

美国四大行 2022 年二季度报点评

恢复拨备计提拖累业绩

◆ 行业研究 · 行业快评

◆ 银行

◆ 投资评级: 超配(维持评级)

证券分析师:	田维韦	021-60875161	tianweiwei@guosen.com.cn	执证编码: S0980520030002
证券分析师:	王剑	021-60875165	wangjian@guosen.com.cn	执证编码: S0980518070002
证券分析师:	陈俊良	021-60933163	chenjunliang@guosen.com.cn	执证编码: S0980519010001

事项:

摩根大通、美国银行、花旗集团和富国银行披露 2022 年二季度财报，第二季度分别实现净收入 307/227/175/170 亿美元，同比分别增长 0.8%/5.7%/0.8%/-16.0%；分别实现净利润 86/62/45/31 亿美元，同比分别增长-27.6%/-32.3%/-26.6%/-48.4%。

国信银行观点：美国四大行净利润增速大幅下降主要拖累因素包括：（1）相较于去年同期释放拨备，今年基于对经济下行风险担忧恢复了拨备计提，给净利润带来较大拖累。但拨备计提绝对规模不大，明显低于 2020 年上半年疫情期间计提水平，因此我们认为四大行还未对经济衰退风险做充足的准备。（2）手续费及佣金净收入大幅下降，主要是市场利率大幅上行和资本市场表现不佳带来投资银行业务收入大幅下降。但二季度财报也有亮点，一是货币紧缩周期中净息差持续大幅上行，未来将成为支撑银行业绩增长的核心因素；二是贷款实现了较好增长。另外，美国四大行目前 PB 估值回落至疫情前水平，但仍高于 2020 年上半年疫情冲击下的水平，从估值水平来看也仍未充分交易美国经济衰退风险。

评论:

◆ 摩根大通净利润大幅下降

摩根大通、美国银行、花旗集团和富国银行 2022 年二季度营收同比分别增长 0.8%/5.7%/0.8%/-16.0%，除富国银行外，其他三大行营收都实现了正增长，主要受益于货币紧缩周期中净息差大幅走阔，但非息收入大幅下降拖累了营收增速。二季度四大行净利润同比分别增长-27.6%/-32.3%/-26.6%/-48.4%，净利润增速明显低于营收增速，主要是四大行今年恢复拨备计提以应对经济下行风险，去年同期则大规模释放拨备。

图1: 美国四大行二季度单季业绩增速

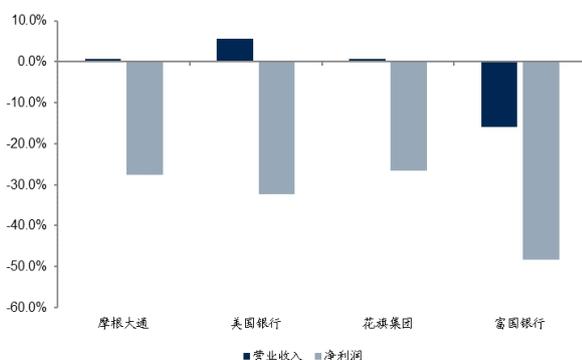
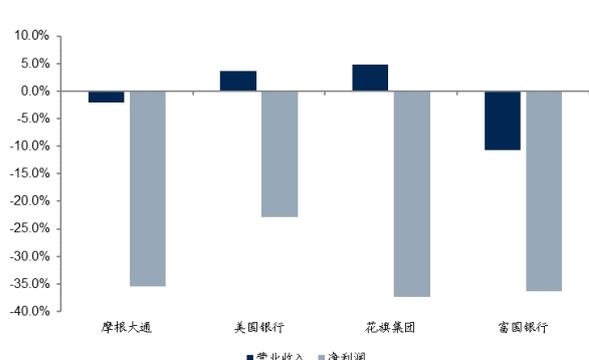


图2: 美国四大行上半年累计业绩增速



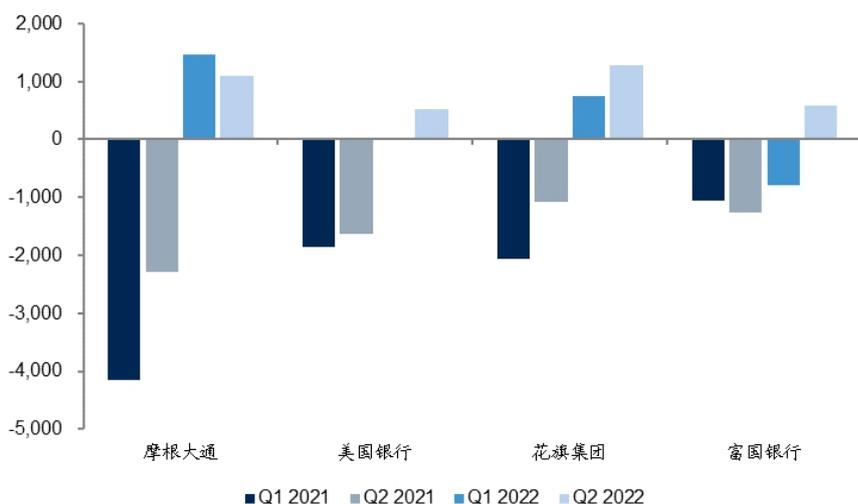
资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所整理。注: 本报告采用 Bloomberg 标准化后的数据, 下同。

资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所整理

◆ 恢复拨备计提以应对经济下行风险，但仍没有为衰退做准备

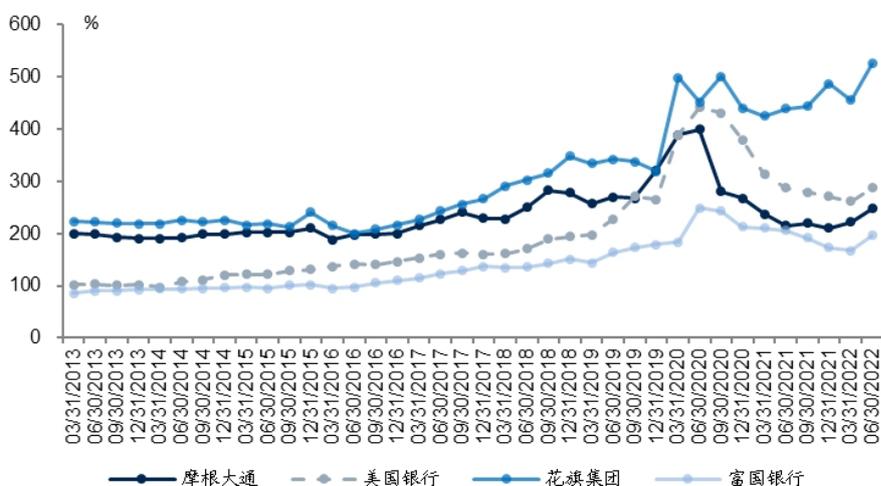
美国四大行由于 2020 年大规模计提拨备带来拨备水平达到历史高位，2021 年疫情冲击缓解之后四大行持续释放拨备，2022 年上半年摩根大通、美国银行、花旗集团和富国银行分别释放拨备 64.4 亿美元、34.8 亿美元、31.2 亿美元和 37.0 亿美元。但 2022 年美国再次恢复拨备计提，一季度摩根大通、美国银行和花旗集团分别计提拨备 14.6 亿美元、0.3 亿美元、7.6 亿美元，富国银行一季度则继续释放拨备 7.9 亿美元。二季度摩根大通、美国银行、花旗集团和富国银行分别计提拨备 11.0 亿美元、5.2 亿美元、12.7 亿美元和 5.8 亿美元。2022 年 6 月末摩根大通、美国银行、花旗集团和富国银行不良贷款拨备覆盖率分别是 247.8%、287.5%、525.6%和 196.7%，较年初分别提升了 37.6 个、16.3 个、38.6 个和 23.5 个百分点。

图3: 美国四大行单季度计提拨备规模



资料来源：Bloomberg，国信证券经济研究所整理。注：计提拨备包括净核销规模和贷款损失准备金建立/释放，下同。

图4: 美国四大行拨备覆盖率

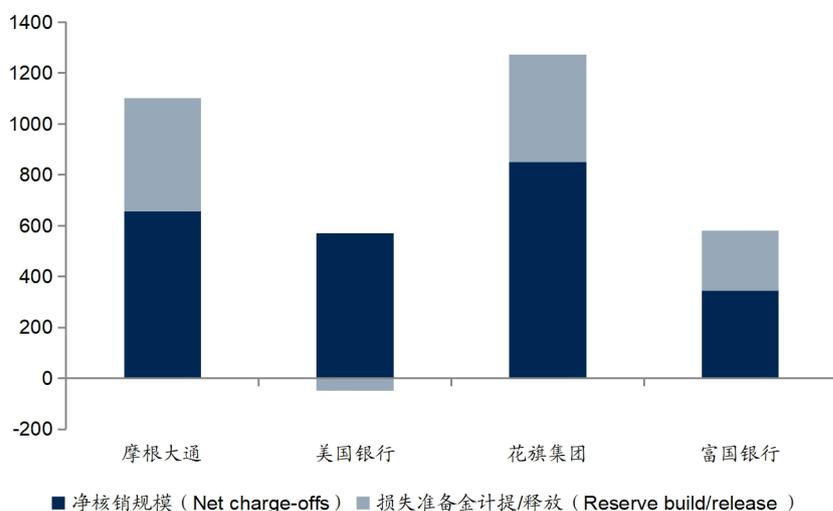


资料来源：Bloomberg，国信证券经济研究所整理

净核销规模同比下降，且不良率持续下行，增加拨备计提主要是为了应对经济下行风险。摩根大通、美国银行、花旗集团和富国银行二季度净核销规模分别是 6.57 亿美元、5.71 亿美元、8.50 亿美元和 3.45 亿美元，较去年同期分别减少 0.77 万亿美元、0.24 万亿美元、4.70 万亿美元和 0.36 万亿美元。2022 年 6 月末四大行不良率分别为 0.65%、0.40%、0.41%和 0.63%，仍延续下行态势且处在低位。四大行当前账面资产质量较好，但高通胀压力下美联储大力度收紧货币政策，对未来经济下行担忧加剧，因此恢复了损失准备金计提。

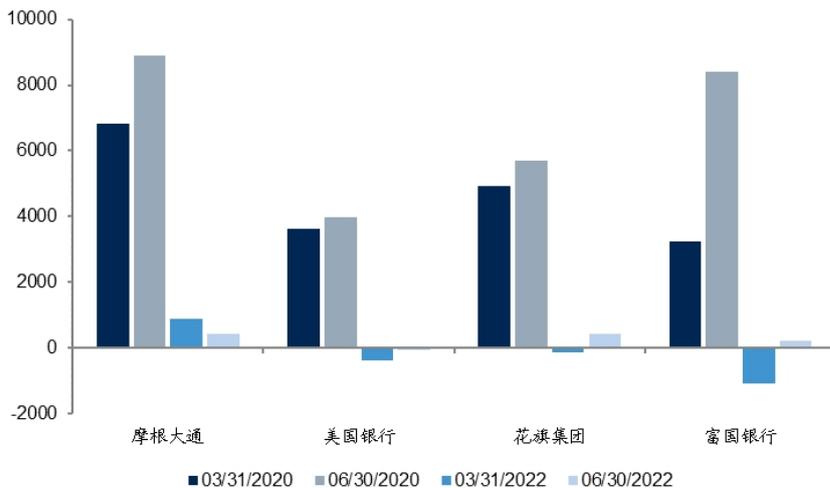
当前计提损失准备金规模明显低于 2020 年上半年疫情期间计提水平，表明美国四大行对未来经济下行风险有所担忧，但仍未到为经济衰退做充足准备的阶段。摩根大通、花旗集团和富国银行 2022 年二季度单季计提损失准备金分别为 4.44 亿美元、4.24 亿美元和 2.35 亿美元。2020 年上半年摩根大通、美国银行、花旗集团和富国银行累计计提损失准备金分别为 157.29 亿美元、76.10 亿美元、108.43 亿美元和 116.73 亿美元。

图5：美国四大行二季度计提拨备结构



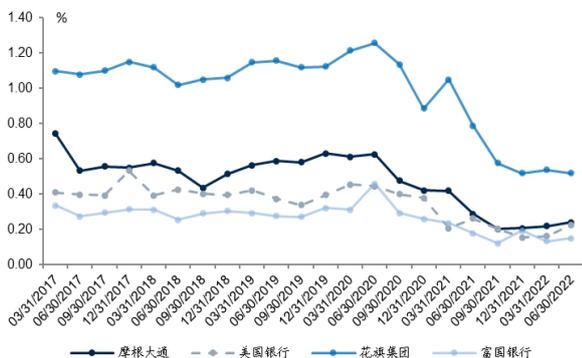
资料来源：Bloomberg，国信证券经济研究所整理

图6: 美国四大行单季度损失准备金计提/释放



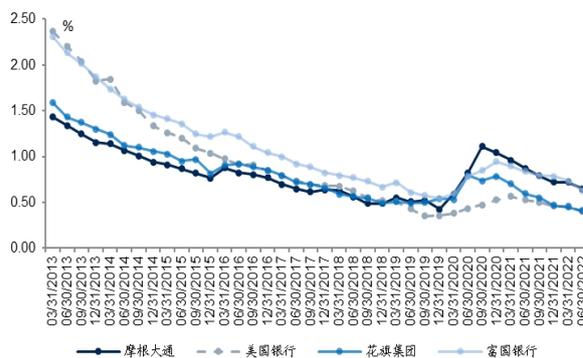
资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所整理

图7: 美国四大行单季度年化净核销率



资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所整理。注明: 年化净核销率=单季度净核销规模/期末贷款总额*4。

图8: 美国四大行不良率



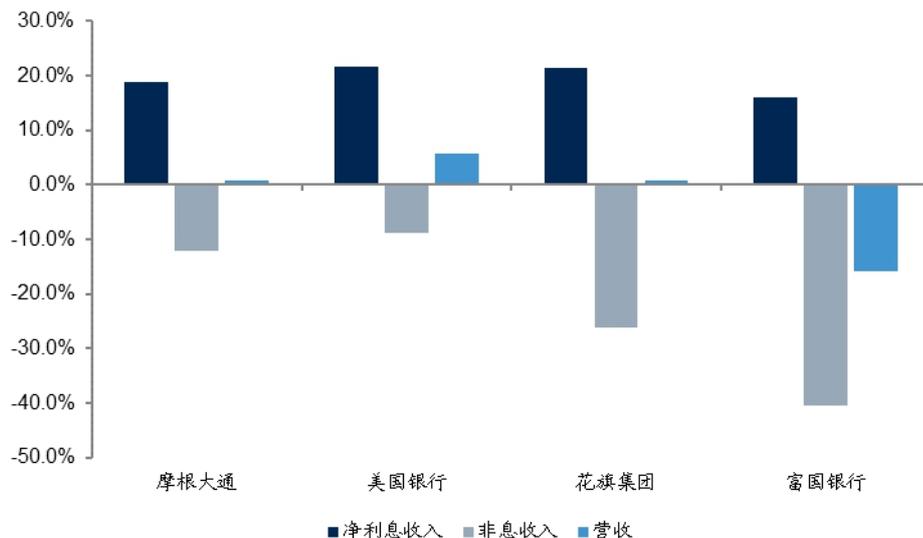
资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所整理。不良率指 Nonaccrual loans rate

◆ 非息收入大幅下降, 拖累净收入增速

摩根大通、美国银行、花旗集团和富国银行上半年非利息收入同比分别下降 12.6%、8.2%、4.0%和 28.3%，其中二季度单季同比分别下降 12.1%、8.8%、26.1%和 40.5%，对营收增速形成拖累。上半年四大行非息收入大幅下降主要受投资银行和银行卡手续费收入大幅下降拖累。

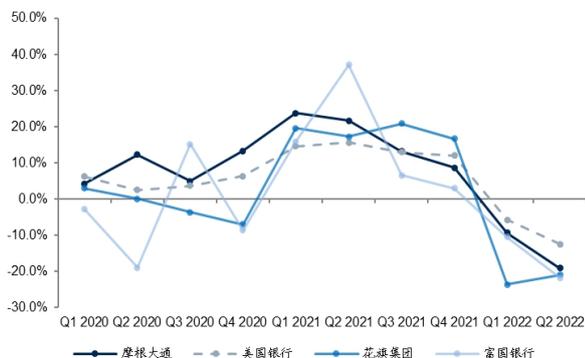
从摩根大通披露的明细数据来看, 二季度投资银行手续费净收入下降 54.3%, 银行卡手续费收入下降 31.2%。上半年美联储三次加息, 合计加息 150bps, 利率大幅上行和资本市场表现不佳使得债券及股票发行需求下降, 因而拖累了投资银行手续费收入。投资收益则实现了较好增长, 部分对冲了手续费收入的下降。

图9：美国四大二季度非息收入大幅下降



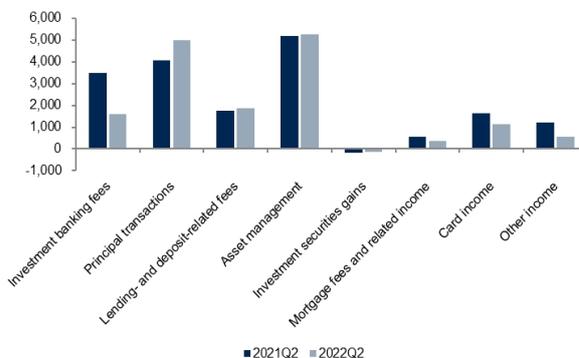
资料来源：Bloomberg，国信证券经济研究所整理

图10：美国四大行单季度非息收入增速



资料来源：Bloomberg，国信证券经济研究所整理

图11：摩根大通非息收入结构

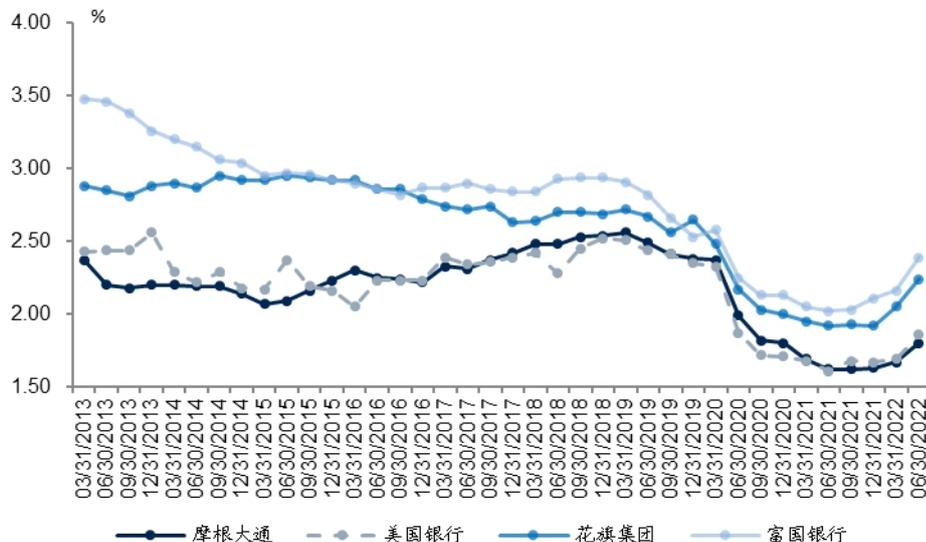


资料来源：Bloomberg，国信证券经济研究所整理

◆ 净息差上行，贷款实现较好增长

摩根大通、美国银行、花旗集团和富国银行二季度净利息收入同比分别增长 18.7%、21.6%、21.4%和 15.9%，主要受益于货币收紧阶段净息差大幅走阔。四大行二季度单季年化净息差分别为 1.80%、1.86%、2.24%和 2.39%，同比分别上行 18bps、25bps、32bps 和 37bps，较一季度分别提升 13bps、17bps、19bps 和 23bps。预计 2023 年上半年美联储货币紧缩周期延续，因此我们判断银行业净息差将继续上行，有效支撑银行业业绩增长。

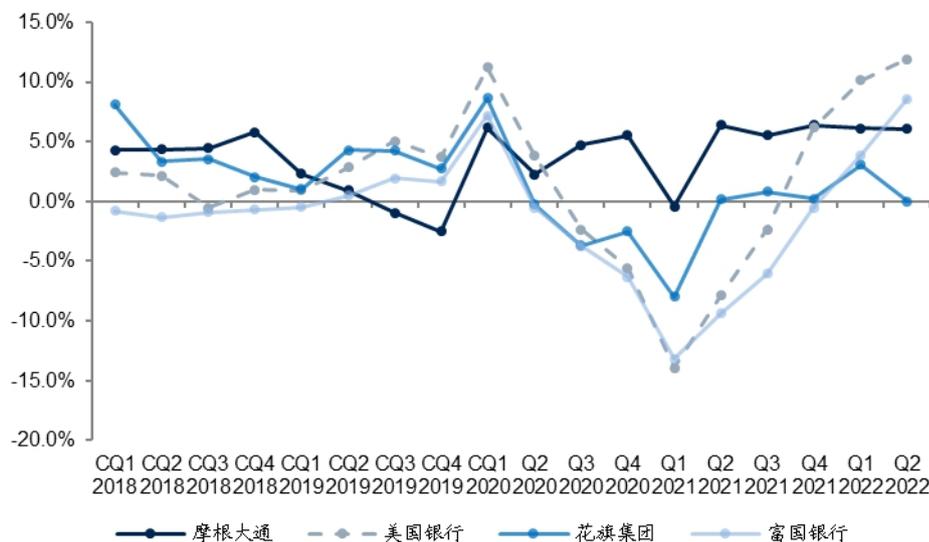
图12: 美国四大行净息差上行



资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所整理

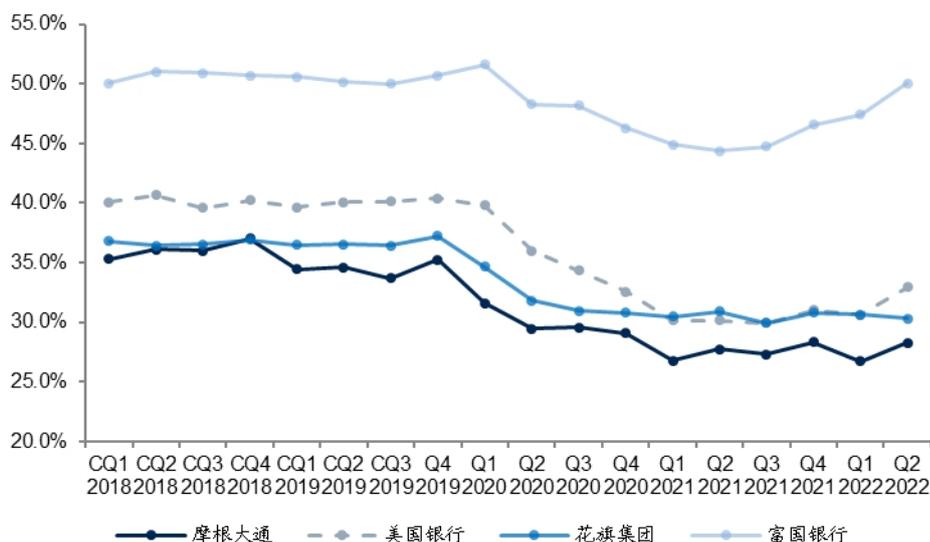
上半年贷款实现较好增长, 非信贷资产规模有所压缩。2022年6月末摩根大通、美国银行、花旗集团和富国银行总资产规模分别为3.84/3.11/2.38/1.88万亿美元, 较年初分别增长2.6%/-1.8%/3.9%/-3.4%。其中, 上半年贷款总额分别增长2.5%/4.3%/2.2%/3.7%, 期末贷款净值占总资产比重分别为28.3%/33.0%/30.3%/50.1%。

图13: 美国四大行贷款实现较好增长



资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所整理

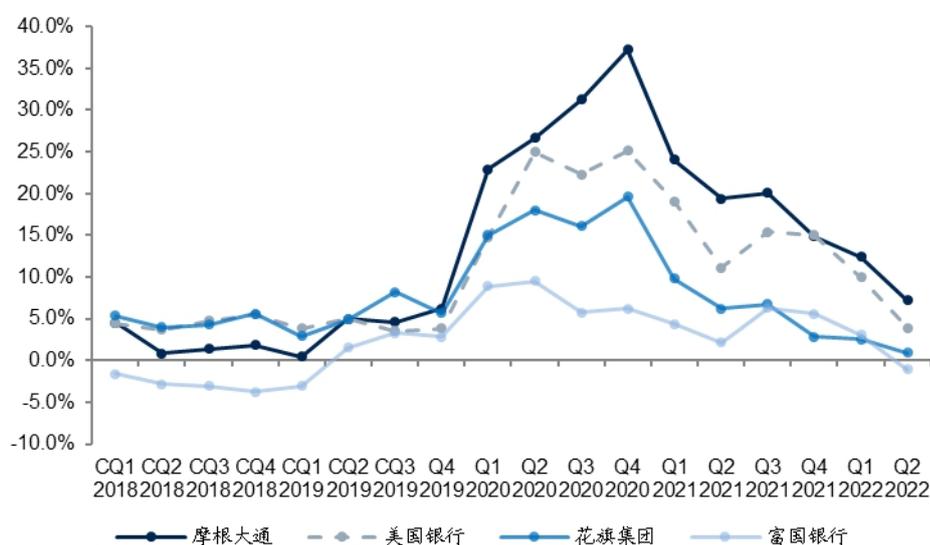
图14: 美国四大行贷款净值占总资产比重提升



资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所整理

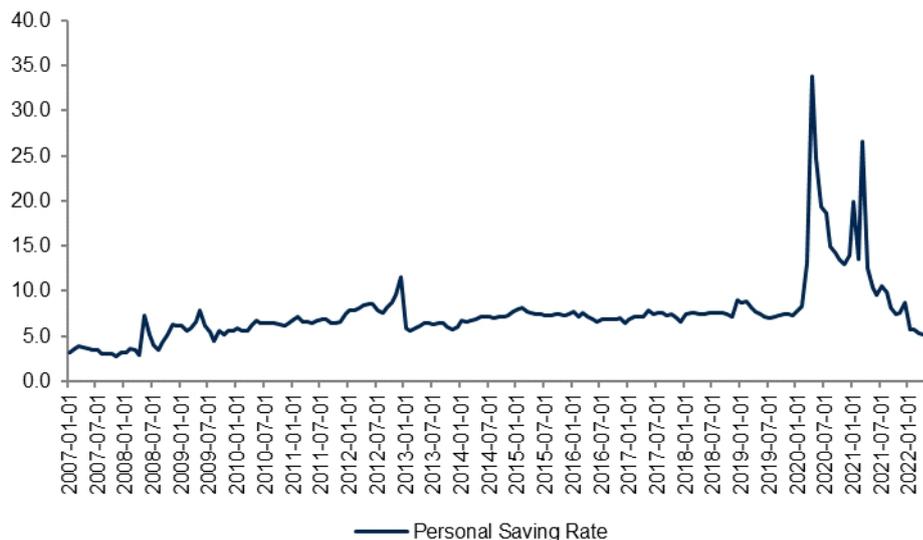
2022年美国居民储蓄率已降至5%左右水平,美国四大行二季度存款规模也出现压缩。摩根大通、美国银行、花旗集团和富国银行二季度存款规模分别下降了3.5%/4.2%/0.9%/3.8%。期末存款占总负债比重分别为69.5%/69.8%/60.6%/83.8%,较年初分别下降了1.9/1.4/2.5/0.6个百分点。

图15: 美国四大行存款增速回落



资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所整理

图16: 居民储蓄率回到约 5%的水平

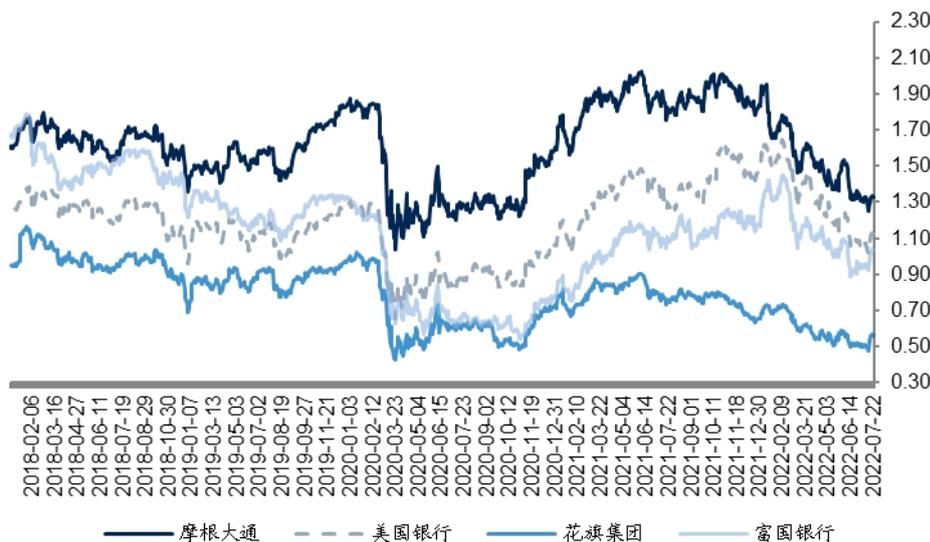


资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所整理。单位 (%)

◆ 估值已降至疫情前水平

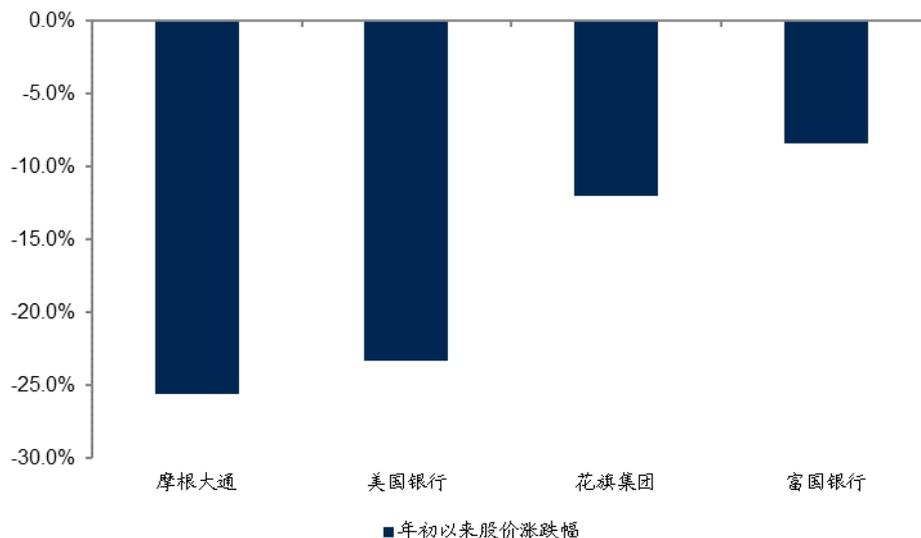
美国四大行 PB 估值已基本降至疫情前水平,但仍高于 2020 年疫情期间的水平,估值仍未充分反映经济衰退风险。截止 2022 年 7 月 25 日,摩根大通、美国银行、花旗集团和富国银行 PB 估值分别为 1.33x、1.12x、0.56x 和 1.04x,年初以来四大行股价分别下跌 25.6%、23.4%、12.1%和 8.4%。

图17: 美国四大行 PB 估值回落



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图18: 美国四大行年初以来股价涨跌幅



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

◆ 投资建议

中美经济周期和货币周期错位, 高通胀压力下美联储大力度收紧货币政策, 市场对经济下行担忧加剧, 美国四大行也恢复拨备计提。但从计提规模来看, 四大行仍没有为经济衰退风险做充足的准备, 估值水平同样未充分反映经济衰退风险。美国经济目前压力较大, 如果通胀持续超预期, 货币政策可能会超预期收紧从而引发经济衰退, 但美国银行基本面和估值都未充分反映衰退风险, 因此美国银行业绩和估值都面临不确定性。

我国货币政策空间充足, 目前处于稳增长阶段, 预计稳增长效果有望继续加码。随着经济企稳复苏, 银行板块也将迎来较好的投资机会, 维持行业“超配”评级。个股方面, 建议从两个角度精选个股, 个股上, 一是推荐区域经济好的中小银行, 建议关注宁波银行、苏农银行、常熟银行和张家港行; 二是推荐受益于稳增长主线的成都银行。

◆ 风险提示

若宏观经济大幅下行, 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、企业偿债能力下降对银行资产质量的影响等。

相关研究报告:

- 《二季度实体部门资金运转-财政发力拉动企业融资》——2022-07-25
- 《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》——2022-07-17
- 《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

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。本报告仅供我公司客户使用，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