

## 各家银行计息负债大 PK

——银行行业研究周报

申港证券  
SHENGANG SECURITIES

## 投资摘要:

## 每周一谈: 各家银行计息负债大 PK

考虑到在目前银行资产端利率下行的环境下, 负债端具有优势的银行能获得相对较高的净息差, 因此本期主要从低息负债的角度来选取具有优势的上市银行。

## 目前共 A 股共 41 家上市银行, 从计息负债成本率来看:

- ◆ 国有行中, 除交通银行外, 其余五家国有行计息负债成本率在所有上市银行中处于较低水平。
- ◆ 股份行中, 招商银行计息负债成本率降低于国有银行的水平, 反映其控制存款成本的能力极强。
- ◆ 城商行中, 宁波银行和成都银行表现较为优秀, 计息负债成本率控制低于绝大部分股份行。
- ◆ 农商行中, 从公布计息负债成本率的农商行来看, 农商行计息负债成本率普遍不具备优势。

剔除四大行外, 我们选出了两个负债成本控制较为优秀的银行: 邮储银行和招商银行, 计息负债成本率分别为 1.65% 和 1.58%。

邮储银行 21H1 计息负债成本率为 1.65%, 邮储银行凭借“自营+代理”的模式使渠道直达基层, 引流客户, 保持负债端优势, 具体来看:

- ◆ 邮储银行计息负债中 97.2% 为存款, 而其他上市银行大部分存款占比计息负债不超过 90%。由于客户存款较为充裕, 邮储银行对高息的应付债券需求较低, 因此整体付息负债成本率仅为 1.65%。
- ◆ 邮储银行存款中以个人存款为主, 个人存款占 87.7%, 其中个人活期存款占比 26.2%, 个人定期存款占比 61.5%, 公司存款稳定性强, 结构较优。
- ◆ 2020 年邮储银行平均存款余额同比增长 8.24%, 21H1, 邮储银行平均存款余额 10.56 万亿, 同比增长 10.47%, 增速上升 2.23pct。

招商银行计息负债成本率仅为 1.58%, 低于所有上市银行, 主要是靠产品和服务吸收沉淀下来大量的活期存款, 具体来看:

- ◆ 招商银行计息负债主要由客户存款和同业和其他金融机构存拆放款项构成, 分别占比 76.6% 和 14.1%, 这两项平均利率都较低, 分别为 1.39% 和 1.68%, 因此带动整体计息负债成本水平较低。
- ◆ 招商银行吸收存款中, 活期存款占比达到 64.7%, 而活期存款利率较低, 因此招商银行存款利率较低。由于客户对活期存款利率敏感度较低, 因此招商银行存款利率受市场利率变动影响较小。
- ◆ 2020 年招商银行平均存款余额同比增长 15.95%, 21H1 招商银行平均存款余额 5.87 万亿, 同比增长 11.86%, 增速下降 4.09pct, 主要是因为招行致力于调整存款结构, 提升活期存款占比, 降低结构存款等成本较高的存款所致。

**投资建议:** 对银行而言, 我们认为在目前银行资产端利率下行的环境下, 负债端具有优势的银行能获得相对较高的净息差。从负债端角度我们建议关注邮储银行和招商银行, 其中邮储银行主要在于其“自营+代理”模式铺设大量网点, 获得较多基层个人存款, 而招商银行网点相对较少, 主要在于其综合金融能力的提升, 凭借产品和服务吸收沉淀下来大量活期存款。

**风险提示:** 政策风险; 宏观经济复苏不及预期风险; 全球新冠疫情持续恶化风险。

评级

增持

2021 年 09 月 19 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

汪冰洁

研究助理

SAC 执业证书编号: S1660121060014

wangbingjie@shgsec.com

## 行业基本资料

股票家数	41
行业平均市盈率	5.6
市场平均市盈率	19.3
行业平均市净率	0.66
市场平均市净率	2.04

## 行业表现走势图



资料来源: wind 申港证券研究所

- 1、《银行行业研究周报: 8 月金融数据点评: 贷款需求减弱+财政发力》2021-09-13
- 2、《银行行业研究周报: 股份行中报点评》2021-09-06
- 3、《银行行业研究周报: 城商行中报点评》2021-08-30

## 内容目录

1. 每周一谈：各家银行计息负债大 PK .....	3
1.1 上市银行计息负债对比 .....	3
1.2 邮储银行：“自营+代理”模式直达基层 .....	4
1.3 招商银行：综合金融服务沉淀活期存款 .....	5
1.4 投资建议 .....	6
2. 行业及公司动态 .....	6
3. 本周行情回顾 .....	6
4. 交易数据 .....	7
5. 数据追踪 .....	9
5.1 宏观数据 .....	9
5.2 资金价格 .....	11

## 图表目录

图 1： 中信一级行业涨跌幅 (%) .....	6
图 2： 本周跌幅最小 (%) .....	7
图 3： 本周跌幅前五 (%) .....	7
图 4： 银行 PB 估值 .....	7
图 5： 银行板块成交额 .....	8
图 6： GDP 同比 (%) .....	9
图 7： GDP 分产业数据 .....	9
图 8： GDP 分行业 .....	9
图 9： M2&M1&M0 同比 (%) .....	9
图 10： 社融规模同比增速下降 (亿元, %) .....	10
图 11： 社融构成项累计增长规模 (亿元) .....	10
图 12： 人民币贷款余额同比 (亿元, %) .....	10
图 13： 人民币贷款余额同比分期限 (%) .....	10
图 14： 新增人民币贷款分期限 (亿元) .....	10
图 15： 新增人民币贷款分部门 (亿元) .....	10
图 16： 新增人民币存款分部门 (亿元) .....	11
图 17： 新增人民币存款 (亿元, %) .....	11
图 18： 银行间同业拆借利率 (%) .....	11
图 19： 银行间质押式回购利率 (%) .....	11
表 1： 上市银行计息负债成本率 .....	3
表 2： 21H1 邮储银行计息负债分析 .....	4
表 3： 邮储银行存款结构分析 .....	5
表 4： 招商银行计息负债分析 .....	5
表 5： 招商银行存款结构分析 .....	5
表 6： 公司动态 .....	6
表 7： 陆股通流向 .....	8
表 8： 央行公开市场操作 (亿元) .....	11

## 1. 每周一谈：各家银行计息负债大 PK

考虑到在目前银行资产端利率下行的环境下，负债端具有优势的银行能获得相对较高的净息差，因此本期主要从低息负债的角度来选取具有优势的上市银行：

### 1.1 上市银行计息负债对比

目前共 A 股共 41 家上市银行，从计息负债成本率来看：

- ◆ 国有行中，除交通银行外，其余五家国有行计息负债成本率在所有上市银行中处于较低水平。
- ◆ 股份行中，招商银行计息负债成本率降低于国有银行的水平，反映其控制存款成本的能力极强。
- ◆ 城商行中，宁波银行和成都银行表现较为优秀，计息负债成本率控制低于绝大部分股份行。
- ◆ 农商行中，从公布计息负债成本率的农商行来看，农商行计息负债成本率普遍不具备优势。

剔除四大行外，我们选出了两个负债成本控制较为优秀的银行：邮储银行和招商银行，计息负债成本率分别为 1.65% 和 1.58%。

表1：21H1 上市银行计息负债成本率

		计息负债成本率 (%)
国有行	交通银行	2.17
	建设银行	1.76
	农业银行	1.73
	邮储银行	1.65
	工商银行	1.63
	中国银行	1.62
股份行	浙商银行	2.58
	民生银行	2.4
	兴业银行	2.35
	光大银行	2.34
	浦发银行	2.3
	中信银行	2.26
	华夏银行	2.26
	平安银行	2.22
城商行	招商银行	1.58
	重庆银行	2.95
	贵阳银行	2.86
	郑州银行	2.7
	厦门银行	2.65
	西安银行	2.62
	江苏银行	2.52

计息负债成本率 (%)	
南京银行	2.42
杭州银行	2.37
长沙银行	2.36
青岛银行	2.36
苏州银行	2.34
北京银行	2.25
上海银行	2.23
成都银行	2.17
宁波银行	2.1
无锡银行	0
常熟银行	2.27
渝农商行	2.25
江阴银行	2.3
青农商行	2.25
农商行	
紫金银行	0
苏农银行	0
张家港行	2.42
齐鲁银行	2.39
上海农商行	0
瑞丰银行	2.32

资料来源: wind、申港证券研究所

## 1.2 邮储银行：“自营+代理”模式直达基层

邮储银行 21H1 计息负债成本率为 1.65%，邮储银行凭借“自营+代理”的模式使渠道直达基层，引流客户，保持负债端优势，具体来看：

表2：21H1 邮储银行计息负债分析

项目	平均余额(亿元)	平均利率 (%)	占比
客户存款	105616.55	1.64	97.2%
同业及其他金融机构存放和拆入款项	2245.5	1.78	2.1%
应付债券	559.11	3.59	0.5%
向中央银行借款	248.73	1.75	0.2%
总付息负债	108669.89	1.65	100.0%

资料来源: wind、申港证券研究所

- ◆ 邮储银行计息负债中 97.2%为存款，而其他上市银行大部分存款占比计息负债不超过 90%。由于客户存款较为充裕，邮储银行对高息的应付债券需求较低，因此整体付息负债成本率仅为 1.65%。
- ◆ 邮储银行存款中以个人存款为主，个人存款占 87.7%，其中个人活期存款占比 26.2%，个人定期存款占比 61.5%，公司存款稳定性强，结构较优。
- ◆ 2020 年邮储银行平均存款余额同比增长 8.24%，21H1，邮储银行平均存款余额 10.56 万亿，同比增长 10.47%，增速上升 2.23pct。

**表3：21H1 邮储银行存款结构分析**

项目		平均余额 (亿元)	平均付息率(%)	占比
公司存款	定期	3926.04	2.34	3.7%
	活期	9036.55	0.72	8.6%
	小计	12962.59	1.21	12.3%
个人存款	定期	64994.2	2.28	61.5%
	活期	27659.76	0.31	26.2%
	小计	92653.96	1.69	87.7%
客户存款总额		105616.55	1.64	100.0%

资料来源：wind、申港证券研究所

### 1.3 招商银行：综合金融服务沉淀活期存款

招商银行计息负债成本率仅为 1.58%，低于所有上市银行，主要是靠产品和服务吸收沉淀下来大量的活期存款，具体来看：

**表4：21H1 招商银行计息负债分析**

	平均余额 (亿元)	年化平均 (%)	占比
客户存款	58681.84	1.39	76.6%
同业和其他金融机构存拆放款项	10804.18	1.68	14.1%
应付债券	3890.49	3.13	5.1%
向中央银行借款	3040.29	2.78	4.0%
租赁负债	143.7	4.08	0.2%
合计	76560.5	1.58	100.0%

资料来源：wind、申港证券研究所

- ◆ 招商银行计息负债主要由客户存款和同业和其他金融机构存拆放款项构成，分别占比 76.6%和 14.1%，这两项平均利率都较低，分别为 1.39%和 1.68%，因此带动整体计息负债成本水平较低。
- ◆ 招商银行吸收存款中，活期存款占比达到 64.7%，而活期存款利率较低，因此招商银行存款利率较低。由于客户对活期存款利率敏感度较低，因此招商存款利率受市场利率变动影响较小。
- ◆ 2020 年招商银行平均存款余额同比增长 15.95%，21H1，招商银行平均存款余额 5.87 万亿，同比增长 11.86%，增速下降 4.09pct，主要是因为招行致力于调整存款结构，提升活期存款占比，大幅度降低结构化存款、大额存单等成本较高的存款所致。

**表5：21H1 招商银行存款结构分析**

		平均余额	年化平均	占比
公司客户存款	活期	23600.15	0.9	40.2%
	定期	14483.35	2.64	24.7%
	小计	38083.5	1.57	64.9%
零售客户存款	活期	14389.87	0.35	24.5%
	定期	6208.47	2.71	10.6%
	小计	20598.34	1.06	35.1%
合计		58681.84	1.39	100.0%

资料来源: wind、申港证券研究所

### 1.4 投资建议

对银行而言,我们认为在目前银行资产端利率下行的环境下,负债端具有优势的银行能获得相对较高的净息差。从负债端角度我们建议关注邮储银行和招商银行,其中邮储银行主要在于其“自营+代理”模式铺设大量网点,获得较多基层个人存款,而招商银行网点相对较少,主要在于其综合金融能力的提升,凭借产品和服务吸收沉淀下来大量活期存款。

## 2. 行业及公司动态

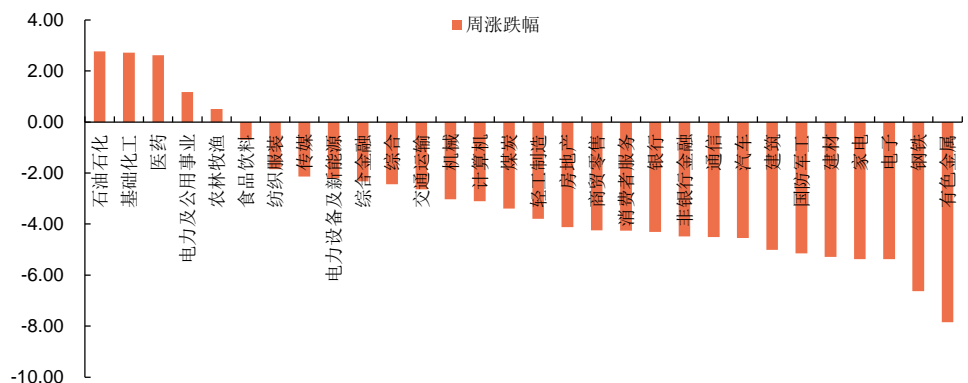
**表6: 公司动态**

日期	上市公司	公告动态
9月13日	建设银行	10月18日起对12个月无交易无持仓客户关闭贵金属及双向交易
9月14日	长沙银行	新华联石油持有的长沙银行4727.7896万股股份流拍。
9月14日	齐鲁银行	该行2021年二级资本债券(第一期)发行完毕。
9月15日	工商银行	银保监会已核准王景武担任本行执行董事的任职资格。

资料来源: wind 申港证券研究所

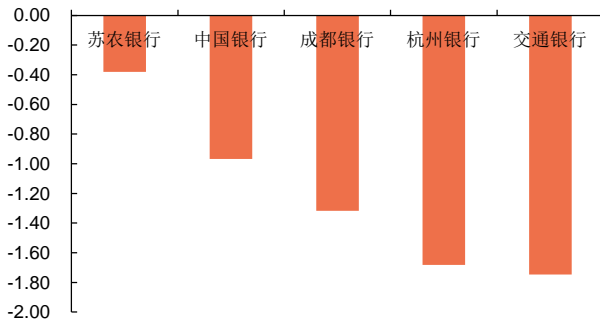
## 3. 本周行情回顾

本周银行板块下跌4.31%,跑输沪深300指数1.17个百分点。中信一级行业中,石油石化(+2.77%)、基础化工(+2.72%)、医药(+2.62%)等板块领涨,有色金属(-7.85%)、钢铁(-6.63%)、电子(-5.38%)等板块跌幅最大。银行涨跌幅排名20/30。其中国有银行下跌-2.22%,股份制银行下跌-5.43%,城商行下跌-3.77%,农商行下跌-3.89%。具体个股方面,苏农银行(-0.38%)、中国银行(-0.97%)、成都银行(-1.32%)跌幅最小,平安银行(-9.92%)、瑞丰银行(-8.97%)、江苏银行(-8.41%)涨幅最小。

**图1: 中信一级行业涨跌幅 (%)**


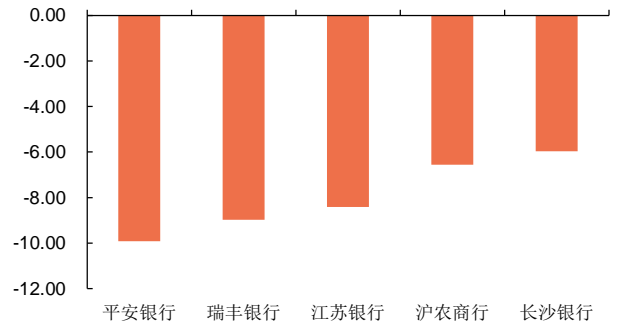
资料来源: wind 申港证券研究所

图2: 本周跌幅最小 (%)



资料来源: wind 申港证券研究所

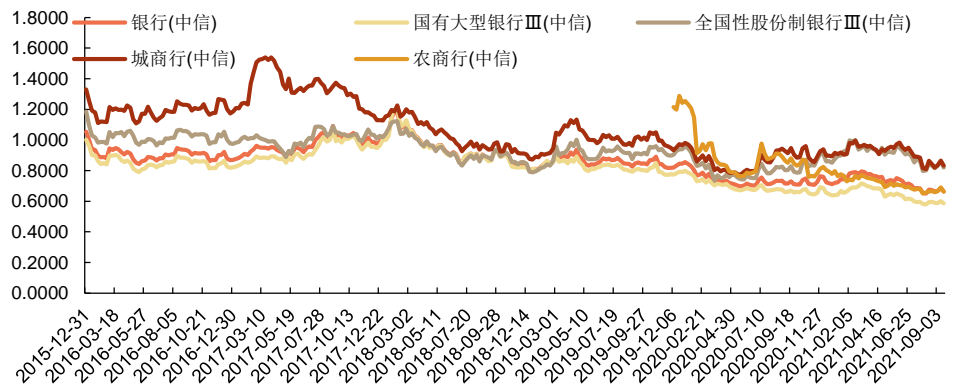
图3: 本周跌幅前五 (%)



资料来源: wind 申港证券研究所

截至 2021 年 9 月 19 日, A 股银行板块整体 PB 为 0.66, 位于自 16 年以来的低位, 其中国有银行 PB 为 0.59, 股份制银行 PB 为 0.82, 城商行 PB 为 0.83, 农商行 PB 为 0.66。具体个股方面, 宁波银行 (PB 1.90)、招商银行 (PB1.93)、杭州银行 (PB1.35) 估值最高。

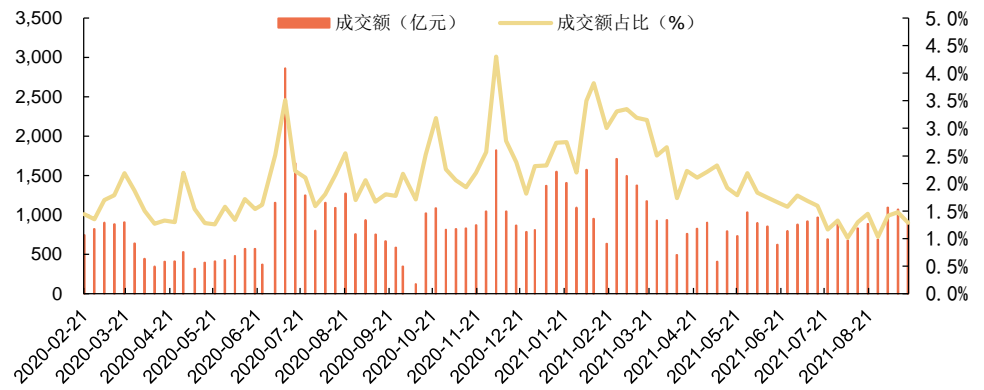
图4: 银行 PB 估值



资料来源: wind 申港证券研究所

#### 4. 交易数据

本周 A 股成交量 5,359.26 亿股, 成交额 71,049.68 亿元, 上周 A 股成交量 5,702.60 亿股, 成交额 72,412.11 亿元, 与上周相比成交缩量。本周银行板块成交量 116.72 亿股, 成交额 913.39 亿元, 上周银行板块成交量 131.48 亿股, 成交额 1,068.85 亿元, 与上周相比成交缩量。

**图5：银行板块成交额**


资料来源：wind 申港证券研究所

北向资金本周累计净流出 88.27 亿元，本月累计净买入 251.31 亿元，年初至今累计净买入 2,864.59 亿元。本周累计净买入排名前三的为电力设备与新能源（33.72 亿元）、计算机（24.96 亿元）和煤炭（7.92 亿元）。其中银行板块本周累计净流出 11.36 亿元，排名 23/30。具体个股方面，邮储银行、中国银行、招商银行获最多净买入。陆股通持股比例方面，平安银行（10.58%）、常熟银行（7.24%）、招商银行（7.16%）陆股通持股占流通 A 股比例最高。

**表7：陆股通流向**

名称	本周陆股通净流入（千股）	本月陆股通净流入（千股）	年初至今陆股通净买入（千股）	持股/流通 A 股（%）	
国 邮储银行	25,006.47	5,216.01	252,080.89	3.66	
有 中国银行	21,333.17	65,549.86	201,281.90	0.48	
银 交通银行	-7,505.02	43,829.76	143,443.79	2.02	
行 农业银行	-26,443.96	57,191.99	183,750.97	0.53	
	建设银行	-26,991.65	-51,481.27	69,803.70	5.89
	工商银行	-38,635.41	47,438.40	-29,589.59	0.42
股 招商银行	16,880.75	44,066.60	404,340.69	7.16	
份 中信银行	4,215.99	11,268.86	15,954.04	0.28	
制 华夏银行	-483.85	997.46	66,545.83	2.39	
银 浙商银行	-3,478.57	7,970.84	100,567.27	2.41	
行 浦发银行	-9,375.64	7,555.27	11,361.71	1.71	
	光大银行	-14,476.17	36,199.68	-190,588.73	1.28
	平安银行	-24,073.98	-175,748.27	149,723.91	10.58
	民生银行	-32,875.16	3,256.86	-230,951.57	1.34
	兴业银行	-38,232.91	-73,662.54	-14,640.64	2.82
城 宁波银行	4,992.42	33,757.57	122,243.58	5.57	
商 北京银行	3,638.26	32,573.76	124,348.95	2.98	
行 南京银行	975.29	-18,839.69	32,760.83	2.21	
	杭州银行	411.24	-7,370.37	2,649.19	1.99
	青岛银行	91.96	2,083.55	5,023.93	1.53
	厦门银行	-29.40	-485.35	845.00	0.32



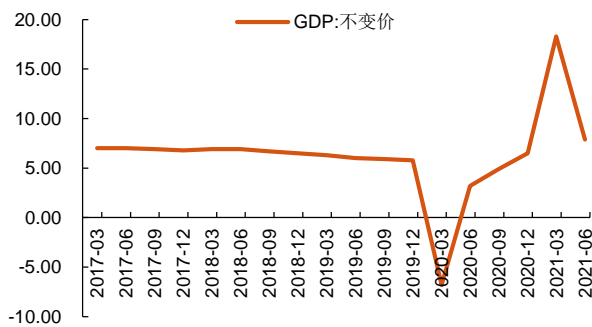
西安银行	-235.10	-238.80	-2,232.29	0.05
重庆银行	-580.62	1.85	2,938.68	0.84
长沙银行	-751.64	-1,874.69	21,888.07	4.03
贵阳银行	-906.29	-892.97	15,499.31	0.76
苏州银行	-1,679.90	-2,955.85	1,295.56	1.02
成都银行	-1,847.71	-18,915.18	89,050.39	4.81
上海银行	-5,020.10	2,683.24	39,860.86	2.45
郑州银行	-5,411.38	-4,627.50	6,368.87	0.99
江苏银行	-39,512.87	1,912.90	154,097.56	2.83
农商				
行				
江阴银行	3.10	11,698.01	9,810.89	1.74
无锡银行	0.00	0.00	0.00	0.00
苏农银行	0.00	0.00	0.00	0.00
紫金银行	0.00	-132.00	-902.69	0.53
常熟银行	-816.38	-12,873.69	83,456.36	7.24
青农商行	-2,673.83	-571.44	5,191.37	1.53
张家港行	-4,822.91	-1,034.70	10,598.39	2.05
渝农商行	-12,965.35	4,637.57	140,280.34	3.29

资料来源: wind 申港证券研究所

## 5. 数据追踪

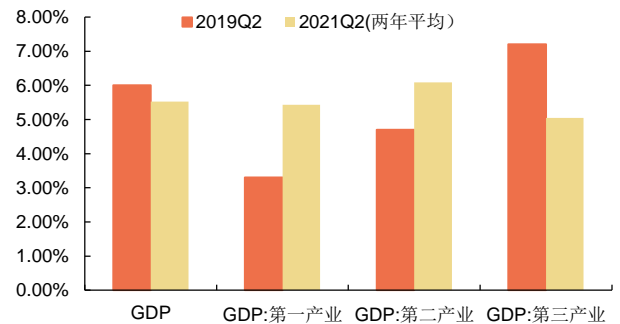
### 5.1 宏观数据

图6: GDP 同比 (%)



资料来源: wind 申港证券研究所

图7: GDP 分产业数据



资料来源: wind 申港证券研究所

图8: GDP 分行业

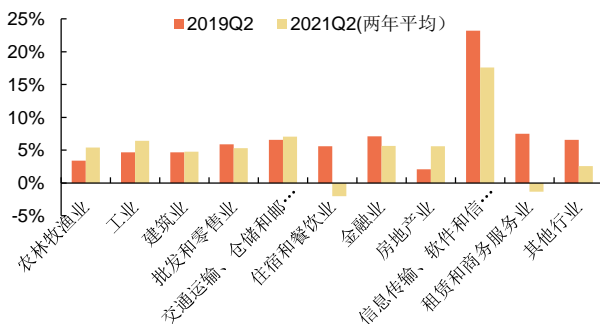
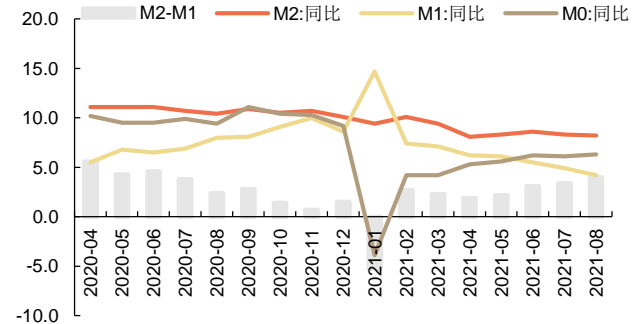
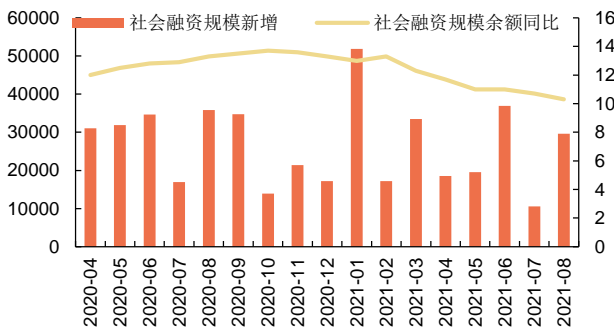


图9: M2&M1&M0 同比 (%)



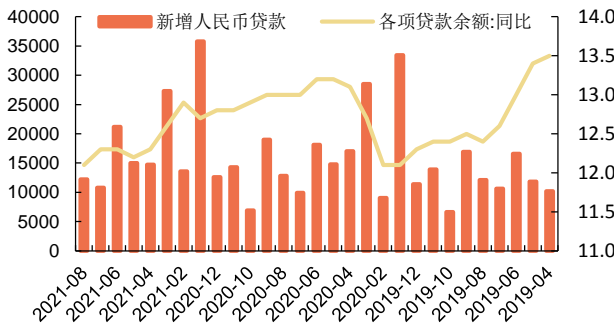
资料来源: wind 申港证券研究所

图10: 社融规模同比增速下降 (亿元, %)



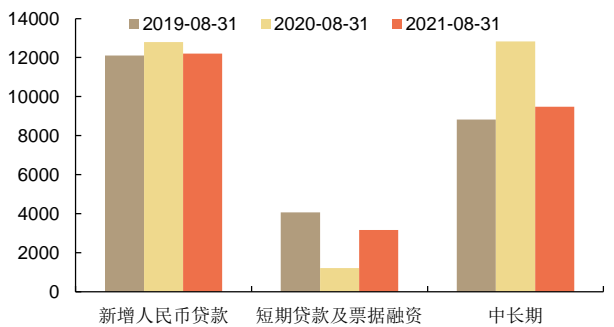
资料来源: wind 申港证券研究所

图12: 人民币贷款余额同比 (亿元, %)



资料来源: wind 申港证券研究所

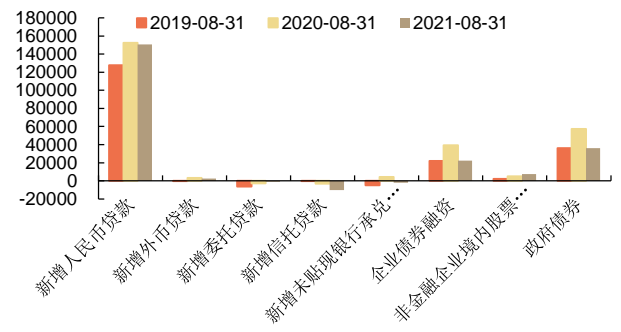
图14: 新增人民币贷款分期限 (亿元)



资料来源: wind 申港证券研究所

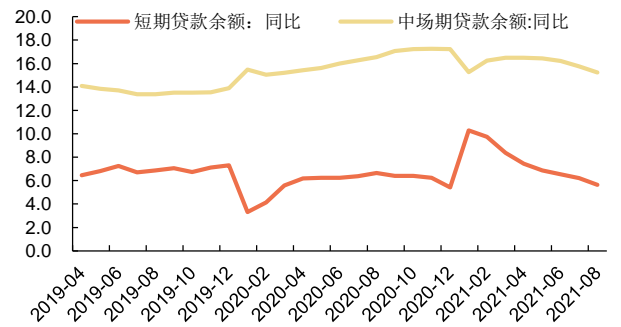
资料来源: wind 申港证券研究所

图11: 社融构成项累计增长规模 (亿元)



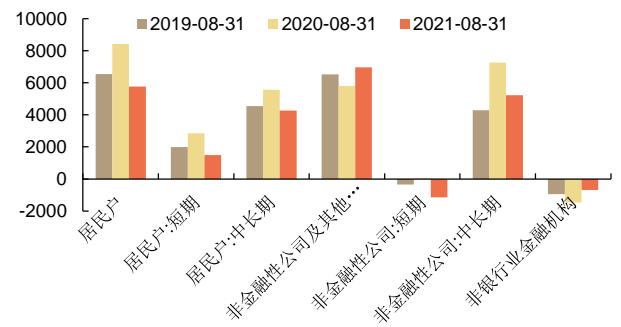
资料来源: wind 申港证券研究所

图13: 人民币贷款余额同比分期限 (%)



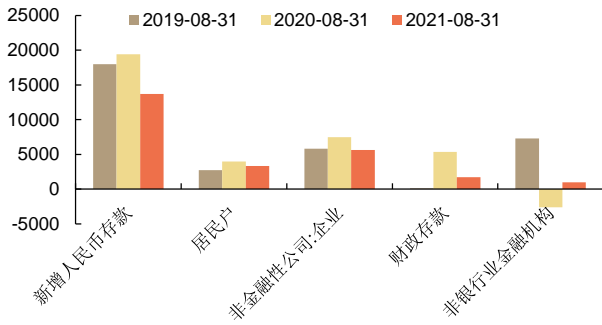
资料来源: wind 申港证券研究所

图15: 新增人民币贷款分部门 (亿元)



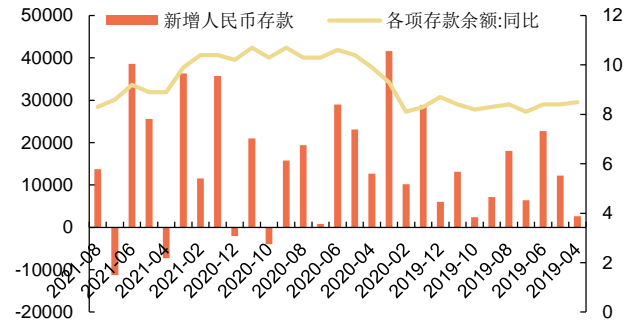
资料来源: wind 申港证券研究所

图16: 新增人民币存款分部门 (亿元)



资料来源: wind 申港证券研究所

图17: 新增人民币存款 (亿元, %)



资料来源: wind 申港证券研究所

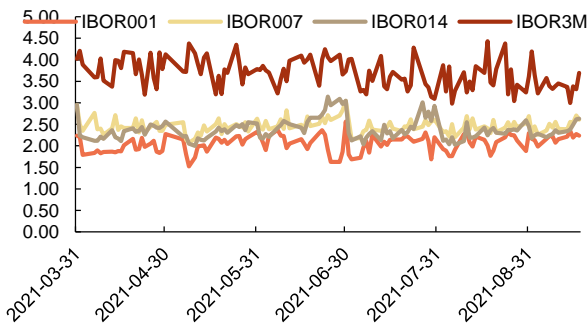
## 5.2 资金价格

表8: 央行公开市场操作 (亿元)

	2021-09-17	2021-09-10	2021-09-03	2021-08-27
货币净投放	900	-800	-450	1250
货币投放	1400	500	1300	1750
货币回笼	500	1300	1750	500

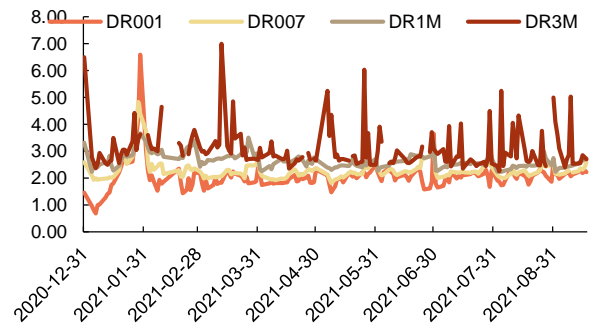
资料来源: wind 申港证券研究所

图18: 银行间同业拆借利率 (%)



资料来源: wind

图19: 银行间质押式回购利率 (%)



资料来源: wind 申港证券研究所

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人**独立**研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，**不受任何第三方的影响和授意**。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，**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**。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本报告中所引用信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经许可，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，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的风险等级定级为 R3 仅供符合本公司投资者适当性管理要求的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

### 申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

### 申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上