

贸易战打压投资情绪，银行配置价值提升

投资要点

- 上周走势回顾：**上周股市走低，上证综指下降4.63%，深证成指下降7.46%。其中，银行板块下跌2.32%，跌幅小于大盘指数；保险板块、券商板块和信托板块全周分别下跌5.40%，6.01%和6.34%。按中信行业分类标准，银行子板块当中，国有行跌幅较小，为1.61%，股份行和城商行分别下跌2.46%和3.17%。个股当中，仅吴江银行略有上涨，涨幅0.79%。跌幅较大的包括城商行中的南京银行（-6.35%）和农商行中的张家港行（-5.66%）。
- 市场利率回顾：**上周，央行没有开展公开市场操作，逆回购到期量2100亿元，净回笼基础货币2100亿元。Shibor利率继续回落，中长期继续下行。隔夜、1周、1月、3月Shibor利率分别下降43、8、22、30个BP至1.85%、2.53%、2.84%、3.00%；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有涨有跌。银行间同业拆借利率有涨有跌。7天和1个月同业拆借利率分别下降46、1、85BP至1.90%、3.03%、2.13%。截止8月1日周三，6个月同业拆借利率上升62个BP至3.90%。
- 本周投资策略与重点关注个股：**上周市场受中美贸易争端升级影响大幅下挫，银行股虽然受到行情拖累但是表现相对坚挺。我们认为，当前在内部政策调整效果尚未明朗，外部冲击影响不定的背景下，作为价值投资优选品种的银行股配置价值或将显著提升。中长期主要逻辑包括：第一，政策环境有望持续改善。在资管细则落地后，金融监管逐步由去杠杆已经进入到稳杠杆阶段，市场流动性保持相对充裕。同时，随着经济下行压力增大，财政政策和货币政策均释放了积极信号，在稳定预期和扩大内需方面对银行信贷的依赖度提升，行业景气度有望回升。第二、信贷规模保持稳定，息差延续分化趋势。在资管新规引导银行资产回表的背景下，银行信贷规模有望保持稳定扩张趋势，考虑定向降准因素影响，7月份新增信贷规模有望达到1.0-1.1万亿规模，全年信贷规模增速保持两位数。息差方面，受存贷款结构差异影响，大小行息差分化趋势有望延续。大行凭借资产负债两端优势，息差有望稳中有升；部分优质股份行和城商行，受益于同业利率下降，负债成本有望边际改善。第三、资产质量改善，降低拨备释放利润。受益于周期行业盈利好转和行业不良资产处置加快，银行贷款质量改善趋势明显，在行业风险偏好显著下降的背景下，银行对信用风险的管控更趋严格，下半年行业不良率有望进一步下降，从而使拨备降低释放更多业绩。从短期催化来看，一是行业中报大概率预喜有望持续提振板块投资情绪；二是8月份A股纳入MSCI指数比例提升有望带来增量资金注入；三是当前机构对银行股的持仓普遍较低，而板块估值对应2018年不足0.9倍PB，安全边际明显。个股方面，我们仍然坚定看好估值便宜，核心指标更好，抵御信用风险能力较强的国有银行，如：建设银行、工商银行；同时建议关注业绩突出的弹性品种宁波银行和估值处于底部的边际改善标的光大银行。
- 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：聚源数据

基础数据

股票家数	26
行业总市值(亿元)	92,090.35
流通市值(亿元)	61,261.86
行业市盈率TTM	6.6
沪深300市盈率TTM	11.4

相关研究

1. 银行业周报(7.23-7.29)：政策释放宽松信号，银行开启估值修复 (2018-07-30)
2. 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	4
4 行业政策梳理.....	5
5 银行个股公告.....	5

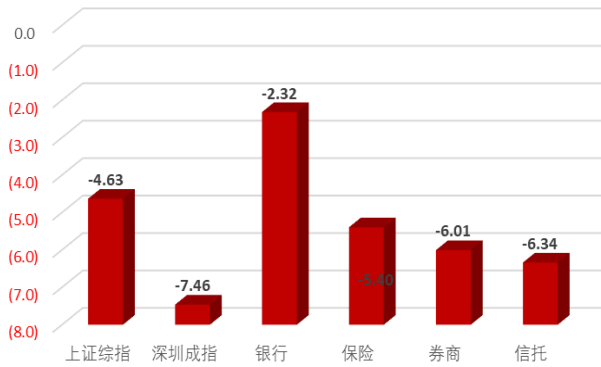
图 目 录

图 1: 上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: 上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

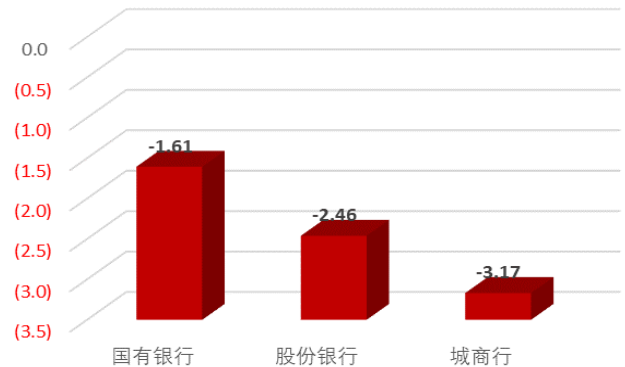
上周股市走低,上证综指下降4.63%,深证成指下降7.46%。其中,银行板块下跌2.32%,跌幅小于大盘指数;保险板块、券商板块和信托板块全周分别下跌5.40%,6.01%和6.34%。

图 1: 上周金融行业各板块涨跌幅 (单位: %)



数据来源: wind,西南证券整理

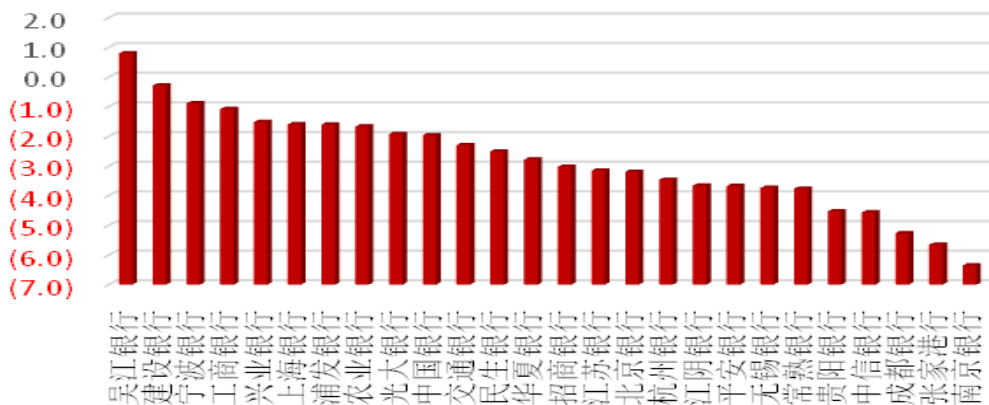
图 2: 银行子板块涨跌幅 (单位: %)



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,国有行跌幅较小,为-1.61%,股份行和城商行分别下跌-2.46%和-3.17%。个股当中,仅吴江银行略有上涨,涨幅0.79%,国有银行跌幅不大,建设银行(-0.29%)跌幅最小,工商银行(-1.08%)、农业银行(-1.67%)、中国银行(-1.96%)、交通银行(-2.29%)跌幅均小于行业整体跌幅。跌幅较大的包括城商行中的南京银行(-6.35%)、成都银行(-5.27%)、贵阳银行(-4.53%),农商行张家港行(-5.66%)和股份行中信银行(-4.57%)。

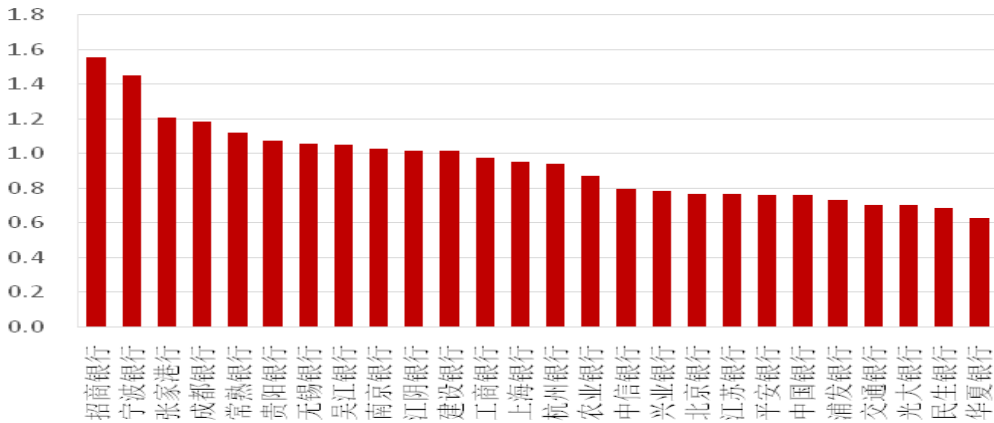
图 3: 上周金融行业各板块涨跌幅 (单位: %)



数据来源: wind、西南证券整理

从板块估值情况来看,当前板块属于相对低位,26家上市银行中,仅有11家银行在1倍PB之上。其中,招商银行估值最高,为1.56倍PB;最低的为华夏银行,仅0.63倍PB。

图 4：银行个股市净率估值情况

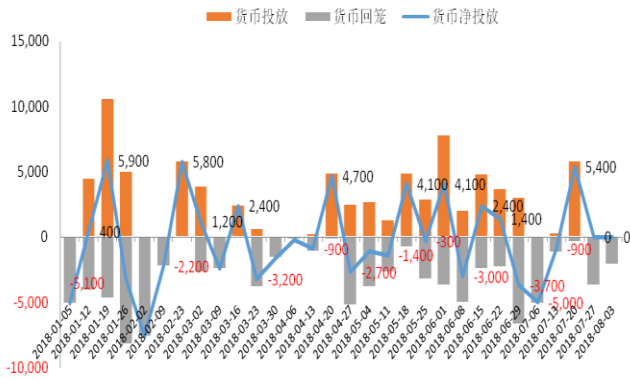


数据来源：wind、西南证券整理

2 利率市场重点数据回顾

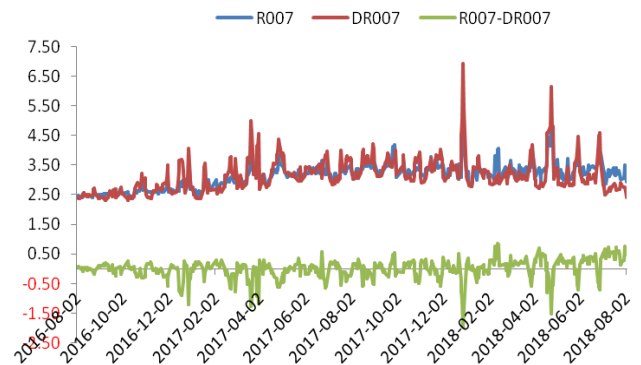
上周，央行没有开展公开市场操作，逆回购到期量 2100 亿元，净回笼基础货币 2100 亿元。DR007 下降 47BP 至 3.33%，反映了当前银行间流动性相对充裕，R007 与 DR007 利差上升 46BP 至 0.70%。

图 5：公开市场操作（净投放）



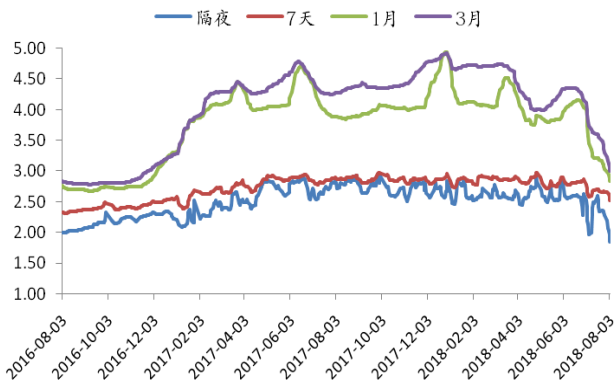
数据来源：wind,西南证券整理

图 6：DR007 与 R007 利率比较

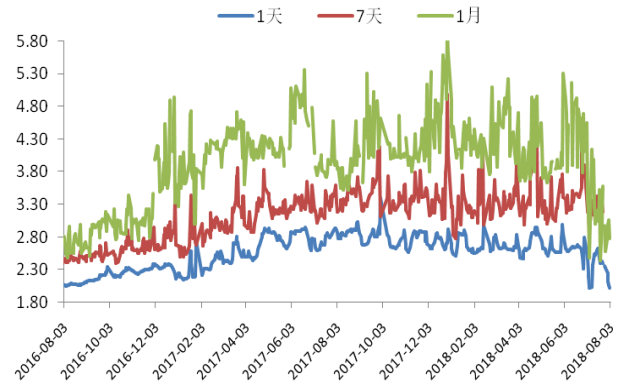


数据来源：wind,西南证券整理

上周，Shibor 利率继续回落，中长期继续下行。隔夜、1 周、1 月、3 月 Shibor 利率分别下降 43、8、22、30BP 至 1.85%、2.53%、2.84%、3.00%；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有涨有跌。7 天和 1 个月同业拆借利率分别下降 46、1、85BP 至 1.90%、3.03%、2.13%。截止 8 月 1 日周三，6 个月同业拆借利率上升 62 个 BP 至 3.90%。

图 7: Shibor 利率走势


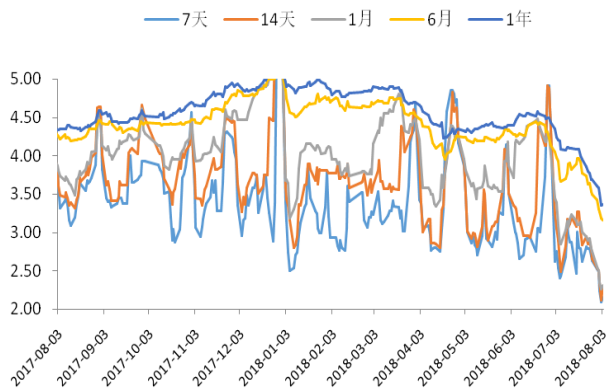
数据来源: wind,西南证券整理

图 8: 银行间同业拆借利率


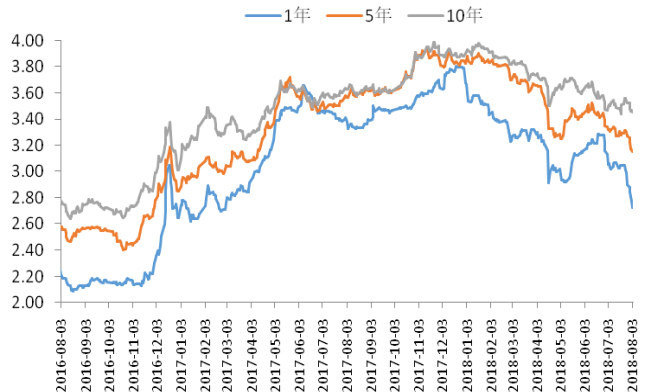
数据来源: wind,西南证券整理

中短期票据收益率方面, (AAA+)级中债中短期票据到期收益率均下降, 7天、14天、1月、6月、1年票据到期收益率分别较上周下降 48、16.9、24.9、27.3 和 25.4 个 BP。

国债到期收益率下跌。1年和5年国债到期收益率分别继续下降 18、12BP 至 2.7247%、3.1494%，仅 10年期国债到期收益率下降 6 个 BP 至 3.4567%。

图 9: 中短期票据收益率


数据来源: wind,西南证券整理

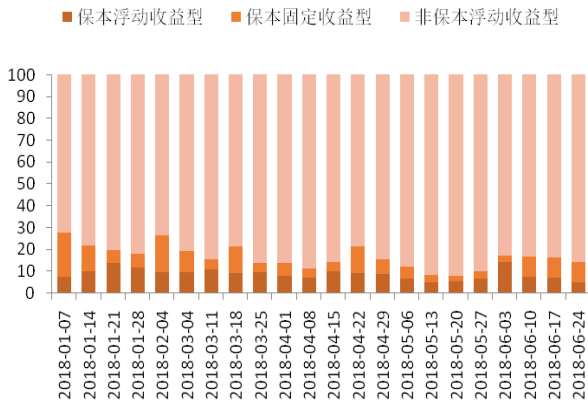
图 10: 国债到期收益率


数据来源: wind,西南证券整理

3 理财市场数据回顾

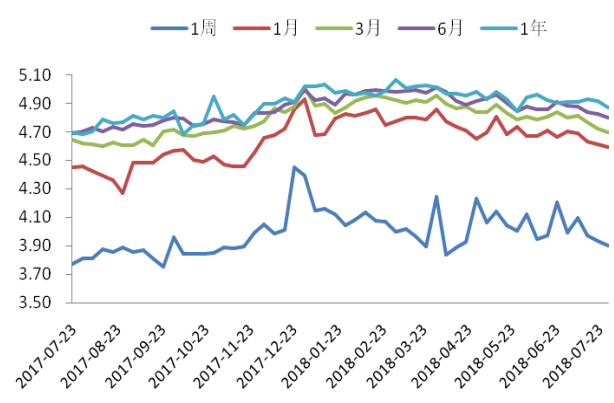
理财产品方面，据中银协理财专委统计，在新发行理财产品中，保本型理财产品占14.29%，银行理财预期收益率方面，截止7月29日，1周、1个月、6个月和1年理财产品预期收益率分别下降3.88、1.59和4.15、1.32和0.86个BP至3.94%、4.61%、4.72%、4.82%和4.92%。

图 11: 理财产品结构占比



数据来源: wind,西南证券整理

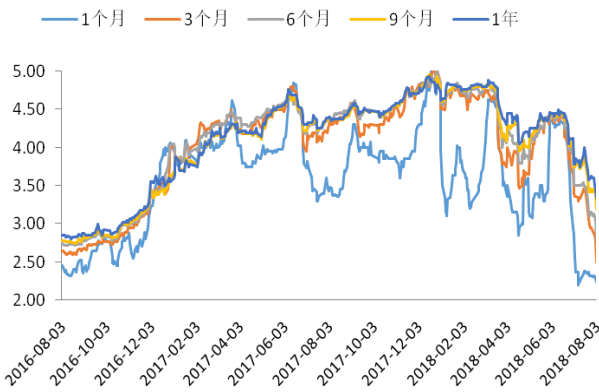
图 12: 理财产品到期收益率



数据来源: wind,西南证券整理

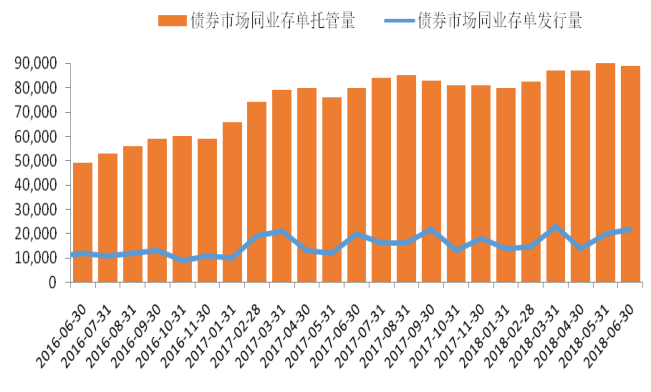
同业市场方面:过去一周,1月期、6月期、1年期AAA+级同业存单利率分别下跌9bps、35bps、29bps至2.23%、2.80%、3.33%。6月末债券市场发行同业存单2.2万亿元,环比5月份上升2000亿元;债券市场同业存单余额为8.9万亿元,较5月末减少1000亿元。

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

中国人民银行：发布《中国人民银行关于加强跨境金融网络与信息服务管理的通知》。境外提供人通过专用金融网络，使用特定报文标准，为境内使用人提供跨境金融信息传输等服务。境内使用人和境外提供人应当遵守中华人民共和国法律、行政法规及有关监管规定，按照双方签订的服务协议约定，共同防御网络攻击，维护跨境金融网络与信息服务安全，境外提供人和境内使用人都具有合规义务，境外提供人有事前、服务、变更、应急事项报告义务；境内使用人有事前、应急事项报告义务。

中国人民银行：发布《关于开展银行业存款类金融机构绿色信贷业绩评价的通知》。绿色信贷业绩评价面向银行业存款类金融机构（法人）开展，坚持绿色导向、商业可持续、激励约束兼容，按照客观、公正、公平原则稳步推进，依法尊重银行业存款类金融机构合规自主经营。每季度开展一次。评价指标设置定量和定性两类，其中，定量指标权重 80%，定性指标权重 20%。定量指标包括绿色贷款余额占比、绿色贷款余额份额占比、绿色贷款增量占比、绿色贷款余额同比增速、绿色贷款不良率 5 项，定性得分由人民银行综合考虑银行业存款类金融机构日常经营情况并参考定性指标体系确定（定性指标体系、说明和评分方法见附 2）。绿色信贷业绩评价结果纳入银行业存款类金融机构宏观审慎考核。人民银行对银行业存款类金融机构报送的定性指标数据进行校准及不定期核查。

中国人民银行：将《金融机构大额交易和可疑交易报告管理办法》（中国人民银行令〔2016〕第 3 号发布）第十五条修改为“金融机构应当在按本机构可疑交易报告内部操作规程确认为可疑交易后，及时以电子方式提交可疑交易报告”。

证监会：审议通过《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

建设银行：经本行董事会战略发展委员会审议通过并经本行董事长批准，将向国家融资担保基金有限责任公司出资人民币 30 亿元。

南京银行：派发 2017 年度红利，以分配方案实施前的公司普通股总股本 8,482,207,924 股为基数，每股派发现金红利人民币 0.345 元（含税），共计派发现金红利人民币 2,926,361,733.78 元。本公司在全国银行间债券市场发行 2018 年第一期金融债券人民币 80 亿元，于 2018 年 7 月 30 日发行完毕。2018 年第一期总规模 80 亿元的金融债券发行完毕，包括品种一发行规模人民币 60 亿元，3 年期固定利率，票面利率 4.28%；品种二发行规模人民币 20 亿元，5 年期固定利率，票面利率 4.50%，此期债券募集的资金将用于优化中长期资产负债匹配结构，增加稳定中长期负债来源并支持新增中长期资产业务的开展。非公开发行股票申请未获得中国证监会发行审核委员会审核通过。发布半年度业绩快报，截至报告期末，资产总额报告期内，实现利润总额 72.05 亿元，同比增幅 13.18%；实现归属于母公

司股东的净利润 59.78 亿元,同比增幅 17.10%;基本每股收益 0.70 元,同比增幅 16.67%。

吴江银行：发布 2018 年半年度业绩快报，上半年公司营业收入 15.19 亿元，同比增长 11.36%，利润总额 5.77 亿元，同比增长 11.39%，归属于上市公司股东的净利润 5.05 亿元，同比增长 15.30%，归属于上市公司股东的所有者权益 87.13 亿元，增幅 4.15%，不良贷款率 1.39%，下降 0.25 个百分点。发行人民币 25.00 亿元可转债，每张面值为人民币 100 元，共计 25,000,000 张，按面值发行，初始转股价格为 6.34 元/股。向发原股东优先配售，余额部分采用网下对机构投资者配售和网上通过上交所交易系统向社会公众投资者发售的方式进行。于 2018 年 8 月 1 日举行路演，保荐机构为华泰联合证券有限责任公司。中诚信债券评级有限公司对此次债券的评级为 AA+级。

北京银行：董事会同意授予关联方北京金融街资本运营中心及下属公司授信额度 87 亿元，有效期 1 年；授予关联方北京市华远集团有限公司及下属公司授信额度 52 亿元，有效期 1 年；授予关联方中国机械工业集团有限公司及下属公司授信额度 200 亿元（其中，中国机械设备工程股份有限公司不超过 45 亿元，中国恒天集团有限公司不超过 111.76 亿元），有效期 1 年；寿与关联方新华联控股有限公司及下属公司授信额度 20 亿元，有效期 1 年；授予关联方北京联东投资（集团）有限公司及下属公司授信额度 40 亿元，有效期 1 年

无锡银行：证监会核准的无锡农村商业银行股份有限公司 2018 年 1 月 30 日向社会公开发行面值总额 30 亿元的可转换公司债券，每张面值 100 元，按面值发行，期限 6 年，自 2018 年 8 月 6 日起可转换为公司 A 股普通股，转股起止日期自 2018 年 8 月 6 日至 2024 年 1 月 1 日转股价格每股 6.9 元。

江阴银行：证监会核准江阴农村商业银行股份有限公司 2018 年 1 月 26 日公开发行的 2,000 万张，每张面值 100 元，发行总额 20 亿元的可转换公司债券转股。转股日期 2018 年 8 月 1 日至 2024 年 1 月 26 日，转股价格为每股 6.92 元。本次可转换公司债券向本行原 A 股股东优先配售，余额部分采用网上向社会公众投资者通过深交所交易系统发售的方式进行。

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
	汪文沁	机构销售	021-68415380	15201796002	wwq@swsc.com.cn
	王慧芳	机构销售	021-68415861	17321300873	whf@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