

分析师: 王鸿行

执业证书编号: S0730519050002

wanghx@ccnew.com 021-50586635

经济金融数据向好, 积极关注板块估值修复

——银行行业月报

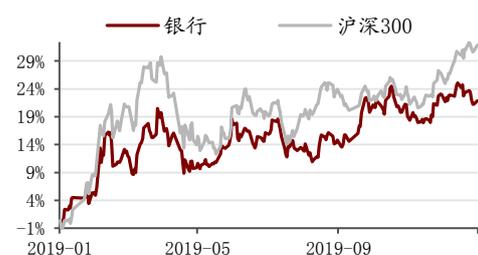
证券研究报告-行业月报

同步大市 (维持)

发布日期: 2020年01月21日

银行

公司简称	18BVPS	19BVPS	19PB	评级
招商银行	20.07	22.44	1.71	增持
宁波银行	12.68	13.49	2.09	增持
建设银行	7.59	8.2	0.87	增持
工商银行	6.3	6.93	0.84	增持
上海银行	12.93	10.92	0.84	增持
南京银行	8.01	8.63	1.00	增持

银行相对沪深 300 指数表现

相关报告

- 《银行业点评报告: 负债端与贷款端降息节奏相匹配》 2020-01-02
- 《银行业点评报告: LPR 应用范围扩大, 行业所受影响有限》 2019-12-31
- 《银行业月报: 11 月部分经济数据改善, 社融好于预期》 2019-12-23

联系人: 李琳琳
电话: 021-50586983

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道 1600 号 18 楼

邮编: 200122

投资要点:

- **板块表现落后沪深 300 指数, 个股普跌。**2019 年 12 月 23 日至 2020 年 1 月 17 日, 沪深 300 指数上涨 3.43%, 银行指数下跌 1.48%, 银行指数落后沪深 300 指数 5.91 个百分点。其中, 杭州银行以 3.6% 的涨幅领涨板块, 招商银行与宁波银行依次随后。央行关于存量浮动利率贷款定价基准转换为 LPR 的规定是银行表现落后的主要原因。此外, 近期银行业绩快报印证基本面“以稳为主、温和下行”的预期, 个别中小行风险事件发酵, 以上因素也抑制了近期银行板块的表现。
- **12 月经济数据边际改善, 社融略好于预期。**四季度 GDP 同比增长 6.0%, 较 Q3 持平, 全年 GDP 同比增长 6.1%。12 月经济数据边际改善, 具体表现如下: PPI 环比回升, CPI 涨势缓解, PMI 与工业增加值增速环比改善, 零售增速持平, 固定资产投资完成额增速改善, 净出口总额增速创年内高点。12 月 M2 表现超预期, 社会融资规模略好于预期。其中, 非金融企业中长期贷款增量已连续五个月改善, 对修复未来宏观预期有积极意义。中长期贷款的持续改善或与债务置换、基建投资加快, 以及银行提前布局中长期贷款以锁定现行利率水平等因素有关。
- **贷款定价基准改革加速, 降准缓解负债端压力。**央行为存量浮动利率贷款定价基准转换为 LPR 设置浮动贷款定价基准转换将加快政策利率向贷款利率传导。在引导银行贷款利率下降的过程中, 央行政策思维注重银行与实体辩证关系中统一性的一面, 这一点明显有别于部分观点只注重银行与实体辩证关系中对立性的一面。前期针对结构性存款的监管、针对现金管理类产品的监管以及 1 月上旬的降准, 均显示监管层对银行体系稳健性的重视, 以上监管措施均都有利于维护负债端的稳定, 缓解行业息差压力。
- **维持行业“同步大市”投资评级, 关注范围可自上而下扩展。**当前估值对行业基本面下行预期反映充分, 板块估值向下空间有限, 但宏观预期好转会带动行业估值明显修复。建议积极关注板块后市投资机会, 关注范围在优质标的基础上可扩展至低估值次优板块。建议长期关注优质标的招商银行与宁波银行, 积极关注估值优势明显且基本面良好品种, 推荐工商银行、建设银行、南京银行与上海银行。
- **风险提示: 资产质量大幅恶化, 系统性风险。**

内容目录

1. 行情跟踪	4
2. 经济数据跟踪	5
3. 金融数据跟踪	8
3.1. 社会融资规模的情况	8
3.2. 货币供应量的情况	10
3.3. 贷款的情况	10
3.4. 存款的情况	11
3.5. 银行间市场成交和利率的情况	11
3.6. LPR 报价情况	11
4. 政策跟踪	12
4.1. 中国银保监会召开 2020 年全国银行业保险业监督管理工作会议	12
4.2. 人民银行决定下调商业银行准备金率 0.5 个百分点	13
4.3. 人民银行公布存量浮动贷款定价基准转换为 LPR 的有关事宜	14
4.4. 银保监会、人民银行就《关于规范现金管理类理财产品管理有关事项的通知（征求意见稿）》公开征求意见	15
5. 公司跟踪	16
5.1. 以稳为主，温和下行，上市公司 19 年业绩快报符合预期	16
5.2. 上市公司动态跟踪	17
6. 投资建议	18
6.1. 维持行业“同步大市”投资评级	18
6.2. 关注范围可自上而下扩展	20
7. 风险提示	21

图表目录

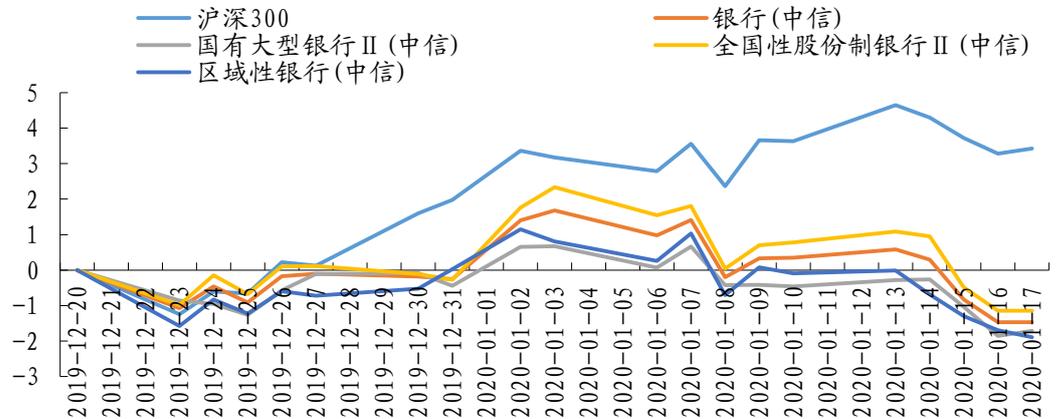
图 1: 19 年 12 月 23 日-20 年 1 月 17 日银行指数与沪深 300 指数区间涨跌幅 (%)	4
图 2: 各行业指数 (中信) 19 年 12 月 23 日-20 年 1 月 17 日区间涨跌幅 (%)	4
图 3: 上市银 10 月 15 日-11 月 21 日区间涨跌幅 (%)	5
图 4: 19Q4 GDP 增速与 19Q3 持平	5
图 5: CPI 与 PPI 同比增速	6
图 6: PMI 走势	6
图 7: 规模以上工业增加值同比增速 (%)	6
图 8: 社会消费品零售总额同比增速 (%)	7
图 9: 固定资产投资与房地产投资完成额同比增速 (%)	7
图 10: 净出口同比增速 (%)	8
图 11: 2017-19 年各月社会融资规模及同比增速	9
图 12: 2017-19 各月新增人民币贷款及同比增速	9
图 13: 2017-19 年各月新增委托贷款	9
图 14: 2017-19 年各月新增信托贷款	9
图 15: 2017-2019 各月新增未贴现银行承兑汇票	9
图 16: 2017-2019 各月新增企业债券融资	9
图 17: 2017-2019 各月新增股票融资及同比增速	10

图 18: 2017-2019 各月新增政府债券	10
图 19: M1 与 M2 同比增速	10
图 20: SHIBOR 利率 (%)	11
图 21: 质押式回购利率 (%)	11
图 22: 1 年期 LPR (%)	12
图 23: 5 年期 LPR (%)	12
图 24: 破净银行股当前估值给予的不良率 (%) 具备较高的安全边际	19
图 25: 银行相对沪深 300 指数的 PB 处于低位	19
图 26: 银行与沪深 300 指数 PB(LF)	19
图 27: 2018 年以来银行子版块指数相对银行指数的估值	20
表 1: 上市银行 19 年业绩情况 (环比变动单位: 百分点)	16
表 2: 上市银行动态	17
表 3: 重点公司估值表	20

1. 行情跟踪

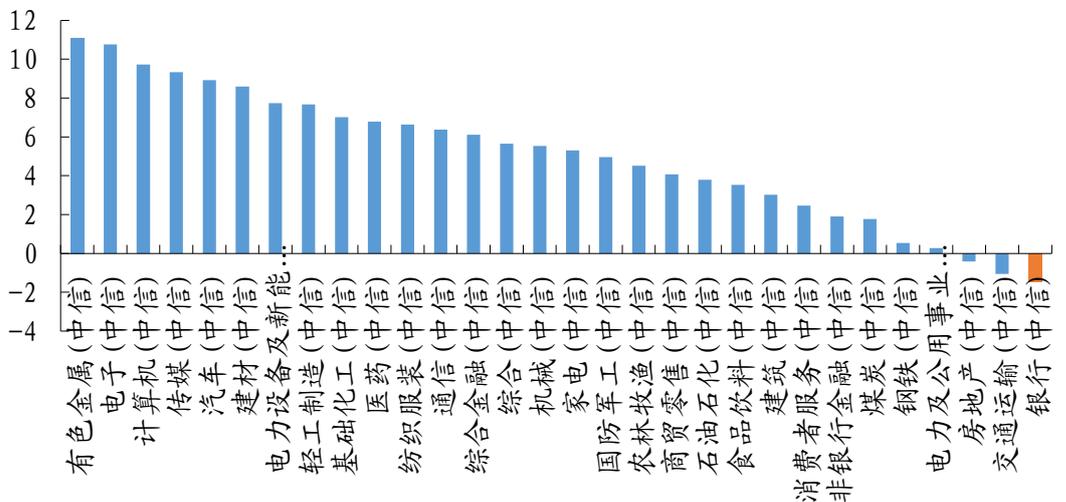
2019年12月23日至2020年1月17日,沪深300指数上涨3.43%,银行指数下跌1.48%,银行指数落后沪深300指数5.91个百分点。在30个中信一级行业指数中,银行指数区间表现位居第30位。银行板块中,国有大型银行指下跌1.86%,全国性股份制银行指数下跌1.15%,区域性银行指数下跌1.69%。大部分银行股价下跌,个别银行股价上涨。其中,杭州银行以3.6%的涨幅领涨板块,招商银行与宁波银行依次随后,青农商行、光大银行、青岛银行、渝农商行与上海银行表现靠后。央行出台的关于存量浮动利率贷款定价基准转换为LPR的有关规定是银行表现落后的主要原因。此外,银行业绩快报印证基本面“以稳为主、温和下行”的逻辑,个别中小行风险事件发酵,以上因素也抑制了近期银行板块的表现。

图1: 19年12月23日-20年1月17日银行指数与沪深300指数区间涨跌幅(%)



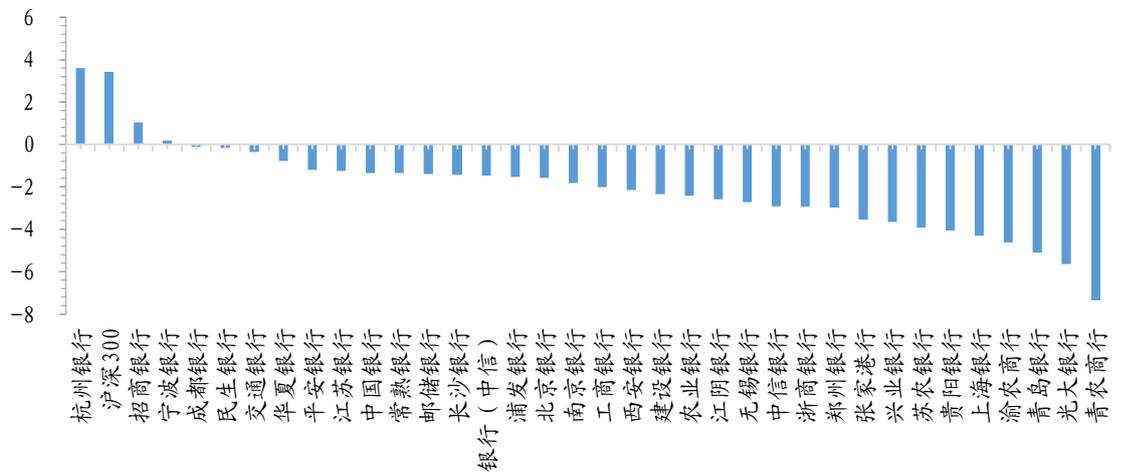
资料来源: Wind, 中原证券

图2: 各行业指数(中信)19年12月23日-20年1月17日区间涨跌幅(%)



资料来源: Wind, 中原证券

图 3: 上市银 10 月 15 日-11 月 21 日区间涨跌幅 (%)

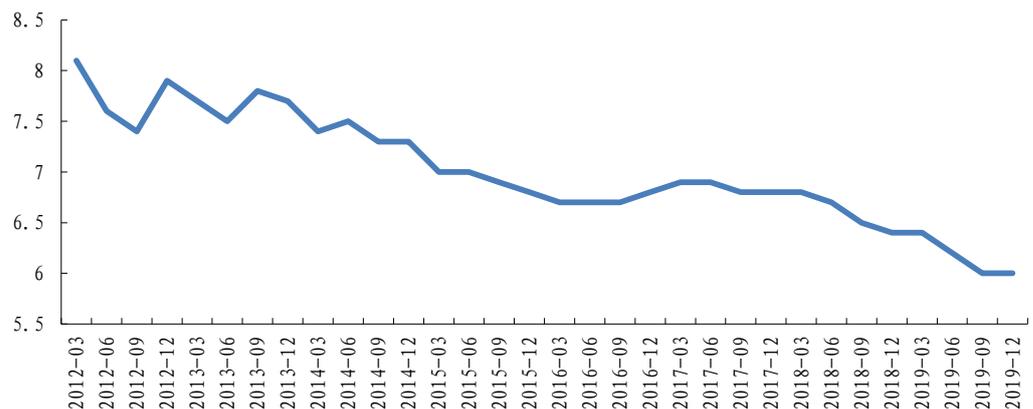


资料来源: Wind, 中原证券

2. 经济数据跟踪

2019 年国内生产总值近 10 万亿元, 按可比价格计算, 比上年增长 6.1%, 符合 6%-6.5% 的预期目标。分季度看, 一季度同比增长 6.4%, 二季度增长 6.2%, 三季度增长 6.0%, 四季度增长 6.0%。分产业看, 第一产业增加值 70467 亿元, 比上年增长 3.1%; 第二产业增加值 386165 亿元, 增长 5.7%; 第三产业增加值 534233 亿元, 增长 6.9%。

图 4: 19Q4 GDP 增速与 19Q3 持平



资料来源: Wind, 中原证券

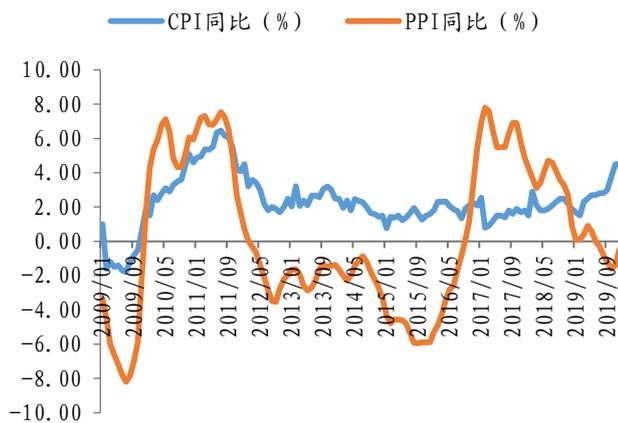
全年居民消费价格比上年上涨 2.9%, 符合 3% 左右的预期目标。其中, 城市上涨 2.8%, 农村上涨 3.2%。分类别看, 食品烟酒价格上涨 7.0%, 衣着上涨 1.6%, 居住上涨 1.4%, 生活用品及服务上涨 0.9%, 交通和通信下降 1.7%, 教育文化和娱乐上涨 2.2%, 医疗保健上涨 2.4%, 其他用品和服务上涨 3.4%。在食品烟酒价格中, 粮食价格上涨 0.5%, 鲜菜价格上涨 4.1%, 猪肉价格上涨 42.5%。扣除食品和能源价格的核心 CPI 上涨 1.6%, 涨幅比上年回落 0.3 个百分点。

12月份，居民消费价格同比上涨4.5%，环比与上月持平。

全年工业生产者出厂价格比上年下降0.3%，12月份同比下降0.5%，环比与上月持平。全年工业生产者购进价格比上年下降0.7%，12月份同比下降1.3%，环比与上月持平。

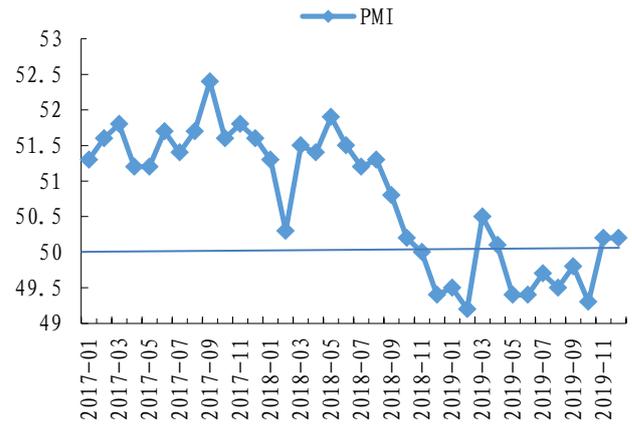
12月份，制造业采购经理指数（PMI）分项指数中，生产指数、新订单指数和供应商配送时间指数分别为53.2%，51.2%和51.1%，均高于临界点。制造业生产经营活动预期指数为54.4%，位于较高景气区间。

图 5: CPI 与 PPI 同比增速



资料来源: Wind, 中原证券

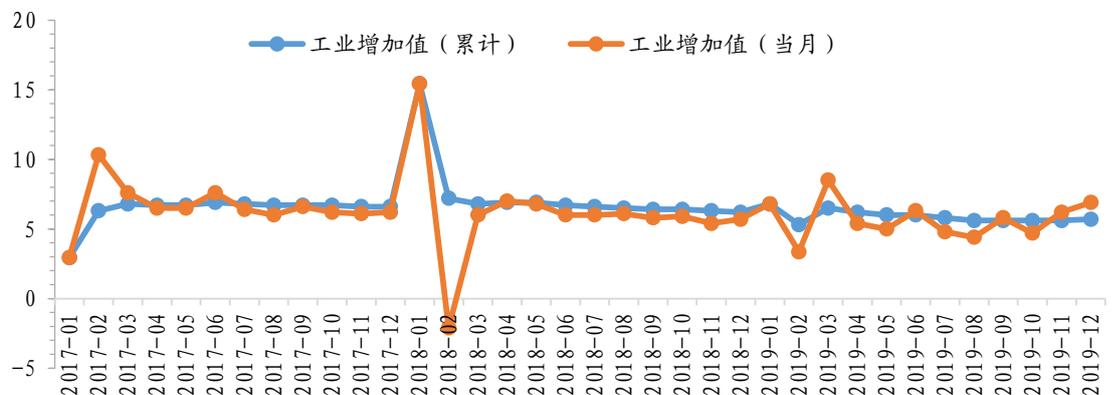
图 6: PMI 走势



资料来源: Wind, 中原证券

2019 年全国规模以上工业增加值比上年增长 5.7%。分经济类型看，国有控股企业增加值增长 4.8%；股份制企业增长 6.8%，外商及港澳台商投资企业增长 2.0%；私营企业增长 7.7%。分三大门类看，采矿业增加值增长 5.0%，制造业增长 6.0%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 7.0%。高技术制造业和战略性新兴产业增加值分别比上年增长 8.8% 和 8.4%，增速分别比规模以上工业快 3.1 和 2.7 个百分点。12 月份，规模以上工业增加值同比增长 6.9%，比上月加快 0.7 个百分点，环比增长 0.58%。

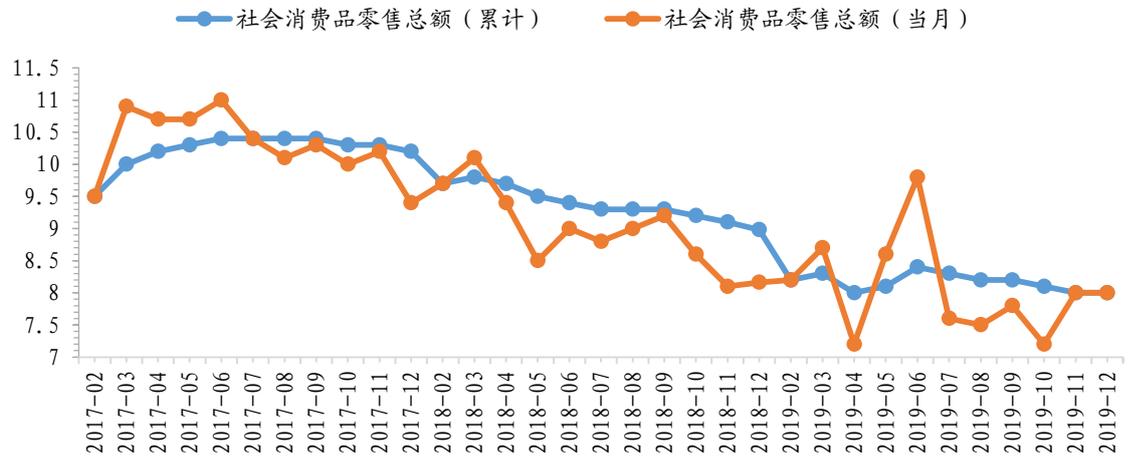
图 7: 规模以上工业增加值同比增速 (%)



资料来源: Wind, 中原证券

2019 年社会消费品零售总额 411649 亿元，比上年增长 8.0%。12 月份，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，环比增长 0.53%。全年全国网上零售额 106324 亿元，比上年增长 16.5%。其中，实物商品网上零售额 85239 亿元，增长 19.5%，占社会消费品零售总额的比重为 20.7%，比上年提高 2.3 个百分点。

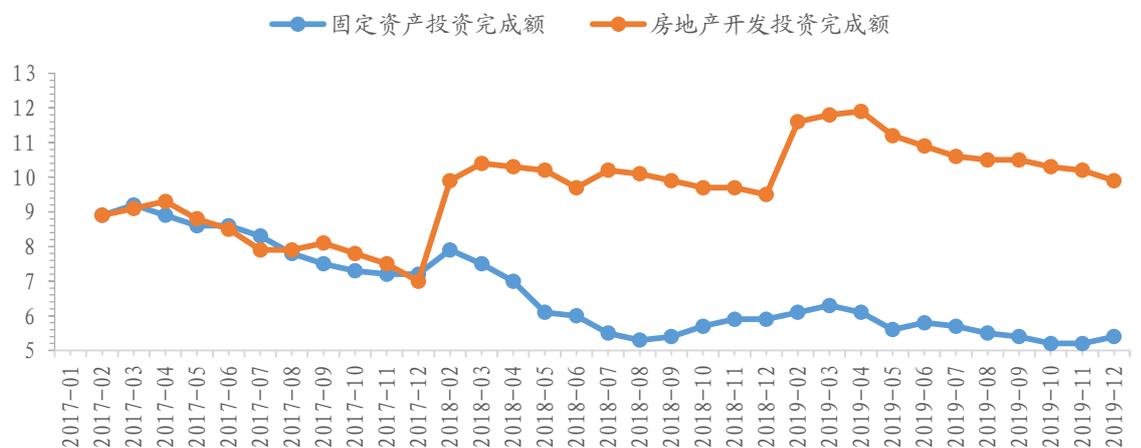
图 8：社会消费品零售总额同比增速（%）



资料来源：Wind, 中原证券

全年全国固定资产投资（不含农户）551478 亿元，比上年增长 5.4%。分领域看，基础设施投资增长 3.8%，制造业投资增长 3.1%，房地产开发投资增长 9.9%。全国商品房销售面积 171558 万平方米，下降 0.1%；商品房销售额 159725 亿元，增长 6.5%。分产业看，第一产业投资增长 0.6%，第二产业投资增长 3.2%，第三产业投资增长 6.5%。民间投资 311159 亿元，增长 4.7%。高技术产业投资增长 17.3%，快于全部投资 11.9 个百分点，其中高技术制造业和高技术服务业投资分别增长 17.7%和 16.5%。社会领域投资增长 13.2%，快于全部投资 7.8 个百分点，其中教育，文化、体育和娱乐业投资分别增长 17.7%和 13.9%。12 月份，固定资产投资环比增长 0.44%。

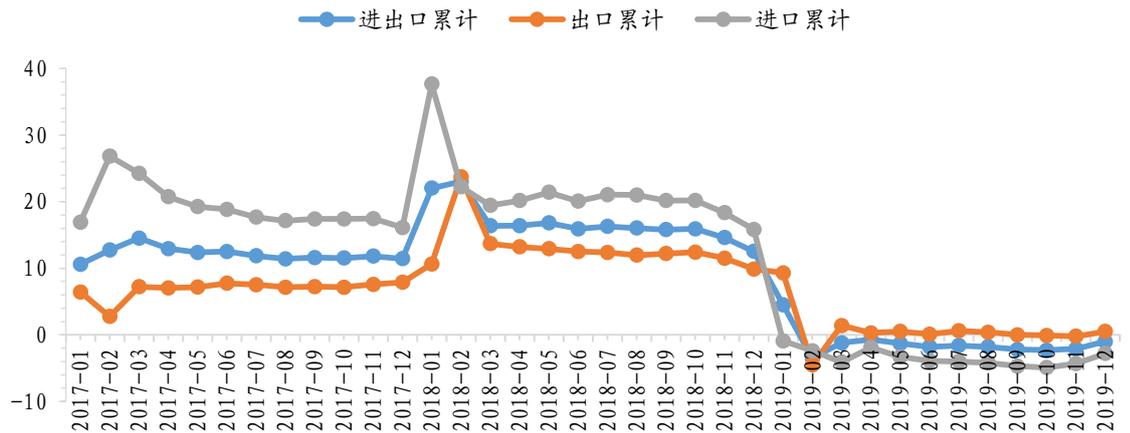
图 9：固定资产投资与房地产投资完成额同比增速（%）



资料来源：Wind, 中原证券

全年货物进出口总额 315446 亿元，比上年增长 3.4%。其中，出口 172298 亿元，增长 5.0%；进口 143148 亿元，增长 1.6%。进出口相抵，顺差为 29150 亿元。一般贸易进出口占进出口总额的比重为 59.0%，比上年提高 1.2 个百分点。机电产品出口增长 4.4%，占出口总额的 58.4%。我国对欧盟、东盟进出口分别增长 8.0% 和 14.1%；与“一带一路”沿线国家进出口增势良好，对“一带一路”沿线国家合计进出口增长 10.8%，高出货物进出口总额增速 7.4 个百分点。全年规模以上工业企业实现出口交货值 124216 亿元，比上年增长 1.3%。

图 10: 净出口同比增速 (%)



资料来源: Wind, 中原证券

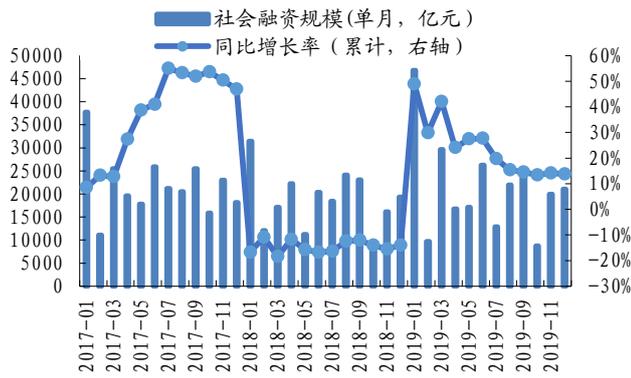
3. 金融数据跟踪

3.1. 社会融资规模的情况

2019 年社会融资规模增量累计为 25.58 万亿元，比上年多 3.08 万亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 16.88 万亿元，同比多增 1.21 万亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少 1275 亿元，同比少减 2926 亿元；委托贷款减少 9396 亿元，同比少减 6666 亿元；信托贷款减少 3467 亿元，同比少减 3508 亿元；未贴现的银行承兑汇票减少 4757 亿元，同比少减 1586 亿元；企业债券净融资 3.24 万亿元，同比多 6098 亿元；政府债券净融资 4.72 万亿元，同比少 1327 亿元；非金融企业境内股票融资 3479 亿元，同比少 127 亿元。12 月份社会融资规模增量为 2.1 万亿元，比上年同期多 1719 亿元。

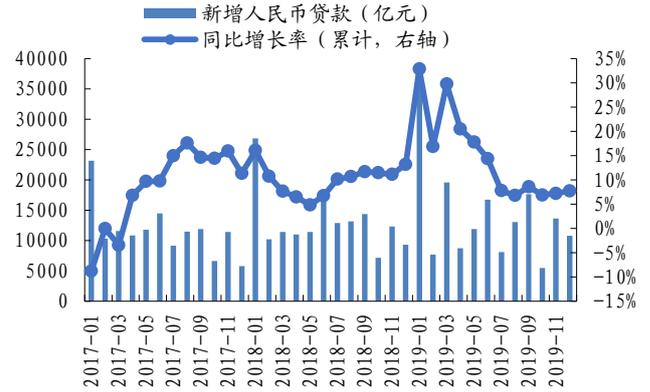
2019 年末，社会融资规模存量为 251.31 万亿元，同比增长 10.7%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为 151.57 万亿元，同比增长 12.5%；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为 2.11 万亿元，同比下降 4.6%；委托贷款余额为 11.44 万亿元，同比下降 7.6%；信托贷款余额为 7.45 万亿元，同比下降 4.4%；未贴现的银行承兑汇票余额为 3.33 万亿元，同比下降 12.5%；企业债券余额为 23.47 万亿元，同比增长 13.4%；政府债券余额为 37.73 万亿元，同比增长 14.3%；非金融企业境内股票余额为 7.36 万亿元，同比增长 5%。

图 11: 2017-19 年各月社会融资规模及同比增速



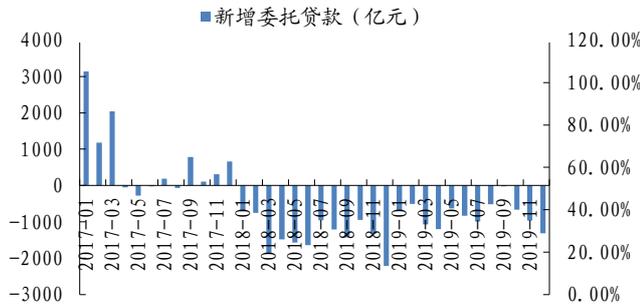
资料来源: Wind, 中原证券

图 12: 2017-19 各月新增人民币贷款及同比增速



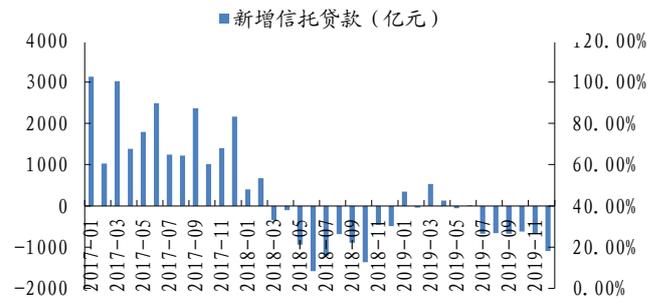
资料来源: Wind, 中原证券

图 13: 2017-19 年各月新增委托贷款



资料来源: Wind, 中原证券

图 14: 2017-19 年各月新增信托贷款



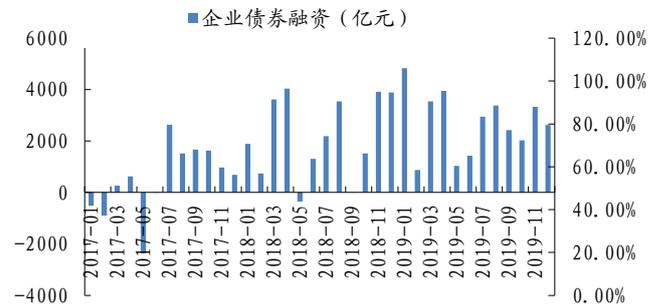
资料来源: Wind, 中原证券

图 15: 2017-2019 各月新增未贴现银行承兑汇票



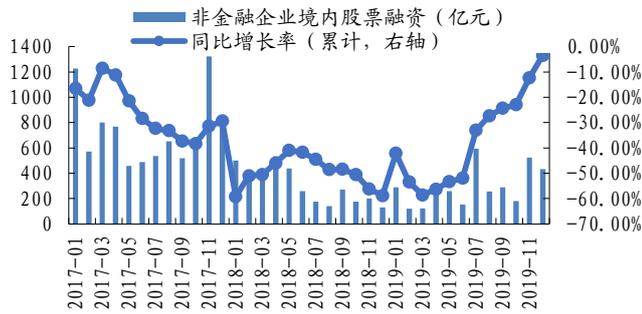
资料来源: Wind, 中原证券

图 16: 2017-2019 各月新增企业债券融资



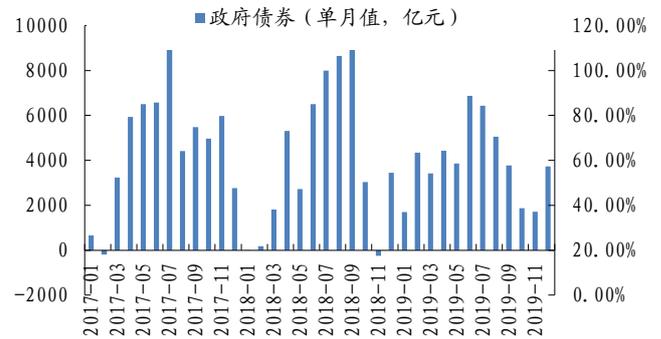
资料来源: Wind, 中原证券

图 17: 2017-2019 各月新增股票融资及同比增速



资料来源: Wind, 中原证券

图 18: 2017-2019 各月新增政府债券

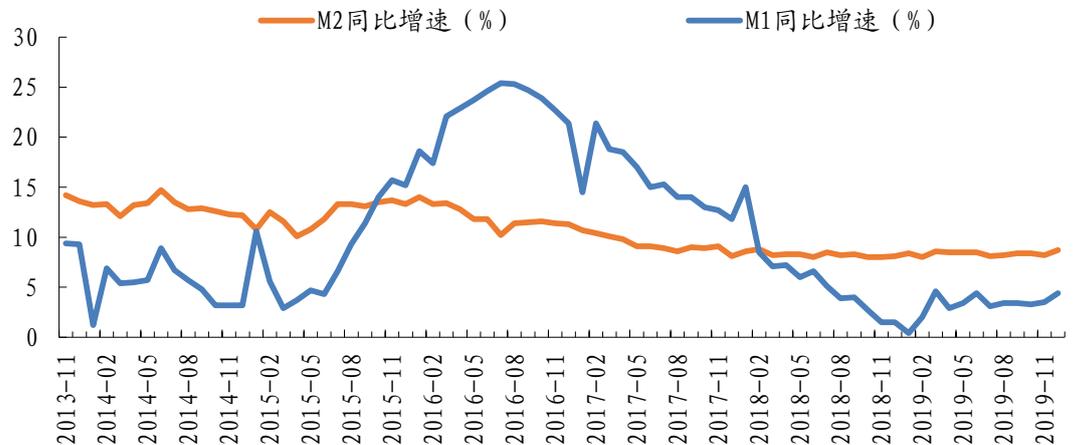


资料来源: Wind, 中原证券

3.2. 货币供应量的情况

12 月末, 广义货币(M2)余额 198.65 万亿元, 同比增长 8.7%, 增速分别比上月末和上年同期高 0.5 个和 0.6 个百分点; 狭义货币(M1)余额 57.6 万亿元, 同比增长 4.4%, 增速分别比上月末和上年同期高 0.9 个和 2.9 个百分点; 流通中货币(M0)余额 7.72 万亿元, 同比增长 5.4%。全年净投放现金 3981 亿元。

图 19: M1 与 M2 同比增速



资料来源: Wind, 中原证券

3.3. 贷款的情况

12 月末, 本外币贷款余额 158.6 万亿元, 同比增长 11.9%。月末人民币贷款余额 153.11 万亿元, 同比增长 12.3%, 增速分别比上月末和上年同期低 0.1 个和 1.2 个百分点。

全年人民币贷款增加 16.81 万亿元, 同比多增 6439 亿元。分部门看, 住户部门贷款增加 7.43 万亿元, 其中, 短期贷款增加 1.98 万亿元, 中长期贷款增加 5.45 万亿元; 非金融企业及机关团体贷款增加 9.45 万亿元, 其中, 短期贷款增加 1.52 万亿元, 中长期贷款增加 5.88 万亿

元, 票据融资增加 1.84 万亿元; 非银行业金融机构贷款减少 933 亿元。12 月份, 人民币贷款增加 1.14 万亿元, 同比多增 543 亿元。

12 月末, 外币贷款余额 7869 亿美元, 同比下降 1%。全年外币贷款减少 79 亿美元, 同比少减 352 亿美元。12 月份, 外币贷款减少 77 亿美元, 同比少减 33 亿美元。

3.4. 存款的情况

12 月末, 本外币存款余额 198.16 万亿元, 同比增长 8.6%。月末人民币存款余额 192.88 万亿元, 同比增长 8.7%, 增速分别比上月末和上年同期高 0.3 个和 0.5 个百分点。

全年人民币存款增加 15.36 万亿元, 同比多增 1.96 万亿元。其中, 住户存款增加 9.7 万亿元, 非金融企业存款增加 3.29 万亿元, 财政性存款增加 301 亿元, 非银行业金融机构存款增加 1.15 万亿元。12 月份, 人民币存款增加 5995 亿元, 同比多增 5079 亿元。

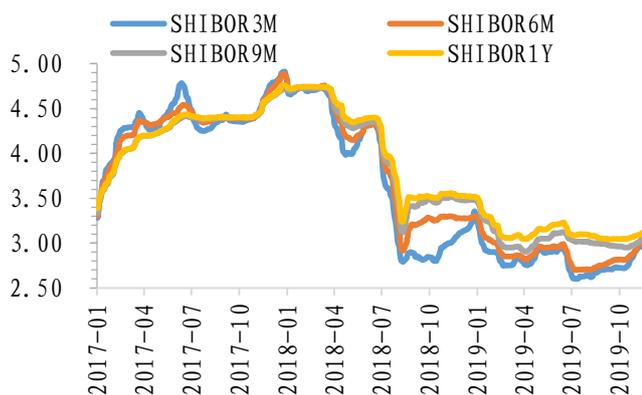
12 月末, 外币存款余额 7577 亿美元, 同比增长 4.1%。全年外币存款增加 301 亿美元, 同比多增 935 亿美元。12 月份, 外币存款增加 78 亿美元, 同比多增 117 亿美元。

3.5. 银行间市场成交和利率的情况

2019 年银行间人民币市场以拆借、现券和回购方式合计成交 1185.01 万亿元, 日均成交 4.74 万亿元, 日均成交同比增长 17.9%。其中, 同业拆借日均成交同比增长 9.7%, 现券日均成交同比增长 42.9%, 质押式回购日均成交同比增长 15.2%。

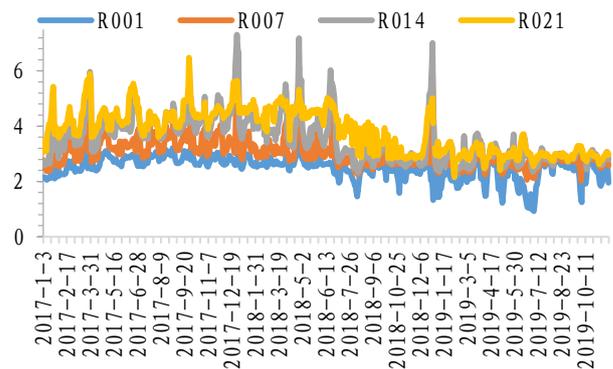
12 月份同业拆借加权平均利率为 2.09%, 分别比上月和上年同期低 0.2 个和 0.48 个百分点; 质押式回购加权平均利率为 2.1%, 分别比上月和上年同期低 0.19 个和 0.58 个百分点。

图 20: SHIBOR 利率 (%)



资料来源: Wind, 中原证券

图 21: 质押式回购利率 (%)

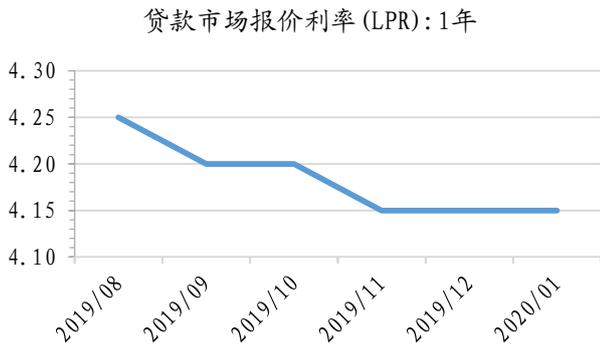


资料来源: Wind, 中原证券

3.6. LPR 报价情况

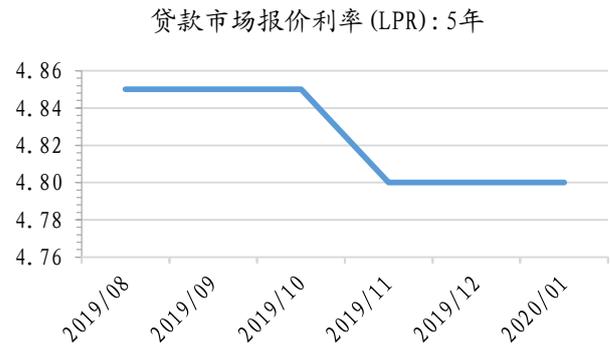
中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布, 2020 年 1 月 20 日贷款市场报价利率 (LPR) 为: 1 年期 LPR 为 4.15%, 环比持平, 5 年期以上 LPR 为 4.80%, 环比持平。

图 22: 1 年期 LPR (%)



资料来源: Wind, 中原证券

图 23: 5 年期 LPR (%)



资料来源: Wind, 中原证券

4. 政策跟踪

4.1. 中国银保监会召开 2020 年全国银行业保险业监督管理工作会议

会议指出, 防范化解金融风险攻坚战取得关键进展。全年共处置不良贷款约 2 万亿元, 商业银行逾期 90 天以上贷款全部纳入不良资产管理。影子银行和交叉金融风险持续收敛, 三年来影子银行规模较历史峰值压降 16 万亿元。问题金融机构得到有序处置, 保险领域重点风险得到缓解。网络借贷风险大幅下降, 机构数量、借贷余额及参与人数连续 18 个月下降。房地产金融化泡沫化倾向趋缓, 地方政府隐性债务风险逐步化解。市场乱象存量问题持续减少, 增量问题得到遏制, 一批重大非法集资案件得到严厉查处。

金融机构服务实体经济质效不断提升。2019 年人民币贷款增加 17 万亿元, 较上年多增 1.1 万亿元。保险资金运用余额约 18 万亿元, 较年初增长 9.5%。民营企业贷款累计增加 4.25 万亿元。普惠型小微企业贷款余额 11.6 万亿元, 同比增长超过 25%。5 家大型银行普惠型小微企业贷款增长超过 55%, 新发放普惠型小微企业贷款综合融资成本下降超过 1 个百分点。

重点机构重点领域改革不断深化, 公司治理机制进一步完善。新推出 19 条对外开放措施, 批准 51 项外资银行保险机构筹建和开业申请。支持中资机构走出去, 已有 11 家中资银行在 29 个“一带一路”沿线国家设立 80 家一级机构。加快补齐监管制度短板, 全年发布 40 项规章制度。圆满完成机构改革任务, 实现从“物理融合”到“化学反应”, 充分释放改革动能。

会议认为, 当前银行业保险业运行总体平稳, 主要指标处于合理区间。但是风险形势依然复杂, 存在着诸多不确定性和不稳定性, 需要认真应对, 妥善处理。

会议强调, 要坚决打赢防范化解金融风险攻坚战。稳妥处置高风险机构, 压实各方责任, 全力做好协调、配合和政策指导。继续拆解影子银行, 特别要大力压降高风险影子银行业务, 防止死灰复燃。坚决落实“房住不炒”要求, 严格执行授信集中度等监管规则, 严防信贷资金违规流入房地产领域。对违法违规搭建的金融集团, 要在稳定大局的前提下, 严肃查处违法违规行为, 全力做好资产清理, 追赃挽损, 改革重组。深入推进网络借贷专项整治, 加大互联网

保险规范力度。继续努力配合地方政府深化国有企业改革重组，加快经济结构调整，化解隐性债务风险。有效防范化解外部冲击风险，做好银行保险机构压力测试，完善应对预案，稳定市场预期。

会议指出，要大力做好“六稳”相关工作，推动提升金融服务实体经济质效，引导资金更多投向重点领域和薄弱环节。抓紧出台商业银行小微企业金融服务监管评价办法，普惠型小微企业贷款综合融资成本要再降 0.5 个百分点，贷款增速要高于各项贷款平均增速，5 家大型银行普惠型小微企业贷款增速高于 20%。强化对民营企业特别是民营制造业企业金融服务，突出支持先进制造业和产业集群，重点纾解有市场前景企业的流动性困难。加强社会服务领域金融支持，落实支持生猪生产金融政策措施。助力打赢脱贫攻坚和污染防治攻坚战，努力实现“三区三州”等深度贫困地区贷款增速高于所在省份贷款平均增速。大力发展绿色金融，推出一批有利于环境保护的金融产品，进一步提高环境污染责任强制保险覆盖面与渗透率。

会议要求，必须全面深化金融供给侧结构性改革，提升对外开放水平。引导银行理财和信托业稳妥转型，建立完善养老保障第三支柱，在优化金融产品结构和机构体系的同时，为资本市场长期持续健康发展打牢基础。以中小银行和农信社改革为重点，全面深化各类银行保险机构改革。健全商业车险费率市场化形成机制，推进再保险市场建设，扩大巨灾保险试点范围。进一步扩大对外开放，加快已出台政策落地见效。大力改善股本结构，鼓励主业突出、管理先进、具有优良记录的境内外专业机构入股中资银行和保险公司。完善公司治理，将党的领导有机融入公司治理各个环节，建立和完善既有中国特色又符合 20 国集团规则的现代企业制度。全面加强资产和负债质量监管，在现有五级分类基础上，细化分类规则，提高资产分类准确性。尽快制定负债质量监管办法，提高银行保险机构，特别是中小机构负债的稳定性和匹配性。探索完善银行保险机构恢复与处置机制，会同相关部门抓紧研究确定国内系统重要性金融机构名单。区分系统重要性与非系统重要性机构，实施差异化监管。完善处置程序，压实处置责任，健全损失分担机制，形成健康有序的金融治理体系。

4.2. 人民银行决定下调商业银行准备金率 0.5 个百分点

人民银行决定于 2020 年 1 月 6 日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点（不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司）。

中性假设下，本次降准约产生 220 亿元利息净收入，影响行业净利润 1.4 个百分点。本次降准共释放长期资金约 8000 亿元，假设 8000 亿元全部用来发放贷款，按照 1.5% 的存款准备金平均利率和 5.6% 的贷款加权平均利率计算，该 8000 亿元资金将为银行带来 320 亿元的利息净收入。假设 8000 亿元全部用来置换同业负债，按照按照 1.5% 的存款准备金平均利率和 3% 的同业负债平均利率计算，该 8000 亿元资金将为银行节约 120 元负债成本。若用来发放贷款和置换同业负债的资金各占一半，则分别为银行业带来 160 亿元利息净收入、节约 60 亿元负债成本，合计约占银行业 18 年净利润的 1.4%。

政策思维注重银行与实体的统一性，负债端与资产端降息节奏相匹配。由于当前资产质量承压，银行信用成本有上升倾向，而资本内生增长能力则有边际下降倾向。在此情况下，若将银行放在实体对立面，单纯通过降低银行贷款端利率向实体经济让利，则会导致银行收入端承压，进而导致银行内生资本增长能力减弱，不利于银行加大对实体经济的信用支持。在引导贷款利率下降的过程中，央行的政策思维注重银行与实体辩证关系中的统一性，这一点明显有别于部分观点只注重银行与实体辩证关系中的对立性。前期针对结构性存款的监管，近期对现金管理类产品的监管以及本次降准，均显示监管层对银行体系稳健性的重视，以上监管措施均都有利于维护负债端的稳定。

4.3. 人民银行公布存量浮动贷款定价基准转换为 LPR 的有关事宜

为深化利率市场化改革，进一步推动贷款市场报价利率（LPR）运用，央行发布公告[2019]第 30 号，规定了存量浮动利率贷款定价基准转换为 LPR 的有关事宜。

为加强对商业银行、商业银行理财子公司（以下简称理财子公司）现金管理类理财产品（以下简称现金管理类产品）的监督管理，促进现金管理类产品业务规范健康发展，依法保护投资者合法权益，银保监会、人民银行发布了《关于规范现金管理类理财产品管理有关事项的通知（征求意见稿）》。

本次存量浮动利率贷款定价基准转换的实施是对 LPR 改革的延续。方向上，本次存量浮动贷款定价基准转换相关规定与降低实体经济融资成本的监管思路一致，与利率市场化方向相适应。进度上，新发放贷款中采用 LPR 作为定价基准的完成情况好于央行此前规定的进度，本次存量浮动贷款定价基准转换将加快政策利率向贷款利率传导。

自 19 年 8 月新 LPR 诞生后，央行制定了新 LPR 应用考核“三五八”要求（截至 19 年 9 月末，全国性银行业金融机构新发放贷款中，应用 LPR 做为定价基准的比例不少于 30%；截至 12 月末，上述占比要不少于 50%；截至 20 年 3 月末，上述占比不少于 80%）。目前接近 90% 的新发放贷款已经参考 LPR 定价，完成度明显快于央行规定的进度。根据本次规定，自 2020 年 1 月 1 日起，各金融机构不得签订参考贷款基准利率定价的浮动利率贷款合同，新增贷款使用 LPR 作为定价基准的进度要求较“三五八”规定明显加快。

相对于新增贷款，存量浮动利率贷款仍基于贷款基准利率定价，不能及时反映市场利率变化。本次存款浮动利率贷款定价基准让采用 LPR 定价为基准定价的范围由新增扩张至存量，将加快政策利率向贷款利率传导。

哪类贷款利息收入将受到影响？消费贷、短期贷款等固定利率贷款不受本次转换规定的影响。根据本次规定，已处于最后一个重定价周期的存量浮动利率贷款可不转换。因此，需要转换定价基准的主体是剩余重定价次数超过一次的中长期存量浮动利率贷款。

贷款利息收入所受负面影响来自于哪些环节？采用 LPR 作为新定价基准后，存量浮动利率贷款利率下降来自两个环节。第一个环节：根据本次规定，除存量商业性个人住房按揭贷款外，

转换后的贷款利率水平由双方协商确定，由于当前的 LPR 已经较转换前的基准利率下降近 25bps，在加点数前后一致的情况下，转换完成后贷款利率将因定价基准下降而被动下降。第二环节：在转换后，LPR 或将进一步下降，贷款利率将随着 LPR 进一步下降，下降幅度主要取决于 LPR 的下降幅度。由于从转换时点至此后的第一个重定价日（不含），商业性个人住房贷款执行的利率水平应等于原合同最近的执行利率水平，即 2019 年 12 月相应期限 LPR 与该加点数值之和。因此，定价基准切换并不影响存量商业性个人贷款 2020 年的利息收入。

本次转换影响银行哪一年的利息收入？在信息对称的情况下，即使不转换定价基准，重定价时借款人可完全参考已经基于 LPR 定价的新发放贷款的利率水平，重定价后的利率水平与转换定价基准后的利率水平一致，因此本次转换只影响重定价日晚于转换日贷款部分的利息收入，由于绝大部分贷款的重定价周期小于一年，因此基准转换只影响 2020 年的利息收入。若借款人信息不对称，重定价时可能还沿用此前的基准利率进行定价，重定价后的利率或持续高于转换定价基准后的利率，现实中这种情况可能性非常小。

收入端会受到多大的影响？以工商银行为例，截至 2019 年末，预测的工商银行贷款余额中，未来重定价次数大于 1 次（假设每年只进行一次重定价）的贷款约占 2%，余额约为 3300 亿元。参考该比例，可假设该 3300 亿元贷款 2020 年的日均余额为 1100 亿元，2021 年的日均余额为 33 亿元。同时，参考当前个人贷款占比水平，假设个人住房贷款占上述日均余额的 45%。再者，假设转换前后定价基准下降 25bps~50bps。测算结果显示，在信息对称的情况下，转换定价基准情形下的 2020 年利息收入将较不转换定价基准情形下减少 8 亿元（转换前后定价基准下降 25bps）~16 亿元（转换前后定价基准下降 50bps），约占 19 年预测营业收入的比重为 0.1%~0.2%，约占 19 年预测归母净利润的比重为 0.25%~0.5%。

政策思维注重银行与实体经济辩证关系中统一性的一面。在引导银行贷款利率下降的过程中，央行政策思维注重银行与实体经济辩证关系中统一性的一面，这一点明显有别于部分观点只注重银行与实体经济辩证关系中对立性的一面。

由于当前资产质量承压，银行信用成本有上升倾向，而资本内生增长能力则由边际下降倾向。在资产质量面临压力的情况下，若单将银行放在实体对立面，单纯通过降低银行贷款端利率向实体经济让利，则会导致银行收入端承压，限制银行内生资本增长能力减弱，不利于银行对实体经济的信用扩张。

当前的政策思维注重从银行与实体经济辩证关系中统一性的一面出发，在负债端采取配套措施，寻求政策平衡。前期针对结构性存款的监管，近期降准表态与针对现金管理类产品的监管，均显示出监管层对银行体系稳健性的重视，以上监管措施均都有利于维护负债端的稳定，可缓冲资产端贷款利率下降的负面影响。

4.4. 银保监会、人民银行就《关于规范现金管理类理财产品管理有关事项的通知(征求意见稿)》公开征求意见

《通知》为资管新规、理财新规、《理财子公司办法》的配套制度，按照补充通知关于现金管理类产品（以下简称现金管理类产品）应严格监管的要求，对商业银行、商业理财子公司（以下简称理财子公司）发行的现金管理类产品提出了具体监管要求。

《通知》整体上与货币市场基金等同类产品监管标准保持一致，主要包括：明确现金管理类产品定义；提出产品投资管理要求，规定投资范围和投资集中度；明确产品的流动性管理和杠杆管控要求；细化“摊余成本+影子定价”的估值核算要求；加强认购赎回和销售管理；明确现金管理类产品风险管理要求，对采用摊余成本法进行核算的现金管理类产品实施规模管控，确保机构业务发展与自身风险管理水平相匹配。

在过渡期安排方面，《通知》充分考虑对机构业务经营和金融市场的潜在影响，合理设置过渡期，明确过渡期为《通知》施行之日起至 2020 年底，促进相关业务平稳过渡。过渡期内，新发行的现金管理类产品应当符合《通知》规定；对于不符合《通知》规定的存量产品，银行、理财子公司应当按照资管新规、理财新规和《通知》要求实施整改。过渡期结束之后，银行、理财子公司不得再发行或者存续不符合《通知》规定的现金管理类产品。

制定《通知》是落实资管新规及其补充通知、理财新规和《理财子公司办法》的具体举措，有利于统一同类资管产品监管标准，防范不公平竞争和监管套利；有利于增强现金管理类产品业务经营的合规性和稳健性，防止不规范产品无序增长和风险累积，推动银行存量理财业务整改和理财子公司“洁净起步”；有利于明确资管新规过渡期后现金管理类产品的长期制度安排，稳定市场预期，消除不确定性，促进相关业务和金融市场平稳运行。

5. 公司跟踪

5.1. 以稳为主，温和下行，上市公司 19 年业绩快报符合预期

目前已有 7 家银行公布业绩快报，19 年整体业绩符合我们“以稳为主、温和向下”的预期。7 家银行 19 年营业收入增速均较前三季度有所下降，5 家银行归属于上市公司股东的净利润增速较前三季度略有下滑。资产质量方面，7 家银行 19 年末不良率均较 19 年三季度末持平或改善。拨备覆盖方面，公布拨备覆盖率的 4 家银行中有 3 家银行环比略有改善。7 家上市银行的业绩快报印证了行业 19 年营业收入增速环比下降的市场预期。预计 1 营业收入增速环比下降主要是由于利息净收入增速受息差影响而下滑，不良率改善主要是由于四季度核销力度加大。

表 1: 上市银行 19 年业绩情况（环比变动单位：百分点）

银行	19 年营业收入			19 年归母净利润			年末不良率		年末拨备覆盖率	
	规模(亿元)	同比增速	环比变动	规模(亿元)	同比增速	环比变动	不良率	环比变动	拨备覆盖率 (%)	环比变动
招商银行	2697.50	8.53%	-1.83	928.67	15.28%	+0.65	1.16%	-0.03		
兴业银行	1813.19	14.55%	-4.63	658.68	8.66%	+0.14	1.54%	-0.01		
平安银行	1379.58	18.2%	-0.3	281.95	13.6%	-1.87	1.65%	-0.03	183.12	-3.06
上海银行	498	13.47%	-6.29	202.98	12.55%	-2.04	1.16%	-0.01	337.15	3.79

常熟银行	64.53	10.80%	-1.06	17.93	20.66%	-1.73	0.96%	0	481.26	14.23
成都银行	127.31	9.84	-0.66	55.51	19.40	-1.39	1.43	-0.02		
中信银行	1875.84	13.79%	-3.51	480.15	7.87%	-2.87	1.65%	-0.07	175.25	0.43

资料来源：中原证券

5.2. 上市公司动态跟踪

表 2: 上市银行动态

银行	公告主要内容
光大银行 2020/01/14	中国光大银行股份有限公司（简称本行）于近日收到中国银行保险监督管理委员会（简称中国银保监会）下发的《中国银保监会关于光大银行刘金任职资格的批复》（银保监复[2020]19号）。中国银保监会已于 2020 年 1 月 13 日核准刘金先生本行行长的任职资格。
青岛银行 2020/01/14	限售股将上市流通，本次上市流通的首次公开发行 A 股前已发行股份，共计 154,025,350 股，占本行 A 股股份的 5.6077%，占本行股份总额的 3.4154%。上述股份的锁定期为自本行在深圳证券交易所上市交易之日起一年，将于 2020 年 1 月 16 日锁定期届满并上市流通。
上海银行 2020/01/13	上海银行发布澄清公告。 1、本公司向深圳市宝能投资集团有限公司（以下简称“宝能集团”）授信属于正常商业行为，宝能集团有真实合理资金需求，并提供有效担保。本公司给予宝能集团的所有授信业务均按本公司审批授权规定全流程审批，相关授信不属于副行长审批权限，且不存在违法违规放贷行为。 2、2019 年以来，上海衡源企业发展有限公司（以下简称“衡源企业”）及相关公司在本公司的贷款风险化解工作取得重大进展。衡源企业经比选后自主决定将项目公司股权出售给相关公司，并办理了股权变更手续。本公司在符合监管规则的条件下履行了对宝能集团相关公司贷款的审批手续，目前用信余额 78.64 亿元，贷款利率 5%，高于同期本公司房地产贷款利率最低定价。 3、本公司自 2012 年与宝能集团建立信贷关系，除承接衡源企业项目公司相关贷款外，对宝能集团发放的其他贷款余额为 135.4 亿元，平均利率为 5.99%，与本公司同期发放的房地产贷款利率水平相当。 4、截至目前，衡源企业及相关公司在本公司的贷款全部出现逾期，本公司已依法起诉并采取了财产保全措施，已将其 40.44 亿元贷款全部纳入不良并足额计提拨备，对本公司后续经营及财务状况不会产生不利影响。
邮储银行 2020/01/09	中国邮政储蓄银行股份有限公司（以下简称发行人或邮储银行）首次公开发行 A 股股票（以下简称本次发行）超额配售选择权（或称绿鞋）已于 2020 年 1 月 8 日全额行使。联席主承销商于 2020 年 1 月 8 日全额行使超额配售选择权。发行人按照本次发行价格 5.50 元/股，在初始发行 5,172,164,200 股股票的基础上额外发行 775,824,000 股股票，约占初始发行股份数量的 15%。发行人由此增加的募集资金总额为 426,703 万元，连同初始发行 5,172,164,200 股股票对应的募集资金总额 2,844,690 万元，本次发行最终募集资金总额为 3,271,394 万元，扣除发行费用约 50,796 万元后，募集资金净额约为 3,220,598 万元。
渝农商行 2019/01/09	截至本公告日，本行董事和高级管理人员以自有资金增持本行股份 11.22 万股，成交价格区间为每股人民币 6.57 元至 6.79 元，合计增持金额 75.70 万元，按照上述人员上一年度自本行领取薪酬（税后）15%计算，增持金额已经过半。
长沙银行 2020/01/08	公司公布非公开发行优先股发行情况。公司于境内非公开发行规模不超过 60 亿元优先股。截至 19 年 12 月 25 日，本次发行确定的发行对象已足额将认购款存入保荐机构未本行发行指定的银行账户，共 60 亿元。本次发行对象包括：北京国际信托、青岛银行、贵阳银行、齐鲁银行、湖南省信托、浙江泰隆商业银行、哈尔滨银行、中邮创业基金、创金合信、爱建证券、华融湘江银行、中诚信托、交银施罗德、邮储银行。
苏农银行	截至 2020 年 1 月 5 日，公司《稳定股价方案》实施期届满，稳定股价措施实施完毕。本次增持

2020/01/07	计划实施期间（2019年7月5日至2020年1月5日），上述增持主体以自有资金通过上海证券交易所交易系统以集中竞价的方式累计增持公司股份3,098,919股，占公司总股本的0.17%，累计增持金额1617.02万元，成交价格区间为4.95元/股至5.55元/股。
上海银行 2020/01/07	<p>联和投资、上港集团、桑坦德银行均已实施完成本次稳定股价措施。本次增持计划实施期间，联和投资以自有资金，通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易的方式增持本公司普通股股份，累计增持普通股股份64,638,958股，占本公司普通股总股本的0.46%，累计增持金额约为59,964万元。本次增持计划实施完成后，联和投资持有本公司普通股股份1,965,723,786股，占本公司普通股总股本的13.84%。</p> <p>本次增持计划实施期间，上港集团以自有资金，通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易的方式增持本公司普通股股份，累计增持普通股股份136,422,283股，占本公司普通股总股本的0.96%，累计增持金额约为125,468万元。本次增持计划实施完成后，上港集团持有本公司普通股股份1,178,744,443股，占本公司普通股总股本的8.30%。</p> <p>本次增持计划实施期间，桑坦德银行以自有资金，通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易的方式增持本公司普通股股份，累计增持普通股股份5,208,700股，占本公司普通股总股本的0.04%，累计增持金额约为4,798万元。</p> <p>本次增持计划实施完成后，桑坦德银行持有本公司普通股股份929,137,290股，占本公司普通股总股本的6.54%。</p>
民生银行 2020/01/07	本公司于2020年1月6日收到《中国银保监会关于民生银行公开发行A股可转换公司债券的批复》（银保监复〔2020〕5号），中国银保监会同意本公司公开发行不超过人民币500亿元的A股可转换公司债券，在转股后按照相关监管要求计入核心一级资本。
浙商银行 2020/01/02	2019年12月21日，本公司《关于高级管理人员自愿增持本公司股份计划的公告》披露的11名高级管理人员以自有资金共计不少于1,200万元增持本公司A股股份的计划属于自愿性质，目前正在实施过程中。自愿增持计划与本措施项下增持计划的法律性质、实施主体、金额下限、实施期限和锁定期限等均有区别，自愿增持计划不代替本次稳定股价增持计划。截至2019年12月24日，本公司需履行稳定股价义务的董事（不包括独立董事及不在本公司领取薪酬的董事）、高级管理人员共计13人，将以不少于上一年度自本公司领取薪酬（税后）15%的自有资金增持本公司A股股份。基于对本公司未来发展前景的信心和成长价值的认可，监事长于建强先生自愿以不少于上一年度自本公司领取薪酬（税后）15%的自有资金增持本公司A股股份。
平安银行 2020/01/02	近日，平安银行股份有限公司（简称“本行”）收到《中国银保监会关于筹建平安理财有限责任公司的批复》（银保监复〔2019〕1197号），获准筹建平安理财有限责任公司。筹建工作完成后，本行将按照有关规定和程序，向中国银行保险监督管理委员会提出开业申请。
南京银行 2019/12/30	<p>经中国银行保险监督管理委员会江苏监管局和中国人民银行批准，南京银行股份有限公司（以下简称“公司”）于近日在全国银行间债券市场成功发行“南京银行股份有限公司2019年二级资本债券”（以下简称“本期债券”）。</p> <p>本期债券发行规模为人民币50亿元，品种为10年期固定利率债券，在第5年末附有前提条件的发行人赎回权，票面利率为4.01%，于2019年12月30日发行完毕。</p>

资料来源：上市公司公告，中原证券。

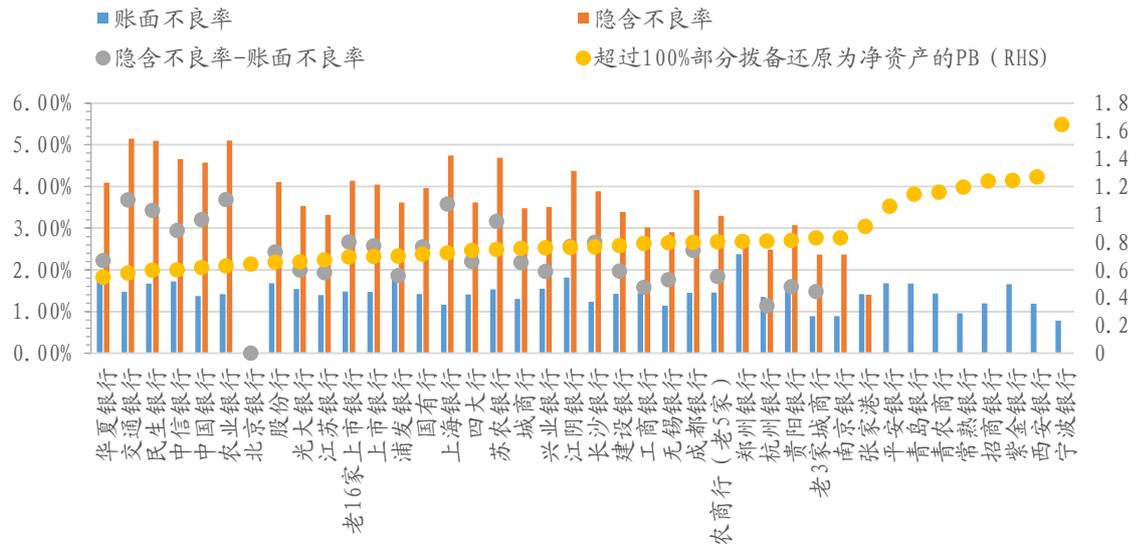
6. 投资建议

6.1. 维持行业“同步大市”投资评级

当前银行板块的估值处于历史低位，将超过100%的拨备还原为净资产后，当前市场给予破净银行股的不良率约为4%，较账面不良率高约2.5个百分点。当前估值水平对宏观层面的

担忧反映较为充分，宏观下行对银行估值的主要影响是抑制其估值提升而让其估值持续下行，预计估值向下空间有限，但宏观预期的边际好转会带动行业估值明显修复。

图 24: 破净银行股当前估值给予的不良率 (%) 具备较高的安全边际



资料来源: Wind, 中原证券

当前行业景气度稳中下行的趋势较为明朗,行业盈利水平边际下降,仍可保持在较高水平。本轮经济下行周期银行经营较上一轮经济下行期更为稳健,持续的风险消化、前期审慎的规模扩张以及持续的结构优化仍能赋予银行基本面韧性,奠定基本面稳健基调。资产端收益率下行主导的息差回落与规模低增长将致收入端减速。前期增长较快领域的贷款以及景气度下行行业的贷款面临的风险加大,这会给资产质量造成边际下行压力。

由于估值安全垫存在且行业盈利保持较高水平,板块仍能获取温和的稳定收益。当前板块估值相对沪深 300 指数偏低,维持行业同步投资评级。

图 25: 银行相对沪深 300 指数的 PB 处于低位

图 26: 银行与沪深 300 指数 PB(LF)



资料来源: Wind, 中原证券

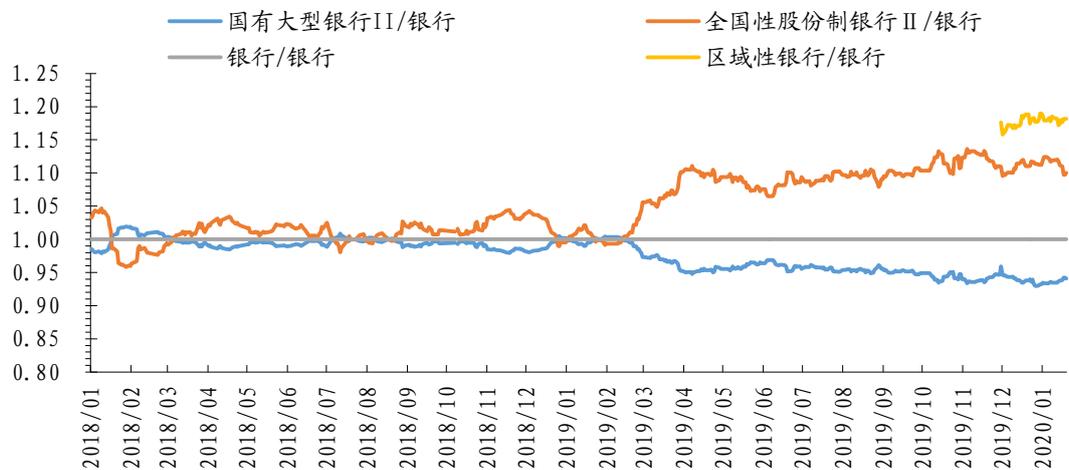


资料来源: Wind, 中原证券

6.2. 关注范围可自上而下扩展

基本面优异的稀缺标的保持稳定盈利的确定性更高, 仍是长期重点关注标的。同时, 也建议关注低估值板块基本面的积极变化, 2018 年以来, 低估值银行板块基本面改善迹象明显, 后续与行业整体分化的局面或有所收敛。基本面次优标的相对优质标的的折价明显, 标的关注范围在优质标的基础上可扩大至低估值次优板块。建议长期关注优质标的招商银行与宁波银行, 积极关注估值优势明显且基本面良好品种, 推荐工商银行、建设银行、南京银行与上海银行。

图 27: 2018 年以来银行子版块指数相对银行指数的估值



资料来源: Wind, 中原证券

表 3: 重点公司估值表

银行简称	收盘价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			BVPS (元)			PB (倍)		
		18A	19E	20E	18A	19E	20E	18A	19E	20E	18A	19E	20E
招商银行	38.31	3.19	3.63	4.13	12.01	10.55	9.28	20.07	22.44	25.13	1.91	1.71	1.52
宁波银行	28.24	2.15	2.21	2.65	13.13	12.78	10.66	12.68	13.49	15.47	2.23	2.09	1.83

建设银行	7.1	1.02	1.06	1.1	6.96	6.70	6.45	7.59	8.2	8.95	0.94	0.87	0.79
工商银行	5.84	0.84	0.87	0.91	6.95	6.71	6.42	6.3	6.93	7.58	0.93	0.84	0.77
上海银行	9.16	1.65	1.48	1.75	5.55	6.19	5.23	12.93	10.92	12.07	0.71	0.84	0.76
南京银行	8.66	1.31	1.28	1.49	6.61	6.77	5.81	8.01	8.63	9.53	1.08	1.00	0.91

资料来源：Wind，中原证券。注：收盘价为 2020 年 1 月 17 日收盘价。

7. 风险提示

1) 资产质量大幅恶化;

2) 系统性风险。

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。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

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，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。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。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。