

## 稳定银行负债端成本

### ——银行行业投资策略报告

强于大市（维持）

日期：2019年11月18日

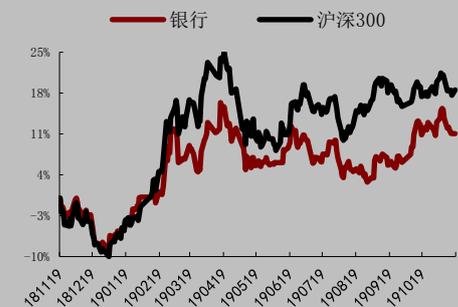
#### 事件：

2019年11月16日，央行发布2019年第三季度《货币政策执行报告》。

#### 投资要点：

- **新增贷款定价环比走低。**2019年三季度贷款加权利率5.62%，环比下降4BP。其中，一般贷款利率环比走高2BP至5.96%，同比下降30BP；个人住房贷款利率环比上升2BP至5.55%，同比下降17BP；票据融资利率环比下降31BP至3.33%。我们预计贷款定价整体走低预计受需求疲弱因素影响更大。
- **中小银行的新增贷款同比少增287亿元。**而大型银行和小型农村金融机构同比多增6076亿元和947亿元。中小银行同比少增，预计受此前信用风险事件的影响。参考同期同业存单的发行情况看，中小银行同业存单的发行成功率仍不高。
- **实体融资成本下行缓慢，也受到银行负债端成本居高不下以及部分中小银行资产负债表的调整等因素制约。**近期央行两次调整市场利率。第一次是11月5日，央行续作4000亿一年期MLF，中标利率从此前的3.30%下调5BP至3.25%，这是2016年以来第一次调降。第二次是11月18日，央行进行了1800亿元7天逆回购，同时下调了7天逆回购利率5BP至2.5%。虽然负债端成本以及贷款供给角度看，对贷款利率下行仍然有一定的制约。但是需求端持续疲软较难改变的预期下，贷款利率仍会继续下行。
- **投资策略：**无论是结构性存款的进一步规范，还是央行调整市场利率，目的是降低银行负债端的成本。但是银行间的存款竞争加剧的背景下，此前存款保持竞争优势的银行仍是相对受益。从上市银行存款占负债的比例数据看，国有大行和农商行存款的优势更加明显。考虑到目前拨备仍处于高位，且银行板块整体估值不高，基本隐含了对经济前景、资产质量的悲观预期。市场整体风险偏好保持低位，银行板块的业绩确定性优势以及部分个股较高的股息率有助于板块估值的稳定，以及保持行业间的相对优势。
- **风险因素：**经济下滑超预期引发不良大幅增加。

#### 银行行业相对沪深300指数表



数据来源：WIND, 万联证券研究所

数据截止日期：2019年11月18日

#### 相关研究

万联证券研究所 20191112\_银行业月报\_AAA\_社融总体偏弱 居民短贷收缩

万联证券研究所 20191108\_银行业专题报告\_AAA\_三季度板块获小幅增持 净息差好于预期

万联证券研究所 20191031\_宁波银行季报点评\_AAA\_资产负债结构持续调整

分析师：郭懿

执业证书编号：S0270518040001

电话：01056508506

邮箱：guoyi@wlzq.com.cn

## 1、新增贷款定价环比走低

2019年三季度贷款加权利率5.62%，环比下降4BP。其中，一般贷款利率环比走高2BP至5.96%，同比下降30BP；个人住房贷款利率环比上升2BP至5.55%，同比下降17BP；票据融资利率环比下降31BP至3.33%。我们预计贷款定价整体走低预计受需求疲弱因素影响更大。

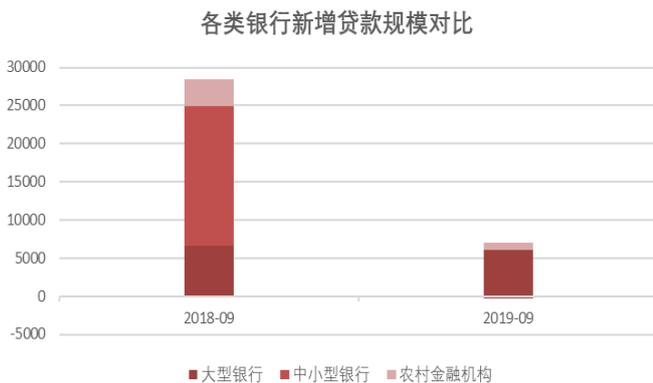
图表1：贷款加权平均利率走势



资料来源：央行报告，万联证券研究所

中小银行的新增贷款同比少增287亿元，而大型银行和小型农村金融机构同比多增6076亿元和947亿元。中小银行同比少增，预计受此前信用风险事件的影响。参考同期同业存单的发行情况看，中小银行同业存单的发行成功率仍不高。

图表2：各类银行新增贷款规模对比



资料来源：wind，万联证券研究所

图表3：同业存单发行情况



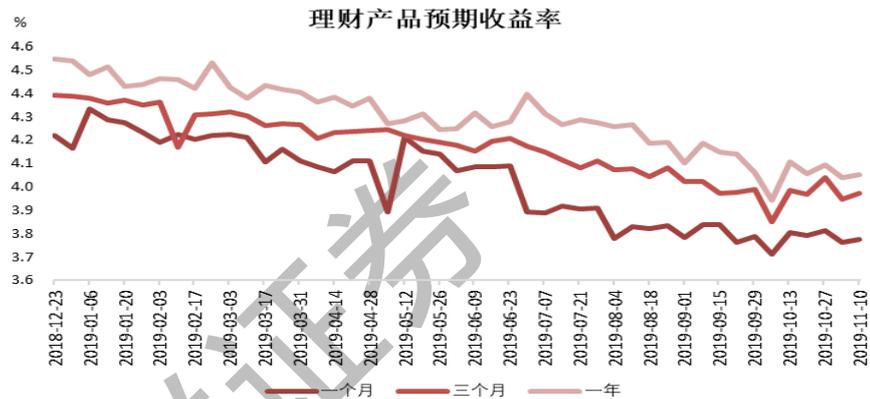
资料来源：wind，万联证券研究所

实体融资成本下行缓慢，也受到银行负债端成本居高不下以及部分中小银行资产负债表调整等因素制约。近期央行两次调整市场利率。第一次是11月5日，央行续作4000亿一年期MLF，中标利率从此前的3.30%下调5BP至3.25%，这是2016年以来第

一次调降。第二次是11月18日，央行进行了1800亿元7天逆回购，同时下调了7天逆回购利率5BP至2.5%。

理财产品的收益率方面，近一个月各期限的收益率较10月上升10-15个BP。1月期、3月期和1年期，分别维持在3.8%、4%和4.05%附近。

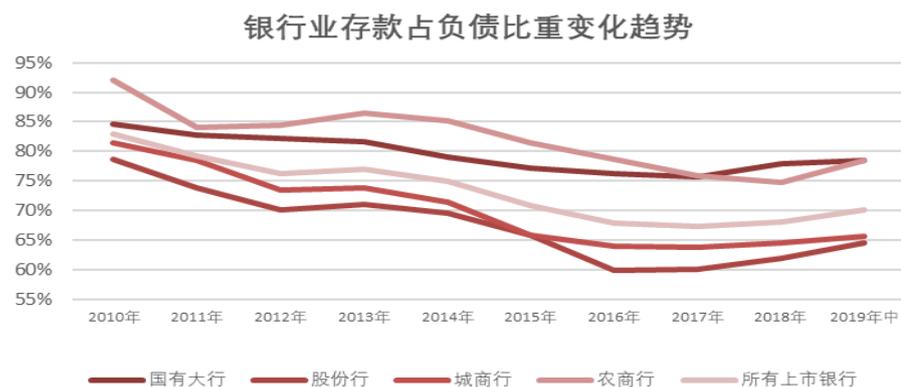
图表4：理财产品预期收益率



资料来源：wind，万联证券研究所

虽然负债端成本以及贷款供给角度看，对贷款利率下行仍然有一定的制约。但是需求端持续疲软较难改变的预期下，贷款利率仍会继续下行。

图表5：银行业存款占负债的比重变化趋势



资料来源：wind，万联证券研究所

另外，央行报告中也提到抓紧研究出台存量贷款利率基准转换方案，同时维护好存款市场竞争秩序，保持银行负债端成本基本稳定。此前，2019年10月18日，中国银保监会发布《关于进一步规范商业银行结构性存款业务的通知》。对结构性存款的规范有助于降低银行负债端成本压力。

## 2、9月贷款利率加减点区间整体较8月下移

通过改革完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制，以市场化的方式促进降低企业贷款实际利率的效果初步显现，9月新发放企业贷款利率较2018年高点下降了36BP。9月一般贷款中利率高于LPR的贷款占比为83.05%，利率等于LPR的贷款占比为0.55%，利率低于LPR的贷款占比为16.04%，贷款利率加减点区间整体较8月有所下移。

由于银行贷款定价取决于综合成本以及预期收益率，因此，即便存量贷款运用LPR定价，对银行总体定价影响预计有限，对定价的周期有一定的影响。

## 3、投资策略

无论是结构性存款的进一步规范，还是央行调整市场利率，目的是降低银行负债端的成本。但是银行间的存款竞争加剧的背景下，此前存款保持竞争优势的银行仍是相对受益。从上市银行存款占负债的比例数据看，国有大行和农商行存款的优势更加明显。

新的贷款利率定价机制或将带动整体贷款利率的下行，对银行的利润影响偏负面，但是货币政策的调整以及银行本身资产负债结构的调整，都将在一定程度上降低负面影响的力度。因此，短期看，新的LPR定价机制对板块利润的影响有限，息差收窄的幅度可控。

考虑到目前拨备仍处于高位，且银行板块整体估值不高，基本隐含了对经济前景、资产质量的悲观预期。市场整体风险偏好保持低位，银行板块的业绩确定性优势以及部分个股较高的股息率有助于板块估值的稳定，以及保持行业间的相对优势。

## 4、风险提示

整体经济形势的变化会影响行业的整体表现。如果整体经济持续走弱，企业营收明显恶化，银行板块将出现业绩波动。

行业监管超预期，可能会对板块业务的发展产生影响。

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

## 免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场

万联证券