

银行业周报：LPR 利率平稳，流动性合理充裕



核心观点

- **上周重要事件简评：**12月20日，全国银行间同业拆借中心公布12月LPR报价利率，1年期利率为4.15%，5年期利率为4.80%，均较上月维持不变。本次LPR报价利率均维持不变原因或在于本月MLF利率保持稳定，银行负债成本并没有明显下调，因此制约了资产端利率的下行。LPR改革以来，1年期品种共下调了10bps，5年期品种仅11月下调了5bps。由于预计2020年经济下行压力仍较大，保增长的诉求仍较强，LPR利率仍有进一步下调空间。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20bps对银行2020年净利润影响只有-0.68%，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。
- **行情观点：**上周银行指数跑赢大盘，持续保持上涨趋势。1)最近一周申万银行指数上涨1.40%，同期沪深300指数上涨1.24%。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，国有行指数上涨1.44%，股份行指数上涨1.13%，城商行指数上涨2.96%；3)个股方面，涨幅前三为苏州银行（19.02%）、青农商行（13.27%）、紫金银行（12.76%），涨幅较低的为宁波银行（-0.53%）、招商银行（0.11%）、光大银行（0.45%）。
- **估值观点：**银行股估值仍处于低位。上周末银行板块整体PB为1.00倍，沪深300成分股3.56倍，当前银行PB处于2013年以来36.52%分位数，板块处于低估区间。涨幅前三的苏州银行、青农商行、紫金银行的PB分别为1.21倍、1.46倍、1.76倍。涨幅较低的宁波银行、招商银行、光大银行的PB分别为1.94倍、1.64倍、0.76倍。
- **利率跟踪：**上周货币市场利率反弹至12月以来最高水平，信用市场利率仍未变动。银行间市场7天回购利率上升57bps至5.67%，反弹至12月以来最高水平；6个月期长三角及中西部直贴利率未变动，分别为2.88%和2.90%。

投资建议与投资标的

- 16日，央行开展中期借贷便利（MLF）操作3000亿元，超出当日到期量140亿元，期限1年，中标利率3.25%。本次MLF操作属于到期小幅超额续作，且利率不变，主要是为应对年底资金需求增大和缴税高峰期的到来。配合MLF操作，18日-20日，央行共开展6300亿元逆回购操作，其中14天逆回购共计5500亿元，中标利率2.65%，本次14天逆回购利率是4年来的首次下调，预计未来28天逆回购利率也有可能跟随下调，降息空间仍然存在。因此建议持续关注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)。

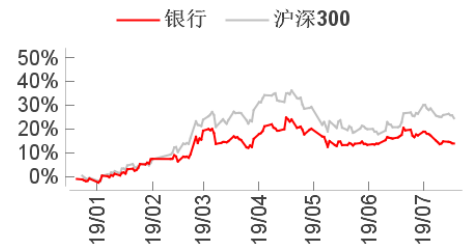
风险提示

- 年后持续降息；资产质量恶化。

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12月23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

银行业周报：社融边际改善，板块吸引力提升：	2019-12-17
银行业周报：理财子公司净资本管理进一步完善，市场资金面仍较稳健：	2019-12-09
银行业周报：促基建力度增强，行业监管进一步完善：	2019-12-03
银行业周报：LPR小幅下调，板块仍具估值优势：	2019-11-25
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

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：持续关注息差压力小的银行	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）	6
图 4：2013 年以来银行板块与沪深 300 成分股 PB（右轴）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

- **央行开展 MLF 操作 3000 亿；时间：2019/12/16**

【主要内容】央行于 12 月 16 日开展 MLF 操作 3000 亿。

12 月 16 日，央行开展中期借贷便利（MLF）操作 3000 亿元，超出当日到期量 140 亿元，期限 1 年，中标利率 3.25%。

【简评】本次 MLF 操作属于到期小幅超额续作，且利率不变，主要是为应对年底资金需求增大，缴税高峰期到来和 12 月 LPR 报价，保证银行流动性总量的合理充裕水平。

- **央行发布 11 月份金融市场运行情况；时间：2019/12/17**

【主要内容】央行于 12 月 17 日发布 11 月份金融市场运行情况。

11 月份，银行间货币市场成交共计 82.9 万亿元，同比变动-3.01%，环比变动+20.87%。其中，质押式回购成交 70.8 万亿元，同比变动+0.22%，环比变动+21.55%；买断式回购成交 1.0 万亿元，同比变动+5.19%，环比变动+19.84%；同业拆借成交 11.1 万亿元，同比变动-19.98%，环比变动+16.77%。

【简评】受经济下行压力影响，银行间货币成交总量较去年有所下滑，其中同业拆借受到政策监管的压力下滑幅度较大。与此同时，年关将近，资金量需求大增，银行间货币市场成交总量较 11 月增长幅度较大。预期明年 1 月货币成交需求仍然旺盛，货币成交总量仍有上升的空间。

- **央行三日内开展 4800 亿元逆回购操作；时间：2019/12/18-2019/12/20**

【主要内容】12 月 18-20 日，央行开展逆回购操作共计 6300 亿元。

央行共开展 6300 亿元逆回购操作，其中 7 天逆回购共计 800 亿元，中标利率为 2.50%，14 天逆回购共计 5500 亿元，中标利率 2.65%。

【简评】在本次逆回购操作中，14 天期逆回购利率在 4 年来首次下调 5bps，事实上是跟随前期 7 天利率、LPR 利率、MLF 利率、7 天逆回购利率调降的步伐。本次 14 天逆回购共计 5500 亿元，主要是为满足年底的资金需求，应对缴税高峰期的到来，通过加大公开市场流动性，保证年底总量宽松，稳定银行市场利率，同时降低银行端的负债成本。

- **12 月 LPR 报价 1 年期，5 年期利率均较前值维持不变；时间：2019/12/20**

【主要内容】12 月 20 日，全国银行间同业拆借中心公布 12 月 LPR 报价利率，1 年期利率为 4.15%，5 年期利率为 4.80%，均较上月维持不变。

【简评】本次 1 年期、5 年期贷款市场报价利率均较上月维持不变。本次 LPR 报价利率均维持不变原因或在于本月 MLF 利率保持稳定，银行负债成本并没有明显下调，因此制约了资产端利率的下行。LPR 改革以来，1 年期品种共下调了 10bps，5 年期品种仅 11 月下调了 5bps。由于预计 2020 年经济下行压力仍较大，保增长的诉求仍较强，LPR 利率仍有进一步下调空间。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 20bps 对银行 2020 年净利润影响只有-0.68%，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。

1.2. 重要公司公告

- **建设银行:境内优先股股息派发实施公告——时间：2019/12/17**

建设银行宣布本次股息发放的计息起始日为 2018 年 12 月 26 日，按照建行优 1 票面股息率 4.75% 计算，每股发放现金股息人民币 4.75 元（含税），合计派发现金股息人民币 28.50 亿元（含税）。

- **杭州银行:关于获准发行无固定期限资本债券的公告——时间：2019/12/18**

杭州银行获准发行不超过 70 亿元人民币的无固定期限资本债券。

- **渝农商行:关于获准发行“三农”专项金融债券的公告——时间：2019/12/18**

渝农商行获准在全国银行间债券市场公开发行不超过 20 亿元人民币的“三农”专项金融债券。

- **南京银行:关于获准发行二级资本债券的公告——时间：2019/12/19**

南京银行获准在全国银行间债券市场公开发行不超过 145 亿元人民币二级资本债券。

- **南京银行:关于南银理财有限责任公司获准筹建的公告——时间：2019/12/19**

南京银行获中国银保监会核准筹建南银理财有限责任公司。

- **紫金银行:关于的获准发行 A 股可转换公司债券的公告——时间：2019/12/19**

紫金银行获中国银保监会江苏监管局核准发行不超过 45 亿元的 A 股可转换公司债券，在转股后计入核心一级资本。

- **平安银行:关于获准发行无固定期限资本债券的公告——时间：2019/12/19**

平安银行收到中国银保监会核准发行不超过 500 亿元人民币无固定期限资本债券。

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
2019/12/23	2019/12/24	2019/12/25	2019/12/26	2019/12/27	2019/12/28	2019/12/29

美国发布 11 月耐用品订
单月率初值

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

上周银行指数跑赢大盘，持续保持上涨趋势。1) 最近一周申万银行指数上涨 1.40%，同期沪深 300 指数上涨 1.24%。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，国有行指数上涨 1.44%，股份行指数上涨 1.13%，城商行指数上涨 2.96%；3) 个股方面，涨幅前三为苏州银行（19.02%）、青农商行（13.27%）、紫金银行（12.76%），涨幅较低的为宁波银行（-0.53%）、招商银行（0.11%）、光大银行（0.45%）。

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）



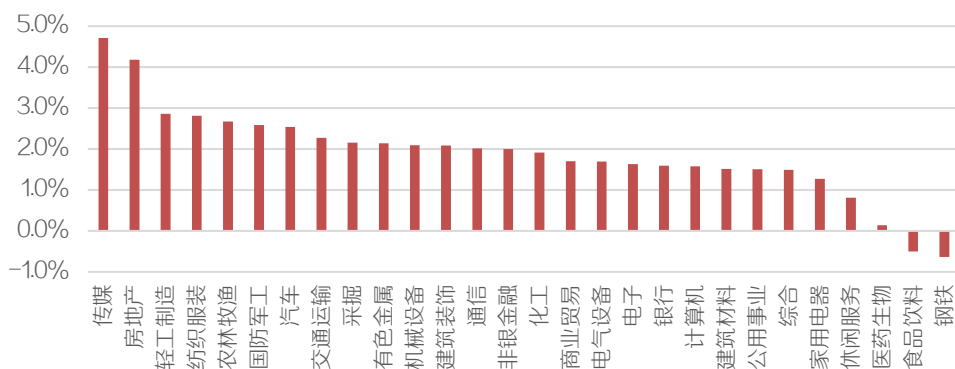
数据来源：wind，东方证券研究所

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）

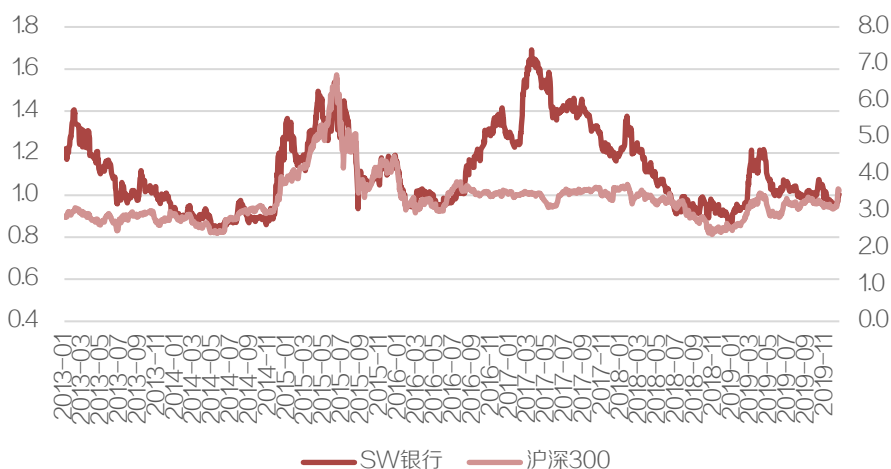
	最近一周	年初至今	最近一月	最近三月	最近一年
苏州银行	19.02%	-5.48%	18.10%	2.79%	-5.48%
青农商行	13.27%	19.18%	11.93%	2.94%	19.18%
紫金银行	12.76%	34.88%	-3.99%	-9.35%	34.88%
西安银行	6.28%	12.66%	10.86%	-1.59%	12.66%
苏农银行	5.53%	-2.33%	5.74%	0.00%	-10.26%
张家港行	5.34%	13.55%	2.07%	6.28%	9.45%
渝农商行	5.33%	-25.99%	-1.56%	-25.99%	-25.99%
青岛银行	5.19%	-3.63%	3.05%	2.18%	-3.63%
南京银行	2.93%	42.09%	1.86%	5.92%	38.66%
平安银行	2.92%	78.73%	1.10%	8.15%	68.66%
郑州银行	2.85%	-4.75%	4.22%	-2.09%	-6.04%
成都银行	2.76%	15.41%	2.76%	8.65%	12.75%
江阴银行	2.65%	10.68%	5.68%	4.49%	7.71%
无锡银行	2.60%	8.71%	3.37%	3.56%	3.20%
长沙银行	2.50%	8.99%	1.92%	1.46%	7.60%
浦发银行	2.48%	30.67%	1.55%	3.93%	21.50%
上海银行	2.25%	15.11%	3.58%	2.69%	9.81%
工商银行	2.06%	17.23%	1.54%	7.41%	16.35%
贵阳银行	2.01%	30.67%	3.32%	12.46%	28.98%
兴业银行	1.89%	38.92%	0.71%	13.72%	34.25%
华夏银行	1.60%	5.74%	1.60%	1.73%	4.32%
交通银行	1.44%	2.25%	1.44%	1.26%	3.68%
北京银行	1.42%	7.06%	1.78%	5.35%	1.29%
中国银行	1.37%	7.48%	1.93%	2.49%	8.38%
农业银行	1.37%	7.86%	3.06%	6.30%	9.99%
杭州银行	1.22%	27.53%	1.44%	9.83%	24.17%
常熟银行	0.80%	47.71%	2.67%	23.12%	38.04%
建设银行	0.69%	18.79%	0.83%	2.40%	15.70%
中信银行	0.65%	17.57%	0.82%	8.07%	16.50%
江苏银行	0.56%	26.40%	3.01%	6.20%	24.11%
民生银行	0.48%	16.08%	2.77%	3.45%	14.28%
光大银行	0.45%	24.69%	2.31%	11.87%	22.05%
招商银行	0.11%	52.97%	0.05%	8.78%	44.00%
宁波银行	-0.53%	76.28%	-3.10%	16.31%	75.63%

数据来源：wind，东方证券研究所

2.2. 估值变动

银行股估值仍处于低位。上周末银行板块整体 PB 为 1.00 倍，沪深 300 成分股 3.56 倍，当前银行 PB 处于 2013 年以来 36.52% 分位数，板块处于低估区间。涨幅前三的苏州银行、青农商行、紫金银行的 PB 分别为 1.21 倍、1.46 倍、1.76 倍。涨幅较低的宁波银行、招商银行、光大银行的 PB 分别为 1.94 倍、1.64 倍、0.76 倍。

图 4：2013 年以来银行板块与沪深 300 成分股 PB（右轴）变动情况



注：PB 为 MRQ，平均值，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 14 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
2019/12/20	中国银行	3.69	1,415.00	0.07%	-0.27%
2019/12/20	中国银行	3.69	985.00	0.05%	-0.27%
2019/12/20	中国银行	3.69	430.00	0.02%	-0.27%
2019/12/19	平安银行	14.81	41.00	0.00%	-10.51%
2019/12/18	招商银行	37.99	13.75	0.00%	0.00%
2019/12/18	无锡银行	4.98	100.00	0.08%	-8.79%
2019/12/17	平安银行	14.52	47.00	0.01%	-12.00%
2019/12/17	郑州银行	4.13	110.00	0.07%	-12.13%
2019/12/17	工商银行	5.84	269.00	0.01%	0.00%
2019/12/17	建设银行	7.23	190.00	0.02%	0.00%
2019/12/17	建设银行	7.23	28.00	0.00%	0.00%
2019/12/17	中国银行	3.68	85.00	0.00%	0.00%
2019/12/16	招商银行	37.28	20.00	0.00%	0.00%
2019/12/16	南京银行	9.37	300.00	0.06%	10.37%

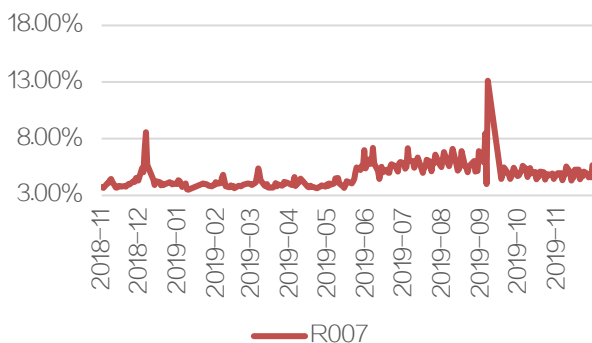
数据来源：wind，东方证券研究所

3. 利率与汇率走势回顾

3.1. 利率走势

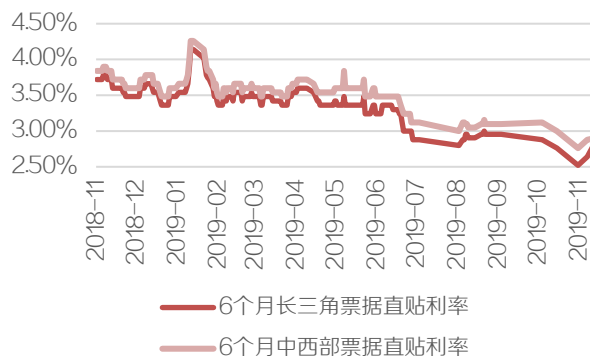
上周货币市场利率反弹至 12 月以来最高水平，信用市场利率仍未变动。银行间市场 7 天回购利率上升 57bps 至 5.67%，反弹至 12 月以来最高水平；6 个月期长三角及中西部直贴利率未变动，分别为 2.88%和 2.90%。

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

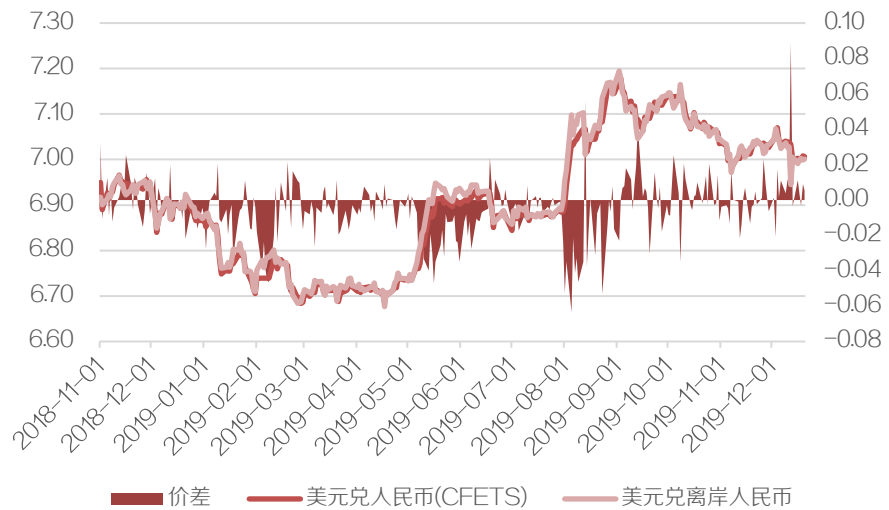
图 6：票据直贴利率（%）



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 7.0065 点,较前一周未变化 0.0045 点;美元兑离岸人民币收于 7.0011 点,较前一周未变化-0.0043。在岸-离岸人民币价差变化 88 点至 54 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


4. 投资建议：持续关注息差压力小的银行

16日，央行开展中期借贷便利（MLF）操作3000亿元，超出当日到期量140亿元，期限1年，中标利率3.25%。本次MLF操作属于到期小幅超额续作，且利率不变，主要是为应对年底资金需求增大，缴税高峰期到来和12月LPR报价，保证银行流动性总量的合理充裕水平。

配合MLF操作，18日-20日，央行共开展6300亿元逆回购操作，其中14天逆回购共计5500亿元，中标利率2.65%。在本次逆回购操作中，主要是为满足年底的资金需求，应对缴税高峰期的到来，通过加大公开市场流动性，保证年底总量宽松，稳定银行市场利率，同时降低银行端的负债成本。同时，本次14天逆回购利率是4年来的首次下调，预计未来28天逆回购利率也将跟随下调5bps，降息空间仍然存在。因此建议持续关注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

年后持续降息，银行业息差压力加剧。

经济下行压力增加，银行业资产质量风险增加。

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

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

