

行业点评

银行

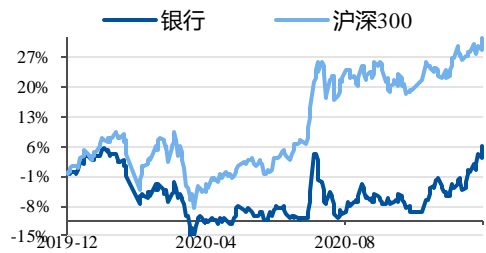
贷款结构优化，银行低估值持续修复

2020年12月02日

评级 同步大市

评级变动： 维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
银行	12.37	13.51	6.52
沪深300	7.33	4.61	32.09

周策

执业证书编号: S0530519020001  
zhouce@cfzq.com

王瑛林

wangyl2@cfzq.com

分析师

0731-84779582

研究助理

相关报告

- 《银行：银行业2020年10月月报：信贷平稳增长，结构持续向好》 2020-11-17
- 《银行：银行业2020年9月月报：中长期信贷增长，盈利可期》 2020-10-20
- 《银行：信贷结构调整，负债成本上行》 2020-09-22

重点股票	2019A		2020E		2021E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
招商银行	3.68	12.55	3.71	12.45	4.1	11.27	推荐
平安银行	1.45	13.83	1.43	14.02	1.62	12.38	推荐
常熟银行	0.65	12.15	0.68	11.62	0.76	10.39	谨慎推荐
杭州银行	1.29	11.78	1.2	12.67	1.39	10.94	谨慎推荐
宁波银行	2.44	15.34	2.47	15.15	2.87	13.04	谨慎推荐
建设银行	1.07	6.82	1.01	7.23	1.1	6.64	推荐

资料来源：财信证券

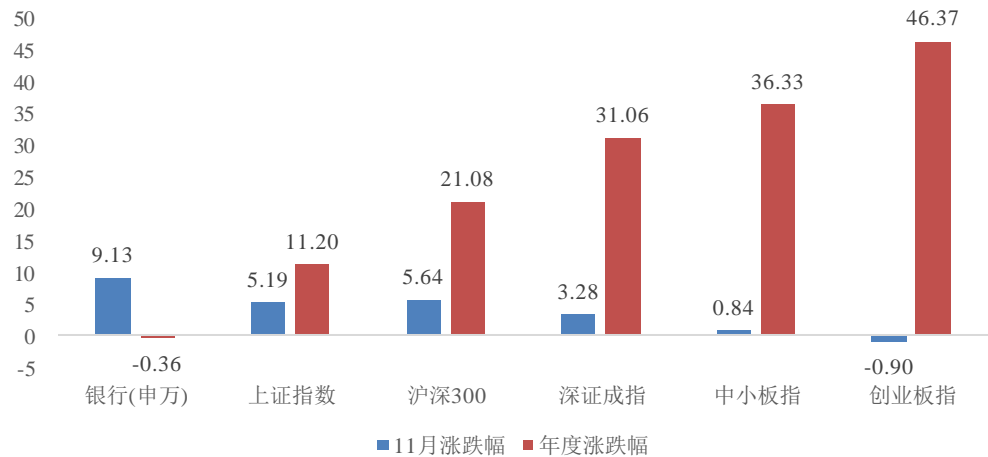
投资要点：

- 行业板块估值延续前期震荡上行。11月，申万银行录得涨幅9.13%，跑赢上证综指3.95pct.，跑赢沪深300指数3.49pct.。银行板块整体市盈率（历史TTM）6.91X，较10月末上升0.62X；板块整体市净率维持0.67X，较10月末上升0.05X。11月次新股厦门银行（53.61%）领涨。
- 《三季度中国货币政策执行报告》发布，金融机构贷款合理增长，信贷结构持续优化。为支持实体经济，银行贷款保持稳定增长，中长期贷款年内维持增速扩张，制造业中长期贷款和小微企业贷款较快增长。
- 贷款加权利率季节性回升，信贷资源储备充分。9月贷款加权平均利率为5.12%，比去年末下降32bp，同比下降50bp，但环比季节性回升6bp。前三季度银行低利率的小微贷款任务基本完成，高收益贷款占比有所上升，促使贷款加权利率季节性回升。伴随经济平稳增长，信贷需求逐步扩张，而银行年末开始为明年储备信贷资源，此时市场需求大于供给，银行议价能力提升，贷款利率整体企稳回升。
- 坚持稳健货币政策思路，更加灵活适度、精准导向。央行提出既保持流动性合理充裕，不让市场缺钱，又坚决不搞“大水漫灌”，不让市场的钱溢出来；同时强调“把好货币供应总闸门”。反映当前我国经济增长好于预期，央行从疫情期间稳健宽松的态度转为中性基调，保持灵活适度的稳健货币政策。
- 投资建议。未来货币政策保持稳健中性，灵活适度的总基调，市场资金流动性维持动态平稳。对应信贷结构持续优化，贷款加权利率止跌回升，银行资产端盈利能力得以提升。自前期创低点后，银行板块基本回归至上年末位置，整体实现估值持续修复。当前低基数对应未来增长空间提升，业绩增长预期确定性高。建议把握低估值修复行情下的优质银行个股，推荐招商银行、平安银行、常熟银行、杭州银行、宁波银行和建设银行。
- 风险提示：1、经济增长不及预期；2、不良资产集中爆发。

## 1 11 月行情回顾

11月,申万银行录得涨幅9.13%,跑赢上证综指3.95pct.,跑赢沪深300指数3.49pct.。月涨跌幅在申万28个一级行业中排名第5位。截至11月30日,2020年银行股累计下跌0.36%,申万一级行业中排名第25位,高于纺织、通信、房地产行业。

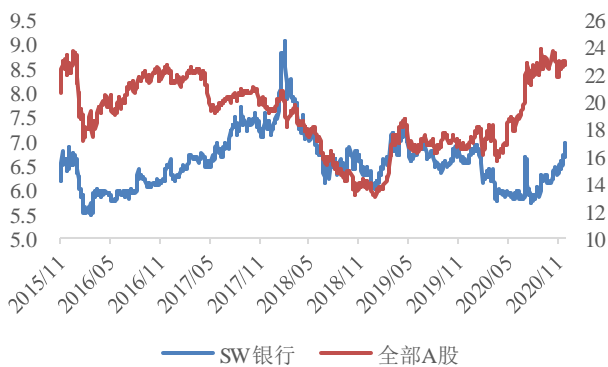
图 1: 11 月银行板块与大盘涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 财信证券

11月,行业板块估值延续前期震荡上行。截至11月30日,银行板块整体市盈率(历史TTM)6.91X,较10月末上升0.62X,相比A股估值折价69.64%;板块整体市净率维持0.67X,较10月末上升0.05X,相比A股估值折价64.20%。

图 2: 银行与 A 股 PE 估值



资料来源: Wind, 财信证券

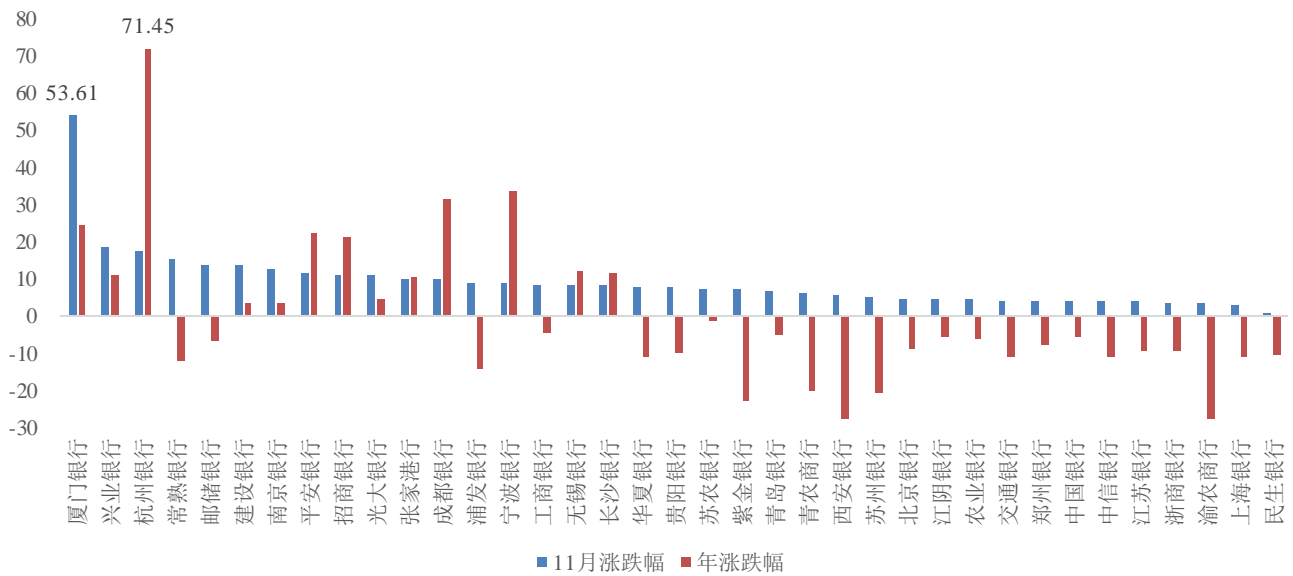
图 3: 银行与 A 股 PB 估值



资料来源: Wind, 财信证券

11月,A股37家银行全部录得上涨,次新股厦门银行领涨,涨幅53.61%。细分类下,城商行平均上涨幅度居前,月平均涨幅为10.69%,主要受厦门银行上涨的影响;股份行排名第2位,平均涨幅8.34%,其中兴业银行(18.09%)和平安银行(11.21%)表现较好;国有大行排名至第3位,平均涨幅7.95%,其中邮储银行(13.70%)和建设银行(13.67%)居领先地位;农商行月度平均涨幅略微落后,平均涨幅7.59%,其中常熟银行(14.92%)自前期下跌后修复性回涨。

图 4：个股涨跌幅（%）



资料来源：Wind，财信证券

## 2 《2020 年第三季度中国货币政策执行报告》发布

央行 11 月 26 日发布《2020 年第三季度中国货币政策执行报告》，今年以来已推出涉及 9 万亿元货币资金的货币政策应对措施，前 10 个月金融部门向实体经济让利约 1.25 万亿元。物价涨幅总体延续下行走势，9 月 CPI 涨幅回落至 2% 以下，初步估计全年 CPI 涨幅均值将处于合理区间。中长期看，我国经济运行总体平稳，货币政策保持稳健，货币条件合理适度，不存在长期通胀或通缩的基础。央行下一阶段坚持稳健的货币政策思路，更加灵活适度、精准导向，更好适应经济高质量发展需要，更加注重金融服务实体经济的质量和效益。

### 2.1 金融机构贷款合理增长，信贷结构持续优化

9 月末，金融机构本外币贷款余额为 175.5 万亿元，同比增长 12.8%，比年初增加 16.9 万亿元，同比多增 3.1 万亿元。人民币贷款余额为 169.4 万亿元，同比增长 13.0%，较去年同期高出 47BP，比年初增加 16.3 万亿元，同比多增 2.6 万亿元。为支持实体经济，银行贷款保持稳定增长，其中中长期贷款年内维持增速扩张，信贷结构优化。

表 1：2020 年前三季度人民币贷款结构（亿元）

	9 月末余额	同比增速	当年新增额	同比多增额
人民币各项贷款	1693665	13.0%	162554	26286
住户贷款	614431	14.7%	61241	4464
企（事）业单位贷款	1068347	12.4%	105632	23464
非银行业金融机构贷款	5107	-35.5%	-4720	-1879
境外贷款	5780	10.3%	401	238

资料来源：中国人民银行，财信证券

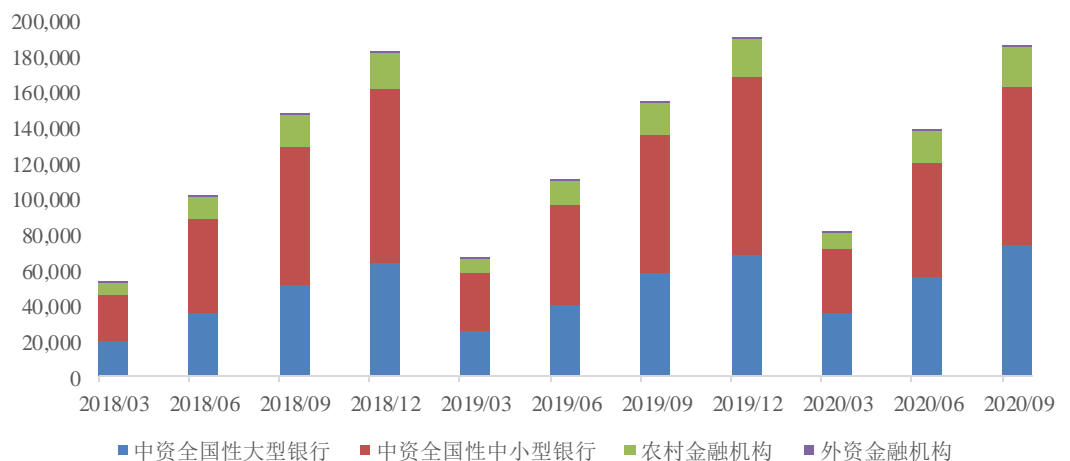
分析贷款结构，制造业中长期贷款和小微企业贷款维持较快增长。9月末，企（事）业单位贷款比年初增加10.6万亿元，同比多增2.3万亿元；制造业中长期贷款增速为30.5%，增速连续11个月上升；普惠小微贷款余额14.6万亿元，同比增长29.6%，近7个月增速连创有统计以来新高；支持小微经营主体3128万户，同比增长21.8%。前三季度，普惠小微贷款增加3万亿元，同比多增1.2万亿元。

**中小型银行持续发力，累计新增贷款占比提升。**综合前三季度分机构新增人民币贷款情况，中小型银行（不含农村金融机构）累计新增贷款88053亿元，同比多增13.93%，环比增长35.97%，占年内累计新增贷款的47.4%，较年初占比提高2.96pct。大型银行发挥系统稳定性作用，加大贷款投放力度，年内新增额74344亿元，同比多增28.41%，环比增长33.96%，新增贷款占比维持平稳。

## 2.2 贷款加权利率季节性回升，信贷资源储备充分

9月贷款加权平均利率为5.12%，比去年末下降32bp，同比下降50bp，但环比季节性回升6bp。其中，一般贷款加权平均利率为5.31%，同比下降65bp，环比回升5bp；票据融资加权平均利率3.23%，环比上升38bp；个人住房贷款利率5.36%，环比延续下降6bp。另外，9月利率高于LPR的贷款占比67.7%，较6月下降2.3pct.，贷款利率加减点区间整体较6月有所下移。前三季度银行为支持实体经济加大放贷力度，低利率的小微贷款任务基本完成，高收益贷款占比有所上升，促使贷款加权利率季节性回升。此外，伴随经济平稳增长，信贷需求逐步扩张，而银行年末开始为明年储备信贷资源，此时市场需求大于供给，银行议价能力提升，贷款利率整体企稳回升。

图5：各类金融机构新增人民币贷款



资料来源：Wind，中国人民银行，财信证券

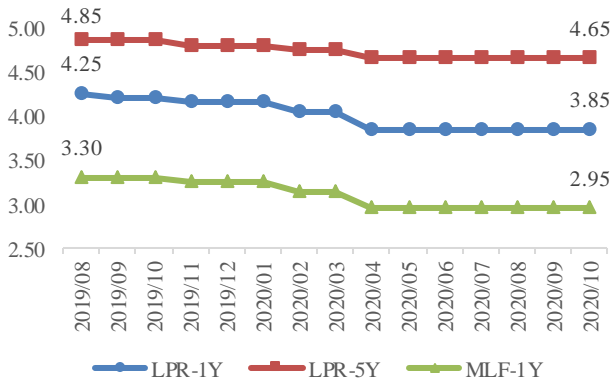
## 3 央行下一阶段政策思路

央行下一阶段坚持稳健的货币政策思路，更加灵活适度、精准导向，更好适应经济高质量发展需要，更加注重金融服务实体经济的质量和效益。央行提出要完善货币供应调控机制，既保持流动性合理充裕，不让市场缺钱，又坚决不搞“大水漫灌”，不让市场

的钱溢出来；同时强调“把好货币供应总闸门”，保持广义货币供应量和社融规模增速同反映潜在产出的名义国内生产总值增速基本匹配，支持经济向潜在产出回归。反映当前我国经济增长好于预期，央行也从疫情期间稳健宽松的态度转为中性基调，保持灵活适度的稳健货币政策。

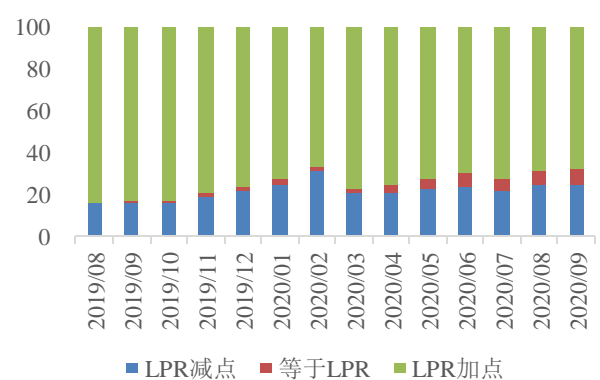
持续深化利率市场化改革，引导市场利率围绕公开市场操作利率和中期借贷便利利率平稳运营，提高金融资源配置效率。市场化利率机制逐步形成和完善，用改革的方法促进融资成本进一步下行，银行资产负债管理能力的重要性愈发突出。

图 6：LPR 报价连续 7 个月持平



资料来源：Wind，中国人民银行财信证券

图 7：LPR 加减点贷款占比



资料来源：中国人民银行，财信证券

## 4 投资建议

央行发布《三季度货币政策执行报告》，明确未来货币政策保持稳健中性，灵活适度的总基调，市场资金流动性维持动态平稳。对应信贷结构持续优化，贷款加权利率止跌回升，银行资产端盈利能力得以提升。从银行估值来看，自前期创低点后，银行板块连续两个月上涨，基本回归至上年末位置，整体实现估值持续修复。为应对疫情对经济造成的负面影响，银行通过剥离不良贷款，加大拨备覆盖力度，实现风险预先缓释，进一步提高资产质量。银行板块的低基数对应未来增长空间提升，业绩增长预期确定性高。建议把握低估值修复行情下的优质银行个股，推荐招商银行、平安银行、常熟银行、杭州银行、宁波银行和建设银行。

## 5 风险提示

- 1、经济增长不及预期；
- 2、不良资产集中爆发。



## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438