

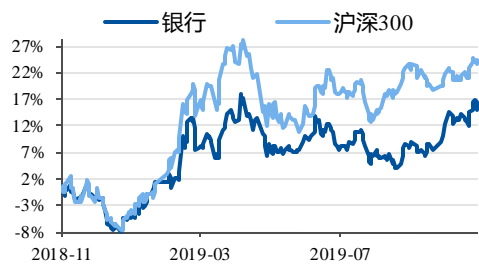
开放加剧行业竞争，降息压缩盈利空间

2019年11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	2.55	8.20	15.82
沪深300	1.57	9.34	25.43

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 9 月月报：非标转标将加速，资产配置体现银行核心竞争力》 2019-10-16
- 《银行：银行业 2019 年 8 月月报：降准与 LPR 叠加，银行差异将拉大》 2019-09-12
- 《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

重点股票	2018A		2019E		2020E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
招商银行	3.19	11.68	3.64	10.26	4.09	9.12	推荐
宁波银行	1.99	14.18	2.38	11.83	2.86	9.86	推荐
平安银行	1.28	12.73	1.48	10.98	1.72	9.47	推荐
南京银行	1.31	6.57	1.45	5.92	1.66	5.17	谨慎推荐
农业银行	0.58	6.13	0.61	5.83	0.64	5.54	谨慎推荐
常熟银行	0.54	15.88	0.64	13.41	0.76	11.30	推荐
建设银行	1.02	7.09	1.08	6.71	1.14	6.35	谨慎推荐

资料来源：财富证券

投资要点：

- **10月银行股继续上涨，录得4.35%的涨幅，行业排名维持在第4位。**截至11月11日，全年累计上涨21.13%，申万排名升至第10位。板块整体市盈率（历史TTM）6.74X，相比A股估值折价收窄至60%；整体市净率降至0.84X，相比A股估值折价维持在49%。
- **10月新增贷款符合预期，降准未带来明显边际改善。**截至2019年10月末，我国银行业贷款总额150.59万亿元，同比增长12.41%。10月新增人民币贷款6613亿元，同比微降5.12%。分期限看，短期继7月后再度出现负值，中长期贷款占比大幅上行。分贷款主体看，企业贷款占比回落，而居民贷款占比提升（64%），非银机构贷款再次转正。
- **10月新增人民币存款创年内新低。**截至2019年10月末，我国银行业存款规模达到190.97万亿元，同比增长8.21%。10月新增人民币存款2372亿元，创年内新低，新增存款主要来自财政存款和非银金融机构，居民户与企业新增存款均转为负值。累计存贷差降至40.38万亿元，存贷比继续上行至78.86%。
- **10月资金价格涨跌不一。**从月度均值来看，10月理财产品预期收益率只有2周期利率上行，其余期限利率均出现下行，但是降幅收窄。银行间同业拆借利率继续分化，整体（加权平均）环比微幅上行1BP至2.56%；利率曲线呈现倒U型，60-120天利率明显高出短端和长端利率。P2P综合利率月均出现上行9BP达到8.67%。
- **维持行业“同步大市”评级。**金融业开放政策持续落地，国内银行业的竞争将更趋白热化；同时叠加明显利率下调信号，银行的净息差承压明显。在经济增速下行的背景下银行不可能独善其身，但困难的环境更加能体现优质公司的稀缺性。持续看好质地优良、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。
- **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 10月新增贷款符合预期，降准未带来明显边际改善.....	4
2.2 10月新增人民币存款创年内新低.....	6
2.3 10月资金价格涨跌不一.....	7
3 行业述评.....	8
4 风险提示.....	9

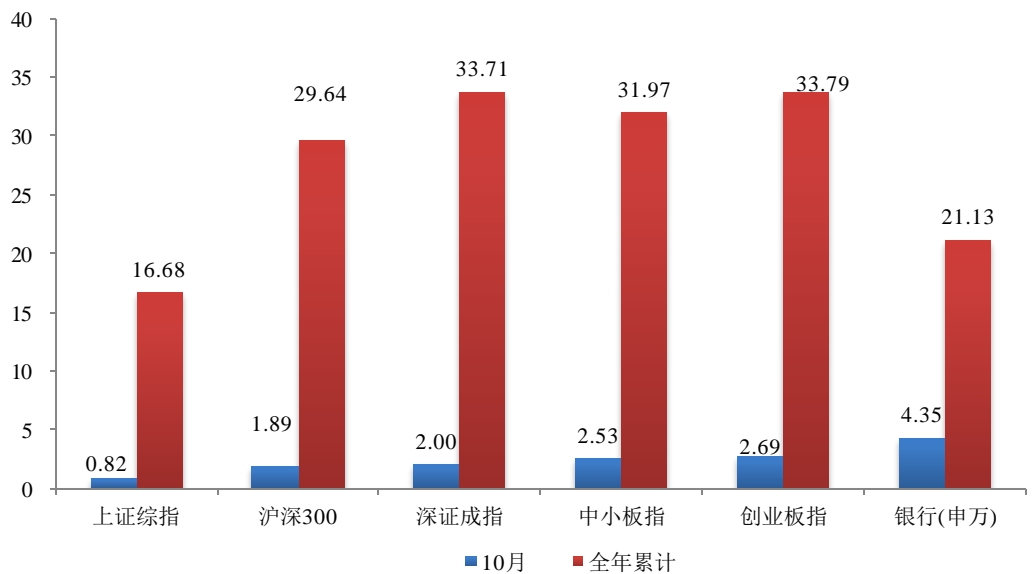
图表目录

图 1: 银行板块与大盘涨跌幅（截至 11 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 11 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: 1-10 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: 中国 P2P 市场利率（%）.....	8

1 行情回顾

10月，银行股继续上涨，领涨所有市场基准指数。银行股10月月度录得4.35%的涨幅，在申万28个一级行业中排名维持第4位（前三名相较9月全部易主），仅次于农林牧渔（12.60%）、家用电器（4.80%）、医药生物（4.67%）。截至11月11日，银行股全年累计上涨21.13%，申万排名升至第10位。

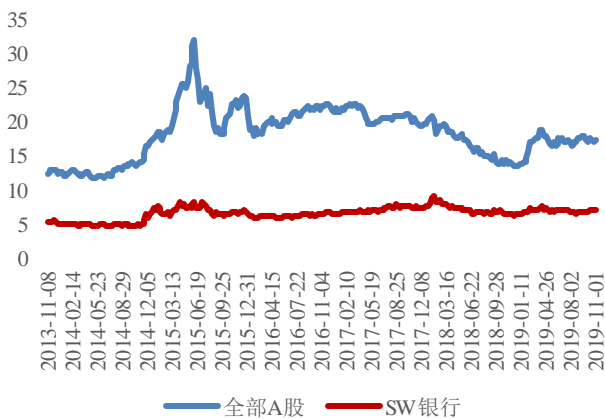
图1：银行板块与大盘涨跌幅（截至11月11日）



资料来源：wind，财富证券

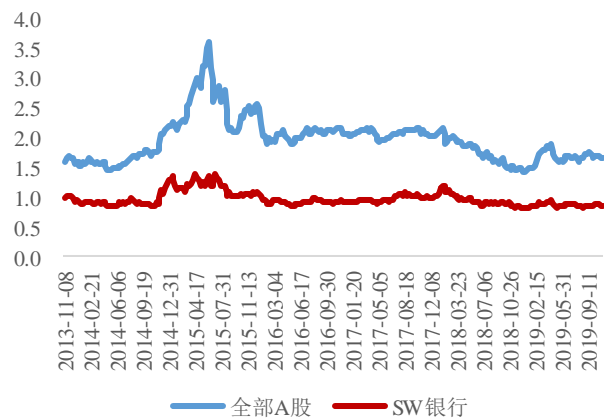
10月，银行板块整体估值上行，11月初有所回落。截至上周五（11月8日），银行板块整体市盈率（历史TTM）微升至6.74X，依旧高于7年中位值（6.37X）和均值（6.26X），相比A股估值折价继续收窄至60%；板块整体市净率降至0.84X，不过依旧低于过去7年中位值（0.94X）和均值（0.99X），相比A股估值折价维持在49%。

图2：银行与A股PE估值



资料来源：wind，财富证券

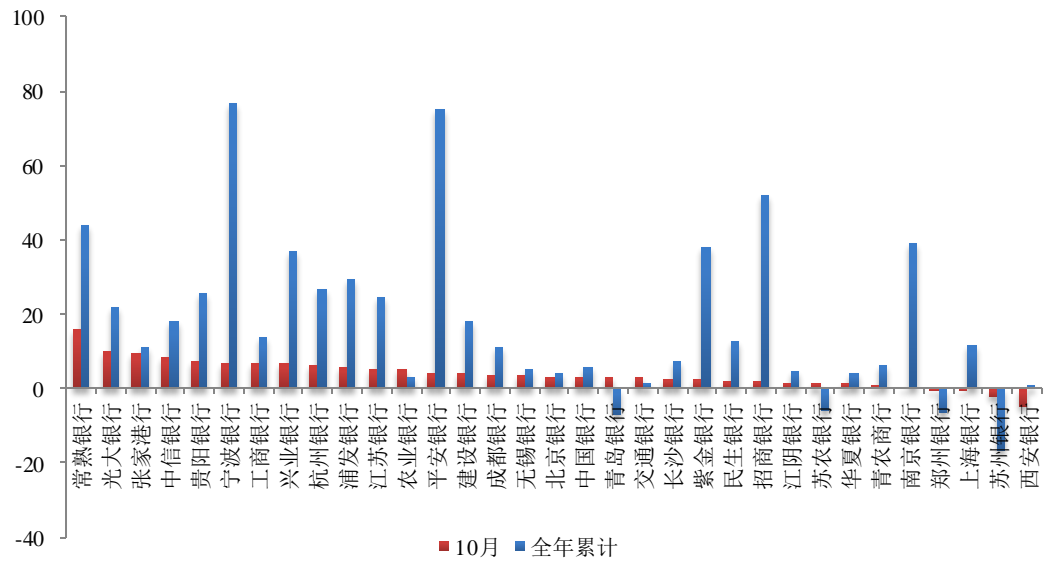
图3：银行与A股PB估值



资料来源：wind，财富证券

10月，A股34家银行有5家出现下跌（其中渝农商行于10月29日上市，目前处于破发状态），其余29家上涨，行业总体（剔除渝农商行）平均涨幅为3.98%，农商行（剔除渝农商行）涨幅越过国有行升至第2。其中，股份行月度涨幅排名继续位列第1位，月度平均涨幅5.17%，主要由光大银行（10.15%）引领；农商行（剔除渝农商行）月度涨幅排名升至第2位，月度平均涨幅为5.09%，主要由常熟银行（16.10%）引领。国有行涨幅排名保持第3位，月度平均涨幅为4.53%，继续受到交通银行（2.94%）拖累；城商行涨幅排名跌至末位，月度平均涨幅为2.43%，主要是受西安银行（-5.00%）拖累，宁波银行、贵阳银行、杭州银行表现亮眼。

图4：上市银行涨跌幅（截至11月11日）



资料来源：wind，财富证券

2 行业数据跟踪

2.1 10月新增贷款符合预期，降准未带来明显边际改善

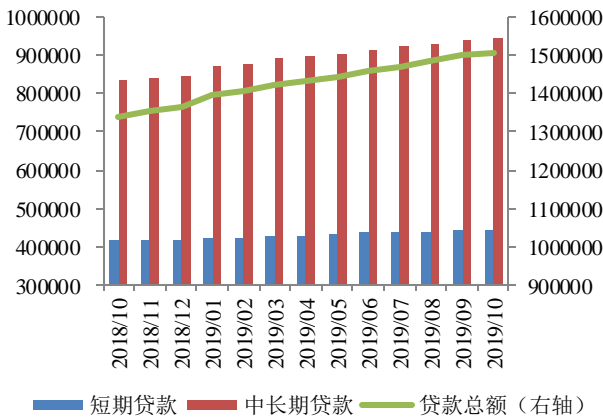
截至2019年10月末，我国银行业贷款总额达到150.59万亿元，同比增长12.41%，增速环比下降9BP，同比降幅扩大至71BP，其中短期贷款增速环比下降33BP至6.72%，中长期贷款增速环比基本持平，相比2018年同期降幅继续收窄至1.10pcts。

10月份新增人民币贷款6613亿元，落在我们上月行业月报中对此的预测区间内（5900-7600亿元），同比少增357亿元，基本持平，同比微降5.12%，增速环比上月回落27.59pcts，同比增速也出现下降（10.22pcts）。

分期限来看，短期继7月后再度出现负值，中长期贷款占比大幅上行。短期贷款及票据融资新增-341亿元，环比和同比分别少增7388亿元、2178亿元；中长期贷款新增

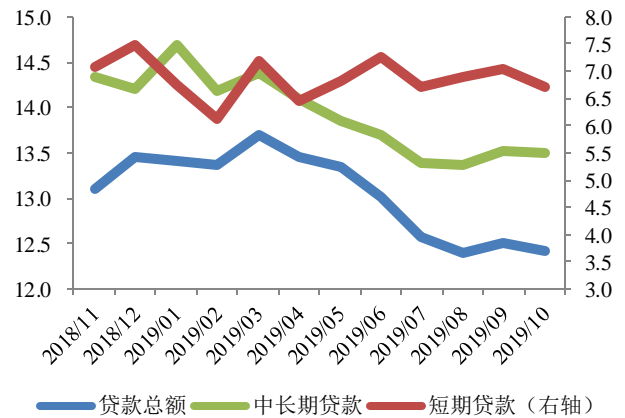
5803 亿元，占比提升至 88%，虽然环比少增 4777 亿元，但是同比多增 644 亿元。

图 5：金融机构贷款余额（亿元）



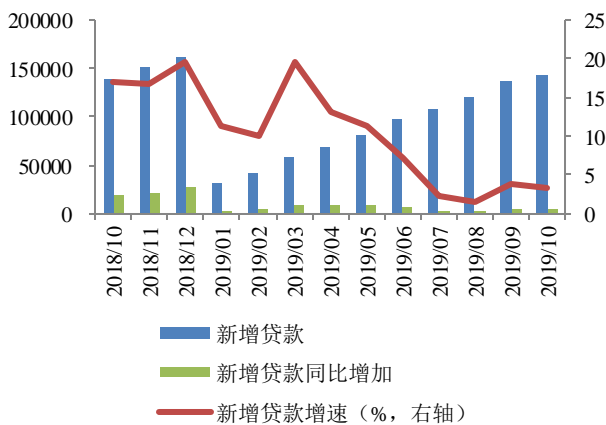
资料来源：wind，财富证券

图 6：金融机构贷款余额增速（%）



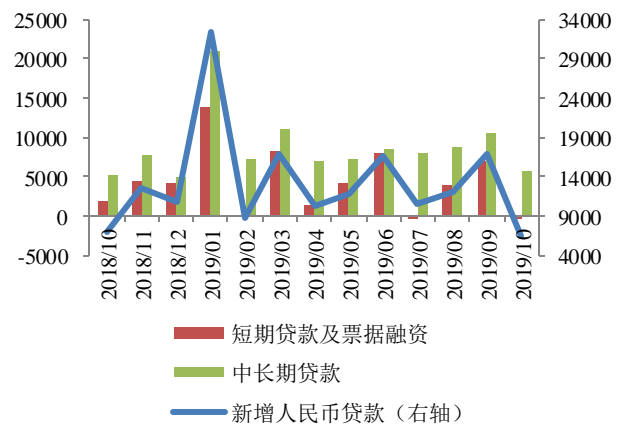
资料来源：wind，财富证券

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）

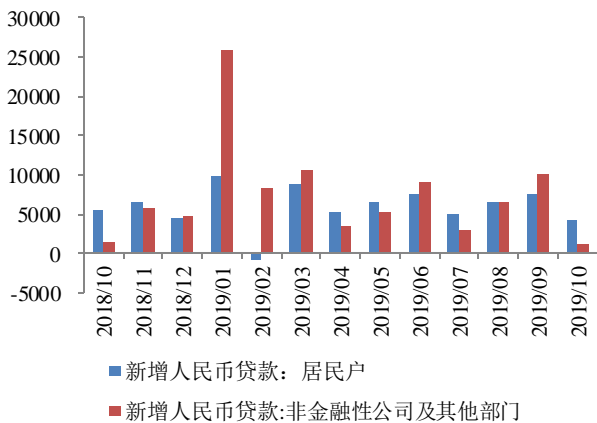


资料来源：wind，财富证券

分贷款主体来看，企业贷款占比回落，而居民贷款占比提升。企业贷款录得新增 1262 亿元，环比与同比分别少增 8851、241 亿元；居民贷款录得新增 4210 亿元，占比提升至 64%，但是环比与同比分别少增 3340、1426 亿元；非银机构贷款再次转正，录得新增 1123 亿元，环比与同比分别多增 1782、1391 亿元。

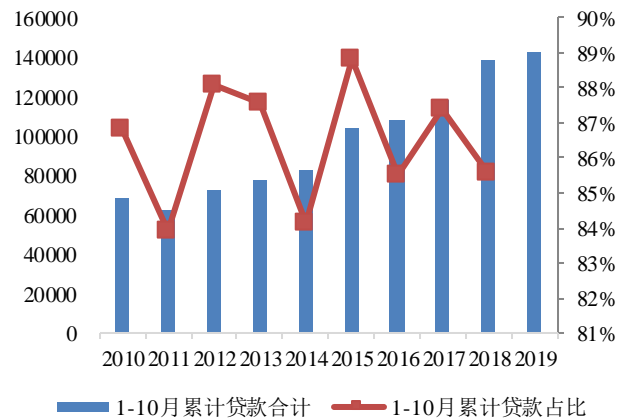
1-10 月，累计新增贷款 14.29 万亿元，同比增长 3.26%，增速环比下降 0.44pcts，同比回落幅度继续收窄至 13.81pcts。在降准背景下，贷款新增效果似乎并未显现。从过去 9 年数据来看，1-10 月新增贷款在全年占比基本上处于 84-88% 区间，近三年相对平稳，中值大概在 86% 附近。参照近三年的比例，假设 2019 年 1-10 月新增贷款全年占比保持在 84.5-85.5% 区间，则 2019 年全年新增贷款预计达到 16.7-16.9 万亿元（维持 8 月时的预测区间），同比涨幅 3.4-4.6%。如果 1-11 月新增贷款全年占比控制在 93%，预计 11 月新增贷款扩大至 1.25-1.43 万亿元，基本与 2018 年同期持平。是否达到甚至超出上限有赖降准政策能否传导顺畅。

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 10：1-10 月新增贷款累计（亿元）

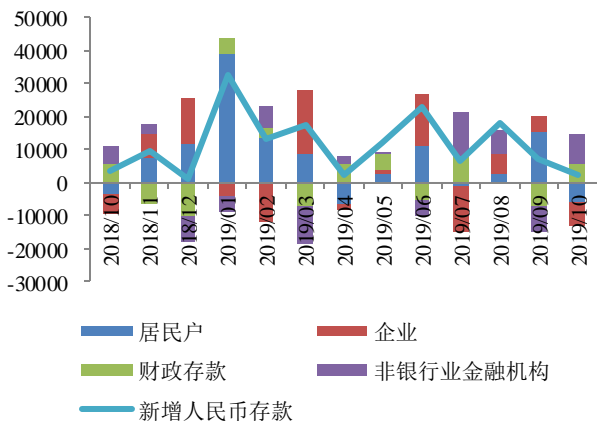


资料来源：wind，财富证券

2.2 10 月新增人民币存款创年内新低

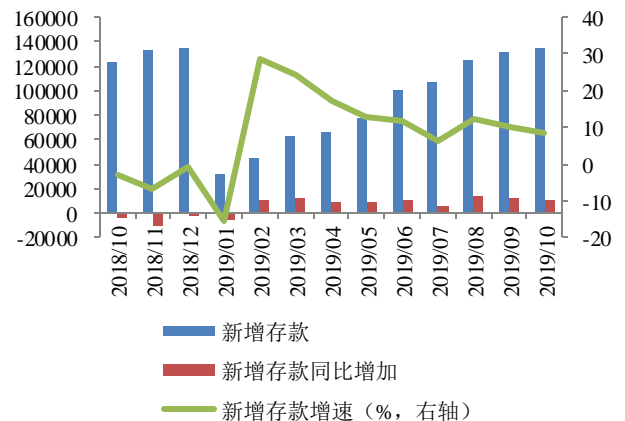
截至 2019 年 10 月末，我国银行业存款规模达到 190.97 万亿元，同比增长 8.21%，增速环比上月继续下降 8BP，不过同比增速回升 16BP。

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）

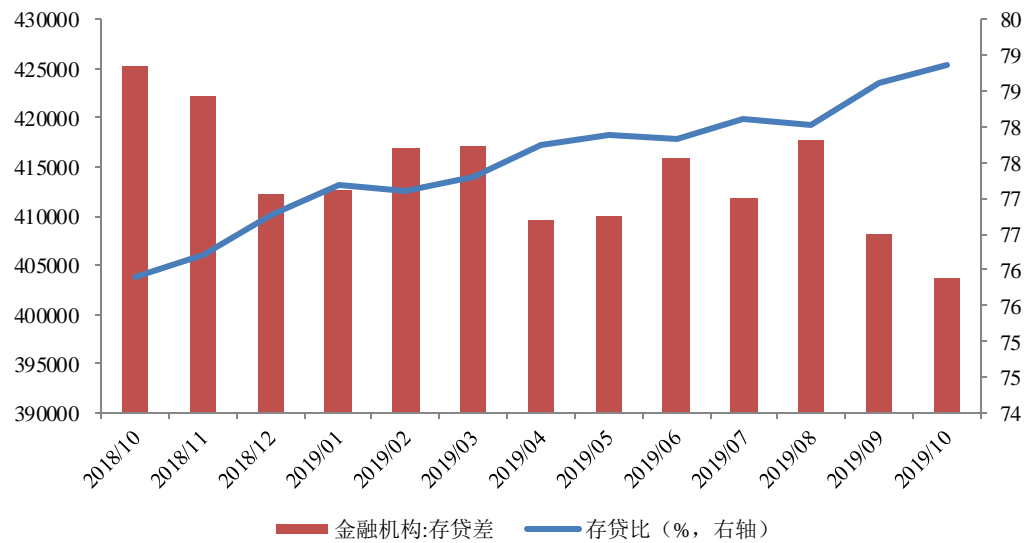


资料来源：wind，财富证券

10 月，新增人民币存款 2372 亿元，创年内新低，环比与同比分别少增 4821、1163 亿元。新增存款增加主要来自财政存款和非银金融机构，居民户与企业新增存款均转为负值。10 月居民户新增存款大幅减少至 -6012 亿元，环比与同比分别少增 21430、2665 亿元。企业新增存款也大幅降至 -6993 元，环比与同比分别少增 11901、989 亿元。非银金融机构新增存款 8865 亿元，环比与同比分别多增 17035、3569 亿元。财政存款新增转正（5551 亿元），虽然环比多增 12577 元，但是同比少增 268 亿元。

10 月新增存贷差额继续减少，累计存贷差为 40.38 万亿元，创 2016 年以来新低，环比减少 4294 亿元，存贷比重回上升通道至 78.86%。在存款脱媒越发严重的背景下，存贷比将继续保持上行趋势。

图 13：存贷差与存贷比（亿元）

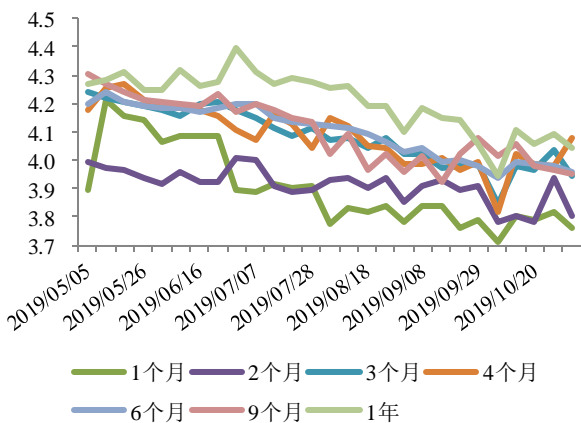


资料来源：wind，财富证券

2.3 10 月资金价格涨跌不一

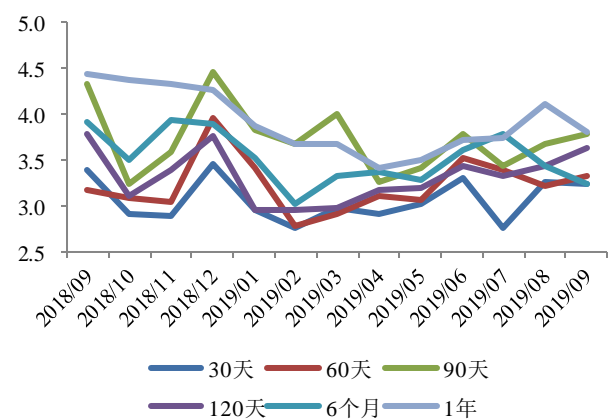
10 月理财产品预期收益率涨跌不一，普遍在月末冲高后回落，但 11 月初部分期限利率继续上行。从月度均值来看，10 月只有 2 周期利率上行 23BP，其余期限利率均出现下行，但是降幅收窄。截至 11 月 3 日，各期限的预期收益率相比 10 月初基本上行，仅 1 周、9 个月期限收益率分别下行 11、6BP；1 年、3 个月、4 个月限的收益率分别上行 10、10、26BP 至 4.04%、3.95%、4.08%，其余期限上行幅度在 10BP 以内。4 个月期限利率明显倒挂。

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，%）



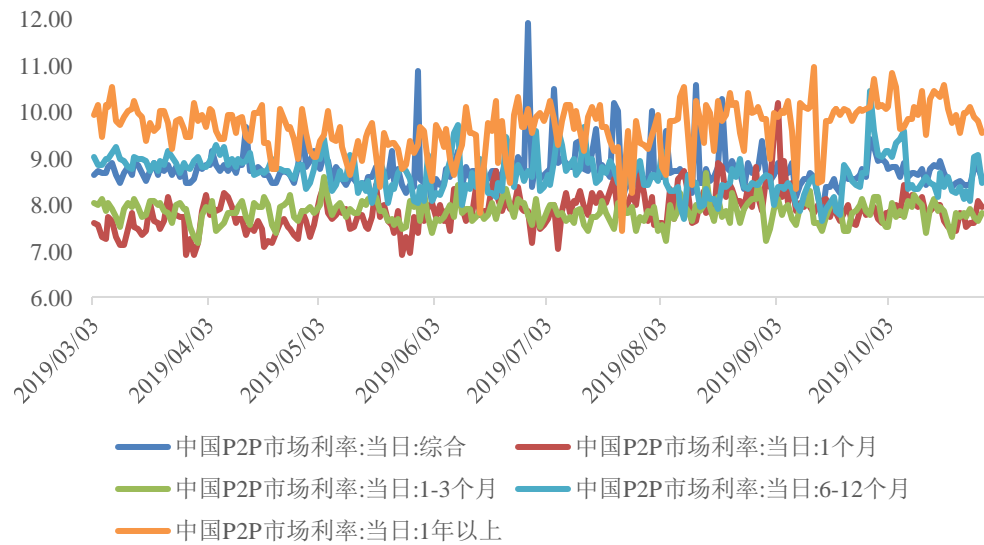
资料来源：wind，财富证券

10 月银行间同业拆借利率继续分化，整体（加权平均）环比微幅上行 1BP 至 2.56%，并且同比上行 14 BP，这是继 7 月以来今年第 2 次出现同比上行。其中，1 天、2 个月、3 个月、6 个月环比分别上行 3、7、13、3BP 至 2.49%、3.40%、3.91%、3.26%，利率曲线呈现倒 U 型，60-120 天利率明显高出短端和长端利率。从同比来看，14-120 天限利率普

遍上行，6个月以上期限利率继续下行，1年期降幅明显，基差快速收窄。

10月P2P综合利率月均出现上行9BP达到8.67%。其中，1个月、1-3个月期限P2P利率分别下行25、5BP至7.85%、7.80%，但是3个月以上期限P2P利率均出现上行，1年期以上期限P2P利率月度均值突破10%。但从时点数据来看，截至10月28日，相较9月底只有1个月期限P2P利率上行27BP，其余均有不同程度的下行，其中1年期下行54BP至9.56%。

图 16：中国 P2P 市场利率（%）



资料来源：wind，财富证券

3 行业述评

9月30日，李克强总理签署国务院令（720号），公布《国务院关于修改〈中华人民共和国外资保险公司管理条例〉和〈中华人民共和国外资银行管理条例〉的决定》。这是对此前习近平主席在博鳌亚洲论坛2018年年会开幕式上发表主旨演讲中提到的“大幅放宽市场准入”政策的持续落地。2019年5月，中国银保监会从取消外资股比限制、放宽市场准入条件、拓宽商业存在和扩大业务范围等方面，提出12条银行业、保险业新开放政策措施。同年7月，国务院金融稳定发展委员会办公室在深入研究评估的基础上，再次推出包括放宽外资保险公司准入条件在内的11条新开放政策措施。此次修改是对上述政策的确认。

就修改后的《中华人民共和国外资银行管理条例》来看，此次修改主要是进一步放宽了外资银行准入门槛和业务限制。修改的主要内容：一是放宽中外合资银行中方股东限制，取消中外合资银行的中方唯一或者主要股东应当为金融机构的要求，进一步扩大外资银行自主选择中方合作伙伴的范围；二是放宽外国银行在华设立营业性机构的条件限制，取消外国金融机构来华设立法人银行的100亿美元总资产要求和外国银行来华设

立分行的 200 亿美元总资产要求，为规模较小但自身经营具有特色和专长的外国银行来华设立机构提供更大空间；三是扩大外资银行的业务范围，增加“代理发行、代理兑付、承销政府债券”和“代理收付款项”业务；四是降低外国银行分行吸收人民币存款的业务门槛，将外国银行分行可以吸收中国境内公民定期存款的金额下限由每笔不少于 100 万元人民币改为每笔不少于 50 万元人民币；五是取消外资银行开办人民币业务的审批，进一步优化在华外资银行的营商环境。

银行业对外开放的趋势不可阻挡，虽然存在居民存储和企业贷款惯性的护城河，但国人对新生事物的接受度很高，目前政策的护城河正在打破，居民和企业的排他性行为也将弱化，因此国内银行业的竞争将更趋白热化。同时叠加央行下调中期借贷便利(MLF)利率(11月5日，MLF中标利率为3.25%，较上期下降5个基点。这是2018年4月以来，央行首次调降1年期MLF利率，未来还有可能继续下降)，11月LPR报价或同步下调，利率下行信号明显。在银行负债端利率下行幅度可能慢于资产端，或者下行节奏滞后于资产端，银行的净息差承压明显。虽然上市银行三季报普遍显示贷款不良率下行，但大部分是基于大幅计提减值准备进行核销后看到的结果。在经济增速下行的背景下银行不可能独善其身，但困难的环境更加能体现优质公司的稀缺性。个股的角度，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