

## 存款降成本效果几何？如何助力稳息差？

2024年09月27日

➤ **负债管理是净息差企稳的重要一环。**当前在贷款定价下行影响之下，净息差持续承压，所以负债端的成本管控效果对净息差企稳或降幅收窄尤为重要。本篇报告则从上市银行整体、四类上市银行再到个体上市银行三个层次，对商业银行的负债结构、各项负债定价两个维度进行对比，对银行负债端进行详细的拆解。

➤ **负债端整体：存款为主。结构方面**，存款在计息负债中占比长期在 70%以上，其次是同业负债和应付债券，24H1 在计息负债中占比分别为 13.7%、9.0%，向央行借款占比最低，高点时也不超过 5%。**定价方面**，四类负债中，存款成本相对较低且表现较为稳定。边际变化上来看，上市银行 24H1 存款、应付债券、向央行借款成本均较 2023 年有所下行，降幅分别为-7BP、-4BP、-10BP，不过同业存单成本率较 2023 年提升 10BP。

➤ **如何对四类负债再进一步拆分？**1) **存款**：可再细分对公、个人和定期、活期维度，结构上来看，当前上市银行个人定期存款在总存款中占比提升趋势较为明显，24H1 未达到 34.9%；定价上，个人定期存款和对公定期存款成本率相近，24H1 分别为 2.49%、2.61%，两类活期存款成本率相对较低，24H1 对公活期、个人活期存款成本率分别为 1.03%、0.24%。

2) **同业负债**：主要由向同业拆借、同业存放和买入返售构成，总体来说，同业负债成本率受货币市场利率影响较大。一般来说，当货币政策宽松时，同业负债成本下降，四类上市银行同业负债成本率分化度收敛；而当货币政策收紧时，同业负债成本上升，四类上市银行的分化度会加大。

3) **应付债券**：主要包括一般金融债、二级资本债、同业存单，目前同业存单是银行应付债券的主要构成项，因而当下对银行应付债券成本率的分析，可着重关注同业存单的发行结构和发行利率。

4) **向央行借款**：在计息负债中占比较低，对负债成本影响也相对较小，随着 1 年期 MLF 操作规模放量，向央行借款成本或可参考 1 年期 MLF 操作利率走势。

➤ **如何看待后续负债成本的变化？**主要关注以下两个方面：1) **存款挂牌价调降的效果还将持续显现**，2022 年以来国有大行在 2022 年 9 月、2023 年的 6 月和 9 月及 12 月、2024 年 7 月进行了五次存款挂牌价调降，后续中小银行跟进调整，伴随着存款到期重定价，挂牌价调降会继续在存款成本上显现。2) **主动负债的增加或给负债成本带来一定压力**，存款利率的下降，或会给银行吸收存款带来一定压力，为了满足扩表需求，可能要增加主动负债尤其是同业存单的规模，而主动负债成本率略高于存款成本率，因而结构上可能会给负债端成本带来一定压力。

➤ **投资建议：负债成本下行，利好息差企稳**

在 LPR 下降、信贷投放价格竞争等因素影响下，贷款定价仍有下行压力，不过负债端降成本已有明显效果，商业银行 24H1 净息差实现与 24Q1 持平。而展望后续，一方面，过去五轮存款挂牌价调整的效果，仍将随着存款到期重定价而持续显现；另一方面，虽然资产端再出存量按揭利率调整政策，但同步宣布了降准、降政策利率，同时存款利率有望在政策利率带动下再向下，后续负债端成本仍有望进一步降低，从而对净息差企稳或降幅收窄形成利好，有助于支撑银行的基本面表现改善。**综上，维持对银行板块“推荐”评级。**

➤ **风险提示**：宏观经济波动超预期；资产质量恶化超预期；行业净息差下行超预期；政策效果不及预期。

推荐

维持评级



分析师 余金鑫

执业证书：S0100521120003

邮箱：yujinxin@mszq.com

研究助理 马月

执业证书：S0100123070037

邮箱：mayue@mszq.com

## 相关研究

1. 银行视角点评“0924 政策组合”：息差“基本稳定”，多重风险缓释-2024/09/24
2. 2024 年 8 月社融数据点评：政府债支撑社融，M2 增速企稳-2024/09/14
3. 上市银行 24H1 业绩综述：扩张放缓，质量稳健，利润回暖-2024/09/04
4. 六家国有大行 2024 年半年报点评：非息支撑营收，集体中期分红-2024/09/01
5. 2024 年 7 月社融数据点评：社融增速企稳，M1 增速下探至-6.6%-2024/08/14

# 目录

<b>1 商业银行负债端结构拆解</b> .....	<b>3</b>
1.1 负债成本管理是净息差企稳的重要一环.....	3
1.2 负债端定价及结构拆解.....	3
1.3 24H1 负债成本较 2023 年边际下降.....	4
<b>2 存款结构与定价拆解</b> .....	<b>6</b>
2.1 存款结构拆解.....	6
2.2 存款定价拆解.....	11
<b>3 同业负债、应付债券和向央行借款</b> .....	<b>15</b>
3.1 同业负债.....	15
3.2 应付债券.....	16
3.3 向央行借款.....	19
<b>4 如何看待后续负债成本变化</b> .....	<b>21</b>
4.1 存款挂牌价调降效果持续显现.....	21
4.2 揽储压力下主动负债规模或扩大.....	22
4.3 负债成本管理有望助推息差企稳.....	23
<b>5 哪些银行负债成本表现更好</b> .....	<b>25</b>
<b>6 投资建议</b> .....	<b>28</b>
<b>7 风险提示</b> .....	<b>29</b>
<b>插图目录</b> .....	<b>30</b>

# 1 商业银行负债端结构拆解

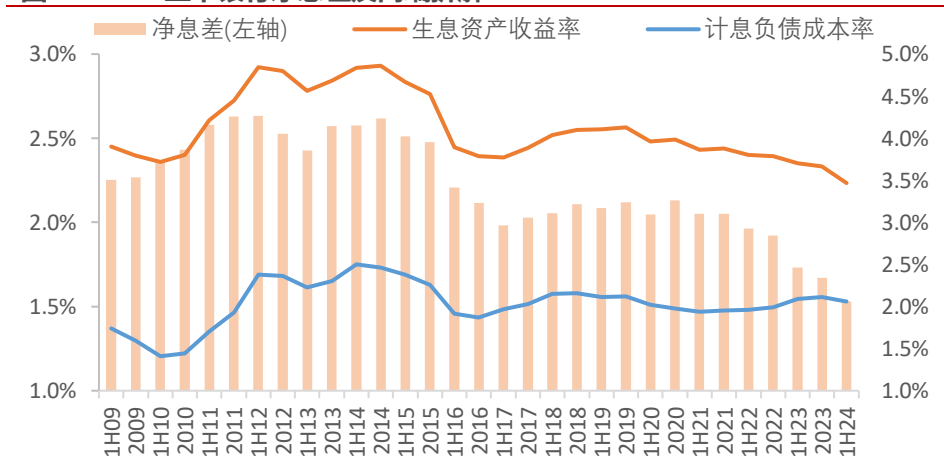
## 1.1 负债成本管理是净息差企稳的重要一环

**负债成本管理是净息差企稳的重要一环。**当前银行基本面主要有两大关注点：净息差和资产质量变动情况。其中，净息差从资负两端拆分来看，资产端，无论是LPR下行，还是有效信贷需求仍显不足背景下银行间竞争激烈，都给贷款定价持续带来下行压力，因而净息差能否实现企稳或是降幅收窄，负债端成本管理是重点关注方向。

本文以 53 家 A&H 上市银行为样本（后文简称“上市银行”），以整体法计算各类负债的占比及成本率，并分析其变化情况。

**24H1 负债成本率较 2023 年有所下行。**24H1 上市银行净息差 1.53%，较 2023 年下降 14BP。净息差下降的主要压力来自资产端收益率下行，24H1 上市银行生息资产收益率 3.47%，较 2023 年下降 20BP。不过负债端成本管控较好，24H1 上市银行计息负债成本率为 2.06%，较 2023 年下降 5BP。

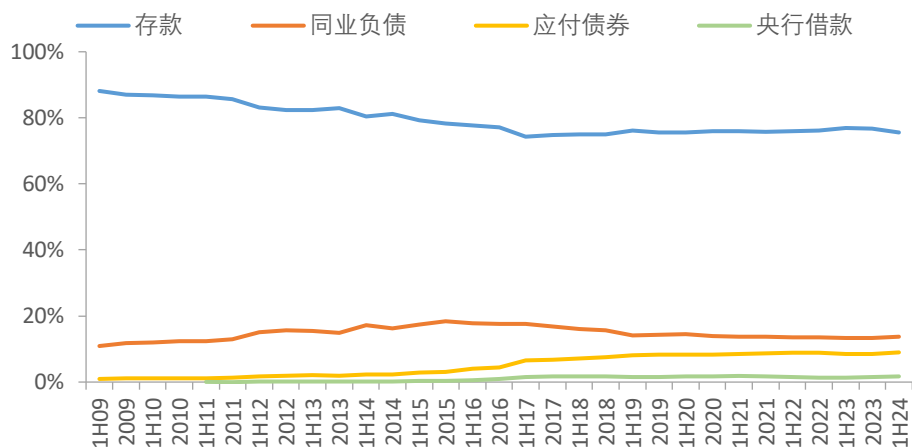
图1：A&H 上市银行净息差及两端拆解



资料来源：iFinD，各公司财报，民生证券研究院

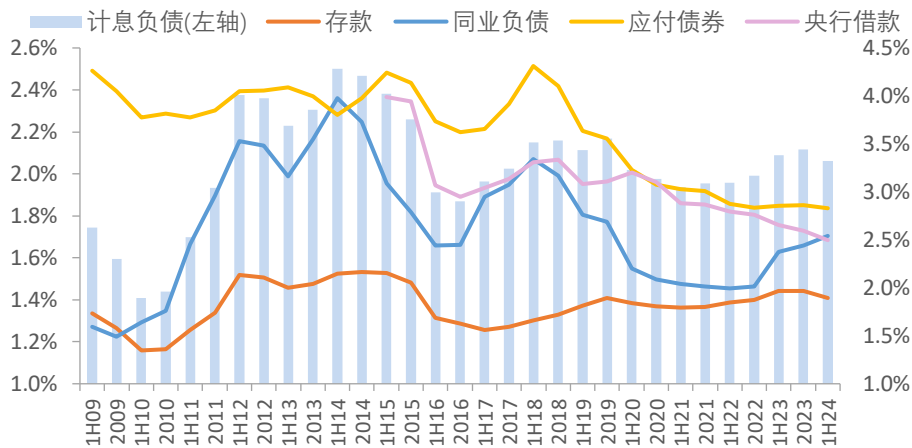
## 1.2 负债端定价及结构拆解

**计息负债结构相对稳定：以存款为主。**商业银行负债端产生利息支出的部分称之为“计息负债”，计息负债也是总负债的主要构成部分。计息负债又可再拆分为四类：存款、同业负债、应付债券和向央行借款。从上市银行整体情况来看，计息负债中存款为主，占比长期在 70% 以上，同业负债和应付债券占比均在 20% 以下，向央行借款占比最低，基本在 5% 以下。

**图2：A&H 上市银行计息负债结构（平均余额口径）**


资料来源：iFinD，各公司财报，民生证券研究院

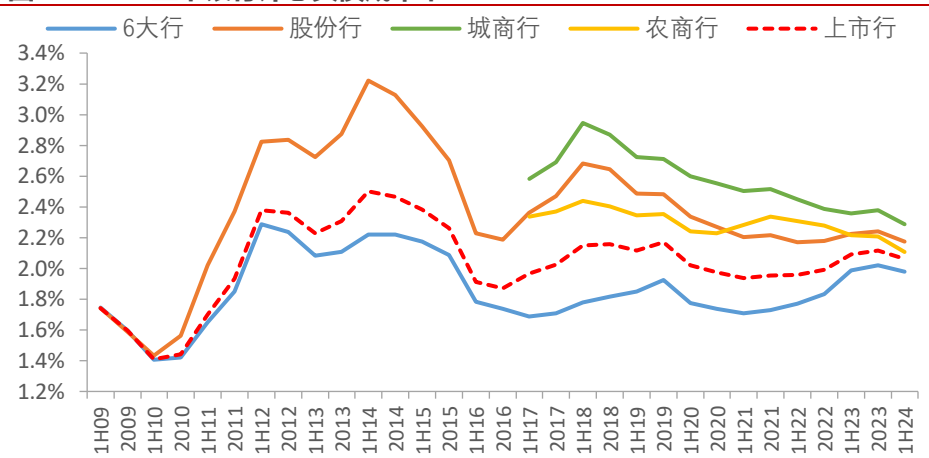
各类负债中，存款成本率相对稳定且较低。回顾 2009 年以来上市银行的各项计息负债成本，存款成本率较长期处于相对低位，且与其他计息负债相比，存款成本率波动相对较小。

**图3：A&H 上市银行各类计息负债成本率**


资料来源：iFinD，各公司财报，民生证券研究院

### 1.3 24H1 负债成本较 2023 年边际下降

**关注边际变化：24H1 计息负债成本率 2023 年下降。**24H1 上市银行计息负债成本率较 2023 年下降 5BP，负债端成本的下行为银行净息差降幅的缩小带来一定利好。

**图4: A&H 上市银行计息负债成本率**


资料来源: iFinD, 各公司财报, 民生证券研究院

**具体拆分:** 从各项负债成本来看, 24H1 上市银行向央行借款、存款和应付债券成本率较 2023 年有所下降, 但同业负债成本率有所提升。

**图5: A&H 上市银行负债成本率变化幅度拆分**

成本率	2023	24H1	24H1较2023变化 (BP)
存款	1.97%	1.89%	-7
同业负债	2.44%	2.54%	10
应付债券	2.86%	2.83%	-4
央行借款	2.60%	2.50%	-10
计息负债	2.12%	2.06%	-5

资料来源: iFinD, 各公司财报, 民生证券研究院

**个人定期存款成本率下降最为明显。** 存款是计息负债中占比最高的一项, 因而存款利率的变化对负债成本率的变动尤为关键。对存款成本再进行更进一步拆分, 观察其边际变化发现, 24H1 对公存款、个人定期存款成本较 2023 年下降较多。

个人定期存款成本下降, 或是此前几轮存款挂牌利率调降的效果开始显现, 而后续伴随着存款到期重定价, 效果还会持续显现。对公存款定价下行, 预计主要是 24Q2 治理违规“手工补息”较有效果。

**图6: 四类上市银行 24H1 存款成本较 2023 年变化幅度**

	24H1较2023变化 (BP)				
	6大行	股份行	城商行	农商行	上市行
对公活期存款成本率	-6.7	-16.8	-9.7	-7.2	-10.0
对公定期存款成本率	-13.8	-9.7	-13.0	-10.9	-12.6
个人活期存款成本率	-1.1	-6.4	-4.9	-2.1	-1.9
个人定期存款成本率	-17.8	-8.5	-23.7	-20.4	-16.9
<b>存款成本率</b>	<b>-6.0</b>	<b>-8.8</b>	<b>-11.5</b>	<b>-11.3</b>	<b>-7.3</b>

资料来源: iFinD, 各公司财报, 民生证券研究院

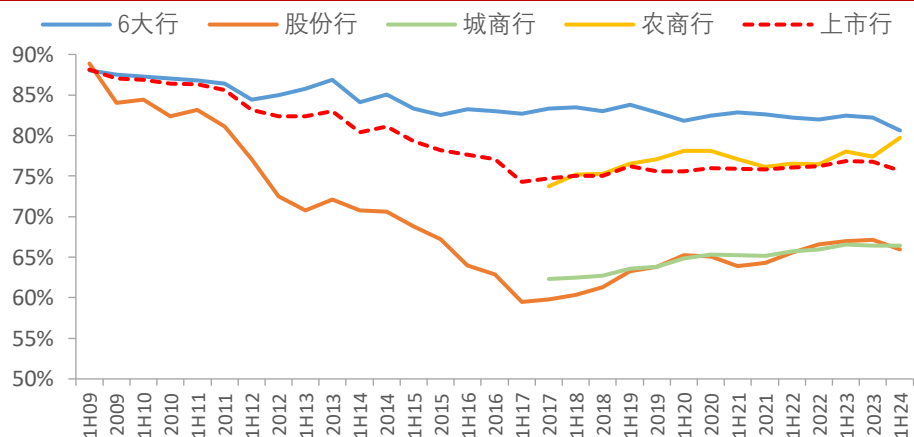
## 2 存款结构与定价拆解

### 2.1 存款结构拆解

四类上市银行中，国有大行、农商行存款占比相对较高。四类上市银行对比来看，国有大行存款占比稳定于较高水平，大行在服务能力和网点覆盖范围上都具有一定相对优势，存款获取能力更强；农商行存款占比也相对较高，其主要优势在于本地的网点下沉力度较大；目前股份行和城商行存款占比相对国有大行、农商行较低，不过拉长长期来看，24H1 末两类银行存款占比均较 2017 年末水平有所提升。

股份行存款占比历史变化主要有三个重要转折点，一是 2011 年开始资金同业市场发展，为了满足资产端扩张的需求，股份行对同业资金的依赖度有所提升；二是 2015 年 6 月，存贷比不低于 75% 的要求从监管标准转为参考标准；三是 2017 年起对同业负债监管趋严，因而股份行对存款的需求回升。

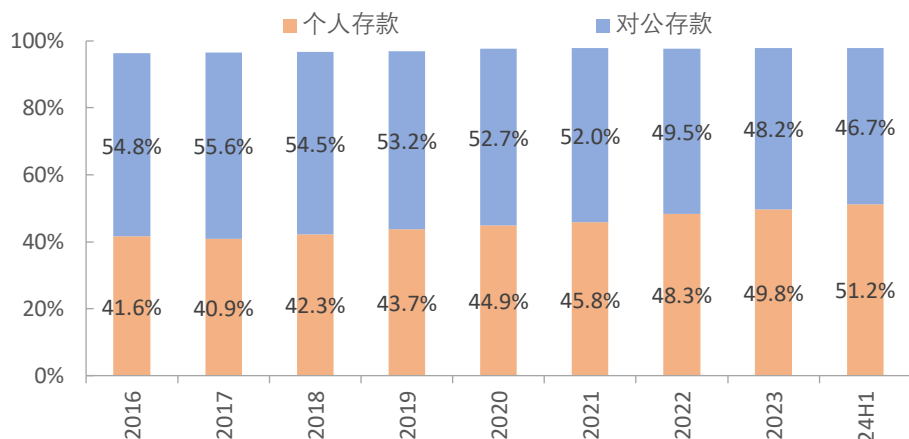
图7：A&H 上市银行存款/计息负债（平均余额口径）



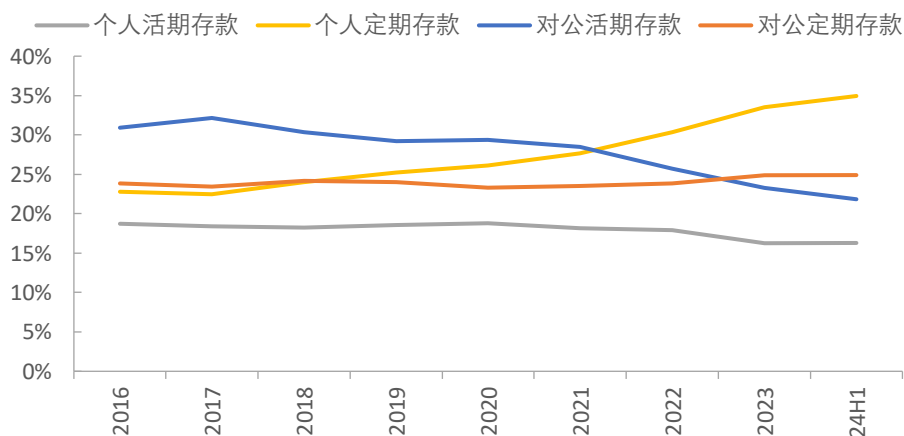
资料来源：iFinD，各公司财报，民生证券研究院

其次，进一步拆分存款内部。存款主要分为几类：对公存款、个人存款和其他存款（主要是保证金存款等，占比较低），个人和对公存款还会进一步再划分活期和定期存款。从上市行整体来看，一是 2018 年以来，个人存款占比逐步提升；二是定期化趋势较为明显，尤其是 2020 年以来，个人定期存款占比有明显提升。



**图8: A&H 上市银行存款结构 (对公、个人存款)**


资料来源: iFinD, 各公司财报, 民生证券研究院

**图9: A&H 上市银行存款结构 (定期、活期)**


资料来源: iFinD, 各公司财报, 民生证券研究院

从四类上市银行 24H1 末数据具体来看: 首先, 国有大行、农商行存款以个人存款为主, 而股份行、城商行对公存款占比相对较高。其次, 个人存款中定期存款占比明显会高于活期存款, 但对公存款的定期和活期分布则相对较为均匀。

**图10: 四类上市银行 24H1 末存款结构**

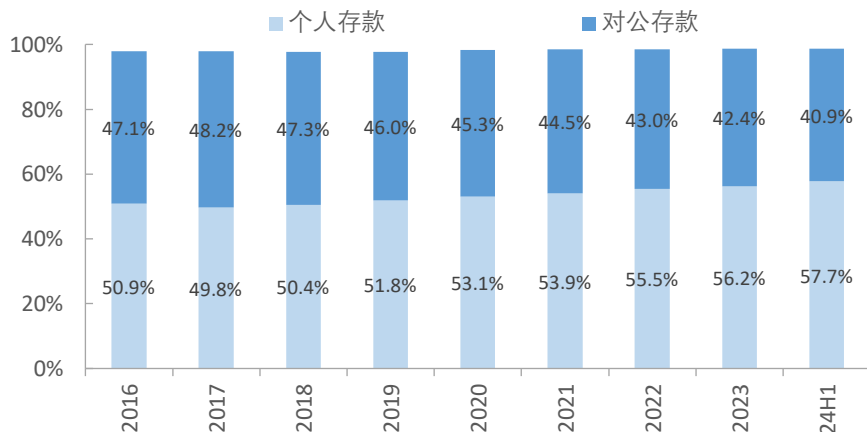
	6大行	股份行	城商行	农商行
个人活期存款	19.4%	11.0%	6.9%	11.7%
个人定期存款	38.3%	21.2%	35.7%	58.9%
对公活期存款	19.8%	28.7%	23.6%	13.1%
对公定期存款	21.2%	35.9%	29.9%	11.8%
个人存款	57.7%	32.2%	42.6%	70.6%
对公存款	40.9%	64.6%	53.5%	24.9%

资料来源: iFinD, 各公司财报, 民生证券研究院

更进一步地，再对四类上市银行存款结构的变化进行对比。

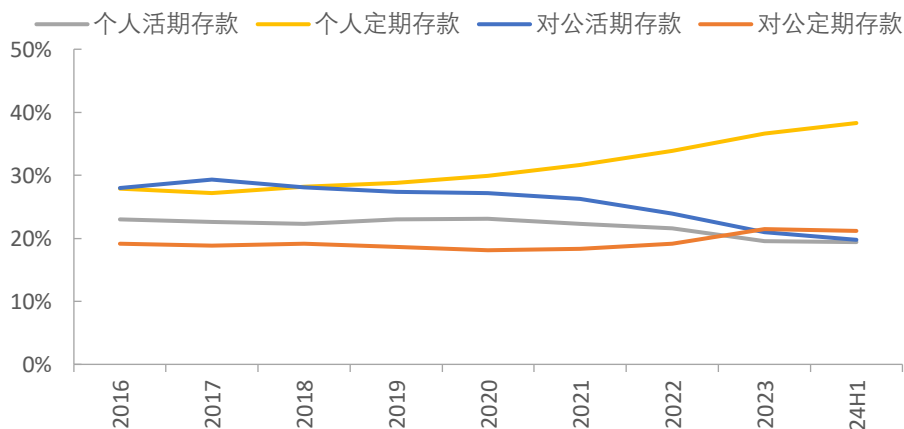
1) 六家国有大行：个人、对公存款占比相对均衡，个人存款占比从 2018 年开始进入较为平缓的上升趋势。另外，2020 年以来个人存款定期化趋势较为明显。

图11：六家国有大行存款结构（对公、个人）



资料来源：iFinD，各公司财报，民生证券研究院

图12：六家国有大行存款结构（定期、活期）



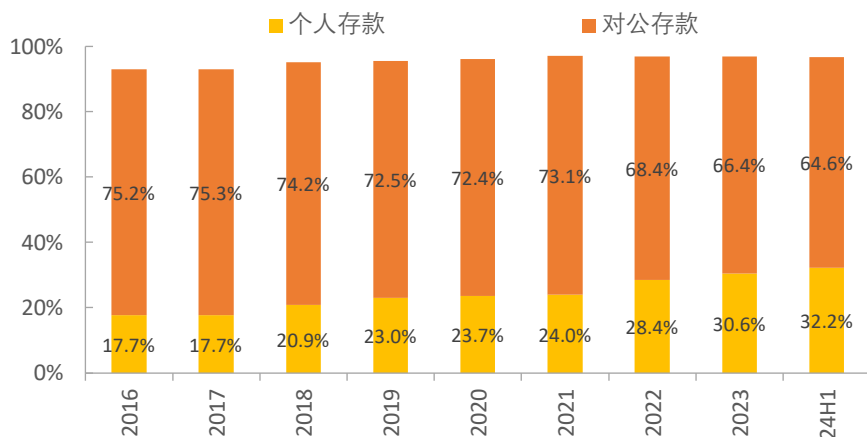
资料来源：iFinD，各公司财报，民生证券研究院



2) **股份行**：静态上来看，存款结构以对公存款为主，对公存款占比在 2016 年以来一直在 60% 以上，不过动态上个人存款占比有所提升。

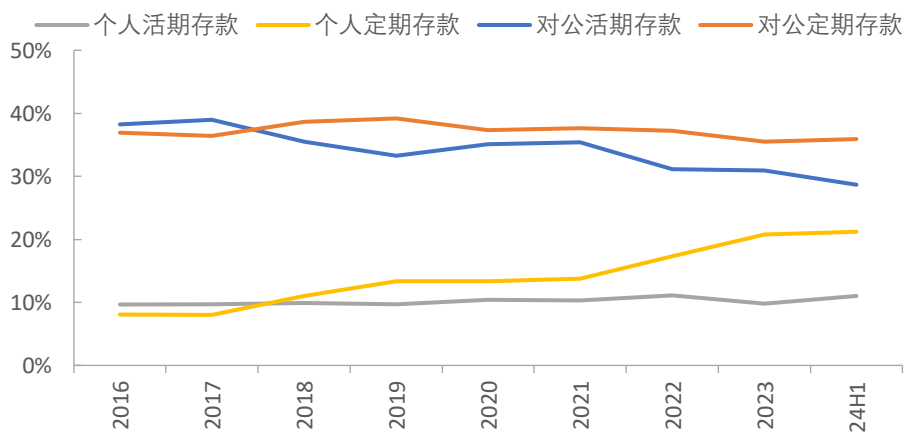
个人存款占比提升主要是由个人定期存款贡献，尤其是 2021 年以来个人定期存款占比提升较为明显。对公存款中，对公定期存款占比较为稳定，但对公活期存款有一定波动向下趋势。

**图13：上市股份行存款结构（对公、个人）**



资料来源：iFinD，各公司财报，民生证券研究院

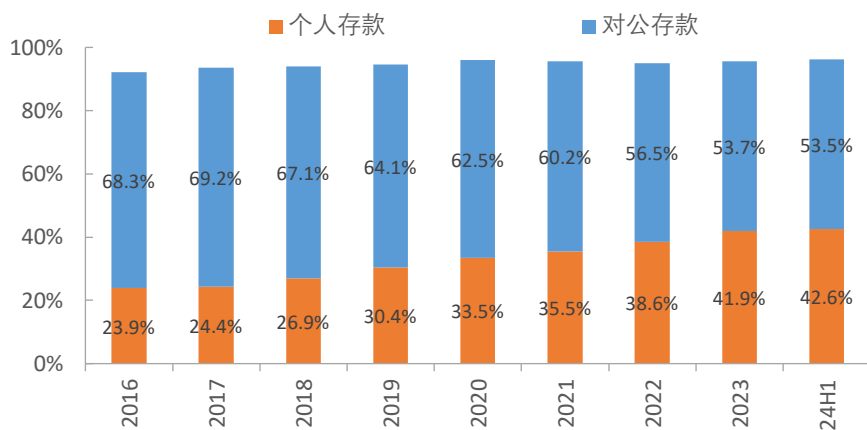
**图14：上市股份行存款结构（定期、活期）**



资料来源：iFinD，各公司财报，民生证券研究院

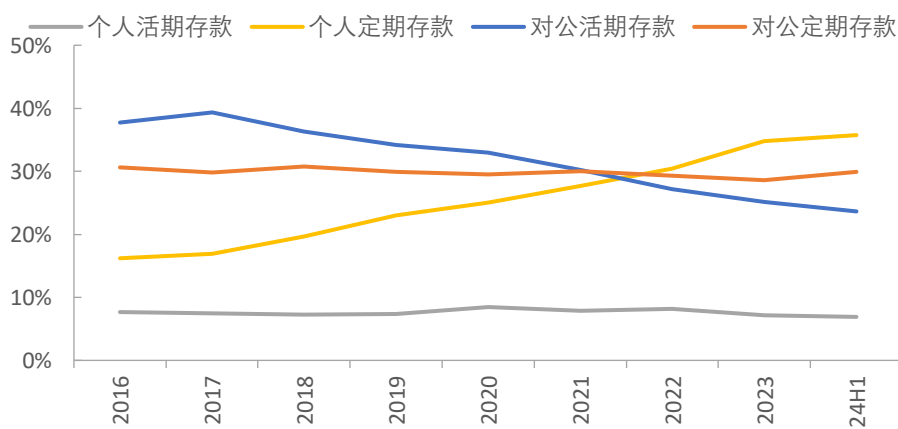
**3) 城商行:** 城商行的存款结构和股份行较为类似, 但城商行的动态变化更为明显。静态上来看, 城商行对公存款占比也高于个人存款, 但和股份行相比相对更为均衡; 动态上城商行个人存款占比的提升趋势、对公活期存款的下降趋势和股份行相比都更为明显。

**图15: 上市城商行存款结构 (对公、个人)**



资料来源: iFinD, 各公司财报, 民生证券研究院

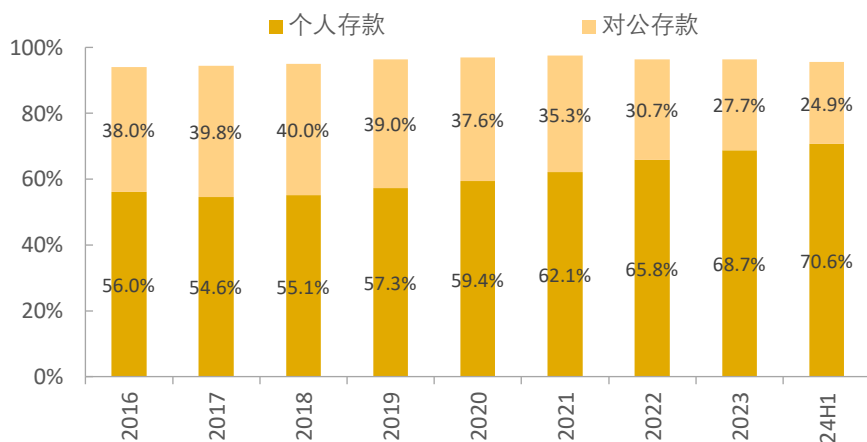
**图16: 上市城商行存款结构 (定期、活期)**



资料来源: iFinD, 各公司财报, 民生证券研究院

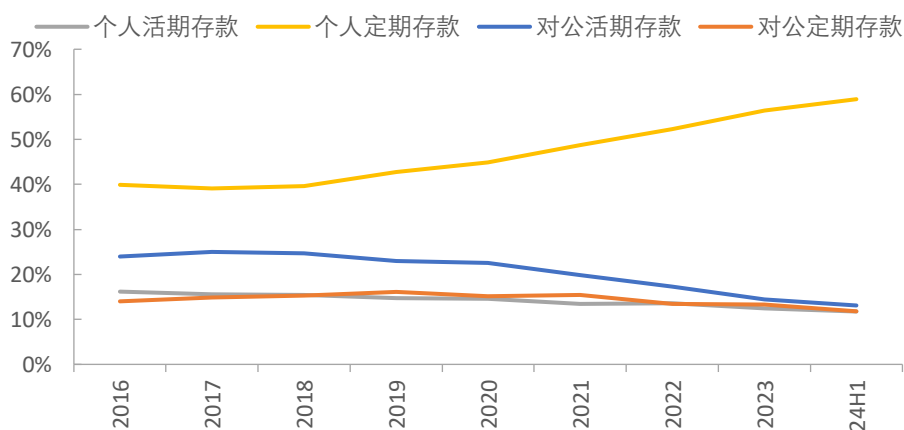
**4) 农商行:** 农商行存款结构中个人存款占比更高, 一方面是农商行网点最为下沉, 对个人客户的触达更为深入; 另一方面则是农商行资产端客群主要集中于涉农、小微领域, 与个人客户的资产业务为其带来个人存款沉淀。同时, 农商行的存款内部结构最为分化, 个人定期存款占比与其他三类存款占比差距最为明显。

**图17: 上市农商行存款结构 (对公、个人)**



资料来源: iFinD, 各公司财报, 民生证券研究院

**图18: 上市农商行存款结构 (定期、活期)**



资料来源: iFinD, 各公司财报, 民生证券研究院

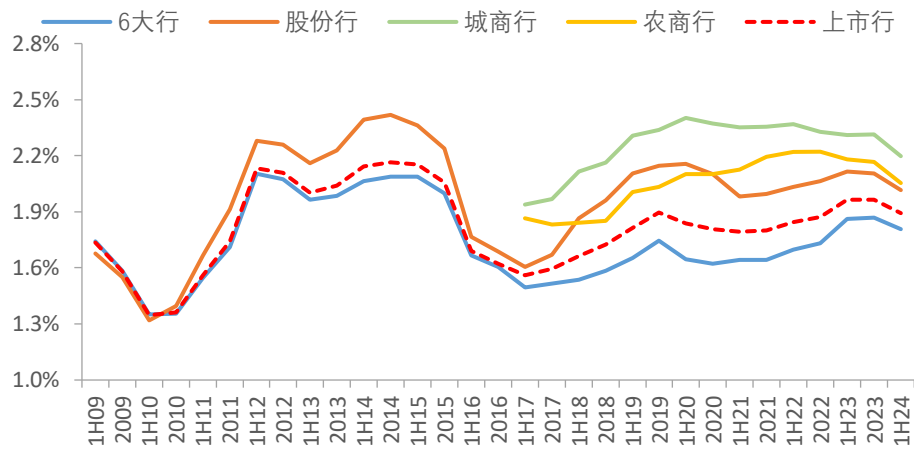
## 2.2 存款定价拆解

**存款成本在 2023 年企稳、24H1 开始下行。**从近三年的情况来看, 22H1-23H1 上市银行整体存款成本率有所提升, 预计主要是 22Q4 理财“赎回潮”背景下, 理财资金向存款回流, 且伴随着存款定期化趋势, 导致存款成本抬升。而 23H1-24H1 存款成本则是先趋于稳定, 然后有明显下降, 其背景则主要是存款挂牌价调降和整治违规“手工补息”。

**国有大行存款成本优势较为明显。**四类上市银行分组对比来看, 2017 年以来

国有大行存款成本率一直在四类上市银行中处于最低水平，城商行最高，股份行和农商行则水平相近。

图19: A&H 上市银行存款成本率



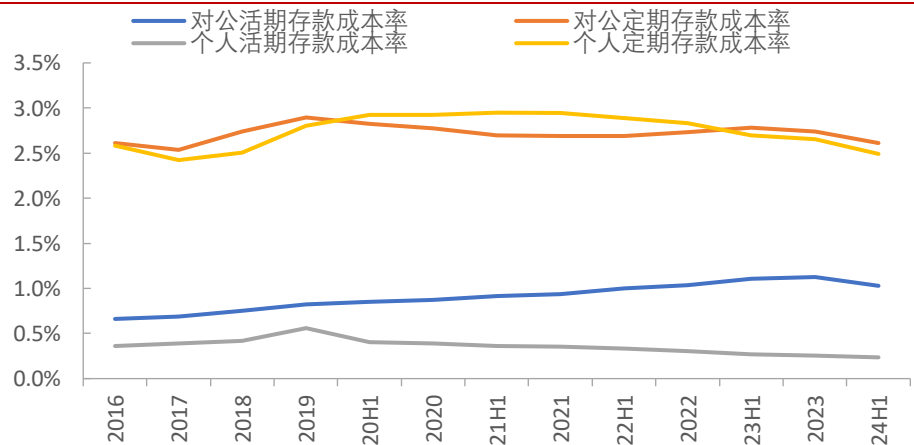
资料来源: iFinD, 各公司财报, 民生证券研究院

### 为什么几类银行存款成本有差异?

**一是结构不同所致。**从上市银行整体数据来看，几类存款收益率不同。整体来看，对公定期存款和个人定期存款成本相近，且二者明显高于对公活期存款和个人活期存款。

从四类上市银行 24H1 末存款结构来分析，城商行存款成本高，是因为其定期存款占比较高，且低成本的个人活期存款占比在四类银行中最低；国有大行存款成本低，则是其存款结构相对均衡，且个人活期存款占比在四类银行中最高。

图20: A&H 上市银行四类存款成本率拆分



资料来源: iFinD, 各公司财报, 民生证券研究院

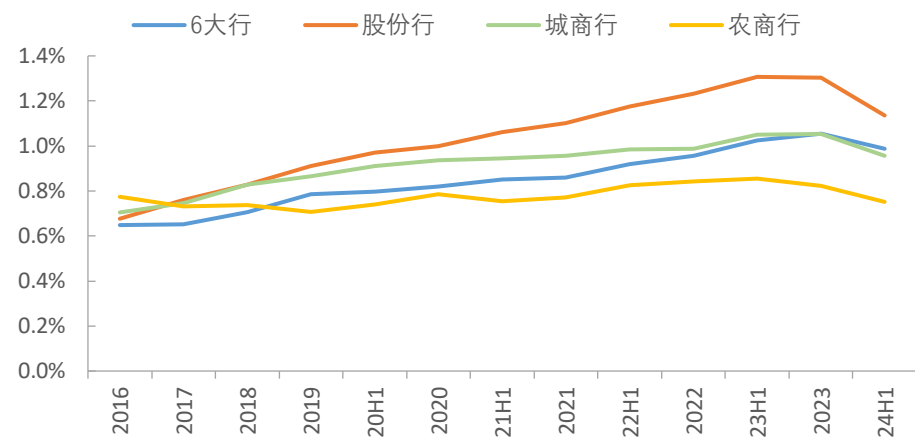
**二是定价能力有差异。**几类银行在网点下沉力度、资产端客群定位、规模服务

能力上有所差异，因而即使对同类型存款，付出的存款成本也不尽相同。

**1) 对公活期存款:** 2016 年以来，四类上市银行对公活期存款成本率在 0.6%-1.4% 区间内。

纵向对比来看，四类上市银行对公活期存款成本率均在 24H1 出现较 2023 年的下行变化。而横向来看，24H1 股份行对公活期存款成本率最高，而农商行最低。

**图21：四类上市银行对公活期存款成本率**

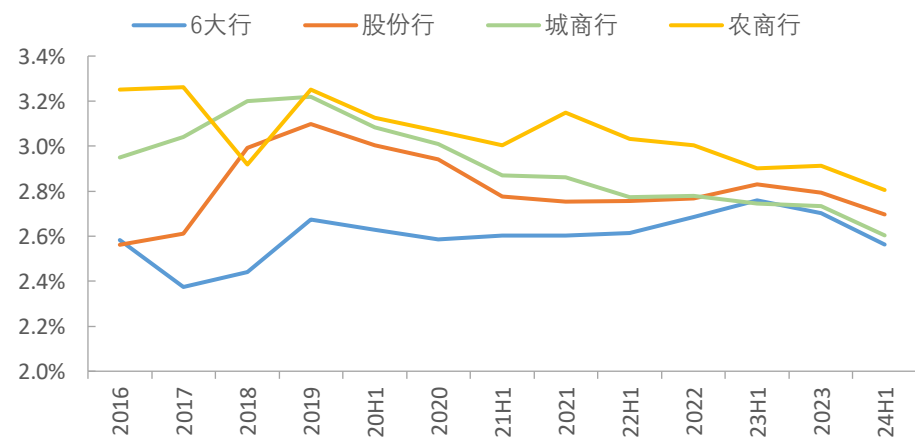


资料来源：iFinD，各公司财报，民生证券研究院

**2) 对公定期存款:** 2016 年以来，四类上市银行对公定期存款成本率从分化较大到定价相近，整体在 2.2%-3.4% 区间内。

纵向来看，四类上市银行 24H1 对公定期存款成本率均较 2023 年有所下降。横向来看，四类上市银行对公定期存款差距不大，农商行、股份行略高。

**图22：四类上市银行对公定期存款成本率**

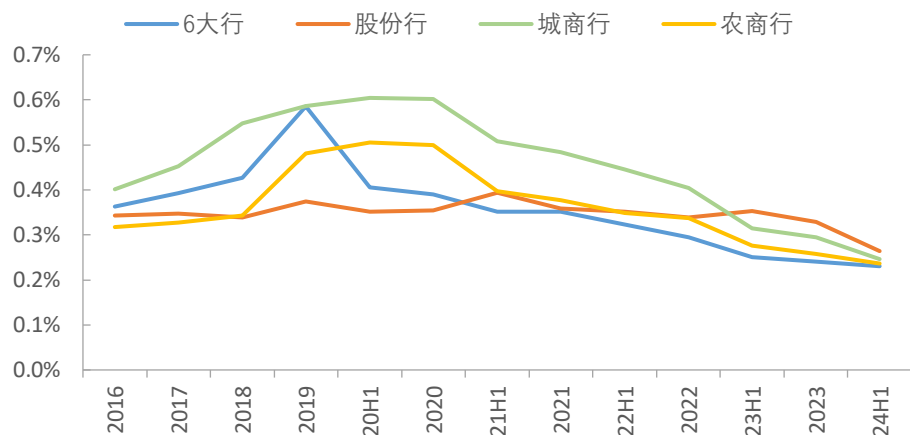


资料来源：iFinD，各公司财报，民生证券研究院

**3) 个人活期存款:** 2016 年以来，四类上市银行个人活期存款在在 0.2%-0.6%

区间内。四类上市银行 24H1 个人活期存款成本率差距不大，均在 0.25% 附近。

**图23：四类上市银行个人活期存款成本率**

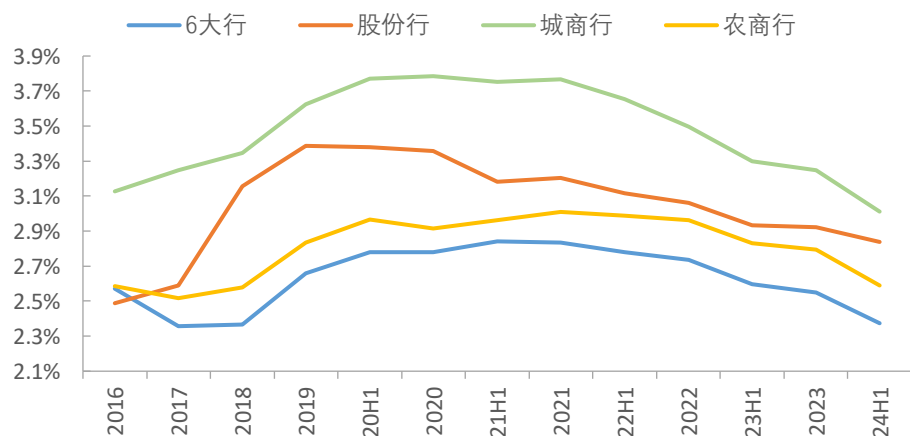


资料来源：iFinD，各公司财报，民生证券研究院

**4) 个人定期存款：**2016 年以来，四类上市银行在个人定期存款成本率上体现出较大的分化度，整体位于 2.3%-3.8% 区间内。

纵向来看，国有大行、城商行、农商行 24H1 个人活期存款成本率较 2023 年下降幅度较大，股份行表现相对平稳。横向比较来看，四类上市银行个人定期存款成本率相差较大，不过分化度较 2018-2021 年有所收窄。24H1 国有大行、农商行个人定期存款成本率较低，或主因国有大行品牌效应更强，而农商行网点下沉力度最大。

**图24：四类上市银行个人定期存款成本率**



资料来源：iFinD，各公司财报，民生证券研究院

## 3 同业负债、应付债券和向央行借款

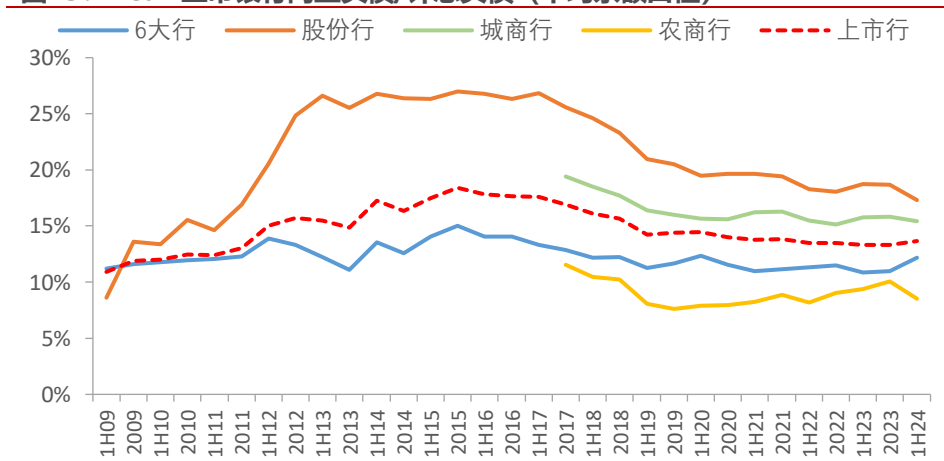
### 3.1 同业负债

**股份行对同业负债依赖度曾较高。**四类上市银行中，农商行和国有大行同业负债在计息负债中占比相对较小，而股份行和城商行对同业负债的依赖程度相对较高。而纵向来看，股份行的同业负债占比历史变化较大。

1) 2009-2012年，股份行同业负债占比有明显提升。当时股份行资产端扩张较快，但负债端存款吸收能力相对大行较弱，因而对同业负债依赖度有所提升。

2) 2017-2019年，股份行同业负债占比又有了明显下降。主要是当时监管导向向上，对银行同业负债管理开始收紧。

**图25：A&H上市银行同业负债/计息负债（平均余额口径）**



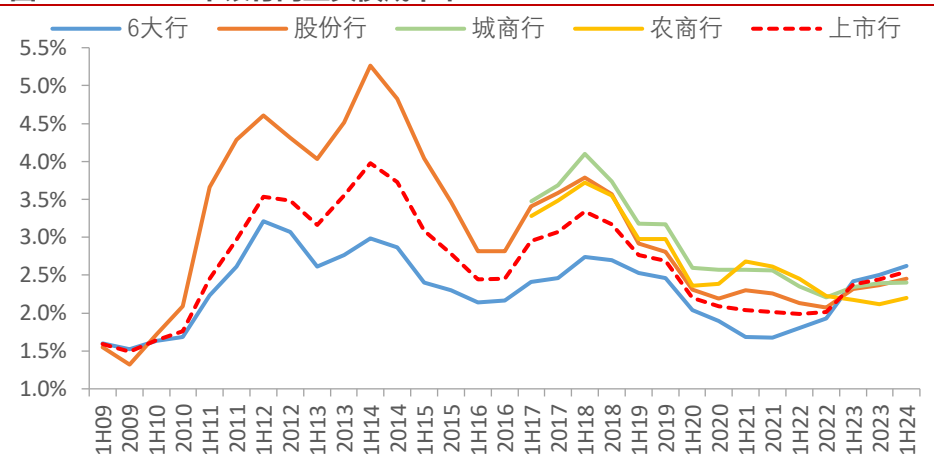
资料来源：iFinD，各公司财报，民生证券研究院

**同业负债成本受货币市场利率影响较大。**商业银行的同业负债由向同业拆借、同业存放和买入返售构成，总体来说，同业负债成本率受货币市场利率影响较大，波动也较存款利率更大。

**货币政策宽松，则同业负债成本下降，四类上市银行分化度收敛。**当货币政策收紧时，公开市场利率上行，银行同业负债成本也会整体上升，如2017年，同时也能观察到四类上市银行同业负债成本率的分化度加大。而当货币政策放松时，市场利率整体向下，银行同业负债成本也整体下行，如2018年，同时四类上市银行同业负债成本率分化度缩小。



图26: A&H 上市银行同业负债成本率



资料来源: iFinD, 各公司财报, 民生证券研究院

**为何上市银行 23H1-24H1 同业负债成本率有所抬升? ——同业负债也面临期限拉长的影响。**从下图中某国有大行 2022 年末-24H1 末同业负债按到期日分布情况可发现, 同业负债期限分布也较为多样化, 且短期限的即时偿还占比有所下降, 期限相对长的 3 个月-1 年占比则逐步提升。

图27: 某国有大行同业负债按到期日分布情况

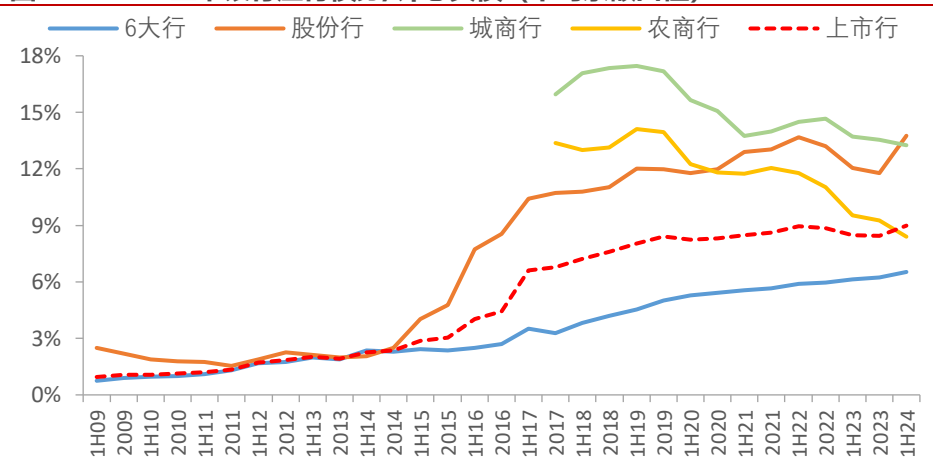
	即时偿还	1个月内	1-3个月	3个月-1年	1-5年	5年以上
24H1	53.2%	9.9%	5.6%	27.3%	3.8%	0.1%
2023	60.2%	10.3%	6.8%	21.4%	1.2%	0.2%
23H1	62.2%	12.3%	6.4%	17.0%	1.8%	0.4%
2022	66.7%	14.4%	5.4%	11.2%	1.8%	0.4%

资料来源: 公司财报, 民生证券研究院

## 3.2 应付债券

**四类上市银行对应付债券的依赖程度有所不同。**商业银行应付债券中主要包括一般金融债、二级资本债、同业存单, 另外还包含 TLAC 非资本债、存款证和应付票据等。国有大行应付债券在计息负债中占比相对较低; 城农商行自 2019 年以来应付债券占比呈现波动向下趋势, 一定程度上是存款增长较好而对主动负债需求有所下降; 股份行应付债券占比在 2022 年-2023 年末呈现下降趋势, 而 24H1 较 2023 年有所回升, 24H1 在四类上市银行中应付债券占比最高。

图28: A&H 上市银行应付债券/计息负债 (平均余额口径)



资料来源: iFinD, 各公司财报, 民生证券研究院

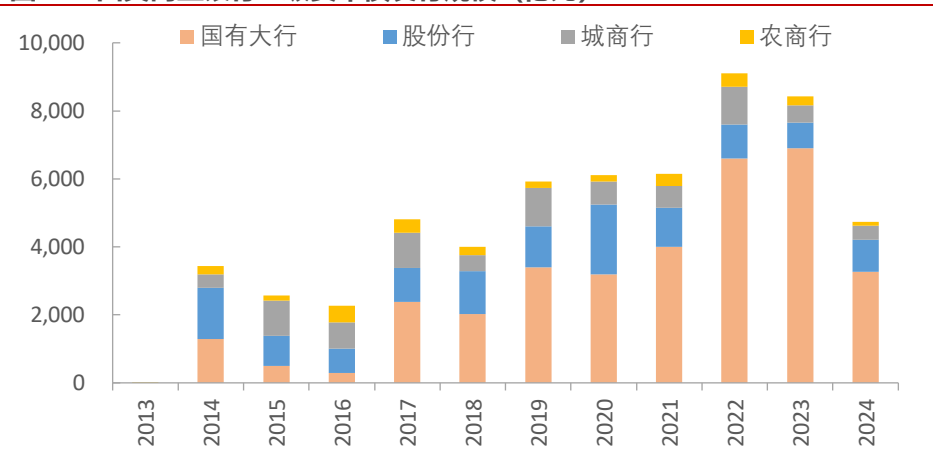
**商业银行应付债券占比的变更, 主要经历三大阶段。**

1) 2013 年以前上市银行应付债券在计息负债中占比一直在 3%以下, 当时应付债券主要是一般金融债, 占比较低的情况下应付债券对银行负债成本影响较小。

2) 2013 年《商业银行资本管理办法 (试行)》开始实施, 在资本充足率达标的压力之下, 银行二级资本债发行量逐步提升, 应付债券在计息负债中占比也随之有所提升。

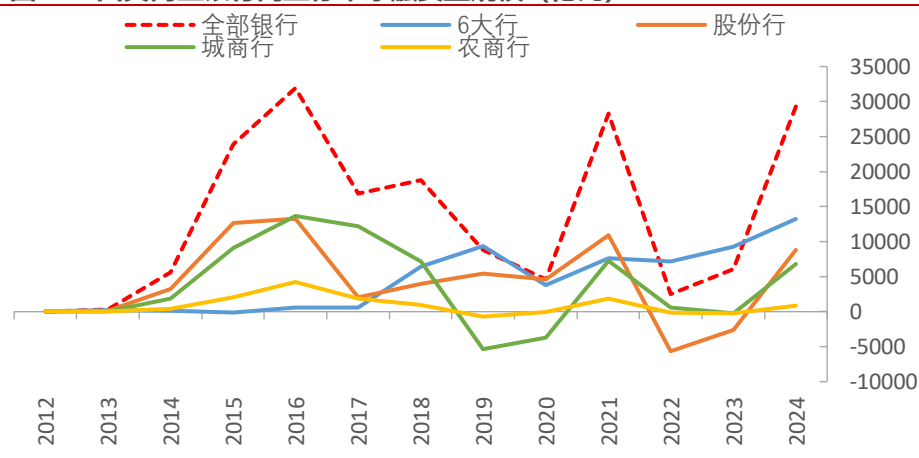
3) 2015 年存贷比从监管的要求指标转为参考指标后, 银行同业存单发行也开始放量, 并且逐步成为应付债券的主要项目。

图29: 四类商业银行二级资本债发行规模 (亿元)



资料来源: iFinD, 民生证券研究院; 注: 此处口径为全部银行、不仅上市银行, 2024 数据为截止 2024 年 6 月 30 日

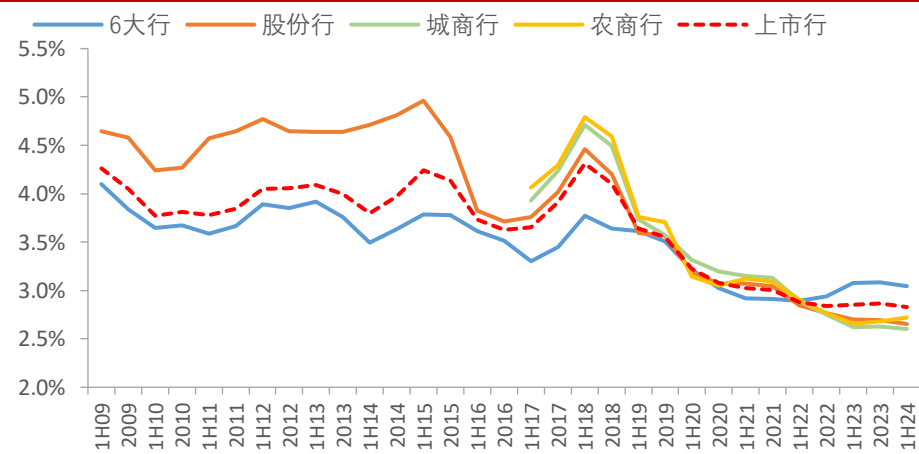
图30：四类商业银行同业存单净融资规模（亿元）



资料来源：iFinD，各公司财报，民生证券研究院；注：此处口径为全部银行、不仅上市银行，2024 数据为截止 2024 年 9 月 20 日

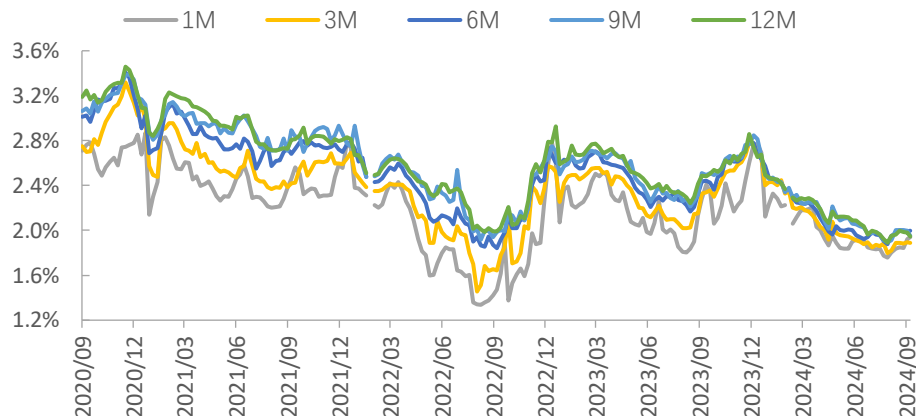
**应付债券利率主要关注同业存单利率。**目前同业存单是银行应付债券的主要构成项，因而当下对银行应付债券成本率的分析，可着重关注同业存单的发行结构和发行利率。

图31：A&H 上市银行应付债券成本率



资料来源：iFinD，各公司财报，民生证券研究院

图32：同业存单加权平均发行利率

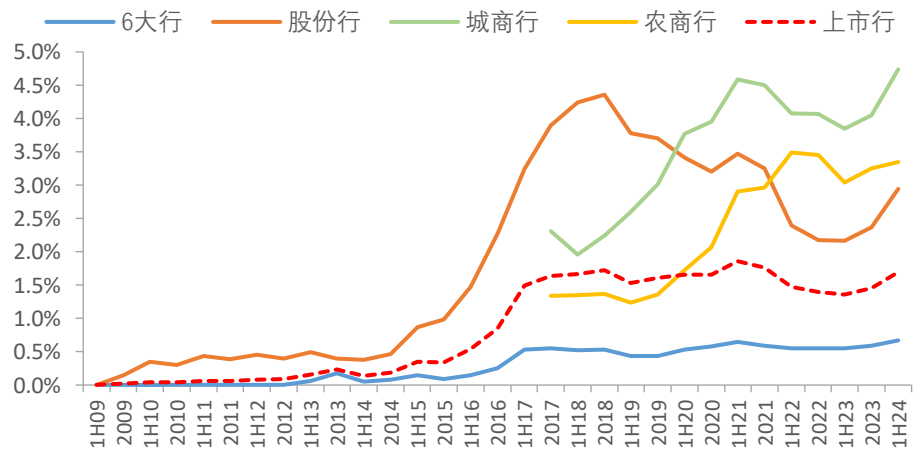


资料来源：iFinD，民生证券研究院；注：此处口径为全部银行、不仅上市银行，频率为周度

### 3.3 向央行借款

向央行借款占比较低，对负债端成本影响也相对有限。央行通过公开市场操作（OMO、MLF、SLF、TMLF等），以及再贷款、再贴现等形式向商业银行提供资金，构成了银行负债端“向央行借款”部分，不过这部分在上市银行负债端的占比并不高，2009年至今均在5%以下。

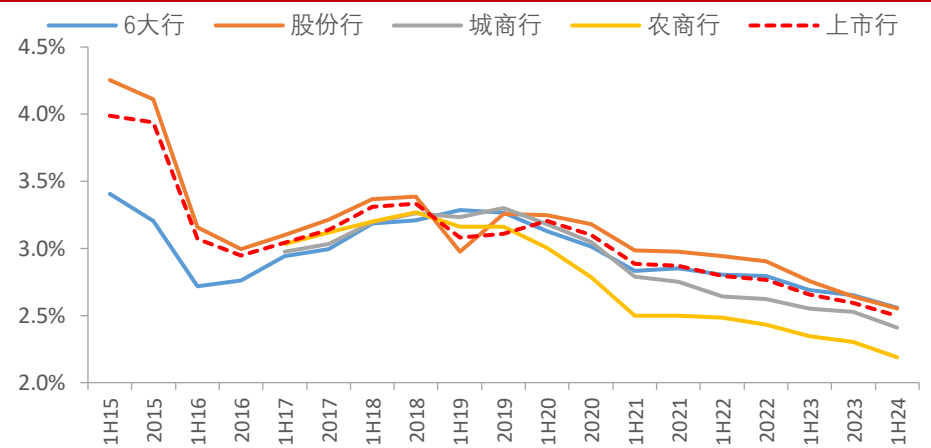
图33：A&H上市银行向央行借款/计息负债（平均余额口径）



资料来源：iFinD，各公司财报，民生证券研究院

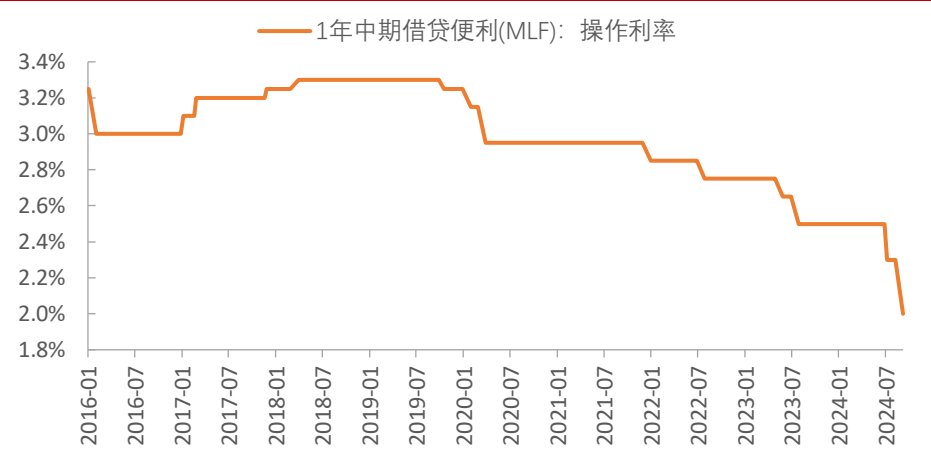
目前银行向央行借款成本率和1年期MLF利率水平相近。2020年以来1年期MLF操作金额放量，商业银行向央行借款成本率走势也随之和1年期MLF趋同，2024年6月1年期MLF操作利率2.50%，24H1上市银行向央行借款利率也为2.50%。2024年9月25日的一年期MLF操作利率降低到2.00%，后续银行向央行借款成本或有望向下。

图34: A&H 上市银行向央行借款成本率



资料来源: iFinD, 各公司财报, 民生证券研究院

图35: 1年期 MLF 利率操作利率



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

## 4 如何看待后续负债成本变化

后续负债端成本影响因素可主要关注两个方面：一是存款成本如何变动，二是若揽储存在压力，主动负债规模增加对负债端成本有何影响？

### 4.1 存款挂牌价调降效果持续显现

**首先，存款利率仍有下降空间。**上市银行存款成本率能够在 2023 年较 23H1 企稳，在 24H1 较 2023 年下行，主要是受益于存款挂牌利率调降效果的逐步显现，以及 24Q2 治理违规“手工补息”。

**与银行存款利率相关的概念主要有三个：**1) 基准利率：由央行规定，商业银行会参照基准利率制定各自的存款挂牌利率；2) 存款挂牌利率：商业银行对外公布的官方利率，不同银行挂牌利率可能不同，不过工、农、中、建、交五家国有大行基本保持一致，其降幅也会对其他商业银行形成一定的指引。3) 执行利率：银行吸收存款实际支付的利率，通常会高于挂牌利率。

**存款挂牌价调整效果还将持续显现。**2022 年 9 月以来，在国有大行引领之下，商业银行整体已经进行了五轮存款挂牌价的调降，从调整幅度上来看，2 年、3 年、5 年期定期存款挂牌利率降幅最大。存款挂牌价调降后并不会立刻体现为存款成本率下降，而是随着定期存款到期重定价才逐步释放效果，因而存款成本率后续仍有下行空间。

**同时，存款利率还将再下调。**2024 年 9 月 24 日国新办新闻发布会上，央行行长潘功胜宣布降低中央银行政策利率，将 7 天逆回购操作利率从 1.70% 降至 1.50%，同时还将引导贷款市场报价利率（LPR）和存款利率同步下行。

图36：商业银行存款基准利率

期限		活期	3个月	6个月	1年	2年	3年
基准利率		0.35%	1.10%	1.30%	1.50%	2.10%	2.75%
银行在基准利率上进行加点的上限	工农中建四大行	+10BP		+50BP (大额存单+60BP)			
	其他银行	+20BP		+75BP (大额存单+80BP)			
银行存款利率定价上限	工农中建四大行	0.45%	1.60%	1.80%	2.00%	2.60%	3.25%
	其他银行	0.55%	1.85%	2.05%	2.25%	2.85%	3.50%

资料来源：央行，中国农村金融杂志，民生证券研究院

图37：5 家国有大行存款挂牌利率变化情况

存款挂牌利率变化情况								
时间		2015年10月24日	2022年9月15日	2023年6月8日	2023年9月1日	2023年12月22日	2024年7月25日	
活期存款		0.30%	0.25%	0.20%	0.20%	0.20%	0.15%	
定期存款	整存整取	3个月	1.35%	1.25%	1.25%	1.25%	1.15%	1.05%
		6个月	1.55%	1.45%	1.45%	1.45%	1.35%	1.25%
		1年	1.75%	1.65%	1.65%	1.55%	1.45%	1.35%
		2年	2.25%	2.15%	2.05%	1.85%	1.65%	1.45%
		3年	2.75%	2.60%	2.45%	2.20%	1.95%	1.75%
	零存整取、整存零取、存本取息	1年	1.35%	1.25%	1.25%	1.25%	1.15%	1.05%
		3年	1.55%	1.45%	1.45%	1.45%	1.35%	1.25%
		5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六折执行					
协定存款		1.00%	0.90%	0.90%	0.90%	0.70%	0.60%	
通知存款	1天	0.55%	0.45%	0.45%	0.45%	0.25%	0.15%	
	7天	1.10%	1.00%	1.00%	1.00%	0.80%	0.70%	
存款挂牌利率变动幅度（当期-上期，BP）								
时间		2022年9月15日	2023年6月8日	2023年9月1日	2023年12月22日	2024年7月25日		
活期存款		-5	-5	0	0	-5		
定期存款	整存整取	3个月	-10	0	0	-10	-10	
		6个月	-10	0	0	-10	-10	
		1年	-10	0	-10	-10	-10	
		2年	-10	-10	-20	-20	-20	
		3年	-15	-15	-25	-25	-20	
	零存整取、整存零取、存本取息	1年	-10	0	0	-10	-10	
		3年	-10	0	0	-10	-10	
		5年	-10	0	0	-10	-10	
	定活两便		按一年以内定期整存整取同档次利率打六折执行					
协定存款		-10	0	0	-20	-10		
通知存款	1天	-10	0	0	-20	-10		
	7天	-10	0	0	-20	-10		

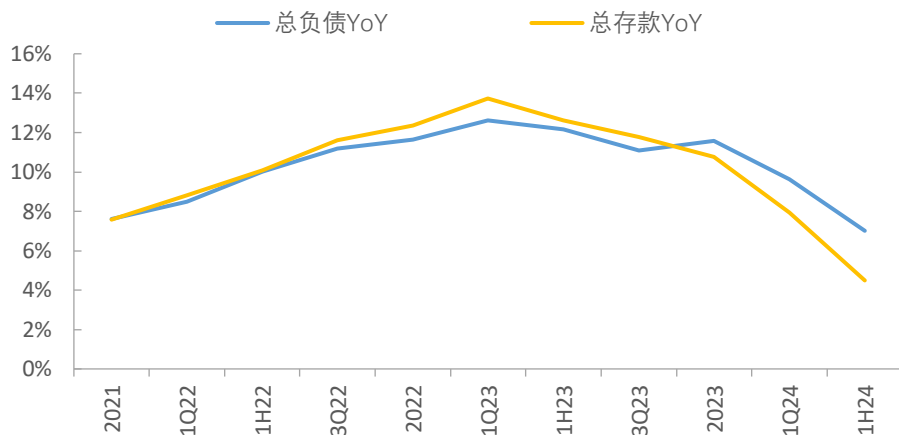
资料来源：各公司官网，民生证券研究院；注：5 家国有大行为工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、交通银行

## 4.2 揽储压力下主动负债规模或扩大

**揽储压力下，银行或增大主动负债规模。**存款利率的下降会增大银行吸收存款的难度，可以看到 42 家 A 股上市银行 24Q1 以来总存款同比增速明显低于总负债同比增速。为了满足资产端扩张的需要，银行在揽储有压力的情况下，会加大主动负债的规模，尤其是同业存单规模。2024 年年初至今，商业银行同业存单净融资规模明显高于 2020-2023 年同期。

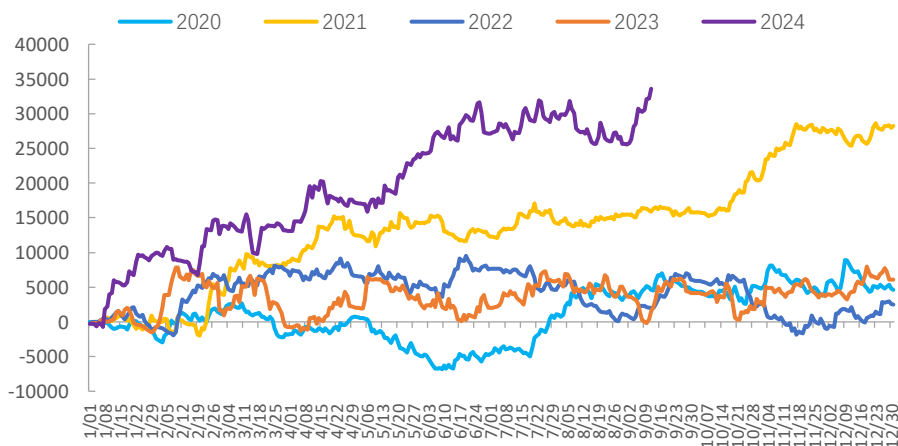


图38：42家A股上市银行总负债同比增速、总存款同比增速



资料来源：iFinD，各公司财报，民生证券研究院

图39：商业银行同业存单累计净融资规模（亿元）



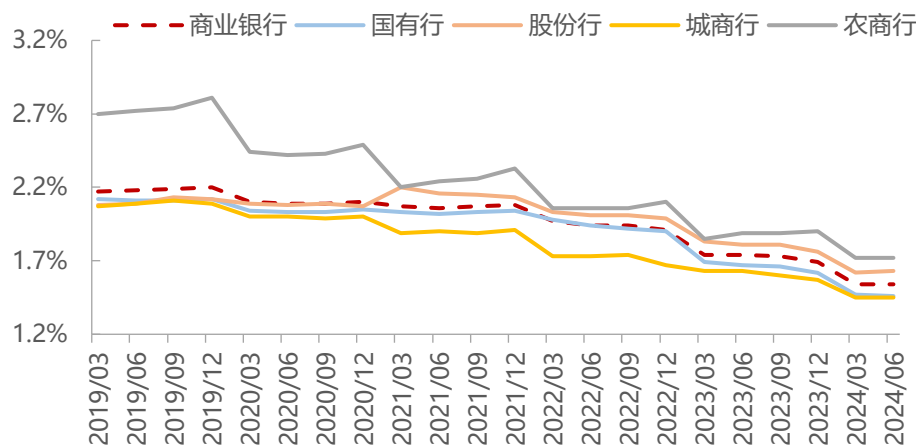
资料来源：iFinD，民生证券研究院；注：此处口径为全部银行、不仅上市银行，2024年数据截至9月22日

### 4.3 负债成本管理有望助推息差企稳

**负债成本下降，已助推 24H1 净息差企稳。**从国家金融监督管理总局披露的数据来看，商业银行 24H1 净息差与 24Q1 持平于 1.54%，反映出当前虽然资产端信贷定价仍有下行压力，但是负债端降成本已有明显效果。

**而展望后续，负债端仍有望对净息差企稳持续形成贡献。**2024年9月24日国新办新闻发布会上，央行行长潘功胜宣布将推动存量按揭利率下调，但同时还宣布将要降准、降政策利率，政策利率预计还将带动存款利率进一步下行。虽然存量按揭贷款利率下调给资产端收益率带来一定压力，但负债端同时推出了多重利好政策，再叠加此前五轮存款挂牌利率的下降效果的持续显现，央行行长表示“这次利率调整对银行收益的影响是中性的，银行的净息差将保持基本稳定。”

图40：商业银行整体及四类上市银行净息差



资料来源：iFinD，国家金融监管总局，民生证券研究院；注：此处为全部商业银行口径

## 5 哪些银行负债成本表现更好

银行间负债成本分化较大。具体到各家银行情况来看，部分城商行和股份行计息负债成本率较高，而部分国有大行和农商行的负债端优势较为明显。

图41：42家A股上市银行24H1计息负债成本率

计息负债成本率		计息负债成本率	
工商银行	2.04%	长沙银行	2.07%
建设银行	1.92%	贵阳银行	2.55%
农业银行	1.92%	成都银行	2.28%
中国银行	2.19%	重庆银行	2.65%
交通银行	2.36%	郑州银行	2.30%
邮储银行	1.51%	青岛银行	2.25%
招商银行	1.72%	苏州银行	2.20%
兴业银行	2.25%	兰州银行	2.50%
浦发银行	2.29%	齐鲁银行	2.15%
中信银行	2.12%	厦门银行	2.48%
民生银行	2.38%	西安银行	2.68%
光大银行	2.37%	渝农商行	1.95%
平安银行	2.25%	沪农商行	1.98%
华夏银行	2.23%	青农商行	2.14%
浙商银行	2.33%	紫金银行	2.19%
北京银行	2.09%	常熟银行	2.26%
上海银行	2.16%	无锡银行	2.24%
江苏银行	2.29%	张家港行	2.24%
南京银行	2.42%	江阴银行	1.94%
宁波银行	2.12%	瑞丰银行	2.20%
杭州银行	2.21%	苏农银行	2.03%

资料来源：iFinD，各公司财报，民生证券研究院；注：越红表示数值越大，越蓝表示数值越小

负债成本的分化，又可拆解为存款占比和存款利率的分化。一方面，不同银行存款吸收能力不同，存款作为一项成本相对较低的负债，负债端存款占比越高的银行，负债成本相对表现也会越好。另一方面，由于存款结构的不同，以及不同银行在存款定价能力上存在差异，银行间的存款利率也会有一定差距。

图42: 42家A股上市银行24H1末存款/总负债

	存款/总负债		存款/总负债
工商银行	78.9%	长沙银行	67.8%
建设银行	77.5%	贵阳银行	64.6%
农业银行	75.7%	成都银行	76.1%
中国银行	75.9%	重庆银行	60.5%
交通银行	66.2%	郑州银行	66.6%
邮储银行	96.5%	青岛银行	69.0%
招商银行	83.8%	苏州银行	69.5%
兴业银行	57.7%	兰州银行	80.6%
浦发银行	59.6%	齐鲁银行	71.7%
中信银行	67.5%	厦门银行	56.9%
民生银行	59.6%	西安银行	77.3%
光大银行	63.0%	渝农商行	68.2%
平安银行	68.7%	沪农商行	80.1%
华夏银行	54.2%	青农商行	71.5%
浙商银行	63.5%	紫金银行	87.8%
北京银行	65.8%	常熟银行	85.4%
上海银行	59.8%	无锡银行	94.5%
江苏银行	61.2%	张家港行	85.8%
南京银行	62.8%	江阴银行	89.0%
宁波银行	66.4%	瑞丰银行	84.1%
杭州银行	62.9%	苏农银行	84.8%

资料来源: iFinD, 各公司财报, 民生证券研究院

图43: 42家A股上市银行24H1存款成本率

	存款成本率		存款成本率
工商银行	1.84%	长沙银行	1.88%
建设银行	1.72%	贵阳银行	2.51%
农业银行	1.70%	成都银行	2.21%
中国银行	2.06%	重庆银行	2.64%
交通银行	2.21%	郑州银行	2.17%
邮储银行	1.48%	青岛银行	2.13%
招商银行	1.60%	苏州银行	2.11%
兴业银行	2.06%	兰州银行	2.53%
浦发银行	2.06%	齐鲁银行	2.07%
中信银行	1.98%	厦门银行	2.44%
民生银行	2.24%	西安银行	2.75%
光大银行	2.26%	渝农商行	1.79%
平安银行	2.18%	沪农商行	1.83%
华夏银行	2.02%	青农商行	1.99%
浙商银行	2.19%	紫金银行	2.14%
北京银行	1.88%	常熟银行	2.22%
上海银行	2.00%	无锡银行	2.20%
江苏银行	2.18%	张家港行	2.13%
南京银行	2.37%	江阴银行	1.88%
宁波银行	1.96%	瑞丰银行	2.24%
杭州银行	2.08%	苏农银行	1.96%

资料来源: iFinD, 各公司财报, 民生证券研究院; 注: 越红表示数值越大, 越蓝表示数值越小

**图44：42家A股上市银行24H1末存款结构**

	个人定期存款占比	个人活期存款占比	对公定期存款占比	对公活期存款占比
工商银行	33.8%	18.3%	25.5%	21.8%
建设银行	36.2%	20.7%	20.2%	22.8%
农业银行	38.7%	22.8%	17.8%	18.3%
中国银行	30.1%	17.5%	25.8%	22.5%
交通银行	30.9%	11.3%	35.2%	22.5%
邮储银行	68.5%	20.4%	4.8%	6.3%
招商银行	22.9%	21.0%	25.1%	31.0%
兴业银行	19.0%	7.9%	33.2%	29.2%
浦发银行	21.5%	8.7%	34.8%	34.8%
中信银行	20.3%	8.1%	32.3%	37.8%
民生银行	21.7%	9.9%	46.6%	21.6%
光大银行	23.9%	8.6%	36.3%	21.0%
平安银行	25.2%	10.9%	40.6%	23.3%
华夏银行	17.5%	7.7%	42.2%	26.5%
浙商银行	12.5%	3.3%	62.2%	21.9%
北京银行	22.7%	7.4%	35.1%	26.6%
上海银行	26.6%	6.6%	39.9%	26.9%
江苏银行	33.8%	4.6%	31.7%	23.3%
南京银行	28.9%	3.1%	47.2%	17.6%
宁波银行	20.7%	5.4%	45.9%	25.2%
杭州银行	17.5%	5.4%	34.6%	38.1%
长沙银行	39.1%	13.6%	16.6%	26.8%
贵阳银行	39.8%	10.8%	25.5%	21.7%
成都银行	42.4%	6.2%	23.6%	25.7%
重庆银行	48.2%	4.5%	31.4%	12.7%
郑州银行	42.0%	9.6%	21.3%	19.4%
青岛银行	41.9%	7.3%	27.4%	23.3%
苏州银行	43.0%	8.8%	27.1%	21.0%
兰州银行	59.6%	9.1%	3.8%	23.3%
齐鲁银行	40.8%	8.1%	28.5%	22.5%
厦门银行	30.1%	6.3%	40.5%	18.5%
西安银行	50.5%	6.4%	22.6%	18.8%
渝农商行	70.7%	15.1%	4.0%	9.4%
沪农商行	45.9%	7.3%	17.4%	22.8%
青农商行	60.9%	13.0%	10.7%	15.4%
紫金银行	51.5%	7.0%	20.3%	17.6%
常熟银行	63.0%	7.9%	8.9%	10.6%
无锡银行	52.2%	8.6%	13.7%	17.6%
张家港行	53.2%	8.2%	16.8%	11.4%
江阴银行	49.6%	10.5%	12.2%	17.2%
瑞丰银行	49.6%	8.5%	11.9%	21.3%
苏农银行	50.7%	8.7%	12.2%	21.8%

资料来源：iFinD，各公司财报，民生证券研究院

## 6 投资建议

在 LPR 下降、信贷投放价格竞争等因素影响下，贷款定价仍有下行压力，不过负债端降成本已有明显效果，商业银行 24H1 净息差实现与 24Q1 持平。而展望后续，一方面，过去五轮存款挂牌价调整的效果，仍将随着存款到期重定价而持续显现；另一方面，虽然资产端再出存量按揭利率调整政策，但同步宣布了降准、降政策利率，同时存款利率有望在政策利率带动下再向下，后续负债端成本仍有望进一步降低，从而对净息差企稳或降幅收窄形成利好，有助于支撑银行的基本面表现改善。**综上，维持对银行板块“推荐”评级。**

## 7 风险提示

**1) 宏观经济波动超预期:** 受外部环境及内需影响, 经济增速仍有一定压力, 商业银行经营与宏观经济发展密切相关, 若宏观经济出现超预期波动, 可能导致企业融资需求下降或偿债能力下降, 进一步则可能使银行规模扩张受阻、资产质量承压。

**2) 资产质量恶化超预期:** 地产行业、零售信贷等领域的风险暴露, 可能对银行资产质量产生冲击, 若资产质量恶化大幅增加资产减值损失计提规模, 则会影响银行的利润增长。

**3) 行业净息差下行超预期:** 虽然银行负债端成本率已经有所下行, 但在 LPR 下降、新发贷款定价下行等多重影响因素之下, 银行业净息差仍面临收窄压力。

**4) 政策效果不及预期:** 政策利率下调、存款利率下调在传导过程中, 可能被存款定期化或同业负债占比提升等因素对冲。



## 插图目录

图 1: A&H 上市银行净息差及两端拆解.....	3
图 2: A&H 上市银行计息负债结构 (平均余额口径) .....	4
图 3: A&H 上市银行各类计息负债成本率.....	4
图 4: A&H 上市银行计息负债成本率.....	5
图 5: A&H 上市银行负债成本率变化幅度拆分.....	5
图 6: 四类上市银行 24H1 存款成本较 2023 年变化幅度.....	5
图 7: A&H 上市银行存款/计息负债 (平均余额口径) .....	6
图 8: A&H 上市银行存款结构 (对公、个人存款) .....	7
图 9: A&H 上市银行存款结构 (定期、活期) .....	7
图 10: 四类上市银行 24H1 末存款结构.....	7
图 11: 六家国有大行存款结构 (对公、个人) .....	8
图 12: 六家国有大行存款结构 (定期、活期) .....	8
图 13: 上市股份行存款结构 (对公、个人) .....	9
图 14: 上市股份行存款结构 (定期、活期) .....	9
图 15: 上市城商行存款结构 (对公、个人) .....	10
图 16: 上市城商行存款结构 (定期、活期) .....	10
图 17: 上市农商行存款结构 (对公、个人) .....	11
图 18: 上市农商行存款结构 (定期、活期) .....	11
图 19: A&H 上市银行存款成本率.....	12
图 20: A&H 上市银行四类存款成本率拆分 .....	12
图 21: 四类上市银行对公活期存款成本率.....	13
图 22: 四类上市银行对公定期存款成本率.....	13
图 23: 四类上市银行个人活期存款成本率.....	14
图 24: 四类上市银行个人定期存款成本率.....	14
图 25: A&H 上市银行同业负债/计息负债 (平均余额口径) .....	15
图 26: A&H 上市银行同业负债成本率.....	16
图 27: 某国有大行同业负债按到期日分布情况.....	16
图 28: A&H 上市银行应付债券/计息负债 (平均余额口径) .....	17
图 29: 四类商业银行二级资本债发行规模 (亿元) .....	17
图 30: 四类商业银行同业存单净融资规模 (亿元) .....	18
图 31: A&H 上市银行应付债券成本率.....	18
图 32: 同业存单加权平均发行利率.....	19
图 33: A&H 上市银行向央行借款/计息负债 (平均余额口径) .....	19
图 34: A&H 上市银行向央行借款成本率.....	20
图 35: 1 年期 MLF 利率操作利率.....	20
图 36: 商业银行存款基准利率.....	21
图 37: 5 家国有大行存款挂牌利率变化情况 .....	22
图 38: 42 家 A 股上市银行总负债同比增速、总存款同比增速.....	23
图 39: 商业银行同业存单累计净融资规模 (亿元) .....	23
图 40: 商业银行整体及四类上市银行净息差.....	24
图 41: 42 家 A 股上市银行 24H1 计息负债成本率.....	25
图 42: 42 家 A 股上市银行 24H1 末存款/总负债.....	26
图 43: 42 家 A 股上市银行 24H1 存款成本率.....	26
图 44: 42 家 A 股上市银行 24H1 末存款结构.....	27

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026