

政策释放宽松信号，银行开启估值修复

投资要点

- 上周走势回顾：**上周股市受利好政策催化，上证综指上涨 1.57%，深证成指上涨 0.48%。其中，银行板块全周上涨 1.69%，跑赢大盘指数；保险板块表现疲软，全周下跌 0.18%，券商板块和信托板块表现相对稳定，全周分别上涨 1.11% 和 1.10%。银行子板块当中，股份行涨幅居前，全周上涨 2.04%；城商行和国有行分别上涨 1.86% 和 0.96%。个股当中，涨幅靠前的是次新股成都银行（7.11%）、上海银行（6.72%）和股份行中的兴业银行（3.62%）、招商银行（2.59%），涨幅靠后的是农商行中的江阴银行（-3.05%）、张家港行（-2.75%）。
- 市场利率回顾：**本周，央行没有开展公开市场操作，逆回购到期量 3700 亿元，净回笼基础货币 3700 亿元。Shibor 利率冲高回落，中长期继续下行。隔夜和 1 周 Shibor 利率分别回落 6.2 和 2.10 个 BP 至 2.28%、2.65%；1 个月和 3 个月 Shibor 利率分别继续下降 14.8 和 23.3 个 BP 至 3.04%、3.30%。银行间同业拆借利率全部下行。1 天、7 天、1 个月和 6 个月同业拆借利率分别上升 6.18、16.54、13.14 和 13.29 个 BP 至 2.33%、3.04%、2.58% 和 3.87%。银行理财预期收益率方面，上周末，1 周、1 个月、6 个月和 1 年理财产品预期收益率分别下降 3.88、1.59 和 4.15、1.32 和 0.86 个 BP 至 3.94%、4.61%、4.72%、4.82% 和 4.92%。
- 本周投资策略与重点关注个股：**上周资本市场在国务院常务会议释放政策积极信号的催化下掀起一轮反弹，会上要求保持宏观政策稳定，积极财政政策要更加积极，稳健的货币政策要松紧适度。要求保持适度融资规模，保持流动性合理充裕，引导金融机构保障融资平台合理融资需求。我们认为，随着会议指明了未来财政和货币政策方向，银行股当前的反弹行情将大概率得以延续。首先，从外部环境来看，在积极财政政策和稳健货币政策导向下，金融市场流动性有望保持相对充裕，企业融资难度下降，缓解了市场对于银行资产质量受前期信用风险提升而恶化的担忧；其次，资管新规细则的靴子落地，去杠杆的力度相较预期边际减弱，银行表外非标资产回表难度降低，未来业务模式更加清晰；第三，从板块内部来看，通过前期部分披露业绩快报的银行表现来看，上半年银行板块整体业绩增长确定性较强，受益于不良处置加快和周期行业盈利好转，银行贷款端资产质量改善趋势较为明显。同时，行业息差有继续扩大的可能性，但大小行的分化将加剧。其中大行依靠资产负债两端的优势，提升低成本负债占比，控制资金成本，凭借较强的议价能力适时调整资产端收益率，息差有望持续缓慢回升。最后，受资管新规和 TLAC 影响，银行板块的再融资需求提升，中长期将推动板块股价上行。综合来看，板块全年表现仍值得期待，其中大行和部分优质股份和城商行上涨空间较大。银行板块目前估值对应 2018 年估值仅 0.9 倍，向下空间已经极为有限，而机构目前对银行板块的持仓也正处于底部，和银行业绩表现有一定的预期差空间，银行板块已成为价值投资的优选品种。个股方面，我们仍然坚定看好大行。大行估值便宜，核心指标更好，抵御监管环境的能力亦较强。在此时点，我们建议投资者继续重点关注工商银行、建设银行，当前股价已是上佳买点；同时建议关注业绩预计大幅改善的低估值弹性品种南京银行，宁波银行。
- 风险提示：**监管趋严或使行业估值下行压力加大，市场下行或使行业业绩波动加大。

西南证券研究发展中心

分析师：郎达群

执业证号：S1250517070003

电话：010-57758623

邮箱：ldqun@swsc.com.cn

行业相对指数表现



数据来源：Wind

基础数据

股票家数	26
行业总市值(亿元)	93,697.83
流通市值(亿元)	62,542.72
行业市盈率 TTM	6.61
沪深 300 市盈率 TTM	11.9

相关研究

1. 资管新规细则落地，压降节奏边际趋缓——商业银行理财业务监督管理办法（征求意见稿）点评（2018-07-22）

目 录

1 银行板块表现回顾	1
2 利率市场重点数据回顾	2
3 理财市场数据回顾	3
4 行业政策梳理	4
5 银行个股公告	5

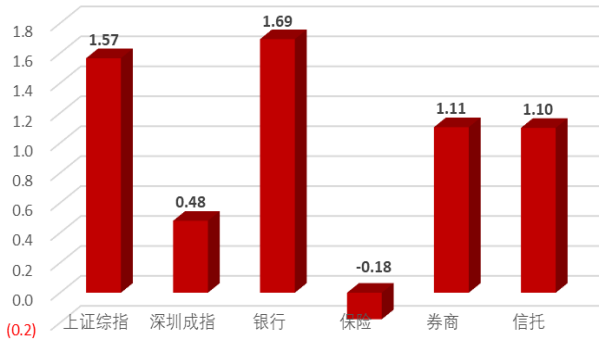
图 目 录

图 1: 本周金融行业各板块涨跌幅 (单位: %)	1
图 2: 银行子板块涨跌幅 (单位: %)	1
图 3: 本周金融行业各板块涨跌幅 (单位: %)	1
图 4: 银行个股市净率估值情况	2
图 5: 公开市场操作 (净投放)	2
图 6: DR007 与 R007 利率比较	2
图 7: Shibor 利率走势	3
图 8: 银行间同业拆借利率	3
图 9: 中短期票据收益率	3
图 10: 国债到期收益率	3
图 11: 理财产品结构占比	4
图 12: 理财产品到期收益率	4
图 13: 同业存单到期收益率	4
图 14: 债券市场融资余额	4

1 银行板块表现回顾

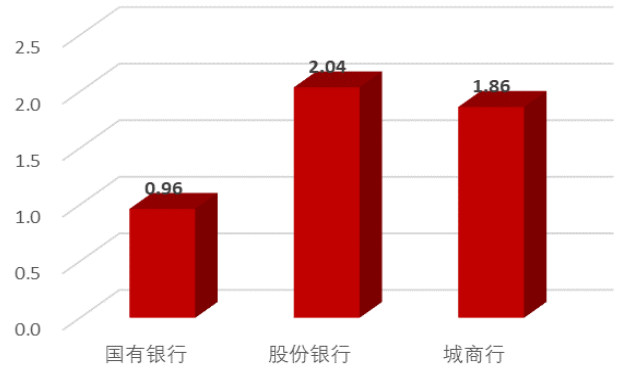
上周股市冲高回落，上证综指上涨 1.57%，深证成指上涨 0.48%。其中，银行板块全周上涨 1.69%，跑赢大盘指数；保险板块表现疲软，全周下跌 0.18%，券商板块和信托板块表现相对稳定，全周分别上涨 1.11%和 1.10%。

图 1：本周金融行业各板块涨跌幅（单位：%）



数据来源：wind，西南证券整理

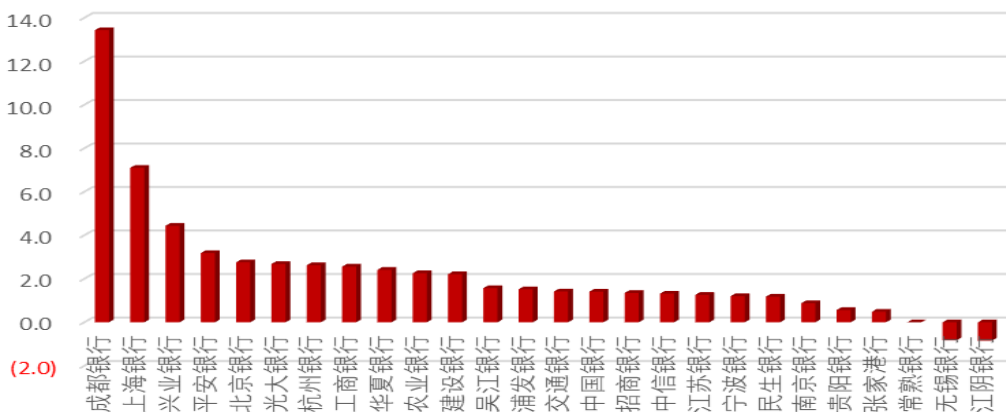
图 2：银行子板块涨跌幅（单位：%）



数据来源：wind，西南证券整理

按中信行业分类标准，银行子板块当中，股份行涨幅居前，全周上涨 2.04%；城商行和国有行分别上涨 1.86%和 0.96%。个股当中，涨幅靠前的是次新股成都银行（7.11%）、上海银行（6.72%）和股份行中的兴业银行（3.62%）、招商银行（2.59%），涨幅靠后的是农商行中的江阴银行（-3.05%）、张家港行（-2.75%）。

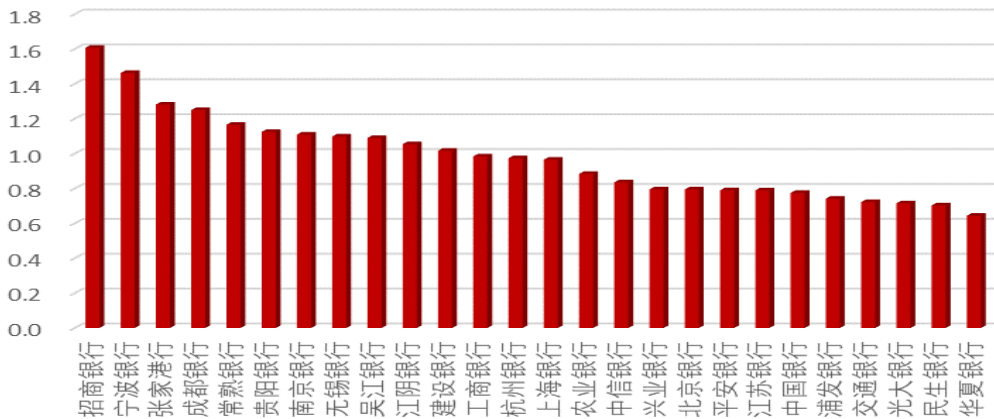
图 3：本周金融行业各板块涨跌幅（单位：%）



数据来源：wind，西南证券整理

从板块估值情况来看，当前板块估值处于相对低位。26 家上市银行当中，仍有 15 家银行在 1 倍 PB 之下。其中，招商银行估值最高，为 1.6 倍 PB；最低的为华夏银行，仅 0.64 倍 PB。

图 4：银行个股市净率估值情况

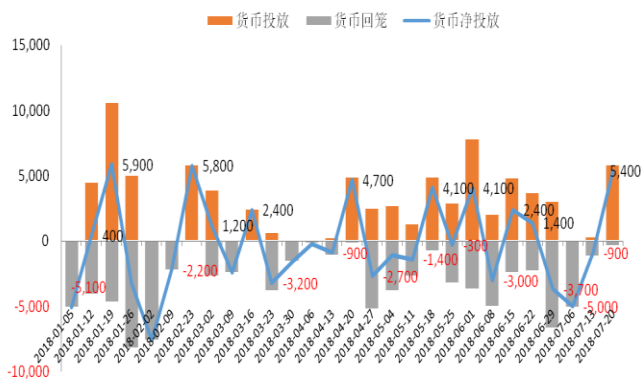


数据来源：wind、西南证券整理

2 利率市场重点数据回顾

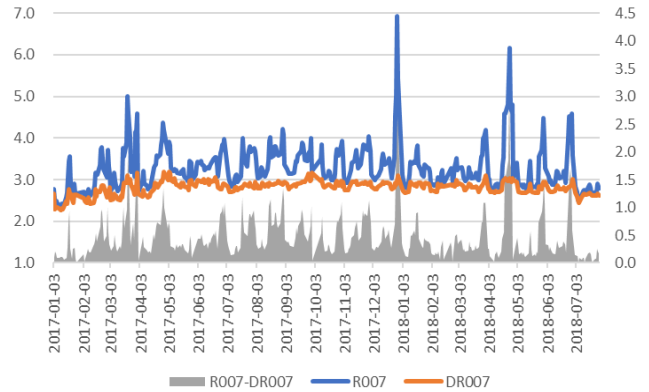
本周，央行没有开展公开市场操作，逆回购到期量 3700 亿元，净回笼基础货币 3700 亿元。当前在央行保持流动性合理充裕的政策指导下，DR007 波动性下降，维持在 2.6% 的较低水平，R007 与 DR007 利差保持在 18BP 的低位水平，反映了非银金融机构融资成本稳中有降。

图 5：公开市场操作（净投放）



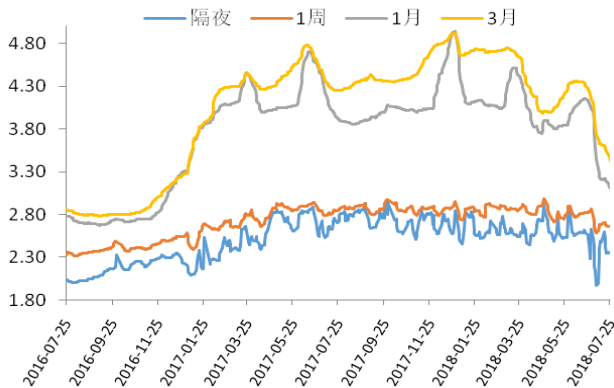
数据来源：wind、西南证券整理

图 6：DR007 与 R007 利率比较

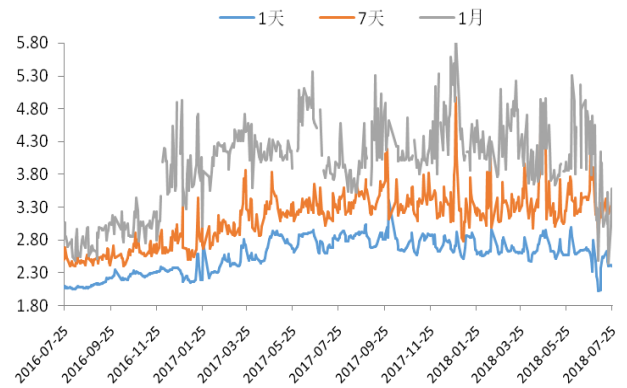


数据来源：wind、西南证券整理

本周，Shibor 利率冲高回落，中长期继续下行。隔夜和 1 周 Shibor 利率分别回落 6.2 和 2.10 个 BP 至 2.28%、2.65%；1 个月和 3 个月 Shibor 利率分别继续下降 14.8 和 23.3 个 BP 至 3.04%、3.30%。银行间同业拆借利率全部下行。1 天、7 天、1 个月和 6 个月同业拆借利率分别上升 6.18、16.54、13.14 和 13.29 个 BP 至 2.33%、3.04%、2.58% 和 3.87%。

图 7: Shibor 利率走势


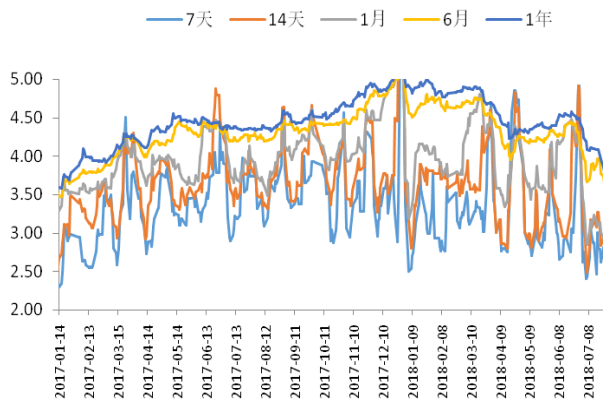
数据来源: wind, 西南证券整理

图 8: 银行间同业拆借利率


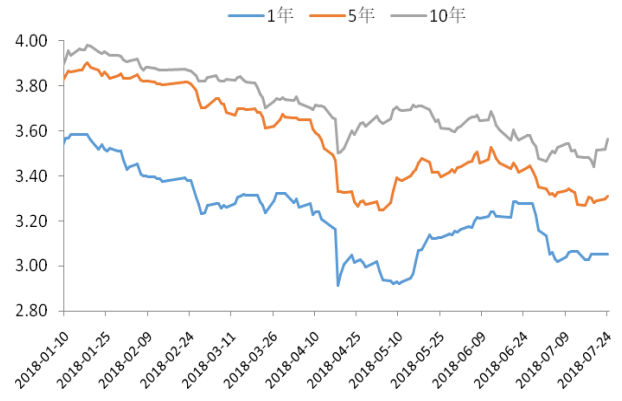
数据来源: wind, 西南证券整理

中短期票据收益率方面, (AAA+)级中债中短期票据到期收益率多数下降, 除 7 天中短期票据收益率上行 0.72 个 BP, 其余 14 天、1 月、6 月、1 年票据到期收益率分别较上周下降 16.9、24.9、27.3 和 25.4 个 BP。

国债到期收益率涨跌互现。1 年和 5 年国债到期收益率分别继续下降 14.8 和 1.6 BP 至 2.9025%、3.2733%, 仅 10 年期国债到期收益率上升 0.7 个 BP 至 3.5212%。

图 9: 中短期票据收益率


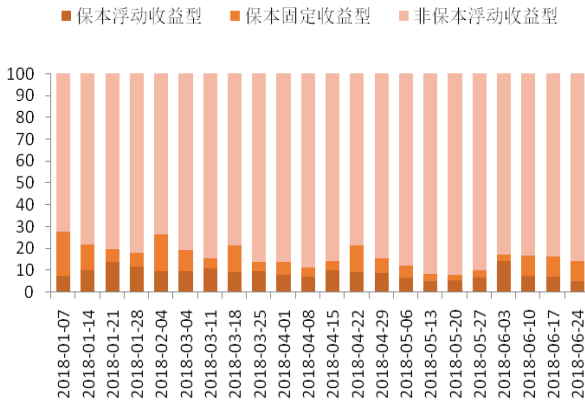
数据来源: wind, 西南证券整理

图 10: 国债到期收益率


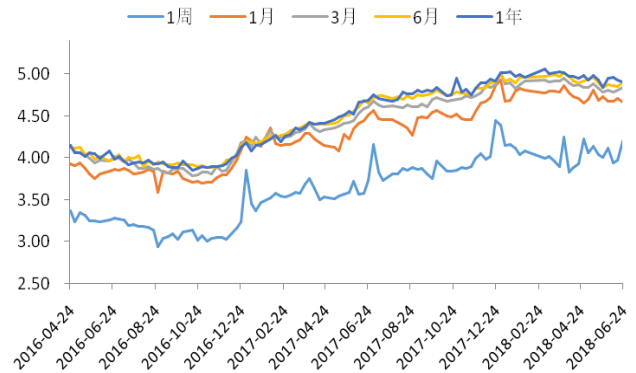
数据来源: wind, 西南证券整理

3 理财市场数据回顾

理财产品方面, 据中银协理财专委统计, 在新发行理财产品中, 保本型理财产品占 14.29%, 银行理财预期收益率方面, 上周末, 1 周、1 个月、6 个月和 1 年理财产品预期收益率分别下降 3.88、1.59 和 4.15、1.32 和 0.86 个 BP 至 3.94%、4.61%、4.72%、4.82% 和 4.92%。

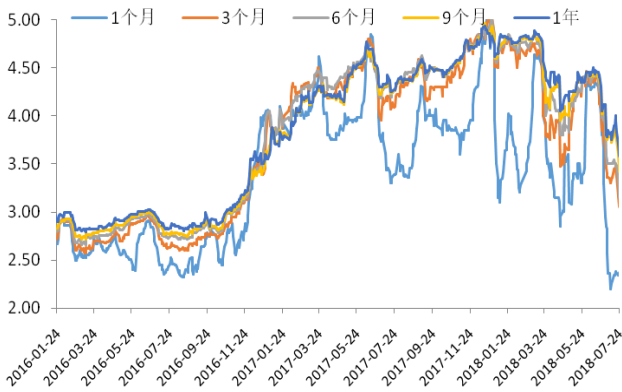
图 11: 理财产品结构占比


数据来源: wind, 西南证券整理

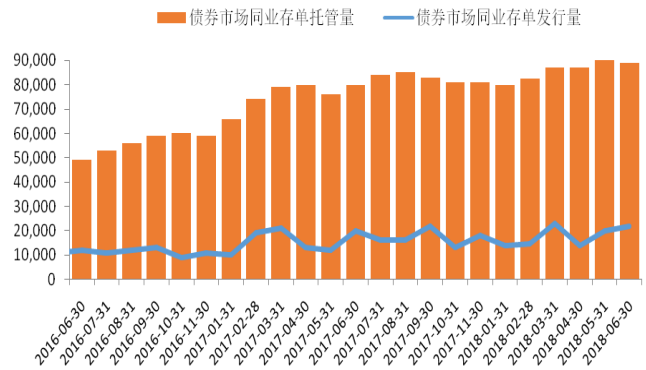
图 12: 理财产品到期收益率


数据来源: wind, 西南证券整理

同业市场方面:过去一周,1 月期、6 月期、1 年期 AAA+级同业存单利率分别下跌 4bps、33bps、21bps 至 2.32%、3.15%、3.62%。6 月末债券市场发行同业存单 2.2 万亿元,环比 5 月份上升 2000 亿元;债券市场同业存单余额为 8.9 万亿元,较 5 月末减少 1000 亿元。

图 13: 同业存单到期收益率


数据来源: wind, 西南证券整理

图 14: 债券市场融资余额


数据来源: wind, 西南证券整理

4 行业政策梳理

国务院常务会议: 部署更好发挥财政金融政策作用,支持扩内需调结构促进实体经济发展;确定围绕补短板、增后劲、惠民生推动有效投资的措施。要求保持宏观政策稳定,坚持不搞“大水漫灌”式强刺激。一是积极财政政策要更加积极。聚焦减税降费,在确保全年减轻市场主体税费负担 1.1 万亿元以上的基础上,将企业研发费用加计扣除比例提高到 75% 的政策由科技型中小企业扩大至所有企业,初步测算全年可减税 650 亿元。二是稳健的货币政策要松紧适度。保持适度的社会融资规模和流动性合理充裕,疏通货币信贷政策传导机制,落实好已出台的各项措施。通过实施台账管理等,建立责任制,把支小再贷款、小微企业和个体工商户贷款利息免征增值税等政策抓紧落实到位。引导金融机构将降准资金用于支持小微企业、市场化债转股等。鼓励商业银行发行小微企业金融债券,豁免发行人连续盈利要求。三是加快国家融资担保基金出资到位,努力实现每年新增支持 15 万家(次)小微企业和 1400

亿元贷款目标。对拓展小微企业融资担保规模、降低费用取得明显成效的地方给予奖补。四是坚决出清“僵尸企业”，减少无效资金占用。继续严厉打击非法金融机构及活动，守住不发生系统性风险底线。

统计局：中国6月规模以上工业企业利润同比增20%，前值21.1%；上半年同比增17.2%，增速比1-5月份加快0.7个百分点。统计局：价格上涨助推6月份工业企业利润保持快速增长；上半年工业利润实现快速增长，新增利润主要来源于钢铁、建材和石油开采等行业。

证监会：2018年证券公司分类结果出炉，无AAA级证券公司；国泰君安、海通证券、华泰证券、申万宏源、银河证券、中金公司、中信证券等12家券商位于AA分类。

证监会：中国证监会受理首发及发行存托凭证企业308家，其中已过会31家，未过会277家。未过会企业中正常待审企业271家，中止审查企业6家。其中，证监会公布的试点创新企业发行股票或存托凭证基本信息情况表显示，截至7月26日，仍然仅有小米集团一家公司发行存托凭证获受理，审核状态为预先披露更新。

证监会：7月27日，证监会发布《关于修改〈关于改革完善并严格实施上市公司退市制度的若干意见〉的决定》。主要包括以下三个方面。一是完善重大违法强制退市的主要情形，明确上市公司构成欺诈发行、重大信息披露违法或者其他涉及国家安全、公共安全、生态安全、生产安全和公众健康安全等领域的重大违法行为的，证券交易所应当严格依法作出暂停、终止公司股票上市交易的决定的基本制度要求。二是强化证券交易所的退市制度实施主体责任，明确证券交易所应当制定上市公司因重大违法行为暂停上市、终止上市实施规则。三是落实因重大违法强制退市公司控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员等主体的相关责任，强调其应当配合有关方面做好退市相关工作、履行相关职责的要求。

5 银行个股公告

民生银行：境外优先股转股价格于2018年7月27日由7.56港币每股调整为6.3港币。东方集团将其持有的民生银行的A股普通股78,240,000股，质押给哈尔滨银行股份有限公司道外支行，质押期限为2年。

贵阳银行：获准在全国银行间债券市场公开发行不超过80亿元人民币的绿色金融债券，募集资金专项用于绿色产业项目贷款。非公开发行优先股申请获得中国证监会发行审核委员会审核通过。

张家港银行：公开发行A股可转换公司债券申请获得证监会发行审核委员会审核通过。首次公开发行限售股涉及的3名自然人股东共计持有的股份947,392股解禁，将于2018年7月31日起上市流通，占总股本0.0524%。

浦发银行：获银保监会同意发行不超过400亿元人民币的二级资本债券，并按照有关规定计入公司二级资本。

宁波银行：非公开发行优先股申请获得证监会发行审核委员会审核通过。发布2018年半年度业绩快报。报告期内，公司实现营业收入135.22亿元，同比增长9.79%；实现归母净利润57.01亿元，同比增长19.64%；加权平均净资产收益率21.13%，同比增长0.83个百分点；归属于上市公司股东所有者权益642.94亿元，同比增长12.62%。

招商银行：发布2018年半年度业绩快报。报告期内，公司实现营业收入1258.31亿元，

同比增长 11.47%；实现归母净利润 447.56 亿元，同比增长 14.00%；加权平均净资产收益率 19.58%，同比增长 0.47 个百分点；归属于上市公司股东所有者权益 5021.50 亿元，同比增长 4.57%。

上海银行：发布 2018 年半年度业绩快报。报告期内，公司实现营业收入 197.5 亿元，同比增长 28.28%；实现归母净利润 93.72 亿元，同比增长 20.22%；加权平均净资产收益率 14.22%，同比增长 1.20 个百分点；归属于上市公司股东所有者权益 1327.36 亿元，同比增长 4.49%；不良率下降 0.06 个百分点至 1.09%。

张家港行：首次公开发行前已发行股份上市流通提示性公告，本次限售股上市流通数量为 947,392 股，占公司总股本的 0.0524%；本次限售股上市流通日期为 2018 年 7 月 31 日。

农业银行：发布关于对外投资的公告，公司近日已签署《国家融资担保基金有限责任公司发起人协议》，将出资 30 亿元人民币参与投资国家融资担保基金有限责任公司，自 2018 年起分 4 年实缴到位。

中国银行：发布关于对外投资的公告，公司近日已签署《国家融资担保基金有限责任公司发起人协议》，将出资 30 亿元人民币参与投资国家融资担保基金有限责任公司，自 2018 年起分 4 年实缴到位。

工商银行：发布关于对外投资的公告，公司近日已签署《国家融资担保基金有限责任公司发起人协议》，将出资 30 亿元人民币参与投资国家融资担保基金有限责任公司，自 2018 年起分 4 年实缴到位。

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投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心**上海**

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	路剑	机构销售	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	陈乔楚	机构销售	18610030717	18610030717	cqc@swsc.com.cn
	刘致莹	机构销售	010-57758619	17710335169	liuzy@swsc.com.cn
	贾乔真	机构销售	18911542702	18911542702	jqz@swsc.com.cn
广深	张婷	地区销售总监	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	王湘杰	机构销售	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	机构销售	0755-26820395	13510223581	yyi@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	机构销售	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn