

银行

专题！ LPR 机制的本质及对银行利润影响测算

评级：增持（维持）

分析师：戴志锋

执业证书编号：S0740517030004

电话：

Email: daizf@r.qlzq.com.cn

分析师：邓美君

执业证书编号：S0740519050002

电话：

Email: dengmj@r.qlzq.com.cn

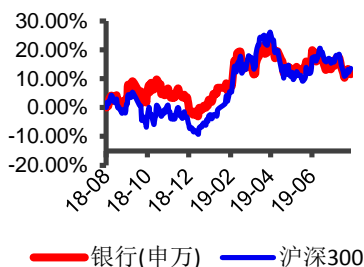
研究助理：贾靖

Email: jiajing@r.qlzq.com.cn

基本状况

上市公司数	33
行业总市值(百万元)	9,152,573
行业流通市值(百万元)	6,302,957

行业-市场走势对比



相关报告

<<苏州银行：服务社区、中小企业的“工匠”银行>>2019.06.18

<<专题！包商银行，政策是如何积极应对的？效果会怎样？>>2019.06.18

<<信用利差分化，偏防御-银行业周报（2019年06月第2期）>>2019.06.17

重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2015	2016E	2017E	2018E	2017	2018	2019E	2020E		
工商银行	5.50	0.79	0.82	0.86	0.89	6.9	6.69	6.43	6.15	-	增持
建设银行	7.09	0.96	1.01	1.05	1.08	7.3	6.99	6.77	6.55	-	增持
农业银行	3.42	0.58	0.57	0.59	0.62	5.9	6.04	5.79	5.54	-	增持
招商银行	35.1	2.78	3.19	3.53	3.97	12.	11.01	9.95	8.86	-	增持
宁波银行	22.9	1.80	2.10	2.42	2.91	12.	10.9	9.49	7.90	-	增持

投资要点

- **LPR政策的本质目的：有三重。**1、构建利率市场化的框架：实际贷款利率与LPR（最优贷款利率）挂钩，LPR与MLF（金融市场利率）挂钩。2、降低企业融资成本：变革LPR报价机制，实现贷款利率“两轨并一轨”模式，本质是变相降低银行贷款的基准利率。3、保持银行的经营稳定。政策同时避免银行经营压力明显增加：LPR新老划断：新发放贷款即日起参考LPR定价，存量贷款利率仍按原合同约定执行；存款端不推行利率市场化。因为银行经营稳定，是政策目标“宽信用”的前提。
- **LPR机制实际运营情况展望。**1、实际运营包括两个层面：一是18家银行LPR（最优贷款利率）是如何报价的，二是各家银行是在LPR基础上如何制定各笔贷款的利率。2、LPR的初期形成，预计是央行的指导价格；在存款推进缓慢、银行主体市场化程度不高背景下，MLF到LPR的市场化传导机制形成是缓慢过程。3、具体的各家企业贷款利率下降的幅度，与企业的议价能力紧密相关。实际中，各笔贷款的利率形成已比较市场化：是银行与企业根据供求关系和风险状况，双方博弈的结果，体现了双方各自的议价能力；而基准利率（LPR）是双方博弈的标准。预计大企业议价能力强，贷款利率下调幅度会与LPR下调的一致；中小企业与银行议价能力不强，下调幅度会小些。
- **对银行利润影响测算：中性假设，银行利润增速下降1%。**中性假设：1、19年LPR定价下降15bp，仅增量部分受影响，则对19年银行利润负面影响0.2个百分点；下降25bp，对银行利润负面影响0.4个百分点。2、2020年信贷资产定价下降25bp，仅增量部分受影响，则对2020年银行利润影响1个百分点。3、如果存量贷款重定价也纳入考虑LPR下降范围，则影响较大；我们也测算这种最悲观情形（包含按揭和不包括按揭重定价）。**综合考虑看，我们预计对银行利润负面影响1-2个百分点。**
- **对各类银行影响程度：优质银行影响最小。**1、议价能力强的银行影响最小：优质银行具有独特风控体系，对客户保持较强议价能力。2、从简单的报表分析：按揭资产占比高影响较小；信贷占比总资产低、期限内重定价信贷占比相对较低的银行受影响更小；2020年受影响程度为农商行>股份行>城商行>国有行，总体差异不大。3、银行的分化会加大，风险定价能力将把银行之间的差距持续拉大。
- **投资建议：银行股有稳健收益。**1、市场预期较充分，详见我们6月底报告《专题！利率政策思路已较清晰：基准利率如何变？》；近期银行走弱，与经济预期较弱和降息预期有关；2、市场可能会过度解读对LPR机制对银行业的负面影响，银行股如果超跌会带来买入机会，核心资产逻辑持续：招行、宁波、常熟；3、本次变相降息，对地产刺激有限。
- **风险提示事件：经济下滑超预期。金融监管超预期。中美协商进度不及预期。**

内容目录

一、LPR 政策的本质目的：有三重	- 3 -
1.1 构建利率市场化的框架	- 3 -
1.2 降低企业融资成本	- 4 -
1.3、保持银行的经营稳定。	- 5 -
二、LPR 机制实际运营情况展望	- 6 -
2.1 LPR 的初期形成，预计是央行的指导价格。	- 6 -
2.2 具体的企业贷款利率如何形成？	- 7 -
三、对银行利润影响测算：预计对银行利润负面影响 1-2 个百分点	- 8 -
3.1. 对行业利润影响的测算	- 8 -
3.2 对各类银行影响的测算	- 9 -
四、投资建议：银行股有稳健收益	- 11 -

一、LPR 政策的本质目的：有三重

1.1 构建利率市场化的框架

- **报价机制的核心变化点：更市场化。报价行体系丰富，由原 10 家全国性报价行拓展至 18 家。**过去我国 LPR 报价行为十家全国性的银行，本次央行在原有基础上增加 8 家贷款市场影响力较大、贷款定价能力强、服务小微企业效果较好的中小银行，报价行数量由 10 家扩大至 18 家，今后定期评估调整。

图表：LPR 报价行调整

原有报价行		本次新增报价行	
国有行	工商银行	城商行	西安银行
	建设银行		台州银行
	农业银行	农商行	上海农商行
	中国银行		广东顺德农商行
	交通银行	外资银行	渣打银行
招商银行	花旗银行		
股份行	中信银行	民营银行	网商银行
	浦发银行		微众银行
	兴业银行		
	民生银行		

资料来源：人民银行，中泰证券研究所

- **报价方式：新 LPR= MLF 利率（1 年期为主）+ 加点幅度，加权平均改为算数平均，提高了中小银行 LPR 定价的影响力。**
 - 1) **原有报价方式：**各报价行大多参考贷款基准利率进行报价，全国银行间同业拆借中心剔除最高、最低各 1 家报价后，将剩余报价作为有效报价，以各有效报价行上季度末人民币各项贷款余额占所有有效报价行上季度末人民币各项贷款总余额的比重为权重，进行加权平均计算，得出贷款基础利率报价平均利率。
 - 2) **现行报价机制：**改革后各报价行在公开市场操作利率的基础上加点报价，市场化、灵活性特征将更加明显。各报价行于每月 20 日 9 时前，以 0.05 个百分点为步长，向全国银行间同业拆借中心提交报价，全国银行间同业拆借中心按去掉最高和最低报价后算术平均，向 0.05% 的整数倍就近取整计算得出 LPR。
 - 3) **定价基准：**公开市场操作利率=1 年期为主的 MLF 利率（反映银行平均边际资金成本），加点幅度=资金成本+市场供求+风险溢价。

图表：我国 LPR 报价机制



资料来源：全国银行间同业拆借中心,中泰证券研究所

- **其他变化点：**1) 报价频率由日变更为月。报价由原来每日报价改为每月 20 日公布，可以提高报价行的重视程度，有利于提升 LPR 的报价质量。2019 年 8 月 20 日将首次发布新的 LPR。2) 报价品种新增 5 年期品种。本次将贷款市场报价利率由原有 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，为银行发放住房抵押贷款等长期贷款的利率定价提供参考，也便于未来存量长期浮动利率贷款合同约定定价基准向 LPR 转换的平稳过渡。

1.2 降低企业融资成本

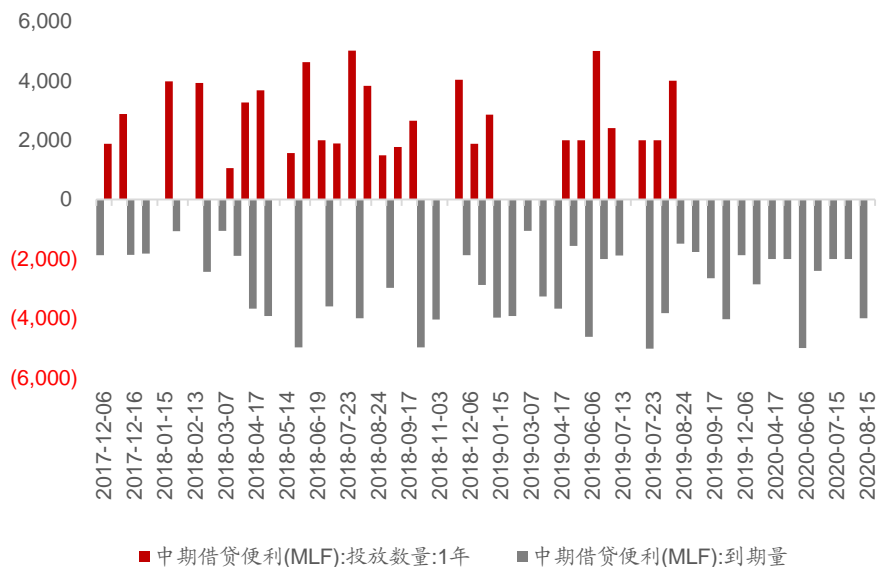
- **政策意图：**引导贷款利率下行，预计传导机制初期是指导价格，形成是缓慢过程。利率政策的核心目标是结构性降低实体经济的融资成本，尤其是缓解小微企业融资难融资贵问题。变革 LPR 报价机制，实现贷款利率“两轨并一轨”模式，其实是变相降息。LPR 利率表面上是 18 家报价行对市场上信用风险最低主体的报价利率，央行预计开始会指导，本质还是指导价格。
- **新报价机制下给予 MLF 利率一定下降空间。**1、现有 LPR 给予报价行的加点空间在 100bp。现行 1 年期 LPR 为 4.31%，若假设新 LPR 仍维持在原 LPR 水平，则扣减 1 年期 MLF 现行利率 3.3%后，给予到各家报价行的加点空间在 100bp。2、2018 年报价行短期贷款利率相对 1 年期 MLF 的加点情况：老报价行在 114bp，预计加入新报价行后更高。老 10 家报价行中披露 2018 年日均短期贷款利率的有 6 家，其较 MLF 的平均加点空间为 114bp，已经高于现有 LPR 下的加点空间。若考虑到新加入的 8 家报价行，预计短期贷款利率较 MLF 的平均加点空间更高。3、若要引导市场新发放贷款利率下行，则 MLF 利率未来会有一定下行空间，否则无法有效引导 LPR 下行进而引导平均贷款利率的下行（2019 年 8 月 24 日、9 月 7 日、9 月 17 日分别有 1490 亿元、1765 亿元和 2650 亿元的 MLF 到期。）。

图表：18家报价行的贷款利率情况（2018年）

报价行	贷款占比	短期贷款利率-MLF	贷款利率（日均）	短期贷款利率	长期贷款利率	净息差
工商银行	55.67%	0.78%	4.38%	4.08%	4.47%	2.30%
建设银行	59.35%	1.25%	4.34%	4.55%	4.47%	2.31%
农业银行	52.81%		4.40%			2.33%
中国银行	55.57%	0.76%	4.22%	4.06%	4.77%	1.90%
交通银行	50.93%		4.87%			1.51%
招商银行	58.30%		5.13%			2.57%
中信银行	59.62%	1.24%	4.86%	4.54%	5.04%	1.94%
兴业银行	43.72%	1.21%	4.69%	4.51%	4.87%	1.83%
浦发银行	56.43%	1.60%	5.34%	4.90%	5.72%	1.94%
民生银行	50.99%		5.18%			1.73%
西安银行	54.50%		5.15%			2.23%
台州银行	66.00%					5.24%
上海农商银行	49.17%		4.53%			2.01%
广东顺德农商行	45.59%		5.30%			2.33%
渣打银行	40.97%					2.23%
花旗银行	36.28%					1.75%
深圳前海微众银行	54.45%					3.86%
浙江网商银行	49.75%					5.61%
算数平均值	52.23%	1.14%	4.80%	4.44%	4.89%	

注：现行1年期MLF利率为3.3%。

资料来源：公司公告，中泰证券研究所

图表：MLF到期情况（亿元）


资料来源：Wind, 中泰证券研究所

1.3、保持银行的经营稳定。

- 政策同时避免银行经营压力明显增加：LPR新老划断：新发放贷款即日

起参考 LPR 定价，存量贷款利率仍按原合同约定执行；存款端不推行利率市场化。因为银行经营稳定，是政策目标“宽信用”的前提。

- **新老划断：新发放贷款即日起参考 LPR 定价，存量贷款利率仍按原合同约定执行。**即日起各银行在新发放贷款中主要参考 LPR 定价，并在浮动利率贷款合同中采用 LPR 作为定价基准。存量贷款的利率仍按原合同约定执行。各银行不得通过协同行为以任何形式设定贷款利率定价的隐性下限。
- **存款利率市场可能暂时不推进。**存贷款利率市场化的思路一直是先贷款后存款。目前在外部和内部都有不确定性：中美贸易纠纷背景下，经济发展有不确定性，包商银行、锦州银行等风险事件对中小银行负债端的压力会是缓慢但持续的（详见我们四份专题）。这种背景下保持银行负债和经营的稳定是必须的。我们认为推进利率市场化是一个渐进过程，预计今年只推进贷款利率市场化。银保监会 23 文中加强对结构性存款和智能存款的监管，就是这种信号。

图表：中国利率市场化进程

时间	措施
同业利率	
1996	中国人民银行取消了拆借利率管制，实现了同业拆借利率市场化
1997	债券回购利率实现市场化
1998	金融债券利率实现市场化
2007	推出上海银行间同业拆借利率 Shibor
贷款利率	
2000	放开外币贷款利率
2004	放开金融机构人民币贷款利率上限
2006	扩大商业性个人住房贷款利率浮动范围
2012	贷款利率浮动区间的下限调整为基准利率的 0.7 倍
2013	全面放开金融机构贷款利率管制
存款利率	
2000	放开 300 万美元以上的大额外币存款利率
2003	放开部分外币小额存款利率管理
2004	取消一年期及以上外币小额存款利率管理
2012	存款利率浮动区间的上限调整为基准利率的 1.1 倍
2014	存款利率浮动区间的上限调整至基准利率的 1.2 倍
2015.3	存款利率浮动区间的上限调整至基准利率的 1.3 倍
2015.5	实行存款保险制度，为存款利率进一步市场化奠定基础
2015.6	推出市场化定价的大额存单
2015.8	放开 1 年期以上定期存款利率浮动上限；活期存款及 1 年期以下（含 1 年期）定期存款利率浮动上限不变（基准利率 1.5 倍）
2015.10	对商业银行和农村合作金融机构等不再设置存款利率浮动上限

资料来源：中泰证券研究所

二、LPR 机制实际运营情况展望

- 实际运营包括两个层面：一是 18 家银行 LPR（最优贷款利率）是如何报价的，二是各家银行是在 LPR 基础上如何制定各笔贷款的利率。

2.1 LPR 的初期形成，预计是央行的指导价格。

- **MLF 到 LPR 的市场化传导机制的障碍。**虽然现阶段存款利率的上下限均已放开，但行业有价格自律委员会，目前自律委员会要求是大行存款利率上浮的上限是基准利率的 1.3 倍，中小银行是 1.4 倍。从政策利率到信贷市场利率的传导，仍有一定阻碍。
- **市场化传导机制形成在中国有较多约束条件。**1、**市场主体的约束。**我国商业银行大多数是国有银行，“财务软约束”的情况较普遍，利率价格的参与主体的行为不市场化，传导机制就容易扭曲。2、**汇率价格的约束。**利率和汇率都是资金的价格，汇率市场化的实现还有较长的路要走，传导机制就会复杂。3、**监管政策的约束。**银行作为中国金融的核心，肩负了太多宏观调控的责任：监管政策的持续性和稳定性，是市场化传导机制形成的保障。

图表：各类型银行机构 LPR 应用情况

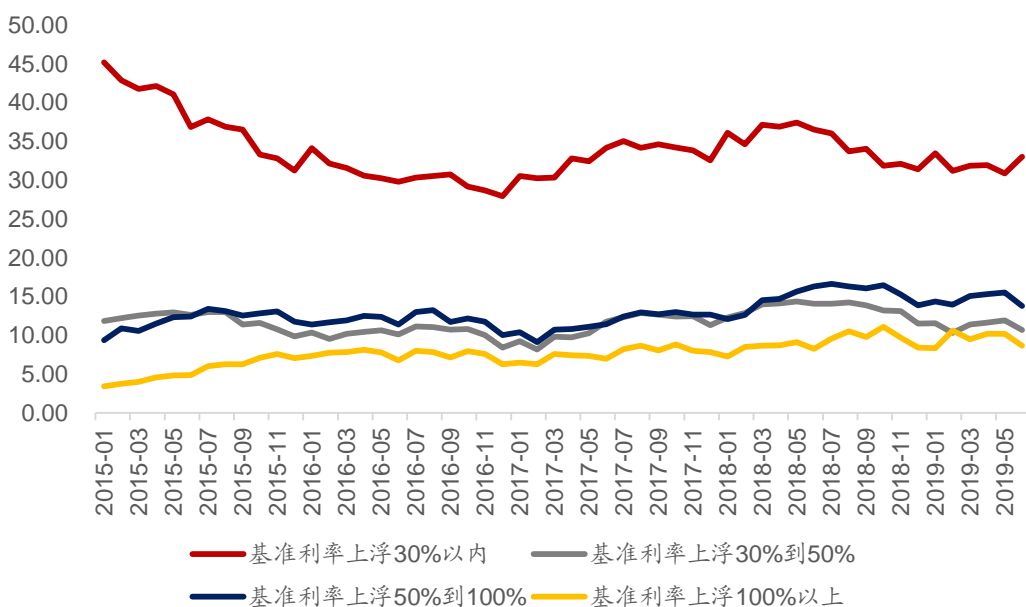
银行类型	家数	了解并关注 LPR		参照 LPR 进行贷款定价		贷款合同中列示 LPR 相关条款		把 LPR 相关条款纳入定价制度文件		基于自身情况制定本行的 LPR	
		家数	占比 (%)	家数	占比 (%)	家数	占比 (%)	家数	占比 (%)	家数	占比 (%)
政策性银行	3	1	33	0	0	0	0	1	33	1	33
国有商业银行	5	5	100	5	100	4	80	5	100	5	100
股份制商业银行	12	12	100	5	42	3	25	2	17	4	33
城市商业银行	11	11	100	1	9	1	9	1	9	1	9
村镇银行	10	8	80	0	0	0	0	0	0	0	0
外资银行①	24	14	58	1	4	1	4	1	4	0	0
北京法人银行	11	9	82	1	9	1	9	0	0	1	9
汇总	76	60	79	13	17	10	13	10	13	12	16

资料来源：《关于贷款基础利率应用情况的国际经验及实践问题研究》，中泰证券研究所

2.2 具体的企业贷款利率如何形成？

- **具体的各家企业贷款利率下降的幅度，与企业的议价能力紧密相关。**实际中，各笔贷款的利率形成已比较市场化：是银行与企业根据供求关系和风险状况，双方博弈的结果，体现了双方各自的议价能力；同时，基准利率（LPR）是双方博弈的标准。本次 LPR（变相的基准利率）下调，大企业议价能力强，贷款利率下调幅度会与 LPR 下调的一致；中小企业与银行议价能力不强，下调幅度会小些。

图表：金融机构贷款较基准利率上浮占比情况（%）



资料来源：人民银行，中泰证券研究所

三、对银行利润影响测算：预计对银行利润负面影响 1-2 个百分点

3.1. 对行业利润影响的测算

- **对银行利润影响测算：中性假设，银行利润增速下降 1%。**中性假设：1、19 年 LPR 定价下降 15bp，仅增量部分受影响，则对 19 年银行利润负面影响 0.2 个百分点；下降 25bp，对银行利润负面影响 0.4 个百分点；2、2020 年信贷资产定价下降 25bp，仅增量部分受影响，则对 2020 年银行利润影响 1 个百分点。3、如果存量贷款重定价也纳入考虑 LPR 下降范围，则影响较大；我们也测算这种最悲观情形（包含按揭和不包括按揭重定价）。综合考虑看，我们预计对银行利润负面影响 1-2 个百分点。
- **测算逻辑：**基于央行公告新老划断原则，及未来存量长期浮动利率贷款合同定价基准向 LPR 转换的平稳过渡的要求，本文对 19 年下半年、2020 年的增量信贷、增量信贷+存量信贷重定价（不含按揭）、增量信贷+全部存量信贷定价分别下降 10、15、20、25bp，对银行利润的影响及各板块受影响程度大小做了相关测算。
- **对银行利润影响：对 19 年税前利润影响很小、1.2 个百分点以内；对 2020 年税前利润影响在 1%-7%。**1、19 年下半年增量信贷、增量信贷+存量信贷重定价（不含按揭）、增量信贷+全部存量信贷定价即使降幅最大达 25bp，对利润影响的幅度也仅为 0.4%-1%，净息差降幅在 0.4-1.4bp。增量信贷与增量+存量重定价的影响差别不大，主要在于银行信贷重定价期限多在年初完成，下半年降息对存量贷款影响不大。2、2020 年增量信贷、增量信贷+存量信贷重定价（不含按揭）、增量信贷+全部存量

信贷定价若降幅最大达 25bp，对利润影响的幅度在 1%-7%，净息差降幅在 1.1-8.2bp。

图表：信贷端定价下降对利润影响测算（2019E）

	增量			增量+不考虑按揭的存量重定价			增量+全部存量重定价		
	净息差变动 (bp)	对 PPOP 影响	对税前利润影响	净息差变动 (bp)	对 PPOP 影响	对税前利润影响	净息差变动 (bp)	对 PPOP 影响	对税前利润影响
-10bp	-0.2	-0.1%	-0.1%	-0.5	-0.2%	-0.4%	-0.6	-0.3%	-0.5%
-15bp	-0.3	-0.1%	-0.2%	-0.7	-0.4%	-0.6%	-0.8	-0.4%	-0.7%
-20bp	-0.3	-0.2%	-0.3%	-0.9	-0.5%	-0.8%	-1.1	-0.6%	-0.9%
-25bp	-0.4	-0.2%	-0.4%	-1.1	-0.6%	-1.0%	-1.4	-0.7%	-1.2%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

图表：信贷端定价下降对利润影响测算（2020E）

	增量			增量+不考虑按揭的存量重定价			增量+全部存量重定价		
	净息差变动 (bp)	对 PPOP 影响	对税前利润影响	净息差变动 (bp)	对 PPOP 影响	对税前利润影响	净息差变动 (bp)	对 PPOP 影响	对税前利润影响
-10bp	-0.4	-0.2%	-0.4%	-2.5	-1.4%	-2.2%	-3.3	-1.8%	-2.9%
-15bp	-0.7	-0.4%	-0.6%	-3.8	-2.1%	-3.4%	-4.9	-2.7%	-4.3%
-20bp	-0.9	-0.5%	-0.8%	-5.1	-2.7%	-4.5%	-6.6	-3.5%	-5.8%
-25bp	-1.1	-0.6%	-1.0%	-6.4	-3.4%	-5.6%	-8.2	-4.4%	-7.2%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

3.2 对各类银行影响的测算

- 对各类银行影响程度：优质银行影响最小。1、议价能力强的银行影响最小：**优质银行具有独特风控体系，对客户保持较强议价能力。**2、从简单的报表分析：**按揭资产占比高影响较小；信贷占比总资产低、期限内重定价信贷占比相对较低的银行受影响更小；2020 年受影响程度为农商行>股份行>城商行>国有行，总体差异不大。**3、银行的分化会加大，**风险定价能力将把银行之间的差距持续拉大。
- 各板块的受影响程度：信贷占比总资产、期限内重定价信贷占比相对较高的银行受影响更大，**19 年受影响较大的为农商行，主要为信贷利息收入占比总收入较高；而 2020 年受影响较大的则是国股行，原因为虽然农商行信贷占比较高，但 2020 年重定价信贷资产占比小于国股行（年内重定价 55% VS 国股行 66%）。另外若不考虑按揭贷款重定价部分，则国有行受影响程度将大幅下降，2020 年受影响程度为农商行>股份行>城商行>国有行，主要为国有行按揭类贷款占比较高，占比总贷款达 30%，我们预计存量按揭转化的速度会相对比较慢，银行相对个人的议价能力

更强。

图表：信贷端定价下降对各板块利润影响测算（2019E）

降 10bp									
	增量			增量+不考虑按揭的存量重定价			增量+全部存量重定价		
	净息差变动 (bp)	对 PPOP 影响	对税前利润影响	净息差变动 (bp)	对 PPOP 影响	对税前利润影响	净息差变动 (bp)	对 PPOP 影响	对税前利润影响
国有行	-0.1	-0.1%	-0.1%	-0.4	-0.2%	-0.4%	-0.6	-0.3%	-0.5%
股份行	-0.3	-0.1%	-0.2%	-0.5	-0.2%	-0.4%	-0.6	-0.3%	-0.5%
城商行	-0.2	-0.1%	-0.2%	-0.4	-0.3%	-0.4%	-0.5	-0.3%	-0.5%
农商行	-0.1	-0.1%	-0.1%	-0.5	-0.3%	-0.5%	-0.5	-0.3%	-0.5%
降 15bp									
国有行	-0.2	-0.1%	-0.2%	-0.7	-0.4%	-0.5%	-0.8	-0.5%	-0.7%
股份行	-0.4	-0.2%	-0.3%	-0.8	-0.4%	-0.7%	-0.8	-0.4%	-0.7%
城商行	-0.3	-0.2%	-0.3%	-0.6	-0.4%	-0.6%	-0.7	-0.4%	-0.7%
农商行	-0.2	-0.1%	-0.2%	-0.7	-0.4%	-0.8%	-0.8	-0.4%	-0.8%
降 20bp									
国有行	-0.3	-0.1%	-0.2%	-0.9	-0.5%	-0.7%	-1.1	-0.6%	-0.9%
股份行	-0.5	-0.2%	-0.4%	-1.0	-0.5%	-0.9%	-1.1	-0.6%	-1.0%
城商行	-0.4	-0.2%	-0.4%	-0.9	-0.5%	-0.9%	-0.9	-0.6%	-0.9%
农商行	-0.3	-0.2%	-0.3%	-1.0	-0.6%	-1.0%	-1.0	-0.6%	-1.1%
降 25bp									
国有行	-0.3	-0.2%	-0.3%	-1.1	-0.6%	-0.9%	-1.4	-0.8%	-1.2%
股份行	-0.6	-0.3%	-0.6%	-1.3	-0.6%	-1.1%	-1.4	-0.7%	-1.2%
城商行	-0.5	-0.3%	-0.5%	-1.1	-0.6%	-1.1%	-1.2	-0.7%	-1.2%
农商行	-0.4	-0.2%	-0.4%	-1.2	-0.7%	-1.3%	-1.3	-0.7%	-1.3%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

图表：信贷端定价下降对各板块利润影响测算（2020E）

降 10bp									
	增量			增量+不考虑按揭的存量重定价			增量+全部存量重定价		
	净息差变动 (bp)	对 PPOP 影响	对税前利润影响	净息差变动 (bp)	对 PPOP 影响	对税前利润影响	净息差变动 (bp)	对 PPOP 影响	对税前利润影响
国有行	-0.4	-0.2%	-0.3%	-2.5	-1.4%	-2.1%	-3.4	-1.9%	-2.9%
股份行	-0.5	-0.3%	-0.5%	-2.9	-1.4%	-2.6%	-3.4	-1.7%	-3.0%
城商行	-0.5	-0.3%	-0.5%	-2.1	-1.3%	-2.0%	-2.3	-1.4%	-2.3%
农商行	-0.5	-0.3%	-0.5%	-2.3	-1.3%	-2.3%	-2.5	-1.4%	-2.5%
降 15bp									
国有行	-0.6	-0.3%	-0.5%	-3.7	-2.0%	-3.2%	-5.1	-2.8%	-4.4%
股份行	-0.8	-0.4%	-0.7%	-4.3	-2.2%	-3.9%	-5.1	-2.5%	-4.6%

城商行	-0.7	-0.4%	-0.7%	-3.1	-1.9%	-3.1%	-3.5	-2.2%	-3.4%
农商行	-0.7	-0.4%	-0.7%	-3.4	-2.0%	-3.5%	-3.7	-2.1%	-3.8%
降 20bp									
国有行	-0.8	-0.4%	-0.7%	-4.9	-2.7%	-4.2%	-6.8	-3.7%	-5.8%
股份行	-1.0	-0.5%	-0.9%	-5.8	-2.9%	-5.2%	-6.7	-3.4%	-6.1%
城商行	-0.9	-0.6%	-0.9%	-4.1	-2.6%	-4.1%	-4.7	-2.9%	-4.6%
农商行	-1.0	-0.6%	-1.0%	-4.6	-2.6%	-4.7%	-5.0	-2.8%	-5.1%
降 25bp									
国有行	-1.0	-0.5%	-0.9%	-6.2	-3.4%	-5.3%	-8.4	-4.6%	-7.3%
股份行	-1.3	-0.6%	-1.2%	-7.2	-3.6%	-6.5%	-8.4	-4.2%	-7.6%
城商行	-1.2	-0.7%	-1.1%	-5.2	-3.2%	-5.1%	-5.8	-3.6%	-5.7%
农商行	-1.2	-0.7%	-1.2%	-5.7	-3.3%	-5.8%	-6.2	-3.6%	-6.3%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

四、投资建议：银行股有稳健收益

- **市场预期较充分**，详见我们 6 月底报告《专题！利率政策思路已较清晰：基准利率如何变？》；近期银行走弱，与经济预期较弱和降息预期有关；
- 2、市场可能会过度解读对 LPR 机制对银行业的负面影响，银行股如果超跌会带来买入机会，核心资产逻辑持续：招行、宁波、常熟。
- **对地产影响：偏正面的，但总体影响有限**，降息的话，房地产企业的资金成本也会下降，但这轮对房地产的监管没有放松，预计后续对额度的管控会更加严格（包括开发贷、按揭），在总额度受控的情况下，价格的利好相对有限。
- **风险提示事件**：经济下滑超预期。金融监管超预期。中美协商进度不及预期。

图表：银行估值表

银行估值表（交易价格：2019-08-18）

	P/B		ROE		股息率
	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E
工商银行	0.79	0.72	13.1%	12.5%	4.74%
建设银行	0.86	0.78	13.4%	12.8%	4.50%
农业银行	0.70	0.64	12.8%	12.3%	5.31%
中国银行	0.63	0.58	11.8%	11.3%	5.38%
交通银行	0.57	0.52	11.4%	10.9%	5.73%
招商银行	1.56	1.38	16.9%	16.8%	3.09%
中信银行	0.63	0.58	11.5%	11.2%	4.41%
浦发银行	0.68	0.61	12.5%	11.7%	1.05%
民生银行	0.57	0.52	12.0%	11.4%	3.06%
兴业银行	0.75	0.68	14.0%	13.4%	4.05%
光大银行	0.63	0.58	12.1%	11.8%	3.65%
华夏银行	0.52	0.47	10.5%	10.1%	1.96%
平安银行	1.04	0.93	12.2%	12.0%	1.11%
北京银行	0.59	0.53	10.9%	10.8%	4.22%
南京银行	0.88	0.76	15.3%	15.4%	3.73%
宁波银行	1.56	1.32	15.5%	16.1%	2.23%
江苏银行	0.68	0.61	11.6%	12.1%	5.77%
贵阳银行	1.28	1.10	15.5%	15.4%	2.42%
杭州银行	0.80	0.71	10.1%	10.0%	3.15%
上海银行	0.82	0.74	12.2%	12.7%	4.16%
成都银行	0.82	0.71	16.5%	16.8%	4.38%
江阴银行	0.85	0.80	7.5%	7.6%	1.76%
无锡银行	0.88	0.81	10.7%	11.1%	3.28%
常熟银行	1.33	1.21	12.4%	12.6%	2.63%
苏农银行	0.75	0.70	9.2%	9.6%	2.43%
张家港银行	0.95	0.87	9.2%	9.9%	2.23%
上市银行平均	0.91	0.82	12.0%	11.9%	3.13%
国有银行	0.71	0.65	12.5%	11.9%	5.13%
股份银行	0.80	0.72	12.7%	12.3%	2.80%
城商行	0.96	0.85	12.5%	12.5%	3.25%
农商行	1.12	1.02	10.3%	10.6%	2.31%

来源：公司财报，中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 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) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的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。

市场有风险, 投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。