

LPR 改革成效显著，公开市场操作利率不变



核心观点

- 央行发布《中国货币政策执行报告》增刊，推进贷款市场报价利率改革成效显著。增刊介绍，金融机构绝大部分新发放贷款已将 LPR 作为基准定价，存量浮动利率贷款定价基准转换已于 2020 年 8 月末顺利完成，转换率超过 92%。以改革的办法促进降低贷款利率成效显著，2020 年 8 月，一般贷款加权平均利率为 5.43%，较改革前的 2019 年 7 月下降 0.67 个百分点；而同期 1 年期 LPR 由 4.25% 下降至 3.85%，降幅为 0.4 个百分点。同时，受贷款利率下行影响，存款利率也明显下降，2020 年 8 月，三年和五年期存款加权平均利率分别为 3.69% 和 3.78%，分别较上年末下降 0.03 个和 0.28 个百分点。对银行业而言，当前 LPR 执行情况已纳入 MPA 考核，银行内部 FTP 定价也有序与 LPR 挂钩，贷款利率市场化程度明显提升。未来央行加息、降息对贷款利率的影响或较 LPR 改革之前更大。今年贷款利率明显下行，也降低了银行高息揽储的意愿，实际存款利率也有所下行，缓解了银行息差的负债端压力。
- 行情观点：上周银行指数上涨，但跑输大盘。1) 最近一周银行指数上涨 2.04%，同期沪深 300 指数上涨 2.32%。银行板块涨跌幅在 28 个申万一级行业中排名第 18；2) 细分板块中，国有行指数上涨 1.22%，股份行指数上涨 3.15%，城商行指数上涨 3.60%；3) 个股方面，本周银行股普涨，涨幅较大的为平安银行（7.06%）、成都银行（6.91%）、常熟银行（6.88%），涨幅较小的为浦发银行（0.20%）、苏州银行（0.37%）、民生银行（0.73%）。
- 估值观点：当前板块估值较低，估值下跌空间不大。上周末银行板块整体 PB 为 0.73 倍，沪深 300 成分股为 1.63 倍，当前银行 PB 处于 2013 年以来 5.17% 分位数，板块仍处于低估区间。涨幅较大的平安银行、成都银行、常熟银行的 PB 分别为 1.11 倍、1.06 倍、1.39 倍；跌幅较大的浦发银行、苏州银行、民生银行的 PB 分别为 0.58 倍、0.96 倍、0.53 倍。
- 利率跟踪：上周货币市场利率下降，无风险利率上升。银行间市场 7 天回购利率上升 22bps 至 4.45%；十年期国债到期收益率上升 3bps 至 3.17%。

投资建议与投资标的

- 央行发布《中国货币政策执行报告》增刊显示，目前来看，LPR 市场化程度明显提高，存量浮动利率贷款定价基准转换也已经完成，未来 LPR 改革将继续推进，以持续完善货币政策调控和传导机制，建设现代化中央银行制度。本周央行开展的 4800 亿元逆回购和 6000 亿元 MLF 操作，利率均维持不变，共实现净投放 2100 亿元，维护货币流动性合理充裕，引导货币市场利率平稳运行。银行零售业务息差水平仍较高，资产质量相对较好，在内外外部不确定风险增加的情况下，优质零售银行标的是稳健收益的好选择。贷款占比提升和流动性负债成本降低将对息差构成支撑，市场化负债占比高、贷款占比提升空间大的银行将有较好的息差韧性。
- 我们维持行业“看好”评级。个股建议关注兴业银行(601166, 买入)、招商银行(600036, 增持)、常熟银行(601128, 买入)、邮储银行(601658, 增持)。

风险提示

- 经济外部风险仍较大；降息导致净息差承压；外资银行进入带来行业竞争加剧。

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

2020 年 09 月 21 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

tangzippei@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860514060001

证券分析师

张静娴

021-63325888*4311

zhangjingxian@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860520080005

相关报告

8 月社融高增，银行板块防御性凸显：	2020-09-14
政策推动中国基准利率体系建设，半年报披露完毕：	2020-09-07
政策要求完善银行保险业公司治理机制，各银行集中披露半年报：	2020-08-31

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：LPR 改革成果显著，公开市场操作利率不变.....	4
1.1. 重要新闻回顾：央行发布 LPR 改革报告，逆回购与 MLF 操作维持流动性充裕.....	4
1.2. 重要公司公告：无锡银行部分限售股上市流通，工商银行优先股派发股息.....	5
1.3. 下周关注：9 月欧盟制造业 PMI、德国 9 月 IFO 景气指数等数据.....	8
2. 指数上涨，估值仍在低位.....	8
2.1. 行情走势：上周银行指数上涨，但跑输大盘.....	8
2.2. 估值变动：当前估值仍在低位.....	10
2.3. 大宗交易：青农银行、建设银行大宗交易折价率较高.....	11
3. 货币市场利率上升，汇率较为稳定.....	12
3.1. 利率走势：货币市场利率上升，无风险利率上升.....	12
3.2. 汇率走势：人民币兑美元小幅升值.....	12
4. 投资建议：关注优质零售银行、息差韧性高的银行.....	13
5. 风险提示.....	13

图表目录

图 1: 银行指数与沪深 300 最近一年走势 (首日标准化为 1) 分化加剧	9
图 2: 最近一年银行指数相对沪深 300 跌幅较大	9
图 3: 各行业板块上周涨跌幅情况 (按申万一级行业划分), 银行上涨	9
图 4: 2013 年以来银行板块与沪深 300 成分股 PB (右轴) 相比低估程度增加	11
图 5: 银行间市场 7 天回购利率上升	12
图 6: 十年期国债到期收益率本周小幅上升	12
图 7: 美元兑人民币汇率下降, 在岸/离岸人民币价差扩大	13
表 1: 下周关注欧盟 9 月制造业 PMI、德国 9 月 IFO 景气指数等数据	8
表 2: 银行板块个股普涨 (按最近一周涨跌幅排序)	9
表 3: 上周银行板块发生 21 笔大宗交易	11

1. 要闻回顾与下周关注：LPR 改革成果显著，公开市场操作利率不变

1.1. 重要新闻回顾：央行发布 LPR 改革报告，逆回购与 MLF 操作维持流动性充裕

- 央行发布《中国货币政策执行报告》增刊——有序推进贷款市场报价利率改革；时间：2020/09/14

据增刊介绍，自一年前开始开展贷款市场报价利率改革，LPR 市场化程度明显提高。从实际数据看，各报价行的报价较为分散，国有银行和外资银行的报价相对较低，股份制银行、城商行和农商行的报价居中，民营银行的报价最高，最高报价与最低报价之差超过 2 个百分点，充分反映了各报价行在综合考虑自身情况后，按照市场化原则报价的特征。同时，LPR 已经成为银行贷款利率的定价基准。增刊介绍，金融机构绝大部分新发放贷款已将 LPR 作为基准定价，存量浮动利率贷款定价基准转换已于 2020 年 8 月末顺利完成，转换率超过 92%。

截至 2020 年 8 月末，全国金融机构累计转换 67.4 万亿元、8056.4 万户，转换比例 92.4%。其中，存量企业贷款累计转换 35.5 万亿元、84 万户，转换比例 90.3%；存量个人房贷累计转换 28.3 万亿元、6429.7 万户，转换比例 98.8%。已转换的存量贷款中，91%转换为参考 LPR 定价，其中存量企业贷款和个人房贷分别为 90%和 94%。

增刊称，人民银行货币政策操作向贷款利率传导的效率明显增强，贷款利率隐性下限被完全打破，银行内部定价和传导机制的市场化程度显著提高。数据显示，2020 年 7 月，新发放贷款中利率低于原贷款基准利率 0.9 倍的贷款占比为 40.2%，是改革前 2019 年 7 月的 4.4 倍。

以改革的办法促进降低贷款利率成效显著。增刊表示，2020 年 8 月，一般贷款加权平均利率为 5.43%，较改革前的 2019 年 7 月下降 0.67 个百分点。而同期 1 年期 LPR 由 4.25%下降至 3.85%，降幅为 0.4 个百分点。

同时，受贷款利率下行影响，存款利率也明显下降。2020 年 8 月，三年和五年期存款加权平均利率分别为 3.69%和 3.78%，分别较上年末下降 0.03 个和 0.28 个百分点。2020 年 8 月，国有银行、股份制银行大额存单加权平均利率分别为 2.43%和 2.52%，分别较上年末下降 0.51 个和 0.53 个百分点。

【简评】目前来看，LPR 市场化程度明显提高，存量浮动利率贷款定价基准转换也已经完成。LPR 改革增强金融机构自主定价能力，也提高了贷款市场竞争性。贷款利率市场化对存款利率市场化同样起到重要推动作用。LPR 改革下，受贷款利率明显下行影响，银行会适当降低其负债成本，高息揽储的动力随之下降，从而引导存款利率下行。受此影响，货币市场基金、结构性存款等市场化定价的类存款产品利率也明显降低。未来，人民银行将继续按照党中央、国务院部署，着力深化 LPR 改革释放潜力，稳妥有序推进利率市场化改革，持续完善货币政策调控和传导机制，建设现代化中央银行制度。银行业应继续发挥利率作为资金价格的重要作用，优化资源配置效率，配合深化金融供给侧结构性改革，推动经济高质量发展。

对银行业而言，当前 LPR 执行情况已纳入 MPA 考核，银行内部 FTP 定价也有序与 LPR 挂钩，贷款利率市场化程度明显提升。未来央行加息、降息对贷款利率的影响或较 LPR 改革之前更

大。今年贷款利率明显下行，也降低了银行高息揽储的意愿，实际存款利率也有所下行，缓解了银行息差的负债端压力。

- **央行上周开展 4800 亿元逆回购和 6000 亿元中期借贷便利 (MLF) 操作；时间：2020/09/18**

【主要内容】央行公告显示，为维护季末流动性平稳，9月18日以利率招标方式开展了1700亿元7天期和14天期逆回购操作，其中7天期为1100亿元，中标利率2.20%；14天期600亿元，中标利率2.35%，二者均与此前持平。因有900亿元逆回购到期，当日实现净投放800亿元。数据显示，央行本周（9月14日-9月18日）累计开展4800亿元逆回购操作和6000亿元中期借贷便利（MLF）操作，MLF利率维持在2.95%，与此前持平。因本周有6200亿元逆回购和2000亿元MLF到期，周五（18日）还有500亿元国库现金定存到期，全口径计算，本周公开市场合计净投放资金2100亿元。

【简评】逆回购为央行向市场上投放流动性的操作，本周央行连续进行逆回购操作，资金整体呈现宽松趋势，逆回购操作可以稳定市场预期，引导货币市场利率平稳运行；MLF操作呈现量增价稳的特点，有助于维持中期资本成本的稳定。

1.2. 重要公司公告：无锡银行部分限售股上市流通，工商银行优先股派发股息

- **中国邮政储蓄银行股份有限公司关于控股股东增持本行股份达到 1%的公告——时间：2020/09/14**

国邮集团通过上海证券交易所交易系统买入方式累计增持本行8.70亿股，增持金额45.71亿元，增持股份数已达到本行已发行普通股总股份的1%。本次权益变动后，邮政集团持有本行股份比例从64.21%增加至65.21%。

- **民生银行关于股东股份解押、质押的公告——时间：2020/09/15**

截至本公告日，中国泛海控股集团有限公司持有中国民生银行股份有限公司A股普通股20.19亿股，中国泛海国际投资有限公司持有本公司H股普通股823.75万股，隆亨资本有限公司持有本公司H股普通股4.08亿股，泛海国际股权投资有限公司持有本公司H股普通股6.04亿股。中国泛海、泛海国际、隆亨资本和泛海股权持有本公司可行使表决权股份数合计为30.40亿股，占本公司总股本的6.94%。

中国泛海、泛海国际、隆亨资本及泛海股权累计质押本公司股份30.40亿股（含本次），占中国泛海、泛海国际、隆亨资本和泛海股权合计持有本公司股份的99.88%，占本公司总股本的6.93%。

- **华夏银行关于华夏理财有限责任公司获准开业的公告——时间：2020/09/16**

华夏银行股份有限公司近日收到《中国银保监会关于华夏理财有限责任公司开业的批复》（银保监复【2020】591号），中国银保监会已批准本公司全资子公司华夏理财有限责任公司开业。根据中国银保监会批复，华夏理财注册资本为人民币30亿元，注册地为北京，主要从事发行公募理财产品、发行私募理财产品、理财顾问和咨询等资产管理相关业务。

- **建设银行关于境内二级资本债券发行完毕的公告——时间：2020/09/16**

经中国建设银行股份有限公司于 2019 年 6 月 21 日召开的 2018 年度股东大会审议通过，并获得中国银行保险监督管理委员会和中国人民银行批准，本行近日在全国银行间债券市场发行了中国建设银行股份有限公司 2020 年二级资本债券，并于 2020 年 9 月 14 日发行完毕。本期债券发行总规模为人民币 650 亿元，品种为 10 年期固定利率债券，在第 5 年末附有条件的发行人赎回权，票面利率为 4.20%。

● **长沙银行股份有限公司关于 2020 年双创金融债券发行完毕的公告——时间：2020/09/17**

经中国人民银行和中国银行保险监督管理委员会湖南监管局批准，长沙银行股份有限公司获准在全国银行间债券市场公开发行不超过 20 亿元人民币金融债券，专项用于创新创业企业贷款。

本行于 2020 年 9 月 15 日在全国银行间债券市场成功发行“2020 年长沙银行股份有限公司双创金融债券”，发行规模为 20 亿元，品种为 3 年期固定利率债券，票面利率 3.75%。本期债券募集资金将专项用于创新创业领域信贷投放。

● **无锡银行股份有限公司关于首次公开发行部分限售股上市流通的公告——时间：2020/09/17**

经中国证券监督管理委员会《关于核准无锡农村商业银行股份有限公司首次公开发行股票批复》（证监许可[2016]1550号）的核准，无锡农村商业银行股份有限公司于 2016 年 9 月首次公开发行人民币普通股（A 股）股票 1.85 亿股，发行的股票于 2016 年 9 月 23 日起在上海证券交易所挂牌上市，发行后总股本为 1.85 亿股。本次上市流通的限售股为公司首次公开发行限售股，所涉 720 名股东持有限售股合计为 2672.04 万股，将于 2020 年 9 月 23 日起上市流通。

● **宁波银行股东关于持有公司股份比例变动超过 1%的公告——时间：2020/09/17**

宁波银行股份有限公司于 2020 年 9 月 16 日收到雅戈尔集团股份有限公司出具的《关于权益变动的告知函》，雅戈尔集团于 2020 年 9 月 7 日至 9 月 15 日期间通过集中竞价方式减持公司股份 6557.07 万股，占公司总股本的 1.09%。

● **青岛农村商业银行股份有限公司关于公开发行可转换公司债券的上市公告书——时间：2020/09/17**

经中国证监会“证监许可[2020]1440号”文核准，公司于 2020 年 8 月 25 日公开发行了 5,000 万张可转换公司债券，每张面值 100 元，发行总额 500,000 万元。本次发行的可转债向发行人在股权登记日（2020 年 8 月 24 日，T-1 日）收市后登记在册的原股东优先配售，原股东优先配售后余额部分（含原股东放弃优先配售部分）采用网上通过深交所交易系统网上向社会公众投资者发售的方式进行。认购不足 500,000 万元的部分则由保荐机构（主承销商）包销。

经深交所“深证上[2020]856号”文件同意，公司 500,000 万元可转换公司债券将于 2020 年 9 月 18 日起在深交所挂牌交易，债券简称“青农转债”，债券代码“128129”。

● **青岛农村商业银行股份有限公司关于赎回二级资本债券的公告——时间：2020/09/18**

2015 年 9 月，青岛农村商业银行股份有限公司发行了规模为人民币 15 亿元的二级资本债券，根据本期债券募集说明书相关条款的规定，本期债券设有发行人赎回选择权，发行人有权在本期债券第五个计息年度的最后一日，即 2020 年 9 月 16 日赎回本期债券。截至本公告日，本行已行使赎回权，全部赎回了本期债券。

- **工商银行股份有限公司关于境内优先股“工行优 2”股息派发措施实施的公告——时间：2020/09/18**

1.发放金额：按照“工行优 2”票面股息率 4.2%计算，每股发放现金股息人民币 4.2 元（含税），合计派发人民币 29.40 亿元（含税）。

2.发放对象：截至 2020 年 9 月 23 日上海证券交易所收市后，在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司登记在册的本行全体“工行优 2”股东。

3.扣税情况：每股税前发放现金股息人民币 4.2 元。根据国家税法的有关规定：

（1）对于持有“工行优 2”的属于《中华人民共和国企业所得税法》规定的居民企业股东（含机构投资者），其现金股息所得税由其自行缴纳，每股实际发放现金股息人民币 4.2 元。

（2）其他“工行优 2”股东现金股息所得税的缴纳，根据相关规定执行。

- **浦发银行关于发行无固定期限资本债券获得中国银保监会批准的公告——时间：2020/09/19**

近日，上海浦东发展银行股份有限公司收到中国银行保险监督管理委员会出具的《中国银保监会关于浦发银行发行无固定期限资本债券的批复》，同意公司发行不超过 500 亿元人民币的无固定期限资本债券，并按照规定计入公司其他一级资本。

- **浦发银行关于 2020 年第二期二级资本债券发行完毕的公告——时间：2020/09/19**

经中国银行保险监督管理委员会和中国人民银行批准，上海浦东发展银行股份有限公司 2020 年第二期二级资本债券已于近日在全国银行间债券市场发行完毕。

本期债券于 2020 年 9 月 15 日簿记建档，2020 年 9 月 17 日发行完毕，发行总规模为人民币 400 亿元，分为两个品种。其中：品种一为 10 年期固定利率品种，在第 5 年末附有条件的发行人赎回权，发行规模为人民币 300 亿元，票面利率为 4.27%；品种二为 15 年期固定利率品种，在第 10 年末附有条件的发行人赎回权，发行规模为人民币 100 亿元，票面利率为 4.52%。本期债券募集的资金将依据适用法律和监管机构的批准，用于补充公司二级资本。

- **工商银行股份有限公司关于发行 2020 年创新创业金融债券的公告——时间：2020/09/19**

经中国人民银行和中国银行保险监督管理委员会批准，中国工商银行股份有限公司 2020 年创新创业金融债券已于 2020 年 9 月 17 日在全国银行间债券市场发行完毕。本期债券发行规模为人民币 100 亿元，期限 3 年，票面利率为 3.37%。本期债券募集资金在扣除发行费用后，将依据适用法律和主管部门的批准，支持创新创业金融领域的业务发展，定向投放到符合创新创业产业条件主体的项目。

- **贵阳银行股份有限公司关于股东股份质押的公告——时间：2020/09/19**

贵阳市工商产业投资集团有限公司持有贵阳银行股份有限公司股份 6621.95 万股，占公司总股本 2.0578%；贵阳工商产投及其一致行动人合计持有公司股份 6.55 亿股，占公司总股本 19.9983%。贵阳工商产投本次质押公司股份 3310.00 万股；本次质押后，贵阳工商产投累计质押公司股份 3310.00 万股，占其持有公司股份数的 49.9853%；贵阳工商产投与其一致行动人被质押股份合计 2.58 亿股，占其合计持有公司股份数的 40.1586%。

1.3. 下周关注：9月欧盟制造业 PMI、德国 9 月 IFO 景气指数等数据

表 1：下周关注 9 月欧盟制造业 PMI、德国 9 月 IFO 景气指数等数据

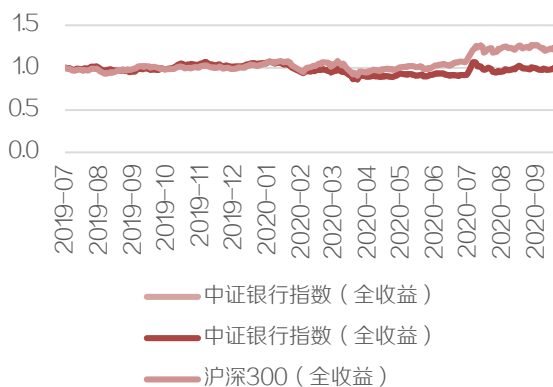
周一	周二	周三	周四	周五	周六	周日
2020/09/21	2020/09/22	2020/09/23	2020/09/24	2020/09/25	2020/09/26	2020/09/27
		1) 9月欧盟区：制造业 PMI (初值)	1) 美国 9 月 18 日 DOE (千桶/日)	1) 中国 9 月 25 日石油焦港口库存 (万吨)		
		2) 9 月 18 日 EIA 库存周报：商业原油增量 (万桶)	2) 美国 9 月 19 日当周初次申请失业金人数：季调(人)			
			3) 德国 9 月 IFO 景气指数：季调(2015 年==100)			

数据来源：公开资料整理，东方证券研究所

2. 指数上涨，估值仍在低位

2.1. 行情走势：上周银行指数上涨，但跑输大盘

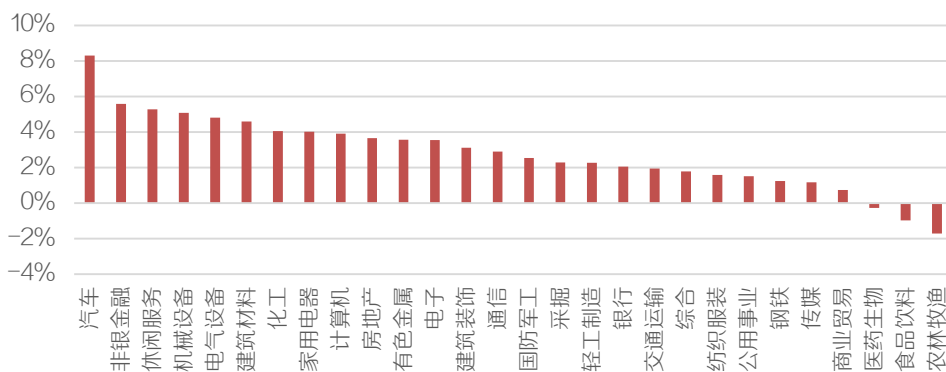
上周银行指数上涨，但跑输大盘。1) 最近一周银行指数上涨 2.04%，同期沪深 300 指数上涨 2.32%。银行板块涨跌幅在 28 个申万一级行业中排名第 18；2) 细分板块中，国有行指数上涨 1.22%，股份行指数上涨 3.15%，城商行指数上涨 3.60%；3) 个股方面，本周银行股普涨，涨幅较大的为平安银行(7.06%)、成都银行(6.91%)、常熟银行(6.88%)，涨幅较小的为浦发银行(0.20%)、苏州银行(0.37%)、民生银行(0.73%)。

图 1：银行指数与沪深 300 最近一年走势（首日标准化为 1）分化加剧


数据来源：wind，东方证券研究所

图 2：最近一年银行指数相对沪深 300 跌幅较大


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），银行上涨


数据来源：wind，东方证券研究所

表 2：银行板块个股普涨（按最近一周涨跌幅排序）

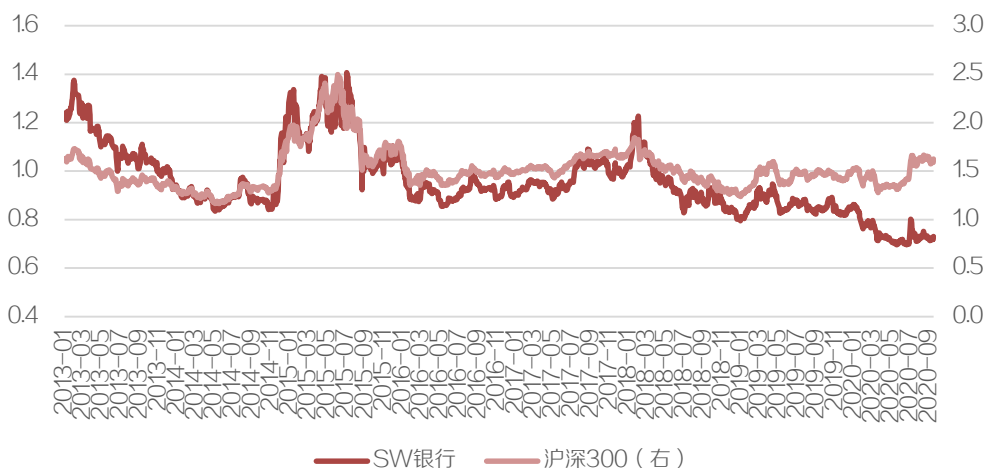
	最近一周	年初至今	最近一月	最近三月	最近一年
平安银行	7.06%	-0.63%	6.07%	25.55%	13.44%
成都银行	6.91%	24.91%	-4.50%	43.41%	38.50%
常熟银行	6.88%	-2.08%	-0.68%	21.21%	23.05%
青农商行	5.80%	-12.59%	-7.13%	23.20%	-10.37%
宁波银行	5.35%	23.75%	-1.18%	35.97%	43.95%
招商银行	4.70%	6.97%	0.36%	18.72%	15.51%
贵阳银行	4.34%	-10.86%	-3.77%	13.63%	-0.79%
江苏银行	3.95%	-4.61%	1.86%	16.46%	2.31%
无锡银行	3.89%	9.62%	-4.24%	18.59%	13.72%
郑州银行	3.68%	-4.22%	2.07%	14.50%	-7.40%

杭州银行	3.52%	45.85%	8.38%	46.97%	60.96%
长沙银行	3.49%	5.18%	-4.56%	20.60%	8.04%
青岛银行	3.42%	-4.71%	3.42%	13.43%	-3.74%
南京银行	3.34%	3.99%	-1.59%	16.71%	10.81%
紫金银行	2.64%	-22.15%	-6.77%	6.48%	-33.31%
西安银行	2.44%	-27.38%	-7.78%	4.01%	-25.66%
江阴银行	2.16%	-4.65%	-4.06%	8.70%	0.75%
上海银行	2.05%	-7.03%	-1.52%	6.05%	-3.99%
张家港行	1.99%	6.35%	-8.75%	16.77%	13.62%
渝农商行	1.98%	-19.44%	-5.16%	8.65%	-42.27%
华夏银行	1.93%	-13.95%	-3.21%	3.43%	-11.17%
北京银行	1.89%	-9.57%	-2.81%	4.82%	-5.06%
苏农银行	1.71%	-6.72%	-3.25%	12.66%	-6.90%
兴业银行	1.67%	-13.38%	0.86%	8.76%	-1.66%
中信银行	1.57%	-12.35%	-3.90%	6.88%	-5.29%
交通银行	1.52%	-11.85%	-2.90%	-3.45%	-10.09%
建设银行	1.46%	-9.66%	-1.27%	4.00%	-7.35%
光大银行	1.34%	-9.48%	-6.22%	4.77%	0.55%
农业银行	1.27%	-8.77%	-2.14%	0.49%	-3.26%
中国银行	1.25%	-7.40%	-3.57%	-1.53%	-5.09%
工商银行	1.01%	-10.89%	-1.39%	0.76%	-4.74%
民生银行	0.73%	-7.37%	-3.17%	3.08%	-3.39%
苏州银行	0.37%	-17.23%	-2.49%	-1.08%	-18.59%
浦发银行	0.20%	-15.27%	-7.02%	-1.21%	-12.14%

数据来源：wind，东方证券研究所

2.2. 估值变动：当前估值仍在低位

当前板块估值较低，估值下跌空间不大。上周末银行板块整体 PB 为 0.73 倍，沪深 300 成分股为 1.63 倍，当前银行 PB 处于 2013 年以来 5.17%分位数，板块仍处于低估区间。涨幅较大的平安银行、成都银行、常熟银行的 PB 分别为 1.11 倍、1.06 倍、1.39 倍；涨幅较低的浦发银行、苏州银行、民生银行的 PB 分别为 0.58 倍、0.96 倍、0.53 倍。

图 4：2013 年以来银行板块与沪深 300 成分股 PB（右轴）相比低估程度增加


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：青农银行、建设银行大宗交易折价率较高

上周共发生大宗交易 21 笔。具体成交额及折价率情况见下表：

表 3：上周银行板块发生 21 笔大宗交易

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
2020/9/18	宁波银行	33.28	13.00	0.00%	-2.95%
2020/9/18	常熟银行	8.36	40.00	0.02%	-3.91%
2020/9/18	江苏银行	6.50	1,692.00	0.19%	-1.22%
2020/9/18	招商银行	38.99	6.06	0.00%	0.00%
2020/9/18	民生银行	5.50	1,000.00	0.03%	0.00%
2020/9/18	招商银行	38.99	37.94	0.00%	0.00%
2020/9/18	招商银行	38.99	120.00	0.03%	0.00%
2020/9/18	兴业银行	16.40	200.00	0.00%	0.00%
2020/9/17	招商银行	37.87	6.27	0.01%	0.00%
2020/9/17	招商银行	37.87	7.74	0.01%	0.00%
2020/9/17	招商银行	37.87	10.25	0.00%	0.00%
2020/9/17	招商银行	37.87	11.08	0.00%	0.00%
2020/9/17	招商银行	37.87	28.66	0.00%	0.00%
2020/9/17	招商银行	37.87	87.51	0.01%	0.00%
2020/9/17	招商银行	37.87	90.93	0.01%	0.00%
2020/9/17	招商银行	37.87	114.20	0.01%	0.00%
2020/9/17	招商银行	37.87	15.85	0.00%	0.00%
2020/9/16	民生银行	5.47	872.00	0.03%	0.00%
2020/9/16	青农银行	4.76	70.00	0.03%	-11.03%

2020/9/15	民生银行	5.45	2,184.00	0.06%	0.00%
2020/9/15	建设银行	5.64	42.94	0.00%	-7.84%

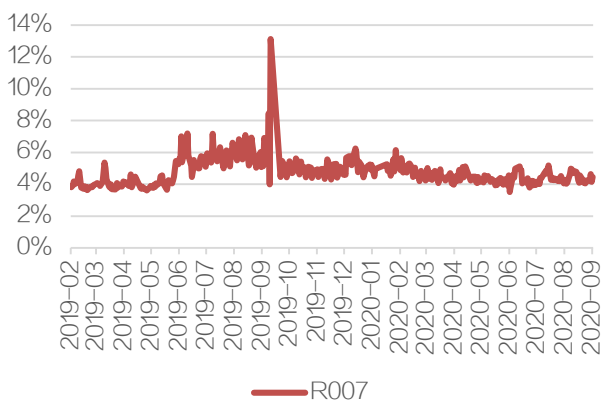
数据来源：wind，东方证券研究所

3. 货币市场利率上升，汇率较为稳定

3.1. 利率走势：货币市场利率上升，无风险利率上升

上周货币市场利率上升，无风险利率上升。银行间市场 7 天回购利率上升 22bps 至 4.45%；十年期国债到期收益率上升 3bps 至 3.17%。

图 5：银行间市场 7 天回购利率上升



数据来源：wind，东方证券研究所

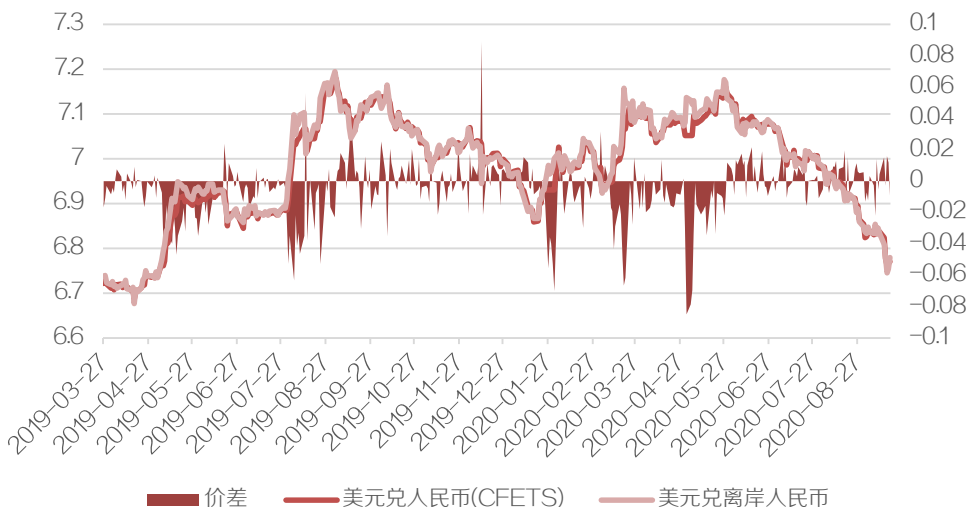
图 6：十年期国债到期收益率本周小幅上升



数据来源：wind，东方证券研究所

3.2. 汇率走势：人民币兑美元小幅升值

上周人民币较美元升值。上周末美元兑人民币(CFETS)收于 6.7700 点，较前一周末变化-0.0669 点；美元兑离岸人民币收于 6.7792 点，较前一周末变化-0.0533。在岸-离岸人民币价差变化 136 点至 92 点。

图 7：美元兑人民币汇率下降，在岸/离岸人民币价差扩大


数据来源：wind，东方证券研究所，数据截至 2020/9/18

4. 投资建议：关注优质零售银行、息差韧性高的银行

央行发布《中国货币政策执行报告》增刊显示，目前来看，LPR 市场化程度明显提高，存量浮动利率贷款定价基准转换也已经完成，未来 LPR 改革将继续推进，以持续完善货币政策调控和传导机制，建设现代化中央银行制度。本周央行开展的 4800 亿元逆回购和 6000 亿元 MLF 操作，利率均维持不变，共实现净投放 2100 亿元，维护货币流动性合理充裕，引导货币市场利率平稳运行。

银行零售业务息差水平仍较高，资产质量相对较好，在内外部不确定风险增加的情况下，优质零售银行标的仍是稳健收益的好选择。贷款占比提升和流动性负债成本降低将对息差构成支撑，市场化负债占比高、贷款占比提升空间大的银行将有较好的息差韧性。

个股方面，建议关注兴业银行(601166, 买入)、招商银行(600036, 增持)、常熟银行(601128, 买入)、邮储银行(601658, 增持)。

5. 风险提示

全球疫情影响尚不明确，经济外部风险仍较大，银行未来资产收益率和资产质量风险或将增加。

2020 年仍有再次降息的可能，银行业仍有息差下行风险。

外资银行准入逐渐放宽，银行间的竞争将更加激烈。

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

