

中国平安 PINGAN

专业·价值

专业 让生活更简单

证券研究报告

# 月酝知风之银行业

——政策预期催化，关注优质中小银行

证券分析师

袁喆奇 S1060520080003 (证券投资咨询)

研究助理

许 森 S1060123020012 (一般证券业务)

李灵琇 S1060124070021 (一般证券业务)

银行业 强于大市 (维持)

2024年10月9日

请务必阅读正文后免责条款

平安证券

## 核心摘要

- **行业核心观点：红利逻辑延续，继续关注银行股息配置价值。** 在股票配置层面，我们继续提示关注银行股作为类固收资产的配置价值。伴随存贷两端利率下行，未来无风险利率中枢仍将继续下移，使得银行基于高股息的类固收配置价值进一步凸显。个股维度，关注稳增长和地产政策发力效果对区域行（成都、长沙、苏州、常熟、宁波）和股份行（兴业、招行）的催化，高股息银行的配置价值依然突出（工行、建行、上海）。
- **行业热点跟踪：存量按揭调降靴子落地，多措并举缓释负债压力。** 9月24日，央行行长潘功胜在国务院新闻发布会上首次表示将降低存量房贷利率，引导商业银行将存量房贷利率降至新发房贷利率附近。9月29日，市场利率定价自律机制发布《关于批量调整存量房贷利率的倡议》。对于贷款市场报价利率（LPR）基础上加点幅度高于-30BP的存量房贷，把加点幅度调整为不低于-30BP，且不低于所在城市目前执行的新发放房贷利率加点下限。预计平均降幅大约在0.5个百分点左右。我们基于35家银行24H1财报以及24年全年万得一致预期测算本次政策调整对于上市银行息差、营收和盈利的冲击情况。若本次存量按揭贷款下降50BP，预计对于主要上市银行24年整体平均息差的负面影响约为6.38BP，对于营收和盈利的负面影响约为3.0%/6.0%。同时需要关注银行成本端红利带来的缓冲，一方面关注存款利率变动，在假设活期存款成本下降10BP，定期存款利率下降20BP的背景下，对于上市银行整体平均净息差约贡献11.6BP，贡献营收和净利润增幅约5.5%/11.0%。另一方面，监管对于银行业经营的关注同样是不可忽视的一部分。9月27日，央行提出法定存款准备金率将下调50BP，将释放长期流动性1万亿元，不考虑已执行5%存款准备金率的金融机构。我们预计将提振上市银行息差0.6BP，提升利润贡献率0.6%，经营压力有所缓解。
- **市场走势：** 24年9月银行板块上涨12.57%，跑输沪深300指数8.39个百分点，按中信一级行业排名居于30个板块第28位。
- **宏观与流动性跟踪：** 1) 9月制造业PMI为49.8%，环比上升0.7个百分点。其中：大/中/小企业PMI分别为50.6%/49.2%/48.5%，较上月分别变化+0.2pct/+0.5pct/1.9pct；2) 政策利率方面，9月份1年期MLF利率环比下降30BP于2.00%，1年期LPR、5年期LPR环比持平于3.35%/3.85%。9月市场利率表现分化，银行间同业拆借利率7D/14D/3M较上月分别变化-8.88BP/+28.88BP/-20.4BP至1.62%/2.14%/2.00%。9月国债收益率环比下降，1年期国债收益率较上月下降12.2BP至1.36%，10年期国债收益率较上月下降1.86BP至2.15%；3) 2024年8月社会融资规模增量为3.03万亿元，比上年同期少981亿元，社融余额同比增速为8.1%。2024年8月新增人民币贷款增加9000亿元，同比少增4600亿元，余额同比增速8.5%。
- **风险提示：** 1) 经济下行导致行业资产质量压力超预期抬升。2) 利率下行导致行业息差收窄超预期。3) 金融政策监管风险。





## 行业热点跟踪：存量按揭调降靴子落地，多措并举缓释负债压力

- 9月24日，央行行长潘功胜在国务院新闻发布会上首次表示将降低存量房贷利率，引导商业银行将存量房贷利率降至新发房贷利率附近。9月29日，市场利率定价自律机制发布《关于批量调整存量房贷利率的倡议》。对于贷款市场报价利率（LPR）基础上加点幅度高于-30BP的存量房贷，把加点幅度调整为不低于-30BP，且不低于所在城市目前执行的新发放房贷利率加点下限。预计平均降幅大约在0.5个百分点左右。
- 从按揭贷款增长层面，地产周期性波动以及居民弱需求情况拖累整体增长，半年末按揭贷款余额负增2.1%，负增缺口扩大。从按揭贷款利率来看，存量按揭和新发放贷款利率利差仍存，也是此次政策重点关注方向。目前大多数城市个人首套房住房按揭贷款利率范围处于[LPR-55BP, LPR-45BP]范围内，而去年9月存量调整完的存量按揭贷款利率约为LPR+7BP，简单假设下，新发和存量的利率差约为50BP左右。

资料来源：中指研究院、平安证券研究所

◆ 全国主要城市商业房贷利率下限

分类	城市	商业房贷利率下限			
		首套		二套	
		利率	LPR加减点 (BP)	利率	LPR加减点 (BP)
直辖市	北京	3.40%	-45	五环外3.6%；五环内3.8%	五环外-25；五环内-5
	上海	3.40%	-45	自贸区临港新区&6个郊区 3.6%/核心区3.8%	自贸区临港新区&6个郊区- 25/核心区-5
	深圳	3.40%	-45	3.80%	-5
	天津	3.25%	-60	3.80%	-5
	重庆	3.45%	-40	3.80%	-5
省会	广州	2.85% (个别银行)	-100 (个别银行)	3.05% (个别银行)	-80 (个别银行)
	南京	3.05%	-80	3.05%	-80
	成都	3.25%	-60	3.55%	-30
	南宁	3.25%	-60	4.05%	20
	长春	3.30%	-55	4.00%	15
	合肥	3.35%	-50	3.35%	-50
	福州	3.30%	-55	3.65%	-20
	昆明	3.3% (个别银行)	-55 (个别银行)	3.75%	-10
	郑州	3.25%	-60	3.35%	-50
	哈尔滨	3.35%	-50	4.05%	20
	西安	3.45%	-40	3.80%	-5
	济南	3.35%	-50	3.85%	0
	南昌	3.55%	-30	3.95%	10
	长沙	3.35%	-50	3.55%	-30
	武汉	3.15%	-70	3.25%	-60
	沈阳	3.35%	-50	4.05%	20
	非省会城市	苏州	2.95%	-90	3.45%
宁波		3.25%	-60	3.45%	-40
大连		3.30%	-55	4.00%	15
杭州		3.15%	-70	3.25%	-60
无锡		3.15%	-70	3.65%	-20
青岛		3.15%	-70	3.65%	-20
厦门		3.20%	-65	3.65%	-20
佛山		2.90% (个别银行)	-95 (个别银行)	3.05% (个别银行)	-80 (个别银行)
东莞		2.95% (个别银行)	-90 (个别银行)	3.45%	-40
常州		3.0% (个别银行)	-85 (个别银行)	3.05% (个别银行)	-80 (个别银行)

# 行业热点跟踪：存量按揭调降靴子落地，多措并举缓释负债压力

## 存量按揭利率调整对于上市银行息差、营收和盈利冲击

我们基于35家银行24H1财报以及24年全年万得一致预期测算本次政策调整对于上市银行息差、营收和盈利的冲击情况。若本次存量按揭贷款下降50BP，预计对于主要上市银行24年整体平均息差的负面影响约为6.38BP，对于营收和盈利的负面影响约为3.0%/6.0%，分不同类型银行来看，中性假设下，国有大行、股份行、城商行和农商行息差受到的负面影响约为6.85BP/5.14BP/3.34BP/3.18BP，营收受到的负面影响约为3.5%/2.0%/1.4%/1.4%，盈利受到的负面影响约为7.0%/4.6%/2.6%/2.5%。整体来看，存量按揭贷款利率政策的落地对于银行的营收及盈利的冲击虽有影响，但相对可控。

		假设存量按揭贷款利率下降50BP对25年经营造成的一次性冲击		
主要上市银行	24H1净息差公布值 (%)	息差影响 (BP)	营收影响 (%)	归母净利润影响 (%)
建行	1.54%	-8.27	-4.3%	-7.2%
工行	1.43%	-6.97	-3.7%	-6.3%
农行	1.45%	-6.30	-3.7%	-7.2%
中行	1.44%	-7.48	-3.5%	-7.3%
邮储	1.91%	-7.84	-3.4%	-10.2%
交行	1.29%	-5.54	-2.8%	-6.0%
招行	2.00%	-6.56	-2.0%	-3.3%
兴业	1.86%	-5.81	-2.5%	-5.3%
中信	1.77%	-6.20	-2.4%	-5.5%
浦发	1.48%	-5.28	-2.3%	-7.6%
平安	1.96%	-3.04	-1.0%	-2.4%
光大	1.54%	-4.62	-2.0%	-5.4%
民生	1.38%	-3.82	-2.0%	-6.2%
浙商	1.82%	-2.68	-1.2%	-3.6%
北京	1.47%	-4.64	-2.3%	-4.5%
江苏	1.90%	-3.88	-1.4%	-2.7%
上海	1.19%	-2.90	-1.5%	-2.6%
杭州	1.42%	-2.91	-1.3%	-2.1%
成都	1.66%	-4.17	-2.0%	-2.6%
南京	1.96%	-1.98	-0.8%	-1.4%
长沙	2.12%	-3.66	-1.2%	-3.0%
宁波	1.87%	-1.87	-0.7%	-1.2%
齐鲁	1.54%	-4.76	-2.2%	-4.2%
青岛	1.77%	-4.30	-1.7%	-4.3%
重庆	1.42%	-2.71	-1.4%	-2.9%
苏州	1.48%	-3.15	-1.4%	-2.5%
沪农商	1.56%	-3.94	-1.9%	-3.0%
渝农商	1.63%	-3.28	-1.6%	-2.9%
无锡	1.51%	-2.59	-1.3%	-1.9%
瑞丰	1.54%	-2.67	-1.2%	-1.9%
常熟	2.79%	-1.86	-0.5%	-1.1%
张家港	1.67%	-2.38	-1.1%	-2.0%
江阴	1.76%	-2.20	-1.0%	-1.5%
苏农	1.53%	-2.02	-0.9%	-1.4%
紫金	1.52%	-3.65	-1.7%	-3.4%
上市银行	1.66%	-6.38	-3.0%	-6.0%
大行	1.51%	-6.85	-3.5%	-7.0%
股份行	1.73%	-5.14	-2.0%	-4.6%
城商行	1.65%	-3.34	-1.4%	-2.6%
农商行	1.72%	-3.18	-1.4%	-2.5%

资料来源：公司公告，wind，平安证券研究所

## 行业热点跟踪：存量按揭调降靴子落地，多措并举缓释负债压力

- **关注成本端红利释放。**9月24日上午，央行行长潘功胜在国务院新闻发布会上将引导LPR和存款利率同步下行，保持商业银行净息差的稳定，成本端空间成为支撑银行息差的重要因素。
- 一方面，存款挂牌利率调整速度加快。截至2024年7月末，银行存款端利率共历经5轮下调，从活期到定期存款挂牌利率均有所下调，5轮下调累计下调幅度5-100BP，其中3-5年定期存款下调幅度相对较大，累计降幅最高达100BP。

### 国有大行挂牌利率持续调降

大行存款挂牌利率			15年10月挂牌利率 (%)	22年9月挂牌利率 (%)	23年6月挂牌利率 (%)	23年9月挂牌利率 (%)	23年12月挂牌利率 (%)	最新挂牌利率 (%)	
城乡居民及单位存款	活期		0.3	0.25	0.2	0.2	0.2	0.15	
	定期	整存整取	三个月	1.35	1.25	1.25	1.25	1.15	1.05
			半年	1.55	1.45	1.45	1.45	1.35	1.25
			一年	1.75	1.65	1.65	1.55	1.45	1.35
			二年	2.25	2.15	2.05	1.85	1.65	1.45
			三年	2.75	2.6	2.45	2.2	1.95	1.75
			五年	2.75	2.65	2.5	2.25	2	1.8
	零存整取、整存零取、存本取息	一年	1.35	1.25	1.25	1.25	1.15	1.05	
		三年	1.55	1.45	1.45	1.45	1.35	1.25	
		五年	1.55	1.45	1.45	1.45	1.35	1.25	
定活两便		按一年以内定期整存整取同档次利率打6折							
协定存款			1	0.9	0.9	0.9	0.7	0.6	
通知存款			一天	0.55	0.45	0.45	0.45	0.25	0.15
			七天	1.1	1	1	1	0.8	0.7

资料来源：工商银行、农业银行、中国银行、建设银行和交通银行官网，平安证券研究所

# 行业热点跟踪：存量按揭调降靴子落地，多措并举缓释负债压力

## 对公活期存款利率下降明显

➤ 另一方面，手工补息整改效果较为显著。根据央行《2024年第二季度货币政策执行报告》描述，自4月上旬指导自律机制启动违规手工补息整改工作以来，成效较为显著，6月末21家全国性银行整改进度超过9成。以上市银行24H1数据为例可以看到对公活期存款利率实现了明显下降，以公布数据的上市银行计算来看，24H1对公活期存款平均利率较23A下降7BP至0.97%。成本端红利的释放体现政策端对于银行息差的关注度持续提升。

	23A对公活期存款利率	24H1对公活期存款利率	变化幅度 (BP)
工商银行	1.02%	0.99%	-3
建设银行	0.98%	0.94%	-4
农业银行	1.19%	1.12%	-7
交通银行	1.11%	1.06%	-5
邮储银行	0.87%	0.84%	-3
招商银行	1.09%	0.90%	-19
中信银行	1.43%	1.23%	-20
民生银行	1.40%	1.17%	-23
浦发银行	1.49%	1.29%	-20
光大银行	1.34%	1.44%	10
华夏银行	1.12%	1.00%	-12
平安银行	1.13%	1.01%	-12
浙商银行	1.58%	1.34%	-24
宁波银行	0.96%	0.91%	-5
上海银行	0.97%	0.92%	-5
长沙银行	0.79%	0.72%	-7
成都银行	1.04%	0.98%	-6
郑州银行	0.76%	0.84%	8
青岛银行	0.89%	0.77%	-12
苏州银行	0.79%	0.91%	12
重庆银行	1.20%	1.02%	-18
齐鲁银行	0.90%	0.97%	7
渝农商行	0.71%	0.68%	-3
青农商行	0.60%	0.60%	0
沪农商行	0.70%	0.64%	-6
主要上市银行 平均值	1.04%	0.97%	-7

# 行业热点跟踪：存量按揭调降靴子落地，多措并举缓释负债压力

## 不同假设条件下存款成本红利的支撑作用

因此，我们分不同情形下存款利率变动测算对于银行的营收和盈利的支撑作用。我们基于35家银行24H1财报以及24年全年万得一致预期，在假设活期存款成本下降10BP，定期存款利率下降20BP的背景下，对于上市银行整体平均净息差约贡献11.6BP，贡献营收和净利润增幅约5.5%/11.0%。分不同机构类型银行来看，大行、股份行、城商行和农商行息差分别受益于该假设情形下11.98BP/10.33BP/11.27P/12.84BP。

主要上市银行	存款利率降低对息差的影响(BP)				存款利率降低对营收的影响(%)				存款利率降低对归母净利润的影响(%)			
	定期	-0.10%	-0.20%	-0.30%	定期	-0.10%	-0.20%	-0.30%	定期	-0.10%	-0.20%	-0.30%
	活期	-0.05%	-0.10%	-0.15%	活期	-0.05%	-0.10%	-0.15%	活期	-0.05%	-0.10%	-0.15%
建行	5.76	11.51	17.27	3.0%	5.9%	8.9%	5.0%	10.1%	15.1%			
工行	6.06	12.12	18.18	3.2%	6.4%	9.6%	5.5%	11.0%	16.4%			
农行	5.64	11.27	16.91	3.3%	6.6%	9.9%	6.4%	12.8%	19.2%			
中行	5.63	11.26	16.89	2.7%	5.3%	8.0%	5.5%	10.9%	16.4%			
邮储	8.62	17.25	25.87	3.7%	7.4%	11.1%	11.2%	22.4%	33.6%			
交行	5.40	10.81	16.21	2.7%	5.5%	8.2%	5.8%	11.7%	17.5%			
招行	6.17	12.33	18.50	1.9%	3.7%	5.6%	3.1%	6.3%	9.4%			
兴业	4.20	8.41	12.61	1.8%	3.7%	5.5%	3.8%	7.7%	11.5%			
中信	5.16	10.32	15.49	2.0%	4.1%	6.1%	4.6%	9.2%	13.8%			
浦发	4.96	9.92	14.88	2.2%	4.3%	6.5%	7.2%	14.4%	21.6%			
平安	5.91	11.82	17.74	1.9%	3.8%	5.7%	4.7%	9.4%	14.1%			
光大	4.65	9.30	13.95	2.0%	4.0%	6.0%	5.4%	10.8%	16.3%			
民生	4.88	9.76	14.64	2.6%	5.1%	7.7%	7.9%	15.8%	23.7%			
浙商	5.76	11.53	17.29	2.5%	5.0%	7.5%	7.9%	15.7%	23.6%			
北京	5.11	10.22	15.34	2.6%	5.1%	7.7%	5.0%	9.9%	14.9%			
江苏	5.35	10.71	16.06	1.9%	3.9%	5.8%	3.7%	7.4%	11.2%			
上海	5.36	10.73	16.09	2.8%	5.6%	8.4%	4.8%	9.5%	14.3%			
杭州	5.09	10.18	15.27	2.3%	4.5%	6.8%	3.7%	7.3%	11.0%			
成都	6.26	12.52	18.79	3.0%	5.9%	8.9%	3.9%	7.9%	11.8%			
南京	6.41	12.82	19.24	2.5%	5.0%	7.5%	4.5%	9.1%	13.6%			
长沙	5.61	11.22	16.83	1.9%	3.7%	5.6%	4.6%	9.3%	13.9%			
宁波	6.14	12.28	18.42	2.2%	4.4%	6.7%	3.9%	7.9%	11.8%			
齐鲁	6.32	12.64	18.95	2.9%	5.8%	8.7%	5.6%	11.1%	16.7%			
青岛	6.49	12.98	19.47	2.6%	5.1%	7.7%	6.4%	12.8%	19.3%			
重庆	5.27	10.55	15.82	2.8%	5.6%	8.4%	5.6%	11.2%	16.8%			
苏州	6.33	12.66	19.00	2.8%	5.6%	8.4%	5.0%	9.9%	14.9%			
沪农商	6.28	12.56	18.83	3.0%	6.0%	9.0%	4.8%	9.7%	14.5%			
渝农商	6.01	12.01	18.02	2.9%	5.8%	8.7%	5.3%	10.6%	15.9%			
无锡	7.04	14.07	21.11	3.6%	7.2%	10.8%	5.2%	10.5%	15.7%			
瑞丰	6.58	13.16	19.73	3.0%	6.0%	9.0%	4.7%	9.5%	14.2%			
常熟	6.81	13.63	20.44	1.9%	3.9%	5.8%	4.1%	8.3%	12.4%			
张家港	6.46	12.93	19.39	2.9%	5.9%	8.8%	5.3%	10.7%	16.0%			
江阴	6.14	12.27	18.41	2.9%	5.8%	8.7%	4.2%	8.3%	12.5%			
苏农	6.95	13.91	20.86	3.0%	6.0%	9.0%	4.9%	9.7%	14.6%			
紫金	8.22	16.43	24.65	3.8%	7.6%	11.4%	7.7%	15.5%	23.2%			
上市银行	5.79	11.59	17.38	2.8%	5.5%	8.3%	5.5%	11.0%	16.5%			
大行	5.99	11.98	17.98	3.1%	6.2%	9.3%	5.9%	11.9%	17.8%			
股份行	5.17	10.33	15.50	2.0%	4.1%	6.1%	4.6%	9.3%	13.9%			
城商行	5.64	11.27	16.91	2.4%	4.8%	7.2%	4.4%	8.8%	13.2%			
农商行	6.42	12.84	19.26	2.9%	5.8%	8.7%	5.0%	10.1%	15.1%			

# 行业热点跟踪：存量按揭调降靴子落地，多措并举缓释负债压力

➤ 降准呵护银行息差水平，监管态度明确。9月27日，央行提出法定存款准备金率将下调50BP，将释放长期流动性1万亿元，不考虑已执行5%存款准备金率的金融机构。我们预计将提振上市银行息差0.6BP，提升利润贡献率0.6%，经营压力有所缓解。

若降准后上市银行存款准备金率变化

		原存款准备金率	调整后存款准备金率	释放流动性 (亿元)	息差贡献(BP)	利润贡献率
大行	工商银行	8.50%	8.00%	1,576	0.6	0.5%
	建设银行	8.50%	8.00%	1,358	0.6	0.5%
	农业银行	8.50%	8.00%	1,303	0.6	0.6%
	中国银行	8.50%	8.00%	953	0.6	0.6%
	交通银行	8.50%	8.00%	391	0.6	0.6%
	邮储银行	8.50%	8.00%	736	0.9	1.1%
股份行	招商银行	6.50%	6.00%	396	0.8	0.4%
	中信银行	6.50%	6.00%	246	0.7	0.6%
	浦发银行	6.50%	6.00%	230	0.6	0.9%
	民生银行	6.50%	6.00%	193	0.6	0.8%
	兴业银行	6.50%	6.00%	235	0.6	0.5%
	光大银行	6.50%	6.00%	183	0.7	0.8%
	平安银行	6.50%	6.00%	161	0.8	0.7%
	浙商银行	6.50%	6.00%	89	0.8	1.0%
城商行	北京银行	7.50%	7.00%	97	0.6	0.6%
	江苏银行	7.50%	7.00%	89	0.8	0.6%
	上海银行	7.50%	7.00%	73	0.5	0.4%
	南京银行	6.50%	6.00%	70	0.9	0.7%
	宁波银行	6.50%	6.00%	88	0.9	0.6%
	杭州银行	6.50%	6.00%	57	0.7	0.5%
	成都银行	7.50%	7.00%	35	0.8	0.5%
	长沙银行	6.50%	6.00%	33	1.0	0.9%
	重庆银行	6.50%	6.00%	22	0.7	0.8%
	厦门银行	6.50%	6.00%	10	0.5	0.5%
	齐鲁银行	6.50%	6.00%	21	0.8	0.6%
	青岛银行	5.50%	5.00%	18	0.9	0.8%
	苏州银行	5.00%	5.00%	0	0.0	0.0%
<b>上市银行</b>		<b>7.93%</b>	<b>7.43%</b>	<b>8,663</b>	<b>0.6</b>	<b>0.6%</b>
	大行	8.50%	8.00%	6,317	0.6	0.6%
	股份行	6.50%	6.00%	1,733	0.7	0.6%
	城商行	6.89%	6.39%	613	0.7	0.6%



## 行业核心观点：红利逻辑延续，继续关注银行股息配置价值

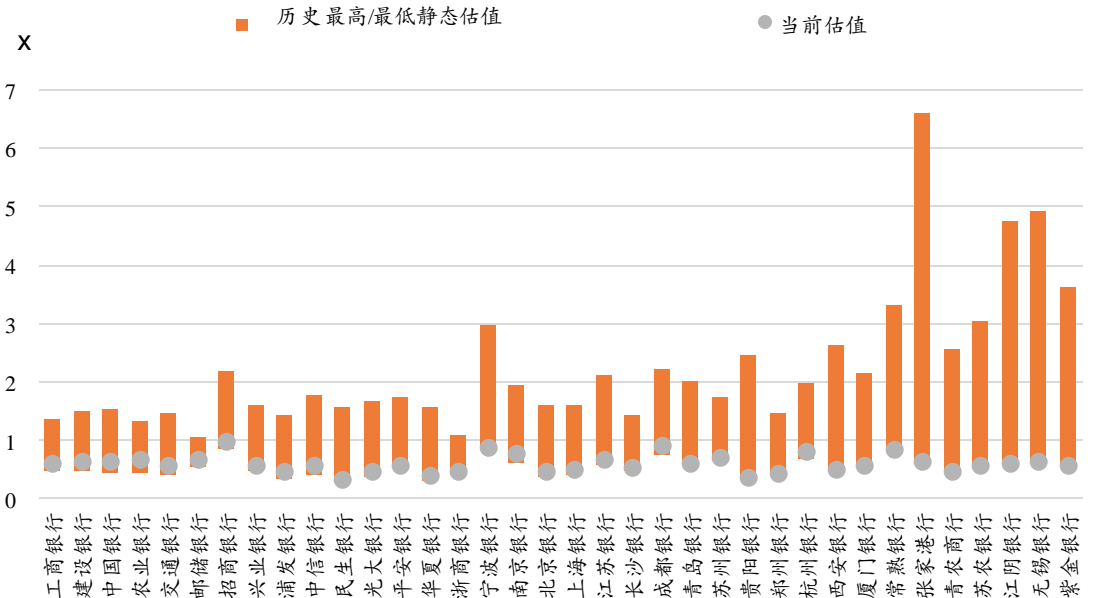
在股票配置层面，我们继续提示关注银行股作为类固收资产的配置价值。伴随存贷两端利率下行，未来无风险利率中枢仍将继续下移，使得银行基于高股息的一类固收配置价值进一步凸显。若以23年分红额以及9月30日市值计算来看的话，板块平均股息率达到4.55%，相对以10年期国债收益率衡量的无风险利率的溢价水平仍处于历史高位，且仍在继续走阔，股息吸引力持续提升。结合板块目前静态PB估值仅为0.63倍，对应隐含不良率超过15%，安全边际较为充分，板块配置价值突出。个股维度，高股息银行的配置价值依然突出（工行、建行、上海），同时关注稳增长和地产政策发力效果对区域行（成都、长沙、苏州、常熟、宁波）和股份行（兴业、招行）的催化。

9月末上市银行静态PB (LF) 仅为0.63x



资料来源：Wind，平安证券研究所

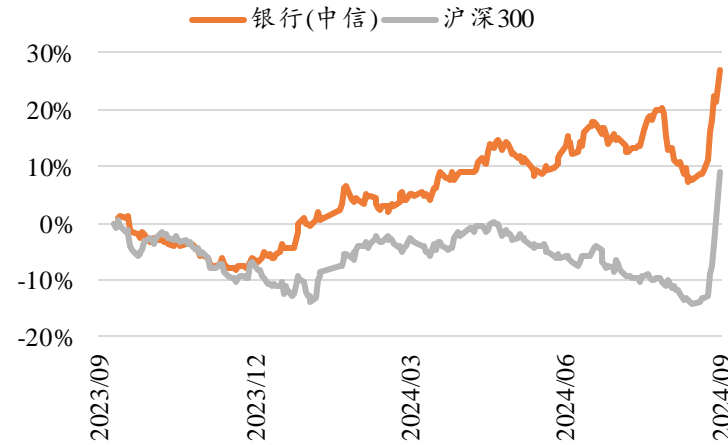
上市银行个股PB静态估值多数处在历史低分位水平



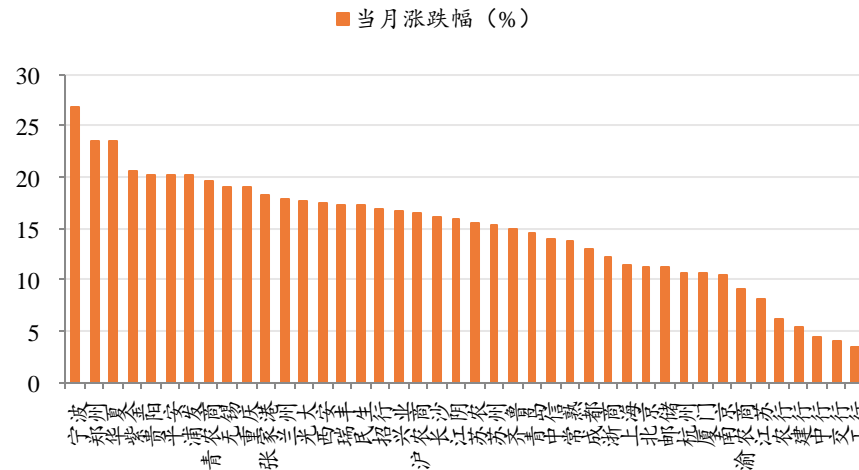
# 板块走势回顾：国内银行板块表现

- 24年9月银行板块上涨12.57%，跑输沪深300指数8.39个百分点，按中信一级行业排名居于30个板块第28位。
- 个股方面，9月A股银行股普遍上涨，宁波银行(+26.9%)、郑州银行(+23.6%)和华夏银行(+23.4%)涨幅位居前三。

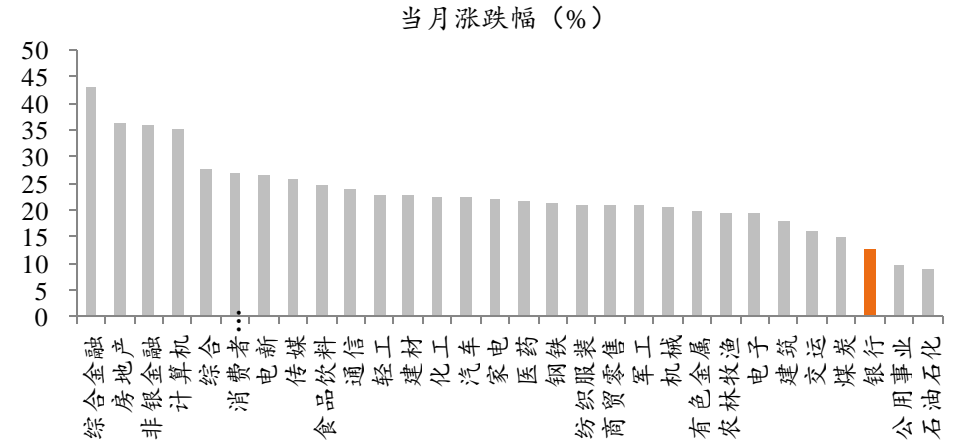
9月银行板块跑输沪深300指数8.39个百分点



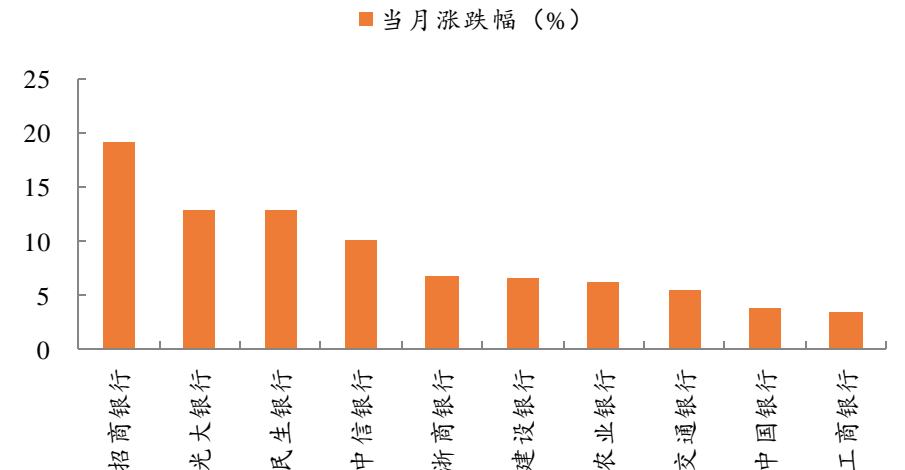
9月A股银行股普遍上涨



行业本月涨跌幅排名 (28/30) - 中信一级行业



9月港股主要中资银行表现分化



资料来源：Wind，平安证券研究所  
注：截止日为2024年9月30日

## 海外银行板块表现

公司名称	币种	股价	总市值 (百万美元)	ROA	ROE	PB	涨跌幅		
							本周	本月	年初至今
<b>美国</b>									
摩根大通	USD	210.86	599,931.43	1.31%	15.98%	1.89	0.96%	-6.20%	26.15%
美国银行	USD	39.68	307,900.03	0.85%	9.39%	1.15	1.80%	-1.99%	20.18%
花旗集团	USD	62.60	119,427.98	0.38%	4.54%	0.63	1.24%	-0.06%	25.12%
富国银行	USD	56.49	192,278.98	1.00%	10.47%	1.20	1.90%	-3.39%	17.13%
美国合众银行	USD	45.73	71,362.31	0.81%	10.24%	1.44	-0.62%	-2.10%	9.40%
<b>欧洲</b>									
汇丰控股	USD	45.19	165,720.11	0.78%	12.62%	0.90	0.53%	1.64%	21.58%
桑坦德	USD	5.10	78,548.45	0.63%	12.00%	0.76	-3.70%	2.41%	25.72%
法国巴黎银行	EUR	61.55	77,739.14	0.42%	8.94%	0.57	-3.85%	-1.65%	4.96%
巴克莱	USD	12.15	43,749.35	0.35%	7.54%	0.49	-1.87%	-0.16%	61.14%
瑞银集团	USD	30.91	107,013.13	1.97%	38.96%	1.28	-0.45%	0.49%	1.35%
渣打集团	HKD	83.55	26,574.01	0.42%	7.92%	0.62	-1.08%	4.96%	32.41%
德意志银行	USD	17.31	34,482.35	0.48%	8.74%	0.44	0.52%	5.55%	31.47%
<b>日本</b>									
三菱日联金融集团	USD	10.18	125,594.53	0.29%	6.52%	0.99	2.37%	-3.32%	18.23%
三井住友金融集团	USD	12.63	83,694.37	0.37%	7.07%	2.64	5.92%	-4.54%	30.48%
瑞穗金融集团	USD	4.18	52,213.47	-0.01%	-0.16%	0.08	4.49%	0.48%	21.51%
<b>香港</b>									
中银香港	HKD	24.90	33,879.51	0.90%	10.95%	0.81	2.20%	3.74%	26.40%
恒生银行	HKD	97.75	23,678.09	1.00%	10.14%	1.11	3.04%	3.66%	13.99%
东亚银行	HKD	10.00	3,376.96	0.47%	4.25%	0.26	4.75%	4.28%	9.07%

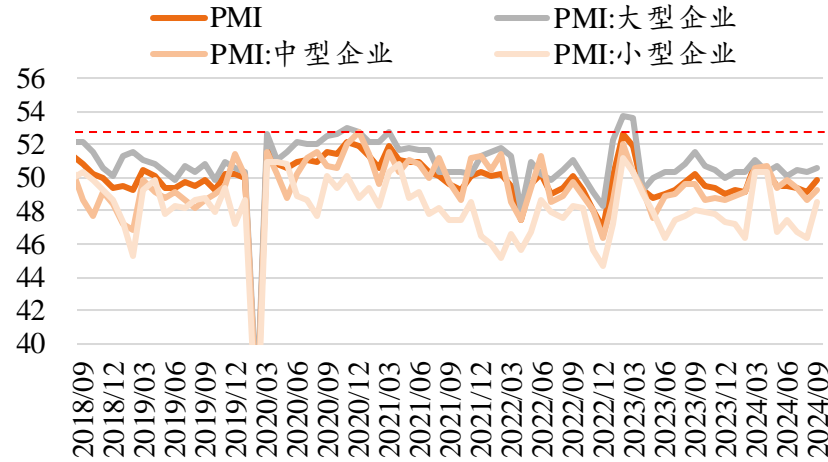
资料来源: Wind, 平安证券研究所

注: 收盘价截止日为2024年9月30日, 年初至今表示从2024年1月1日至2024年9月30日

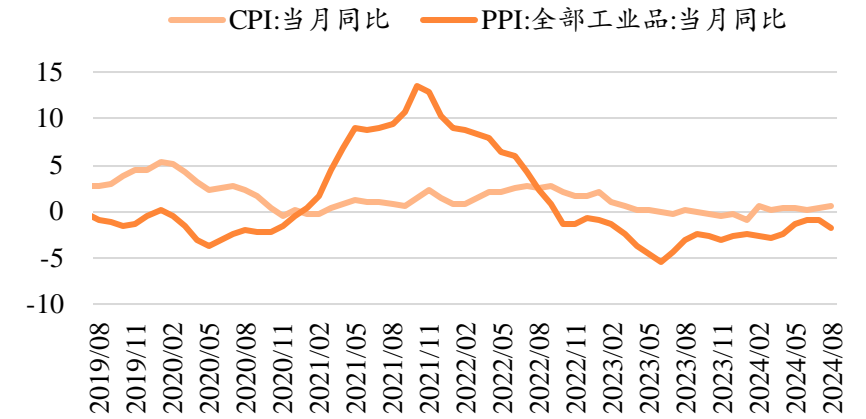
# 宏观经济跟踪：9月PMI环比回升

- 9月制造业PMI为49.8%，环比上升0.7个百分点。其中：大/中/小企业PMI分别为50.6%/49.2%/48.5%，较上月分别变化+0.2pct/+0.5pct/1.9pct。
- 8月CPI同比为+0.6%，较7月上升0.1pct，回升主要受到食品价格拉动，CPI八大主要分项中只有食品价格同比增速较上月上升，其余均有不同程度回落，商品和服务消费需求仍显不足。
- 8月PPI同比为-1.8%，环比下降1.0pct，8月上游原材料价格再度承压，使得PPI同比回升势头中断。

◆ 9月PMI环比上升 (%)



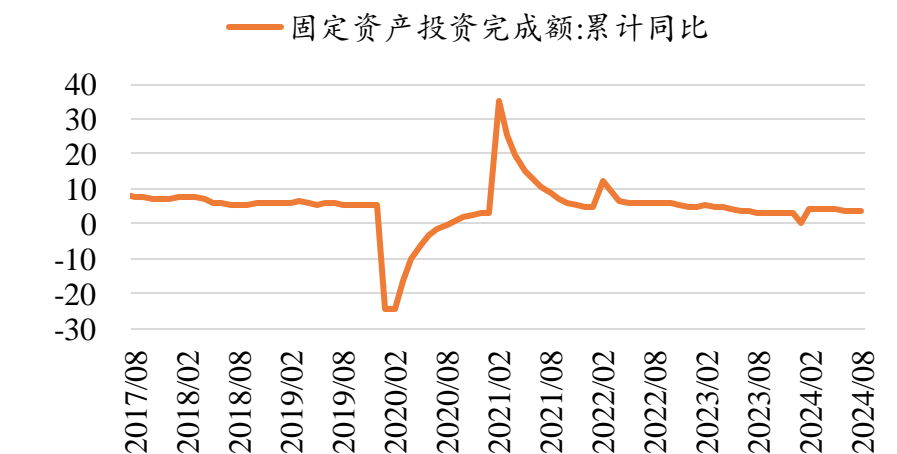
◆ 8月CPI、PPI表现分化 (%)



◆ 8月工业增加值同比增速下降 (%)



◆ 24年8月固定资产投资增速下降 (%)





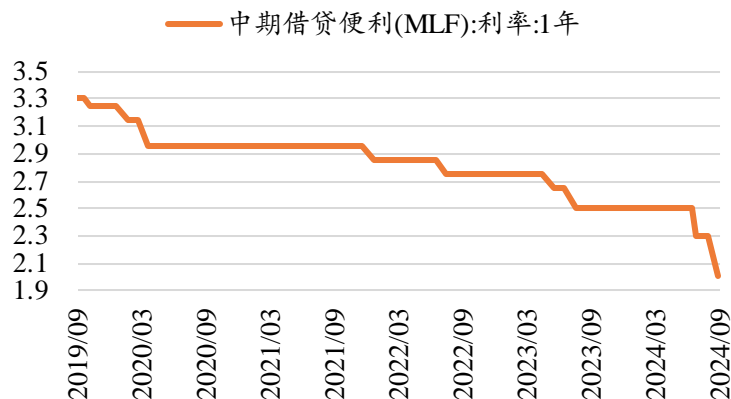
# 流动性追踪：市场与政策利率跟踪

➤ 政策利率方面，9月份1年期MLF利率环比下降30BP于2.00%，1年期LPR、5年期LPR 环比持平于3.35%/3.85%。

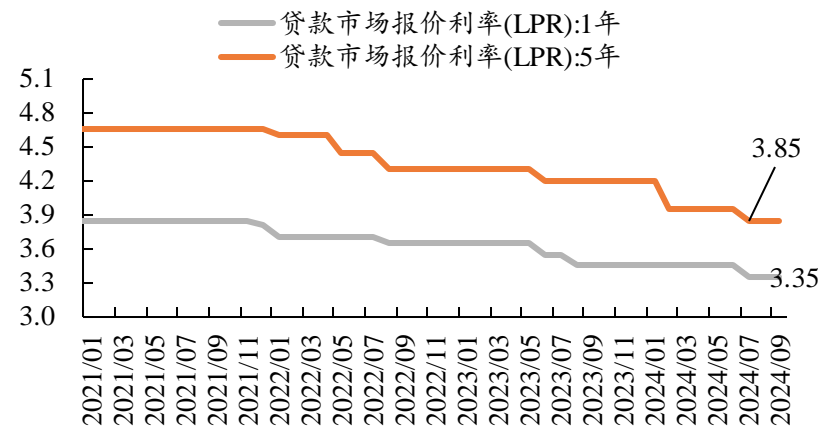
➤ 9月市场利率表现分化，银行间同业拆借利率7D/14D/3M较上月分别变化-8.88BP/+28.8BP/-20.4BP至1.62%/2.14%/2.00%。

➤ 9月国债收益率环比下降，1年期国债收益率较上月下降12.2BP至1.36%，10年期国债收益率较上月下降1.86BP至2.15%。

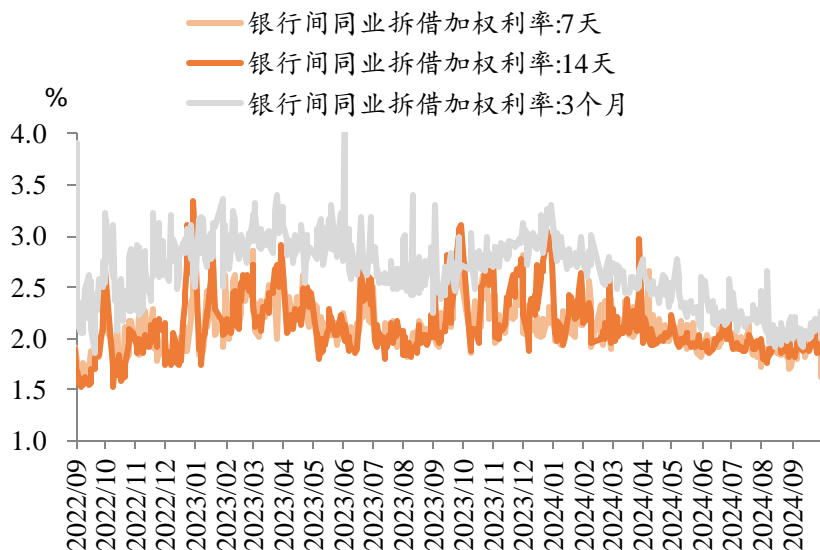
◆ 1年期MLF利率环比下降 (%)



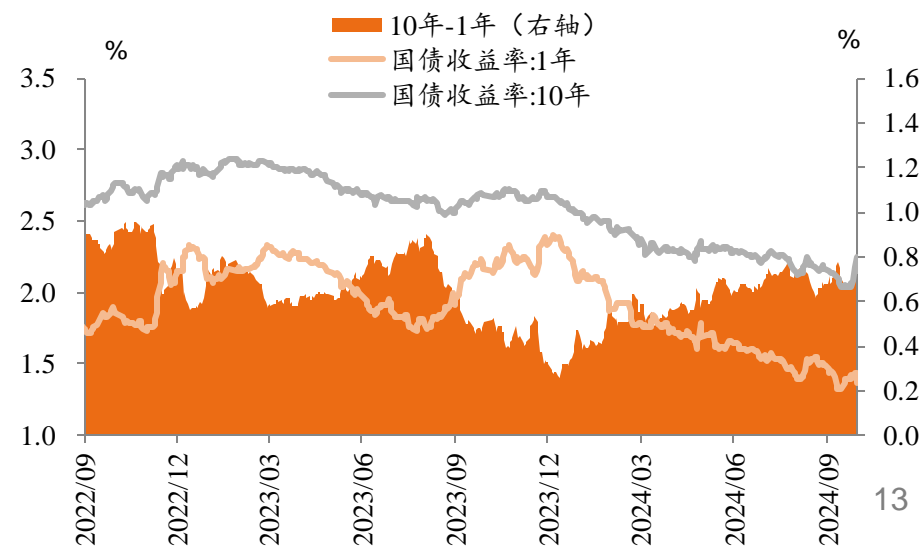
◆ 1年期LPR、5年期LPR环比持平 (%)



◆ 银行间同业拆借利率 (%)



◆ 1年及10年期国债收益率 (%)

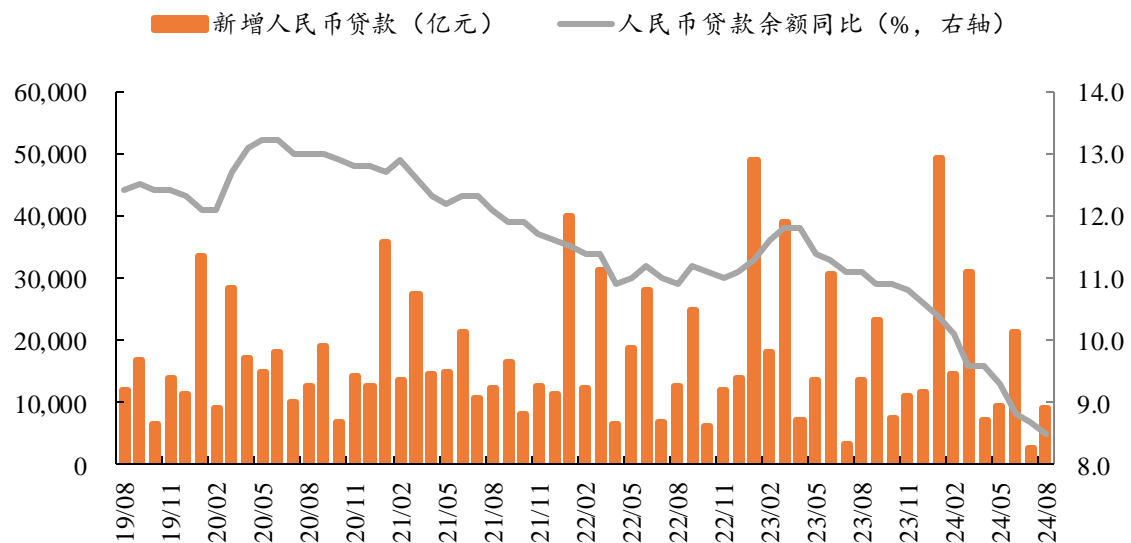


资料来源: Wind, 平安证券研究所

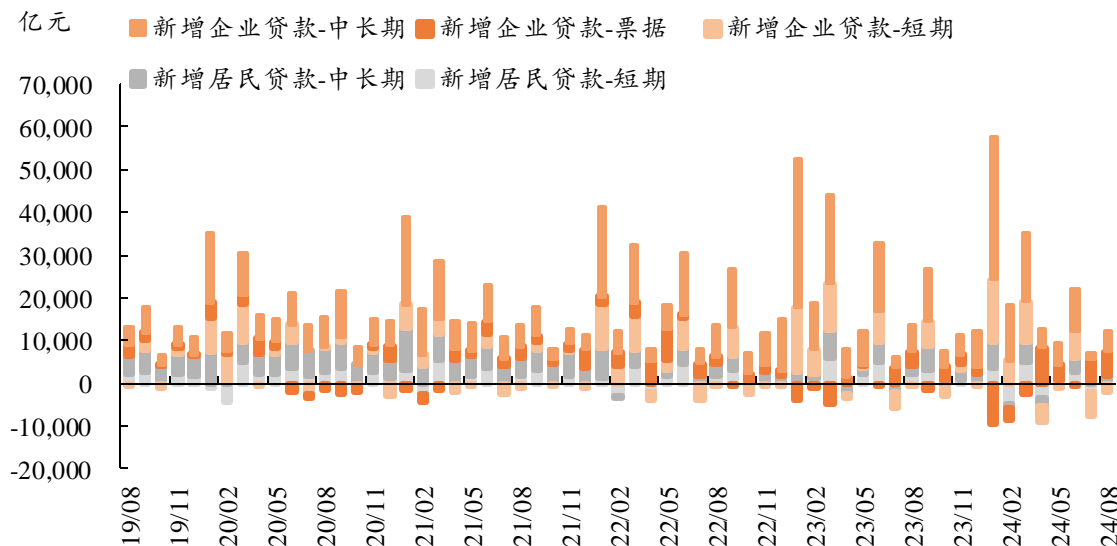
# 流动性追踪：信贷及社融数据跟踪

➤ 有效需求不足压制信贷增速。2024年8月新增人民币贷款增加9000亿元，同比少增4600亿元，余额同比增速8.5%（Wind一致预期为8.5%）。分部门看，住户贷款增加1900亿元，其中，短期贷款增加716亿元，中长期贷款增加1200亿元；企（事）业单位贷款增加8400亿元，其中，短期贷款减少1900亿元，中长期贷款增加4900亿元，票据融资增加5451亿元。

◆ 2024年8月新增人民币贷款9000亿元



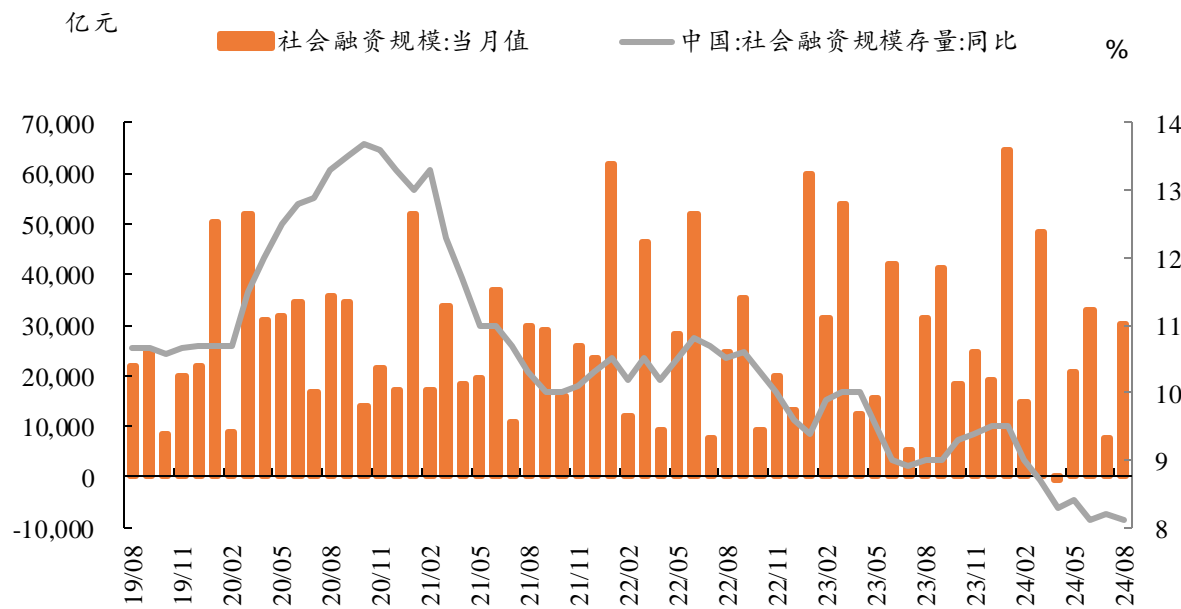
◆ 2024年8月新增贷款结构 (亿元)



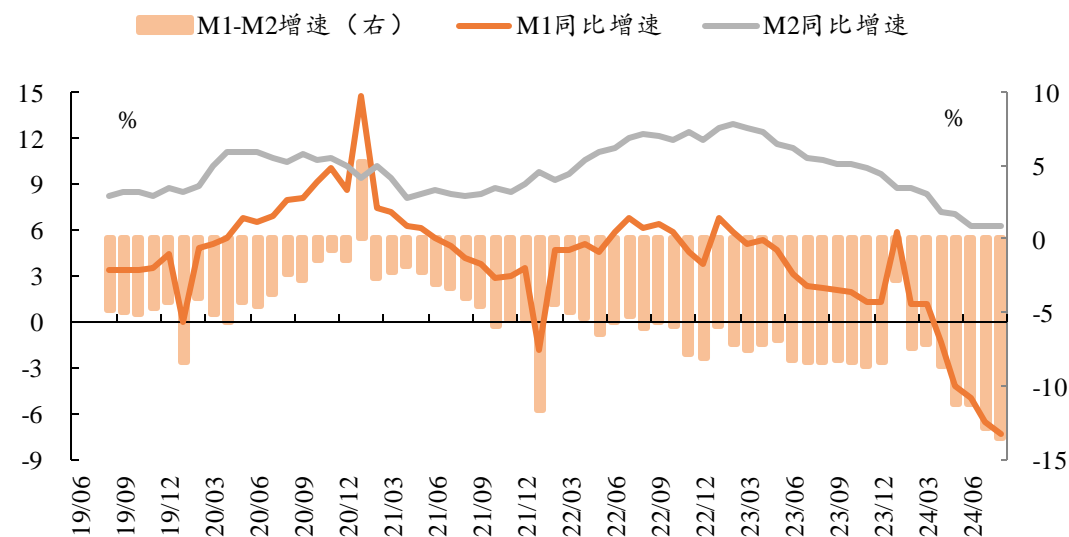
# 流动性追踪：信贷及社融数据跟踪

➤ **社融增速仍处低位。**2024年8月社会融资规模增量为3.03万亿元（Wind一致预期为2.70万亿元），比上年同期少981亿元，社融余额同比增速为8.1%。其中：对实体经济发放的人民币贷款增加1.04万亿元，同比少增2971亿元；企业债券净融资1692亿元，同比少增1096亿元；政府债券净融资1.61万亿元，同比少增4371亿元。

◆ 2024年8月社融余额同比增速环比回暖



◆ 2024年8月M2同比增速较上月上升



资料来源：Wind，中国人民银行，平安证券研究所

## 个股推荐：工商银行

- **经营稳健，高股息属性突出。** 工商银行作为国内体量最大的商业银行，夯实的客户基础、突出的成本优势、稳健的资产质量以及持续完善的综合化经营能力都是其穿越周期的基础，伴随其“GBC+”战略的逐渐深化，资金内循环以及客户粘性的提升都有望为其提供稳定的业务需求。当前在无风险利率持续下行的背景下，工行作为能够稳定分红的高股息品种，股息率相对无风险利率的股息溢价率位于历史高位，红利配置价值值得关注。我们维持公司24-26年盈利预测，预计公司24-26年EPS分别为1.03/1.07/1.12元，盈利对应同比增速0.5%/4.0%/5.3%，目前公司A股股价对应24-26年PB分别为0.60x/0.56x/0.53x，维持“推荐”评级。

### 工商银行盈利预测

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业净收入(百万元)	842,512	809,504	791,333	850,405	912,201
YOY(%)	-2.2	-3.9	-2.2	7.5	7.3
归母净利润(百万元)	360,483	363,993	365,888	380,437	400,618
YOY(%)	3.5	1.0	0.5	4.0	5.3
ROE(%)	11.9	11.1	10.4	10.0	9.9
EPS(摊薄/元)	1.01	1.02	1.03	1.07	1.12
P/E(倍)	6.1	6.1	6.0	5.8	5.5
P/B(倍)	0.70	0.65	0.60	0.56	0.53



## 个股推荐：建设银行

- 优质国有大行，关注股息价值。建设银行作为国内领先的商业银行，其在盈利能力、综合化经营和转型发展等方面都起到行业标杆作用。立足长期，建行基于自身住房租赁、普惠金融、金融科技“三大战略”，并不断拓展外延，积极深耕乡村振兴、绿色发展、养老健康、消费金融、科技金融等国计民生重点领域，转型成效值得关注。我们维持公司24-26年EPS分别为1.32/1.36/1.43元，盈利对应同比增速-0.6%/2.9%/5.2%，目前公司A股股价对应24-26年PB分别为0.63x/0.58x/0.54x，维持“推荐”评级。。

### 建设银行盈利预测

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业净收入(百万元)	757,689	745,028	742,467	776,872	833,802
YOY(%)	-1.0	-1.7	-0.3	4.6	7.3
归母净利润(百万元)	324,727	332,653	330,616	340,229	357,889
YOY(%)	7.3	2.4	-0.6	2.9	5.2
ROE(%)	12.5	11.7	10.8	10.4	10.2
EPS(摊薄/元)	1.30	1.33	1.32	1.36	1.43
P/E(倍)	6.1	6.0	6.0	5.8	5.5
P/B(倍)	0.73	0.67	0.63	0.58	0.54

## 个股推荐：上海银行

- 估值具备安全边际，关注公司股息价值。上海银行持续深耕长三角、粤港澳、京津冀等重点区域，区位优势明显，覆盖区域内的良好信用环境也为公司提供了稳定的收入来源，同时上海银行努力打造差异化竞争优势，聚焦消费金融、财富管理、养老金融三大主线，根据公司24年半年披露，养老金客户数量始终保持在上海地区第一名的地位。按照9月4日收盘价计算公司股息率为6.53%，股息价值凸显。我们维持公司24-26年盈利预测，预计公司24-26年EPS分别为1.62/1.70/1.79元，对应盈利增速分别为2.2%/5.0%/5.3%，目前公司股价对应24-26年PB分别为0.49x/0.45x/0.42x，公司当前估值水平仍处在历史分位底部，安全边际充分，维持“推荐”评级。

### 上海银行盈利预测

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业净收入(百万元)	53,111	50,563	51,058	53,491	56,126
YOY(%)	-5.5	-4.8	1.0	4.8	4.9
归母净利润(百万元)	22,280	22,545	23,035	24,191	25,463
YOY(%)	1.1	1.2	2.2	5.0	5.3
ROE(%)	11.6	10.8	10.3	10.1	10.0
EPS(摊薄/元)	1.57	1.59	1.62	1.70	1.79
P/E(倍)	5.0	5.0	4.9	4.6	4.4
P/B(倍)	0.56	0.51	0.49	0.45	0.42



## 个股推荐：成都银行

► 享区域资源禀赋，看好红利持续释放。成都银行作为一家根植成都的城商行，成渝双城经济圈战略升级，公司未来的发展潜力值得期待。结合公司收入端表现出的较强韧性，资产质量不断优化以及拨备保持充裕，我们维持公司24-26年盈利预测，预计公司24-26年EPS分别为3.46/3.96/4.55元，对应盈利增速分别为13.1%/14.3%/15.1%。目前公司股价对应24-26年PB分别为0.81x/0.71x/0.62x，考虑到公司区域资源禀赋带来的高成长性和资产质量优势，我们看好公司估值溢价的持续和抬升空间，维持“强烈推荐”评级。

### 成都银行盈利预测

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业净收入(百万元)	20,242	21,702	23,623	26,661	30,741
YOY(%)	13.1	7.2	8.9	12.9	15.3
归母净利润(百万元)	10,042	11,671	13,201	15,089	17,370
YOY(%)	28.2	16.2	13.1	14.3	15.1
ROE(%)	19.9	19.5	19.0	19.0	19.1
EPS(摊薄/元)	2.63	3.06	3.46	3.96	4.55
P/E(倍)	6.0	5.1	4.6	4.0	3.5
P/B(倍)	1.07	0.93	0.81	0.71	0.62

资料来源：wind，公司公告，平安证券研究所

注：PB参考价格为2024年9月30日收盘价



## 个股推荐：苏州银行

- **区域禀赋突出，改革提质增效。**苏州银行资产质量处于同业优异水平，苏州地区良好的区域环境将持续支撑信贷需求的旺盛，公司人员与网点的加速扩张也有助于揽储和财富管理竞争力的增强，伴随大零售转型和机构改革的持续推进，公司盈利能力有望进一步提升。我们维持公司24-26年盈利预测，预计公司24-26年EPS分别为1.39/1.54/1.71元，对应盈利增速分别为10.4%/10.9%/11.2%，目前公司股价对应24-26年PB分别为0.72x/0.66x/0.60x，维持“强烈推荐”评级。

### 苏州银行盈利预测

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业净收入(百万元)	11,695	11,812	12,068	13,197	14,778
YOY(%)	8.6	1.0	2.2	9.4	12.0
归母净利润(百万元)	3,918	4,601	5,080	5,634	6,264
YOY(%)	26.1	17.4	10.4	10.9	11.2
ROE(%)	11.6	12.4	12.6	13.0	13.3
EPS(摊薄/元)	1.07	1.25	1.39	1.54	1.71
P/E(倍)	7.6	6.4	5.8	5.3	4.7
P/B(倍)	0.84	0.76	0.72	0.66	0.60





## 个股推荐：长沙银行

- **区域优势地位明显，县域贡献初露峥嵘。**长沙银行作为深耕湖南的优质本土城商行，区域充沛的居民消费活力为其零售业务发展创造了良好的外部条件，同时公司对于零售业务模式的探索仍在持续迭代升级，随着未来零售生态圈打造、运营更趋成熟以及县域金融战略带来的协同效应，我们认为其在零售领域的竞争力将得以保持。我们维持公司24-26年盈利预测，预计公司24-26年EPS分别为1.97/2.21/2.51元，对应盈利增速分别为6.4%/11.7%/13.7%，目前股价对应24-26年PB分别为0.51x/0.46x/0.42x，维持“推荐”评级。

### 长沙银行盈利预测

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业净收入(百万元)	22,866	24,802	26,503	28,482	31,151
YOY(%)	9.6	8.5	6.9	7.5	9.4
归母净利润(百万元)	6,811	7,463	7,940	8,872	10,086
YOY(%)	8.0	9.6	6.4	11.7	13.7
ROE(%)	13.2	13.1	12.6	12.8	13.1
EPS(摊薄/元)	1.69	1.86	1.97	2.21	2.51
P/E(倍)	4.9	4.5	4.2	3.8	3.3
P/B(倍)	0.62	0.56	0.51	0.46	0.42



## 个股推荐：常熟银行

- **看好零售和小微业务稳步推进。**公司始终坚守“三农两小”市场定位，持续通过深耕普惠金融、下沉客群、异地扩张走差异化发展的道路，零售与小微业务稳步发展，我们认为后续伴随区域小微企业和零售客户需求的持续回暖，公司有望充分受益。我们维持公司24-26年盈利预测，预计公司24-26年EPS分别为1.29/1.54/1.83元，对应盈利增速分别为18.6%/19.1%/19.0%，目前公司股价对应24-25年PB分别为0.82x/0.73x/0.65x，我们长期看好公司小微业务的发展空间，维持“强烈推荐”评级。

### 常熟银行盈利预测

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业净收入(百万元)	8,809	9,871	10,836	11,940	13,375
YOY(%)	15.1	12.1	9.8	10.2	12.0
归母净利润(百万元)	2,744	3,282	3,894	4,636	5,516
YOY(%)	25.4	19.6	18.6	19.1	19.0
ROE(%)	13.2	14.1	15.1	16.2	17.1
EPS(摊薄/元)	0.91	1.09	1.29	1.54	1.83
P/E(倍)	8.1	6.8	5.7	4.8	4.0
P/B(倍)	0.89	0.79	0.82	0.73	0.65



## 个股推荐：宁波银行

- **零售转型高质量发展，看好公司高盈利水平保持。**宁波银行作为城商行的标杆，受益于多元化的股权结构、市场化的治理机制和稳定的管理团队带来的战略定力，资产负债稳步扩张，盈利能力领先同业，在稳健资产质量护航下，夯实的拨备为公司未来稳健经营和业绩弹性带来支撑。我们维持公司24-26年盈利预测，预计公司24-26年EPS分别为4.10/4.49/4.95元，对应盈利增速分别为6.1%/9.6%/10.2%。目前公司股价对应24-26年PB分别为0.88x/0.77x/0.69x，鉴于公司市场化基因突出，长期视角下的盈利能力、资产质量有望持续领先同业，维持“强烈推荐”评级。

### ◆◆ 宁波银行盈利预测

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业净收入(百万元)	57,872	61,572	64,650	70,604	78,473
YOY(%)	9.7	6.4	5.0	9.2	11.1
归母净利润(百万元)	23,075	25,535	27,091	29,682	32,701
YOY(%)	18.1	10.7	6.1	9.6	10.2
ROE(%)	16.1	15.5	14.6	14.4	14.0
EPS(摊薄/元)	3.49	3.87	4.10	4.49	4.95
P/E(倍)	7.4	6.6	6.3	5.7	5.2
P/B(倍)	1.11	0.96	0.88	0.77	0.69

资料来源：wind，公司公告，平安证券研究所

注：PB参考价格为2024年9月30日收盘价



## 个股推荐：兴业银行

- “商行+投行”打造差异化经营，股息率高于同业。兴业体制机制灵活，围绕“商行+投行”布局，以轻资本、轻资产、高效率为方向，不断推动业务转型，目前公司表内外业务均衡发展，ROE始终处在股份行前列，公司提出未来将打造绿色银行、财富银行、投资银行三张金色名片，我们看好相关赛道的长期发展空间。特别是23年公司提高其分红比例1.33个百分点至29.64%，目前公司股息率达到6.30%，股息价值进一步凸显。我们维持公司24-26年盈利预测，预计公司24-26年EPS分别为3.76/3.97/4.28元，对应盈利增速分别为+1.4%/+5.5%/+7.8%，目前兴业银行股价对应24-26年PB分别为0.53x/0.49x/0.45x，考虑到目前公司估值安全边际相对较高，收入端短期扰动消退后长期盈利能力有望修复，维持“强烈推荐”评级。

### ◆ 兴业银行盈利预测

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业净收入(百万元)	221,903	210,245	215,422	224,787	238,713
YOY(%)	0.9	-5.3	2.5	4.3	6.2
归母净利润(百万元)	91,377	77,116	78,201	82,535	88,984
YOY(%)	10.5	-15.6	1.4	5.5	7.8
ROE(%)	14.6	11.3	10.6	10.4	10.4
EPS(摊薄/元)	4.40	3.71	3.76	3.97	4.28
P/E(倍)	4.4	5.2	5.1	4.9	4.5
P/B(倍)	0.61	0.57	0.53	0.49	0.45

资料来源：wind，公司公告，平安证券研究所

注：PB参考价格为2024年9月30日收盘价





## 个股推荐：招商银行

- **短期承压不改业务韧性，静待零售拐点。**公司营收和资产质量受到宏观环境的扰动较大，但长期角度下的竞争优势依然稳固，营收能力绝对水平仍位于同业领先地位，长期价值依然可期，重点关注居民需求的修复拐点。我们维持公司24-26年盈利预测，预计公司24-26年EPS分别为6.08/6.39/6.83元，对应盈利增速分别为4.5%/5.2%/6.9%，目前招行股价对应24-26年PB分别为0.94x/0.85x/0.77x，在优异的盈利能力和资产质量保证下，我们看好招行在零售领域尤其是财富管理的竞争优势，维持“强烈推荐”评级。

### 招商银行盈利预测

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业净收入(百万元)	339,102	332,881	334,977	352,450	377,230
YOY(%)	3.7	-1.8	0.6	5.2	7.0
归母净利润(百万元)	138,012	146,602	153,216	161,167	172,367
YOY(%)	15.1	6.2	4.5	5.2	6.9
ROE(%)	17.7	16.7	15.8	15.2	14.7
EPS(摊薄/元)	5.47	5.81	6.08	6.39	6.83
P/E(倍)	6.9	6.5	6.2	5.9	5.5
P/B(倍)	1.15	1.02	0.94	0.85	0.77

 风险提示

## 风险提示

- 1) **宏观经济下行导致行业资产质量压力超预期抬升。**银行受宏观经济波动影响较大，宏观经济走势将对企业的经营状况，尤其是偿债能力带来显著影响，从而对银行的资产质量带来波动。
- 2) **利率下行导致行业息差收窄超预期。**23年以来监管当局采取了一系列金融支持政策帮扶企业叠加降息的持续落地，银行资产端利率显著下行。未来如若政策力度持续加大，利率下行将对银行的息差带来负面冲击。
- 3) **金融政策监管风险。**银行业务对监管政策敏感度高，相关监管政策的出台可能深刻影响行业当前的业务模式与盈利发展空间。

平安证券研究所 银行&金融科技研究团队

分析师	邮箱	资格类型	资格编号
袁喆奇	YUANZHEQI052@pingan.com.cn	证券投资咨询	S1060520080003
研究助理	邮箱	资格类型	资格编号
许淼	XUMIAO533@pingan.com.cn	一般证券业务	S1060123020012
李灵琇	lilingxiu785@pingan.com.cn	一般证券业务	S1060124070021

**平安证券综合研究所投资评级：**

**股票投资评级：**

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）  
推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）  
中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）  
回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

**行业投资评级：**

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）  
中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）  
弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

**公司声明及风险提示：**

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

**免责声明：**

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。