

## 2022 年银行息差怎么看？

### 报告摘要：

本文首先介绍了净息差的分析框架，以银行资产结构摆布、存量贷款重定价、新发放贷款定价、揽储能力、存款利率、同业存单发行情况 6 个因素分析商业银行净息差，同时上述 6 因素可以归因于银行经营摆布和宏观利率变动两个视角，宏观利率变动对银行息差的冲击在一定程度上可由银行自身的经营与结构摆布进行抵消。

之后，本文运用上述因素和视角对银行业过往的息差情况进行了梳理，我们将 2010 年以来商业银行净息差分为 4 个时期：2010~2012 年和 2017~2019 年为息差上行阶段，2013~2016 年和 2020 年至今是息差下行阶段。从宏观政策视角来看，商业银行净息差走势与政策利率走势呈现出较强的一致性，同时，由于贷款重定价因素的存在，政策利率的变动略领先于息差的变动。从银行自身经营摆布的视角来看，2016 年以来，银行资产结构持续改善，使得息差在 2020 年和 2021 年一度企稳。

最后本文试图对 2022 年银行业息差的走势给出判断。从宏观政策视角来看，当前流动性环境已达到了较为宽裕的水平，但经济增长仍然低迷，在此环境下，我们判断尽管短时间内利率不会上行，但下行的空间也较为有限。从银行自身经营摆布的视角来看，上市银行资产结构仍在优化过程中，为息差提供正向支撑，尤其城农商行，目前个人贷款增速和贷款增速均保持高速增长，资产结构优化的空间仍较大。从定量测算结果来看，预计 2022 年上市银行息差小幅下行 2.7bp，其中，城农商行由于资产结构仍有较大改善空间，且存量贷款中中长期贷款占比相对较低，受重定价冲击较小，2022 年息差基本能实现企稳。

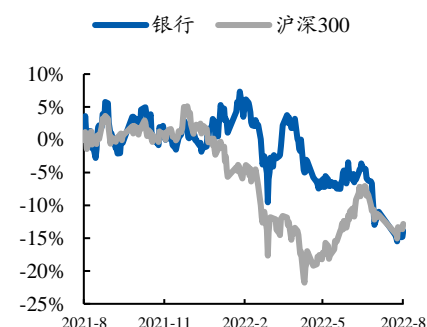
**投资建议：**2022 年商业银行息差仍有下行压力，但后续继续大幅降息的概率已不大，商业银行可通过资产负债结构的摆布实现息差的企稳。同时，上市银行估值水平与资产质量更为相关，我们认为自 2019 年下半年以来，银行业开始进入“拨备释放→业绩高增→估值修复”的长期主线，目前我们再次回到了“稳增长政策+疫后修复”的环境，结合中报业绩对行情的催化作用，我们看好银行板块向长期主线的回归。尤其部分拥有区位优势的城市农商行以其供需两旺的经营环境、特色显著的经营特点，或将率先实现息差的企稳，获得息差与资产质量的兼得。

**风险提示：**经济超预期下滑，信用风险集中暴露；货币政策超预期宽松，利率大幅下行。

## 优于大势

上次评级:优于大势

### 历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-1%	-8%	-14%
相对收益	0%	-14%	-1%

### 行业数据

成分股数量 (只)	43
总市值 (亿)	5522
流通市值 (亿)	5086
市盈率 (倍)	20.77
市净率 (倍)	0.64
成分股总营收 (亿)	792
成分股总净利润 (亿)	244
成分股资产负债率 (%)	108.52

### 相关报告

《【东北银行】8月MLF降息点评：“缩量”与“降息”矛盾吗？》

--20220816

《【东北银行】周报：央行的子弹还要飞一会儿》

--20220815

### 证券分析师：陈玉卢

执业证书编号：S0550521070001  
010-63210892 chenylulu@nesc.cn

### 研究助理：马志豪

执业证书编号：S0550121100013  
18513073035 ma\_zh@nesc.cn

## 目 录

1.	净息差分析框架 .....	5
1.1.	资产端：结构摆布、存量贷款重定价、新发放贷款定价 .....	6
1.2.	负债端：揽储能力、存款利率、同业存单利率 .....	12
1.3.	结论：商业银行净息差受宏观利率变动和自身经营摆布的共同影响 .....	17
2.	净息差历史走势分析 .....	17
2.1.	基于宏观利率变动视角 .....	18
2.2.	基于自身经营摆布视角 .....	21
3.	2022 年息差判断 .....	23
3.1.	基于宏观政策视角：利率下行的空间还有多大？ .....	23
3.2.	基于银行经营视角：结构摆布的空间还有多大？ .....	25
3.3.	2022 年息差判断 .....	27
4.	投资建议 .....	37
5.	风险提示 .....	38

## 图表目录

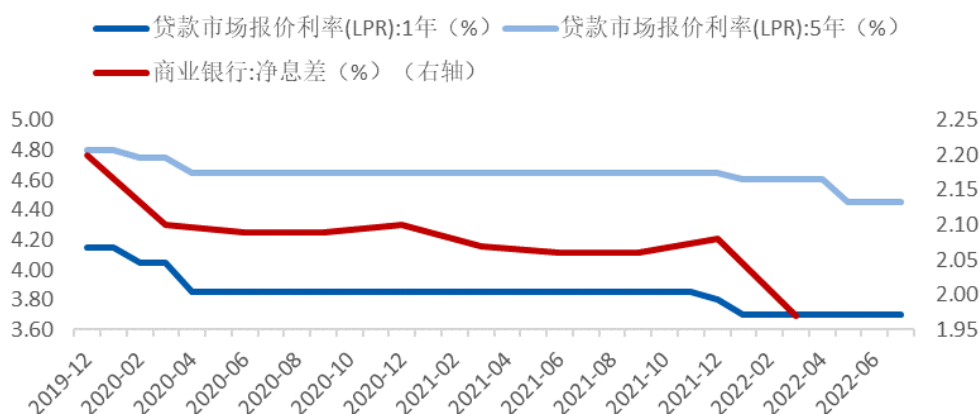
图 1：2019 年底至今 LPR 与商业银行净息差总体均在下行趋势中 .....	4
图 2：本文结构 .....	5
图 3：2021 年上市银行生息资产收益率（单位：%） .....	9
图 4：同业存单发行利率与“贷款增速-M2 增速”高度一致 .....	17
图 5：商业银行净息差（%） .....	18
图 6：2010~2012，息差上行 .....	19
图 7：2013~2016，息差下行 .....	20
图 8：2017~2019，息差上行 .....	20
图 9：2020 至今，息差下行 .....	21
图 10：老 16 家上市银行贷款占总资产比重（阴影部分为息差上行阶段） .....	22
图 11：老 16 家上市银行零售贷款占总贷款比重（阴影部分为息差上行阶段） .....	22
图 12：老 16 家上市银行非按揭贷款占个人贷款比重（阴影部分为息差上行阶段） .....	22
图 13：从利率及存款准备金率看历史上我国货币政策变化（单位：%） .....	23
图 14：当前 M1/M2 增速已接近乃至超过 2020 年中水平 .....	24
图 15：当前人民币价格处于历史较低水平 .....	24
图 16：房地产市场仍然低迷 .....	25
图 17：PMI 仍未完全突破荣枯线 .....	25
图 18：各类贷款利率仍有差距 .....	26
图 19：上市银行资产结构仍在不断优化 .....	26
图 20：大行个人贷款、贷款总额、总资产增速 .....	27
图 21：股份行个人贷款、贷款总额、总资产增速 .....	27

图 22: 城商行个人贷款、贷款总额、总资产增速 .....	27
图 23: 农商行个人贷款、贷款总额、总资产增速 .....	27
表 1: 定量测算贷款占比每提升 1pct 对生息资产收益率贡献 .....	6
表 2: 定量测算零售贷款占比每提升 1pct 对贷款收益率贡献 .....	7
表 3: 定量测算仅考虑重定价作用下 LPR 变动 5bp 对资产端收益率的影响 .....	9
表 4: 2021 年各季度上市银行贷款增量占贷款余额比重 .....	11
表 5: 定量测算贷款占比每提升 1pct 对计息负债成本率贡献 .....	12
表 6: 2021 年上市银行存款结构变化 .....	13
表 7: 2021 年上市银行存款成本率变化 .....	15
表 8: 存款利率市场化进程 .....	16
表 9: 2022 年资产结构变动对息差贡献 .....	28
表 10: 重定价对息差影响 .....	29
表 11: 定量测算增量贷款对 2022 年净息差影响 .....	31
表 12: 2022 年负债结构变动对息差贡献 .....	32
表 13: 存款成本变化对息差的影响 .....	33
表 14: 同业存贷利率下行 10bp 对息差影响 .....	35
表 15: 定量测算 2022 息差变动情况 .....	36

## 引言

2020 年以来，为应对疫情冲击、落实稳增长政策，监管层持续引导推动降低企业综合融资成本。2020 年上半年以及 2022 年初，央行进行了数次 MLF 利率的调降，在此基础上，反映商业银行贷款利率的 LPR 利率也持续下行，1 年期 LPR 利率由 2020 年初的 4.15% 下降至目前的 3.70%，5 年期 LPR 利率由 2020 年初的 4.8% 下行至目前的 4.45%。故而，尽管通过结构摆布使得行业总体净息差在 2020 年 Q4 和 2021 年 Q4 一度企稳，但在利率下行的环境中，商业银行仍承受着息差下行的压力。

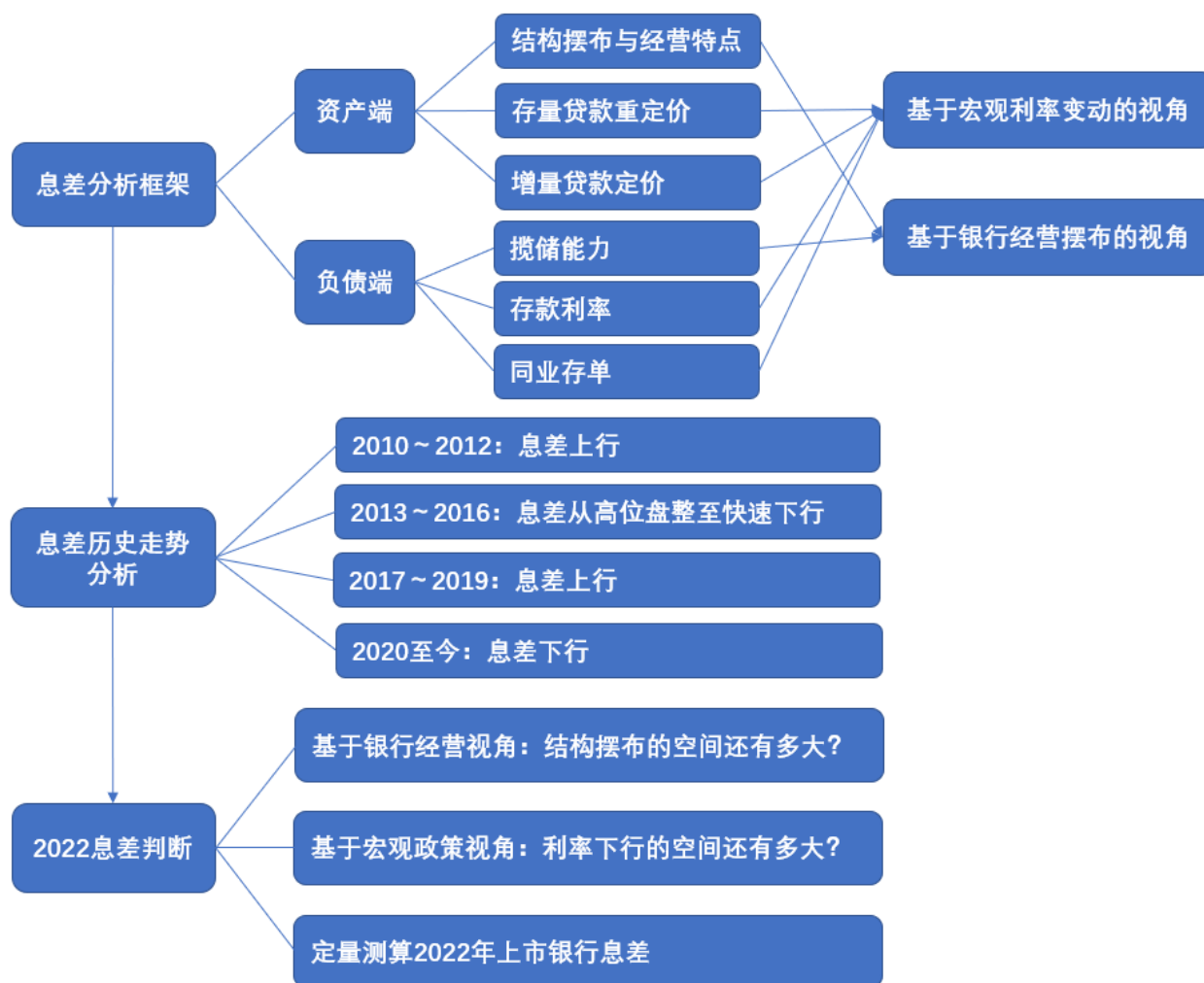
**图 1：2019 年底至今 LPR 与商业银行净息差总体均在下行趋势中**



数据来源：东北证券、Wind

本文首先介绍了净息差的分析框架，以银行资产结构摆布、存量贷款重定价、新发放贷款定价、揽储能力、存款利率、同业存单发行情况 6 个因素分析资产端和负债端不同因素对商业银行净息差的影响，同时上述 6 个因素可以归因于银行经营摆布和宏观利率变动两个视角，宏观利率变动对银行息差的冲击在一定程度上可由银行自身的经营与结构摆布进行抵消。之后，本文运用上述因素和视角对银行业过往的息差情况进行了梳理与归因，并试图对 2022 年上市银行息差情况给出判断。

图 2：本文结构



数据来源：东北证券

## 1. 净息差分析框架

商业银行的净息差由资产端 3 项因素和负债端 3 项因素共同影响，上述 6 个因素可归因于商业银行经营摆布和宏观利率变动两个视角。资产端收益率的变化主要受商业银行自身“资产结构摆布能力”和宏观利率变动下“存量贷款重定价”及“新发放贷款定价”3 个因素的共同影响；负债端成本率的变化主要受“揽储能力”、“存款利率”以及不同流动性环境和负债缺口下“同业存单发行情况”3 个因素的共同影响。尽管资产端和负债端利率往往同向变动，但由于负债端活期存款的利率基本保持不变，因此当市场整体利率发生变动时，资产端利率的变动幅度往往大于负债端利率的变动幅度。故而，在市场利率上行阶段，银行资产端利率上行幅度超过负债端，净息差走阔；而在市场利率下行阶段，银行资产端利率下行幅度同样会超过负债端，息差承压，此时商业银行需通过资产负债结构的摆布来应对净息差收窄的压力。

## 1.1. 资产端：结构摆布、存量贷款重定价、新发放贷款定价

### 1) 结构摆布

贷款占比每提升 1pct 大约可带动生息资产收益率上升 1.8bp。根据总体收益率=贷款占比×贷款收益率 + (1- 贷款占比) × 其他资产收益率，定量测算下，目前上市银行贷款占比每提升 1pct 平均可带动生息资产收益率上升 1.8bp，尤其农商行由于贷款收益率较高，贷款占比提升对生息资产收益率的带动效果最强，贷款占比每提升 1pct 平均可带动生息资产收益率上升 2.2bp。

表 1：定量测算贷款占比每提升 1pct 对生息资产收益率贡献

证券简称	贷款平均收益率 (%)	生息资产收益率 (%)	贷款占比 (%)	贷款占比每提升 1pct 对生息资产收益率贡献 (bp)
工商银行	4.16	3.56	58.76	1.5
农业银行	4.23	3.70	58.95	1.3
中国银行	3.83	3.25	58.66	1.4
建设银行	4.25	3.71	62.02	1.4
交通银行	4.33	3.64	56.24	1.6
邮储银行	4.68	3.95	51.27	1.5
兴业银行	5.03	4.36	51.47	1.4
招商银行	4.67	3.98	60.22	1.7
浦发银行	4.69	4.06	58.82	1.5
民生银行	4.96	4.21	58.19	1.8
中信银行	4.99	4.24	60.38	1.9
光大银行	5.11	4.42	56.04	1.6
平安银行	6.23	4.95	62.25	3.4
华夏银行	5.13	4.52	60.21	1.5
浙商银行	5.36	4.61	58.76	1.8
北京银行	4.55	4.07	54.70	1.1
南京银行	5.42	4.45	45.19	1.8
宁波银行	5.75	4.59	42.80	2.0
江苏银行	5.36	4.53	53.46	1.8
上海银行	4.72	4.01	46.12	1.3
杭州银行	5.11	4.25	42.33	1.5
贵阳银行	5.73	5.02	41.89	1.2
成都银行	5.03	4.32	50.57	1.4
郑州银行	5.47	4.94	50.27	1.1
西安银行	5.38	4.43	52.56	2.0
厦门银行	5.05	4.15	53.12	1.9
青岛银行	5.08	4.25	46.76	1.6
长沙银行	6.02	4.85	46.43	2.2
齐鲁银行	5.26	4.30	49.98	1.9
兰州银行	5.88	4.78	54.00	2.4
苏州银行	4.89	4.37	47.08	1.0
重庆银行	5.54	4.87	51.05	1.4



常熟银行	6.24	5.25	66.02	2.9
张家港行	5.87	4.69	60.65	3.0
江阴银行	5.11	4.19	59.74	2.3
青农商行	5.26	4.45	54.03	1.8
渝农商行	5.20	4.27	45.99	1.7
沪农商行	4.65	3.95	52.97	1.5
紫金银行	4.71	3.94	67.77	2.4
大行（算数平均）	4.25	3.64	57.65	1.4
股份行（算数平均）	5.13	4.37	58.48	1.8
城商行（算数平均）	5.31	4.48	48.72	1.6
农商行（算数平均）	5.29	4.39	58.17	2.2
总体（算数平均）	5.10	4.31	54.04	1.8

数据来源：东北证券、Wind

**零售贷款占比每提升 1pct 大约可带动贷款收益率上升 1.2bp。**同理，根据贷款收益率=零售贷款占比×零售贷款收益率 + (1- 零售贷款占比)×非零售贷款收益率，定量测算下，目前上市银行零售贷款占比每提升 1pct 平均可带动贷款收益率上升 1.2bp，尤其股份行由于长期深耕零售领域，零售贷款收益率较高，零售贷款占比提升对贷款收益率的带动效果最强，零售贷款占比每提升 1pct 平均可带动贷款收益率上升 2bp。

**表 2：定量测算零售贷款占比每提升 1pct 对贷款收益率贡献**

证券简称	个人贷款收益率 (%)	贷款收益率 (%)	个人贷款占比 (%)	个人贷款占比每提升 1pct 对贷款收益率贡献 (bp)
工商银行	4.71	4.16	38.44	0.9
农业银行	4.67	4.23	41.65	0.8
中国银行	4.83	3.83	38.88	1.6
建设银行	4.25	4.25	42.52	0.0
交通银行	4.99	4.33	34.83	1.0
邮储银行	5.35	4.68	58.20	1.6
兴业银行	6.22	5.03	42.45	2.1
招商银行	5.55	4.67	53.64	1.9
浦发银行	6.15	4.69	39.50	2.4
民生银行	5.73	4.96	43.04	1.4
中信银行	5.93	4.99	42.29	1.6
光大银行	6.21	5.11	43.26	1.9
平安银行	7.49	6.23	62.36	3.3
华夏银行	5.91	5.13	29.38	1.1
浙商银行	6.77	5.36	28.32	2.0
北京银行	5.14	4.55	35.18	0.9
南京银行	6.75	5.42	30.15	1.9
宁波银行	7.21	5.75	38.61	2.4
江苏银行	-	5.36	40.10	-
上海银行	5.79	4.72	31.86	1.6

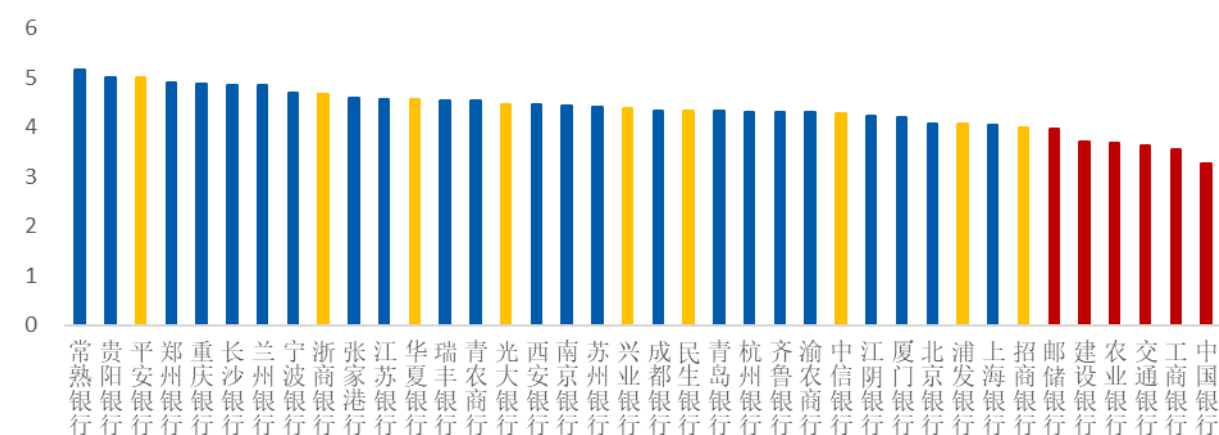
杭州银行	—	5.11	38.08	—
贵阳银行	4.95	5.73	18.44	-1.0
成都银行	4.92	5.03	25.28	-0.1
郑州银行	5.11	5.47	26.34	-0.5
西安银行	6.55	5.38	38.17	1.9
厦门银行	—	5.05	38.11	—
青岛银行	5.60	5.08	31.43	0.8
长沙银行	6.58	6.02	41.08	1.0
齐鲁银行	5.61	5.26	29.26	0.5
兰州银行	—	5.88	28.29	—
苏州银行	5.47	4.89	35.90	0.9
重庆银行	6.02	5.54	32.24	0.7
常熟银行	7.34	6.24	61.02	2.8
无锡银行	5.21	4.78	21.32	0.5
张家港行	—	5.87	44.42	—
江阴银行	—	5.11	23.40	—
苏农银行	5.47	5.08	25.62	0.5
青农商行	5.51	5.26	27.85	0.3
渝农商行	5.70	5.20	47.33	0.9
瑞丰银行	6.25	5.64	60.81	1.6
沪农商行	4.97	4.65	32.42	0.5
紫金银行	5.25	4.71	28.31	0.8
大行（算术平均）	4.80	4.25	42.42	1.0
股份行（算术平均）	6.22	5.13	42.69	2.0
城商行（算术平均）	5.82	5.31	32.85	0.8
农商行（算术平均）	5.71	5.25	37.25	1.0
总体（算术平均）	5.73	5.11	37.38	1.2

数据来源：东北证券、Wind

具体来看，各家银行自身特色与经营模式也是资产端收益率的重要影响因素。农商行往往专注于下沉市场、小微领域，保持了较高的资产收益率。尤其常熟银行，利用自身深度下沉的业务模式取得了高收益与低风险的兼得；兴福村镇银行的模式作为护城河，使得自身成功经验在全国各地下属村镇银行中不断复制，贷款端收益率仍有上升空间。而大行以规模较大的对公企业作为主要客户，资产收益率相对较低。



图 3：2021 年上市银行生息资产收益率（单位：%）



数据来源：东北证券、Wind

## 2) 存量贷款重定价

**LPR 利率每变动 5bp，若全部中长期贷款均重定价，仅考虑存量贷款重定价作用下会带来资产端收益率变动约 1.6bp。**每年年初，按揭贷款和期限较长的对公贷款会进行重定价，因此，中长期贷款占总资产比重越高的银行，资产端收益率受贷款重定价因素影响越大。按照 2021 年各上市银行一年期以上贷款占比测算，LPR 利率每变动 5bp，仅考虑存款重定价作用下会带来资产端收益率变动 1.6bp。尤其，大行由于中长期贷款占比较高，受重定价因素影响大，LPR 利率每变动 5bp，仅考虑存款重定价作用下会带来资产端收益率变动 1.9bp。

表 3：定量测算仅考虑重定价作用下 LPR 变动 5bp 对资产端收益率的影响

证券简称	中长期贷款占比	贷款占总资产比重	仅考虑重定价作用下 LPR 变动
			5bp 对资产端收益率的影响 (bp)
工商银行	72.31%	58.76%	2.1
农业银行	68.36%	58.95%	2.0
中国银行	65.42%	58.66%	1.9
建设银行	67.75%	62.02%	2.1
交通银行	67.29%	56.24%	1.9
邮储银行	63.19%	51.27%	1.6
平安银行	60.44%	62.25%	1.9
浦发银行	56.84%	58.82%	1.7
华夏银行	62.92%	60.21%	1.9
民生银行	51.30%	58.19%	1.5
招商银行	61.46%	60.22%	1.9
兴业银行	55.60%	51.47%	1.4
光大银行	47.84%	56.04%	1.3
浙商银行	42.75%	58.76%	1.3
中信银行	63.99%	60.38%	1.9
兰州银行	68.84%	54.00%	1.9

宁波银行	49.50%	42.80%	1.1
郑州银行	48.15%	50.27%	1.2
青岛银行	56.45%	46.76%	1.3
苏州银行	53.94%	47.08%	1.3
江苏银行	35.12%	53.46%	0.9
杭州银行	74.49%	42.33%	1.6
西安银行	48.11%	52.56%	1.3
南京银行	53.78%	45.19%	1.2
北京银行	62.80%	54.70%	1.7
厦门银行	63.68%	53.12%	1.7
上海银行	54.56%	46.12%	1.3
长沙银行	52.08%	46.43%	1.2
齐鲁银行	68.44%	49.98%	1.7
成都银行	86.47%	50.57%	2.2
重庆银行	52.09%	51.05%	1.3
贵阳银行	85.83%	41.89%	1.8
江阴银行	48.90%	59.74%	1.5
张家港行	48.27%	60.65%	1.5
青农商行	47.99%	54.03%	1.3
无锡银行	58.11%	58.39%	1.7
渝农商行	59.14%	45.99%	1.4
常熟银行	57.39%	66.02%	1.9
瑞丰银行	66.30%	62.13%	2.1
沪农商行	60.42%	52.97%	1.6
紫金银行	39.46%	67.77%	1.3
苏农银行	39.49%	60.02%	1.2
<b>大行（算术平均）</b>	<b>67.39%</b>	<b>57.65%</b>	<b>1.9</b>
<b>股份行（算术平均）</b>	<b>55.90%</b>	<b>58.48%</b>	<b>1.6</b>
<b>城商行（算术平均）</b>	<b>59.67%</b>	<b>48.72%</b>	<b>1.4</b>
<b>农商行（算术平均）</b>	<b>52.55%</b>	<b>58.77%</b>	<b>1.5</b>
<b>总体（算术平均）</b>	<b>58.27%</b>	<b>54.48%</b>	<b>1.6</b>

数据来源：东北证券、Wind

### 3) 新发放贷款定价

每年的新发放贷款会根据最新的利率定价，因此利率调整后的新发放贷款占比越高，当年资产端收益率受本次利率调整的影响越大。根据 2021 年上市公司数据，各个季度新增贷款占比的平均值分别为 5.02%、3.91%、2.31%、1.86%，一季度增量占比最高。各类银行中，城农商行增量贷款占比较高，新发放贷款定价对息差的边际影响要高于国股行。

表 4：2021 年各季度上市银行贷款增量占贷款余额比重

	一季度	二季度	三季度	四季度
工商银行	4.40%	2.57%	2.10%	1.17%
农业银行	5.79%	2.63%	2.43%	1.31%
中国银行	5.30%	2.62%	1.10%	0.78%
建设银行	5.24%	2.18%	2.18%	1.59%
交通银行	5.15%	2.85%	1.84%	1.44%
邮储银行	4.55%	3.29%	2.81%	1.28%
平安银行	4.04%	3.35%	3.48%	2.77%
浦发银行	3.46%	1.02%	0.66%	0.20%
华夏银行	2.40%	0.28%	0.57%	1.55%
民生银行	3.96%	0.47%	0.23%	0.11%
招商银行	5.33%	1.31%	2.15%	1.24%
兴业银行	5.03%	0.73%	2.49%	2.59%
光大银行	4.73%	2.46%	1.47%	0.61%
浙商银行	4.11%	1.83%	3.26%	2.66%
中信银行	3.70%	1.35%	0.88%	2.17%
兰州银行	2.30%	7.11%	0.32%	0.70%
宁波银行	6.62%	7.46%	4.85%	3.05%
郑州银行	6.15%	5.45%	5.10%	2.22%
青岛银行	7.70%	4.64%	2.89%	0.95%
苏州银行	1.22%	7.59%	-3.69%	6.68%
江苏银行	5.42%	4.62%	3.26%	1.66%
杭州银行	6.90%	3.80%	4.17%	4.26%
西安银行	1.83%	1.26%	0.51%	1.90%
南京银行	9.08%	3.42%	1.78%	1.04%
北京银行	1.10%	4.18%	1.52%	-0.40%
厦门银行	6.21%	7.09%	4.54%	3.41%
上海银行	4.33%	3.16%	2.25%	0.92%
长沙银行	5.33%	4.04%	2.01%	4.26%
齐鲁银行	8.79%	7.51%	4.14%	1.91%
成都银行	9.89%	8.57%	3.80%	8.07%
重庆银行	5.87%	3.03%	2.03%	0.46%
贵阳银行	3.18%	3.28%	-0.03%	3.28%
江阴银行	4.84%	7.09%	0.73%	0.06%
张家港行	3.46%	6.04%	4.02%	2.37%
青农商行	6.51%	0.58%	-0.94%	0.15%
无锡银行	7.91%	4.39%	2.65%	1.28%
渝农商行	5.71%	4.14%	2.86%	0.65%
常熟银行	5.61%	7.82%	6.73%	0.30%
瑞丰银行	4.39%	3.34%	3.29%	-0.83%
沪农商行	5.17%	3.17%	2.74%	3.16%
苏农银行	2.99%	6.74%	5.73%	3.31%
紫金银行	5.12%	5.56%	2.11%	1.76%
<b>大行（算术平均）</b>	<b>5.07%</b>	<b>2.69%</b>	<b>2.08%</b>	<b>1.26%</b>

股份行（算术平均）	4.08%	1.42%	1.69%	1.55%
城商行（算术平均）	5.41%	5.07%	2.32%	2.61%
农商行（算术平均）	5.17%	4.89%	2.99%	1.22%
总体（算术平均）	5.02%	3.91%	2.31%	1.86%

数据来源：东北证券、Wind

## 1.2. 负债端：揽储能力、存款利率、同业存单利率

### 1) 揽储能力

存款占比每提升 1pct 大约可带动计息负债成本收益率下降 0.5bp。根据总体成本率 = 存款占比 × 存款收益率 + (1 - 存款占比) × 其他存款成本率，定量测算下，目前上市银行存款占比每提升 1pct 平均可带动计息负债成本率下降 0.5bp，尤其农商行由于存款成本与其他负债成本差异较大，存款占比提升对计息负债成本率下降的带动效果最强，存款占比每提升 1pct 平均可带动计息负债成本率下降 0.7bp。总体来看，资产端结构摆布对息差的带动作用强于负债端。

表 5：定量测算贷款占比每提升 1pct 对计息负债成本率贡献

证券简称	存款平均成本率 (%)	计息负债成本率 (%)	存款占比 (%)	存款占比每提升 1 个百分点带动计息负债成本率下降 (bp)
工商银行	1.62	1.64	81.76	0.1
农业银行	1.61	1.74	81.04	0.7
中国银行	1.52	1.63	73.53	0.4
建设银行	1.67	1.77	79.70	0.5
交通银行	2.10	2.17	65.08	0.2
邮储银行	1.63	1.65	96.28	0.5
兴业银行	2.22	2.29	54.51	0.2
招商银行	1.41	1.59	75.71	0.7
浦发银行	2.01	2.29	59.03	0.7
民生银行	2.18	2.40	59.31	0.5
中信银行	2.00	2.25	64.01	0.7
光大银行	2.22	2.35	66.82	0.4
平安银行	2.04	2.21	65.44	0.5
华夏银行	1.90	2.26	56.42	0.8
浙商银行	2.47	2.54	65.98	0.2
北京银行	1.97	2.27	61.53	0.8
南京银行	2.35	2.43	65.89	0.2
宁波银行	1.83	2.13	56.44	0.7
江苏银行	2.32	2.53	59.95	0.5
上海银行	2.07	2.23	59.26	0.4
杭州银行	2.21	2.39	62.33	0.5
贵阳银行	2.79	2.90	64.86	0.3
成都银行	1.98	2.17	74.58	0.7

郑州银行	2.49	2.70	61.84	0.6
西安银行	2.65	2.67	71.96	0.1
厦门银行	2.63	2.63	60.02	0.0
青岛银行	2.09	2.38	64.13	0.8
长沙银行	2.09	2.37	68.47	0.9
齐鲁银行	2.24	2.37	73.10	0.5
兰州银行	3.11	3.04	80.72	-0.4
苏州银行	2.25	2.39	64.81	0.4
重庆银行	2.85	2.94	58.83	0.2
常熟银行	2.27	2.30	81.05	0.2
张家港行	2.33	2.51	80.75	0.9
江阴银行	2.24	2.30	81.78	0.3
青农商行	2.02	2.27	66.63	0.7
渝农商行	1.98	2.26	65.47	0.8
沪农商行	2.06	2.18	78.99	0.6
紫金银行	2.11	2.29	81.94	1.0
大行（算数平均）	1.69	1.77	79.57	0.4
股份行（算数平均）	2.05	2.24	63.03	0.5
城商行（算数平均）	2.35	2.50	65.22	0.4
农商行（算数平均）	2.14	2.30	76.66	0.7
总体（算数平均）	2.14	2.29	68.97	0.5

数据来源：东北证券、Wind

## 2) 存款利率

**存款利率主要受竞争环境与存款利率市场化过程影响，不同银行存款利率变动趋势出现分化。**2021年，存款定期化的趋势仍然延续：①从居民端来看，股市和楼市作为居民资产的两大配置方向总体表现不旺，居民资产配置渠道有限，表现为个人存款定期化；②从企业端来看，在疫情冲击和地产产业链波动的影响下，企业经营活力不旺，表现为企业存款的定期化。存款的定期化趋势使得银行存款成本刚性较强。为解决银行负债成本高企的问题，2021年6月，存款自律定价机制上限由上浮倍数改为加点，股份行和城商行由于存款成本偏高，边际受益更为明显，2021年较大部分的股份行和城商行的存款成本获得改善。

表 6：2021 年上市银行存款结构变化

证券简称	个人定期存款占比变动 (pct)	公司定期存款占比变动 (pct)	个人活期存款占比变动 (pct)	公司活期存款占比变动 (pct)
工商银行	0.89	-0.15	-0.51	-1.49
农业银行	2.24	0.87	-1.69	-1.09
中国银行	1.15	0.69	-0.42	0.07
建设银行	1.84	0.32	-0.85	-1.17
交通银行	0.95	-0.37	-0.34	-1.39
邮储银行	2.09	-0.14	-1.43	-0.53
兴业银行	0.68	-1.63	-0.26	1.34
招商银行	0.27	-0.76	-0.34	0.82

浦发银行	-0.39	0.48	0.35	0.68
民生银行	1.47	0.89	0.04	-2.36
中信银行	0.61	1.16	-0.61	-0.23
光大银行	1.32	-0.17	-1.02	-1.45
平安银行	2.38	5.77	-0.88	3.59
华夏银行	1.49	1.83	-0.48	-3.46
浙商银行	-7.40	-2.93	1.48	8.86
北京银行	0.97	2.48	1.27	-4.96
南京银行	1.65	0.37	-0.99	-1.18
宁波银行	-2.69	6.20	1.24	-5.04
江苏银行	1.76	-2.80	-0.66	-1.37
上海银行	1.35	1.41	0.15	-3.02
杭州银行	-0.05	2.65	-0.41	-2.26
贵阳银行	5.26	2.01	0.99	-8.57
成都银行	2.35	1.06	-0.93	-2.70
郑州银行	2.12	-8.87	1.67	4.17
西安银行	3.16	1.92	-0.30	-4.50
厦门银行	0.47	4.52	-0.56	-3.94
青岛银行	1.59	0.52	1.11	-3.23
长沙银行	4.17	-1.69	-0.22	-2.23
齐鲁银行	1.55	10.11	-1.48	-1.78
兰州银行	0.48	0.43	-1.00	2.59
苏州银行	1.60	-0.39	0.04	-1.20
重庆银行	2.96	-0.69	0.05	-2.40
常熟银行	2.76	2.37	-1.34	-6.09
无锡银行	3.45	-1.26	-0.04	-0.64
张家港行	3.69	0.03	0.13	-2.83
江阴银行	2.31	-1.70	0.05	1.46
苏农银行	3.51	0.44	0.57	-4.61
青农商行	4.96	0.10	-0.07	-4.96
渝农商行	3.19	1.28	-1.11	-3.07
瑞丰银行	-0.56	-0.20	-1.53	2.08
沪农商行	0.39	2.33	-0.32	-2.33
紫金银行	5.46	1.35	-1.24	-6.93
<b>大行</b>	<b>1.62</b>	<b>0.24</b>	<b>-0.87</b>	<b>-1.02</b>
<b>股份行</b>	<b>0.45</b>	<b>0.25</b>	<b>-0.10</b>	<b>0.47</b>
<b>城商行</b>	<b>1.25</b>	<b>1.20</b>	<b>0.08</b>	<b>-2.74</b>
<b>农商行</b>	<b>2.27</b>	<b>1.26</b>	<b>-0.68</b>	<b>-2.86</b>
<b>总体</b>	<b>1.36</b>	<b>0.33</b>	<b>-0.65</b>	<b>-0.85</b>

数据来源：东北证券、Wind



表 7: 2021 年上市银行存款成本率变化

证券简称	存款平均成本率 变动 (BP)	个人定期存款成 本率变动 (BP)	公司定期存款成 本率变动 (BP)	个人活期存款成 本率变动 (BP)	公司活期存款成 本率变动 (BP)
工商银行	1	6	11	-1	3
农业银行	8	9	-9	-7	8
中国银行	-6	7	3	-4	7
建设银行	8	5	11	0	4
交通银行	-10	-16	-19	-33	-5
邮储银行	4	3	-11	0	-3
兴业银行	-4	0	-7	0	12
招商银行	-14	-18	-18	0	4
浦发银行	-9	-25	-25	-2	10
民生银行	-8	-2	-26	0	23
中信银行	-10	-29	-23	-2	12
光大银行	-8	-16	-13	2	8
平安银行	-19	-25	-25	-1	1
华夏银行	2	-6	-10	-1	11
浙商银行	-17	-6	-37	19	23
北京银行	-3	-	-	-	-
南京银行	-16	-17	-25	-38	1
宁波银行	-3	68	-12	0	-18
江苏银行	-15	-	-	-	-
上海银行	-8	4	-21	0	8
杭州银行	-12	-	-	-	-
贵阳银行	25	15	12	0	19
成都银行	13	11	-4	0	5
郑州银行	-2	-16	-6	1	8
西安银行	15	-	-	-	-
厦门银行	-3	-	-	-	-
青岛银行	5	3	-9	0	7
长沙银行	-6	-2	-19	-42	5
齐鲁银行	6	3	-2	-5	9
兰州银行	-10	-	-	-	-
苏州银行	-9	-20	-16	-1	5
重庆银行	-10	-2	-24	1	11
常熟银行	-6	-7	-10	-10	-12
无锡银行	10	20	-3	-3	-1
张家港行	14	-	-	-	-
江阴银行	2	-	-	-	-
苏农银行	10	-4	5	-1	1
青农商行	17	15	9	0	1
渝农商行	1	-9	12	-21	-4
瑞丰银行	5	-	-	-	-
沪农商行	1	5	-22	-8	-1
紫金银行	20	-	-	-	-

大行（算术平均）	1	2	-2	-8	2
股份行（算术平均）	-10	-14	-20	2	12
城商行（算术平均）	-2	4	-11	-8	5
农商行（算术平均）	7	3	-2	-7	-3
总体（算术平均）	-1	-1	-10	-5	5

数据来源：东北证券、Wind

**政策面着力推动降低银行负债成本，存款利率市场化机制日渐完善。**据 1Q22 货币政策执行报告，4 月，人民银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 LPR 为代表的贷款市场利率，合理调整存款利率水平。这一调整机制是存款利率自律机制建立以来着力降低银行负债成本的又一措施，尤其在当前 LPR 利率较低的环境下，给予了银行相应调整存款利率的能力，从银行自身出发，在不影响银行盈利能力的情况下实现实体经济融资成本的降低。该措施与 4 月份监管层面鼓励存款利率浮动上限下调 10 个 BP 的措施相一致，均是以银行为出发点，为银行减负，以更加市场化的方式提升银行的信贷投放能力。从具体执行情况来看，银行负债成本改善效果显著：3 月，新发生定期存款加权平均利率为 2.37%，同比下降 8bp，较存款利率自律上限优化前的 2021 年 5 月下降 12bp。其中，中长期定期存款利率降幅更大，2 年、3 年和 5 年期定期存款利率较 2021 年 5 月分别下降 18bp、43bp 和 45bp。工农中建交邮储等国有银行和大部分股份制银行均已于 4 月下旬下调了其 1 年期以上期限定期存款和大额存单利率，部分地方法人机构也相应作出下调，4 月最后一周全国金融机构新发生存款加权平均利率为 2.37%，较前一周下降 10bp。

**表 8：存款利率市场化进程**

时间	事件
2014 年 11 月	人民银行将金融机构存款利率浮动区间的上限由存款基准利率的 1.1 倍调整为 1.2 倍，并放开 5 年期定期存款利率。
2015 年 3 月	人民银行扩大金融机构存款利率浮动区间上限，由存款基准利率的 1.2 倍调整至 1.3 倍。
2015 年 10 月	人民银行放开了对存款利率的行政性管制，市场利率定价自律机制成员在存款利率自律上限内自主确定存款利率水平。
2020 年 4 月	《中共中央、国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》中指出：“稳妥推进存贷款基准利率与市场利率并轨。”
2021 年 6 月	人民银行指导利率自律机制优化存款利率自律上限形成方式，由存款基准利率乘以一定倍数形成，改为加上一定基点确定。
2022 年 4 月	人民银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 LPR 为代表的贷款市场利率，合理调整存款利率水平。

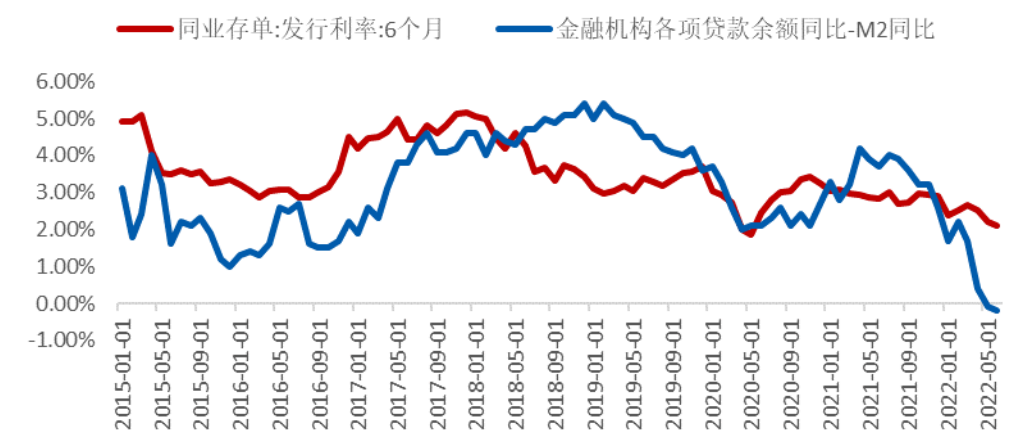
数据来源：东北证券、Wind

### 3) 同业存单利率

**同业存单利率主要受银行负债缺口（从宏观经济的视角来看也即狭义流动性缺口）影响。**当贷款增速与 M2 增速的差额增大时，反映银行负债缺口增大，此时，银行

发行同业存单的利率上升；上述过程也可以理解为：当信贷增速提升时，更多的流动性由银行间进入实体，银行间狭义流动性紧缺，同业存单利率上行。

图 4：同业存单发行利率与“贷款增速-M2 增速”高度一致



数据来源：东北证券、Wind

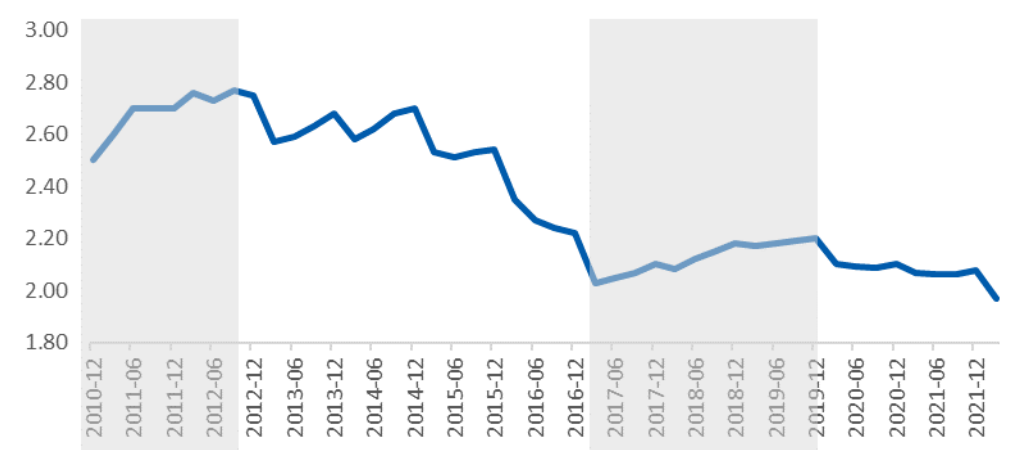
### 1.3. 结论：商业银行净息差受宏观利率变动和自身经营摆布的共同影响

综上所述，商业银行净息差受宏观利率变动和自身经营摆布的共同影响。由于活期存款利率基本不变，当宏观利率上行时，资产端利率上升幅度高于负债端，银行息差往往走阔；而当宏观利率下行时，银行息差承压，净息差的变化需要看银行自身经营摆布的能力是否能抵消利率下行带来的影响。

## 2. 净息差历史走势分析

2010 年以来，商业银行净息差有 2 段明显的上行期：2010~2012、2017~2019。根据银保监会披露的净息差数据，我们将商业银行净息差在 2010 年以来分为 4 个时期：2010~2012 年和 2017~2019 年为息差上行阶段，2013~2016 年和 2020 年至今是息差下行阶段。在下文中，我们按照上文分析框架对四个阶段商业银行净息差情况进行分析。

图 5：商业银行净息差（%）



数据来源：东北证券、Wind

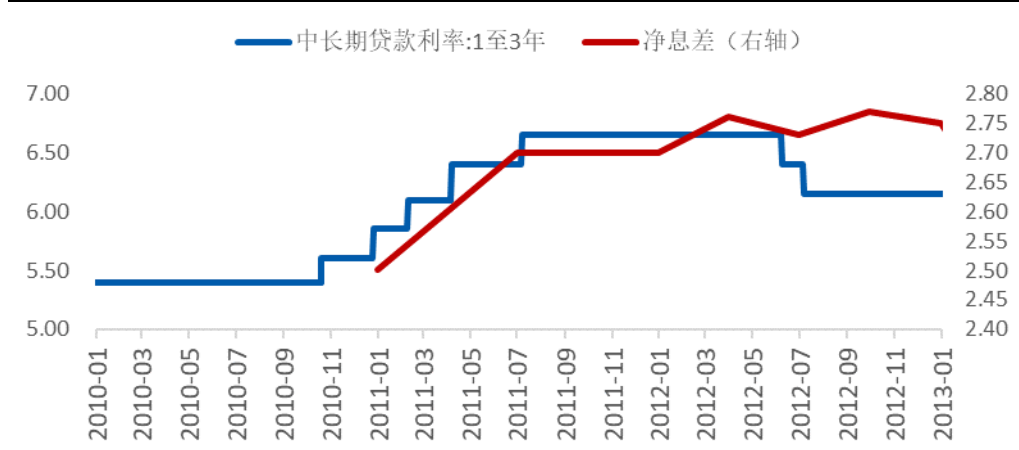
## 2.1. 基于宏观利率变动视角

**息差与政策利率走势一致性较强，政策利率的变动略领先于息差变动。**2010 年以来，商业银行净息差走势与政策利率走势呈现出较强的一致性，同时，由于贷款重定价因素的存在，政策利率的变动略领先于息差的变动。2010 年，前期 4 万亿的刺激政策开始显现效果，经济热度较高，在此基础上，自 2010 年 10 月开始，央行数次上调贷款利率，在此基础上，商业银行息差自 2010 年到 2012 年持续上行。2014 年，随着经济增长的放缓，央行于 2014 年下半年开始数次下调贷款利率，并在 2016 年初下调 MLF 利率，在此基础上，商业银行净息差自 2013 年开始进入从高位震荡阶段并于 2015~2017 年持续较快下行。2017 年，随着 MLF 利率的数次上调，商业银行息差开始恢复上行。2020 年以来，受疫情冲击和地产市场波动的影响，货币政策整体偏宽松，2020 上半年和 2022 年初央行均对 MLF 利率进行了大幅度调降，在此环境下，商业银行净息差虽在 2021 年一季度企稳，但整体呈下行趋势。

### 1) 2010~2012：息差上行

**从刺激下的繁荣到加息，商业银行息差上行。**经过 2009 年 4 万亿的刺激，2010 年前后流动性极为充裕，M1、M2 同比增速上升至 30%；通胀水平持续走高，CPI 同比增速从 2009 年初-2%的水平快速上升至 2010 年末 5%以上的水平；房地产价格迅速上涨，70 个大中城市新建住宅价格指数从 2009 年初的-1.9%上升至 2010 年中 15.1%的水平。在宏观经济暂时企稳的大背景下，为收紧流动性、抑制通胀，央行于 2010 年 10 月至 2011 年 7 月连续 5 次上调金融机构人民币存贷款基准利率；其中一年期存贷款基准利率每次上调 25bps，一年期存款基准利率从 2.25%上行至 3.50%，一年期贷款基准利率从 5.31%上行至 6.56%；其他各档次存贷款基准利率据此相应调整。此后一直到 2012 年中，贷款基准利率一直维持在较高水平。在此基础上，商业银行净息差在 2010~2012 年持续走高。

图 6：2010~2012，息差上行



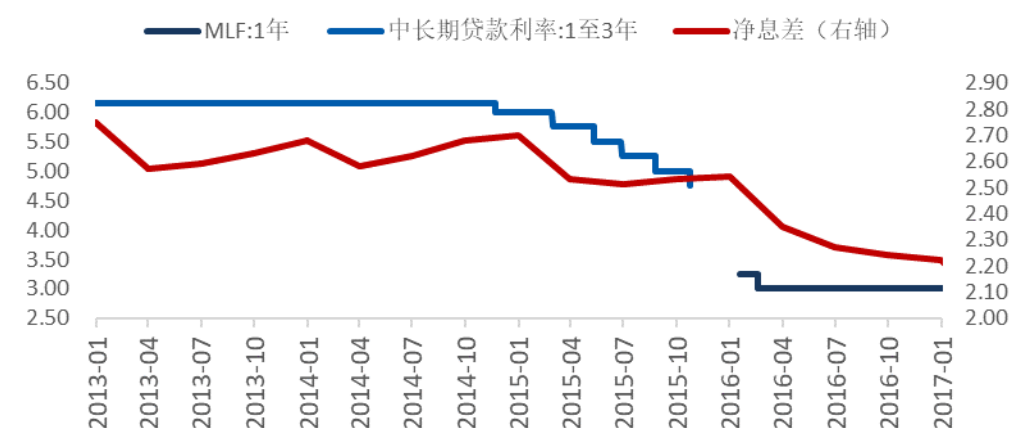
数据来源：东北证券、Wind

## 2) 2013~2016：息差从高位震荡到快速下行

**2012 年中开始小幅降息，商业银行净息差进入高位震荡阶段。**2012 年全球经济增长开始明显放缓，欧债危机继续恶化。国内 GDP 实际增速降至 2012 年第二季度的 7.7%，CPI 回落至 3%以下，PPI 落入负值区间。国内从 2012 年 6 月初至 7 月，央行下调人民币存贷款基准利率两次，2012 年 6 月，一年期存款基准利率下调 0.25% 至 3.25%，一年期贷款基准利率下调 0.25%至 6.31%；7 月，一年期存款基准利率下调 0.25%至 3.00%，一年期贷款基准利率下调 0.31%至 6.00%。商业银行净息差自 2012 年末至 2013 年初小幅下行后进入高位震荡阶段。

**2014 年末开始连续降息，商业银行净息差进入快速下行阶段。**进入 2014 年以后，国内经济处于增速换挡期、结构调整阵痛期、前期政策消化期三期叠加，经济增速在 7.5%附近徘徊，PPI 持续负增长，CPI 降至 2.5%以下。在此背景下，央行于 2014 年 11 月采取非对称方式下调金融机构人民币贷款和存款基准利率。其中，金融机构一年期贷款基准利率下调 0.4 个百分点至 5.6%；一年期存款基准利率下调 0.25 个百分点至 2.75%。延续 2014 年 11 月降息的趋势，2015 年货币政策进一步放松：一是降准，2015 年中国人民银行五次调整了存款准备金率，包含四次普遍降准和五次定向降准，累计普遍下调金融机构存款准备金率 2.5%，累计额外定向下调金融机构存款准备金率 0.5%至 6.5%。二是降息，2015 年中国人民银行连续五次下调金融机构人民币存贷款基准利率，其中，金融机构一年期贷款基准利率累计下调 1.25%至 4.35%；一年期存款基准利率累计下调 1.25%至 1.5%。在此基础上，商业银行净息差自 2015 年年初的 2.7%快速下行至 2017 年年初的 2.03%。

图 7：2013~2016，息差下行

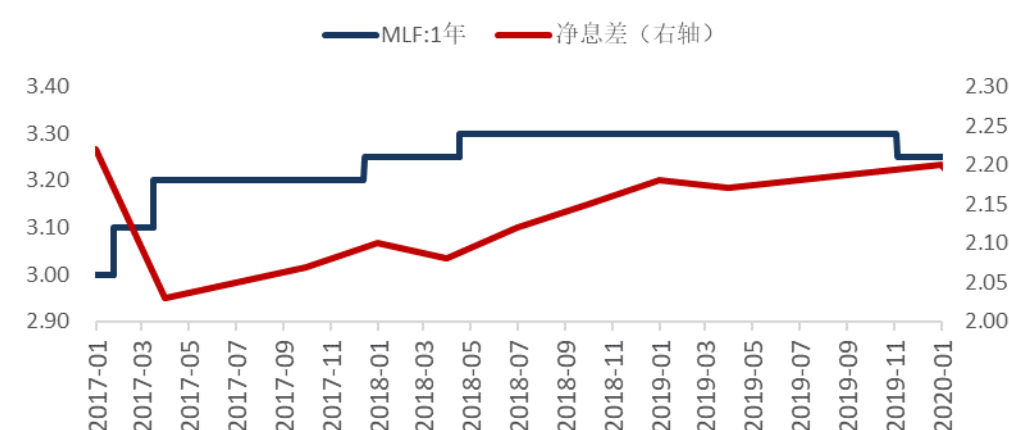


数据来源：东北证券、Wind

### 3) 2017~2019：息差上行

**2017~2018 连续 4 次加息，助推商业银行净息差企稳回升。**2016 年经济 L 型企稳、通胀预期升温、房价暴涨等因素使得货币政策由数量调控向数量与价格双重调控转型。2016 年 3 月起，M1 同比增速上升至 20%；通胀水平持续走高，PPI 同比增速从 2016 年初-5.3%的水平快速走高至 2017 年 2 月 7.8%的水平；房地产价格迅速上涨，70 个大中城市新建住宅价格指数从 2016 年初的 1%上升至年末的 10%以上。在此基础上，2017 年 1 月至 2018 年 4 月，央行连续 4 次小幅提高 1 年期 MLF 操作利率，从 3.00%上行至 3.30%；2017 年 2 月至 2018 年 3 月，连续 4 次小幅提高逆回购利率，其中 7 天逆回购利率从 2.25%上行至 2.55%。本轮加息使得银行扭转了 2016 年以来的息差快速下行的态势，商业银行净息差自 2017 年 3 月 2.03%的水平开始回升，至 2019 年底回升至 2.20%的水平。

图 8：2017~2019，息差上行



数据来源：东北证券、Wind

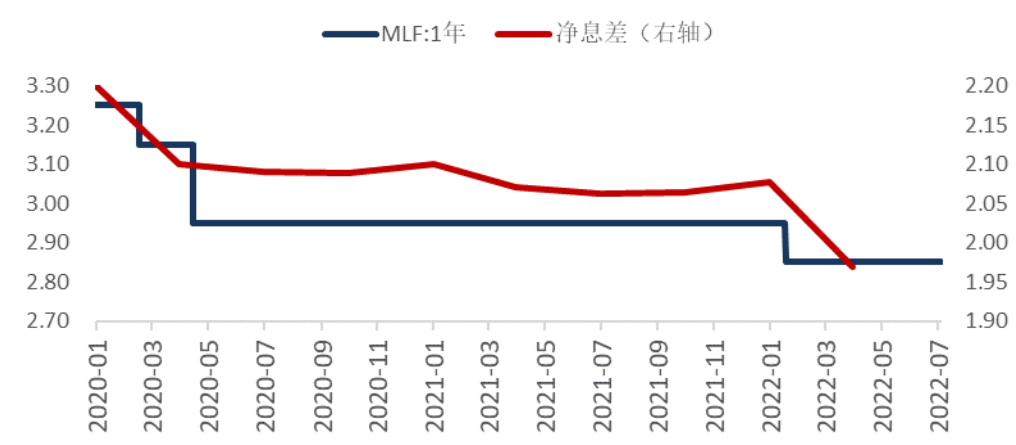
### 4) 2020 至今：息差下行

**疫情冲击叠加经济下行压力，2020 年至今多次降息，息差一度企稳后下行。**随着美



联储 2019 年内三次降息，全球主要经济体央行纷纷降息并重启宽松货币政策，为我国央行降息提供了空间。2019 年 11 月央行先后下调逆回购利率和 MLF 利率 5BP。尤其 2020 年初，受疫情冲击的影响，央行于 2020 年 2 月先后下调 7 天逆回购和 MLF 利率 10BP，3 月 30 日再度下调逆回购利率 20BP，降息幅度明显。4 月，央行再度下调 MLF 利率，从 3.30%下行至 2.95%。在此基础上，银行息差由 2019 年底的 2.20%下降至 2020 年中的 2.09%。不过随着 2020 年中开始货币政策由疫情冲击下的显著宽松转为正常，银行息差在 2020 年中到 2021 年底的阶段一度企稳。2021 年下半年，受房地产市场波动的影响，我国经济发展面临的下行压力越发凸显，在需求收紧、供给冲击、预期转弱的环境下，2021 年底，一年期 LPR 下调 5bp；2022 年 1 月，央行超预期下调 MLF 利率 10BP，由 2.95%下行至 2.85%，逆回购利率由 2.20%下调至 2.10%，LPR 利率也从 3.80%下调至 3.70%。由此，今年一季度银行息差再次出现了较大幅度的下行，由年初的 2.08%下行至一季度末的 1.97%。

图 9：2020 至今，息差下行



数据来源：东北证券、Wind

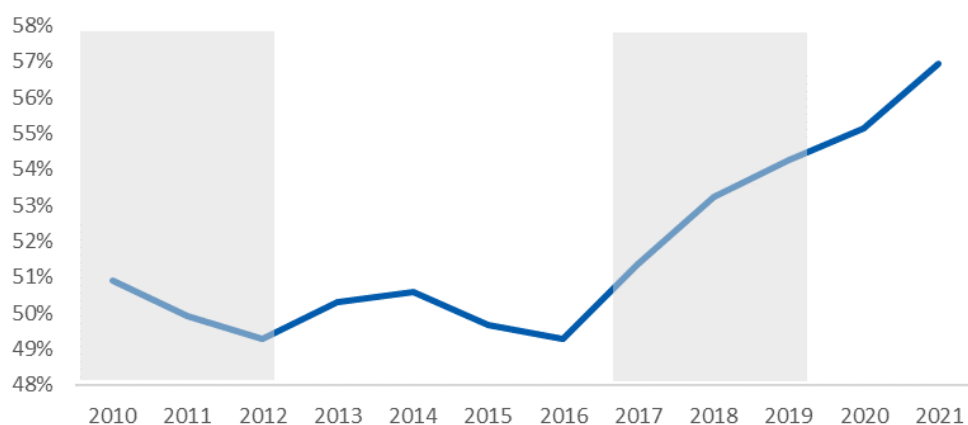
## 2.2. 基于自身经营摆布视角

### 2010~2012 息差上行主要受经济繁荣和加息影响，2017~2019 息差上行是受加息和

### 银行自身优化结构的共同作用。

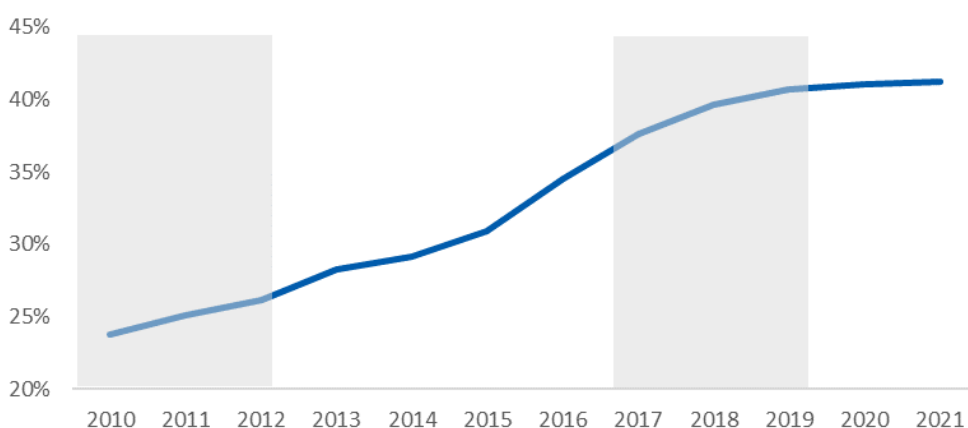
① 贷款占总资产比重：2010~2012 年，由于非标的繁荣，贷款占商业银行总资产的比重在持续下行，此阶段商业银行无需过多进行结构的摆布和调整，息差的上行主要来自于加息和实体经济融资需求的繁荣；2016 年以来，随着金融去杠杆和“非标转标”的推进，贷款占商业银行总资产比重持续提升，这既是金融去杠杆的结果，也是银行自身提振息差的主动作为。② 零售贷款占比：零售贷款以其高收益、低风险的特性是银行的优质资产，尤其 2010 年后，随着金融科技的发展，商业银行对零售客户的服务能力不断提升，带动零售贷款占总贷款比重持续上升，零售业务开始成为商业银行息差的护城河。③ 非按揭贷款占个人贷款比重：个人贷款中，按揭贷款由于抵押物充分，利率往往较低，2016 年之后，非按揭贷款占个人贷款比重呈上行趋势，一定程度上支撑了息差；尤其在小微业务领域做到深入下沉的部分农商行，依托小微业务带动的企业主的个人消费贷与经营贷的高速增长，为自身息差提供了充足的支撑。

图 10：老 16 家上市银行贷款占总资产比重（阴影部分为息差上行阶段）



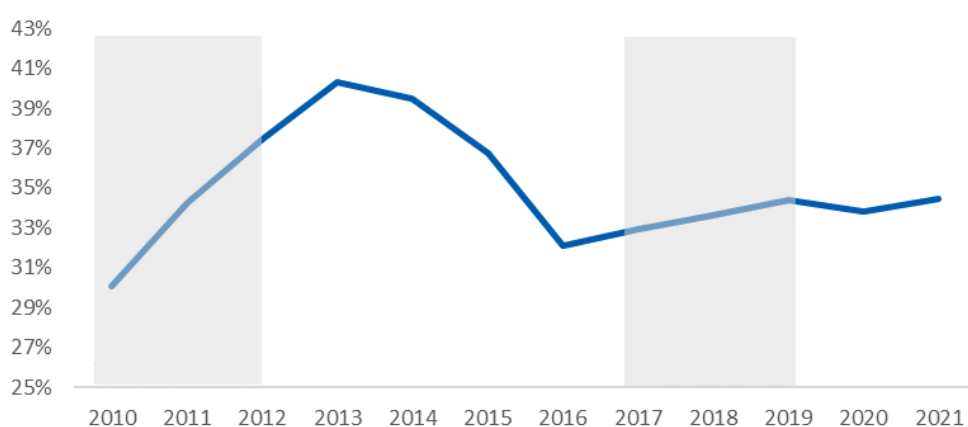
数据来源：东北证券、Wind

图 11：老 16 家上市银行零售贷款占总贷款比重（阴影部分为息差上行阶段）



数据来源：东北证券、Wind

图 12：老 16 家上市银行非按揭贷款占个人贷款比重（阴影部分为息差上行阶段）



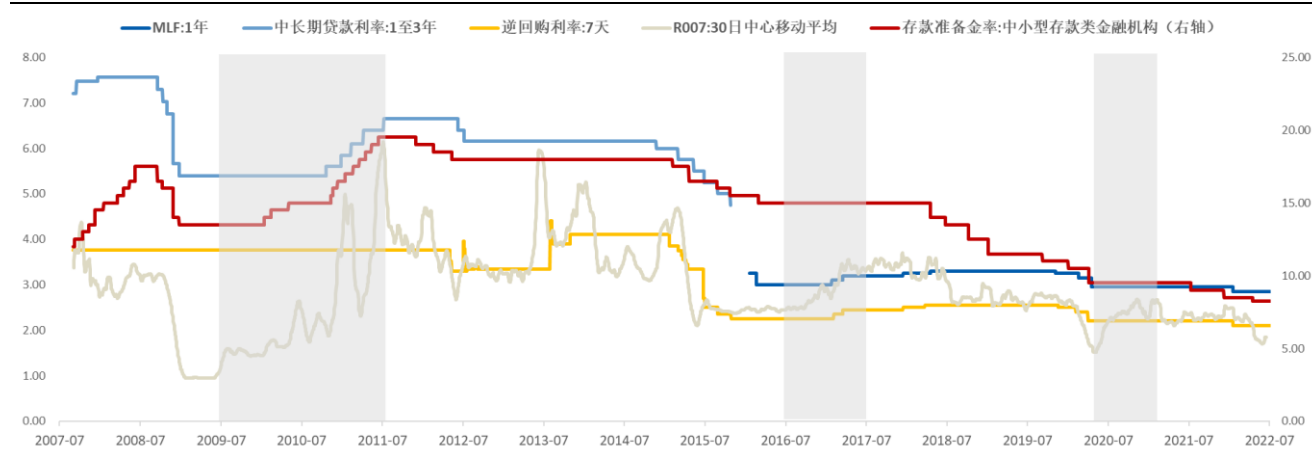
数据来源：东北证券、Wind

### 3. 2022 年息差判断

#### 3.1. 基于宏观政策视角：利率下行的空间还有多大？

除 2013 年“钱荒”之外，2008 年以来共有 3 次货币政策由松转紧的过程。根据上文分析，在宏观利率上行阶段，银行息差一般会走阔；而在宏观利率下行阶段，银行需要通过结构摆布来应对息差收窄的压力。2008 年以来，除 2013 年“钱荒”之外，共有 3 次货币政策由松转紧的过程，分别是 2009Q4~2011Q2、2016Q4~2017Q2 和 2020 年下半年货币政策的边际转紧。我们试图将当时的宏观环境与当下进行对比，判断利率下行的空间，并由此对接下来息差的走势进行展望。

图 13：从利率及存款准备金率看历史上我国货币政策变化（单位：%）

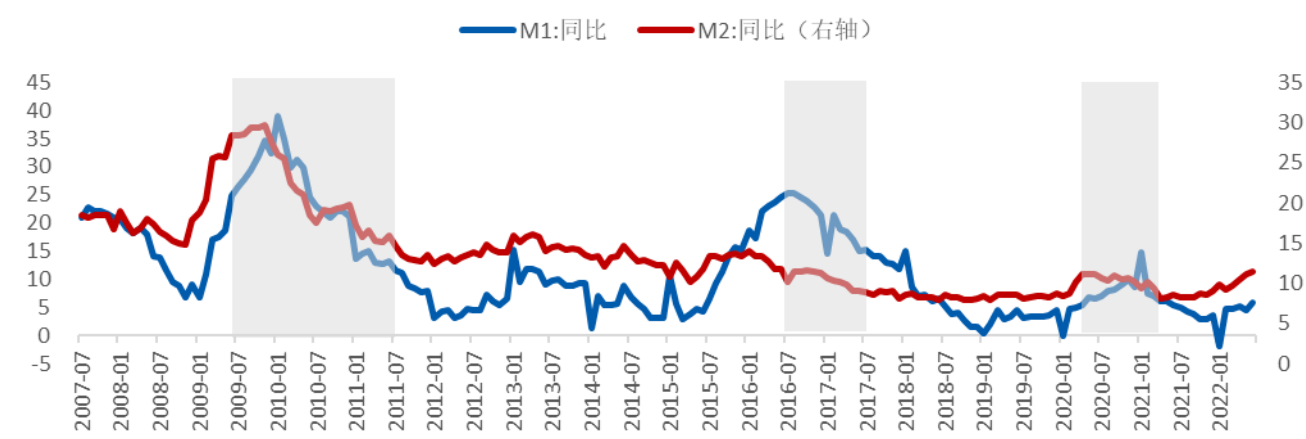


数据来源：东北证券、Wind

#### 1) 流动性视角：流动性较为充裕

流动性视角来看，当前流动性较为充裕，已接近前期高点水平。回望历史，三次货币政策边际收紧的前期流动性环境均较为充裕，表现为 M1/M2 增速的高企和人民币汇率的贬值。国内来看，当前的 M1 增速已接近 2020 年中的水平，M2 增速已超过 2020 年中水平；国际来看，结合主要国家进入加息周期和国内相对宽松的货币政策，当前美元兑人民币价格也已处于历史较高位置。因此，从历史来看，当前流动性环境已处于较为宽松的水平。

图 14: 当前 M1/M2 增速已接近乃至超过 2020 年中水平



数据来源: 东北证券、Wind

图 15: 当前人民币价格处于历史较低水平

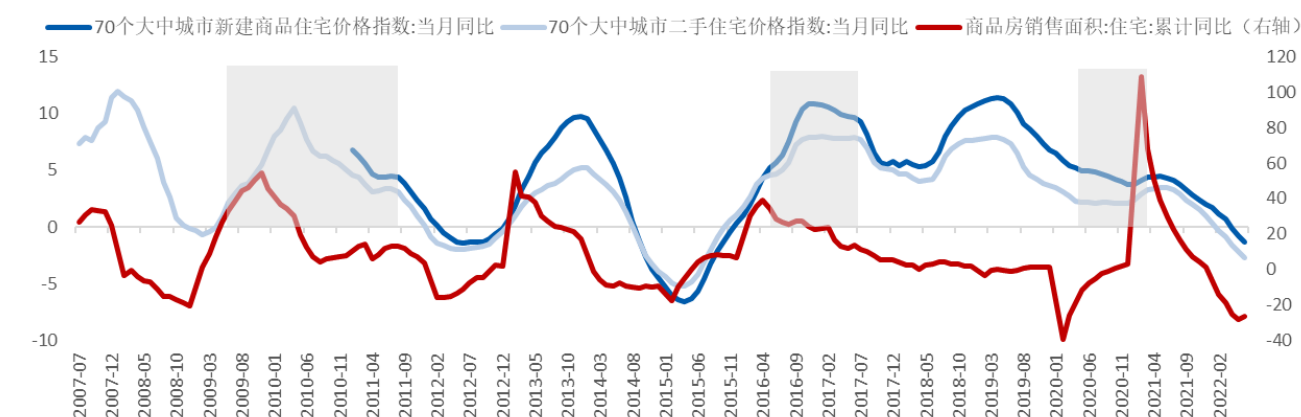


数据来源: 东北证券、Wind

## 2) 增长视角: 增长仍有待继续恢复

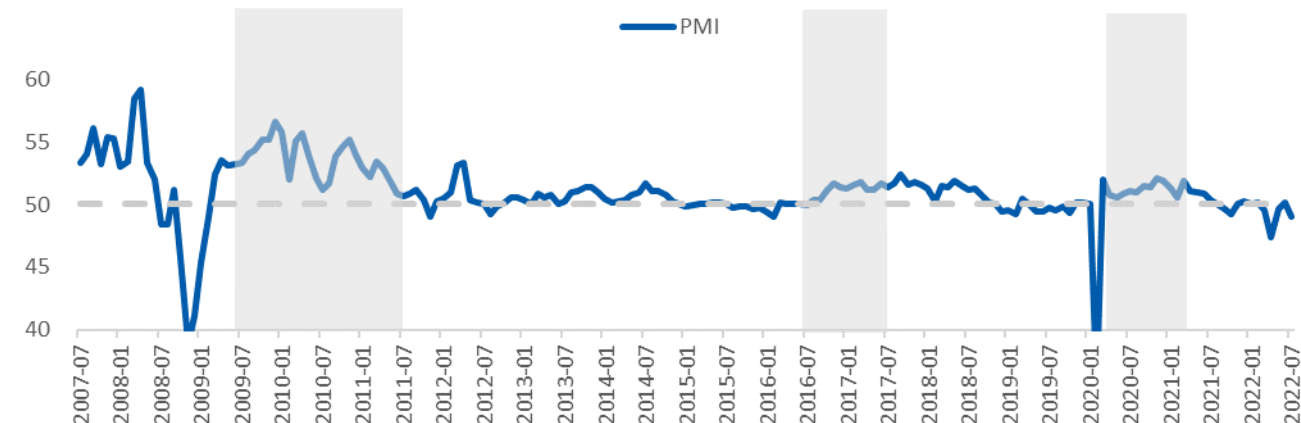
增长视角来看, 疫情冲击尚未完全消退叠加地产产业链低迷, 经济增长仍然有待恢复。回望历史, 三次货币政策收紧均对应增长环境较为繁荣的时期, 表现为房地产市场的火热, 以及 PMI 连续数月显著高于荣枯线。然而当前, 房地产市场仍然低迷, PMI 也未能显著突破荣枯线。

图 16: 房地产市场仍然低迷



数据来源：东北证券、Wind

图 17: PMI 仍未完全突破荣枯线



数据来源：东北证券、Wind

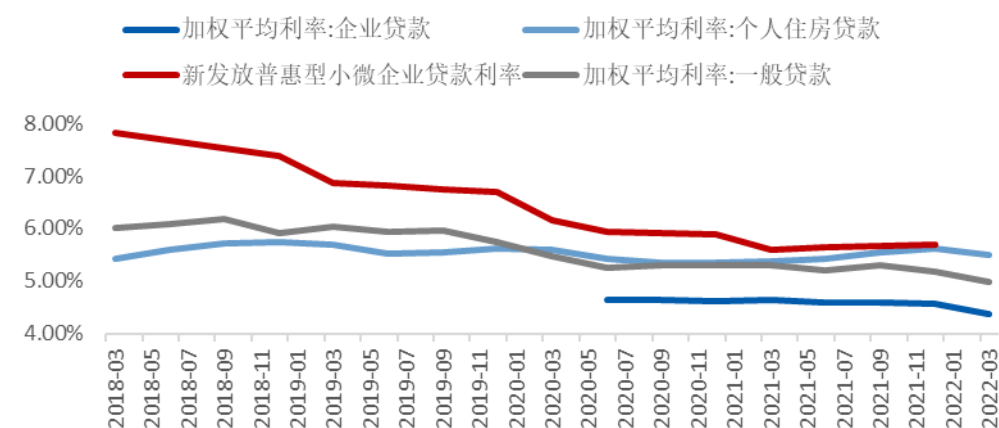
### 3) 结论

综上所述，当前流动性环境已达到了较为宽裕的水平，但经济增长仍然低迷。在此环境下，我们判断尽管短时间内利率不会上行，但下行的空间也较为有限。在此基础上，商业银行通过结构摆布稳住息差的可行性较大。

### 3.2. 基于银行经营视角：结构摆布的空间还有多大？

当前各类贷款的利率之间仍维持着一定的差距，为商业银行结构摆布稳住息差提供了可能。截至2022年一季度末，企业贷款加权平均利率为4.36%，一般贷款的加权平均利率为4.98%，个人住房贷款的加权平均利率为5.49%；2021年新发放普惠型小微企业贷款的利率为5.7%。因此，各类商业银行依然能够通过零售业务和小微企业业务的发展带动息差企稳。

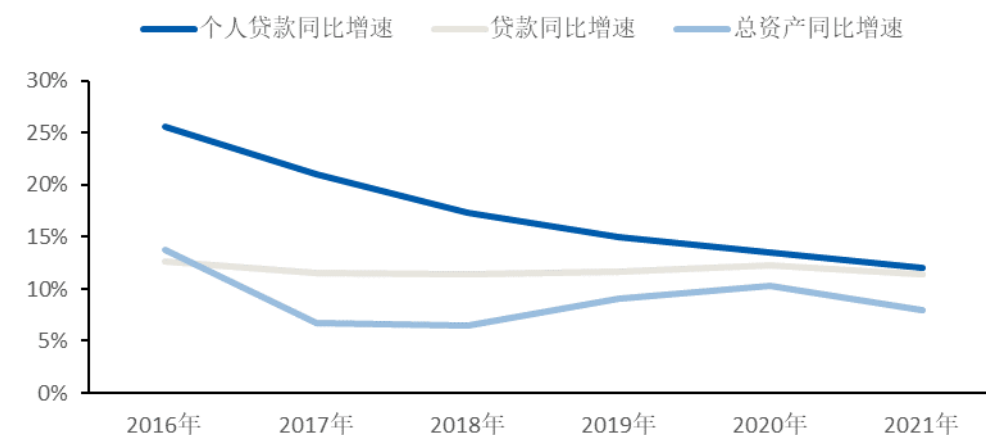
图 18: 各类贷款利率仍有差距



数据来源: 东北证券、Wind

**上市银行资产结构仍在优化过程中，城农商行动能强劲。**从近几年情况来看，各类上市银行的贷款增速均系统性地高于总资产增速，个人贷款增速均系统性地高于贷款增速，在此基础上，个人贷款占贷款总额比重和贷款占总资产比重均在不断提升，由此，资产结构的改善为息差提供正向支撑。尤其城商行与农商行，目前个人贷款增速和贷款增速仍保持着高速增长的态势，资产结构优化的空间仍然较大。

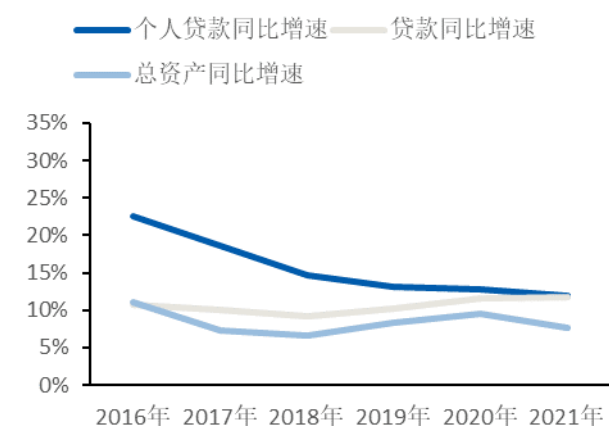
图 19: 上市银行资产结构仍在不断优化



数据来源: 东北证券、Wind

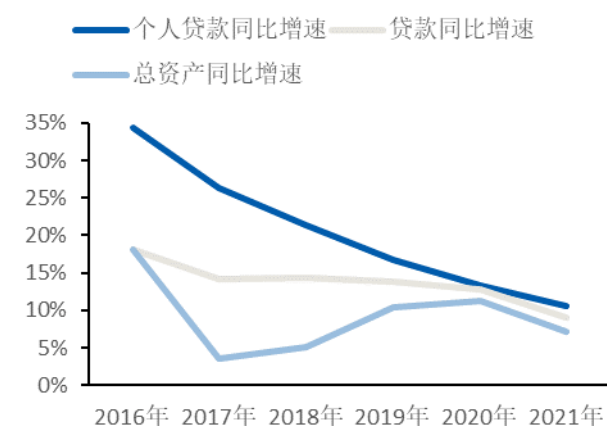


图 20：大行个人贷款、贷款总额、总资产增速



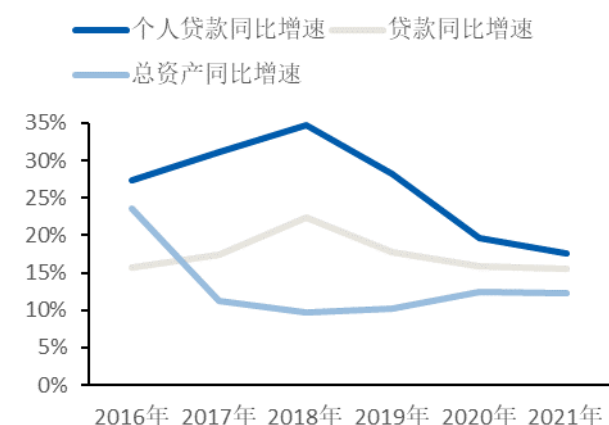
数据来源：东北证券、Wind

图 21：股份行个人贷款、贷款总额、总资产增速



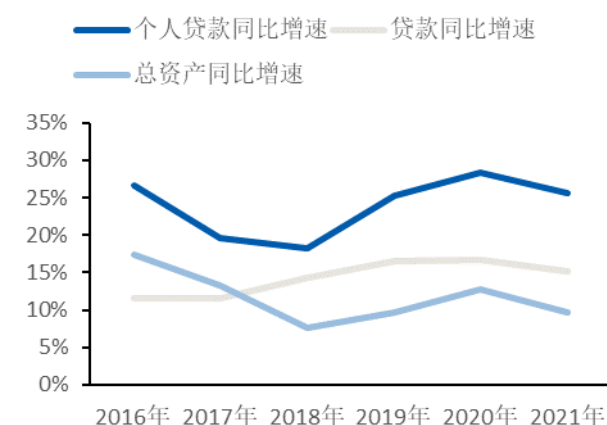
数据来源：东北证券、Wind

图 22：城商行个人贷款、贷款总额、总资产增速



数据来源：东北证券、Wind

图 23：农商行个人贷款、贷款总额、总资产增速



数据来源：东北证券、Wind

### 3.3. 2022 年息差判断

#### 1) 资产结构

**2022 年预计贷款占比进一步提升，对上市银行息差贡献大约为 2.2bp。**进入 2022 年以来，在稳增长、宽信用的政策环境下，商业银行信贷投放获得监管层面的大力支持，预计 2022 年上市银行贷款占总资产的比重仍将继续提升，我们将 2022 年 1 季度的贷款增速和总资产增速拓展到全年，测算结果显示 2022 年上市银行贷款占比提升对为息差的贡献 2.2bp；尤其农商行，一方面贷款增速较快，另一方面农商行客户群体贷款收益率相对更高，受益最为显著，2022 年贷款占比提升将为农商行息差带来 3.8bp 的贡献。

表 9：2022 年资产结构变动对息差贡献

证券简称	贷款占比每提升 1pct 带动生息资产 收益率上升 (bp)	按一季度增速测算 2022 年相比 2021 年 贷款占比变化 (pct)	资产结构变动对息差 影响
工商银行	1.5	1.3	1.9
农业银行	1.3	2.8	3.6
中国银行	1.4	2.2	3.0
建设银行	1.4	1.6	2.3
交通银行	1.6	1.1	1.7
邮储银行	1.5	1.3	1.9
兴业银行	1.4	0.2	0.3
招商银行	1.7	-0.2	-0.3
浦发银行	1.5	-0.6	-0.9
民生银行	1.8	1.8	3.1
中信银行	1.9	0.5	0.9
光大银行	1.6	-1.3	-2.0
平安银行	3.4	0.9	3.0
华夏银行	1.5	-2.2	-3.3
浙商银行	1.8	-2.9	-5.2
北京银行	1.1	2.0	2.1
南京银行	1.8	0.6	1.0
宁波银行	2.0	-0.8	-1.7
江苏银行	1.8	2.4	4.3
上海银行	1.3	0.6	0.8
杭州银行	1.5	1.0	1.4
贵阳银行	1.2	2.1	2.5
成都银行	1.4	6.9	9.9
郑州银行	1.1	8.3	8.9
西安银行	2.0	-2.2	-4.4
厦门银行	1.9	0.3	0.7
青岛银行	1.6	0.3	0.5
长沙银行	2.2	1.7	3.7
齐鲁银行	1.9	2.3	4.3
兰州银行	2.4	-1.1	-2.6
苏州银行	1.0	0.1	0.1
重庆银行	1.4	-0.1	-0.1
常熟银行	2.9	3.9	11.4
张家港行	3.0	1.7	5.0
江阴银行	2.3	2.7	6.2
青农商行	1.8	-1.2	-2.2
渝农商行	1.7	1.2	2.1
沪农商行	1.5	1.1	1.7
紫金银行	2.4	12.1	29.0
<b>大行</b>	<b>1.4</b>	<b>1.8</b>	<b>2.5</b>

股份行	1.8	-0.1	-0.2
城商行	1.6	1.2	1.9
农商行	2.2	1.7	3.8
总体	1.8	1.2	2.2

数据来源：东北证券、Wind

## 2) 存量贷款重定价

**2021 年底以来 LPR 多次调降，存量贷款重定价对上市银行息差影响为-5.2bp。**2021 年底以来，LPR 利率数次下调：1 年期 LPR 在 2021 年 12 月下调 5bp，2022 年 1 月下调 10bp；5 年期 LPR 在 2022 年 1 月下调 5bp，2022 年 5 月下调 15bp。在此基础上，按照上市银行 2021 年年报披露的贷款期限结构，测算结果显示 2022 年贷款重定价对上市银行息差影响为-5.2bp；城商行由于中长期贷款占比低以及贷款占总资产比重低，受重定价影响最小。

表 10：重定价对息差影响

	1 年至 5 年贷款占比	5 年以上贷款占比	贷款占总资产比重	存量贷款重定价对息差的影响
工商银行	16%	59%	59%	-6.1
农业银行	21%	51%	59%	-5.9
中国银行	28%	40%	59%	-5.6
建设银行	27%	46%	62%	-6.3
交通银行	21%	52%	56%	-5.7
邮储银行	20%	38%	51%	-4.2
兴业银行	23%	39%	51%	-4.5
招商银行	26%	31%	60%	-4.9
浦发银行	25%	26%	59%	-4.2
民生银行	27%	26%	58%	-4.3
中信银行	19%	38%	60%	-4.8
光大银行	27%	30%	56%	-4.5
平安银行	29%	24%	62%	-4.6
华夏银行	34%	20%	60%	-4.5
浙商银行	26%	15%	59%	-3.4
北京银行	25%	29%	55%	-4.2
南京银行	31%	17%	45%	-3.1
宁波银行	26%	15%	43%	-2.5
江苏银行	19%	17%	53%	-2.7
上海银行	35%	21%	46%	-3.7
杭州银行	40%	22%	42%	-3.7

贵阳银行	36%	33%	42%	-4.1
成都银行	49%	27%	51%	-5.3
郑州银行	39%	19%	50%	-4.1
西安银行	37%	13%	53%	-3.7
厦门银行	26%	28%	53%	-4.0
青岛银行	31%	27%	47%	-3.8
长沙银行	28%	26%	46%	-3.5
齐鲁银行	28%	28%	50%	-3.9
兰州银行	29%	34%	54%	-4.8
苏州银行	23%	21%	47%	-2.9
重庆银行	43%	29%	51%	-5.1
常熟银行	20%	22%	66%	-3.9
无锡银行	37%	18%	58%	-4.5
张家港行	25%	17%	61%	-3.6
江阴银行	24%	13%	60%	-3.1
苏农银行	16%	19%	60%	-3.0
青农商行	28%	22%	54%	-3.8
渝农商行	30%	32%	46%	-4.0
瑞丰银行	36%	23%	62%	-5.1
沪农商行	28%	32%	53%	-4.5
紫金银行	18%	23%	68%	-3.9
<b>大行</b>	<b>22%</b>	<b>49%</b>	<b>59%</b>	<b>-5.8</b>
<b>股份行</b>	<b>26%</b>	<b>30%</b>	<b>58%</b>	<b>-4.5</b>
<b>城商行</b>	<b>30%</b>	<b>23%</b>	<b>49%</b>	<b>-3.6</b>
<b>农商行</b>	<b>27%</b>	<b>26%</b>	<b>54%</b>	<b>-4.1</b>
<b>总体</b>	<b>24%</b>	<b>41%</b>	<b>58%</b>	<b>-5.2</b>

数据来源：东北证券、Wind

### 3) 新增贷款

由于 LPR 调降的影响，2022 年新增贷款对息差的影响约为-1.6bp。假设 2022 年各季度新增贷款占比与 2021 年相同，结合前文对于 2022 年贷款占总资产比重的预测以及截至目前全市场新增贷款中短期贷款与中长期贷款的比例，测算显示增量贷款对息差的影响为-0.9bp。

表 11: 定量测算增量贷款对 2022 年净息差影响

	一季度新增贷 款占比	二季度新增贷 款占比	三季度新增贷 款占比	四季度新增贷 款占比	2022 年贷款 占总资产比重	增量贷款对息 差影响
工商银行	4.40%	2.57%	2.10%	1.17%	60.04%	-0.7
农业银行	5.79%	2.63%	2.43%	1.31%	61.70%	-0.9
中国银行	5.30%	2.62%	1.10%	0.78%	60.83%	-0.6
建设银行	5.24%	2.18%	2.18%	1.59%	63.61%	-0.9
交通银行	5.15%	2.85%	1.84%	1.44%	57.29%	-0.8
邮储银行	4.55%	3.29%	2.81%	1.28%	52.53%	-0.8
平安银行	4.04%	3.35%	3.48%	2.77%	63.15%	-1.1
浦发银行	3.46%	1.02%	0.66%	0.20%	58.24%	-0.3
华夏银行	2.40%	0.28%	0.57%	1.55%	58.05%	-0.4
民生银行	3.96%	0.47%	0.23%	0.11%	59.94%	-0.3
招商银行	5.33%	1.31%	2.15%	1.24%	60.07%	-0.7
兴业银行	5.03%	0.73%	2.49%	2.59%	51.71%	-0.7
光大银行	4.73%	2.46%	1.47%	0.61%	54.74%	-0.6
浙商银行	4.11%	1.83%	3.26%	2.66%	55.90%	-0.9
中信银行	3.70%	1.35%	0.88%	2.17%	60.87%	-0.6
兰州银行	2.30%	7.11%	0.32%	0.70%	52.93%	-0.6
宁波银行	6.62%	7.46%	4.85%	3.05%	41.95%	-1.1
郑州银行	6.15%	5.45%	5.10%	2.22%	58.58%	-1.4
青岛银行	7.70%	4.64%	2.89%	0.95%	47.07%	-0.9
苏州银行	1.22%	7.59%	-3.69%	6.68%	47.21%	-0.6
江苏银行	5.42%	4.62%	3.26%	1.66%	55.87%	-1.0
杭州银行	6.90%	3.80%	4.17%	4.26%	43.29%	-1.1
西安银行	1.83%	1.26%	0.51%	1.90%	50.38%	-0.4
南京银行	9.08%	3.42%	1.78%	1.04%	45.78%	-0.8
北京银行	1.10%	4.18%	1.52%	-0.40%	56.66%	-0.4
厦门银行	6.21%	7.09%	4.54%	3.41%	53.47%	-1.4
上海银行	4.33%	3.16%	2.25%	0.92%	46.72%	-0.6
长沙银行	5.33%	4.04%	2.01%	4.26%	48.11%	-1.0
齐鲁银行	8.79%	7.51%	4.14%	1.91%	52.24%	-1.3
成都银行	9.89%	8.57%	3.80%	8.07%	57.47%	-2.2
重庆银行	5.87%	3.03%	2.03%	0.46%	50.98%	-0.6
贵阳银行	3.18%	3.28%	-0.03%	3.28%	43.96%	-0.5
江阴银行	4.84%	7.09%	0.73%	0.06%	62.44%	-0.8
张家港行	3.46%	6.04%	4.02%	2.37%	62.32%	-1.3
青农商行	6.51%	0.58%	-0.94%	0.15%	52.79%	-0.3
无锡银行	7.91%	4.39%	2.65%	1.28%	60.59%	-1.1
渝农商行	5.71%	4.14%	2.86%	0.65%	47.19%	-0.7
常熟银行	5.61%	7.82%	6.73%	0.30%	69.94%	-1.7
瑞丰银行	4.39%	3.34%	3.29%	-0.83%	64.20%	-0.7
沪农商行	5.17%	3.17%	2.74%	3.16%	54.12%	-1.0
苏农银行	2.99%	6.74%	5.73%	3.31%	63.66%	-1.6
紫金银行	5.12%	5.56%	2.11%	1.76%	79.89%	-1.3

大行（算术平均）	5.07%	2.69%	2.08%	1.26%	60.37%	-0.8
股份行（算术平均）	4.08%	1.42%	1.69%	1.55%	58.07%	-0.6
城商行（算术平均）	5.41%	5.07%	2.32%	2.61%	49.82%	-0.9
农商行（算术平均）	5.17%	4.89%	2.99%	1.22%	55.70%	-0.9
总体（算术平均）	5.02%	3.91%	2.31%	1.86%	58.76%	-0.9

数据来源：东北证券、Wind

#### 4) 揽储能力

2022 年存款占比提升对上市银行息差贡献大约为 0.1bp。我们将 2022 年 1 季度的存款增速和总负债增速拓展到全年，测算结果显示 2022 年上市银行存款占比提升对为息差的贡献 0.1bp。

表 12：2022 年负债结构变动对息差贡献

	存款占比每提升 1pct 带动计息 负债成本率下降（bp）	按一季度增速测算 2022 年相比 2021 年存款占比变化（pct）	负债结构变动对息差影 响
工商银行	0.1	-0.5	0.0
农业银行	0.7	0.8	0.5
中国银行	0.4	0.8	0.3
建设银行	0.5	-0.9	-0.4
交通银行	0.2	-1.2	-0.2
邮储银行	0.5	-0.6	-0.3
兴业银行	0.2	-1.0	-0.2
招商银行	0.7	4.8	3.4
浦发银行	0.7	2.1	1.5
民生银行	0.5	3.2	1.6
中信银行	0.7	0.5	0.3
光大银行	0.4	-3.1	-1.2
平安银行	0.5	1.6	0.8
华夏银行	0.8	0.9	0.7
浙商银行	0.2	-1.0	-0.2
北京银行	0.8	4.7	3.8
南京银行	0.2	-0.5	-0.1
宁波银行	0.7	-1.7	-1.2
江苏银行	0.5	1.3	0.7
上海银行	0.4	0.7	0.3
杭州银行	0.5	-0.5	-0.2
贵阳银行	0.3	-0.2	-0.1
成都银行	0.7	3.0	2.1
郑州银行	0.6	1.1	0.6
西安银行	0.1	-3.2	-0.3
厦门银行	0.0	2.9	0.0
青岛银行	0.8	-0.3	-0.2



长沙银行	0.9	0.5	0.5
齐鲁银行	0.5	-1.0	-0.5
兰州银行	-0.4	-4.0	1.6
苏州银行	0.4	-1.8	-0.7
重庆银行	0.2	-0.0	-0.0
常熟银行	0.2	-1.6	-0.3
张家港行	0.9	-4.4	-4.0
江阴银行	0.3	-1.8	-0.6
青农商行	0.7	2.5	1.8
渝农商行	0.8	-2.2	-1.7
沪农商行	0.6	3.1	1.9
紫金银行	1.0	6.9	6.9
大行	0.4	-0.1	-0.1
股份行	0.5	1.2	0.6
城商行	0.4	0.8	0.3
农商行	0.7	0.5	0.4
总体	0.5	0.3	0.1

数据来源：东北证券、Wind

## 5) 存款利率

**2022 年商业银行存款成本受存款定期化和存款成本下行的共同影响。**根据 2021 年各类存款占比的变动以及各类存款的成本率，假设 2022 年存款定期化的趋势仍按照 2021 年的幅度延续，存款定期化对上市银行 2022 年息差影响为-3bp。另外，2022 年 4 月市场利率定价自律机制召开会议，鼓励存款利率浮动上限下调 10 个 bp 左右，根据各上市银行定期存款与总资产的比例，存款利率的下调将为息差带来 3.4bp 的支撑。因此，总体来看，存款定期化趋势和存款成本下行的共同影响下，将为上市银行息差带来 0.4bp 的支撑。

表 13：存款成本变化对息差的影响

	存款定期化对息差影响	存款利率下行对息差影响	存款成本变化对息差的影响
工商银行	-0.6	3.7	3.0
农业银行	-5.2	3.4	-1.8
中国银行	-3.6	3.1	-0.5
建设银行	-3.8	3.4	-0.4
交通银行	-0.3	3.5	3.1
邮储银行	-3.3	5.9	2.6
兴业银行	0.5	2.6	3.1
招商银行	0.4	2.3	2.8
浦发银行	-0.5	2.8	2.3
民生银行	-2.1	3.3	1.2
中信银行	-2.6	3.0	0.4

光大银行	-1.3	3.7	2.4
平安银行	-15.8	3.7	-12.0
华夏银行	-2.9	2.5	-0.4
浙商银行	12.2	3.3	15.6
北京银行	-	2.8	-
南京银行	-3.5	4.2	0.6
宁波银行	1.0	2.8	3.8
江苏银行	-	3.3	-
上海银行	-3.2	3.4	0.2
杭州银行	-	2.5	-
贵阳银行	-12.5	3.6	-8.9
成都银行	-5.7	3.7	-2.0
郑州银行	10.1	2.8	12.8
西安银行	-	4.2	-
厦门银行	-	2.6	-
青岛银行	-2.7	3.2	0.5
长沙银行	-4.5	3.1	-1.3
齐鲁银行	-20.5	4.2	-16.3
兰州银行	-	4.5	-
苏州银行	-2.0	3.4	1.5
重庆银行	-3.6	3.7	0.2
常熟银行	-8.4	4.7	-3.7
无锡银行	-5.7	5.2	-0.5
张家港行	-	4.5	-
江阴银行	-	4.3	-
苏农银行	-7.2	3.7	-3.5
青农商行	-6.9	3.9	-3.0
渝农商行	-5.9	4.1	-1.7
瑞丰银行	-	4.5	-
沪农商行	-4.2	4.1	-0.0
紫金银行	-	4.7	-
大行	-3.0	3.6	0.6
股份行	-1.5	3.0	1.4
城商行	-3.4	3.3	-0.1
农商行	-5.7	4.2	-1.5
总体	-3.0	3.4	0.4

数据来源：东北证券、Wind

## 6) 同业存单

同业存单利率下行改善银行主动负债成本，为息差提供支撑。去年年底以来，受稳增长政策助推，流动性环境较为宽松，在此基础上，同业存单利率下行较快，按全年同业存单利率下行 10bp 来看，能够为上市银行息差提供 0.7bp 的支撑。

**表 14：同业存贷利率下行 10bp 对息差影响**

	应付债券与总资产比例	同业存单利率下行 10bp 对息差影响
工商银行	2%	0.2
农业银行	5%	0.5
中国银行	5%	0.5
建设银行	4%	0.4
交通银行	4%	0.4
邮储银行	1%	0.1
兴业银行	13%	1.3
招商银行	5%	0.5
浦发银行	16%	1.6
民生银行	10%	1.0
中信银行	12%	1.2
光大银行	13%	1.3
平安银行	17%	1.7
华夏银行	15%	1.5
浙商银行	14%	1.4
北京银行	13%	1.3
南京银行	13%	1.3
宁波银行	19%	1.9
江苏银行	17%	1.7
上海银行	10%	1.0
杭州银行	19%	1.9
贵阳银行	14%	1.4
成都银行	12%	1.2
郑州银行	16%	1.6
西安银行	20%	2.0
厦门银行	20%	2.0
青岛银行	18%	1.8
长沙银行	18%	1.8
齐鲁银行	9%	0.9
兰州银行	4%	0.4
苏州银行	15%	1.5
重庆银行	19%	1.9
常熟银行	6%	0.6
无锡银行	4%	0.4
张家港行	5%	0.5
江阴银行	3%	0.3
苏农银行	6%	0.6
青农商行	19%	1.9
渝农商行	18%	1.8
瑞丰银行	4%	0.4
沪农商行	7%	0.7
紫金银行	9%	0.9
<b>大行</b>	<b>4%</b>	<b>0.4</b>

股份行	12%	1.2
城商行	15%	1.5
农商行	11%	1.1
上市银行	7%	0.7

数据来源：东北证券、Wind

## 7) 汇总

将上述因素结合来看，预计 2022 年上市银行息差小幅下行 2.7bp。其中，城商行和农商行由于贷款增速快、资产负债结构仍有较大改善空间，且存量贷款中中长期贷款占比相对较低、受重定价冲击较小，2022 年息差基本企稳。

表 15：定量测算 2022 息差变动情况

	资产结构变动对息差影响	存量贷款重定价对息差影响	增量贷款对息差影响	负债结构变动对息差影响	存款成本变化对息差的影响	同业存单利率下行 10bp 对息差影响	测算 2022 息差变动
工商银行	1.9	-6.1	-0.7	0.0	3.0	0.2	-1.7
农业银行	3.6	-5.9	-0.9	0.5	-1.8	0.5	-4.0
中国银行	3.0	-5.6	-0.6	0.3	-0.5	0.5	-2.9
建设银行	2.3	-6.3	-0.9	-0.4	-0.4	0.4	-5.3
交通银行	1.7	-5.7	-0.8	-0.2	3.1	0.4	-1.5
邮储银行	1.9	-4.2	-0.8	-0.3	2.6	0.1	-0.7
兴业银行	0.3	-4.5	-0.7	-0.2	3.1	1.3	-0.7
招商银行	-0.3	-4.9	-0.7	3.4	2.8	0.5	0.8
浦发银行	-0.9	-4.2	-0.3	1.5	2.3	1.6	0.0
民生银行	3.1	-4.3	-0.3	1.6	1.2	1.0	2.3
中信银行	0.9	-4.8	-0.6	0.3	0.4	1.2	-2.6
光大银行	-2.0	-4.5	-0.6	-1.2	2.4	1.3	-4.6
平安银行	3.0	-4.6	-1.1	0.8	-12.0	1.7	-12.2
华夏银行	-3.3	-4.5	-0.4	0.7	-0.4	1.5	-6.4
浙商银行	-5.2	-3.4	-0.9	-0.2	15.6	1.4	7.3
北京银行	2.1	-4.2	-0.4	3.8	-	1.3	-
南京银行	1.0	-3.1	-0.8	-0.1	0.6	1.3	-1.1
宁波银行	-1.7	-2.5	-1.1	-1.2	3.8	1.9	-0.8
江苏银行	4.3	-2.7	-1.0	0.7	-	1.7	-
上海银行	0.8	-3.7	-0.6	0.3	0.2	1.0	-2.0
杭州银行	1.4	-3.7	-1.1	-0.2	-	1.9	-
贵阳银行	2.5	-4.1	-0.5	-0.1	-8.9	1.4	-9.7
成都银行	9.9	-5.3	-2.2	2.1	-2.0	1.2	3.7
郑州银行	8.9	-4.1	-1.4	0.6	12.8	1.6	18.4
西安银行	-4.4	-3.7	-0.4	-0.3	-	2.0	-
厦门银行	0.7	-4.0	-1.4	0.0	-	2.0	-
青岛银行	0.5	-3.8	-0.9	-0.2	0.5	1.8	-2.1
长沙银行	3.7	-3.5	-1.0	0.5	-1.3	1.8	0.2
齐鲁银行	4.3	-3.9	-1.3	-0.5	-16.3	0.9	-16.8

兰州银行	-2.6	-4.8	-0.6	1.6	-	0.4	-
苏州银行	0.1	-2.9	-0.6	-0.7	1.5	1.5	-1.1
重庆银行	-0.1	-5.1	-0.6	0.0	0.2	1.9	-3.7
常熟银行	11.4	-3.9	-1.7	-0.3	-3.7	0.6	2.4
无锡银行	-	-4.5	-1.1	-	-0.5	0.4	-
张家港行	5.0	-3.6	-1.3	-4.0	-	0.5	-
江阴银行	6.2	-3.1	-0.8	-0.6	-	0.3	-
苏农银行	-	-3.0	-1.6	-	-3.5	0.6	-
青农商行	-2.2	-3.8	-0.3	1.8	-3.0	1.9	-5.6
渝农商行	2.1	-4.0	-0.7	-1.7	-1.7	1.8	-4.2
瑞丰银行	-	-5.1	-0.7	-	-	0.4	-
沪农商行	1.7	-4.5	-1.0	1.9	-0.0	0.7	-1.2
紫金银行	29.0	-3.9	-1.3	6.9	-	0.9	-
<b>大行</b>	<b>2.5</b>	<b>-5.8</b>	<b>-0.8</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.6</b>	<b>0.4</b>	<b>-3.2</b>
<b>股份行</b>	<b>-0.2</b>	<b>-4.5</b>	<b>-0.6</b>	<b>0.6</b>	<b>1.4</b>	<b>1.2</b>	<b>-2.1</b>
<b>城商行</b>	<b>1.9</b>	<b>-3.6</b>	<b>-0.9</b>	<b>0.3</b>	<b>-0.1</b>	<b>1.5</b>	<b>-0.9</b>
<b>农商行</b>	<b>3.8</b>	<b>-4.1</b>	<b>-0.9</b>	<b>0.4</b>	<b>-1.5</b>	<b>1.1</b>	<b>-1.2</b>
<b>总体</b>	<b>2.2</b>	<b>-5.2</b>	<b>-0.9</b>	<b>0.1</b>	<b>0.4</b>	<b>0.7</b>	<b>-2.7</b>

数据来源：东北证券、Wind

## 4. 投资建议

本文首先介绍了净息差的分析框架，以银行资产结构摆布、存量贷款重定价、新发放贷款定价、揽储能力、存款利率、同业存单发行情况 6 个因素分析资产端和负债端不同因素对商业银行净息差的影响，同时上述 6 个因素可以归因于银行经营摆布和宏观利率变动两个视角，宏观利率变动对银行息差的冲击在一定程度上可由银行自身的经营与结构摆布进行抵消。

之后，本文运用上述因素和视角对银行业过往的息差情况进行了梳理与归因，我们将商业银行净息差在 2010 年以来分为 4 个时期：2010~2012 年和 2017~2019 年为息差上行阶段，2013~2016 年和 2020 年至今是息差下行阶段。从宏观政策视角来看，商业银行净息差走势与政策利率走势呈现出较强的一致性，同时，由于贷款重定价因素的存在，政策利率的变动略领先于息差的变动。从银行自身经营摆布的视角来看，2016 年以来，银行资产结构持续改善，贷款占比、零售贷款占比、非按揭贷款占比持续提升，使得息差在 2020 年和 2021 年一度企稳。

最后本文试图对 2022 年银行业息差的走势给出判断。从宏观政策视角来看，当前流动性环境已达到了较为宽裕的水平，但经济增长仍然低迷，在此环境下，我们判断尽管短时间内利率不会上行，但下行的空间也较为有限。从银行自身经营摆布的视角来看，上市银行资产结构仍在优化过程中，资产结构的改善为息差提供正向支撑，尤其城商行与农商行，目前个人贷款增速和贷款增速仍保持着高速增长的态势，资产结构优化的空间仍然较大。从定量测算结果来看，预计 2022 年上市银行息差小幅下行 2.7bp，其中，城商行和农商行由于贷款增速快、资产负债结构仍有较大改善空间，且存量贷款中中长期贷款占比相对较低、受重定价冲击较小，2022 年息差基本能够实现企稳。

综上所述，从息差角度来看，2022 年商业银行息差仍有下行的压力，但后续继续大幅降息的概率已不大，在此基础上，商业银行可通过资产负债结构的摆布实现息差的企稳。同时，上市银行估值水平与资产质量更为相关，我们认为自 2019 年下半年以来，银行业开始进入“拨备释放→业绩高增→估值修复”的长期主线，尽管该主线会受到疫情和政策环境的冲击，但目前我们再次回到了“稳增长政策+疫后修复”的环境，结合中报业绩对行情的催化作用，我们坚定看好银行板块向长期主线的回归。尤其部分拥有区位优势的城市农商行以其供需两旺的经营环境、特色显著的经营特点，或将率先实现息差的企稳，获得息差企稳与优质资产质量的兼得。

## 5. 风险提示

资产质量受经济超预期下滑影响，信用风险集中暴露；货币政策超预期宽松，利率大幅下行。



### 研究团队简介:

陈玉卢: 南开大学企业管理硕士, 南开大学工商管理本科, 现任东北证券银行&家电组长, 2019 年加入东北证券研究所。

马志豪: 南开大学金融学硕士, 南开大学金融学本科, 现任东北证券银行组研究助理, 2021 年加入东北证券。

### 重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的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。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

### 投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准:  A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

**机构销售联系方式**

姓名	办公电话	手机	邮箱
<b>公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
阮敏 (总监)	021-61001986	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-61001965	18221628116	qijian@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
周之斌	021-61002073	18054655039	zhouzb@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
孙乔容若	021-61001986	19921892769	sunqrr@nesc.cn
屠诚	021-61001986	13120615210	tucheng@nesc.cn
康杭	021-61001986	18815275517	kangh@nesc.cn
丁园	021-61001986	19514638854	dingyuan@nesc.cn
<b>华北地区机构销售</b>			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
吕奕伟	010-58034553	15533699982	lyyw@nesc.com
孙伟豪	010-58034553	18811582591	sunwh@nesc.cn
闫琳	010-58034555	17862705380	yanlin@nesc.cn
陈思	010-58034553	18388039903	chen_si@nesc.cn
徐鹏程	010-58034553	18210496816	xupc@nesc.cn
张煜苑	010-58034553	13701150680	zhangyy2@nesc.cn
<b>华南地区机构销售</b>			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
邓璐璘	0755-33975865	15828528907	dengl@nesc.cn
戴智睿	0755-33975865	15503411110	daizr@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn
阳晶晶	0755-33975865	18565707197	yang_jj@nesc.cn
张楠淇	0755-33975865	13823218716	zhangnq@nesc.cn
王若舟	0755-33975865	17720152425	wangrz@nesc.cn
<b>非公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn
刘刚	021-61002151	18817570273	liugang@nesc.cn
曹李阳	021-61002151	13506279099	caoly@nesc.cn
曲林峰	021-61002151	18717828970	qulf@nesc.cn