

行业月度报告

银行

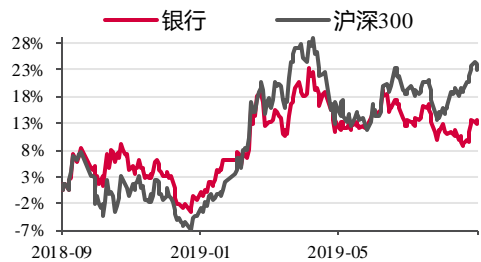
降准与 LPR 叠加，银行差异将拉大

2019年09月12日

评级 同步大市

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较



| %     | 1M   | 3M    | 12M   |
|-------|------|-------|-------|
| 银行    | 0.77 | -1.27 | 13.15 |
| 沪深300 | 6.24 | 6.48  | 22.74 |

龙靓

执业证书编号: S0530516040001  
longliang@cfzq.com

分析师

0731-84403365

韩恩瑶

hancy@cfzq.com

研究助理

18670333068

相关报告

- 《银行：银行业 2019 年 7 月月报：7 月信贷数据远低于预期》 2019-08-14
- 《银行：银行业 2019 年 6 月月报：上半年信贷数据符合预期》 2019-07-15
- 《银行：银行业 2019 年 5 月月报：接管事件吹皱一池春水》 2019-06-17

| 重点股票 | 2108A |       | 2019E |       | 2020E |      | 评级   |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|------|------|
|      | EPS   | PE    | EPS   | PE    | EPS   | PE   |      |
| 宁波银行 | 1.99  | 12.37 | 2.38  | 10.32 | 2.86  | 8.60 | 推荐   |
| 招商银行 | 3.19  | 10.97 | 3.64  | 9.64  | 4.09  | 8.57 | 推荐   |
| 南京银行 | 1.31  | 6.39  | 1.45  | 5.75  | 1.66  | 5.03 | 谨慎推荐 |
| 平安银行 | 1.45  | 10.07 | 1.68  | 8.69  | 1.94  | 7.49 | 推荐   |
| 工商银行 | 0.84  | 6.64  | 0.87  | 6.36  | 0.91  | 6.13 | 谨慎推荐 |
| 常熟银行 | 0.54  | 13.87 | 0.64  | 11.71 | 0.76  | 9.87 | 推荐   |
| 建设银行 | 1.02  | 7.01  | 1.08  | 6.64  | 1.14  | 6.28 | 谨慎推荐 |

资料来源：财富证券

投资要点:

- **8月银行股继续领跌，录得5.66%的跌幅，行业排名降至第25位。**截至9月11日，全年累计上涨15.86%，申万排名降至第18位。板块整体市盈率（历史TTM）6.55X，相比A股估值折价扩大到63%；整体市净率维持0.85X，相比A股估值折价扩大至51%。
- **8月新增短期贷款依旧低于预期。**截至2019年8月末，我国银行业贷款总额达到148.23万亿元，同比增长12.40%。8月新增人民币贷款1.21万亿元，同比减少5.47%。分期限看，短期和长期占比恢复到三七开。分贷款主体看，企业贷款回升较快，占比从28%回升至54%，非银机构贷款再次转负。
- **8月新增人民币存款大幅回升。**截至2019年8月末，我国银行业存款规模达到190.01万亿元，同比增长8.43%。8月新增人民币存款1.8万亿元，在年内处于第三高月份，新增存款主要来自企业而非银金融机构。累计存贷差为41.78万亿元，存贷比短暂回落至78.01%。
- **8月资金价格继续下行。**理财产品预期收益率继续缓步下行，在月末有所回升。从月度均值来看，普遍出现3-10BP下行。8月银行间同业拆借利率出现分化，整体（加权平均）继续上行，升至2.65%。票据利率在8月基本处于磨底回升。目前利率继续下行梗阻仍在，期待LPR发挥效用，引导实际利率下行。
- **维持行业“同步大市”评级。**8月以来，央行先是改革完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制，接着宣布全面下调金融机构存款准备金率。随着降准政策的执行，银行成本有所减轻，规模也有望继续增加，但是在LPR引导利率下行和负债端利率刚性背景下，银行的关键指标净息差能否保持非常考验银行个体的经营管理能力。我们仍然看好质地优良、经营稳健的银行，持续推荐成长的优秀标杆招商银行、宁波银行，以及转型初具成效、具有强大协同优势的平安银行。
- **风险提示：资产质量风险暴露失速，行业监管力度过紧。**

## 内容目录

|                         |   |
|-------------------------|---|
| 1 行情回顾.....             | 3 |
| 2 行业数据跟踪.....           | 4 |
| 2.1 8月新增短期贷款依旧低于预期..... | 4 |
| 2.2 8月新增人民币存款大幅回升.....  | 6 |
| 2.3 8月资金价格继续下行.....     | 7 |
| 3 行业述评.....             | 8 |
| 4 风险提示.....             | 9 |

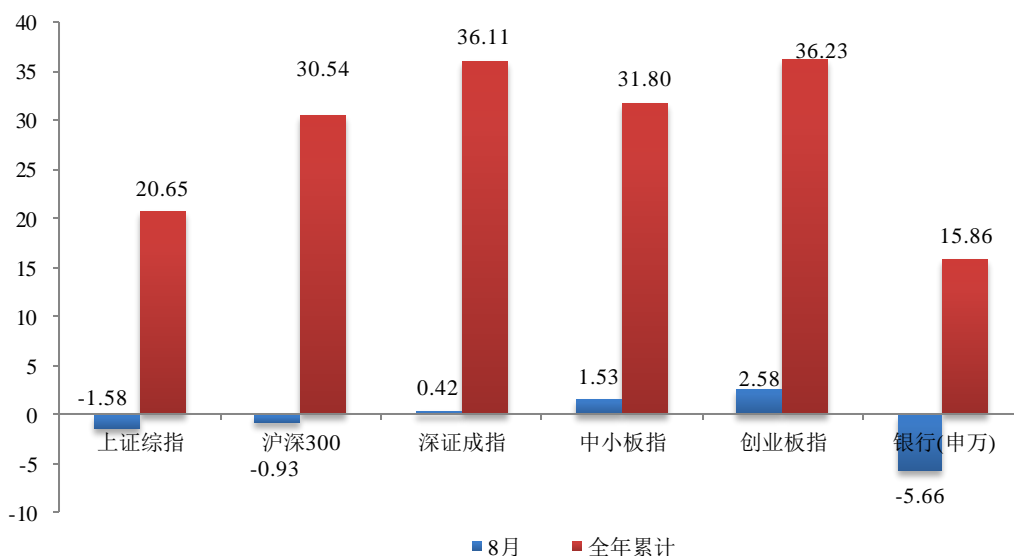
## 图表目录

|                                     |   |
|-------------------------------------|---|
| 图 1: 银行板块与大盘涨跌幅 (截至 9 月 11 日) ..... | 3 |
| 图 2: 银行与 A 股 PE 估值.....             | 3 |
| 图 3: 银行与 A 股 PB 估值.....             | 3 |
| 图 4: 上市银行涨跌幅 (截至 9 月 11 日) .....    | 4 |
| 图 5: 金融机构贷款余额 (亿元) .....            | 5 |
| 图 6: 金融机构贷款余额增速 (%) .....           | 5 |
| 图 7: 金融机构累计新增人民币贷款 (亿元) .....       | 5 |
| 图 8: 金融机构单月新增人民币贷款 (亿元) .....       | 5 |
| 图 9: 金融机构单月新增贷款构成 (亿元) .....        | 6 |
| 图 10: 1-8 月新增贷款累计 (亿元) .....        | 6 |
| 图 11: 金融机构单月新增人民币存款 (亿元) .....      | 6 |
| 图 12: 金融机构累计新增人民币存款 (亿元) .....      | 6 |
| 图 13: 存贷差与存贷比 (亿元) .....            | 7 |
| 图 14: 理财产品预期年收益率 (%) .....          | 7 |
| 图 15: 银行间同业拆借 (加权平均利率, %) .....     | 7 |
| 图 16: 票据直贴利率与转贴利率 (%) .....         | 8 |

## 1 行情回顾

8月，银行股继续领跌，跑输所有市场基准指数。银行股8月月度录得5.66%的跌幅，在申万28个一级行业中排名降至第25位，仅好于建筑装饰(-5.69%)、钢铁(-5.72%)、房地产(-6.72%)。截至9月11日，银行股全年累计上涨15.86%，申万排名降至第18位。

图1：银行板块与大盘涨跌幅（截至9月11日）



资料来源：wind，财富证券

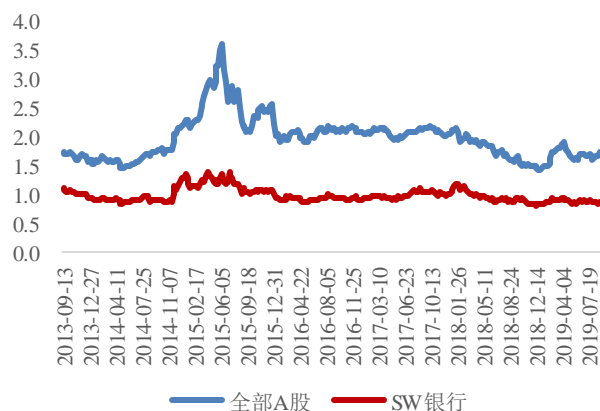
8月，银行板块整体估值下行，9月上旬有所回升。截至周三（9月11日），银行板块整体市盈率(历史 TTM)微升至6.55X，依旧高于7年中位值(6.33X)和均值(6.24X)，相比A股估值折价扩大到63%；板块整体市净率保持在0.85X，不过依旧低于过去7年中位值(0.95X)和均值(0.99X)，相比A股估值折价扩大至51%。

图2：银行与A股 PE估值



资料来源：wind，财富证券

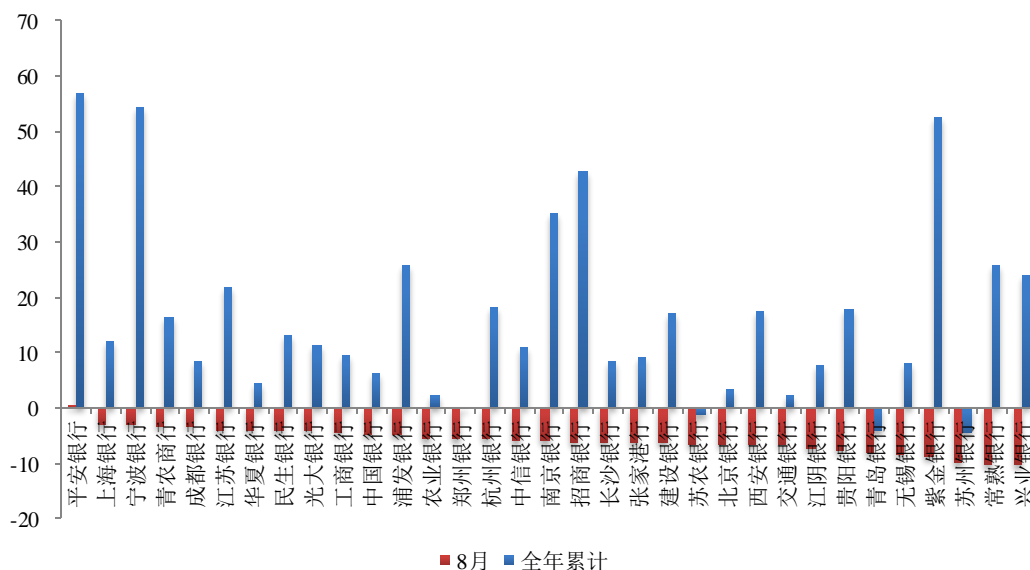
图3：银行与A股 PB估值



资料来源：wind，财富证券

8月，包括8月新上市的苏州银行在内的A股33家银行只有1家（平安银行）出现上涨，其余32家（包括新股在内）全部下跌，行业总体平均涨幅为-5.95%，各类型银行涨幅排序未发生变化。其中，股份行月度涨幅排名继续位列第1位，月度平均涨幅-5.00%，主要受到兴业银行（-10.25%）拖累；国有行涨幅排名继续保持第2位，月度平均涨幅为-5.62%，主要受到建设银行（-6.38%）和交通银行拖累（-6.88%）；城商行涨幅排名保持第3位，月度平均涨幅为-5.90%，主要是受新股苏州银行（-9.89%）拖累；农商行月度涨幅排名垫底，月度平均涨幅为-7.38%，主要是受常熟银行（-10.23%）和紫金银行（-9.01%）拖累。

图4：上市银行涨跌幅（截至9月11日）



资料来源：wind，财富证券

## 2 行业数据跟踪

### 2.1 8月新增短期贷款依旧低于预期

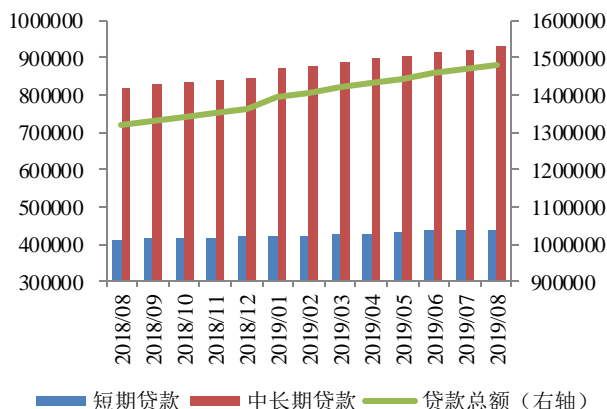
截至2019年8月末，我国银行业贷款总额达到148.23万亿元，同比增长12.40%，增速环比继续下降17BP，同比下降81BP，其中短期贷款增速上升18BP至6.87%，中长期贷款增速微降1BP至13.37%，相比2018年同期降幅收窄至1.91pcts。

8月份新增人民币贷款1.21万亿元，依旧低于我们上月行业月报中对此的保守预期值(1.32-1.51万亿)。8月新增人民币贷款同比减少5.47%，增速环比上月上升21.43pcts，同比大降幅收窄至22.90pcts。

分期限来看，短期和长期占比恢复到三七开。其中，短期贷款及票据融资新增恢复正值(4069亿元)，环比大幅多增4285亿元，但同比依旧少增880亿元；中长期贷款

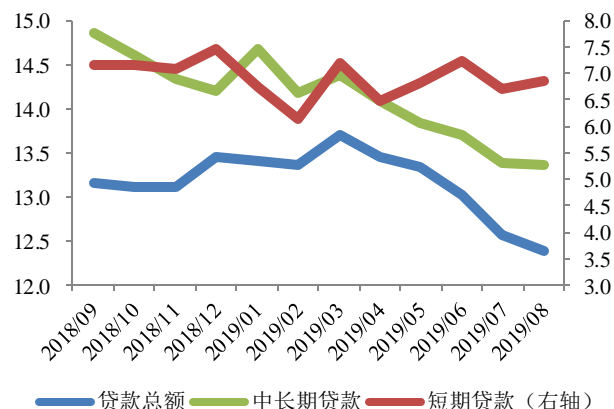
也有所恢复，新增 8825 亿元，环比与同比分别多增 730、985 亿元。

图 5：金融机构贷款余额（亿元）



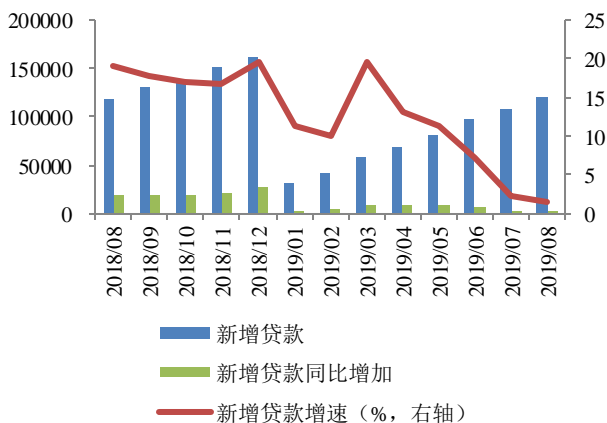
资料来源：wind，财富证券

图 6：金融机构贷款余额增速（%）



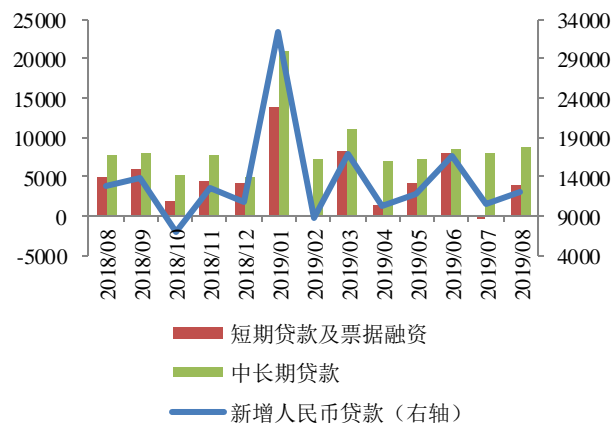
资料来源：wind，财富证券

图 7：金融机构累计新增人民币贷款（亿元）



资料来源：wind，财富证券

图 8：金融机构单月新增人民币贷款（亿元）

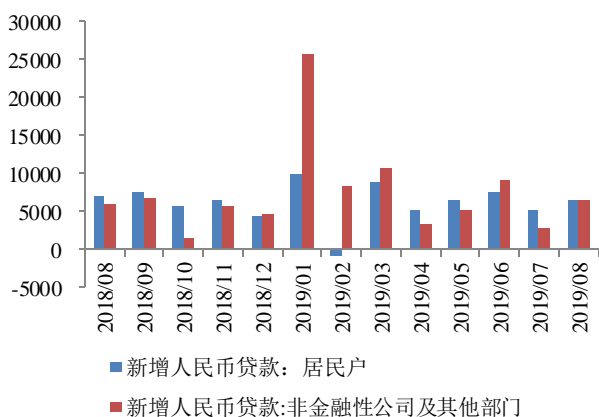


资料来源：wind，财富证券

分贷款主体来看，企业贷款回升较快，企业贷款占比从 28% 回升至 54%，录得新增 6513 亿元，环比与同比分别多增 3539、386 亿元；居民贷款小幅增长，录得新增 6538 亿元，环比多增 1426，不过同比少增 474 亿元；非银机构贷款再次转负，录得新增-945 亿元，环比与同比分别少增 3273、506 亿元。

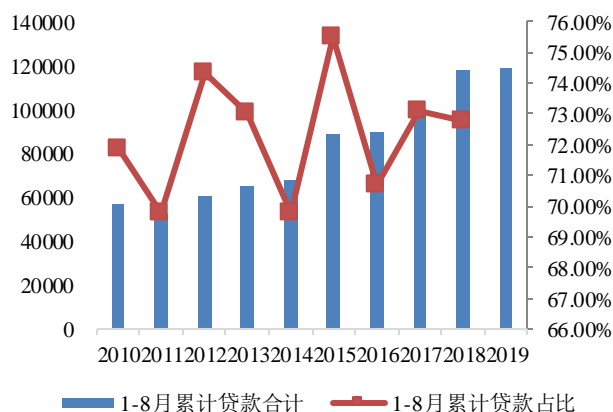
1-8 月，累计新增贷款 11.94 万亿元，同比增长 1.50%，增速环比继续回落 0.85pcts，同比回落幅度大幅扩大至 17.45pcts。从过去 8 年数据来看，1-8 月新增贷款在全年占比基本上处于 69-75% 区间，波动较大，中值大概在 72-73% 区间。参照近两年的比例，假设 2019 年 1-8 月新增贷款全年占比保持在 72-73% 区间，则 2019 年全年新增贷款预计达到 16.3-16.6 万亿元（相比我们上月时的预测继续回落 0.2 万亿元），同比涨幅收窄至 1.1-2.5%。如果 1-9 月新增贷款全年占比控制在 82%，预计 8 月新增贷款 1.47-1.66 万亿元，同比多增 915-2777 亿元。在降准背景下，这一预期值有望实现。

图 9：金融机构单月新增贷款构成（亿元）



资料来源：wind，财富证券

图 10：1-8 月新增贷款累计（亿元）

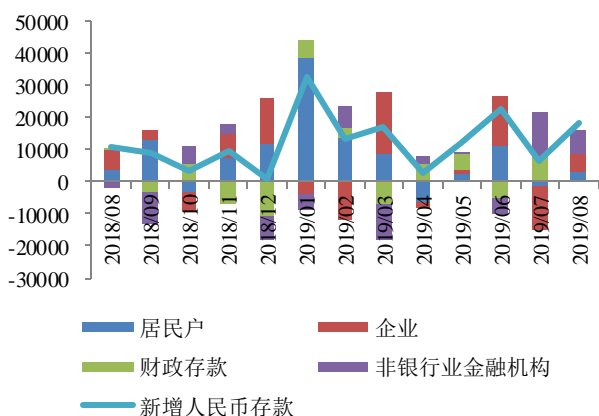


资料来源：wind，财富证券

## 2.2 8 月新增人民币存款大幅回升

截至 2019 年 8 月末，我国银行业存款规模达到 190.01 万亿元，同比增长 8.43%，增速环比上月上升 35BP，同比增速也出现上升（15BP），年内首次出现上行。

图 11：金融机构单月新增人民币存款（亿元）



资料来源：wind，财富证券

图 12：金融机构累计新增人民币存款（亿元）

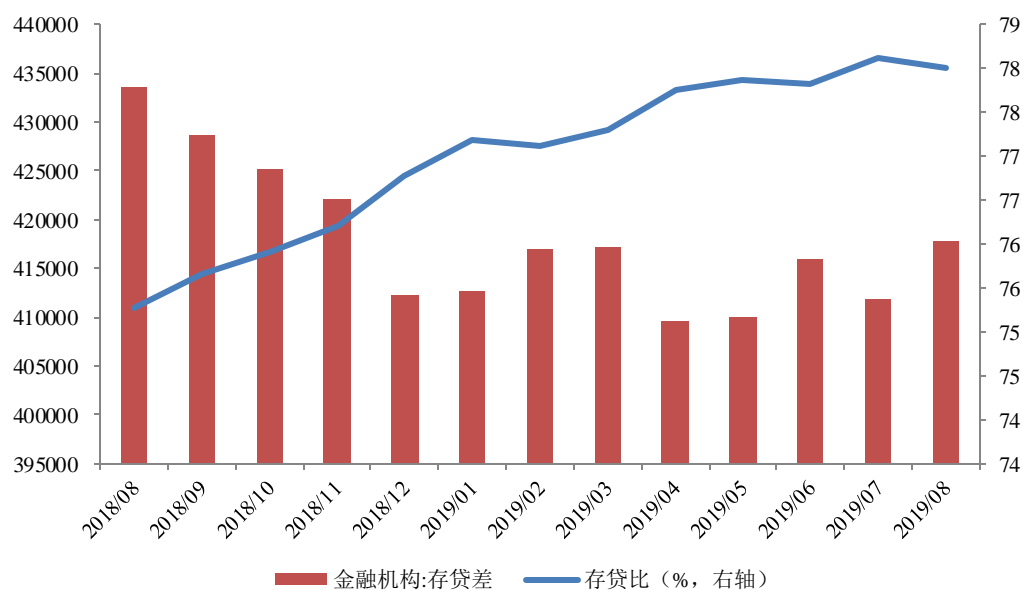


资料来源：wind，财富证券

8 月，新增人民币存款 1.8 万亿元，在年内处于第三高，次于 1 月和 6 月，环比与同比分别多增 11580、7100 亿元。新增存款增加主要来自企业存款和非银金融机构。8 月居民户新增存款由负转正（2714 亿元），环比多增 3746 亿元，不过同比少增 749 亿元。企业新增存款也由负转正（5792 亿元），环比多增 1.97 万亿元，不过同比少增 347 亿元。非银金融机构继续大幅正增长（7298 亿元），环比虽然少增 6102 亿元，不过同比多增 9509 亿元。财政存款新增大幅减少（95 亿元），环比与同比分别少增 7996、755 亿元。

8 月新增存贷差额重回升势，累计存贷差为 41.78 万亿元，环比上行 5949.06 亿元，不过存贷比回落至 78.01%。但伴随降准开启，存贷比的下行应该只是短暂现象。

图 13: 存贷差与存贷比 (亿元)

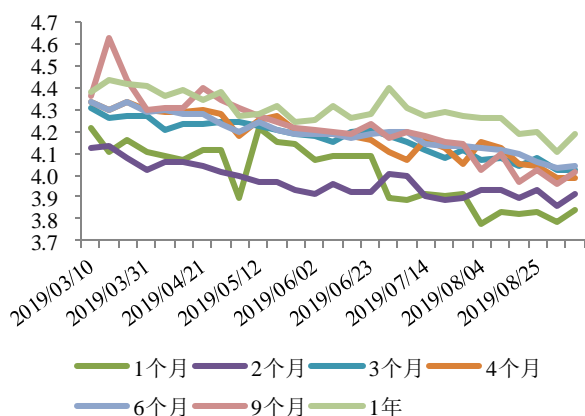


资料来源: wind, 财富证券

### 2.3 8 月资金价格继续下行

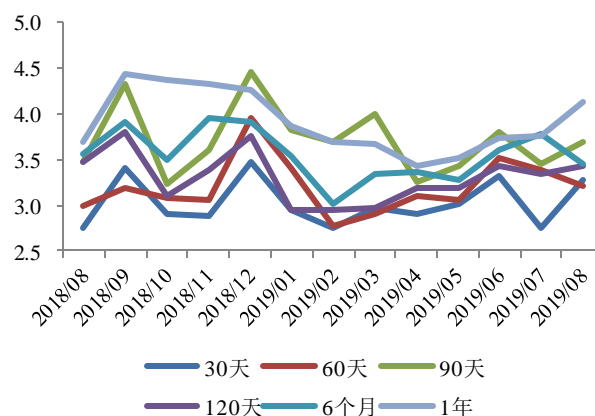
8 月理财产品预期收益率继续缓步下行, 在月末有所回升。从月度均值来看, 普遍出现 3-10BP 下行, 降幅扩大。9 个月预期收益率下行幅度较大, 跌幅 15BP, 月末一度破 4%。截至 9 月 8 日, 各期限的预期收益率相比 8 月初基本下行, 仅 1 个月期限收益率上行 6BP; 4 个月、6 个月、1 年期限的收益率分别下行 16、8、7BP 至 3.98%、4.05%、4.19%, 6 个月以下期限的收益率基本破 4%。3 个月期限的预期收益率出现明显倒挂, 维持在 4% 以上。

图 14: 理财产品预期年收益率 (%)



资料来源: wind, 财富证券

图 15: 银行间同业拆借 (加权平均利率, %)



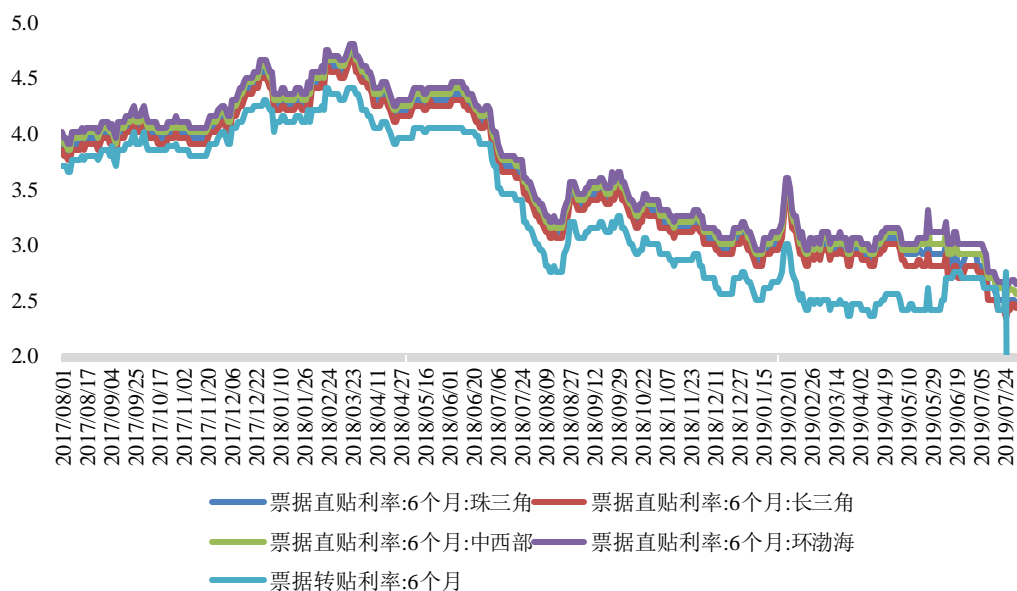
资料来源: wind, 财富证券

8 月银行间同业拆借利率出现分化, 整体 (加权平均) 继续上行, 升至 2.65%, 同比出现涨幅 (37 BP), 主要受短端拆借利率上行影响。其中 7 天、30 天、1 年环比分别上行 61、51、37BP 至 2.60%、3.26%、4.12%, 30 天期限利率重回 3% 以上, 1 年期限

利率重回 4% 以上。从同比来看，各期限利率开始止跌回升，除 120 天-9 个月期限利率外，其余期限利率均上行，其中隔夜和 1 年期分别上行 38、44BP。

代表银行资金成本的票据利率在 8 月基本处于磨底回升。截至 9 月 11 日，四个区域 6 个月的直贴利率回升至 2.50%-2.67% 区间，同比跌幅收窄至 80-90BP。目前利率继续下行梗阻仍在，期待 LPR 发挥效用，引导实际利率下行。

图 16：票据直贴利率与转贴利率（%）



资料来源：wind，财富证券

### 3 行业述评

8 月 17 日，中国人民银行发布公告〔2019〕第 15 号，决定改革完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制。主要有几点值得关注：一是报价频次由之前的每日改为每月，自 2019 年 8 月 20 日起，全国银行间同业拆借中心于每月 20 日（遇节假日顺延）9 时 30 分公布贷款市场报价利率。二是报价行在原有的全国性银行基础上增加城市商业银行、农村商业银行、外资银行和民营银行，此次由之前的 10 家扩大至 18 家，后续还会调整。三是报价品种由原有 1 年期一个期限品种扩大至 1 年期和 5 年期以上两个期限品种。四是报价方式改为按照公开市场操作利率加点形成。经过多年来利率市场化改革持续推进，我国的贷款利率上、下限已经放开，但仍保留存款基准利率，存在存款基准利率和市场利率并存的“利率双轨”问题。银行发放贷款时大多仍参照贷款基准利率定价，特别是个别银行通过协同行为以贷款基准利率的一定倍数（如 0.9 倍）设定隐性下限，对市场利率向实体经济传导形成了阻碍，是市场利率下行明显但实体经济感受不足的一个重要原因，这是当前利率市场化改革需要迫切解决的核心问题。这次改革的主要措施是完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制，提高 LPR 的市场化程度，发挥好 LPR 对贷款利率的引导作用，促进贷款利率“两轨合一轨”，提高利率传导效率，推动



降低实体经济融资成本。

9月6日，央行网站发布消息：中国人民银行决定于2019年9月16日下调金融机构存款准备金率。全面下调金融机构存款准备金率0.5个百分点（不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司）。此外，为促进加大对小微、民营企业的支持力度，再额外对仅在省级行政区域内经营的城市商业银行定向下调存款准备金率1个百分点，于10月15日和11月15日分两次实施到位，每次下调0.5个百分点。如市场所料，国务院常务会议过后两天，降准靴子落地。此轮降准有望释放长期资金约9000亿元，其中全面降准释放资金约8000亿元，定向降准释放资金约1000亿元。

根据2019年中报情况，33家上市银行上半年营收合计2.38万亿元，同比增长12.75%，低于Q1增速（15.88%），但高于2018年增速（8.35%）；除国有行外，其余三类银行整体营收增速仍保持2位数。归母净利润合计0.89万亿元，同比增长6.76%，高于Q1和2018年增速（6.24、5.59%），所有类型银行整体归母净利润增速均保持上行；除国有行外，其余三类银行整体归母净利润增速保持2位数。银行整体业绩上行，但银行间差异在扩大，尤其是净息差表现。随着降准政策执行，银行成本有所减轻，规模也有望继续增加，但是在LPR引导利率下行和负债端利率刚性背景下，银行的关键指标净息差能否保持非常考验银行个体的经营管理能力。我们仍然看好质地优良、经营稳健的银行，持续推荐成长的优秀标杆招商银行、宁波银行，此外转型初具成效、具有强大协同优势的平安银行，以及具备区位优势（高息差）的常熟银行。维持行业“同步大市”的评级。

## 4 风险提示

经济增速下滑，资产质量风险暴露失速，行业监管力度过紧。

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

| 类别     | 投资评级 | 评级说明                          |
|--------|------|-------------------------------|
| 股票投资评级 | 推荐   | 投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上       |
|        | 谨慎推荐 | 投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%  |
|        | 中性   | 投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%  |
|        | 回避   | 投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上       |
| 行业投资评级 | 领先大市 | 行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上      |
|        | 同步大市 | 行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5% |
|        | 落后大市 | 行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上      |

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438