

银行业周报：LPR 小幅下调，板块仍具估值优势



核心观点

- **上周重要事件简评：央行小幅下调贷款市场报价利率（LPR）：**本次 1 年期贷款市场报价利率为 4.15%，5 年期以上贷款市场报价利率为 4.80%，较上月公布的 1 年期 LPR、5 年期以上 LPR 均下降 5bps。总体来看，央行下调贷款市场报价利率旨在带动银行降低贷款利率，降低社会融资成本，加大信贷对实体经济支持力度，推动实体经济发展。**对银行业具体影响方面，预计银行贷款未来将陆续小幅降低，净息差在资产端的压力增加。但在较好的利率环境下，企业贷款需求将有一定程度复苏，进而贷款增量仍有较高的确定性，支撑银行利息业务收入。根据我们测算，调降 5bps 对银行 2020 年净利润影响只有-0.17%，行业整体净利润受影响有限，无需对 LPR 利率下调过分担忧。同时，随着 MLF 和逆回购利率的调降，银行负债端压力将会减小，这将一定程度上对冲 LPR 下调带来的净息差压力。**
- **本周市场潜在影响因素：**周四，美联储公布 10 月货币政策会议纪要；周五，欧央行行长拉加德发表讲话。
- **行情观点：**上周银行指数跑输大盘，表现较疲弱。板块基本面仍稳健，股息率较高，大盘盘整蓄势期间，防御价值较高，建议增配。1) 最近一周申万银行指数下跌 1.27%，同期沪深 300 指数下跌 0.70%。银行板块表现在 28 个申万一级行业中排名第 19；2) 细分板块中，国有行指数下跌 0.15%，股份行指数下跌 1.63%，城商行指数下跌 1.75%；3) 个股方面，涨幅前三为西安银行（3.47%）、上海银行（1.20%）、青农商行（1.20%），涨幅较低的为平安银行（-4.59%）、张家港行（-3.50%）、贵阳银行（-3.13%）。
- **估值观点：**板块估值仍较低，处于 2015 年以来 20%-30% 估值区间，估值继续下行空间不大，建议增配。上周末银行板块整体 PB 为 0.96 倍，沪深 300 成分股为 3.09 倍，当前银行 PB 处于 2013 年以来 22.87% 分位数。涨幅前三的西安银行、上海银行、青农商行的 PB 分别为 1.33 倍、0.87 倍、1.46 倍。
- **利率跟踪：**上周货币市场利率有所回升，信用市场利率降低。银行间市场 7 天回购利率上升 18bps 至 4.96%，货币市场利率回升；6 个月期长三角及中西部直贴利率降低，信用市场利率有所下降。
- **货币政策跟踪：**央行 11 月 18 日以利率招标的方式展开 1800 亿 7 天逆回购操作，7 天逆回购利率由 2.55% 下调至 2.50%。11 月 19 日展开 1200 亿元逆回购操作，维持利率 2.50%。

投资建议与投资标的

- 当前银行间市场流动性处于合理充裕水平，在央行上上周下调了 MLF 利率之后，银行中期负债成本得到一定程度降低，本次调降 7 天逆回购利率，实则为调降了银行短期负债成本。预计 MLF 未来仍有下调可能，但短期急剧、大幅降息概率不大，板块业绩仍将较为稳健。银行利润的关注点在于贷款增量以及抵御未来长时间持续、小幅降息带来的息差压力的能力，因而建议关注具备省级区域经营优势且资产负债端定价能力强、市场化负债占比高的银行。个股方面，建议关注常熟银行(601128, 买入)、兴业银行(601166, 未评级)、平安银行(000001, 未评级)、招商银行(600036, 增持)。

风险提示

- 经济下行压力加大；降息；中美贸易战仍有不确定性。

行业评级

看好 中性看淡 (维持)

国家/地区	中国
行业	银行业
报告发布日期	2019 年 11 月 25 日

行业表现



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师

唐子佩
021-63325888*6083
tangzipei@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860514060001

联系人

张静娴
021-63325888-4311
zhangjingxian@orientsec.com.cn

相关报告

银行 2020 年度策略：稳健先行，估值修复：	2019-11-22
银行业周报：货币政策稳中渐宽，板块仍具估值优势：	2019-11-18
银行业周报：MLF 利率调降，银行负债成本降低：	2019-11-11
银行 3Q2019 报告综述：质、速均佳，息差反弹：	2019-11-06

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

目录

1. 要闻回顾与下周关注	4
1.1. 重要新闻回顾	4
1.2. 重要公司公告	5
1.3. 下周关注	5
2. 行情、估值与大宗交易回顾	6
2.1. 行情走势	6
2.2. 估值变动	8
2.3. 大宗交易	8
3. 利率与汇率走势回顾	9
3.1. 利率走势	9
3.2. 汇率走势	9
4. 投资建议：关注贷款增速高、息差压力小的银行	10
5. 风险提示	10

图表目录

图 1：申万银行指数与沪深 300 最近一年走势（首日标准化为 1）	6
图 2：最近一年申万银行指数相对沪深 300 走势	6
图 3：各行业板块上周涨跌幅情况（按申万一级行业划分）	7
图 4：2013 年以来银行板块与沪深 300 成分股 PB 变动情况	8
图 5：最近一年银行间市场 7 天回购利率走势	9
图 6：票据直贴利率（%）	9
图 7：最近一年美元兑人民币汇率走势及在岸/离岸人民币价差	10
表 1：下周关注事件提醒	5
表 2：银行板块个股行情表现（按上周涨跌幅排序）	7
表 3：上周银行板块大宗交易情况	8

1. 要闻回顾与下周关注

1.1. 重要新闻回顾

- **央行展开 1800 亿元、1200 亿元逆回购操作；时间：2019/11/18-2019/11/19**

【主要内容】央行 11 月 18 日以利率招标的方式展开 1800 亿 7 天逆回购操作，7 天逆回购利率由 2.55% 下调至 2.50%。11 月 19 日展开 1200 亿元逆回购操作，维持利率 2.50%。

【简评】本次下调逆回购利率是 4 年以来首次下调逆回购利率。由于税期高峰的原因，近期银行间市场资金面较为紧张，shibor 利率在货币较为宽松的背景下还有小幅上行。在央行上上周下调了 MLF 利率之后，银行负债成本得到一定程度降低，本次调降 7 天逆回购利率，实则为银行短期负债成本的降低。中期及短期利率的相继降低，有利于对冲税期高峰，降低金融企业负债成本，缓解净息差压力，进一步引导银行投向实体经济的利率降低。

- **央行发布《中国绿色金融发展报告（2018）》；时间：2019/11/19**

【主要内容】11 月 19 日，央行发布《中国绿色金融发展报告（2018）》。

报告指出，2018 年我国的高质量发展继续推动绿色金融体系建设，绿色债券发行规模超过 2800 亿元，存量规模接近 6000 亿元，处于全球领先地位。报告还指出，我国将坚定探索“自上而下”顶层推动和“自下而上”基层两条路径，推动我国绿色金融持续发展

【简评】去年一年我国抓住了发展机遇，坚定建设绿色金融体系，在绿色金融改革创新和国际合作等方面取得了新的进展。未来我国将重点放在理论标准研究、顶层设计、基层探索和国际合作四大方面，推进我国绿色金融规范化健康可持续发展。

- **央行公布贷款市场报价利率（LPR）；时间：2019/11/20**

【主要内容】央行 11 月 20 日授权全国银行间同业拆借中心公布贷款市场报价利率。

全国银行间同业拆借中心公布 2019 年 11 月 20 日贷款市场报价利率（LPR）为：1 年期贷款市场报价利率为 4.15%，5 年期以上贷款市场报价利率为 4.80%，有效期至下一次发布贷款市场报价利率。

【简评】本次公布 LPR 较上次公布的 1 年期 LPR、5 年期以上 LPR 均下降 5bps。总体来看，央行下调贷款市场报价利率旨在带动银行降低贷款利率，降低社会融资成本，加大信贷对实体经济支持力度，推动实体经济发展。对银行业具体影响方面，预计银行贷款利率未来将陆续小幅降低，净息差压力增加，但在较好的利率环境下，企业贷款需求将有一定程度复苏，进而贷款增量仍有较高的确定性，支撑银行利息业务收入。根据我们测算，调降 5bps 对银行 2020 年净利润影响只有 -0.17%，行业整体净利润受到影响有限，无需对 LPR 利率下调过分担忧。同时，随着 MLF 和逆回购利率的调降，银行负债端压力将会减小，这将一定程度上对冲 LPR 下调带来的净息差压力。

- **央行发布 2019 年第三季度支付体系运行总体情况；时间：2019/11/22**

【主要内容】央行 11 月 22 日发布 2019 年第三季度支付体系运行总体情况。

报告总结三点情况：一是单位银行账户、个人银行账户数量保持增长；二是关于非现金支付业务，第三季度全国银行处理非现金支付业务 4897.60 亿笔，同比分别增长 54.80%，支付金额达

926.03 万亿元，同比增长 0.06%；三是关于支付系统，第三季度支付系统共处理业务 1561.32 亿笔，处理支付金额 1752.87 万亿元。

【简评】2019 年 Q3 全国支付体系整体运行平稳，全社会资金交易金额不断增长，支付业务数量总体上保持平稳增长。

1.2. 重要公司公告

● 江苏银行：优先股一期股息派发实施公告——时间：2019/11/19

江苏银行宣布本次股息发放的计息起始日为 2018 年 11 月 28 日，按照苏银优 1 票面股息率 5.20% 计算，每股发放现金股息人民币 5.20 元（含税），合计人民币 10.40 亿元（含税）。

● 浦发银行：优先股一期股息发放实施公告——时间：2019/11/20

浦发银行宣布本次股息发放的计息起始日为 2018 年 12 月 3 日，按照浦发优 1 票面股息率 6.00% 计算，每股发放现金股息人民币 6.00 元（含税），合计人民币 9.00 亿元（含税）。

● 青岛银行：关于获准发行 2019 年小型微型企业贷款专项金融债券的公告——时间：2019/11/21

青岛银行于近日获准在全国银行间债券市场发行“2019 年小型微型企业贷款专项金融债券”，发行规模不超过 80 亿元。本期债券募集资金将专项用于发放小型微型企业贷款。

● 杭州银行：首次公开发行限售股上市流通公告——时间：2019/11/21

杭州银行获准上市流通中国人寿保险持有的公司 1.67 亿限售股，占公司股本总数的 3.26%，本次限售股上市流通日期为 2019 年 11 月 27 日。

● 苏农银行：首次公开发行部分限售股上市流通公告——时间：2019/11/22

苏农银行获准上市流通股股东持有的公司 4.84 亿限售股，占公司股本总数的 26.87%，本次限售股上市流通日期为 2019 年 11 月 29 日。

● 苏农银行：关于持股 5% 以上股东部分股份进行质押式回购交易的公告——时间：2019/11/22

苏农银行公布，股东苏州环亚质押式回购公司的 42,750,000 股限售流通股，占其所持股份比例 39.93%，占苏农银行总股本比例 2.37%。

1.3. 下周关注

表 1：下周关注事件提醒

周一	周二	周三	周四	周五	周六	周日
2019/11/18	2019/11/19	2019/11/20	2019/11/21	2019/11/22	2019/11/23	2019/11/24
	澳储行行长洛威发表讲话	加拿大 10 月消费者物价指数年率 1.9%	(1)加拿大央行行长波洛兹发表讲话；(2)欧央	(1)日本 10 月全国消费者物价指数率 0.2%；		

行、美联储 (2) 欧央行
公布 10 月货币
政策会议 发表讲话
纪;(3)OECD
公布经济
展;(4)NYME
X 纽约原油
12 月期货完
成最后交易

数据来源：公开资料整理，东方证券研究所

2. 行情、估值与大宗交易回顾

2.1. 行情走势

上周银行指数跑输大盘，表现较疲弱。1) 最近一周申万银行指数下跌 1.27%，同期沪深 300 指数下跌 0.70%。银行板块表现在 28 个申万一级行业中排名第 19；2) 细分板块中，国有行指数下跌 0.15%，股份行指数下跌 1.63%，城商行指数下跌 1.75%；3) 个股方面，涨幅前三为西安银行（3.47%）、上海银行（1.20%）、青农商行（1.20%），涨幅较低的为平安银行（-4.59%）、张家港行（-3.50%）、贵阳银行（-3.13%）。

图 1：申万银行指数与沪深 300 最近一年走势（首日标准化为 1）

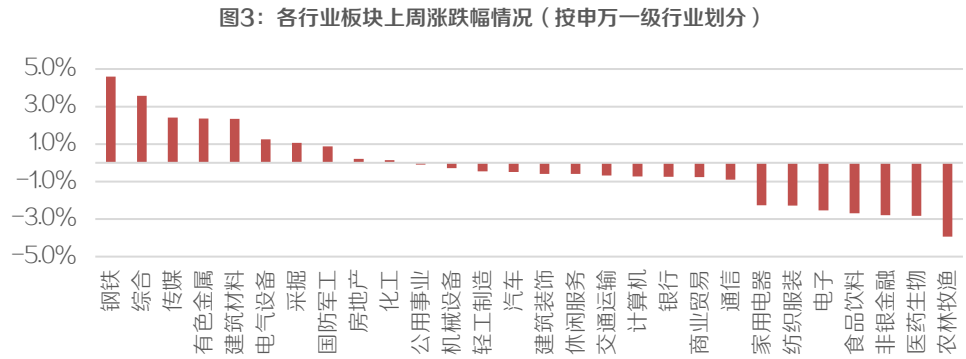


数据来源：wind，东方证券研究所

图 2：最近一年申万银行指数相对沪深 300 走势



数据来源：wind，东方证券研究所

图3：各行业板块上周涨跌幅情况（按申万一级行业划分）


数据来源：wind，东方证券研究所

表2：银行板块个股行情表现（按上周涨跌幅排序）

	最近一周	年初至今	最近一月	最近三月	最近一年
西安银行	3.47%	3.74%	-6.03%	1.63%	3.74%
上海银行	1.20%	11.49%	-3.85%	3.01%	7.37%
青农商行	1.20%	5.58%	-10.33%	-7.09%	5.58%
农业银行	0.84%	4.66%	-0.28%	5.57%	4.08%
紫金银行	0.81%	39.15%	-5.49%	-1.74%	39.15%
郑州银行	0.68%	-9.22%	-5.89%	-5.89%	-17.95%
中国银行	0.00%	4.86%	-2.17%	1.98%	4.86%
无锡银行	0.00%	3.79%	-3.48%	-0.38%	-7.51%
建设银行	-0.14%	16.99%	-3.12%	1.85%	10.90%
交通银行	-0.18%	-0.11%	-3.17%	0.55%	-1.14%
苏农银行	-0.20%	-8.73%	-6.55%	-2.73%	-16.64%
民生银行	-0.33%	12.02%	-1.30%	4.29%	4.20%
江阴银行	-0.46%	3.30%	-2.91%	-1.81%	-7.28%
华夏银行	-0.54%	2.55%	-3.26%	1.09%	-3.82%
北京银行	-0.54%	4.06%	-0.18%	5.11%	-3.02%
渝农商行	-0.86%	-26.31%	-26.31%	-26.31%	-26.31%
青岛银行	-1.03%	-8.23%	-7.21%	1.40%	-8.23%
长沙银行	-1.14%	4.40%	-2.59%	-0.12%	-6.27%
成都银行	-1.17%	9.07%	-0.59%	3.06%	0.00%
中信银行	-1.31%	14.71%	-4.30%	7.90%	9.29%
浦发银行	-1.32%	26.15%	-7.27%	3.45%	15.97%
工商银行	-1.38%	12.69%	-1.72%	5.35%	11.22%
江苏银行	-1.42%	21.83%	-1.42%	4.52%	11.89%
苏州银行	-1.55%	-21.55%	-13.53%	-15.67%	-21.55%
招商银行	-1.63%	47.64%	0.28%	-0.11%	31.00%

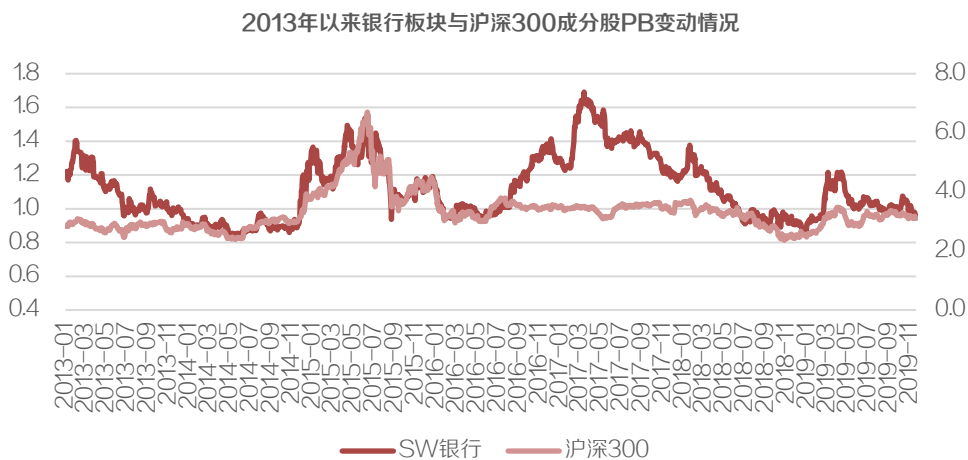
光大银行	-1.65%	17.66%	-6.28%	12.67%	12.20%
常熟银行	-1.67%	37.35%	-2.72%	4.58%	22.40%
宁波银行	-1.95%	73.14%	3.25%	18.25%	63.18%
兴业银行	-2.05%	32.59%	0.74%	3.64%	24.43%
南京银行	-2.22%	35.45%	-6.38%	7.18%	22.89%
杭州银行	-2.57%	21.40%	0.81%	8.05%	12.86%
贵阳银行	-3.13%	21.47%	1.35%	9.25%	10.98%
张家港行	-3.50%	5.87%	-4.17%	1.85%	-10.52%
平安银行	-4.59%	67.96%	-5.05%	6.42%	48.48%

数据来源：wind，东方证券研究所

2.2. 估值变动

银行股估值仍偏低。上周末银行板块整体 PB 为 0.96 倍，沪深 300 成分股为 3.09 倍，当前银行 PB 处于 2013 年以来 22.87%分位数，板块处于低估区间。涨幅前三的西安银行、上海银行、青农商行的 PB 分别为 1.33 倍、0.87 倍、1.46 倍。涨幅较低的平安银行、张家港行、贵阳银行的 PB 分别为 1.22 倍、1.12 倍、0.92 倍。

图 4：2013 年以来银行板块与沪深 300 成分股 PB 变动情况



注：PB 为 MRQ，整体法，剔除负值

数据来源：wind，东方证券研究所

2.3. 大宗交易

上周共发生大宗交易 4 笔。具体成交额及折价率情况见下表：

表 3：上周银行板块大宗交易情况

交易时间	公司	成交价	成交量/万股	成交量/流通股本	较当日收盘价折价率
2019/11/21	平安银行	14.27	23.12	0.00%	-10.03%

2019/11/21	招商银行	36.58	41.00	0.00%	0.38%
2019/11/20	长沙银行	8.85	313.26	0.31%	1.03%
2019/11/19	江苏银行	7.02	2,849.00	0.33%	0.57%

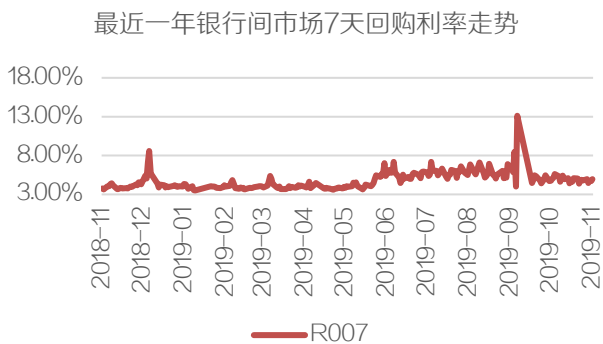
数据来源：wind，东方证券研究所

3. 利率与汇率走势回顾

3.1. 利率走势

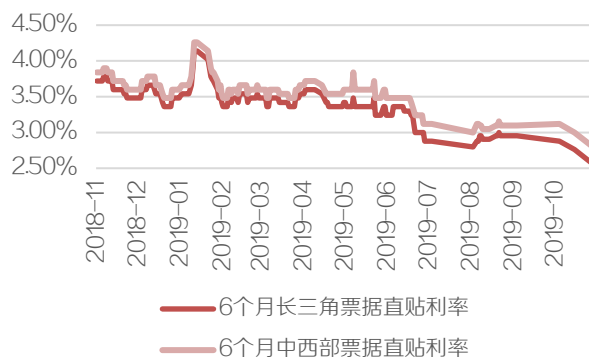
上周货币市场利率有所回升，信用市场利率降低。银行间市场 7 天回购利率上升 18bps 至 4.96%，货币市场利率回升；6 个月期长三角及中西部直贴利率降低，信用市场利率有所下降。

图 5：最近一年银行间市场 7 天回购利率走势



数据来源：wind，东方证券研究所

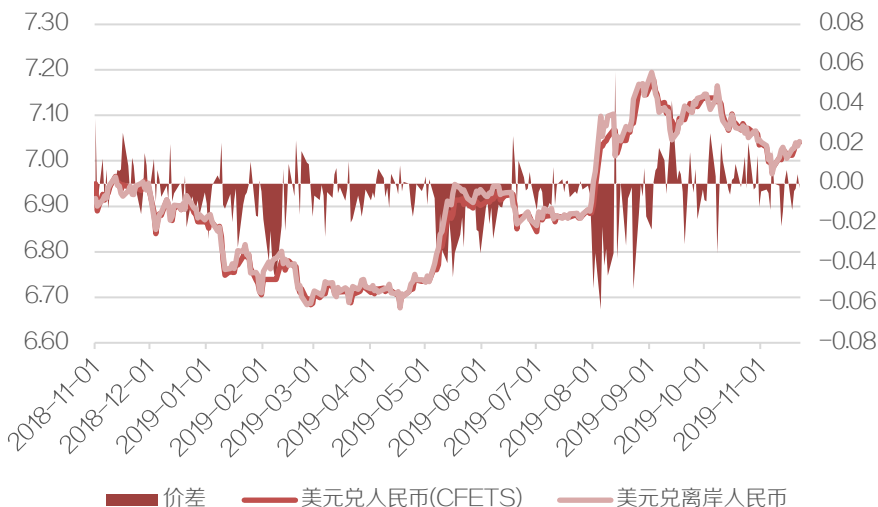
图 6：票据直贴利率（%）



数据来源：wind，东方证券研究所

3.2. 汇率走势

上周人民币较美元贬值。上周末美元兑人民币(CFETS)收于 7.0405 点，较前一周末变化 0.0284 点；美元兑离岸人民币收于 7.0428 点，较前一周末变化 0.0375。在岸-离岸人民币价差变化-91 点至-23 点。

图 7：最近一年美元兑人民币汇率走势及在岸/离岸人民币价差


数据来源：wind，东方证券研究所

4. 投资建议：关注贷款增速高、息差压力小的银行

在央行上上周下调了 MLF 利率之后，银行负债成本得到一定程度降低，本次调降 7 天逆回购利率，实则为银行短期负债成本的降低。为防止对金融市场造成较大冲击，预计央行仍将采取较为平稳的利率政策，不会急剧、大幅降息。银行息差长期来看虽有下行压力，但受到冲击预计不会过大，各家银行根据政策持续调整业务结构的较大空间，板块业绩仍将较为平稳。但同时，资产和负债端定价能力强的银行和市场化负债占比高的银行，长期息差收窄的压力较小，仍具有比较优势。

个股方面，建议关注常熟银行(601128, 买入)、兴业银行(601166, 未评级)、平安银行(000001, 未评级)、招商银行(600036, 增持)。

5. 风险提示

经济仍有下行风险，外部不确定不稳定因素增多，内生动力还需加强。

降息空间仍有可能进一步打开，对银行净息差可能产生挤压。

中美贸易战仍有不确定性，贷款业务集中在进出口企业的银行，仍有一定资产质量风险。

信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止本报告发布之日，东证资管仍持有常熟银行(601128)股票达到相关上市公司已发行股份 1% 以上。

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级——由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级——根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn

