

息差走扩盈利改善，银行配置价值凸显

投资要点

- 上周走势回顾：**上周股市触底反弹，上证综指上涨 2.27%，深证成指上涨 1.53%。银行板块涨幅高于大盘，上涨 4.22%；券商板块和信托板块分别上涨 3.11%和 2.15%，保险板块涨幅最大，涨幅为 8.89%。银行子板块当中，国有行跌幅股份银行涨幅最大，全周上涨 4.70%；国有银行和城商行也表现较好，分别上涨 3.66%和 3.51%。个股全面收涨，涨幅最大为平安银行（13.85%）和成都银行（11.64%），中国银行（2.32%）、北京银行（2.29%）、杭州银行（2.08%）涨幅较小。
- 流动性和市场利率：**过去一周，央行净回收基础货币 1300 亿元，均为逆回购操作。8 月 24 日开展 1490 亿元 1 年期 MLF 操作，本周公开市场全口径净投放 1890 亿元。DR007 与 R007 利差 0.0037%，下降 5.9 个 BP。上周 Shibor 涨跌不一，短端品种继续下行。隔夜和 1 周 Shibor 利率分别下跌 18.8BP、3.8BP 至 2.39%、2.61%；1 个月和 3 个月 Shibor 利率分别上升 10.5BP、7.2 BP 至 2.74%、2.89%。银行间同业拆借利率有涨有跌。7 天、1 个月和 6 个月同业拆借利率分别上升 18.63、55.64、119BP 至 3.39%、3.16%、4.6%；1 天同业拆借利率下跌 18BP 至 2.43%。
- 本周投资策略与重点关注个股：**上周大盘触底反弹，银行板块表现较好，全周上涨 4.22%，跑赢大盘指数。我们认为，在外部市场环境不确定性增强，内部宏观经济增长压力加大的双重因素下，市场缩量反弹表明当前投资情绪短期内或将难以得到扭转。在大概率震荡盘整行情下，我们认为作为价值优选品种的银行股更能凭借其天然的避险属性和估值优势，在三、四季度的低利率市场环境和低信贷风险偏好背景下录得较为明显的相对收益，在当前时点理应受到更多价值型投资者关注。主要理由有以下几点：首先，以稳定经济增长预期为目的进行的经济政策微调使银行间市场流动性维持在相对充裕状态，在疏通货币传导机制的政策导向下，下半年银行信贷规模有望延续扩张趋势，推动板块业绩增长。第二、负债成本边际下降，息差水平有望提升。受定向降准因素和中期借贷便利操作影响，近期银行间市场资金流动相对充裕，同业拆借利率持续向下，银行理财收益率持续下滑对部分银行负债端成本形成边际利好。同时，资产端受信贷投放的结构性调整影响，银行在资产定价方面的地位有望上升，推动行业息差水平走扩。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，在行业风险偏好仍然较低背景下，银行对信用风险的管控仍较严格，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，银行股三季度的将迎来业绩催化，增量资金有望加快流入板块。一是行业中报大概率预喜有望持续提振板块投资情绪；已经披露业绩快报的长三角地区银行业绩亮眼，板块中报业绩表现值得期待。二是当前机构对银行股的持仓普遍较低，二季度市值占比仅 4%，连续三个季度环比下降，而板块估值对应 2018 年仅 0.85 倍 PB，安全边际明显。三是养老金长线资金进场，对银行这类低估值价值投资标的的配置力度有望持续增强。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，对应当前价格已是极佳买点；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平安银行。
- 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	27
行业总市值(亿元)	93,316.84
流通市值(亿元)	62,405.54
行业市盈率 TTM	6.47
沪深 300 市盈率 TTM	11.3

相关研究

1. 银行业周报 (8.13-8.19)：资本市场缩量下跌，关注银行相对收益 (2018-08-19)
2. 银行业周报 (8.6-8.12)：信贷投放节奏加快，银行有望延续反弹 (2018-08-13)
3. 银行业周报 (7.30-8.5)：贸易战打压投资情绪，银行配置价值提升 (2018-08-05)
4. 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)
5. 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

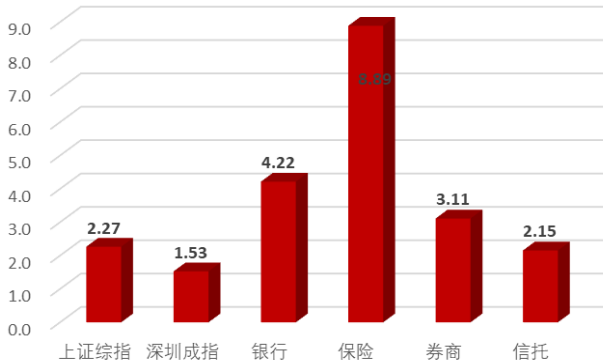
图 目 录

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

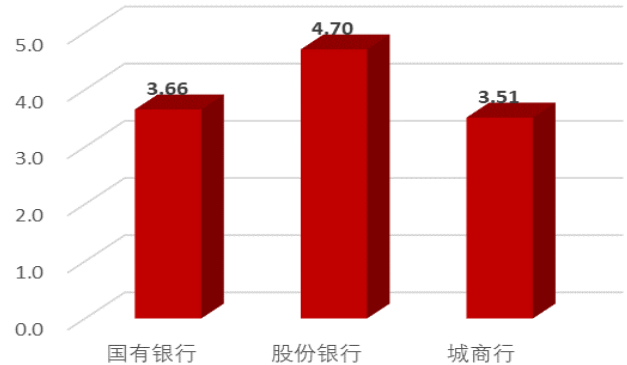
上周股市触底反弹，上证综指上涨 2.27%，深证成指上涨 1.53%。银行板块涨幅高于大盘，上涨 4.22%；券商板块和信托板块分别上涨 3.11%和 2.15%，保险板块涨幅最大，涨幅为 8.89%。

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

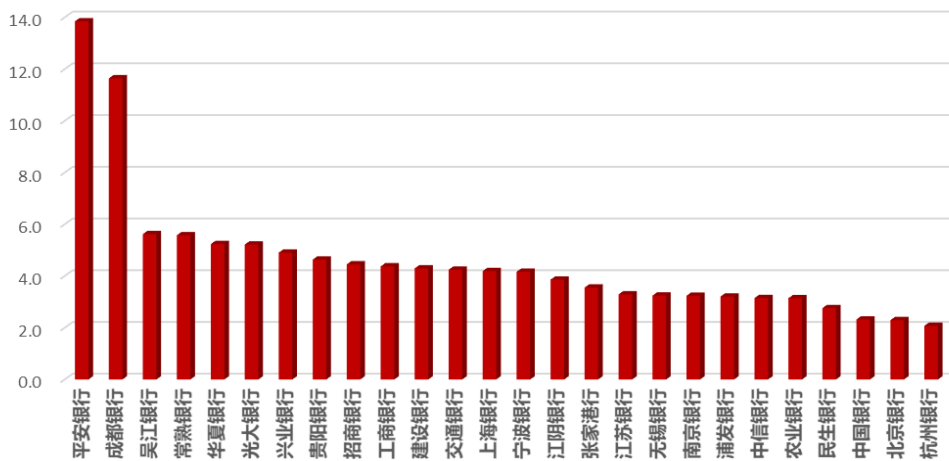
图 2：银行子板块涨跌幅（单位：%）



数据来源：wind,西南证券整理

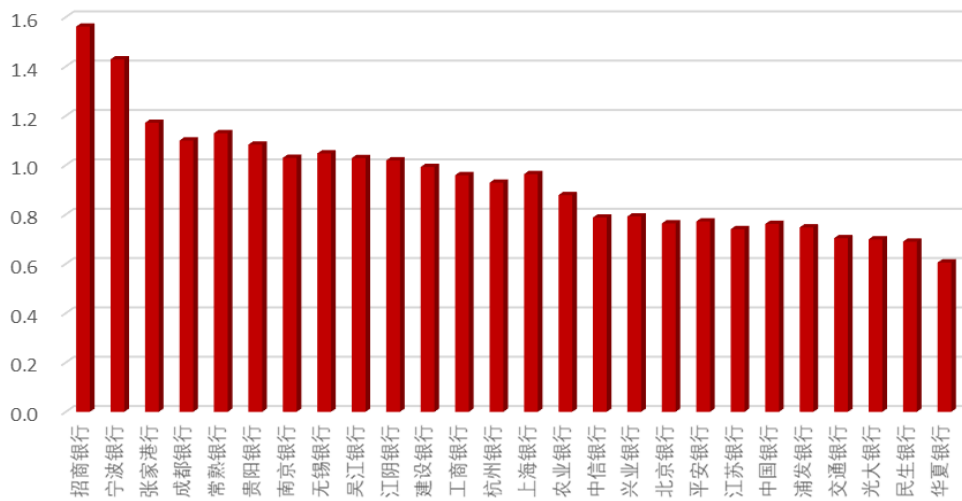
按中信行业分类标准，银行子板块当中，国有行跌幅股份银行涨幅最大，全周上涨 4.70%；国有银行和城商行也表现较好，分别上涨 3.66%和 3.51%。个股全面收涨，涨幅最大为平安银行（13.85%）和成都银行（11.64%）；中国银行（2.32%）、北京银行（2.29%）、杭州银行（2.08%）涨幅较小。

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

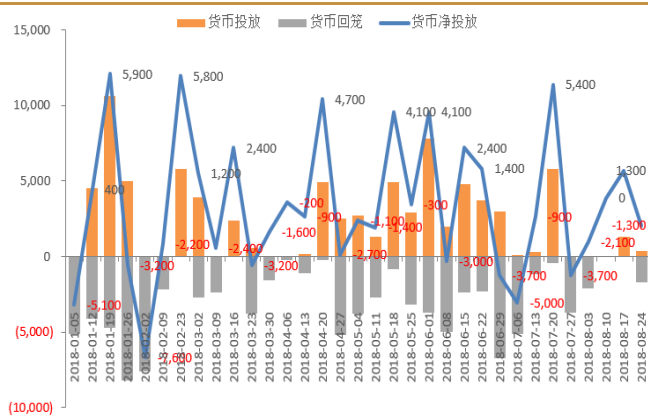
从板块估值情况来看，当前板块估值处于相对低位。26 家上市银行当中，仍有 16 家银行在 1 倍 PB 之下。其中，招商银行估值最高，为 1.56 倍 PB；最低的为华夏银行，仅 0.61 倍 PB。

图 4：银行个股市净率估值情况


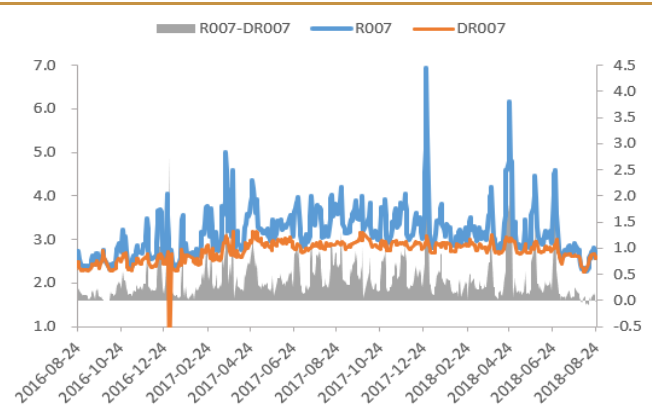
数据来源：wind、西南证券整理

2 利率市场重点数据回顾

过去一周，央行净回收基础货币 1300 亿元，均为逆回购操作。8 月 24 日开展 1490 亿元 1 年期 MLF 操作，本周公开市场全口径净投放 1890 亿元。DR007 与 R007 利差 0.0037%，下降 5.9 个 BP，显示金融市场流动性维持相对充裕状态。

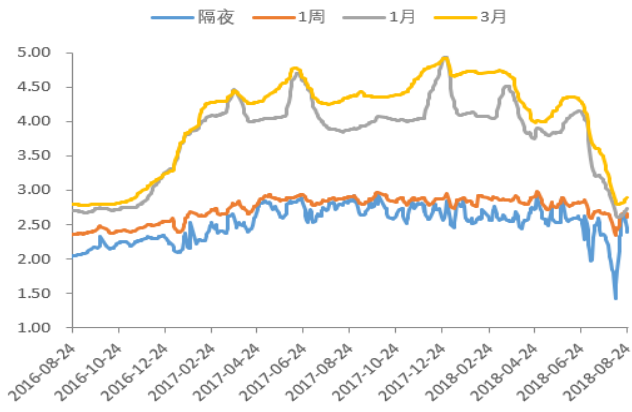
图 5：公开市场操作（净投放）


数据来源：wind、西南证券整理

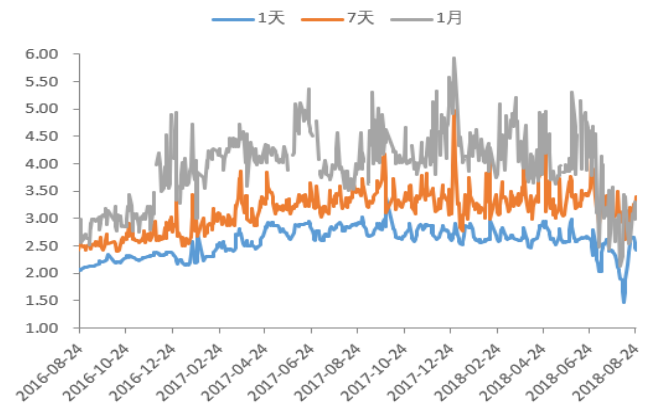
图 6：DR007 与 R007 利率比较


数据来源：wind、西南证券整理

上周 Shibor 涨跌不一，短端品种继续下行。隔夜和 1 周 Shibor 利率分别下跌 18.8BP、3.8BP 至 2.39%、2.61%；1 个月和 3 个月 Shibor 利率分别上升 10.5BP、7.2 BP 至 2.74%、2.89%。银行间同业拆借利率有涨有跌。7 天、1 个月和 6 个月同业拆借利率分别上升 18.63、55.64、119BP 至 3.39%、3.16%、4.6%；1 天同业拆借利率下跌 18BP 至 2.43%。

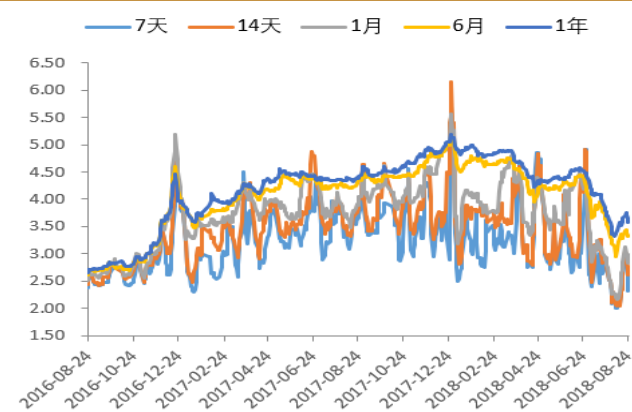
图 7: Shibor 利率走势


数据来源: wind,西南证券整理

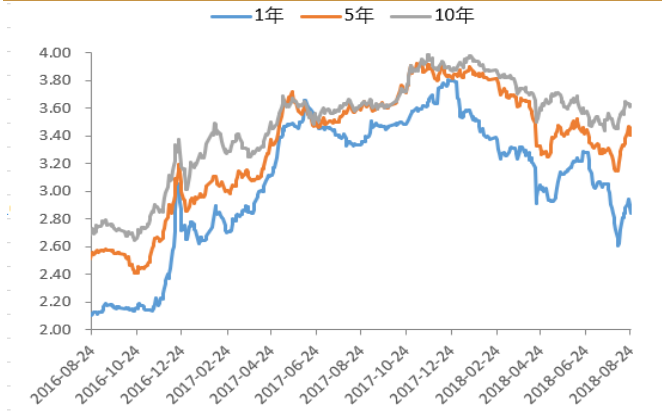
图 8: 银行间同业拆借利率


数据来源: wind,西南证券整理

上周国债到期收益率保持平稳。1年和10年国债到期收益率分别下跌4.5和2.5个BP至2.84%和3.653%，5年国债到期收益率上升2.2个BP至3.41%。中短期票据收益率涨跌不一。7天、14天和1年中短期票据收益率分别下降26.72、8.78和7.83个BP至2.33%、2.61%、3.57%，1个月和6个月中短期票据收益率上升13、2.57个BP至2.98%、3.33%。

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

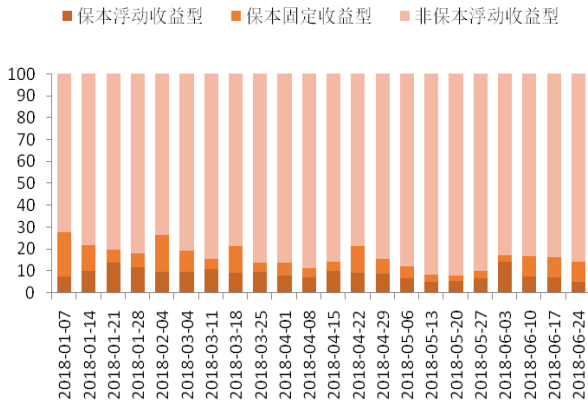
3 理财市场数据回顾

理财产品方面，据融360监测的数据显示，本周（8月17日-8月23日）银行理财产品发行量共2266款，较上周减少了101款，总体来看，近期发行量较为稳定；平均预期年化收益率为4.63%，较上周下降了0.03个百分点，连续八周下跌，并创9个月新低；平均期限为174天，较上周缩短了2天。近期货币政策稳中偏松，流动性仍然保持合理充裕，资金利率进一步走低，这是导致银行理财收益率下跌的主因。

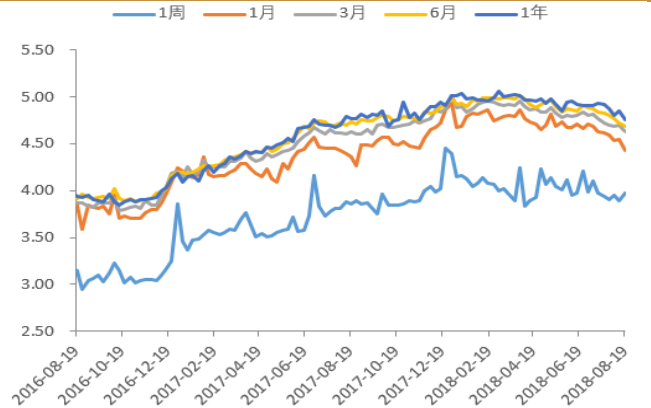
从期限来看，本周3个月以内产品471款，平均预期收益率为4.55%，3-6个月产品837款，平均预期收益率为4.65%，6-12个月产品865款，平均预期收益率为4.64%，12个月以上产品73款，平均预期收益率为4.81%。

本周城商行理财产品平均预期收益率为4.79%，股份制银行平均预期收益率为4.76%，

农信社和农村合作银行平均预期收益率为 4.64%，农商行平均预期收益率为 4.57%，国有银行平均预期收益率为 4.43%，外资银行平均预期收益率为 3.97%。

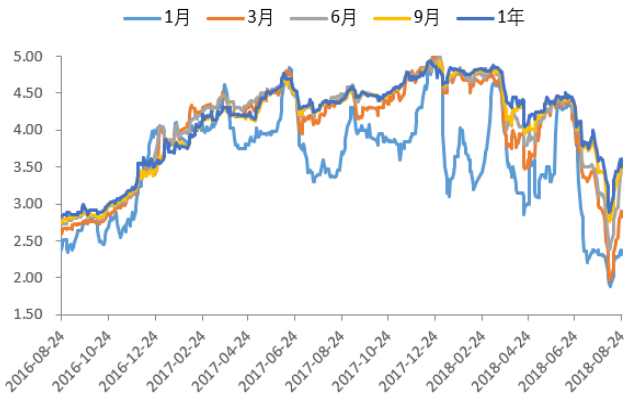
图 11：理财产品结构占比


数据来源：wind,西南证券整理

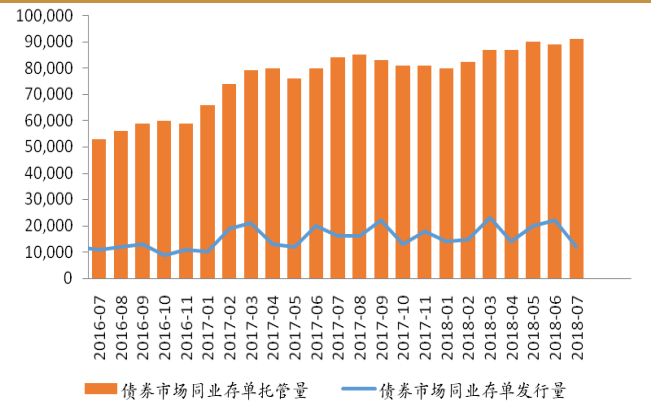
图 12：理财产品到期收益率


数据来源：wind,西南证券整理

同业市场方面：过去一周，1 月期、3 月期、6 月期、9 月、1 年期 AAA+级同业存单利率分别升上 3、33、50、18、5 个 BP 至 2.32%、2.83%、3.44%、3.47%、3.5%。债券市场融资方面，截止 7 月末同业存单发行量 1.2 万亿元，较 6 月减少 1000 亿元。同业存单余额为 9.1 万亿元，较 6 月末增加 2000 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

银保监会：《信托部关于加强规范资产管理业务过渡期内信托监管工作的通知》，明确了家族信托业务不适用“资管新规”，并界定了家族信托的财产价值不低于 1000 万，同时兼具事务管理和金融服务职能。

银保监会：《中国银行保险监督管理委员会关于废止和修改部分规章的决定》，取消中资银行和金融资产公司外资持股比例限制，实施内外资一致的股权投资比例规则，持续推进外资投资便利化。

证监会：核准北京百度百盈科技有限公司证券投资基金销售业务资格。腾讯、阿里、京东此前均已获得基金代销牌照。

中国外汇交易中心：8月24日公告，绝大多数中间价报价行已经对“逆周期系数”进行了调整，此时启动逆周期因子的三个作用：对冲外汇市场中的顺周期行为；缓解人民币贬值压力；降低利率与汇率稳定之间的冲突。

财政部：发布数据显示，前7个月，全国国有及国有控股企业（以下简称国有企业）经济运行态势良好。偿债能力和盈利能力比上年同期均有所提升，利润增幅高于收入11.2个百分点，钢铁、有色、石油石化等行业利润大幅增长。从前7个月国有企业主要经济效益指标情况看，国有企业营业总收入323055.5亿元，同比增长10.2%。其中，中央企业187918.9亿元，同比增长10.2%。地方国有企业135136.6亿元，同比增长10.2%。

中国人民银行：8月24日发布公告，为对冲政府债券发行缴款、央行逆回购到期等因素的影响，加强货币政策与财政政策的协调配合，维护银行体系流动性合理充裕，将开展中期借贷便利（MLF）操作1490亿元，操作利率维持3.3%，与上次持平，无逆回购操作。鉴于当日有900亿元7天期逆回购到期，按全口径下统计，当日人民银行实现净投放590亿元。

银保监会：发布《关于防范以“虚拟货币”“区块链”名义进行非法集资的风险提示》，主要针对近期一些不法分子打着“金融创新”“区块链”的旗号，通过发行所谓“虚拟货币”“虚拟资产”“数字资产”等方式吸收资金，侵害公众合法权益。此类活动并非真正基于区块链技术，而是炒作区块链概念行非法集资、传销、诈骗之实，主要有以下特征：一、网络化、跨境化明显。二、欺骗性、诱惑性、隐蔽性较强。三、存在多种违法风险。

5 银行个股公告

成都银行：发布2018年半年度报告，上半年公司实现营业收入54.33亿元，实现归属于母公司股东的净利润21.23亿元，分别较上年同期增长31.89%和28.49%。基本每股收益0.60元，较上年同期增加0.09元。加权平均净资产收益率7.56%，较上年同期增长0.16个百分点。

常熟银行：发布2018年半年度报告，上半年公司实现营业收入27.47亿元，同比增加3.85亿元，增幅16.30%。实现归属于上市公司股东的净利润7.11亿元，同比增加1.40亿元，增幅24.55%；基本每股收益0.32元，同比增幅23.08%。

华夏银行：发布2018年半年度报告，上半年公司实现归属于上市公司股东的净利润100.35亿元，同比增加1.99亿元，增长2.02%；平均资产收益率0.40%，加权平均净资产收益率6.01%。

交通银行：发布2018年半年度报告，上半年集团实现利润总额人民币474.70亿元，同比增加人民币1.15亿元，增幅0.24%。资本充足率13.86%，一级资本充足率11.69%，核心一级资本充足率10.63%，

浦发银行：中国人民银行准予行政许可决定书（银市场准予字[2018]第150号），同意公司在全国银行间债券市场公开发行不超过400亿元人民币的二级资本债券，核准额度自决定书发出之日起2年内有效，在有效期内可自主选择分期发行时间。

光大银行：中国光大银行股份有限公司执行董事、行长张金良先生因工作调整，于 2018 年 8 月 22 日向本行董事会提交辞呈，辞去本行执行董事、董事会普惠金融发展和消费者权益保护委员会主任委员及委员、战略委员会委员、风险管理委员会委员及行长职务。

宁波银行：发布 2018 年半年度报告，2018 年上半年实现净利润 57.01 亿元，同比增长 19.64%；资本充足率为 13.44%，一级资本充足率和核心一级资本充足率分别为 9.59% 和 8.87%，不良率为 0.80%。

江苏银行：发布 2018 年半年度报告，上半年集团资产总额 1.85 万亿元，较年初增长 4.37%；各项存款余额 10,773 亿元，较年初增长 6.90%；各项贷款余额 8,292 亿元，较年初增长 10.96%；实现归属于母公司股东的净利润 69 亿元，同比增长 10.93%；不良贷款率 1.40%，较年初下降 0.01 个百分点。

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