

## 预计负债端成本稳中有降

——银行行业周观点报告

强于大市（维持）

日期：2019年11月25日

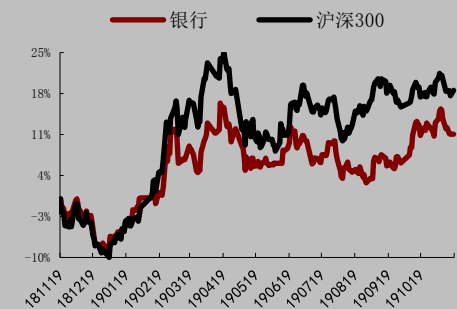
### 行业核心观点：

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。

### 投资要点：

- **市场表现：**上周沪深300指数下跌0.70%，银行指数（中信一级）下跌1.21%，板块跑输大盘0.51个百分点，在29个一级行业中位居第24位。年初至今，银行板块整体上涨22.77%，跑输沪深300指数27.88%的涨幅5.11个百分点，在29个一级行业中位居第9位。个股方面，上周绝大多数银行下跌，其中仅上海银行、农业银行略有涨幅，分别上涨1.2%、0.84%。
- **流动性和市场利率：**上周央行逆回购投放3000亿元，利率2.5%，国库现金定存500亿，利率3.18%。理财产品短期、中期收益率均小幅下降；长期收益率小幅上升。其中，1月期、3月期、1年期的理财产品预期年化收益率分别为3.73%、3.92%和4.11%。同业存单实际发行规模5820亿元，平均票面利率3.21%，发行规模大幅上升，发行利率小幅上升。
- **行业和公司要闻**  
**行业要闻：**  
 央行：11月18日，中国人民银行以利率招标方式开展了1800亿元逆回购操作，中标利率下调5个基点至2.5%。当日无逆回购到期，央行实现净投放1800亿元。央行发布公告称，当日开展1800亿元逆回购操作，期限为7天，中标利率为2.5%，较此前下调5个基点。  
**公司要闻：**  
 中国银行：11月20日，中国银行在境内完成2019年第二期二级资本债券发行定价，发行规模300亿元，最终票面利率4.01%。
- **风险提示：**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 20191118\_银行业动态跟踪

\_AAA\_稳定银行负债端成本

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

**分析师： 郭懿**

执业证书编号：S0270518040001

电话：01056508506

邮箱：guoyi@wlzq.com.cn

## 目录

1、投资建议.....	3
2、市场表现.....	4
3、流动性和市场利率.....	5
4、行业和公司要闻.....	8
4.1 行业要闻.....	8
4.2 公司要闻.....	9
5、风险提示.....	10
图表 1：板块个股估值.....	3
图表 2：上周银行指数跑输大盘 0.51 个百分点，在 29 个一级行业中位居第 24 位.....	4
图表 3：上周绝大多数银行下跌.....	4
图表 4：上周央行逆回购投放 3000 亿元，利率 2.5%.....	5
图表 5：上周理财产品短期、中期收益率小幅下降；长期收益率小幅上升.....	5
图表 6：同业存单实际发行规模 5820 亿元，平均票面利率 3.21%.....	6
图表 7：市场利率和政策利率差值.....	6
图表 8：上海银行间同业拆放利率.....	7
图表 9：票据直贴利率.....	7

## 1、投资建议

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。

图表1：板块个股估值

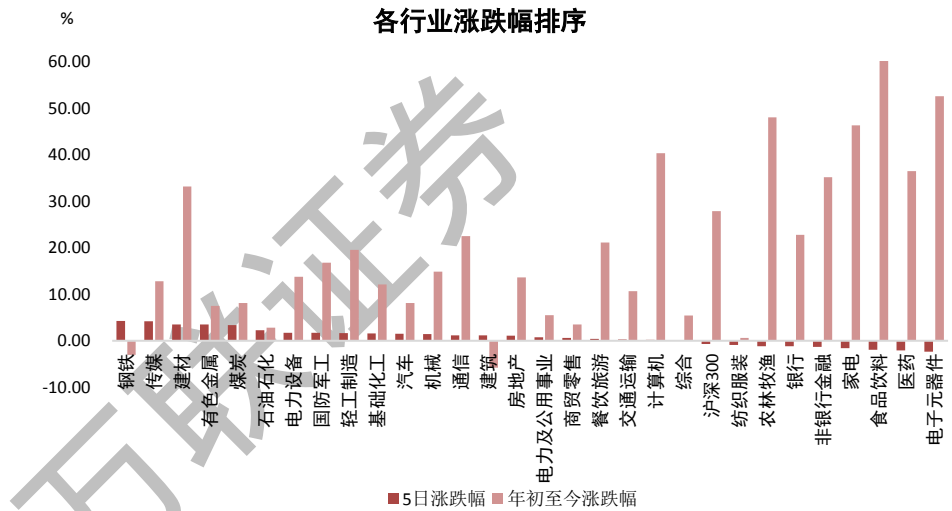
	2019-11-25	EPS(元)		BVPS (元)		PE		PB	
		2018A	2019E	2018A	2019E	2018A	2019E	2018A	2019E
中国银行	3.61	0.59	0.66	5.14	5.63	6.12	5.47	0.70	0.64
农业银行	3.60	0.59	0.65	4.54	4.98	6.10	5.54	0.79	0.72
工商银行	5.71	0.82	0.87	6.30	6.97	6.96	6.56	0.91	0.82
建设银行	7.14	1.00	1.08	7.59	8.31	7.14	6.61	0.94	0.86
交通银行	5.50	0.96	1.06	8.60	9.37	5.73	5.19	0.64	0.59
华夏银行	7.41	1.56	1.62	12.81	14.30	4.75	4.57	0.58	0.52
平安银行	15.59	1.39	1.53	12.82	14.20	11.22	10.19	1.22	1.10
招商银行	36.23	3.13	3.52	20.07	22.63	11.58	10.29	1.81	1.60
中信银行	6.01	0.88	0.94	8.21	8.88	6.83	6.39	0.73	0.68
兴业银行	19.07	2.85	2.94	21.18	23.21	6.69	6.49	0.90	0.82
光大银行	4.18	0.61	0.69	5.46	6.11	6.85	6.06	0.77	0.68
浦发银行	11.99	1.85	1.95	15.05	16.20	6.48	6.15	0.80	0.74
民生银行	6.08	1.14	1.27	9.37	10.61	5.33	4.79	0.65	0.57
江苏银行	6.93	1.04	1.29	8.89	10.10	6.66	5.37	0.78	0.69
上海银行	9.24	1.56	1.64	12.93	15.95	5.92	5.63	0.71	0.58
宁波银行	27.60	2.15	2.58	12.41	13.86	12.84	10.70	2.22	1.99
杭州银行	8.72	0.95	1.15	9.20	10.38	9.18	7.58	0.95	0.84
南京银行	8.36	1.26	1.46	8.01	9.28	6.63	5.73	1.04	0.90
北京银行	5.55	0.91	1.03	8.26	9.01	6.10	5.39	0.67	0.62
贵阳银行	8.98	2.23	2.43	12.98	14.98	4.03	3.70	0.69	0.60
成都银行	8.43	1.30	1.44	8.64	8.92	6.48	5.85	0.98	0.95
无锡银行	5.27	0.59	0.66	5.54	6.03	8.93	7.98	0.95	0.87
常熟银行	8.22	0.67	0.79	5.41	5.89	12.27	10.41	1.52	1.40
苏农银行	4.99	0.55	0.65	6.30	6.96	9.07	7.68	0.79	0.72
张家港行	5.52	0.46	0.52	5.24	5.26	12.00	10.62	1.05	1.05
江阴银行	4.34	0.49	0.51	5.72	5.94	8.86	8.51	0.76	0.73

资料来源：万得资讯，万联证券研究所

## 2、市场表现

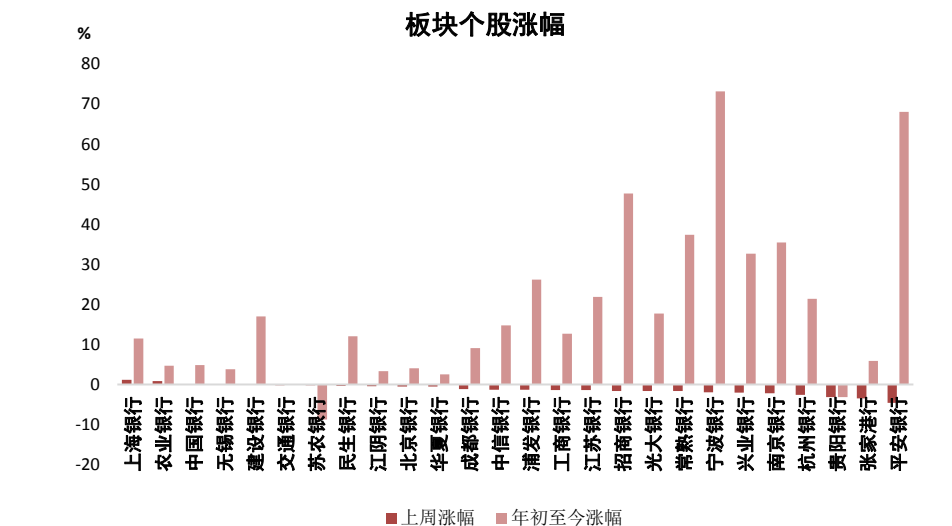
上周沪深300指数下跌0.70%，银行指数（中信一级）下跌1.21%，板块跑输大盘0.51个百分点，在29个一级行业中位居第24位。年初至今，银行板块整体上涨22.77%，跑输沪深300指数27.88%的涨幅5.11个百分点，在29个一级行业中位居第9位。个股方面，上周绝大多数银行下跌，其中仅上海银行、农业银行略有涨幅，分别上涨1.2%、0.84%。

图表2：上周银行指数跑输大盘0.51个百分点，在29个一级行业中位居第24位



资料来源：万得资讯，万联证券研究所

图表3：上周绝大多数银行下跌



资料来源：万得资讯，万联证券研究所

### 3、流动性和市场利率

上周央行逆回购投放3000亿元，利率2.5%，国库现金定存500亿，利率3.18%。

理财产品短期、中期收益率均小幅下降；长期收益率小幅上升。其中，1月期、3月期、1年期的理财产品预期年化收益率分别为3.73%、3.92%和4.11%。

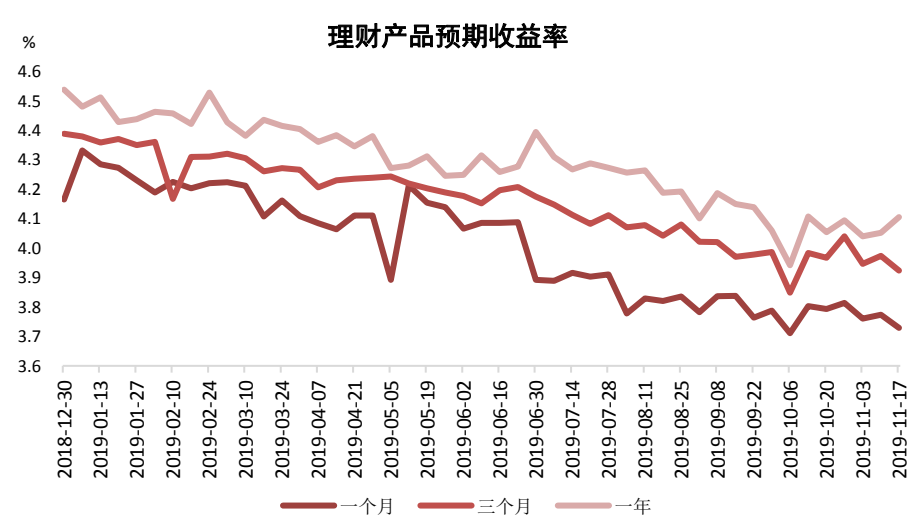
上周，同业存单实际发行规模5820亿元，平均票面利率3.21%，发行规模大幅上升，发行利率小幅上升。

图表4：上周央行逆回购投放3000亿元，利率2.5%



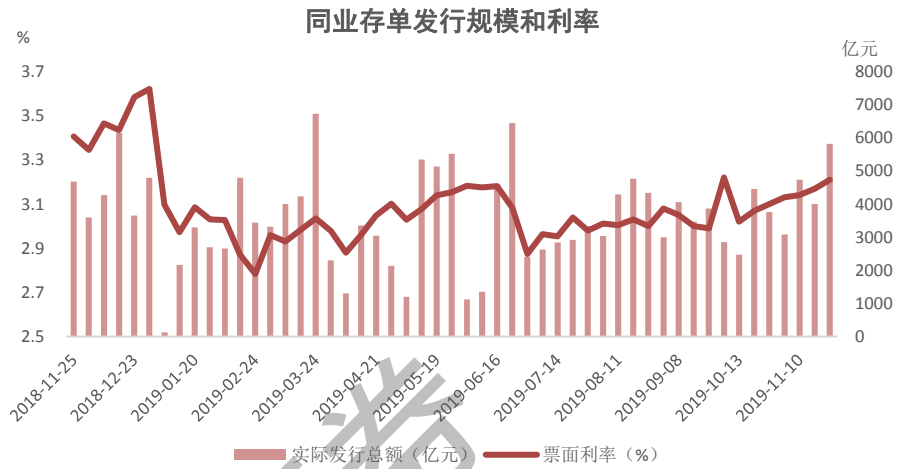
资料来源：万得资讯，万联证券研究所

图表5：上周理财产品短期、中期收益率小幅下降；长期收益率小幅上升



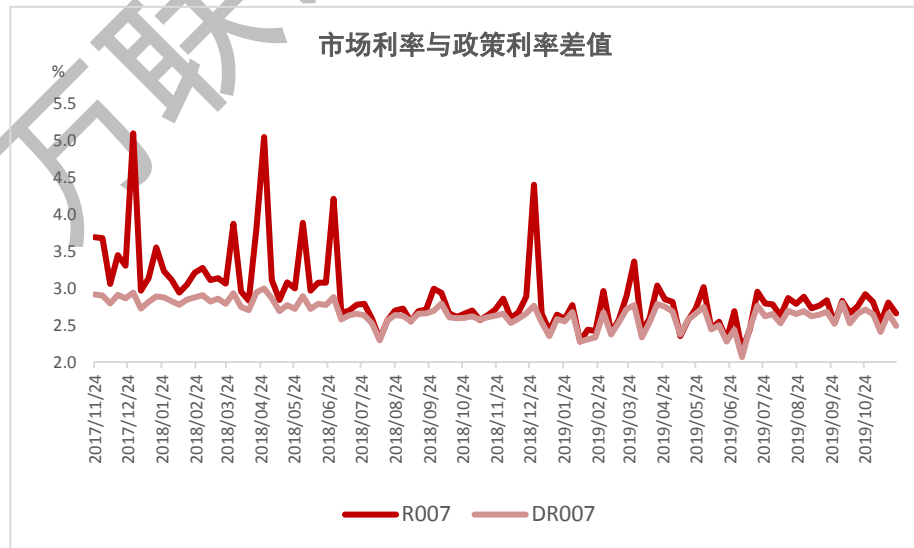
资料来源：万得资讯，万联证券研究所

图表6: 同业存单实际发行规模5820亿元, 平均票面利率3.21%



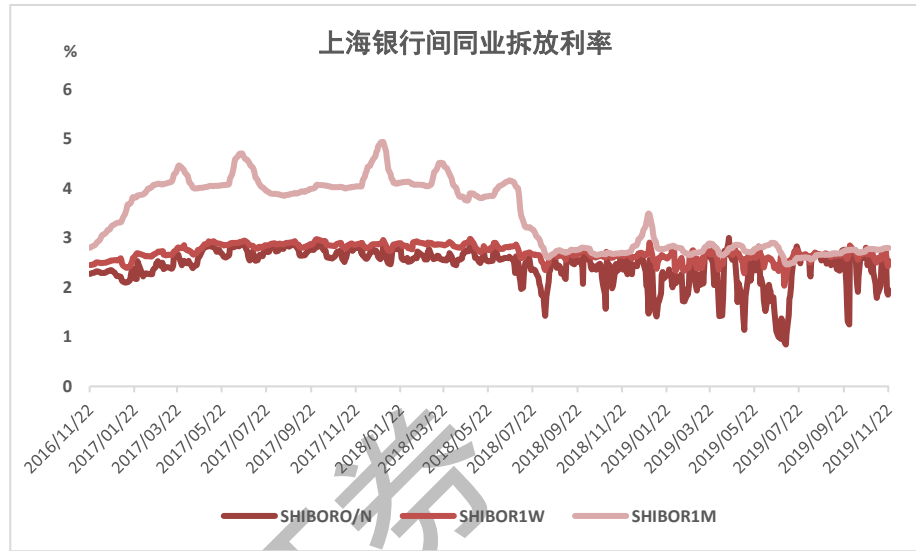
资料来源: 万得资讯, 万联证券研究所

图表7: 市场利率和政策利率差值



资料来源: 万得资讯, 万联证券研究所

图表8：上海银行间同业拆放利率



资料来源：万得资讯，万联证券研究所

图表9：票据直贴利率



资料来源：万得资讯，万联证券研究所

## 4、行业和公司要闻

### 4.1 行业要闻

国务院：11月18日，国务院就中国建设银行北京市分行和平安银行北京分行办理小微企业贷款借贷搭售转嫁成本问题的督查情况通报。

资料来源：国务院

央行：11月18日，中国人民银行以利率招标方式开展了1800亿元逆回购操作，中标利率下调5个基点至2.5%。当日无逆回购到期，央行实现净投放1800亿元。央行发布公告称，当日开展1800亿元逆回购操作，期限为7天，中标利率为2.5%，较此前下调5个基点。

资料来源：央行

央行：11月19日，中国人民银行以利率招标方式开展了1200亿元逆回购操作。当日无逆回购到期，央行实现净投放1200亿元。央行发布公告称，当日在开展中央国库现金管理商业银行定期存款操作500亿元的基础上，以利率招标方式开展了1200亿元逆回购操作，期限为7天，中标利率为2.5%。

资料来源：央行

央行：11月20日，“新版”贷款市场报价利率（LPR）迎来第四次报价。中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布：1年期LPR为4.15%，5年期以上LPR为4.80%。两者均较前期下调5个基点，且后者是“新版”LPR公布以来的首次下调。

资料来源：央行

国家外汇管理局：11月22日，国家外汇管理局发布统计数据显示，2019年10月，中国外汇市场（不含外币对市场，下同）总计成交13.56万亿元人民币（等值1.92万亿美元）。其中，银行对客户市场成交2.15万亿元人民币（等值3038亿美元），银行间市场成交11.42万亿元人民币（等值1.61万亿美元）；即期市场累计成交5.93万亿元人民币（等值8388亿美元），衍生品市场累计成交7.63万亿元人民币（等值1.08万亿美元）。

资料来源：国家外汇管理局

央行：11月22日，中国人民银行发布的数据显示，今年三季度我国银行共办理非现金支付业务897.6亿笔，金额926.03万亿元，同比分别增长54.8%和0.06%。

资料来源：央行



## 4.2 公司要闻

### 高管变动

工商银行：11月22日，中国工商银行股份有限公司董事会审议通过了《关于聘任廖林先生为中国工商银行股份有限公司副行长的议案》，廖林先生的任职经董事会审议批准后，须报中国银行保险监督管理委员会批准。

资料来源：工商银行

建设银行：11月22日，建设银行在港交所公告称，因工作调动，廖林已向公司董事会提出辞呈，辞去副行长职务。

资料来源：建设银行

### 股东增减持

无锡银行：11月18日晚间公告，公司持股6.3%的股东无锡万新机械有限公司（简称“万新机械”），计划在未来6个月内减持不超3000万股，即不超公司总股本的1.62%。

资料来源：无锡银行

浦发银行：11月20日晚公告，11月15日至11月20日下午上交所收市，公司第一大股东国际集团及其一致行动人合计减持公司可转债5000万张，占发行总量的10%。减持后，国际集团及其一致行动人仍合计持有公司可转债9832万张，占发行总量的19.66%。

资料来源：浦发银行

贵阳银行：11月21日晚间公告，公司稳定股价措施实施完成，此次增持计划实施期间，贵阳市国资以累计增持506.26万股，占公司总股本的0.16%。贵州乌江能源累计增持217.41万股，占公司总股本的0.07%。遵义市国资累计增持145万股，占公司总股本的0.05%。此外，公司非独立董事、高管人员合计增持13.94万股，增持额117.84万元。

资料来源：贵阳银行

### 股票解禁

上海银行：上海银行于11月18日再次迎来65.075亿首次公开发行限售股迎来解禁，占公司普通股总股本的45.81%，解禁市值约590亿元。

资料来源：上海银行

### 发行债券

中国银行：11月20日，中国银行在境内完成2019年第二期二级资本债券发行定价，发行规模300亿元，最终票面利率4.01%。

资料来源：中国银行

## 5、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。

万联证券

## 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