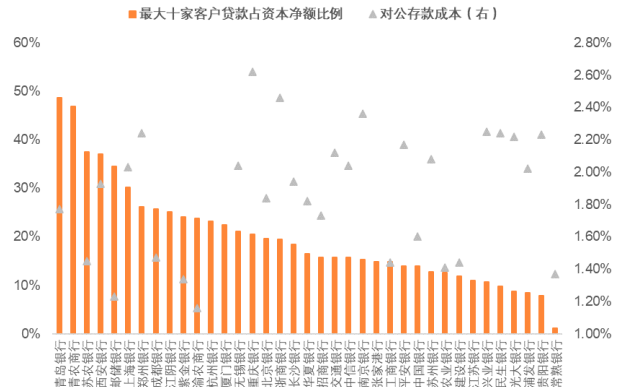
对公存款营销依赖银行对公资产端业务的资源禀赋。对公存款在上市银行总存款的占比明显高于零售，贡献活期存款最多的也是对公业务，因此对公存款是银行存款压舱石。而对于对公存款的营销，我们认为客户资源禀赋的差异成为主要决定力量，对公活期贡献较多的银行大都是在经营核心区域内具有良好地方客户基础，尤其是政府和大型企业客户基础的银行。透过对公存款/对公贷款指标，我们可以看到对公存款基础优势的城商行和股份行在对公存款派生能力上也保持领先，由于对公存款的营销更多依靠资产端业务切入，因此在对公业务上有对公客户资源优势的银行，对公存款能力更强。以成都、青岛银行为例，拥有经营区域的政府、国企类资源禀赋，对公业务优势带来了稳定的对公存款基础优势，且战略客户高度集中（对公贷款前十大客户占比更高），因此对公存款成本也处在行业较低水平。

图表 23 城商行、平安、招行对公派生能力领先（2020）



资料来源：Wind，公司公告，平安证券研究所

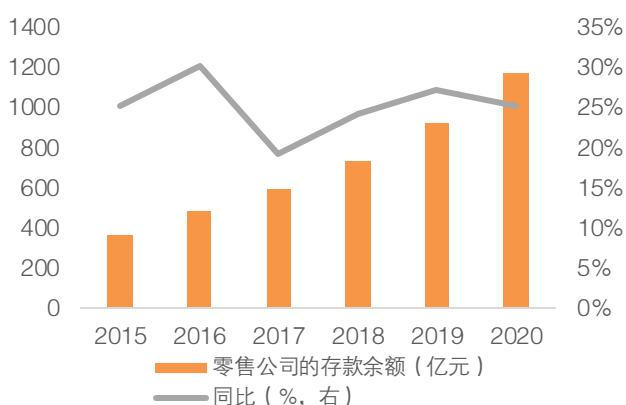
图表 24 城商行的贷款集中度更高（2020）



资料来源：Wind，公司公告，平安证券研究所

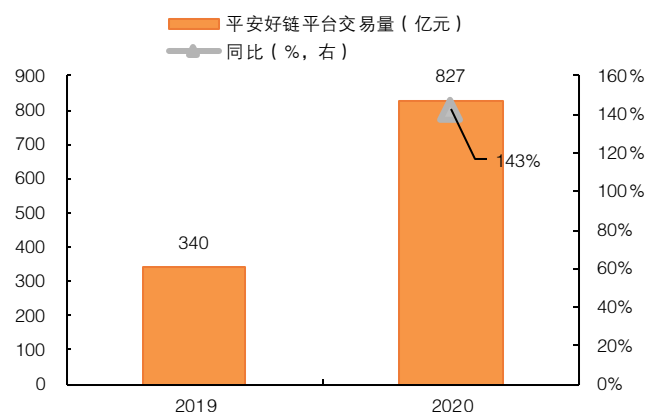
动态来看，对公存款的快速增长和成本的改善，依赖于特色业务的沉淀和业务模式的创新。以宁波银行为例，公司持续探索小微金融服务方式，致力于为小微企业客户提供业融资、结算、国金、票据等综合金融服务，得益于小微企业客户数的持续增长，客户综合服务的不断深入，宁波银行的零售公司存款余额 2020 年已突破千亿，同时公司通过完善存款产品体系，升级客户结算服务，存款结构不断优化，活期类存款占比达到 53%。而平安银行通过开展供应链金融，借助物联网、区块链等科技手段，将金融服务延伸到供应链上下游，并收获了低成本的结算存款。同时，公司充分发挥集团的综合金融服务优势，通过“商行+投行+投资”的模式提供全方位的金融服务，通过项目资金落地增加公司存款。

图表 25 宁波银行小微企业客户存款余额高速增长



资料来源: Wind, 公司公告, 平安证券研究所

图表 26 平安银行供应链金融业务快速发展

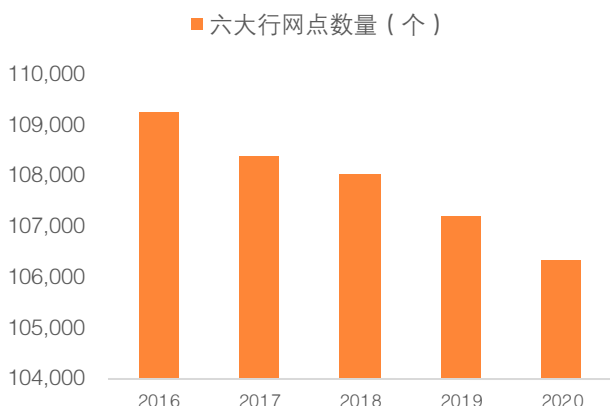


资料来源: Wind, 公司公告, 平安证券研究所

3.2 数字化转型加快和居民配置行为改变，支撑存款增长的内生动力发生变化

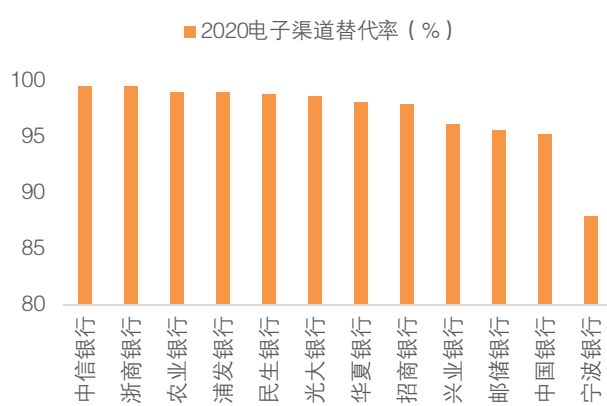
数字化进程快速推进，用户对传统银行网点依赖度大幅降低。虽然资源禀赋决定了银行的存款基础，但往后看我们发现过去支撑各家银行核心存款增长的内生动力正在发生变化，首先体现在物理网点作用的边际减弱。在过去十多年间，伴随着互联网和移动互联网应用的普及，银行的物理网点作为过去银行与用户发生交互的最主要渠道的情形正在发生变化，用户出于主动或被动的的原因，正在脱离对传统物理网点的依赖。一方面，数字支付工具的普及使得用户对于持有现金的需求降低，另一方面，随着银行自身科技能力的提升，银行也在主动让客户能够更多通过非接触式的方式获得服务，从而减少了用户去银行网点的频率。以六大行为例，分支机构在 2015 年后快速下降，从上市银行年报数据来看，其电子渠道对网点业务替代率均在 80% 以上。

图表27 六大行网点/分支机构数量快速下降



资料来源: Wind, 公司公告, 平安证券研究所

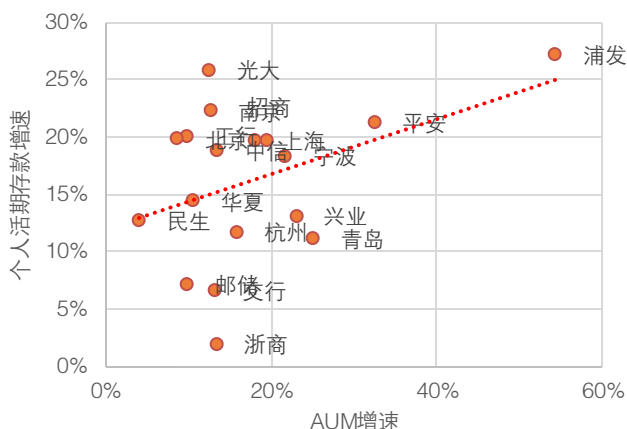
图表28 2020年电子渠道几乎替代网点业务



资料来源: Wind, 平安证券研究所

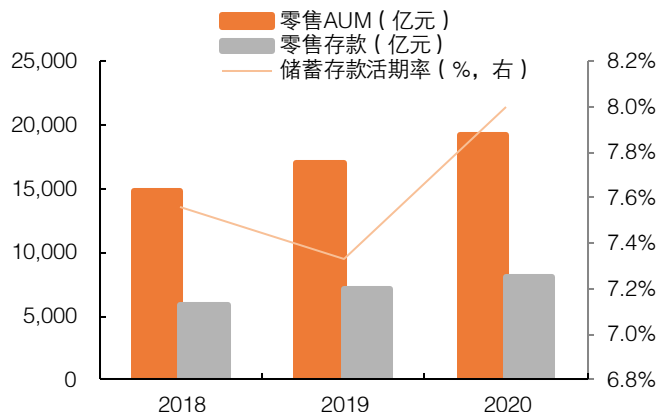
用户资产配置多元化，存款向其他金融资产分流。另一方面，我们发现随着理财意识的觉醒，居民资产配置愈发多元化，开始向权益类资产为代表的复杂产品转移。在这一趋势下，以招行为代表的多家银行大力发展财富管理业务，将营销策略从单一的拉存款向广义的 AUM 营销转移，以财富管理为抓手不断提高精细化服务能力，不仅夯实了客户基础，同时收获了丰富且低成本的活期存款。以光大为例，近几年按照“外接场景，内建平台，数据驱动，综合经营”的思路，推动覆盖“全客户、全渠道、全产品”的数字化转型，个人客户数稳步增长；同时公司致力于打造一流财富管理银行，依托光大集团综合平台推进财富 E-SBU 建设，财富管理规模不断壮大，零售客户 AUM 快速增长带动零售存款的扩张与结构的不断优化。

图表29 AUM 增长与个人活期存款增长正相关 (2020)



资料来源: Wind, 公司公告, 平安证券研究所

图表30 光大银行财富管理银行战略下，AUM 快速增长



资料来源: Wind, 公司公告, 平安证券研究所

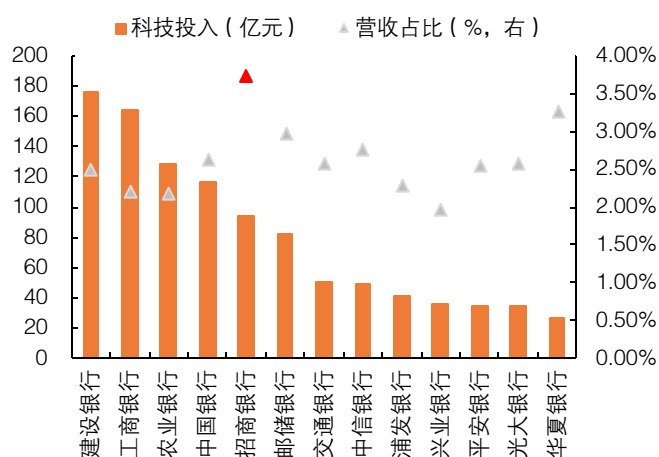
3.3 存款竞争策略 1：重视线上渠道建设，采取更开放的业务模式

渠道能力依然是存款竞争的关键，应重视线上渠道建设。对于零售客户而言，金融服务的可获得性和便利性最为重要，渠道能力依然是存款竞争的关键。展望未来，我们认为在金融服务线上化迁移

的大趋势下，物理网点带来的存款基础优势并不能长久，我们看到以招行为代表的银行通过加快建设数字化渠道，通过效率更高、更便捷的网络渠道一定程度上弥补了物理网点的劣势，因此站在银行的角度，为应对未来存款的竞争压力，线上渠道的建设至关重要。

从招行的具体做法来看，其 2017 年便提出将金融科技作为未来 3 到 5 年工作的重中之重，此后持续加大金融科技投入，2020 年金融科技投入在营收占比领先同业。另一方面，招行不断完善“招商银行”和“掌上生活”两大手机平台的建设，同时为了解决金融服务低频的劣势，招行在两个 APP 上不断搭建、外扩使用场景，目前已涵盖包括出行、购物、电影、餐饮、汽车等方面。根据 Questmobile 数据，截至 2020 年末，招行旗下两大 APP 平台合计月活数量接近 1.2 亿。

图表31 招行科技投入营收占比行业领先（2020）



资料来源：公司公告，平安证券研究所

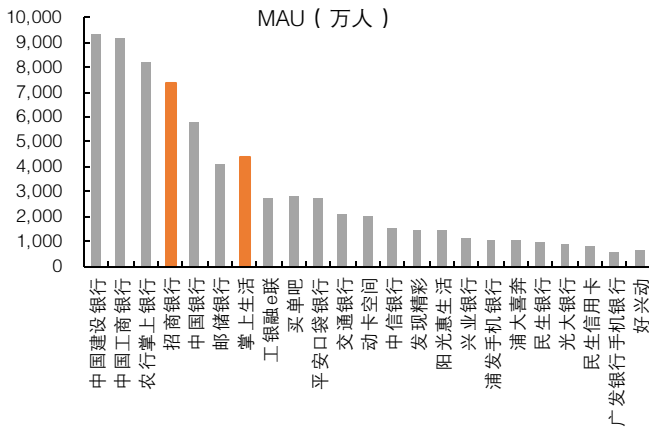
图表32 招行 APP 不断丰富生活内容



资料来源：招商银行 APP，平安证券研究所

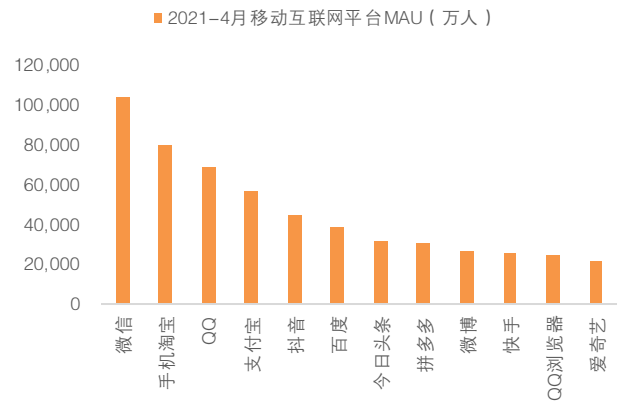
C 端应采取开放的业务模式，搭场景、拓生态，优化客户体验。从个体的线上渠道数据来看，目前招行、建行、工行的月活相对领先，但与互联网平台的流量相比依然差距巨大，因此考虑到未来 C 端客户的争夺会更为激烈，我们认为银行不仅仅需要关注内部获客渠道的经营，同时还应以平台化的开放思维，利用 API 或 SDK 等技术，创新生态模式，拓宽服务场景，使得银行的服务能够嵌入零售客群生活的各个方面，优化客户体验，增强客户粘性。另一方面，目前腾讯和阿里为代表的头部互联网平台拥有 C 端流量优势，占据了市场的主要份额，因此银行应继续加强与头部互联网平台的合作，充分利用其优质的场景资源和丰富的公域流量，同时重视获客后的公域流量转化。

图表33 招行 2020年月活领先



资料来源: Questmobile, 平安证券研究所

图表34 互联网平台月活数据明显高于银行



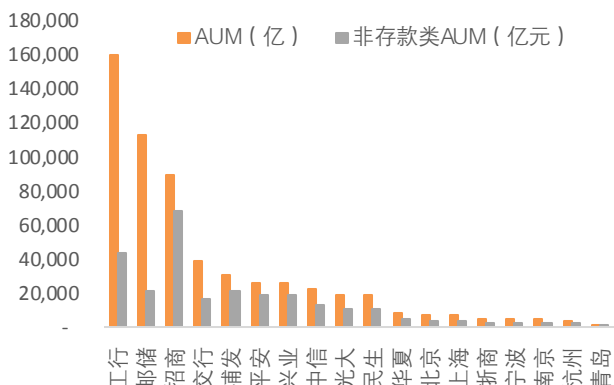
资料来源: Questmobile, 平安证券研究所

积极开拓 B端和 G端生态圈。考虑到目前 C端生态圈布局竞争日趋激烈，而 B端与 G端的生态圈建设仍为蓝海，且银行拥有企业和政府客户资源禀赋，以 G端为例，尤其是部分城商行依托自身的股东关系与地方政府形成了良好的合作关系，这是主打 C端生态圈的互联网企业不具备的，因此银行应充分利用自身资源禀赋优势，加快 B端和 G端生态圈建设，深挖企业、政府客户的综合金融服务需求，从而沉淀高质量、高粘性的对公存款。以平安银行为例，近几年注重打造新型供应链金融、票据一体化、客户经营平台、复杂投融资及生态化综拓“五张牌”，综合金融服务优势带来了稳定的对公存款沉淀，2020年平安银行通过深化综合金融业务合作带来的企业客户存款日均余额 1,440亿元，同比增长 141.7%。

3.4 存款竞争策略 2：强调广义 AUM 营销，重点发展财富管理业务

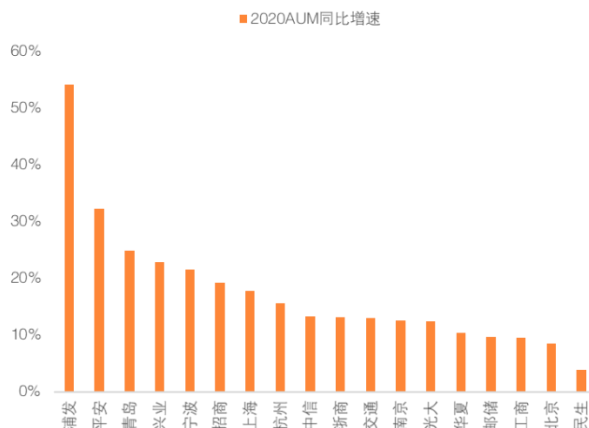
重视财富管理业务带来的优质存款沉淀。财富管理业务不仅能够撬动大量低息的活期存款，同时财富管理客户注重品牌优势和金融机构的综合服务能力，因此财富管理业务领先的机构依靠精细化服务能力，能够收获扎实的客户基础。因此站在银行的角度，应注重发展财富管理业务，强调对客户的广义 AUM 营销。目前从 AUM 指标来看，国内上市银行中工商、邮储、招行相对领先，强调财富管理转型的股份行、城商行 AUM 规模增速排名靠前，如浦发、平安、青岛。如果以非存款类口径来看，招行、工行的规模行业靠前。

图表35 工行、邮储、招行 AUM 领先



资料来源：公司公告，平安证券研究所

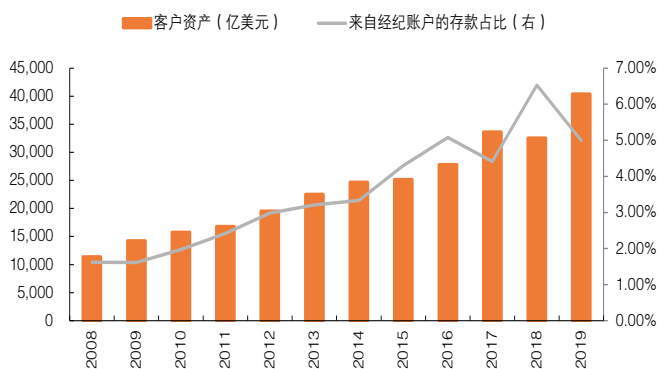
图表36 浦发、平安为代表的股份行 AUM 增速靠前



资料来源：公司公告，平安证券研究所

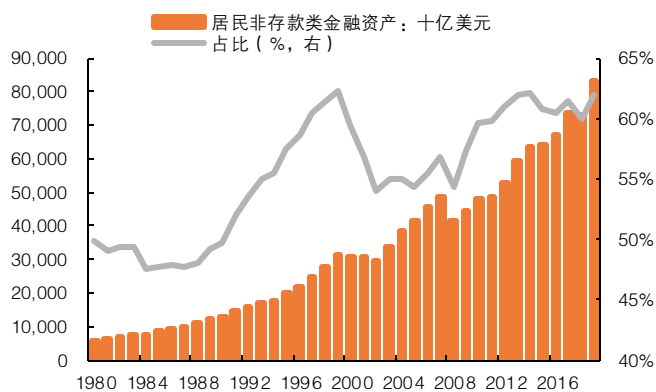
权益类产品大发展时代，开展财富管理业务应重视非存款类 AUM 的获取。当前的时代背景又对银行开展财富管理业务提出了新的要求，参考美国财富管理市场的发展，我们预计未来 5-10 年国内居民权益类资产配置需求将步入上升期，尤其是以公募基金为代表的间接权益投资提升幅度最大（美国从 1990 至 2000 年间，非存款类金融资产比重提升超过 10 个百分点），而借鉴海外领先财富管理机构--嘉信理财的经验，随着 AUM 的不断增长，不仅仅直接带动了财富管理收入的增长，更是间接撬动了大量低息的活期存款沉淀。因此我们认为以银行为代表的传统金融机构应更加重视非存款类 AUM 获取，才能在未来权益类产品大发展的时代背景下，抓住财富管理行业变革的契机。

图表37 嘉信理财低息存款随 AUM 的增长而增长



资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表38 1990-2000 美国居民非存款类金融资产占比提升

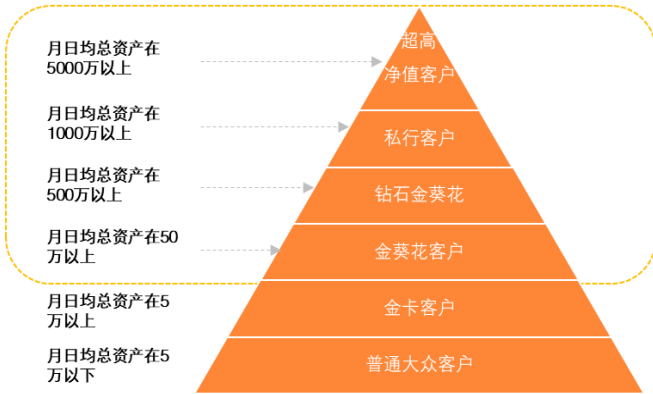


资料来源：Federal Reserve，平安证券研究所

开展零售客群财富管理业务，应注重品牌力的建设。在大众客群财富管理业务上，由于其更看重金融服务的可获得性和便利性，因此我们看到近几年互联网流量平台充分发挥了线上渠道的优势，同时近几年逐渐在资管端向上游渗透，在产品创设上积极布局智能投顾，并与领先的第三方资管机构开展全面的合作，弥补短板，因此在大众客群的非存款类 AUM 获取上给传统金融机构带来较大的冲

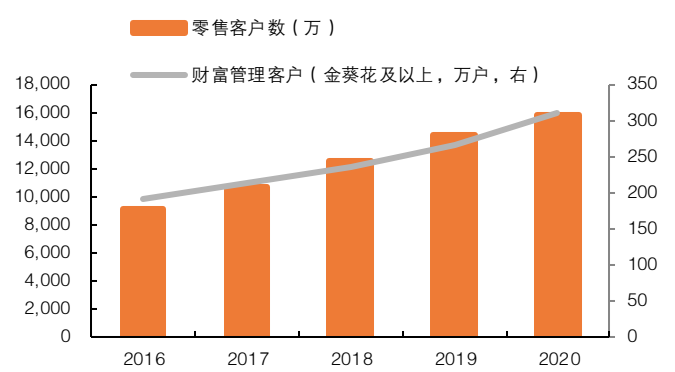
击。但我们看到以招行为代表的领先财富管理机构，较早将财富管理摆在零售业务的突出位置，多年来持续深耕自己的财富管理品牌，不断提升精细化服务能力，打造了市场领先的财富管理品牌。

图表39 招行精细化经营的客户分层体系



资料来源：公司公告，平安证券研究所

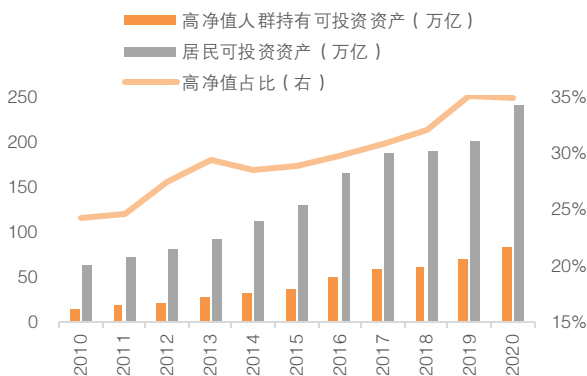
图表40 招行财富管理客户数量稳步增长



资料来源：招行，平安证券研究所

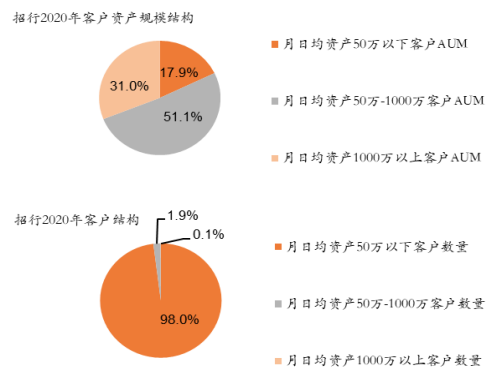
关注财富结构的变化，重视私人银行业务。近几年国内财富加快向高收入人群迁移，根据招行&贝恩的《中国私人财富报告》数据，高净值客群持有的可投资资产占比持续提升，因此我们认为未来高净值客群仍是财富管理的主要目标，银行应将高净值客群的服务摆在突出位置。目前国内以招行为代表的领先财富管理机构经过多年深耕私人银行领域建立了专业的财富管理服务体系，高净值客户资产规模保持稳定增长，截至2020年末，招行金葵花及以上客户AUM达到7.35万亿，在公司零售客户资产占比达到82%，其中私人银行客户AUM已达2.77万亿，在公司零售资产的占比达到31.0%。

图表41 国内高净值客群AUM快速增长，占比不断提升



资料来源：招行&贝恩《中国私人财富报告》，平安证券研究所

图表42 招行客户资产结构



资料来源：公司公告，平安证券研究所

借鉴海外经验，开展私人银行业务应注重提升综合服务能力。与大众客群不同，高端客户需求不仅局限在购买金融产品、下单交易上，其财富管理需求已由追求财富快速增长转向追求财富的稳健、保值和长期收益，对于财富传承、税务法务咨询、长期财务规划等专业服务同样需求旺盛，对财富管理机构提出了更高的专业要求。借鉴海外经验，以UBS为例，目前UBS针对高净值客群需求求

建了综合化的服务体系：1) 全权账户委托类服务，主要由 UBS 提供投资决策；2) 咨询类服务，包括财富、税收规划、对公业务咨询等；3) 交易订单执行，包括下单交易、购买指定产品等；4) 提供包括抵押、质押等信贷业务。

图表43 高净值客户资产管理需求多样化



资料来源：公司官网，公司年报，平安证券研究所

四、 投资建议：继续看好板块估值抬升的空间

后疫情时代经济复苏势头的延续，叠加银行资本补充和支持实体经济的要求，银行盈利与让利的矛盾将迎来再平衡，建议积极关注 21 年行业信贷成本释放带来的业绩弹性，预计银行账面利润有望逐季修复。下半年经济改善与货币政策收敛的宏观环境下，我们继续看好银行股获取超额收益的机会，目前板块 PB 对应 21 年仅 0.6x，静态估值处于历史 11%分位，安全边际充分，继续看好板块估值修复的空间，维持“强于大市”评级。个股推荐方面，考虑到银行负债端存款竞争的压力，看好负债端具备长期竞争优势的标的：招行、宁波、邮储。

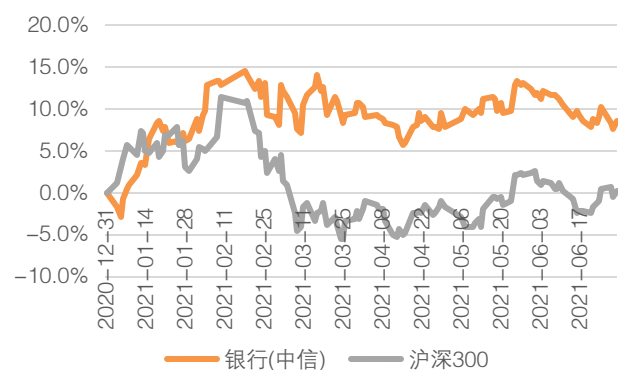
图表44 板块静态估值处在历史 11%分位



资料来源：Wind，平安证券研究所

注：截至2021年6月30日

图表45 年初至今板块超额收益明显(8.3%)



资料来源：Wind，平安证券研究所

注：截至2021年6月30日

五、 风险提示

- 1) 宏观经济下行导致行业资产质量压力超预期抬升。银行受宏观经济波动影响较大，宏观经济走势将对企业的经营状况，尤其是偿债能力带来显著影响，从而对银行的资产质量带来波动。当前国内经济正处于恢复期，但疫情的发展仍有较大不确定性，如若未来疫情再度恶化导致国内复工复产进程受到拖累，银行业的资产质量也将存在恶化风险，从而影响银行业的盈利能力。
- 2) 金融监管力度抬升超预期，监管政策超预期变化。银行作为金融系统中最重要的机构，受到一系列规范性文件的约束。若未来监管环境超预期趋严，可能会对银行提出更严格的资本约束、流动性管理要求等，或在资产投向上做出更严格的要求，为银行经营带来挑战。
- 3) 中美摩擦升级导致外部风险抬升。今年以来中美各领域的摩擦有所升级，两国关系存在进一步恶化的风险。如若未来企业制裁范围进一步扩大，不排除部分国内金融机构受到制裁的可能性。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033