民生证券 MINSHENG SECURITIES

银行

行业研究/动态报告

贷款利率拐点已至，把握银行跨年行情

—银行股热点动态观察

动态研究报告/银行 | 2020 年 12 月 02 日

报告摘要：

● 贷款利率拐点已至

今年 9 月新发放贷款加权平均利率 5.12%，较 6 月提升 6bp，是去年 9 月以来首次边际改善，主要得益于票据融资和一般贷款的加权平均利率提升。前者主要源于流动性收紧。由于新增企业贷款的加权平均利率较 6 月小幅下降 1bp，一般贷款可能还包括融资租赁等对利率更敏感的品种，我们判断其利率提升源自融资租赁等款项占比和利率提升。

● 多因素有望助力贷款利率上行

展望未来，由于货币政策正常化的趋势日益明朗，社融总量预计将边际收紧，利好银行资产端定价。金融部门向实体经济让利符合序时进度，对银行而言未来让利政策压力不大。政策着力点主要是普惠小微企业，普惠小微企业贷款占比不高且利率下行空间不大，因此政策约束对整体贷款利率的影响较小。银行还可以积极把握消费复苏趋势，通过加大收益率相对较高的零售贷款投放力度助力整体贷款利率提升。此外，从维护金融体系稳定性的角度出发，提升贷款利率对于呵护中小银行基本面，实现“六稳”“六保”具有十分重要的意义。当前以十年期国债收益率为代表的无风险利率处于上行通道，逆周期政策力度减弱助力信用利差触底反弹，我们认为未来贷款利率有望继续提升。

● 银行板块估值较低，有望受到资金青睐

银行股与成长股的相对估值和十年期国债收益率呈现明显的正相关性，当前银行指数 PB/创业板指数 PB 仅处于近 5 年约 10.82%的分位数水平。未来随着货币政策边际收紧，十年期国债收益率有望上行，助力银行板块与成长股的相对估值提升。临近年底，资金具有从高估值板块向低估值板块切换的需求，历史上 12 月份的上涨概率和平均涨幅也高于其他月份。作为基本面改善的低估值板块，银行股有望受到资金青睐。从个股角度出发，近期在基本面和资金面的共同催化下，头部个股启动估值修复行情，但由于估值修复呈现出集中于少量个股且涨幅普遍偏低的特征，板块内部补涨行情值得关注。

● 投资建议

当前我国经济持续向好，海外疫苗进展顺利，银行总体风险水平改善，业绩增速迎来拐点。在经济数据改善和年底估值切换的催化下，现在正是加仓银行股的重要机会。由于小微零售业务是金融业长期转型方向，下半年消费需求复苏态势明朗，居民理财需求提升将带动资管规模扩张。建议积极把握优质零售标的，**推荐常熟银行、兴业银行、邮储银行、招商银行**。

● 风险提示

疫情二级冲击，经济复苏不及预期，贷款利率下行，资产质量波动。

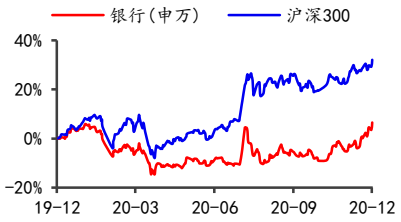
盈利预测与财务指标

代码	重点公司	现价	EPS			PE			评级
		12 月 1 日	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
601128.SH	常熟银行	7.90	0.65	0.66	0.73	12.13	11.94	10.88	推荐
601166.SH	兴业银行	21.60	3.17	3.12	3.36	6.81	6.93	6.42	推荐
601658.SH	邮储银行	5.26	0.70	0.69	0.75	7.51	7.68	7.06	推荐
600036.SH	招商银行	46.20	3.68	3.65	3.86	12.55	12.66	11.98	推荐

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐 维持评级

行业与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：郭其伟

执业证号： S0100519090001

电话： 0755-22662075

邮箱： guoqiwei@mszq.com

研究助理：廖紫苑

执业证号： S0100119120002

电话： 0755-22662081

邮箱： liaoziyuan@mszq.com

相关研究

1. 行业动态报告:信用债违约影响有限，看好银行股加仓机会

2. 行业动态报告:社融增速再创新高，政府债券和信贷是亮点

目录

一、贷款利率拐点已至，把握银行跨年行情.....3
（一）贷款利率拐点已至，未来有望继续提升.....3
1、货币政策逐步正常化，社融总量预计将边际收紧.....3
2、金融让利实体符合序时进度，后续政策压力不大.....4
3、普惠小微企业贷款占比较小，零售贷款占比提升.....4
4、提升贷款利率将有助于维护金融体系稳定.....6
5、无风险利率和信用利差扩大，助力贷款利率提升.....7
（二）银行板块估值较低，有望受到资金青睐.....8
二、投资建议.....10
三、风险提示.....10
插图目录.....11
表格目录.....11

一、贷款利率拐点已至，把握银行跨年行情

（一）贷款利率拐点已至，未来有望继续提升

9 月新增贷款利率边际改善。今年 9 月新发放贷款加权平均利率 5.12%，较 6 月提升 6bp，是 2019 年 9 月以来首次边际改善，主要得益于票据融资和一般贷款的加权平均利率分别较 6 月提升 38bp 和 5bp 至 3.23%和 5.31%。票据融资加权平均利率上行主要源于流动性收紧，作为流动性代表性指标的十年期国债收益率自 5 月以来已经上行。一般贷款中 9 月新增企业贷款的加权平均利率为 4.63%，较 6 月下降 1bp，降幅显著收窄（6 月较 3 月下降 18bp）。由于一般贷款可能还包括融资租赁、各项垫款等对利率更敏感的品种，我们判断一般贷款利率提升主要源自融资租赁等类型款项占比和利率提升。

表1： 新增贷款加权平均利率

类型	2019-12	2020-3	2020-6	2020-9	2020 年 9 月较 6 月变化
新发放贷款加权平均利率	5.44%	5.08%	5.06%	5.12%	6 bp
一般贷款加权平均利率	5.74%	5.48%	5.26%	5.31%	5 bp
其中： 企业贷款加权平均利率	5.12%	4.82%	4.64%	4.63%	-1 bp
票据融资加权平均利率	3.26%	2.94%	2.85%	3.23%	38 bp
个人住房贷款加权平均利率	5.62%	5.60%	5.42%	5.36%	-6 bp

资料来源：人民银行，民生证券研究院

展望未来，我们认为贷款利率有望继续提升。主要基于以下几个逻辑：

1、货币政策逐步正常化，社融总量预计将边际收紧

货币政策正常化的趋势日益明朗。一方面，货币政策工具利率逐步企稳。为应对疫情冲击，年初以来央行密集出台了下调存款准备金率和超额存款准备金率、下调中期借贷便利（MLF）利率、创设普惠小微企业贷款延期支持工具和普惠小微企业信用贷款支持计划、下调再贷款和再贴现利率等政策。随着疫情好转，政策工具利率企稳。例如，自 4 月以来央行开展 MLF 操作的利率始终维持在 2.95%。与此同时，同业存单利率走高显示出银行间流动性逐渐收敛。

表2： 1 年期中期借贷便利（MLF）利率逐渐企稳

日期	投放数量	利率	较上一期利率变动
2020 年 1 月 15 日	3000 亿元	3.25%	持平
2020 年 2 月 17 日	2000 亿元	3.15%	下降 10bp
2020 年 3 月 16 日	1000 亿元	3.15%	持平
2020 年 4 月 15 日	1000 亿元	2.95%	下降 20bp
2020 年 5 月 15 日	1000 亿元	2.95%	持平
2020 年 6 月 15 日	2000 亿元	2.95%	持平
2020 年 7 月 15 日	4000 亿元	2.95%	持平
2020 年 8 月 17 日	7000 亿元	2.95%	持平
2020 年 9 月 15 日	6000 亿元	2.95%	持平
2020 年 10 月 15 日	5000 亿元	2.95%	持平
2020 年 11 月 16 日	8000 亿元	2.95%	持平
2020 年 11 月 30 日	2000 亿元	2.95%	持平

资料来源：人民银行，民生证券研究院

图1：同业存单利率走高，银行间流动性逐步收敛



资料来源：Wind，民生证券研究院

另一方面，从监管表态来看，实施正常货币政策已被纳入正式报告。今年 6 月陆家嘴论坛上央行党委书记、银保监会主席郭树清表示“各国需要考虑大规模刺激政策将来如何退出”；10 月易纲表示需“把好货币供应总闸门”；11 月国务院政策例行吹风会提出“对于特殊时期的政策退出时机和方式仍需认真评估”；最近发布的第三季度货币政策执行报告重提要“把好货币供应总闸门”、“尽可能长时间实施正常货币政策”，对于宏观杠杆的表态也由“允许阶段性上升”转变为“保持基本稳定”。未来随着特殊时期政策逐步退出，社融总量预计将边际收紧，利好银行资产端定价。

2、金融让利实体符合序时进度，后续政策压力不大

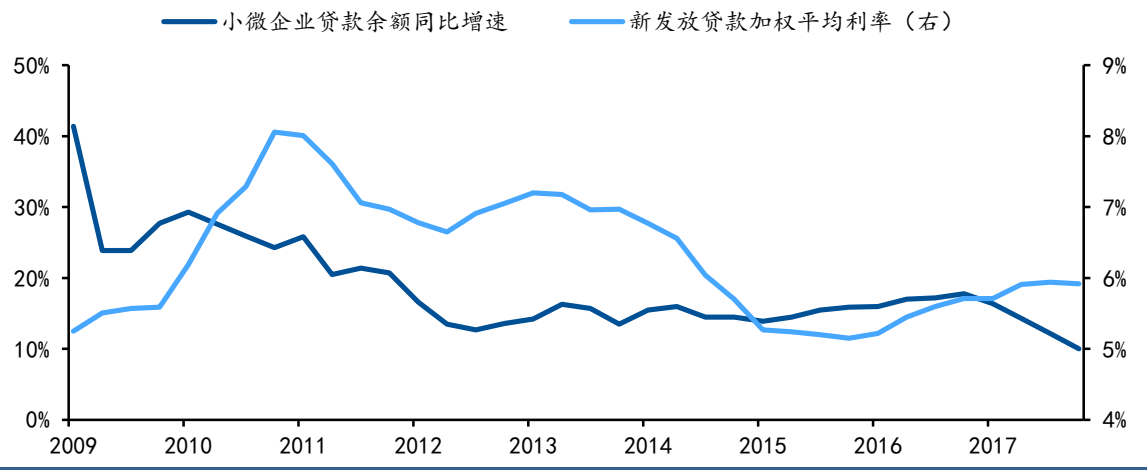
让利政策进展符合预期。今年以来为应对疫情冲击，实现“六稳”“六保”目标，政策引导金融机构通过降低利率、减免服务费用等多种方式对实体经济进行利润补贴，全年总的让利目标为 1.5 万亿元。让利政策曾在短期内成为压制银行股估值提升的因素之一，但长期来看有助于帮企业走出困境，实现金融与实体企业“双赢”。随着经济复苏态势明朗，市场对金融支持实体政策理解回归理性化，估值压制效果逐步解除。截至今年 10 月，金融系统通过降低利率为实体经济让利约 6250 亿元，通过中小微企业延期还本付息和普惠小微信用贷款这两个直达工具让利大约 2750 亿元，再加上通过减免服务费用、支持企业进行重组和债转股等措施，金融系统已向实体经济让利约 1.25 万亿元，达到全年让利目标的 5/6，符合序时进度，接下来只需要按照当前进度稳步推进即可，不会对银行造成更多额外压力。

3、普惠小微企业贷款占比较小，零售贷款占比提升

降低普惠小微企业融资成本对整体贷款利率影响有限。尽管近期发布的货币政策执行报告显示，促进社会融资成本下行仍然是未来货币政策的大方向，但是短期来看，政策的着眼点主要是普惠小微企业。在政策指引下，普惠小微企业贷款利率降幅相对更大，其他类型贷款利率受到的约束相对较小。由于截至今年 9 月末，普惠小微企业贷款占金融机构各项贷款的比例仅为 12.39%左右，而且根据央行货币政策司司长孙国锋披露数据，9 月份新发放普惠小微贷款平均利率为 4.92%，低于 5.12%的整体新发放贷款加权平均利率，未来下降空间不大，所以对整体贷款利率的影响有限。以 2010 年 3 月至 12 月、2016 年 9 月至 2017 年 9 月为例，在这两

个阶段，小微企业贷款加速扩张，与此同时，新发放贷款加权平均利率持续走高。所以未来随着逆周期政策力度减弱，流动性收紧，降低普惠小微企业融资成本的政策不会影响整体贷款利率回归正常化。

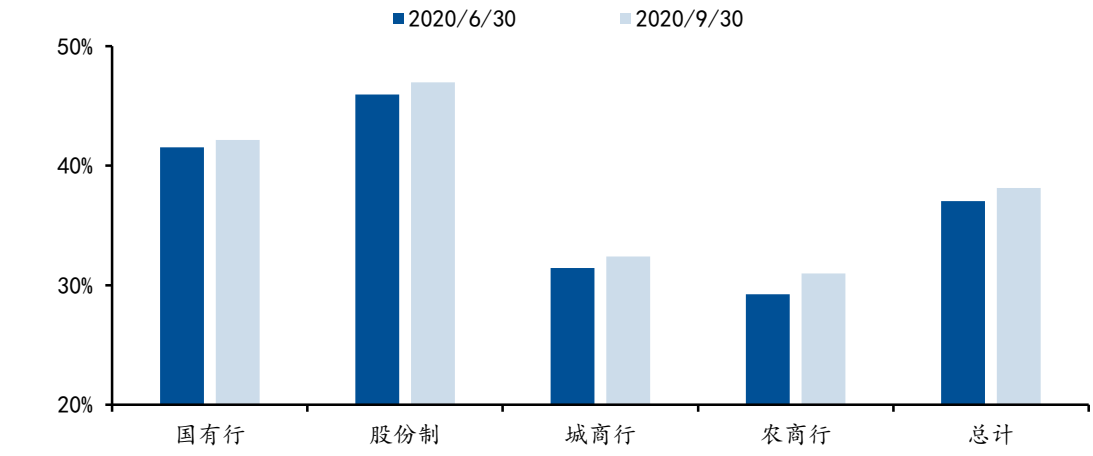
图2：低利率的普惠小微企业贷款投放加速不影响整体贷款利率上行



资料来源：Wind，民生证券研究院

零售贷款占比仍有网上行，结构优化助力贷款利率提升。我国提出建立一个以国内循环为主、国际国内互促的双循环发展新格局。其中，内循环的关键在于激活居民部门的消费能力。各类消费利好政策的出台有望不断拓宽零售业务的发展空间。与此同时，疫情促使居民消费习惯向线上化转移，实物商品网上零售额占社会消费品零售总额的比重较 2019 年提升 3.5pct 至 24.2%。线上支付为提高消费贷款渗透率创造了良好的条件。因此，银行可以积极把握经济好转、消费复苏的趋势，加大收益率相对较高的零售贷款投放力度，通过优化结构的方式，促使整体贷款利率上升。当前零售贷款占比提升的趋势在上市银行中已有所体现。未来随着疫情好转，经济内循环持续推进，消费刺激政策出台，收益率相对较高的零售业务重回正轨将利好银行资产端定价。

图3：三季末上市银行个人贷款占总贷款的比例提升



资料来源：Wind，民生证券研究院

注：以披露了贷款结构数据的 28 家上市银行作为样本

4、提升贷款利率将有助于维护金融体系稳定

从维护金融体系稳定性的角度出发，提升贷款利率具有其必要性。当前我国中小银行的资本较为紧缺。截至 2020 年 9 月底，包含非上市银行在内的城商行、农商行的资本充足率分别环比下降 12bp 至 12.44%和 12.11%，低于大行 16.25%和股份行 13.30%的资本充足率水平。为防范金融风险并完成保就业的政策目标，今年以来助力中小银行补充资本的政策频出，充分体现出监管层对于中小银行补充资本、提升抗风险能力的重视程度。然而对中小银行而言，外源性资本补充渠道的门槛较高且流程复杂，资本补充仍然以内源性的利润转增为主。中小银行基本面羸弱。今年前三季度，包含非上市银行在内的城商行、农商行（估算）的累计净利润同比增速分别为-3.89%和-33.01%，不良率分别高达 2.30%和 4.22%（商业银行平均水平仅为 1.94%）。又因为中小银行投资能力不足，利润增长依赖息差。所以，为呵护中小银行基本面，防范系统性金融风险，实现“六稳”“六保”，提升贷款利率从而改善中小银行盈利能力具有十分重要的意义。

表3： 资本补充途径

内源性	外源性
每年的留存收益以及部分的超额拨备	上市融资，增资扩股，发行可转债、优先股、永续债、二级资本债等

资料来源：民生证券研究院整理

表4： 有关补充中小银行资本金的政策频出

时间	政策内容
2020 年 1 月	国务院金融稳定发展委员会第十四次会议提出，要多渠道补充中小银行资本金，促进提高对中小企业信贷投放能力。
2020 年 2 月	人民银行副行长刘国表示，要鼓励银行开展多种方式补充资本 探索创新银行补资本的工具；在下一阶段要加大对中小银行补资本方面的支持，提升整个银行的信贷能力。
2020 年 3 月	人民银行副行长陈雨露表示，要加大对中小银行补充资本，发行金融债券的支持，目的是要进一步提升商业银行整体信贷投放意愿和能力。
2020 年 4 月	国务院金融稳定发展委员会第二十五次会议提出，采取多种有效方式加大中小银行资本补充力度，增强抵御风险和信贷投放能力。
2020 年 5 月	国务院总理李克强作政府工作报告时提出，要推动中小银行补充资本和完善治理，更好服务中小微企业。
2020 年 5 月	国务院金融稳定发展委员会办公室发布 11 条金融改革措施，其中包括出台《中小银行深化改革和补充资本工作方案》，要求进一步推动中小银行深化改革，加快中小银行补充资本，坚持市场化法治化原则，多渠道筹措资金，把补资本与优化公司治理有机结合起来。
2020 年 5 月	银保监会修订发布《关于保险资金投资银行资本补充债券有关事项的通知》，放开了原规定对发行人规模等条件限制，更多中小银行的资本债满足投资条件。
2020 年 7 月	国常会支持地方政府利用地方专项债额度认购中小银行的可转债，来补充中小银行资本。
2020 年 11 月	中国货币政策执行报告提出，健全可持续的资本补充体制机制，加大对中小银行发行永续债等资本补充工具的支持力度，提升银行服务实体经济和防范化解金融风险的能力；支持银行特别是中小银行多渠道补充资本和完善治理

资料来源：人民银行，银保监会，中国中央人民政府网，民生证券研究院

5、无风险利率和信用利差扩大，助力贷款利率提升

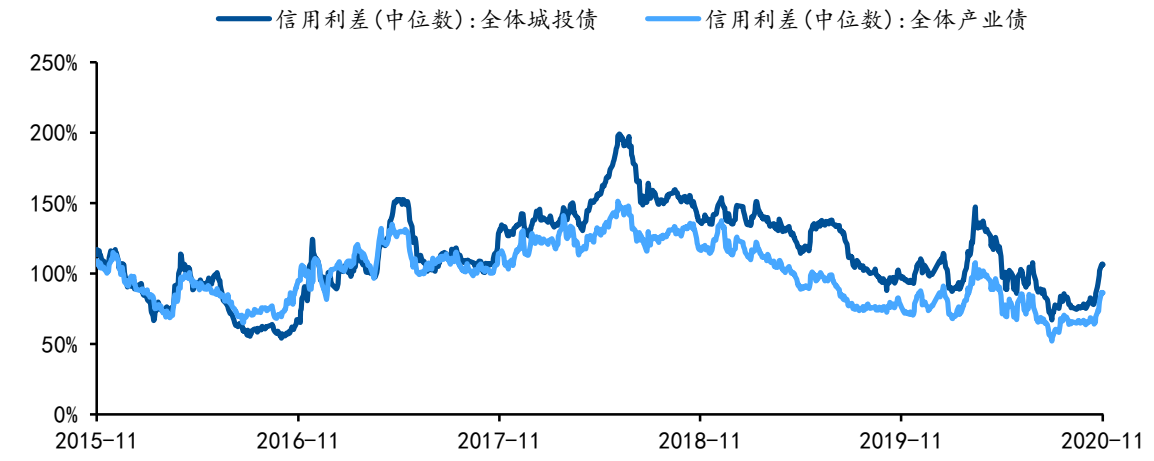
无风险利率和信用利差上行利好银行资产端定价。历史经验证明，新发放贷款加权平均利率的走势与 10 年期国债收益率（近似于无风险利率）基本一致。自今年 5 月以来，10 年期国债收益率步入上行通道，截至 11 月底共提升约 65bp，未来随着经济向好，流动性收紧，仍有望提升。但新发放贷款的加权平均收益率直到 9 月才首次出现边际改善，主要是信用利差在逆周期政策调控下收窄所致。全体城投债和产业债的信用利差在 8 月 25 日达到今年以来的阶段性低点，分别处于近 5 年约 8.87%和 0%的分位数水平。此后随着逆周期调控政策边际减弱，信用利差触底回升。近期信用利差快速回升。但截至 11 月底，全体城投债和产业债的信用利差仅处于近 5 年约 37.62%和 34.25%的分位数水平，仍有很大提升空间。未来无风险利率和信用利差进一步扩大有望继续助力贷款利率提升。

图4：新增贷款利率与 10 年期国债收益率方向基本一致



资料来源：Wind，民生证券研究院

图5：9 月以来信用利差触底回升，但目前仅处于近五年约 35%左右的分位数水平



资料来源：Wind，民生证券研究院

（二）银行板块估值较低，有望受到资金青睐

银行板块估值较低，具备上涨空间。当前银行指数的 PB 估值为 0.75 倍，但仅处于近 5 年约 22.45%的分位数水平。银行股与成长股的相对估值和十年期国债收益率呈现明显的正相关性。以银行指数 PB/创业板指数 PB 为例，随着流动性收紧，5 月以来十年期国债收益率持续反弹，银行板块与创业板的相对估值逐渐触底回升。截至 12 月 1 日，银行指数 PB/创业板指数 PB 为 3.27%，仅处于近 5 年约 10.82%的分位数水平。未来随着逆周期政策力度减弱，货币政策边际收紧，十年期国债收益率仍有望上行，助力银行板块相对估值提升。

图6：银行指数 PB 处于历史底部区间，仅为近 5 年约 22.45%的分位数水平



资料来源：Wind，民生证券研究院

图7：银行指数 PB/创业板指数 PB 与 10 年期国债收益率呈现明显的正相关性



资料来源：Wind，民生证券研究院

银行板块有望受益于年末估值切换行情。回顾历史，年底基金因面临收益率排名和资金回笼的压力，投资时会倾向于选择低估值避险品种。银行板块估值偏低，往往会受益于估值切换带来的增量资金，迎来上涨行情。在过去 15 年中有 10 年呈现出 12 月上涨行情，平均涨幅为 6.46%，显著高于其他月份。当前银行板块估值处于历史低位，基本面在经济回暖的催化下持续改善，是资金配置中的优秀品种，有望受到资金青睐。

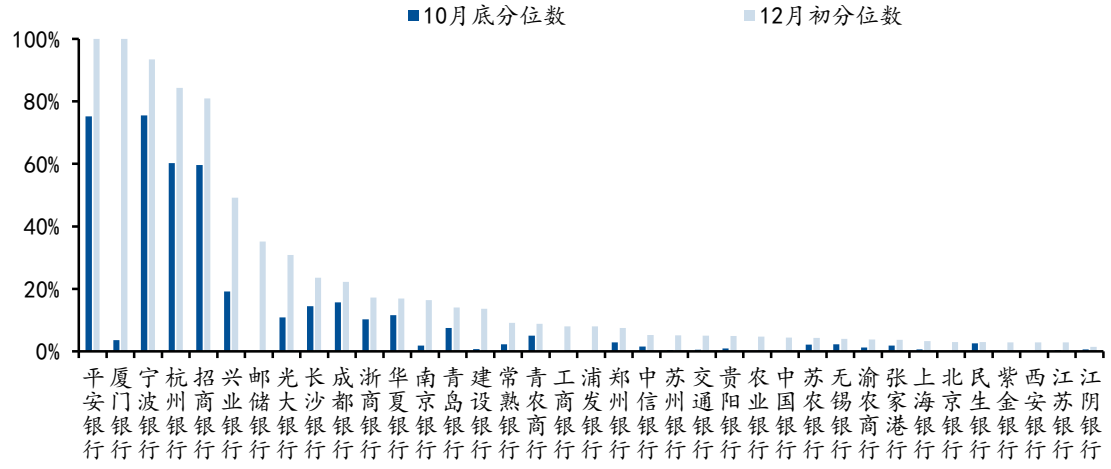
图8：回顾 12 月银行指数上涨行情

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2005	-1.60%	6.39%	-8.77%	9.02%	-5.83%	5.31%	7.55%	3.16%	-3.67%	0.89%	2.98%	5.44%
2006	12.13%	6.72%	-3.93%	10.35%	2.45%	1.06%	-7.74%	9.06%	15.29%	9.92%	21.07%	34.96%
2007	7.44%	-4.81%	10.17%	8.72%	8.40%	1.51%	18.09%	23.80%	-2.67%	15.78%	-12.36%	0.73%
2008	-16.84%	1.74%	-12.41%	10.81%	-14.81%	-19.51%	2.86%	-4.25%	-20.10%	-23.38%	3.53%	2.49%
2009	14.63%	4.12%	14.42%	2.89%	9.83%	28.24%	11.81%	-27.05%	9.52%	8.13%	1.90%	4.61%
2010	-10.65%	1.70%	4.06%	-8.53%	-5.10%	-6.58%	8.42%	-5.88%	-2.87%	9.36%	-6.26%	-0.55%
2011	1.17%	0.90%	6.36%	4.04%	-4.30%	-5.44%	-3.59%	-0.52%	-6.06%	7.98%	-6.02%	1.81%
2012	6.72%	2.70%	-5.74%	4.33%	-5.16%	-4.56%	-4.04%	-0.76%	-2.98%	1.89%	1.30%	23.04%
2013	15.24%	-2.49%	-7.71%	-0.68%	5.34%	-15.62%	-5.16%	6.81%	5.54%	0.26%	-1.88%	-5.70%
2014	-4.81%	-0.34%	1.89%	1.66%	-0.67%	0.09%	7.84%	-4.72%	1.32%	4.73%	15.19%	33.00%
2015	-10.30%	-0.95%	9.84%	12.92%	-5.40%	3.58%	-11.93%	-6.29%	-0.60%	3.65%	2.95%	4.36%
2016	-14.17%	-1.04%	7.43%	1.43%	1.30%	-2.42%	0.99%	4.54%	-2.37%	0.94%	4.28%	-4.20%
2017	4.34%	1.34%	-1.90%	-3.86%	5.53%	1.58%	5.36%	1.19%	-2.46%	0.89%	2.56%	-1.51%
2018	12.74%	-7.57%	-6.03%	-1.43%	-3.03%	-7.46%	4.17%	-0.98%	5.63%	-0.80%	-3.48%	-5.55%
2019	8.24%	7.67%	0.26%	3.69%	-5.63%	3.48%	-0.27%	-5.66%	3.12%	4.35%	-1.33%	4.02%
上涨年数	9	9	8	11	6	8	9	6	6	13	9	10
平均涨幅	1.62%	1.07%	0.53%	3.69%	-1.14%	-1.12%	2.29%	-0.50%	-0.23%	2.97%	1.63%	6.46%

资料来源：Wind，民生证券研究院

近期银行板块估值修复较为集中且整体幅度较小，板块内部补涨行情可期。从个股角度出发，近期在基本面和资金面的共同催化下，银行板块启动估值修复行情，头部个股领涨，呈现出涨幅普遍较小且估值修复较为集中的特征。具体来看，自 10 月底以来，除了新上市的厦门银行以外，其余 36 只个股的历史（近 5 年）分位数增幅均不超过 36pct，其中仅 5 家个股增幅超过 20pct，占比 75%的个股增幅不超过 10pct。截至 12 月 1 日，估值相对较高（PB 估值高于自身近 5 年 50%的分位数水平）的银行仅包括平安银行、厦门银行、宁波银行、杭州银行和招商银行，占整体银行板块的比例仅为 13.51%，而银行板块中约 60%的个股当前估值不足近五年 10%的历史分位数水平。由于前期估值修复范围不大、程度不高，未来银行板块内部有望迎来补涨行情。

图9：银行指数 PB 近 5 年的分位数水平



资料来源：Wind，民生证券研究院

注：厦门银行于 2020 年 10 月底上市，为新股

二、投资建议

经济持续向好，银行基本面改善。随着疫情好转，我国经济持续复苏。11 月 PMI 为 52.1%，环比大幅提升 0.7pct，已经连续 9 个月站在荣枯线以上。10 月工业增加值当月同比增速环比持平于 6.9%，维持年内新高；1-10 月累计同比增速 1.8%，环比提升 0.6pct，工业生产稳中向好。经济向好促使银行基本面向好发展。三季度上市银行通过拨备反哺利润，业绩增速迎来拐点，同比降幅较上半年收窄 1.69pct，意味着资产质量压力最大的时点已经过去。三季末上市银行不良率和关注率之和环比下降，总体风险水平改善。拨备覆盖率基本持平于 264%的充裕水平，具备充足的风险抵御能力。美国卫生部长表示新冠疫苗将于下个月在美国推出，海内外疫情改善可期，有望提振内需与出口需求，降低小微企业贷款和消费信贷风险，进一步改善银行基本面。

贷款利率拐点已至，看好板块投资机会。根据央行披露数据，9 月新增贷款利率较 6 月边际改善，为近一年以来首次迎来拐点。展望未来，由于货币政策正常化的趋势日益明朗，社融总量预计将边际收紧，利好银行资产端定价。金融部门向实体经济让利符合序时进度，对银行而言未来让利政策压力不大。政策着力点主要是普惠小微企业，普惠小微企业贷款占比不高且利率下行空间不大 ，因此政策约束对整体贷款利率的影响较小。银行还可以积极把握消费复苏趋势，通过加大收益率相对较高的零售贷款投放力度助力整体贷款利率提升。此外，从维护金融体系稳定性的角度出发，提升贷款利率对于呵护中小银行基本面，实现“六稳”“六保”具有十分重要的意义。当前以十年期国债收益率为代表的无风险利率处于上行通道，逆周期政策力度减弱助力信用利差触底反弹，我们认为未来贷款利率有望继续提升。又因为当前银行板块的绝对估值与相对估值处于历史低位，近期估值修复范围小且程度低，我们认为在经济数据的催化下，现在正是加仓银行股的重要机会。

消费复苏趋势下首选优质零售小微标的。小微零售业务是金融业长期转型方向。我国加强经济内循环的关键在于激活居民消费需求，未来消费刺激政策出台有望不断拓宽零售业务发展空间。短期来看，消费需求继续回暖，10 月社会消费品零售总额同比增长 4.3%，增速环比提升 1pct。由于我国就业继续向好，10 月调查失业率环比下降 0.1pct 至 5.3%，基本回归疫情前的水平，未来消费继续回暖存在支撑，零售信贷业务有望重回正轨。此外，居民理财需求将带动零售银行的资管规模扩张。建议积极把握优质零售标的。**推荐常熟银行、兴业银行、邮储银行、招商银行。**

三、风险提示

疫情二级冲击，经济复苏不及预期，贷款利率下行，资产质量波动。

插图目录

图 1：同业存单利率走高，银行间流动性逐步收敛 4
图 2：低利率的普惠小微企业贷款投放加速不影响整体贷款利率上行 5
图 3：三季末上市银行个人贷款占总贷款的比例提升 5
图 4：新增贷款利率与 10 年期国债收益率方向基本一致 7
图 5：9 月以来信用利差触底回升，但目前仅处于近五年约 35%左右的分位数水平 7
图 6：银行指数 PB 处于历史底部区间，仅为近 5 年约 22.45%的分位数水平 8
图 7：银行指数 PB/创业板指数 PB 与 10 年期国债收益率呈现明显的正相关性 8
图 8：回顾 12 月银行指数上涨行情 9
图 9：银行指数 PB 近 5 年的分位数水平 9

表格目录

表 1：新增贷款加权平均利率 3
表 2：1 年期中期借贷便利（MLF）利率逐渐企稳 3
表 3：资本补充途径 6
表 4：有关补充中小银行资本金的政策频出 6

分析师与研究助理简介

郭其伟，金融行业首席分析师，中山大学硕士学士。曾任职于中国建设银行、华泰证券。2019年加入民生证券。曾获得新财富评选2016年银行第三、非银第五（团队）；2015年银行第四、非银第四（团队）。金牛奖2016年银行第三，2015年银行第四。Wind金牌分析师2016年银行第三，非银第一；2015年银行第二、非银第四。中国保险资管协会最受欢迎卖方分析师2016年银行第三。拥有多年金融业研究经验，专注于银行和非银领域的行业分析。

廖紫苑，民生证券金融行业助理研究员，新加坡国立大学硕士，浙江大学本科，入选竺可桢荣誉学院、金融学试验班。工作经历涉及租赁、私募、证券和银行业。曾从事金融、家电和有色行业相关研究。曾就职于中国银行，2019年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。