

# 海外银行镜鉴系列专题

## 利率市场化后美国银行业负债变迁

超配

### 核心观点

存款是美国银行业负债的核心部分，存款占总负债比重由1970年代初期的约95%降至2008年末的63%，此后又进入持续上行阶段，2021年末达87%。利率市场化后存款比重持续下行，一方面是货币市场基金（MMF）诞生且发展迅猛，存款大量流向MMF，另一方面是银行间市场融资更加便捷，尤其是1990年代后混业经营下非信贷类业务快速发展，银行加大了借入资金、交易负债和次级债务等融资规模，带来存款比重下降。2008年后存款比重又持续上行，主要是居民资产大幅缩水且风险偏好下降。另外，监管机构加大了对创新业务的监管，促使银行回归传统业务，因此非存款融资需求下降。个股来看，2021年末摩根大通、富国银行、美国合众银行以及硅谷银行存款占总负债的比重分别为71.4%、84.3%、88.1%和97.1%，中小银行存款比重更高。

美国活期存款比例高，另外创新推出货币市场存款账户（MMDAs）与MMF抗衡，MMDAs发展迅猛有效避免了存款大规模流失。美国存款账户主要分为支票账户、储蓄账户和定期存款账户，其中支票账户不支付利息或者利息非常低，定期存款和储蓄存款支付利息但存在法定的支取或转账限制。美国居民储蓄意愿较低，因此不计息或者低息的活期存款比例较高。另外，1982年美国创新推出了MMDAs，该账户不受存款利率限制，且可进行转账和签发支票，与货币市场基金类似，避免了存款大规模流失。2021年末富国银行存款结构：非计息存款35.6%、计息活期存款31.4%、储蓄存款（包括MMDAs）29.7%，定期存款2.0%，其他存款1.3%。

美国存款利率跟随市场利率变动，低利率环境中存款成本处在低位，带来美国银行业净息差高于我国。美国利率市场化程度高，存款利率跟随市场利率变动，同时，由于不计息存款和低息活期存款比例高，使得次贷危机后美国存款利率长期处在低位。2021年末摩根大通、富国银行、美国合众银行和硅谷银行存款成本分别是0.03%、0.04%、0.10%和0.14%。2022年一季度美国商业银行净息差2.54%，明显高于我国1.97%的水平，一方面就是美国存款成本明显低于我国，另一方面是资产风险定价能力强，贷款收益率在低利率市场环境下仍处于较高水平。

**投资建议：维持“超配”评级，精选个股。**中长期来看，目前我国处在经济转型升级的攻坚期，转型效果显著，未来我国即使进入低利率环境，经营能力强的银行净息差仍将在较高水平。短期来看，预计2022年下半年稳增长政策持续加码，银行板块估值将有所修复，推荐成都银行、常熟银行、苏农银行、张家港行、宁波银行和无锡银行。

**风险提示：**1、疫情反复；2、经济下行风险；3、系统性风险。

### 重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS		PE	
					2015E	2016E	2015E	2016E
601838	成都银行	买入	16.05	58	2.09	2.56	7.7	6.3
002142	宁波银行	买入	32.90	217	2.85	3.46	11.6	9.5
603323	苏农银行	增持	5.38	10	0.64	0.77	8.4	7.0
601128	常熟银行	买入	7.75	21	0.80	0.97	9.7	8.0
002839	张家港行	增持	5.26	11	0.72	0.90	7.3	5.9
600908	无锡银行	增持	6.04	11	0.81	0.98	7.5	6.2

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

### 行业研究 · 行业专题

#### 银行

#### 超配 · 维持评级

证券分析师：田维韦

021-60875161

tianweiwei@guosen.com.cn

S0980520030002

证券分析师：王剑

021-60875165

cnwangjian@guosen.com.cn

S0980518070002

证券分析师：陈俊良

021-60933163

chenjunliang@guosen.com.cn

S0980519010001

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

- 《银行业流动性月报-政策加码，预计6月社融增速10.8%》——2022-07-05
- 《2022年7月银行业投资策略-工业企业偿债能力继续反弹》——2022-07-01
- 《银行理财业务6月月报-理财公司再扩容，资管产品标准化提升》——2022-06-30
- 《2022年银行业中期策略：银行业大分化：风险与机遇》——2022-06-17
- 《2022年6月银行业投资策略-工业企业偿债能力小幅反弹》——2022-06-01

## 内容目录

美国商业银行负债结构变迁.....	4
银行业负债结构变迁.....	4
不同类型银行负债结构明细.....	5
美国商业银行存款结构和存款利率.....	6
存款结构：创新 MMDAs 与 MMF 抗衡.....	6
存款利率：跟随市场利率变动，低利率环境下处在低位.....	11
低利率下美国银行净息差仍处在较高水平.....	13
投资建议.....	14
风险提示.....	15
免责声明.....	16

## 图表目录

图 1: 美国商业银行存款余额占负债总额比重.....	4
图 2: FDIC 担保的商业银行负债结构.....	4
图 3: 美国居民储蓄率.....	5
图 4: 美国商业银行存款增速.....	5
图 5: 中美商业银行存款占总负债比重.....	5
图 6: 中美商业银行存款增速.....	5
图 7: 四家美国银行 2021 年末总资产规模.....	6
图 8: 富国银行部分定期存款产品.....	8
图 9: 美国商业银行储蓄存款高增.....	9
图 10: 美国商业银行推出 MMDAs 与货币市场基金抗衡.....	10
图 11: 美国货币基金机构化越来越明显.....	10
图 12: 2021 年末富国银行存款余额结构.....	11
图 13: 美国合众银行 2021 年末存款余额结构.....	11
图 14: 2008 年后美国四家银行存款利率长期处在低位.....	12
图 15: 美国存款利率处在低位且跟随政策利率变动.....	12
图 16: 2019-2022 年美国货币市场基金 7 日年化净利率.....	13
图 17: 2016-2019 年美国货币市场基金 7 日年化净利率.....	13
图 18: 美国银行业净息差持续高于我国.....	13
图 19: 美国商业银行 100 万美元以下贷款比重约 20%.....	14
图 20: 美国商业银行零售贷款占贷款总额比重.....	14
表 1: 2021 年末四家美国银行负债结构.....	6
表 2: 富国银行四种支票账户类存款.....	7
表 3: 富国银行储蓄账户存款种类.....	7
表 4: 中美四家银行资产负债利率水平.....	14

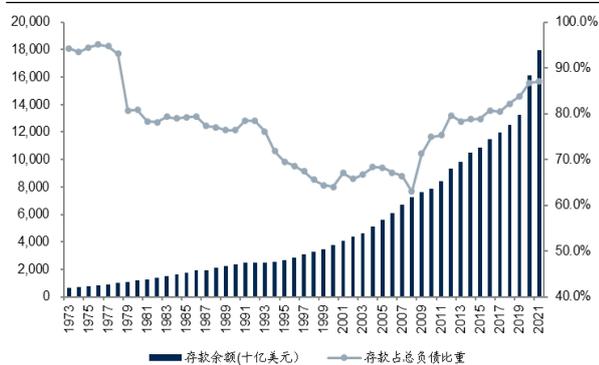
## 美国商业银行负债结构变迁

### 银行业负债结构变迁

1970 年代利率市场化以来美国商业银行负债结构变迁主要经历了两个阶段：

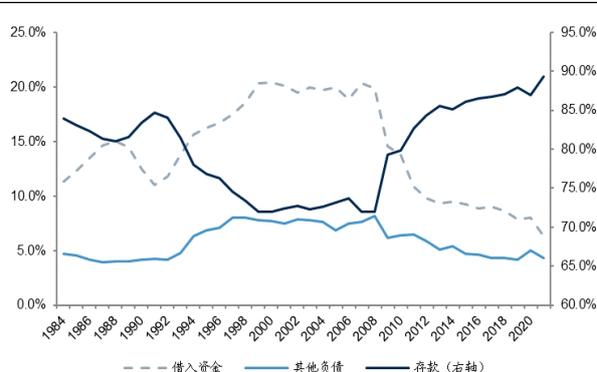
- ✓ **第一阶段：1970 年代美国存款占总负债比重维持在 90%以上，1978 年至 2008 年存款比重趋势性下行。**美国利率市场化初期，1970 年代存款占总负债的比重稳定在 93%~95% 的高位，1978 年开始存款占总负债比重趋势性下降，降至 2008 年末的 63.0%。美国存款比重持续下降一方面是受到美国居民投资渠道多样化的冲击，如 1978 年开始美国货币市场基金出现爆发式增长，对存款有较大的替代作用，居民的储蓄率大幅下降。另一方面是利率市场化后银行间市场融资更加便捷，同时开启混业经营后美国非信贷类业务快速发展，因此美国商业银行加大了借入资金、交易负债和次级债务等相关融资规模，带来存款比重有所下降。
- ✓ **第二阶段，2008 年次贷危机以来，存款占总负债比重持续提升，提升至 2021 年末的 87.1%。**次贷危机后居民资产大幅缩水且风险偏好持续下降，导致居民更愿持有低风险的存款资产，居民储蓄率持续提升。另外，次贷危机后监管机构加大了对美国商业银行创新业务的监管，促使美国商业银行回归传统业务，因此商业银行通过非存款方式融资的需求下降。

图1：美国商业银行存款余额占负债总额比重



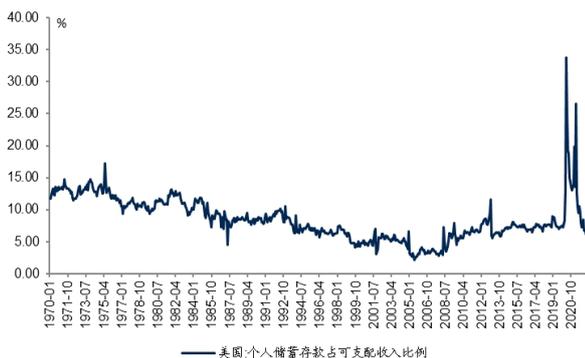
资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图2：FDIC 担保的商业银行负债结构



资料来源：FDIC，国信证券经济研究所整理

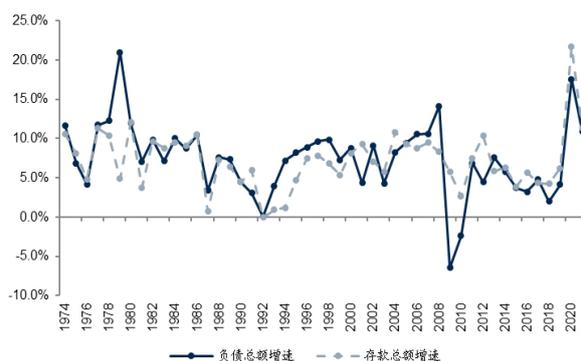
图3：美国居民储蓄率



——美国个人储蓄存款占可支配收入比例

资料来源：美联储，国信证券经济研究所整理

图4：美国商业银行存款增速

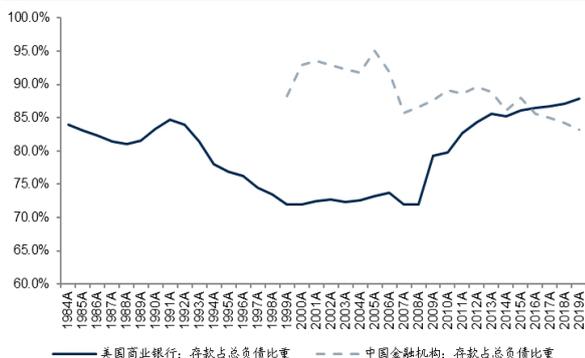


——负债总额增速 ——存款总额增速

资料来源：WIND, FDIC, 国信证券经济研究所整理

整体而言，美国商业银行负债结构变迁主要受到银行负债成本、资产端资产配置行为、经济形势等多因素共同作用。与我国商业银行相比，长期以来美国银行存款增速以及占总负债比重都不及我国，这与我国间接融资体系以及居民高储蓄意愿等因素相关。但近年来随着我国存款利率市场化不断提升以及居民投资渠道多元化，我国商业银行存款增速以及占总负债比重均持续回落，已低于美国商业银行存款比重。因此，我国商业银行当前面临着 1970 年代以来美国商业银行面临的存款流失和利率市场化后存款成本上行的压力。

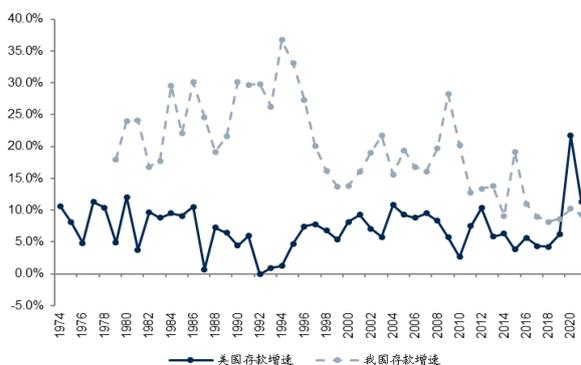
图5：中美商业银行存款占总负债比重



——美国商业银行：存款占总负债比重 ——中国金融机构：存款占总负债比重

资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图6：中美商业银行存款增速

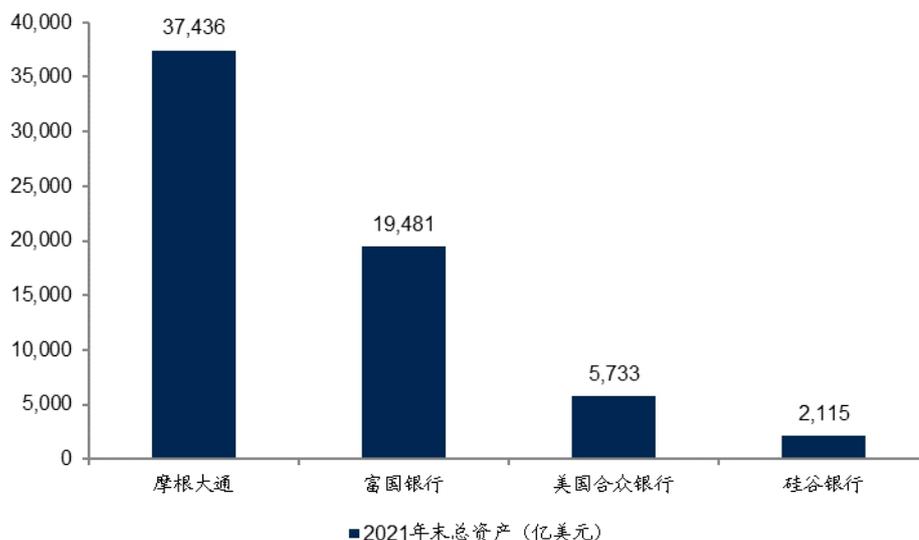


——美国存款增速 ——我国存款增速

资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

### 不同类型银行负债结构明细

我们主要选取摩根大通、富国银行、美国合众银行以及硅谷银行四家代表性银行为样本，分析不同类型银行负债结构。2021 年末四家银行总资产规模分别为 3.74 万亿美元、1.95 万亿美元和 0.57 万亿美元和 0.21 万亿美元。从四家银行 2021 年末负债结构来看，存款是美国银行业负债的核心部分，且规模越小的银行存款比重越高。2021 年末摩根大通、富国银行、美国合众银行以及硅谷银行存款占总负债的比重分别为 71.4%、84.3%、88.1%和 97.1%。

**图7：四家美国银行 2021 年末总资产规模**


资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

**表1：2021 年末四家美国银行负债结构**

	摩根大通	富国银行	美国合众银行	硅谷银行
Deposits	71.4%	84.3%	88.1%	97.1%
Federal funds purchased and securities loaned or sold under repurchase agreements	5.6%	2.0%	2.3%	0.1%
Short-term borrowings	1.6%	0.5%	6.2%	0.2%
Trading liabilities	4.8%	4.0%	3.5%	1.3%
Accounts payable and other liabilities	7.6%	9.1%		1.3%
Beneficial interests issued by consolidated VIEs	0.3%			
Long-term debt	8.7%			

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

## 美国商业银行存款结构和存款利率

### 存款结构：创新 MMDAs 与 MMF 抗衡

#### ■ 美国存款账户类型

美国商业银行存款账户主要分为支票账户（Checking Account）、储蓄账户（Savings Account）和定期存款账户（Certificate of Deposit）三种，其中一些银行会将储蓄账户和定期存款账户链接在一起。各类账户体系下又会推出多种存款产品，产品构成要素主要包括期限、利率、最低开户存款额、账户日均余额/

联合账户余额、服务费用（优惠或者惩罚）、账户管理费等，这与我国存款产品体系仅期限和利率两个核心构成要素形成鲜明的对比。以富国银行个人存款账户为例：支票账户类存款就包含四种，分别是 Clear Access Banking<sup>SM</sup>、Everyday Checking、Prime Checking、Premier Checking。储蓄账户存款种类包含两种，分别是 Wells Fargo Way2Save<sup>®</sup> Savings 和 Platinum Savings。定期存款账户（CD）根据账户余额和期限设计了多款产品。

表2：富国银行四种支票账户类存款

	月服务费	最低开户额	透支转账服务	是否付息
<b>Clear Access Banking<sup>SM</sup></b>	\$5	\$25	No	No
<b>Everyday Checking</b>	\$10	\$25	Yes	No
<b>Prime Checking</b>	\$25	\$25	Yes	Yes
<b>Premier Checking</b>	\$35	\$25	Yes	Yes

资料来源：富国银行官网，国信证券经济研究所整理

表3：富国银行储蓄账户存款种类

	月服务费	最低开户额	支票服务	Interest Rate	Relationship Interest Rate
<b>Wells Fargo Way2Save<sup>®</sup> Savings</b>	Avoid the \$5 monthly service fee with one of the following each fee period: ✓ \$300 minimum daily balance ✓ 1 automatic transfer each fee period of \$25 or more from a linked Wells Fargo checking account ✓ 1 automatic transfer each business day within the fee period of \$1 or more from a linked Wells Fargo checking account ✓ 1 or more Save As You Go <sup>®</sup> transfers <sup>1</sup> from a linked Wells Fargo checking account ✓ Primary account owner is 24 years old or under	\$25	No	0.01%	
<b>Platinum Savings</b>	Avoid the \$12 monthly service fee with a \$3,500 minimum daily balance each fee period.	\$25	Yes	0.01%	0.02%

资料来源：富国银行官网，国信证券经济研究所整理。注明：2022/5/17-2022/5/13 纽约地区的利率水平

**图8: 富国银行部分定期存款产品**

- **3-month CD** (minimum deposit of \$10,000)  
**APY:** 0.01%  
**Interest Rate:** 0.01%  
**Relationship APY<sup>1</sup>:** 0.02%  
**Relationship Interest Rate:** 0.02%
- **3-month CD** (minimum deposit of \$2,500)  
**APY:** 0.01%  
**Interest Rate:** 0.01%  
**Relationship APY<sup>1</sup>:** 0.02%  
**Relationship Interest Rate:** 0.02%
- **6-month CD** (minimum deposit of \$10,000)  
**APY:** 0.01%  
**Interest Rate:** 0.01%  
**Relationship APY<sup>1</sup>:** 0.02%  
**Relationship Interest Rate:** 0.02%
- **6-month CD** (minimum deposit of \$2,500)  
**APY:** 0.01%  
**Interest Rate:** 0.01%  
**Relationship APY<sup>1</sup>:** 0.02%  
**Relationship Interest Rate:** 0.02%
- **1-Year CD** (minimum deposit of \$10,000)  
**APY:** 0.01%  
**Interest Rate:** 0.01%  
**Relationship APY<sup>1</sup>:** 0.02%  
**Relationship Interest Rate:** 0.02%
- **1-Year CD** (minimum deposit of \$2,500)  
**APY:** 0.01%  
**Interest Rate:** 0.01%  
**Relationship APY<sup>1</sup>:** 0.02%  
**Relationship Interest Rate:** 0.02%

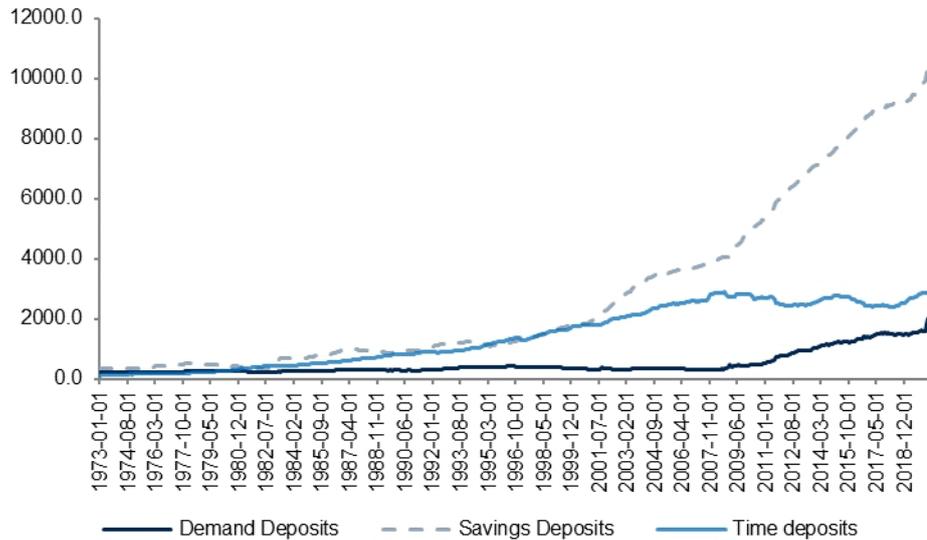
资料来源: 富国银行官网, 国信证券经济研究所整理。注明: 2022/5/17-2022/5/13 纽约地区的利率水平。

按照监管要求, 美国存款账户则被划分为交易账户和非交易账户, 其中交易账户主要包括活期存款账户, 该类账户主要是为了签发支票, 不支付利息或者利息非常低。非交易账户包括定期存款账户和储蓄存款账户, 该类账户一般不能直接签发支票, 是客户为获取利息收入或存取资金的安全方便等目标而开设的账户。交易账户和非交易账户的关键区别在于是否存在支取或转账限制, 其中, 交易账户不限制客户支取或转账, 但大多不支付利息; 而非交易账户存在法定的支取或转账限制, 其中定期存款必须设置提前取款支取罚金, 储蓄存款仅提供有限的转账次数。以富国银行个人存款账户为例, 期限少于 3 个月的定期存款提前取款罚金为 1 个月利息, 期限在 3~12 个月的定期存款提前取款的罚金为 3 个月利息, 期限在 12~24 个月的定期存款提前取款的罚金为 6 个月利息, 期限在 24 个月以上的定期存款提前取款的罚金为 12 月的利息。

### ■ 美国存款结构与 MMDAs 的创新

根据美联储统计, 2020 年 4 月末美国活期存款余额 2.0 万亿美元, 储蓄存款余额 10.7 万亿美元 (根据 2020 年美联储发布的存款准备金要求最新规则, 商业银行将之前某些划分在非交易性存款账户的储蓄存款重新分类为交易性活期存款, 美联储不再披露相关数据), 定期存款余额 2.8 万亿美元。其中储蓄存款自 1980 年代以来持续高增, 尤其是 2008 年次贷危机后增速进一步抬升, 定期存款增速则呈现持续下行的态势, 活期存款自 1980 年代到 2008 年期间呈现小幅扩张态势, 但 2008 年后活期存款增速大幅抬升。

图9：美国商业银行储蓄存款高增



资料来源：美联储，国信证券经济研究所整理。（单位：十亿美元）。

美国储蓄存款余额中货币市场存款账户（MMDAs）比重处在高位，商业银行创设MMDAs 主要是为了应对货币市场基金（MMF）的冲击。美国国会于1970年取消了“Q”条例中关于10万美元以上存款利率最高限制的规定，但却造成对存款小户的利率歧视，1972年美国第一只货币市场基金应运而生。20世纪70年代末，由于连续几年的通货膨胀导致市场利率剧增，货币市场工具如国库券和商业票据的收益率超过了10%，但由于美国Q条例对存款利率上限修是一个循序渐进的过程，因此改革进程中存款仍然受利率上限的限制，于是出现储蓄存款不断流向货币市场基金的现象，货币市场基金从1977年的不足40亿美元跃升到1982年三季度末的约2400亿美元。除了储蓄替代功能，支付功能创新对于货币基金市场的繁荣一样功不可没，著名的富达基金在1974年就率先推出了可以开支票的货币基金，开创性的增加了货币市场基金的支付功能。之后货币市场基金发展到可以即时赎回、即时到账，且投资者还可以直接支付消费账单，通过ATM提取资金等。2008年末货币基金规模高达3.83万亿美元，2022年一季度末达到5.09万亿美元。

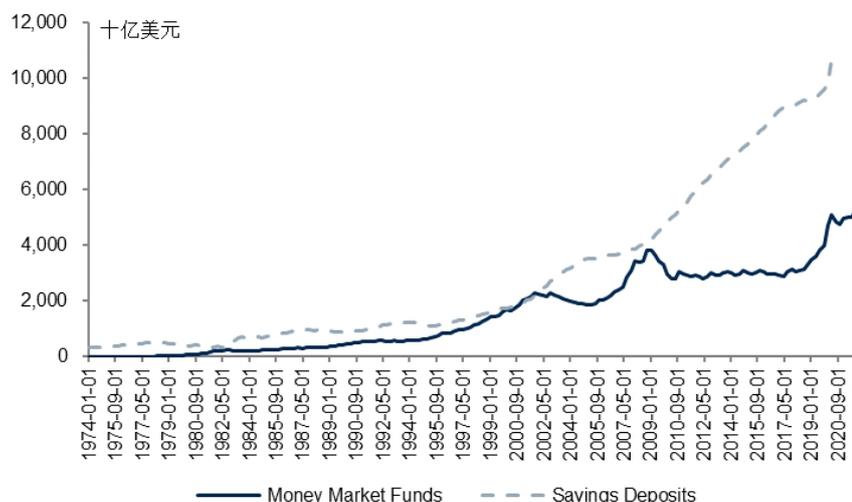
货币市场基金爆发式增长给商业银行存款稳定性构成了巨大冲击，这也进一步推动利率市场化进程不断加速，存款产品创新也层出不穷。1980年《存款机构放松管制和货币控制法案》决定设立存款机构自由化委员会（DIDC），并明确提出在6年内逐步取消存款利率上限管制Q条例。随后，美国国会于1982年10月通过《加恩-圣杰曼存款机构法案》，该法案授权存款机构可以为客户开立货币市场存款账户（MMDAs）和超级可转让支付命令账户（DIDC），这两种账户可进行转账和签发支票，且不受存款利率的限制，以期与货币市场基金类似并形成竞争，推动解决利率双轨制问题。1982年12月，MMDAs正式诞生，该账户具有四个主要特点：

- ✓ 第一，没有利率上限。银行参照货币市场利率自行决定MMDAs定价水平，可以提供高于传统存款产品、更为市场化的利率。MMDAs利率与货币市场基金利率相当，高于一般储蓄存款利率。
- ✓ 第二，属于储蓄存款，受到存款保险的保护，安全性高于货币市场基金。MMDAs是法定范畴的储蓄存款并且纳入核心存款监管，且受到存款保险的保护，安全性高。2008年金融危机后，MMF出现大规模的赎回，而MMDAs的高安全性

使得其规模大幅扩张，拉开了与 MMF 的差距。

- ✓ **第三，无需缴纳存款准备金。**MMDAs 根据《联邦储备法案》的标准划入非交易账户，而《联邦监管法典》规定非交易账户无需缴纳存款准备金。
- ✓ **第四，具备支付和转账功能，流动性好。**MMDAs 最初规定了最低 2500 美元的账户余额，每个月最多 6 次转账（其中不超过 3 次支票转账）；随后 1986 年，最低账户余额被取消；1988 年，每个月不超过 3 次支票转账的要求被取消。随着最低账户余额和支票转账次数限制的取消，MMDAs 的交易和转账功能进一步增强，流动性不亚于 MMF，在 ATM 取款等方面的便利性还要强于 MMF。

图 10: 美国商业银行推出 MMDAs 与货币市场基金抗衡



资料来源：美联储，国信证券经济研究所整理

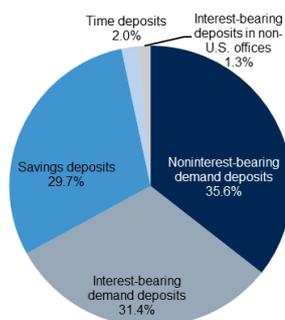
图 11: 美国货币基金机构化越来越明显



资料来源：美联储，国信证券经济研究所整理

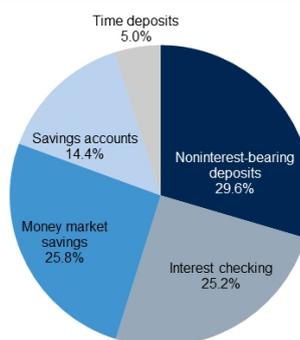
以富国银行和美国合众银行为例，两家银行活期存款（包括非计息活期存款和低息活期存款）和储蓄存款（MMDAs）比重超过 90%。2021 年末富国银行存款结构：非计息存款比重 35.6%、计息活期存款比重 31.4%、储蓄存款（包括 MMDAs）比重为 29.7%，定期存款比重为 2.0%，其他存款比重为 1.3%。2021 年末美国合众银行存款结构：非计息存款比重 29.6%、计息支票账户为 25.2%、MMDAs 比重为 25.8%、其他储蓄存款比重为 14.4%、定期存款比重为 5.0%。

图 12：2021 年末富国银行存款余额结构



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图 13：美国合众银行 2021 年末存款余额结构

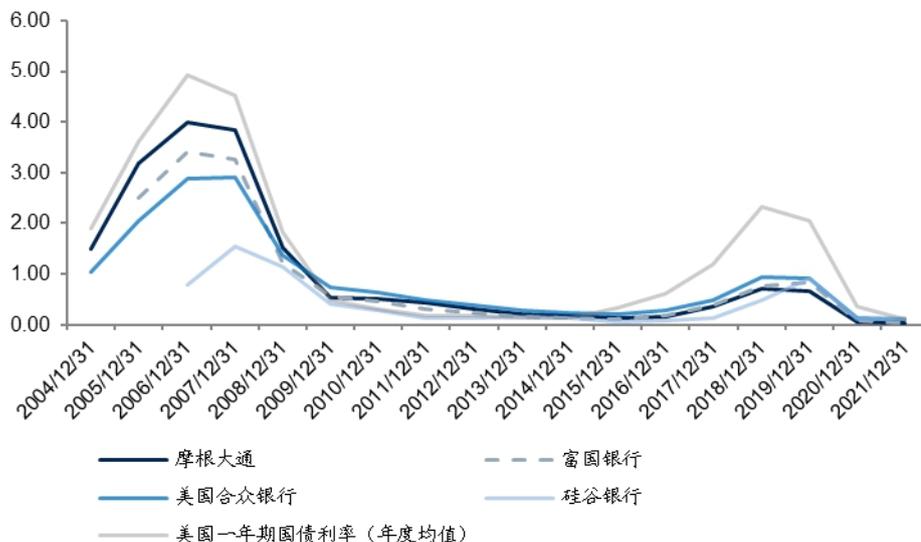


资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

### 存款利率：跟随市场利率变动，低利率环境下处在低位

2008 年次贷危机后美国进入低利率环境，存款成本长期处在低位。美国利率市场化程度高，存款利率跟随市场利率变动，同时，由于美国存款中包括大比例的不计息活期存款和低息活期存款，因此次贷危机后美国存款成本处在低位。以摩根大通、富国银行、美国合众银行和硅谷银行为例，2008 年次贷危机后美国实施零利率，且同步实施四轮量化宽松政策（QE），四家银行存款成本也大幅下行，2015 年末四家银行存款成本分别降到 0.13%、0.11%、0.21%和 0.06%。2015 年底至 2018 年美国进入加息周期，四家银行存款成本也跟随上行，2018 年末四家银行存款成本分别提升至 0.72%、0.77%、0.94%和 0.48%，但仍处在低位。2020 年疫情冲击后美国再次实施零利率，且实施无限量量化宽松政策，美国四家银行存款成本也基本降到零利率，2021 年末四家银行存款成本分别是 0.03%、0.04%、0.10%和 0.14%。

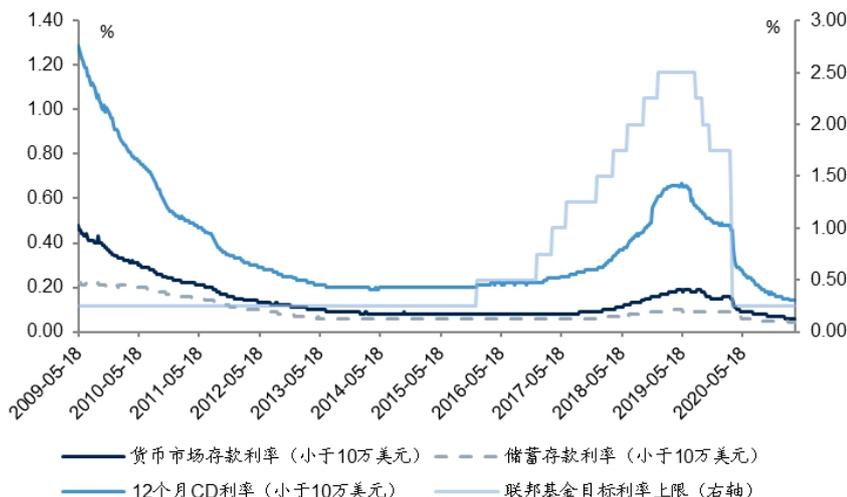
图 14: 2008 年后美国四家银行存款利率长期处在低位



资料来源: BLOOMBERG, 国信证券经济研究所整理。单位 (%)

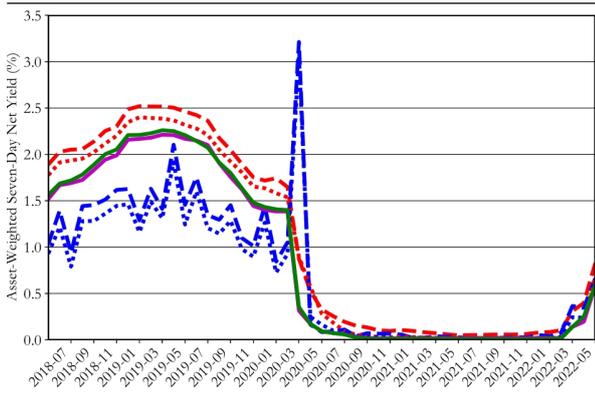
MMDAs 的推出看似在一定程度上抬升了存款的利率(MMDAs 利率高于其他储蓄存款利率), 但由于对货币市场基金产生了较强的替代作用, MMDAs 重新把银行融资链条从“客户—货币市场基金—银行”缩短为“客户—银行”, 货币市场基金压缩又相应减持了大额存单, 资金直接以低息的 MMDAs 形式流入银行, 这在一定程度上降低了银行存款综合成本。因此, MMDAs 不仅实现了存款利率与货币市场利率的有效联动, 还对稳定存款成本和避免存款流失起到了重要作用, 是美国利率市场化进程中的关键一步。

图 15: 美国存款利率处在低位且跟随政策利率变动



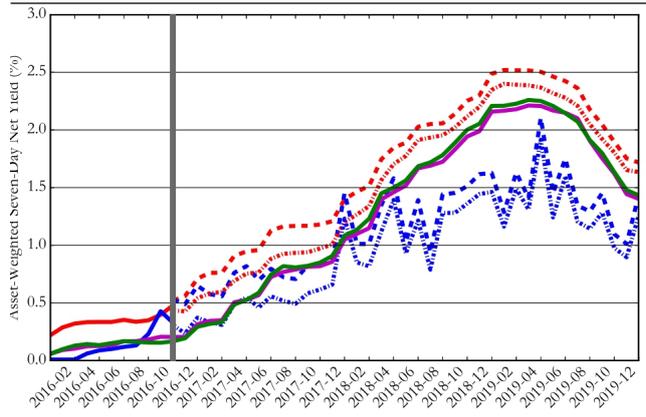
资料来源: 美联储, 国信证券经济研究所整理

图 16: 2019–2022 年美国货币市场基金 7 日年化净利率



资料来源: SEC, 国信证券经济研究所整理

图 17: 2016–2019 年美国货币市场基金 7 日年化净利率



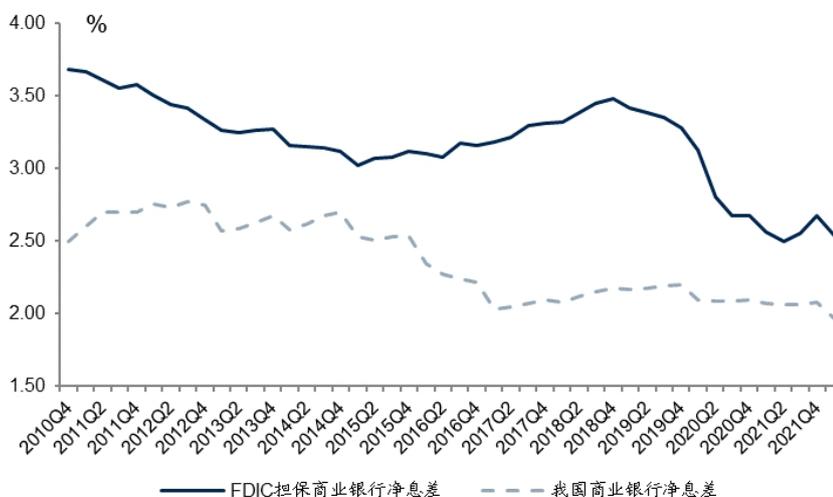
资料来源: SEC, 国信证券经济研究所整理

## 低利率下美国银行净息差仍处在较高水平

美国商业银行净息差长期高于我国银行业净息差，即使 2008 年次贷危机后以及 2020 疫情后美国实施零利率政策，同时还采取了大规模量化宽松政策，美国银行业净息差依然处于较高水平。我们认为在低利率市场环境中美国商业银行净息差让保持较高水平很重要的一个原因，就是美国存款利率市场化程度较高且美国存款产品丰富，因此美国存款利率跟随市场利率变动。同时，由于美国非计息活期存款以及低息的活期存款比重较高，因此低利率环境下存款成本处于低位，如上文描述的摩根大通、富国银行、美国合众银行和硅谷银行 2021 年存款成本基本上接近零利率。

我国存款虽然已经完成利率市场化，但多因素制约下存款成本刚性仍比较强，与市场利率相关度明显低于美国。另外，我国金融市场不发达且居民储蓄意愿较高，因此我国存款结构中定期存款比例较高，这也带来我国存款成本处在较高水平。

图 18: 美国银行业净息差持续高于我国



资料来源: FDIC, WIND, 国信证券经济研究所整理

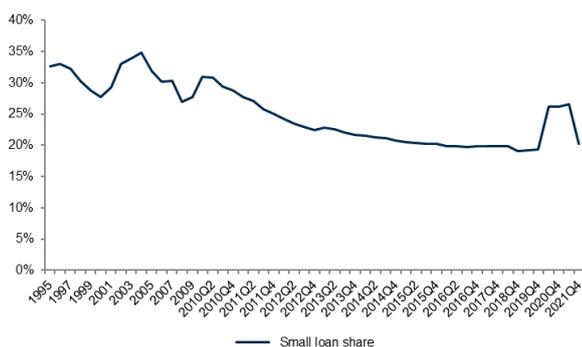
表4：中美四家银行资产负债利率水平

	摩根大通		富国银行		工商银行		建设银行	
	2019A	2021A	2019A	2021A	2019A	2021A	2019A	2021A
净息差	2.46%	1.64%	2.73%	2.05%	2.24%	2.11%	2.26%	2.13%
生息资产收益率	3.61%	1.81%	3.81%	2.28%	3.84%	3.56%	3.88%	3.71%
计息负债成本率	1.45%	0.22%	1.43%	0.33%	1.76%	1.64%	1.76%	1.77%
贷款收益率	5.25%	4.02%	4.66%	3.32%	4.45%	4.16%	4.49%	4.25%
存款成本率	0.80%	0.03%	0.92%	0.04%	1.59%	1.62%	1.57%	1.67%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

美国商业银行净息差长期高于我国另一个重要的原因即美国贷款收益率在低利率市场环境下仍处于较高水平，体现了美国资产端定价能力较强，是美国商业银行核心竞争力之一。第一，美国商业银行信贷投向中小企业和个人贷款的比例高于我国。这与美国直接融资体系（大中型企业融资以直接融资为主）以及消费主导的经济体系相关。第二，美国商业银行市场化程度更高，因此拥有较强的资产端定价能力。一方面也是取决于美国的经济体系，另一方面美国商业银行竞争激烈，经历了多轮倒闭潮后银行的经营能力进一步增强。

图19：美国商业银行100万美元以下贷款比重约20%



资料来源：FDIC，国信证券经济研究所整理。注明：small loan 标准是小于100万美元。

图20：美国商业银行零售贷款占贷款总额比重



资料来源：FDIC，国信证券经济研究所整理

## 投资建议

借鉴美国商业银行经验，我国存款利率市场化改革需要进一步深化，配合利率市场化进程商业银行需要积极创新适合我国的存款产品和服务，未来我国商业银行存款结构和成本都有较大改善的空间。另外，市场担忧我国未来如果进入低利率市场环境，商业银行净息差会大幅下行至低位，但从美国商业银行来看，低利率市场环境不一定意味着低息差，只要经济仍有增长动能，以及银行具备较强资产负债经营能力，低利率市场化环境中银行也能保持较高的净息差。目前我国处在经济转型升级的攻坚期，转型效果显著，我们认为我国经济未来仍能实现较好增长，因此我国银行净息差也有望保持在不错的水平。

短期来看，6月社融和信贷实现高增，信贷结构也得到优化，表明实体经济边际回暖，预计2022年下半年银行板块估值将随宏观经济企稳改善有所提升，维持行业“超配”评级。个股方面，一是推荐受益于成渝经济圈快速发展的成都银行，

二是推荐区域经济较好且深耕本地实体经济的中小银行，建议重点关注常熟银行、苏农银行、张家港行、宁波银行和无锡银行。

## 风险提示

若宏观经济复苏不及预期，可能从多方面影响银行业，比如经济下行时期货币政策宽松对净息差的负面影响、企业偿债能力超预期下降对银行资产质量的影响等。

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032