

海外银行业研究

从国际经验看低利率时期商业银行经营

强于大市（维持）

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】行业深度报告*银行*海外银行观察：美国中小行风险仍存，关注资产质量压力*强于大市 20240521

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

许淼 一般证券从业资格编号
S1060123020012
XUMIAO533@pingan.com.cn



平安观点：

- **国内：银行业正经历利率下行的考验。**随着经济增速放缓，国内整体利率水平也处于下行通道，我国银行业盈利能力正面临考验。能够看到虽然存款利率也同步下行，但 19 年至今整体下调幅度不及贷款利率，银行净息差压缩，根据国家金融监督管理总局数据，2019-2023 年末，银行净息差水平累计下行 51BP 至 1.69%，ROE 累计下行 203BP 至 8.93%，利率下行背景下银行经营承压。本文希望从美日低利率时期银行业的经营角度出发，为我国银行业应对低利率提供经验借鉴。
- **美国：负债定价灵活性高，经济修复支撑盈利稳定。**从 08-15 年美国低利率时期来看，银行盈利能力先降后升，ROE 水平从 2007 年的 9.0% 下降至 2009 年的 -1.0%。冲击过后，银行盈利能力企稳回升，2012 年美国银行 ROE 回归 9.0%，基本与冲击前水平一致，盈利能力回升主要受银行扩表以及国内经济回暖影响。从息差来看，低利率期间银行业息差整体呈下行趋势，但绝对水平仍维持在 3% 左右。拆分原因来看，资产负债两端均有贡献，负债端看，美国存款定价弹性较高叠加居民储蓄意愿较低，存款快速下行至零利率水平；资产端看，国内经济在刺激政策下温和复苏，推动信贷需求回暖，从而使得资产定价的下行幅度明显优于政策利率降幅。
- **日本：长期低利率环境压缩银行盈利空间，多元经营脚步加快。**日本维持低利率时期较长，自 90 年代日元危机出现后，日本银行业从 2000 年至 2024 年初维持了超过 20 年的极低利率水平。在此期间，日本银行业的盈利水平经历了泡沫破裂-经营修复-金融危机-温和修复四个过程，不过拆分影响因素来看，与美国类似，信用风险而非息差是导致盈利波动的最主要因素。从息差表现来看，在整个低利率时期，日本银行净息差同样不断收敛，且绝对水平远低于美国，从存贷利差维度衡量，日本银行业从 1991 年的 3.39% 逐渐压缩至 2022 年的 0.52%。从背后原因来看，长期持续低迷的经济环境是导致息差低迷的关键，日本存款端利率弹性较好，基本与政策利率变化同步，但受国内经济下行以及长期通缩环境影响，贷款平均利率从 3.5% 下行至 0.5%，压缩利差水平。
- **小结：负债端弹性至关重要，夯实资产质量基础拓宽收入来源。**1) 息差维持要靠存贷两端共同作用。从我国经验来看，存款利率制度改革尤为关键，负债端跟随资产利率调整，才能够为息差的保持提供空间。但存款零利率并非意味着高息差，息差绝对水平的保持仍依赖资产端支撑。2) 息差回落并非严格对应 ROE 的回落。资产质量的把控仍是关键，使得 ROE 水平的波动优于息差的收窄幅度。3) 提升综合化经营能力，降低对利息收入依赖。通过多元经营、走出去等战略提升非息收入以及不同地区收入。
- **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) 金融政策监管风险。**

正文目录

一、国内银行业正经历利率下行的考验	5
二、美国经验：负债定价灵活性高，经济修复支撑盈利稳定	7
2.1 美国低利率政策背景及区间	7
2.2 低利率环境下的美国银行业：危机后快速修复，息差负贡献但影响可控	7
2.3 息差再分解：负债定价高弹性对冲资产端上行，经济修复支撑资产定价	10
三、日本：长期低利率环境压缩银行盈利空间，多元经营脚步加快	15
3.1 日本“漫长”的低利率之路	15
3.2 低利率环境下的日本银行业：危机后期逐步修复，绝对盈利水平低于美国	16
3.3 息差再分解：贷款需求不足压缩利差空间	19
3.4 资产质量逐步企稳，风险成本明显下降	22
3.5 城市银行综合化经营能力强，非息收入占比更高	23
四、小结：负债端弹性至关重要，夯实资产质量基础拓宽收入来源	24
五、风险提示	25

图表目录

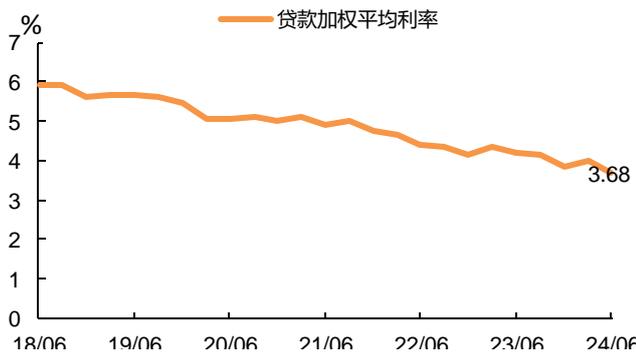
图表 1 人民币贷款平均利率持续下行	5
图表 2 2019 年以来 LPR 多次下调	5
图表 3 国有大行挂牌利率持续调降	5
图表 4 银行净息差水平小幅回落	6
图表 5 商业银行 ROE 波动下行	6
图表 6 美国在过往 20 年经历两次“零利率”	7
图表 7 危机过后银行业 ROE 逐渐修复	8
图表 8 ROE 杜邦分解	8
图表 9 危机后不良率持续下降	9
图表 10 贷款损失准备先降后升	9
图表 11 总资产增速受冲击后维持稳定	9
图表 12 贷款增速回落后走升，存款增速相对稳定	9
图表 13 美国银行业利息净收入占比小幅回落	10
图表 14 美国银行业净息差水平基本维持在 3% 以上	10
图表 15 美国银行净息差温和下行	10
图表 16 美国银行业负债成本率的弹性较大	10
图表 17 债券利率、信贷利率跟随政策利率灵活调整	11
图表 18 美国利率市场化过程	11
图表 19 美国存款账户划分	12
图表 20 定期存款占比较低	12
图表 21 美国存贷款增速平稳	13
图表 22 美国居民储蓄需求较低	13
图表 23 生息资产收益率降幅较慢	13
图表 24 资产端降幅较慢为息差提供空间	13
图表 25 危机过后美国经济缓慢修复	14
图表 26 贷款增速修复后提升	14
图表 27 日本长时间维持低利率政策	15
图表 28 20 世纪 90 年代以来日本货币政策	16
图表 29 低利率政策以来日本银行 ROE 水平波动	16
图表 30 21 世纪初期大量银行合并	17
图表 31 不良处置时期，银行资产减值损失高企	17
图表 32 日本银行业营业收入、资产减值平稳	18
图表 33 日本银行业 2010 年后营业利润转正	18

图表 34 日本银行 ROE 拆分	18
图表 35 存款利率迅速下行	19
图表 36 存款同比增速基本为正	19
图表 37 存款占比稳定在 6 成以上	19
图表 38 日本家庭储蓄率较低且呈下行趋势	19
图表 39 个人为日本银行主要存款来源	20
图表 40 活期存款占比提升	20
图表 41 存贷利差持续下行	20
图表 42 贷款利率持续下行压缩存贷利差	20
图表 43 日本经济陷入通缩	21
图表 44 日本国债利率中枢下行	21
图表 45 日本通胀水平有所提升	21
图表 46 日本银行业平均贷款利率企稳	21
图表 47 日本银行自金融危机后开启扩表	22
图表 48 2010 年后贷款同比增速回归正区间	22
图表 49 其他费用持续下降	22
图表 50 信用减值损失和注销索赔占比较高	22
图表 51 2001 年后不良贷款率下行	23
图表 52 资本充足率同步上行	23
图表 53 非息收入占营收比小幅上行	23
图表 54 手续费及佣金收入占非息收入比提升	23
图表 55 城市银行手续费收入占比较高	24
图表 56 区域银行收入主要来源为利息收入	24

一、国内银行业正经历利率下行的考验

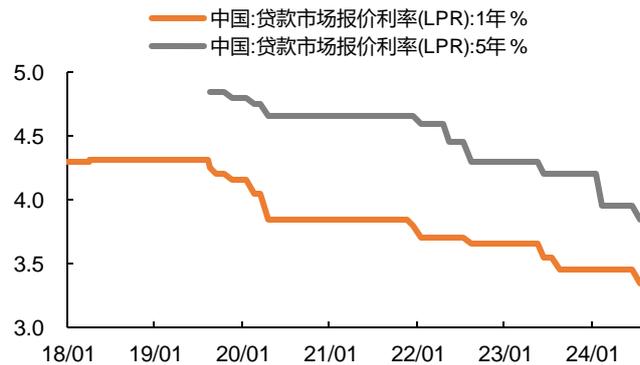
在过去的十多年间，随着我国经济发展步入新常态，经济增长速度有所放缓。伴随经济增速的下行，国内整体利率水平也处于下行通道，反映到贷款利率上，参考央行披露的人民币贷款加权平均利率，贷款利率从 2011 年 8% 左右的高位降至当前不到 4% 的水平。尤其是从 2020 年以来，受房地产市场波动以及实体有效需求不足的影响，贷款利率水平步入了新一轮的下降通道，LPR 经过了多次下调，根据全国银行间同业拆借中心数据披露，截至 2024 年 7 月末，1 年期、5 年期 LPR 分别累计下调 96BP、100BP。贷款作为国内商业银行资产端最重要的配置部分，定价的下行使得对银行盈利的考验不断加大。

图表1 人民币贷款平均利率持续下行



资料来源：中国人民银行，平安证券研究所

图表2 2019年以来LPR多次下调



资料来源：全国银行间同业拆借中心，平安证券研究所

当然我们也看到在贷款利率调降的同时，存款利率改革也在同步推进。2021 年以来，存款端定价改革红利开始释放，2021 年 6 月，利率自律机制优化了存款利率自律上限的确定方式，将商业银行存款利率上浮的定价方式，由“基准利率×倍数”改为“基准利率+基点”，对不同类型商业银行及不同类型存款，分别设置不同的最高加点上限。此后间隔 1 年不到，2022 年 4 月央行指导利率自律机制建立了存款利率市场化调整机制，自律机制成员银行参考以 10 年期国债收益率为代表的债券市场利率和以 1 年期贷款市场报价利率(LPR)为代表的贷款市场利率，合理调整存款利率水平。同月市场利率定价自律机制召开会议，鼓励中小银行存款利率浮动上限下调 10 个基点左右，旨在通过降低负债成本促进实际贷款利率进一步下行，从而降低企业的综合融资成本。

2022 年 9 月以来，国有大行率先开启存款挂牌利率下调，截至 2024 年 7 月末，银行存款端利率共历经 5 轮下调，从活期到定期存款挂牌利率均有所下调，5 轮下调累计下调幅度 5-100BP，其中 3-5 年定期存款下调幅度相对较大，累计降幅最高达 100BP，在最新一次挂牌利率调整中，活期存款利率同步下调了 5BP，是 23 年 6 月以来时隔两年重新下调活期挂牌利率，银行存款利率全线下调，我国银行业存款端定价灵活度提升。

图表3 国有大行挂牌利率持续调降

大行存款挂牌利率		15年10月挂牌利率 (%)	22年9月挂牌利率 (%)	23年6月挂牌利率 (%)	23年9月挂牌利率 (%)	23年12月挂牌利率 (%)	最新挂牌利率 (%)	
城乡居民及单位存款	活期	0.3	0.25	0.2	0.2	0.2	0.15	
	定期	三个月	1.35	1.25	1.25	1.25	1.15	1.05
		半年	1.55	1.45	1.45	1.45	1.35	1.25
		一年	1.75	1.65	1.65	1.55	1.45	1.35
		二年	2.25	2.15	2.05	1.85	1.65	1.45
		三年	2.75	2.6	2.45	2.2	1.95	1.75

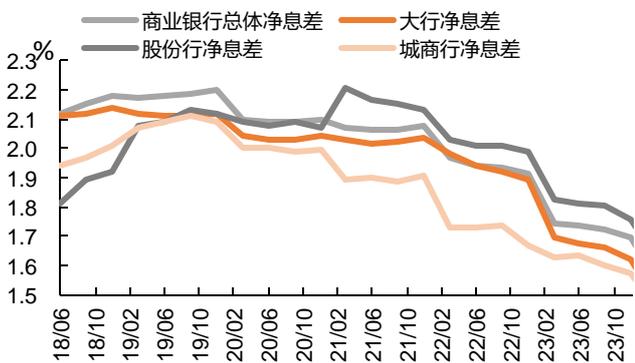
	五年	2.75	2.65	2.5	2.25	2	1.8
零存整取、整存零取、存本取息	一年	1.35	1.25	1.25	1.25	1.15	1.05
	三年	1.55	1.45	1.45	1.45	1.35	1.25
	五年	1.55	1.45	1.45	1.45	1.35	1.25
	定活两便	按一年以内定期整存整取同档次利率打6折					
协定存款	1	0.9	0.9	0.9	0.7	0.6	
通知存款	一天	0.55	0.45	0.45	0.45	0.25	0.15
	七天	1.1	1	1	1	0.8	0.7

资料来源：公司官网，平安证券研究所

注：以上数据来源于工商银行、中国银行、农业银行、建设银行和交通银行官网

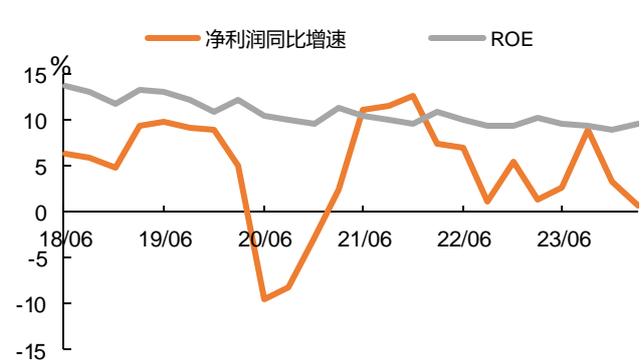
利率下行对银行的盈利能力带来挑战。综合资产负债两端来看，尽管我国负债端利率弹性近年来有所提升，但相较于资产端，存款端的降幅并不能完全同步，叠加存款定期化等因素的影响，利率下行对银行息差和盈利能力带来的负面影响持续体现。2019年以来，银行业净息差水平持续回落，根据国家金融监管总局数据显示，2019年末-2023年末商业银行业口径净息差从2.20%下行至1.69%，累计下行51BP。息差的收窄使得银行盈利增速明显放缓，从ROE来看，根据国家金融监管总局披露，商业银行业口径ROE从2019年末10.96%下行至2023年末8.93%，银行ROE累计下行203BP，净息差和ROE的下行体现出银行经营承压，在利率下行的大背景下难以维持原有盈利能力。

图表4 银行净息差水平小幅回落



资料来源：国家金融监督管理总局，平安证券研究所

图表5 商业银行ROE波动下行



资料来源：国家金融监督管理总局，平安证券研究所

二、美国经验：负债定价灵活性高，经济修复支撑盈利稳定

从美国低利率时期的表现来看，过去 20 年间共经历两轮低利率的考验，其中尤以 08 年金融危机后低利率持续时间最长，对银行的影响也更为明显。从 08-15 年美国低利率时期来看，银行盈利能力先降后升，ROE 水平从 2007 年的 9.0% 下降至 2009 年的 -1.0%。冲击过后，银行盈利能力企稳回升，2012 年美国银行 ROE 回归 9.0%，基本与冲击前水平一致，盈利能力回升主要受银行扩表以及国内经济回暖影响，而利息收入和非息收入占比虽然小幅回落，但息差绝对水平仍保持高位，且波动较慢，滞后于利率变动，2008 年冲击后，美国银行息差从 3.33% 小幅提升 51BP 至 3.84%，而后下降至 2015 年的 3.02%，累计下行 82BP。美国净息差降幅可控是负债、资产端两方面共同作用：从负债端看，美国存款定价弹性较高，存款利率市场化程度高；从资产端看，国内经济复苏，生息资产收益率回落较慢，使美国银行整体 ROE 水平小幅可控回落。

2.1 美国低利率政策背景及区间

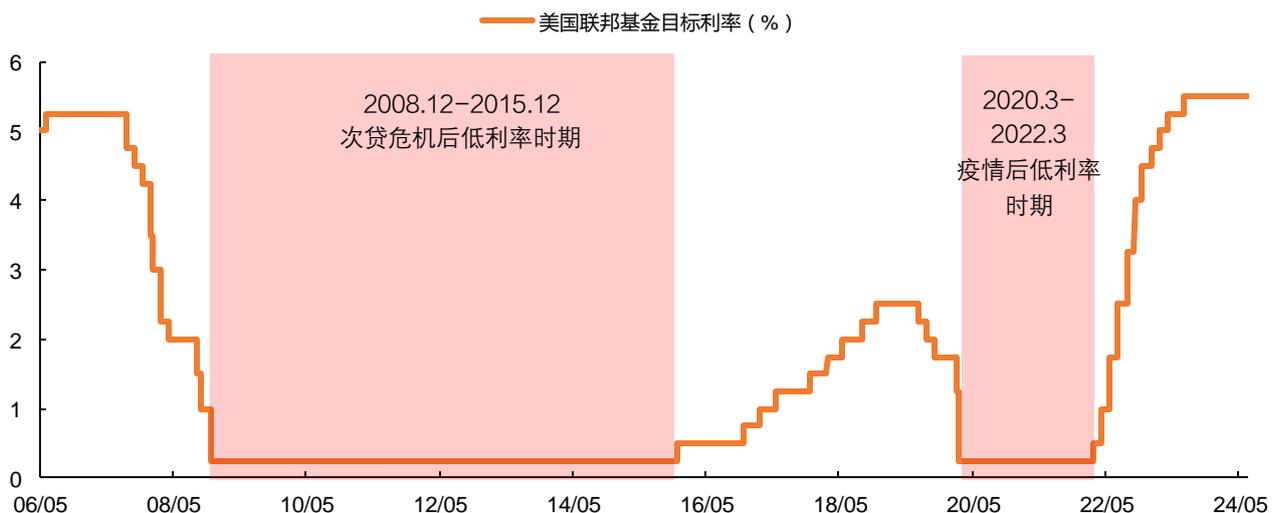
回溯过往二十年美国的基准利率变化，大体经历了两轮较长时间的“零利率”时期：

1) 第一次是在 2007 年次贷危机后，美联储为应对经济下行和金融危机的冲击，降低了联邦基金利率，2007 年 9 月，美联储下调联邦基金目标利率 50BP 至 4.75%，在 2007 年 9 月-2008 年 12 月间，美联储先后进行 10 次降息，联邦基金目标利率累计调降 450BP 至 0.25%，并从 2009 年到 2015 年间维持了低利率水平。在这段时间中，美联储一方面维持低利率政策，另一方面开始使用非常规货币政策工具，2009-2014 年间，进行了三轮大规模量化宽松，其规模分别为 1.7 万亿美元、0.6 万亿美元、1.6 万亿美元。

2) 第二次是在新冠疫情爆发期间，起初为应对经济下行美联储于 2020 年 3 月开启降息，而后 2020 年因新冠疫情的爆发进一步将基准利率下调至 0.25%，并维持了 2 年左右的时间。

对比两个阶段，第一次低利率时期降息幅度更大、低利率时期维持时间更长，因此我们将重点观察第一次低利率时期中美国银行业的经营表现以及在经营层面所作出的应对。

图表6 美国在过往 20 年经历两次“零利率”



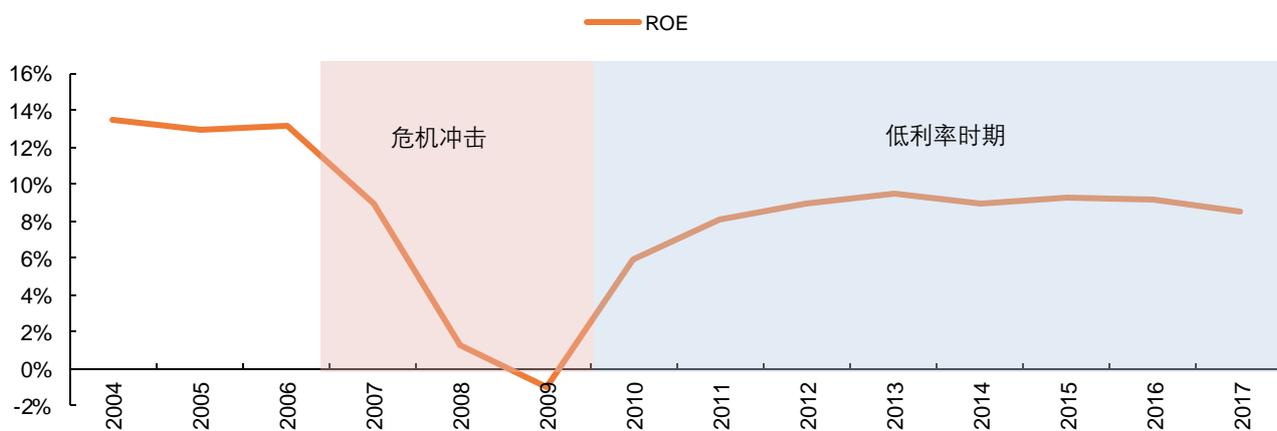
资料来源：美联储，平安证券研究所

2.2 低利率环境下的美国银行业：危机后快速修复，息差负贡献但影响可控

纵观 2009 年-2015 年间美国低利率时期银行业整体的经营表现，能够看到除了在 2008-2009 年阶段受到金融危机的冲击银行盈利能力大幅下滑之外，在后续低利率时期内银行的盈利能力快速修复并在此后大体保持稳定，逐步接近危机前的盈利水平。我们对期间内美国银行业的盈利驱动因子进行了拆分发现：

- 1) 资产减值计提的波动是导致盈利波动的关键因素，随着在 09 年后减值计提回归常态化，银行业整体盈利能力趋于稳定。
- 2) 息差对盈利的影响先升后降，主要源自资产负债两端的调整速度差异（详见 2.3 小节），在美国降至“零利率”环境后，银行息差对盈利的负贡献逐步体现，但整体保持稳定，与危机前的水平差异不大。
- 3) 由于收入端的下行，成本管控力度加大也是银行应对收入端下行的主要方式。

图表7 危机过后银行业 ROE 逐渐修复



资料来源：FDIC，平安证券研究所

注：ROE 为当年净利润/[(期初股本+期末股本)/2]计算得到

图表8 ROE 杜邦分解

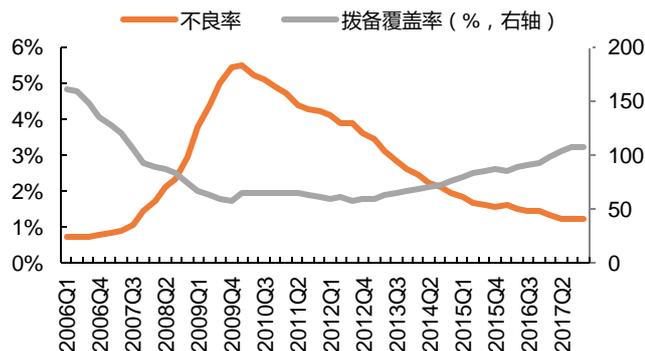
杜邦分解	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	变动趋势
利息净收入/A	2.8%	2.7%	2.6%	3.1%	3.3%	3.0%	2.9%	2.8%	2.7%	2.7%	2.7%	2.8%	波动
利息收入/A	5.4%	5.5%	4.3%	4.1%	4.0%	3.6%	3.3%	3.1%	3.0%	2.9%	3.0%	3.2%	下降
利息支出/A	2.6%	2.8%	1.7%	1.0%	0.7%	0.6%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.4%	下降
非息收入/A	2.2%	1.9%	1.6%	2.1%	1.8%	1.7%	1.7%	1.7%	1.6%	1.6%	1.5%	1.5%	下降
营业收入/A	5.0%	4.6%	4.2%	5.1%	5.0%	4.7%	4.6%	4.5%	4.3%	4.2%	4.2%	4.3%	波动
业务及管理费/A	2.9%	2.8%	2.7%	3.2%	3.0%	3.0%	2.9%	2.8%	2.7%	2.6%	2.5%	2.5%	下降
信用减值损失/A	0.3%	0.5%	1.2%	2.0%	1.2%	0.6%	0.4%	0.2%	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%	波动
营业外支出/A	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	-0.1%	0.0%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	波动
所得税/A	0.6%	0.4%	0.1%	0.0%	0.3%	0.4%	0.4%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	0.6%	波动
ROA	1.3%	0.9%	0.1%	-0.1%	0.6%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	0.9%	波动
权益杠杆	10.4	10.3	10.7	9.7	9.2	9.2	9.3	9.1	9.3	9.1	9.2	9.1	波动
ROE	13.2%	9.0%	1.3%	-1.0%	5.9%	8.0%	9.0%	9.5%	9.0%	9.3%	9.2%	8.5%	波动

资料来源：FDIC，平安证券研究所

具体来看，减值准备计提的增加主要源自信用风险的发生，能够看到低利率时期逾期贷款占比先升后降，主要受危机影响波

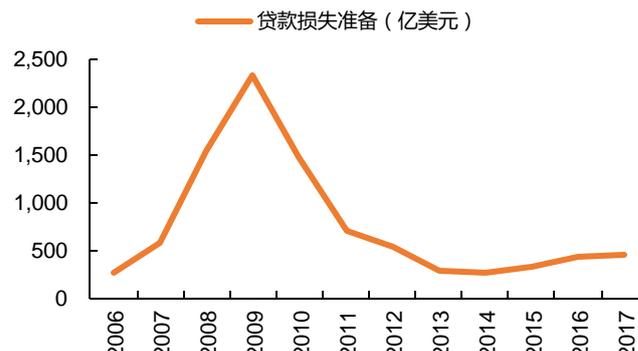
动，2009年后资产质量稳步改善，对ROE产生正贡献。2009年受危机冲击，美国银行业逾期贷款规模、占比走升，银行纷纷提高贷款损失准备，根据FDIC披露数据，银行贷款损失准备从2007年危机发生前的574亿美元上升至2009年的2315亿美元，两年贷款损失准备上行超300%。危机过后，资产质量逐步走稳，不良率逐步下降，贷款损失准备跟随不良率回落，2010年贷款损失准备下降至1469亿美元，并在2012年基本回归危机前水平，2009年末-2017年末，不良率由5.4%下降到1.2%，累计下行4.2个百分点，拨备覆盖率由57.7%提升至106.3%，提升近50个百分点。

图表9 危机后不良率持续下降



资料来源：FDIC，平安证券研究所

图表10 贷款损失准备先降后升



资料来源：FDIC，平安证券研究所

从银行规模增速来看，在金融危机冲击之后，银行资产增速稳步回升。2010年金融危机影响逐渐褪去，美国银行业逐渐复苏，总资产规模同比增速转正，进入上行区间，根据FDIC数据披露，美国银行业总资产规模2009-2012年间复合增速为4.2%，迅速扩表为银行提升其盈利奠定基础。银行存贷款规模也同步上行，2009-2012年间存贷款复合增速分别为6.3%、2.7%，存贷款规模的迅速扩张为银行净利润的稳定上行提供了存量基础。

图表11 总资产增速受冲击后维持稳定



资料来源：FDIC，平安证券研究所

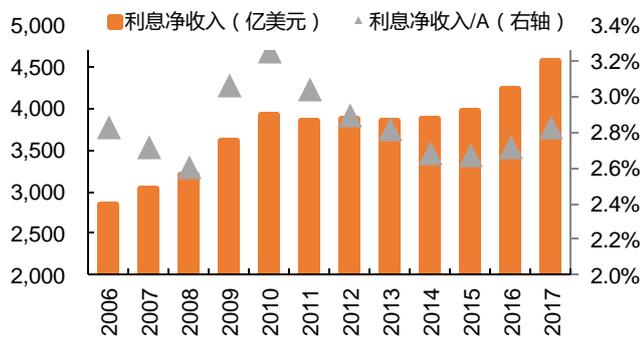
图表12 贷款增速回落后走升，存款增速相对稳定



资料来源：FDIC，平安证券研究所

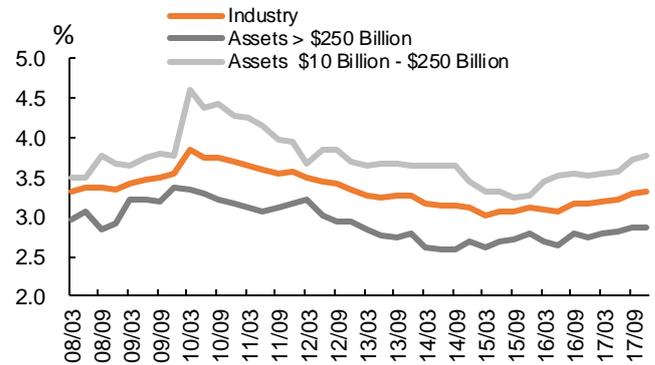
值得注意的是，ROE在修复过程中，银行息差贡献逐步下降，反映了低利率对传统存贷业务的负面影响。2010年后，在ROE逐步修复的过程中，净利息收入没有明显增幅，净利息收入占总资产比重下行，小幅拖累ROE修复。从息差水平来看，2010年后，净息差水平小幅波动回落，但绝对值仍维持在3%左右，息差在可控范围内温和压缩。

图表13 美国银行业利息净收入占比小幅回落



资料来源: FDIC, 平安证券研究所

图表14 美国银行业净息差水平基本维持在3%以上



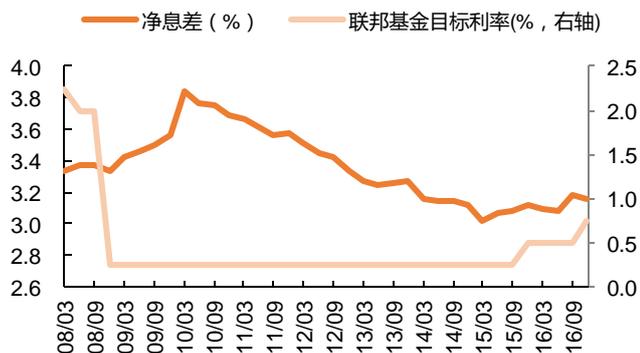
资料来源: FDIC, 平安证券研究所

2.3 息差再分解：负债定价高弹性对冲资产端上行，经济修复支撑资产定价

通过前面的分析能够看到，在2009年-2015年区间内，美国银行息差虽然整体呈现震荡下行趋势，但相较于政策利率的变动幅度，银行业整体的降幅水平明显更优，在政策利率快速下降阶段，息差还出现阶段性上升的情况，体现出较强韧性。我们从资负两端对美国银行息差进行拆解分析，发现：

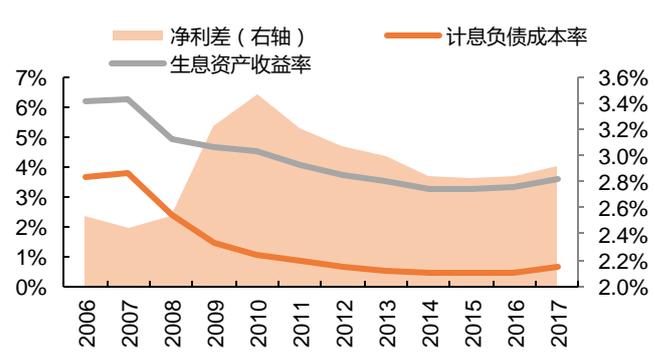
- 1) 负债端弹性较大，尤其是存款收益率随着降息从2007年的3.8%一路下行至2015年的0.4%，存款利率下行3.4个百分点，极大程度降低了银行的负债成本，为存贷利差的维持奠定基础。
- 2) 从资产端来看，尽管联邦基金利率迅速下行近2个百分点，但银行生息资产收益率保持缓慢下行趋势，且在美联储降息前，生息资产收益率超过6%，给贷款利率的下行创造了空间。

图表15 美国银行净息差温和下行



资料来源: FDIC, 平安证券研究所

图表16 美国银行业负债成本率的弹性较大



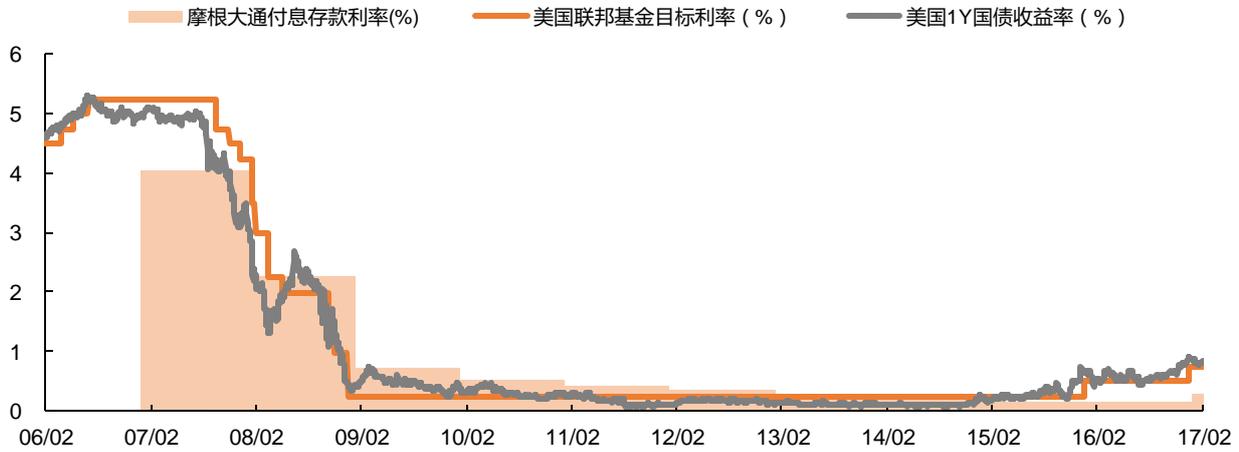
资料来源: FDIC, 平安证券研究所

■ 负债端利率弹性较大，利率下降对存款规模影响较小

从成本收益率情况来看，美国生息资产收益率随着联邦基金利率下调而有所下行，根据FDIC数据披露，银行业整体生息资产收益率从2006年的6.2%下降至2015年的3.2%，下降3个百分点，基本与联邦基金利率降幅同步，但同时计息负债成本率也从3.6%下降至0.4%，同步下降了3.2个百分点，从而稳定了存贷利差，负债端成本的高弹性为净息差提供了足够的空间。美国银行资产负债成本收益率的弹性主要得益于美国在上世纪80年代金融自由化脚步的加快，利率市场化的推进提高了美国存款利率跟随市场利率波动的弹性。从存款利率来看，以摩根大通为例，其付息存款利率从2007年的4.04%下降

至接近 0%。负债端的高弹性降低了银行的成本，为美国银行维持高息差水平提供了前提条件。

图表17 债券利率、信贷利率跟随政策利率灵活调整



资料来源：美联储，美国财政部，公司公告，平安证券研究所

美国的利率市场化经历了长时间的发展。1933 年美联储规定不得对活期账户支付利息，并对定期、储蓄存款设置利率上限，而后逐渐放开对个别类型存款的利率上限，1980 年确定在 6 年内逐步取消 Q 条例，1986 年取消了对存款的利率上限，并在 2010 年取消了对不准对活期账户付息的规定，最终形成了利率市场化机制。美国各市场利率主要根据联邦基金目标利率变动传导，根据联邦基金目标利率调整联邦基金利率，将政策利率传导至货币市场，形成货币市场利率，并通过货币市场传导至债券市场和信贷市场，分别形成对应市场利率。

图表18 美国利率市场化过程

时间	利率市场化过程
1933/06	不得对活期账户支付利息，对定期、储蓄存款设置利率上限
1978/11	准许商业银行设立自动转账服务账户
1979/07	推出有浮动利率上限，期限 30 个月以上的小额储蓄存单
1980/03	确定 6 年内逐步取消 Q 条例
1980/12	允许存款机构设立可转让支付命令 (NOW) 账户
1982/09	允许面值高于 2 万美元，期限 7-31 天存款账户利率上限浮动
1982/10	推出货币市场基金存款账户
1983/10	取消活期和一般 NOW 账户以外所有账户的利率上限
1986/03	取消所有利率上限，但不得对活期账户付息
2010/07	废除不得对活期账户付息规定

资料来源：美联储，平安证券研究所

除利率市场化程度较高外，美国独特的存款结构也使得银行负债成本得以灵活调整。与美国存款主要区分为活期存款、定期存款不同，美国存款分为 Demand deposit、Saving deposit、Time deposit 三类。其中 Demand deposit 一般不支付利息；Saving deposit 支付一定利息，且对于特殊允许每月一定次数的支付；Time deposit 则为定期存单，拥有较高的利率水平，不允许提前支取，但对于某些存单则可以转让以获得一定的流动性。其中 Saving deposit 与我国传统存款区别较大，其中

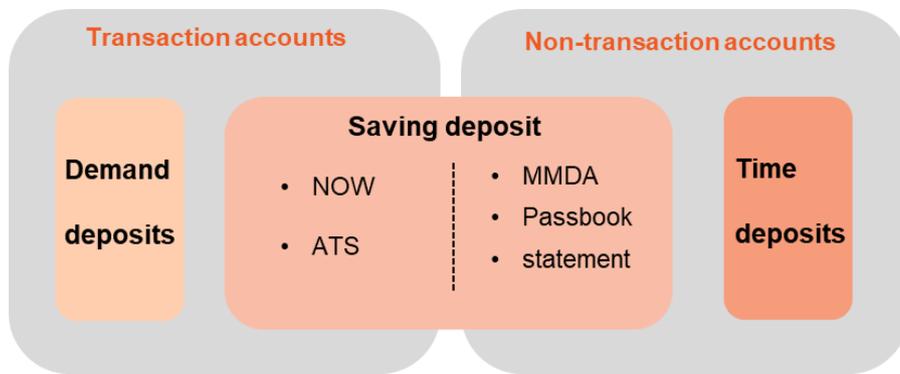
NOW、ATS 和 MMDA 账户为美国在利率管制时期的创新金融工具：

1) NOW (Negotiable Order of Withdrawal Account) 账户是一种可转让支付命令账户，主要面向个人投资者，允许账户持有人通过支票或其他支付命令来提取资金。在 20 世纪 70 年代末，美国银行为应对通货膨胀和货币市场基金竞争推出 NOW 账户，通常支付比传统支票账户更高的利息，但可能对账户余额有最低要求；

2) ATS (Automatic Transfer Service Account) 账户是一种自动转账服务账户，允许资金在支票账户和储蓄账户之间自动转移，通常要求账户持有人在支票账户中保持一定余额，并将超出部分自动转入储蓄账户以获得更高的利息，从而使客户在获得高利息收入的同时也能获得一定的流动性；

3) MMDA (Money Market Deposit Account) 账户本质上就是货币市场存款账户，提供比普通储蓄账户更高的利率，同时允许有限的支票或类似支票的支付功能，主要是为应对货币市场基金竞争而创新出的一种银行产品。

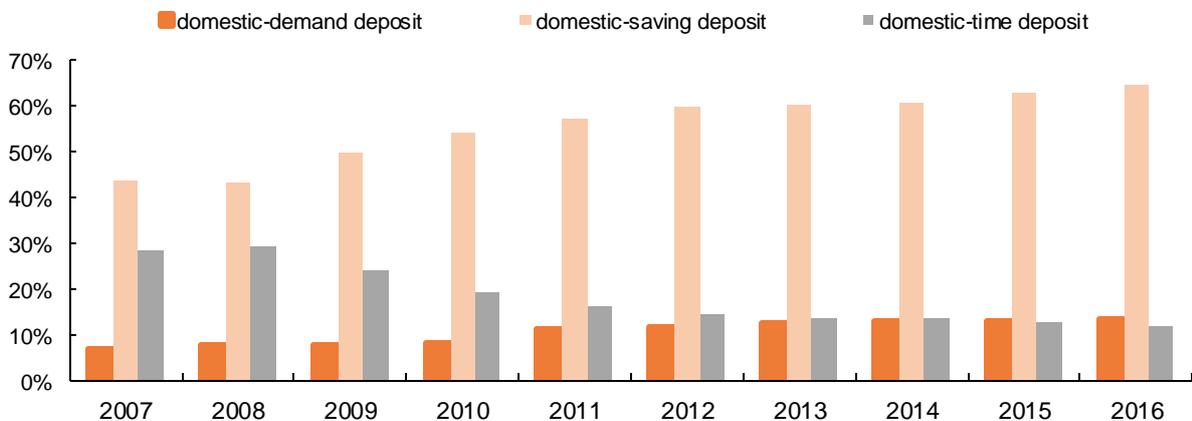
图表 19 美国存款账户划分



资料来源：美联储，平安证券研究所

从不同存款账户占比来看，定期存款占比较低，且呈下降趋势，活期存款呈上升趋势，储蓄存款占比较高，在存款中占主要地位。而储蓄存款利率与市场联动较为密切，如 MMDA 账户利率基本与货币市场基金收益率保持同向变动，因此在政策利率调整过程中，储蓄账户利率跟随市场利率变动而变动，并最终带动存款整体成本调整。

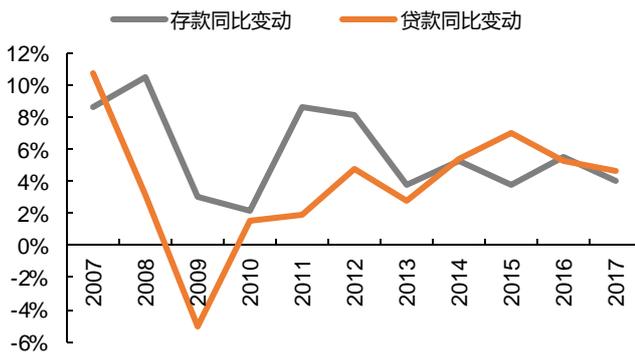
图表 20 美国银行业定期存款占比较低



资料来源：FDIC，平安证券研究所

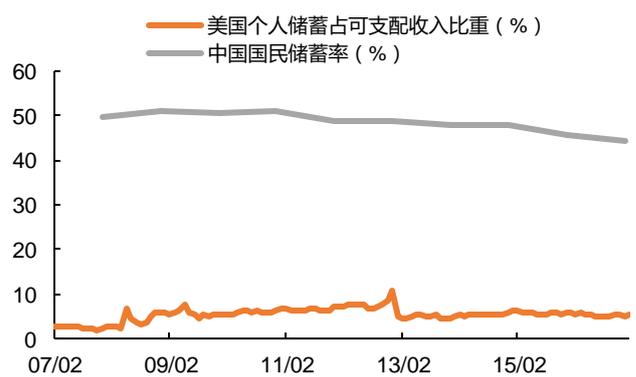
从存款规模来看，存款利率下调并未对美国存款产生明显影响。在金融危机冲击下，美国存款同比回落，但仍维持正区间，并且在危机过后迅速回调，基本回归危机冲击前增速水平，而后基本稳定在5%的增幅水平。存款利率对存款增速影响较小主要是因为美国居民储蓄意愿较低，个人储蓄占可支配收入比重基本在10%以下，因此美国居民的存款大多以交易转账为目的，因此在美国“零利率”时期，美国银行的存款增速较为稳定，虽较次贷危机前存款增速略有回落，但整体仍保持增长的态势。

图表21 美国存贷款增速平稳



资料来源: FDIC, 平安证券研究所

图表22 美国居民储蓄需求较低

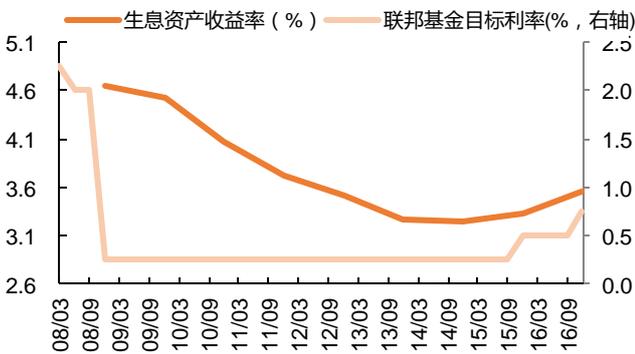


资料来源: FDIC, wind, 平安证券研究所

■ 资产端降幅较慢，贷款需求平抑降息影响

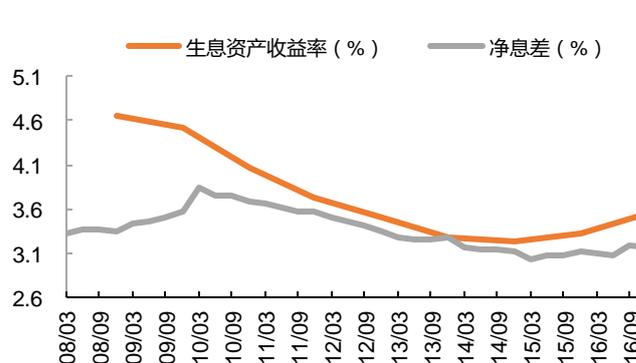
从价格上看，美国银行生息资产收益率降幅较慢。2008年金融冲击后，联邦基金利率迅速下行近2个百分点，但银行生息资产收益率保持缓慢下行趋势，从2008年末的4.9%下行至2015年的3.2%，7年时间里下降了1.7个百分点，为息差的降幅可控提供了空间。

图表23 生息资产收益率降幅较慢



资料来源: FDIC, 平安证券研究所

图表24 资产端降幅较慢为息差提供空间

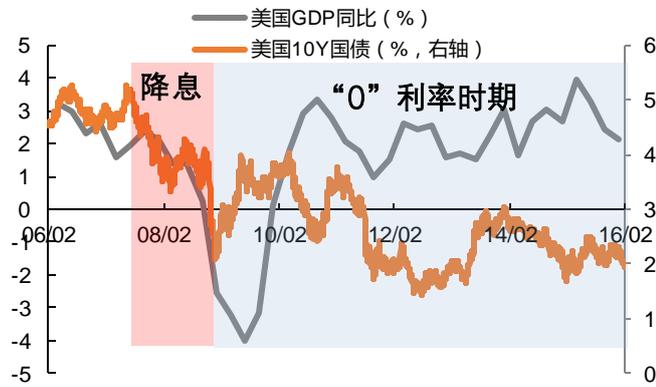


资料来源: FDIC, 平安证券研究所

从规模上看，美国危机过后经济修复带来贷款需求，支撑资产收益率小幅调整。随着美国降息并在长时间内维持了“零利率”水平，美国经济开启缓慢复苏过程。美国GDP水平在2009年见底后触底反弹，并重回上行区间，2010年3季度GDP增

速达 3.34%。美国 10Y 国债收益率在金融危机冲击中下降近三个百分点，从 2007 年初的近 5% 左右降至 2008 年末的约 2%，并在危机过后重回 4% 左右水平，而后随着美联储的低利率政策 10Y 国债小幅回落。伴随美国经济复苏，社会贷款需求逐渐回暖，银行贷款规模同比增速持续回升，为银行提供重要的盈利来源。

图表25 危机过后美国经济缓慢修复



资料来源: FDIC, 平安证券研究所

图表26 贷款增速修复后提升



资料来源: FDIC, 平安证券研究所

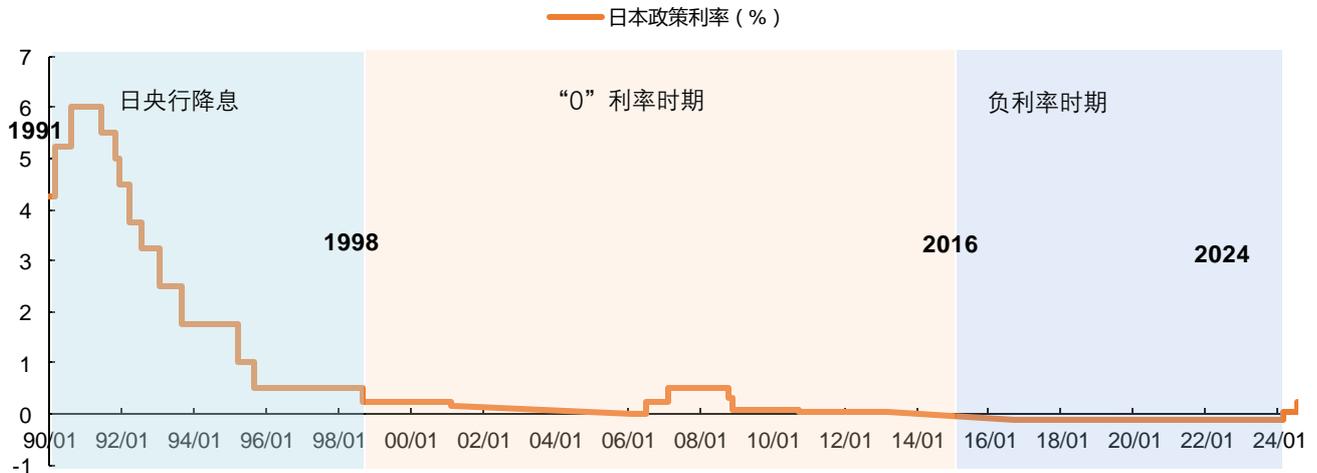
三、日本：长期低利率环境压缩银行盈利空间，多元经营脚步加快

日本维持低利率时期较长,自 90 年代日元危机出现后,日本银行业从 2000 年至 2024 初维持了超过 20 年的极低利率水平。在此期间,日本银行业的盈利水平经历了泡沫破裂-经营修复-金融危机-温和修复四个过程,不过拆分影响因素来看,与美国类似,信用风险是导致盈利波动的最主要因素,无论是 90 年代的地产危机还是 08 年全球金融危机,期间均导致了日本银行业盈利能力的下滑甚至转负。从我们更为关心的息差表现来看,在整个低利率时期,日本银行净息差同样不断收敛,且绝对水平远低于美国,从存贷利差维度衡量,日本银行业从 1991 年的 3.39% 逐渐压缩至 2022 年的 0.52%。从背后原因来看,长期持续低迷的经济环境是导致息差低迷的关键,日本存款端利率弹性较好,基本与政策利率变化同步,但受国内经济下行以及长期通缩环境影响,贷款平均利率从 3.5% 下行至 0.5%,压缩利差水平。从行业应对来看,银行试图通过加快多元经营脚步来减少利息收入下降的影响,取得一定效果,日本银行非息收入占比在低利率时期有小幅提升,从 1997 年末的 3 成提升至 2022 年末的四成左右。

3.1 日本“漫长”的低利率之路

上世纪 90 年代,日本经济泡沫破裂,经济下行压力加剧,日本政府开始采取积极的货币政策以刺激经济发展。央行迅速下调政策利率,日央行贴现利率从 1991 年 6 月的 6% 左右下调至 1998 年 9 月的 0.25%,8 年内 10 次调降将利率水平降至 0% 附近。与此同时,日本政府也在积极采取扩张性财政政策,日本广义负债率也由 1994 年的 86% 上行至 2001 年的 147%,但日本经济并未出现明显复苏增长,2016 年 9 月日央行再次降息,日本政策利率降至 -0.1%,开启负利率时代,直至 2024 年 3 月、8 月日央行两次加息,日本最终结束了长达 20 年的降息周期。

图表 27 日本长时间维持低利率政策



资料来源：国际清算银行，平安证券研究所

为克服零利率下限,日本采取了多种非常规货币政策,根据日本央行前副行长中曾浩的划分,日本货币政策的演进主要分为以下几个阶段:快速降息、零利率政策、量化宽松、全面量化宽松、质化量化宽松、收益率曲线控制下的量化宽松政策,主要是通过货币供应量来影响短期利率,通过购买国债来影响长期利率,并通过购买公司债和 ETF 来影响风险溢价,从而实现稳定物价,刺激经济发展的目的。

图表28 20世纪90年代以来日本货币政策

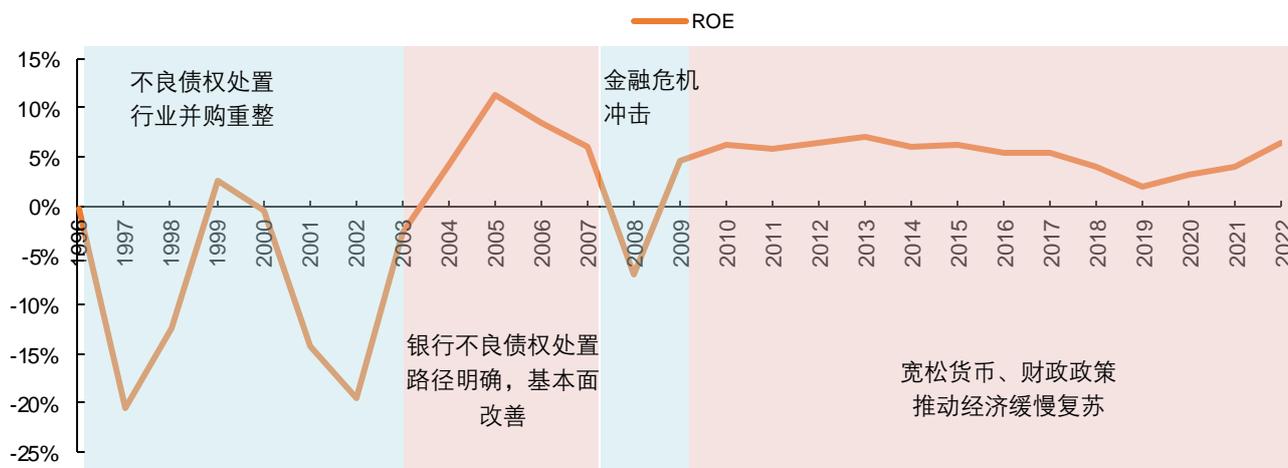
时期	货币政策	具体内容
1991-1999	快速降息	日本央行连续9次降低贷款基准利率，日本银行目标利率由1991年的6%降至1998年的0.25%。
1999-2000	零利率政策	1999年2月，日本银行推出0利率政策，通过货币供应量增加来控制隔夜拆借利率维持在0%附近。
2001-2006	量化宽松(QE)	2001年3月推出了量化宽松政策，通过购买长期国债向市场注入流动性。
2010-2013	全面量化宽松(CME)	降短期利率水平维持在0%左右，并承诺长期维持至价格稳定。此外，日央行通过购买政府债券和前瞻性指导来影响长期利率，并通过购买公司债券和ETF压低风险溢价。
2013-2016	质化量化宽松(QQE)	大规模购买日本国债来推动长期利率的下降，且其数量远远超过了全面货币宽松政策下的数量，ETF等风险资产的购买量也大幅扩大。
2016-2023	收益率曲线控制(YCC) +质化量化宽松(QQE)	2016年1月，参照欧洲中央银行采取的措施，零利率下限限制被取消，负0.1%的利率被应用于银行的部分存款账户余额。进行收益率曲线控制，将短期政策利率设定为-0.1%，10年期国债的目标设定为0%。承诺通胀预期锚定在2%左右水平。
2024	开始加息	日央行在2024年3月、8月两次加息，分别将政策利率调整到0%-0.1%、0.25%，结束负利率时期。

资料来源：BOJ，澎湃新闻，平安证券研究所

3.2 低利率环境下的日本银行业：危机后期逐步修复，绝对盈利水平低于美国

1998年随着政策利率降至0%附近，日本开启“0”利率时代，而在长达20年的低利率时期，银行经营情况也经历了多次波动，主要可以划分为以下四个阶段：

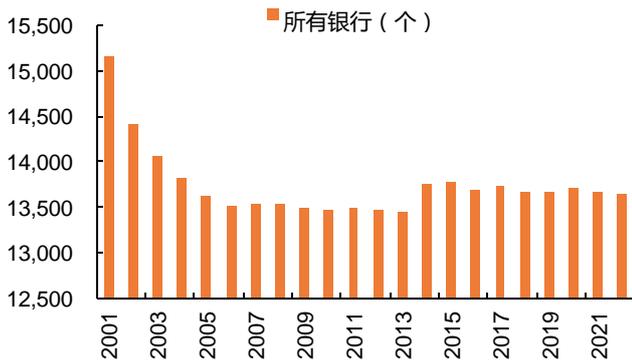
图表29 低利率政策以来日本银行ROE水平波动



资料来源：JBA，CEIC，平安证券研究所

(1) 1996-2003年，随着经济泡沫破灭，不良债权处置，银行经营状况急转直下。90年代初期，日本央行快速加息刺破了日本的经济泡沫，日本经济下行压力较大，资产价格下跌，银行资产质量恶化，风险加速向金融、银行业传导，引发银行业危机。日本政府为挽救银行业，开启多轮注资，并指导相关机构并购重组，缓解风险在同业间传导，银行数量迅速下行。根据日本存款保险机构披露的数据，1998-2002年间，日本存款保障机构累计注资机构达158家，为机构注资合计22.5万亿日元。但注资采用大水漫灌的方式，降低资金的使用效率，并且缺乏严格的监管机制，导致不良资产积累，银行资产减值损失高企，影响银行偿债能力和经营状况，银行营业收入明显下行，不良债权集中处置提升了资产减值损失，ROE水平明显下降。

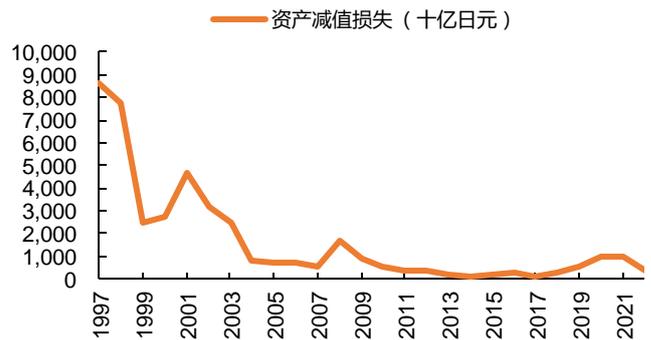
图表30 21世纪初期大量银行合并



资料来源：JBA, CEIC, 平安证券研究所

注：数据为银行所有分支机构数量

图表31 不良处置时期，银行资产减值损失高企



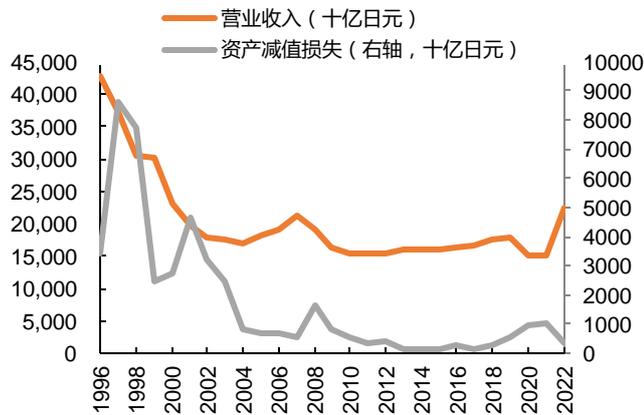
资料来源：JBA, CEIC, 平安证券研究所

(2) 2004-2007年，存量不良债权基本出清，基本面小幅改善，银行盈利转正。“金融再生计划”要求主要银行在2006年9月前将股权投资规模降至100%一级资本以内；一年内降低50%的银行新增不良，两年内降低80%新增不良，并在2005年3月前实现坏账率由2002年3月的8.4%降至4%的目标。2005年随着金融监管机制改革，银行不良债权基本处置完成，基本扫清了银行发展的障碍。此外，彼时基本面也在缓慢修复，GDP同比增速回正，2004-2007年GDP累计同比为1.6%，经济小幅修复为银行经营提供了条件基础。

(3) 2008-2009年，受金融危机冲击，ROE明显回落。在全球金融危机的影响下，日本经济遭受巨大冲击，2008-2009年GDP复合同比增速为-3%，银行经营状况同样受到影响，盈利转负。日央行开展积极财政货币政策，下调利率、扩大美元供给、加大购买国债和公开市场操作规模，刺激经济恢复增长，同时为企业提供担保，刺激企业融资需求。

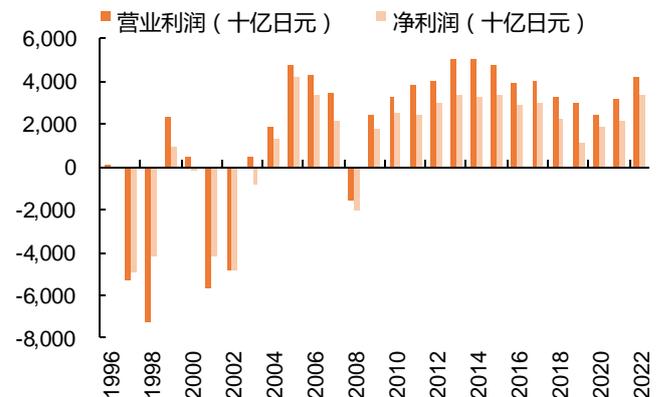
(4) 2010年以来，银行经营进入稳定低增长阶段。2010年日本开启全面量化宽松政策，并通过购买国债和ETF控制长期利率和风险溢价；2012年安倍政府推出“三支箭”计划，通过扩张性货币、财政政策提振民间投资；2013年开启质量化宽松，其国债购买规模远超全面货币宽松政策下的数量；2016年日本进入负利率阶段，开启收益率曲线控制下的质量化宽松，日本经济进入“低通胀、低增速”增长阶段。在日本政府一系列非常规政策刺激下，日本经济也开启持续慢复苏过程，2011-2019年GDP同比持续正增长，复合增长率为1%。2020年受疫情影响，GDP同比小幅回落，2021年又重回上行区间。在这一阶段，银行盈利能力温和提升，营业收入平缓上行，资产减值损失控制平稳，银行ROE水平基本稳定，2010-2017年间ROE保持5%以上，2018年后小幅回落，2019年ROE水平降至2.1%，2022年重回6.3%。在各项政策的支持下，日本银行业整体持续温和修复。

图表32 日本银行业营业收入、资产减值平稳



资料来源: JBA, CEIC, 平安证券研究所

图表33 日本银行业 2010 年后营业利润转正



资料来源: JBA, CEIC, 平安证券研究所

整体来看, 在 2004 年实现不良债权基本出清后, 银行业整体 ROE 水平温和修复, 2010-2017 年间 ROE 保持 5% 以上, 2018 年后小幅回落, 2019 年 ROE 水平降至 2.1%, 2022 年重回 6.3%, ROA 在 2010-2017 年间维持 0.3%, 2019 年下降至 0.1% 后 2022 年又提升至 0.2%。拆分来看:

- 1) 整个低利率时期内, 银行收入端对 ROE 形成负贡献。银行净利息收入占比持续下行, 利差水平持续收敛, 日本银行整体利息净收入占总资产比从 1996 年左右的 1.3% 下降至 2020 年的 0.5%; 手续费及佣金收入占比也在小幅提升后回落。
- 2) ROE 水平的修复主要源自风险成本改善, 1996 年-2010 年日本银行业信用减值损失占总资产比重从 0.4% 下降至 0.1%, 营业外支出占比也从 0.8% 下降至 0.1%, 其中营业外支出主要为注销索赔, 注销索赔主要指在日本银行办理账户注销时产生的费用, 在日本银行不良债权清降的过程中, 涉及相关不良账户的处理, 产生较大规模的注销索赔, 而后随着不良清降完成, 注销索赔费用占比明显下行, 成本及费用的下降形成银行 ROE 水平的正贡献。

图表34 日本银行 ROE 拆分

杜邦分解	1996	1997	2002	2005	2008	2010	2013	2017	2019	2022	趋势图
利息净收入/A	1.3%	1.2%	1.3%	1.1%	1.1%	1.0%	0.9%	0.6%	0.6%	0.6%	
利息收入/A	3.8%	3.2%	1.6%	1.5%	1.6%	1.2%	1.0%	0.9%	0.9%	1.1%	
利息支出/A	2.6%	2.0%	0.4%	0.4%	0.6%	0.2%	0.2%	0.3%	0.4%	0.5%	
手续费及佣金收入/A	0.2%	0.2%	0.3%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	
其他非息收入/A	1.0%	1.0%	0.4%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.2%	
业务及管理费/A	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.8%	0.7%	0.6%	0.6%	0.4%	
信用减值损失/A	0.4%	1.0%	0.4%	0.1%	0.2%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
其他营业成本/A	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%	0.4%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.3%	
营业外支出/A	0.8%	0.8%	1.1%	0.2%	0.5%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%	
所得税/A	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	
ROA	0.0%	-0.6%	-0.7%	0.5%	-0.2%	0.3%	0.4%	0.3%	0.1%	0.2%	
权益乘数 (平均)	29.95	35.25	30.04	20.56	27.85	21.21	19.53	19.49	22.18	26.91	
ROE	-0.3%	-20.4%	-19.5%	11.3%	-6.9%	6.3%	7.0%	5.3%	2.1%	6.3%	

资料来源: JBA, CEIC, 平安证券研究所

注: 营业外支出为其他费用-信用减值损失, 其他业务成本为手续费及佣金支出+其他业务支出

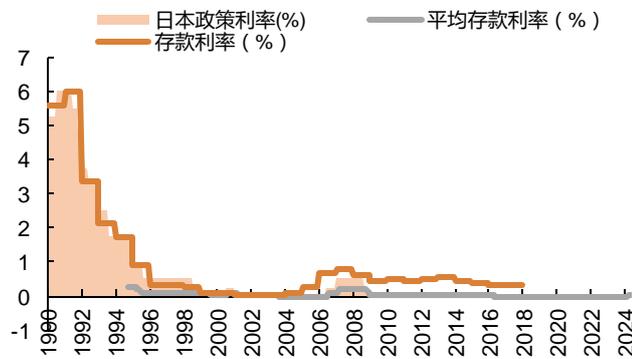
3.3 息差再分解：贷款需求不足压缩利差空间

从 ROE 拆分情况中可以看到，银行息差水平持续走低，从存贷利差的角度观察，根据日本央行的数据，存贷利差从 1999 年初的 1.78% 波动下行至 2017 年末的 0.72%，累计下行 1.05 个百分点。从资产负债两端分别来看：负债端存款利率迅速下行，跟随政策利率降至 0% 左右水平，存款端利率弹性较大；从资产端来看，贷款利率持续下行，受国内经济下行压力的影响，贷款需求持续下行，进而压低贷款利率，压缩存贷利差。

■ 负债端成本迅速下调，并长时间维持低利率水平

自 1991 年日本降息以来，日本存款利率跟随政策利率快速下行。日央行贴现利率从 1991 年 6 月的 6% 左右下调至 1998 年 9 月的 0.25%，存款利率也从 1991 年的 6% 下行至 1998 年的 0.27%，两者下行幅度基本相同，体现日本存款利率弹性较大，基本跟随政策利率的变动。负债端较强的灵活性为银行降低了成本率，为银行平抑盈利波动带来了缓冲。从量上看，日本存款同比基本保持正增长，降息并未对银行存款增速造成较大影响。

图表35 存款利率迅速下行



资料来源：世界银行，BOJ，平安证券研究所
注：世界银行存款利率数据到2017年为止，BOJ 平均存款利率数据自1994年开始

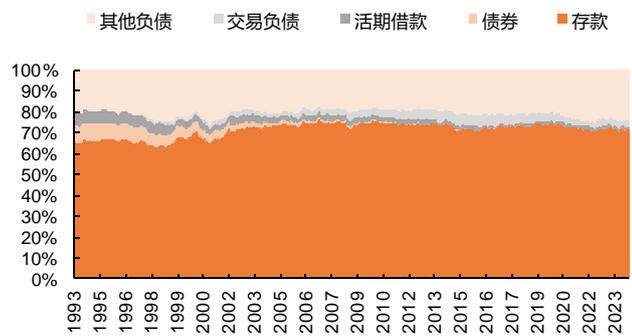
图表36 存款同比增速基本为正



资料来源：BOJ，平安证券研究所

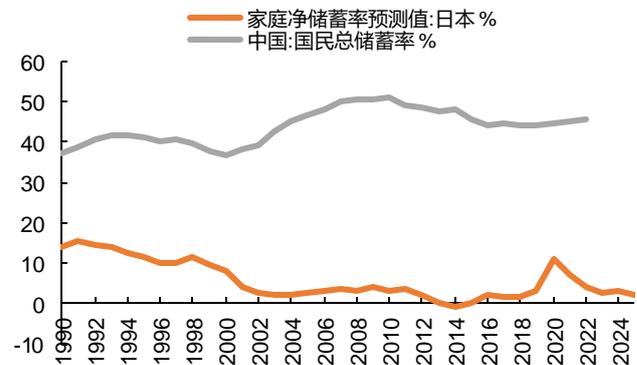
与美国类似，日本居民对存款利率的敏感性较差。从日本银行业的负债结构来看，存款一直是银行负债主要构成之一，占比稳定在 6 成以上，银行存款增速的波动并未造成其负债结构的变动。日本的家庭储蓄率水平较低，家庭对于储蓄的要求较低，因此存款更多出于交易需求而非生息需求，银行快速降低存款利率并维持低位并未对银行存款规模造成较大影响。

图表37 存款占比稳定在 6 成以上



资料来源：BOJ，平安证券研究所

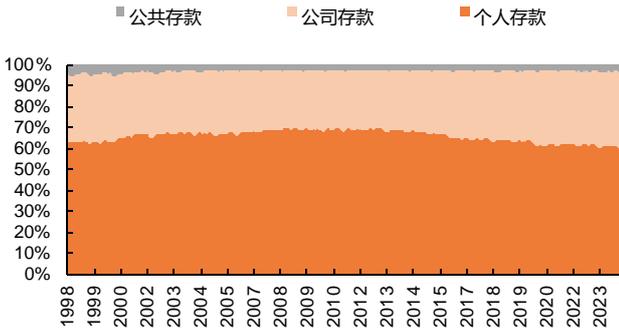
图表38 日本家庭储蓄率较低且呈下行趋势



资料来源：OECD，国家统计局，平安证券研究所

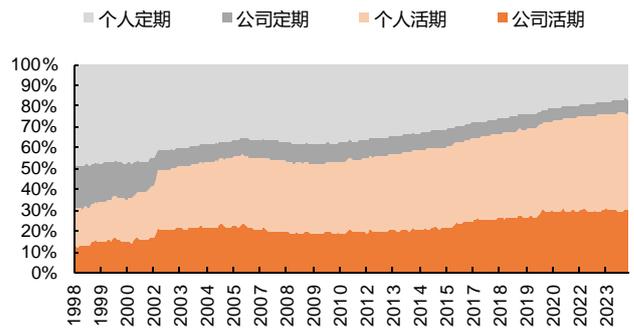
从存款结构来看，日本银行存款结构与我国基本类似，主要分为个人存款、公司存款和公共存款三类，其中个人存款占比约为 6 成，公司存款占比约 3 成，且三者的相对比例并未出现较大的波动，个人存款一直是日本银行的主要存款来源。从活期、定期占比来看，在低利率时期中，个人、公司活期占比增加，定期占比减少，在低利率的影响下，公司和个人更多追求资产的流动性而非生息性。

图表39 个人为日本银行主要存款来源



资料来源：BOJ，平安证券研究所

图表40 活期存款占比提升



资料来源：BOJ，平安证券研究所

■ 资产端利率受经济影响持续下行，压低存贷利差

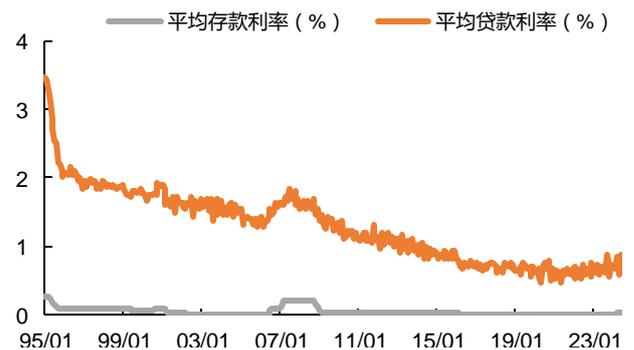
1) 1990-1996 年间，随着日本降息政策推进，存贷款利率迅速回落，但贷款利率下行幅度更大，根据日本银行披露的数据，日本平均贷款利率从 1995 年初的 3.5% 下降至 1996 年末的 1.8%，在近两年时间中下降约 1.7 个百分点，在这段时间中，存款利率从 0.25% 下降至 0.1%，下调空间受限，并最终压缩存贷利差压缩约 1.5 个百分点。

图表41 存贷利差持续下行



资料来源：BOJ，CEIC，平安证券研究所

图表42 贷款利率持续下行压缩存贷利差



资料来源：BOJ，CEIC，平安证券研究所

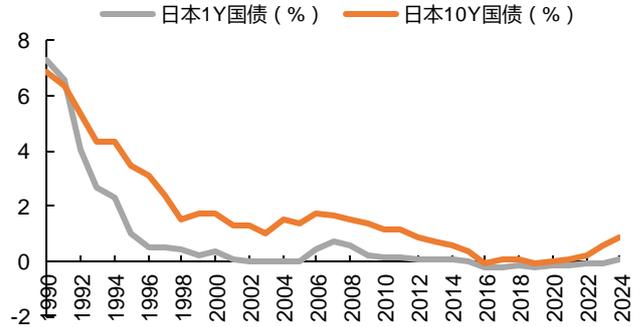
2) 1996-2020 年间，日本经济泡沫破裂，GDP 增速保持小幅同比上行，但 GDP 平减指数在 1999-2013 的 14 年间持续为负，经济陷入债务型通缩，与此同时国债收益率持续下行，1Y、10Y 日本国债收益率中枢从 1996 年的 0.5%、3.1% 分别下降至 2020 年的 -0.2%、0.01%，10Y 国债收益率降至 0% 附近从侧面说明了日本彼时经济面临较大下行压力。日本的通缩和经济下行压力也同时影响了日本银行的贷款利率定价，贷款利率不断走低，平均贷款利率从 1996 年末的 1.8% 下行至 2020 年末的 0.7%，但存款利率已基本降至 0%，存贷利差持续压缩。

图表43 日本经济陷入通缩



资料来源：日本内阁府，平安证券研究所

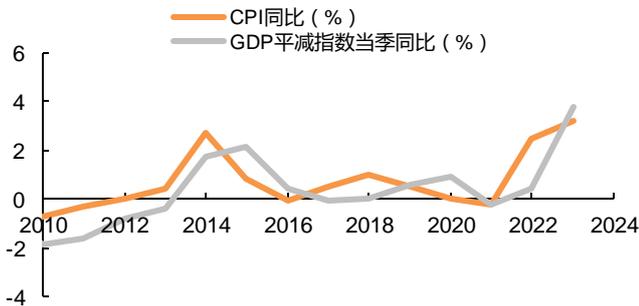
图表44 日本国债利率中枢下行



资料来源：日本财务省，平安证券研究所

3) 从日央行公布的平均存款和平均贷款利差来看，日本银行利差水平在 2020 年之后企稳，主要受平均贷款利率逐渐平稳影响。2020 年在疫情影响下，国际大宗商品价格上行，叠加国内宽松货币政策，日本通胀水平有所提升，2020 年 GDP 平减指数为 0.9%，CPI 重回上行区间，银行平均贷款利率在 0.7%左右波动，并且有小幅上行趋势，存款利差逐渐企稳。

图表45 日本通胀水平有所提升



资料来源：日本内阁府，平安证券研究所

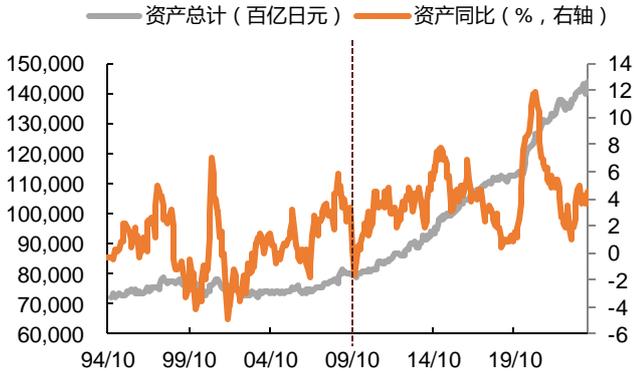
图表46 日本银行业平均贷款利率企稳



资料来源：BOJ，CEIC，平安证券研究所

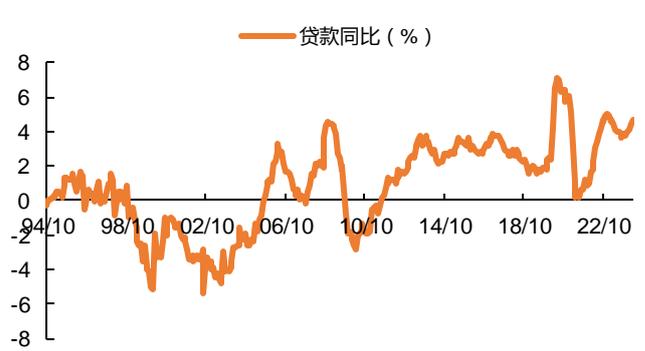
从量上看，日本银行整体资产规模和增速分为两个阶段：1) 1993-2010 年末，日本 GDP 同比波动较大，十年期国债收益率中枢下行，GDP 平减指数基本为负值，经济低速增长伴随通缩压力。受到国内经济下行压力和银行不良债权出清的影响，银行整体资产规模同比增速在 0%上下波动，1993-2010 年间银行资产规模复合增速为 0.6%，贷款增速也难以回正，复合增速为-0.8%；2) 2010 年后，受到安倍政府宽松货币政策的刺激，银行开启扩表。彼时政府制定了 2%的通胀目标，并且推出了大规模量化宽松政策，随着金融危机影响逐渐减弱，日本国内经济环境逐渐回暖，2010 年 GDP 同比转正，同比增速达 4.1%，银行也同步开启扩表通道，2010-2023 年末，银行整体资产复合增速为 4.26%，贷款复合增速为 2.92%。

图表47 日本银行自金融危机后开启扩表



资料来源：BOJ，平安证券研究所

图表48 2010年后贷款同比增速回归正区间

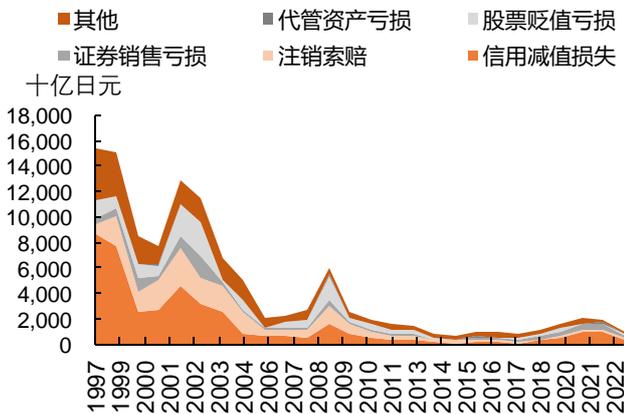


资料来源：BOJ，平安证券研究所

3.4 资产质量逐步企稳，风险成本明显下降

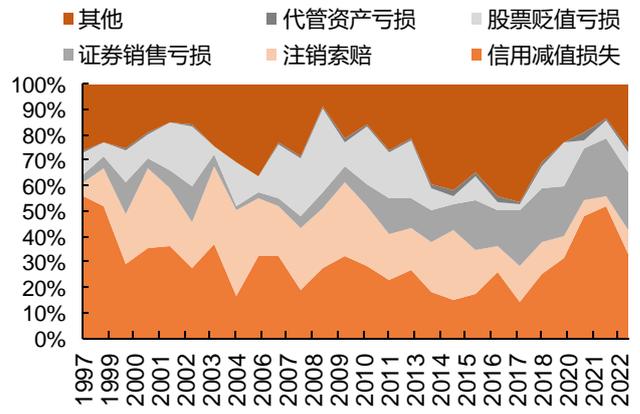
从此前的分析中可以看到，风险成本相关的减值下降是正面贡献 ROE 的主要因素。在日本银行利润表中，信用减值损失与营业外支出统一归入其他费用项下，除信用减值损失外，还包括注销索赔、证券销售亏损、股票贬值亏损、代管资产亏损等其他营业外支出。其中信用减值损失和注销索赔占比较大，根据 JBA 的数据，合计占比约为 5-6 成。1) 信用减值损失的下降主要由于不良债权的清降，使资产质量有所提升，信用减值损失下降；2) 注销索赔主要指在日本银行办理账户注销时产生的费用，在日本银行不良债权清降的过程中，涉及相关不良账户的处理，产生较大规模的注销索赔，而后随着不良清降完成，注销索赔费用占比明显下行。

图表49 其他费用持续下降



资料来源：JBA，CEIC，平安证券研究所

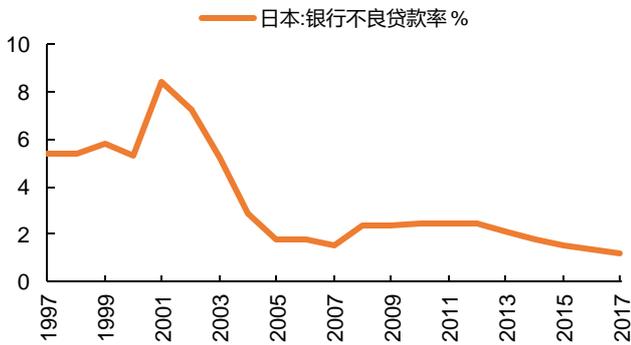
图表50 信用减值损失和注销索赔占比较高



资料来源：JBA，CEIC，平安证券研究所

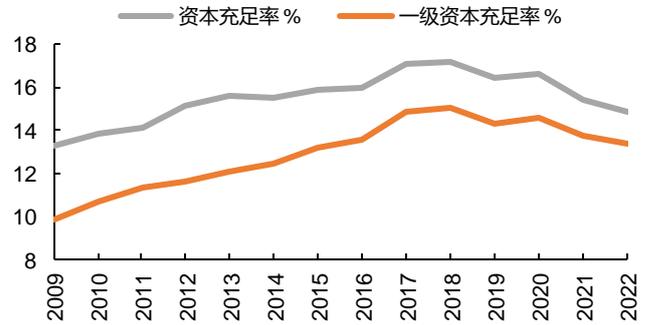
从资产质量来看，不良率自 2001 年后回落。上世纪 90 年代末，日本银行贷款大多投向地产、建筑相关产业，在房地产泡沫破灭后，银行不良贷款率攀升，根据世界银行披露数据，日本银行整体不良贷款率上行至 2001 年的 8.4%，而后在日本政策要求以及金融体制改革的共同作用下，对不良债权进行清降，日本银行的不良贷款率开始下行，带动信用减值损失同步下行，资本充足率同步上行。

图表51 2001年后不良贷款率下行



资料来源:世界银行,平安证券研究所

图表52 资本充足率同步上行



资料来源:JBA, CEIC, 平安证券研究所

3.5 城市银行综合化经营能力强, 非息收入占比更高

从非息收入来看, 日本银行非息收入占比在低利率时期有小幅提升, 从 1997 年末的 3 成提升至 2021 年末的四成, 2023 年末非息收入小幅回落。在低利率时期非息收入占比上升主要有两方面原因:

1) 由于存贷利差下行, 叠加信贷规模扩张节奏放缓, 传统存贷业务增长空间受限, 银行存贷业务盈利放缓, 银行积极寻求盈利空间, 扩展投行、财富管理、证券经纪等业务, 提升综合化经营能力;

2) 90 年代后商业银行证券相关从业限制放开, 政策的放开为银行综合化经营提供了制度前提。

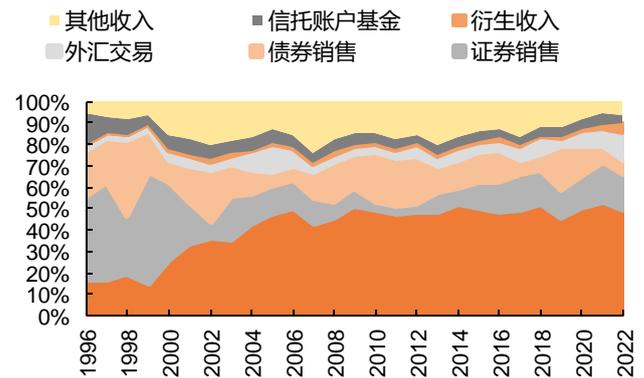
非息收入中, 手续费及佣金占比持续提升, 为非息收入的主要构成因素。手续费及佣金收入占比从 1996 年的不足两成提升至 2022 年的近五成, 成为日本银行非息收入的主要构成部分, 除此之外, 债券销售和证券销售收入占比从 6 成下降至 2 成左右, 但仍为非息收入的主要贡献项之一。

图表53 非息收入占营收比小幅上行



资料来源:JBA, CEIC, 平安证券研究所

图表54 手续费及佣金收入占非息收入比提升

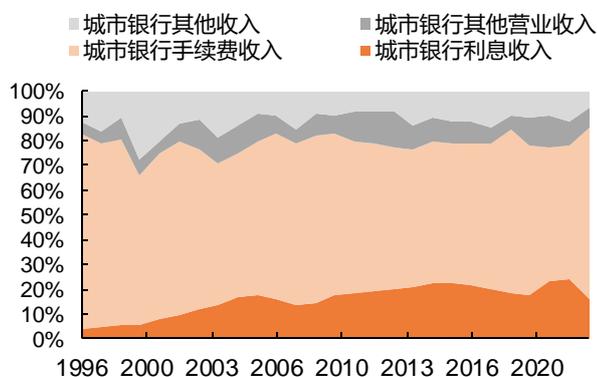


资料来源:JBA, CEIC, 平安证券研究所

分银行类型来看, 城市银行作为日本大型银行, 综合化经营能力较高, 非息收入占比较高; 区域银行整体规模较小, 收入主要来自传统存贷业务。城市银行规模大, 网点多, 更有助于其在利差下行时期拓展综合性业务, 通过非息收入的提升带动营收上行, 城市银行手续费收入占总营收比重约 7 成, 且其他收入及其他营业收入合计占比约两成, 对利息收入依赖度较低,

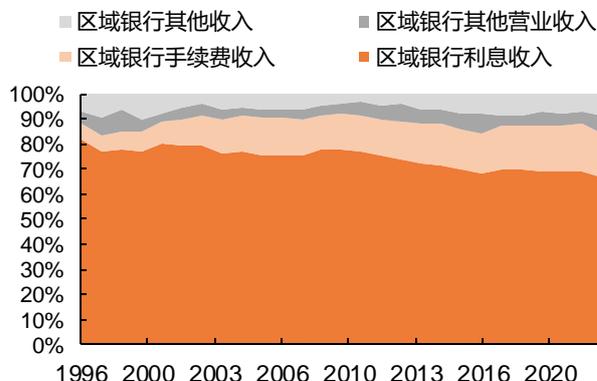
其中三菱银行低利率时期非息收入占比提升，2022 年末非息收入占比为 51%。对比来看，区域银行体量较小，整体综合化经营较差，收入主要依靠传统存贷业务。

图表55 城市银行手续费收入占比较高



资料来源：JBA，CEIC，平安证券研究所

图表56 区域银行收入主要来源为利息收入



资料来源：JBA，CEIC，平安证券研究所

四、小结：负债端弹性至关重要，夯实资产质量基础拓宽收入来源

我们通过对美日低利率时期银行业的经营复盘发现：**1) 息差维持要靠存贷两端共同作用。**从我国经验来看，存款利率制度改革尤为关键，负债端跟随资产利率调整，才能够为息差的保持提供空间。自 2022 年 9 月以来，大行多次率先下调存款利率水平，股份行、城商行跟随下调，我国负债端定价灵活度明显提升。但存款零利率并非意味着高息差，息差绝对水平的保持仍依赖资产端支撑。美国在零利率后期有效需求保持稳定，是支撑息差稳定的关键，而日本则是反例，国内经济、实体融资需求的修复才能够为形成银行的有效需求，从而支撑贷款利率，并最终稳定息差水平。**2) 息差回落并非严格对应 ROE 的回落。**对银行自身而言，资产质量的把控尤为关键，日本后期虽然息差水平持续压缩，但通过对资产质量的控制，降低减值损失以及相关其他费用，最终同样使 ROE 水平缓慢修复。**3) 提升综合化经营能力，降低对利息收入依赖。**通过多元经营、走出去等战略提升非息收入以及不同地区收入，从而在息差下行时期拥有较强的抵御利率风险的能力，稳定营业收入。

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。
- 2) 利率下行导致行业息差收窄超预期。**今年以来监管当局采取了一系列金融支持政策帮扶企业叠加降息的持续落地，银行资产端利率显著下行。未来如若政策力度持续加大，利率下行将对银行的息差带来负面冲击。
- 3) 金融政策监管风险。**银行业务对监管政策敏感度高，相关监管政策的出台可能深刻影响行业当前的业务模式与盈利发展空间。

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，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推 荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中 性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中 性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现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 2024 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

上海

北京

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融
融中心 B 座 25 层

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 26 楼

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼
丽泽平安金融中心 B 座 25 层