



政策推动信贷放量，板块基本面无忧

投资要点

- 上周走势回顾:** 本周股市冲高回落, 上证综指下跌 0.84%, 深证成指下跌 1.69%。金融板块除保险以外全部下跌, 其中信托跌幅最大, 全周下跌 1.49%, 银行、券商分别下跌 1.09% 和 1.19%。保险板块全周上涨 0.45%。银行子板块全面下跌, 其中国有银行跌幅最大, 全周下跌 1.44%; 股份行和城商行分别下跌 0.83% 和 1.36%。个股方面, 仅常熟银行、张家港行、民生银行和江苏银行 4 家银行收涨, 其中涨幅最大为常熟银行, 上涨 2.03%, 跌幅最大为宁波银行和建设银行, 全周分别下跌 3.28% 和 3.20%。
- 流动性和市场利率:** 本周央行未进行公开市场操作, 无逆回购到期。央行于 9 月 7 日开展 MLF 操作 1765 亿元, 操作利率保持 3.3% 不变, 完全对冲 7 日到期 1765 亿 MLF 到期量, 公开市场实现零投放、零回笼。R007 较上周上升 77BP 至 3.40%, DR007 较上周上升 10BP 至 2.71%, R007 与 DR007 利差 0.69%, 上升 66BP, 短期资金面有所收紧。Shibor 短端品种涨幅较大。隔夜和 1 周 Shibor 利率分别上涨 28BP、4BP 至 2.59%、2.67%; 1 个月和 3 个月 Shibor 利率分别下降 0.8BP、4.3BP 至 2.71%、2.85%。银行间同业拆借短端利率上行, 1 天同业拆借利率上升 27.8BP 至 2.63%, 7 天、1 个月和 6 个月同业拆借利率分别下降 31.6、23.9、27.5BP 至 3.40%、3.01%、3.92%。
- 本周投资策略与重点关注个股:** 上周大盘冲高回落, 银行板块随市场回调, 全周下跌 1.09%。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, 而板块当中的大型国有银行和部分优质中小行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, 拉动银行业绩增长。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。一是行业三季报大概率延续上半年的业绩增长趋势, 持续提振板块投资情绪。二是安全边际较高, 板块估值对应 2018 年仅 0.8X 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: 工行、建行、农行; 同时建议关注业绩突出的弹性品种宁波银行、估值处于底部的边际改善标的平安银行、资质优良的农商行代表常熟银行。
- 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	28
行业总市值(亿元)	92,204.65
流通市值(亿元)	62,431.86
行业市盈率 TTM	6.38
沪深 300 市盈率 TTM	11.0

相关研究

1. 银行业周报 (8.27-9.2): 业绩支撑估值近底, 价值标的配置优选 (2018-09-02)
2. 银行业周报 (8.20-8.26): 息差走扩盈利改善, 银行配置价值凸显 (2018-08-26)
3. 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)
4. 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)
5. 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)
6. 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)

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.....	5
5 银行个股公告.....	6

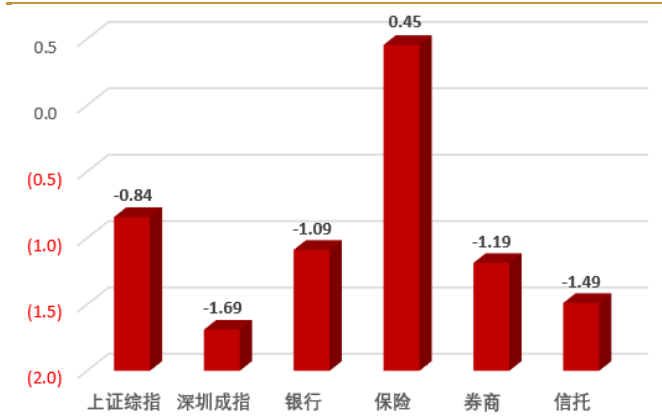
图 目 录

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

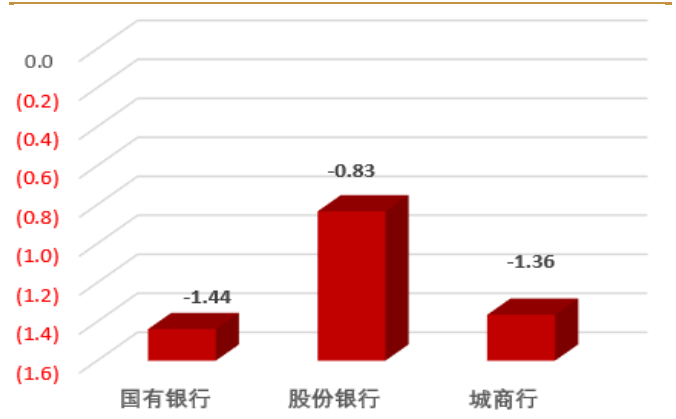
本周股市冲高回落，上证综指下跌 0.84%，深证成指下跌 1.69%。金融板块除保险以外全部下跌，其中信托跌幅最大，全周下跌 1.49%，银行、券商分别下跌 1.09%和 1.19%。保险板块全周上涨 0.45%。

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

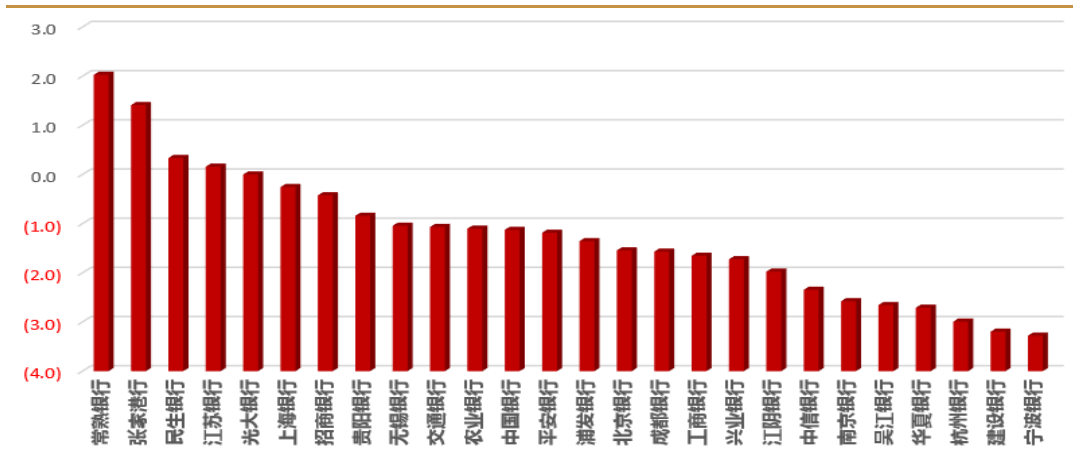
图 2：银行子板块涨跌幅（单位：%）



数据来源：wind,西南证券整理

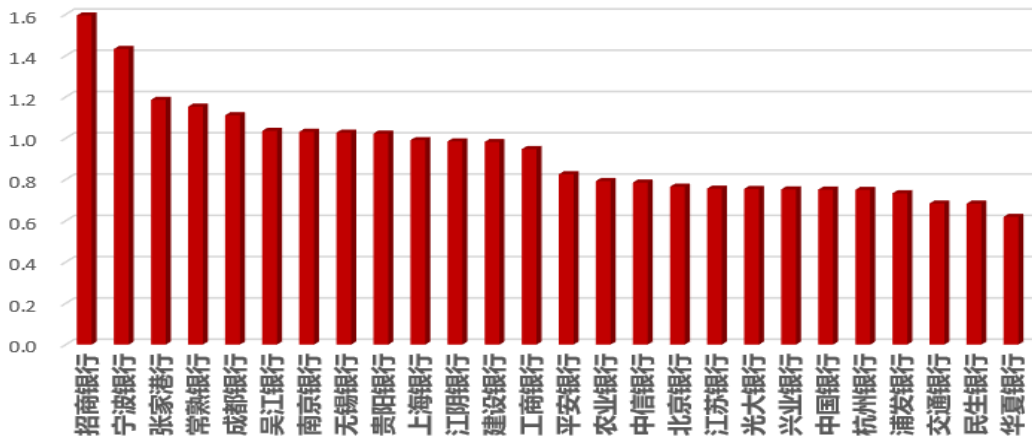
按中信行业分类标准，银行子板块全面下跌，其中国有银行跌幅最大，全周下跌 1.44%；股份行和城商行分别下跌 0.83%和 1.36%。个股方面，仅常熟银行、张家港行、民生银行和江苏银行 4 家银行收涨，其中涨幅最大为常熟银行，上涨 2.03%，跌幅最大为宁波银行和建设银行，全周分别下跌 3.28%和 3.20%。

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

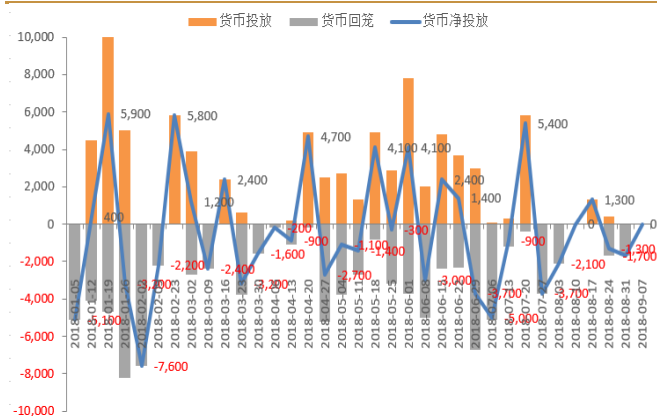
从板块估值情况来看，当前板块估值处于相对低位。26 家上市银行当中，仍有 17 家银行在 1 倍 PB 之下。其中，招商银行估值最高，为 1.59 倍 PB；最低的为华夏银行，仅 0.62 倍 PB。

图 4：银行个股市净率估值情况


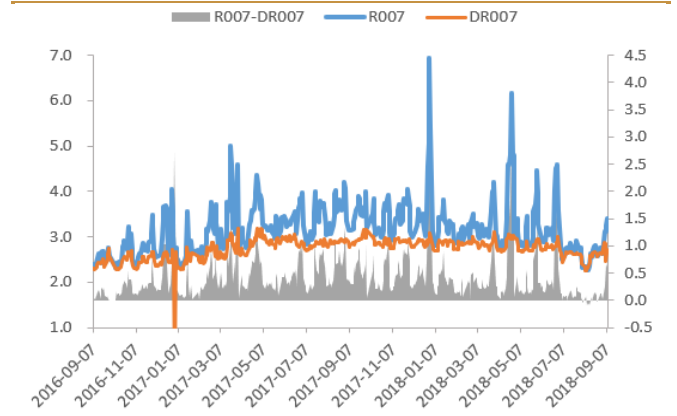
数据来源：wind、西南证券整理

2 利率市场重点数据回顾

本周央行未进行公开市场操作，无逆回购到期。央行于 9 月 7 日开展 MLF 操作 1765 亿元，操作利率保持 3.3% 不变，完全对冲 7 日到期 1765 亿 MLF 到期量，公开市场实现零投放、零回笼。R007 较上周上升 77BP 至 3.40%，DR007 较上周上升 10BP 至 2.71%，R007 与 DR007 利差 0.69%，上升 66BP，短期资金面有所收紧。

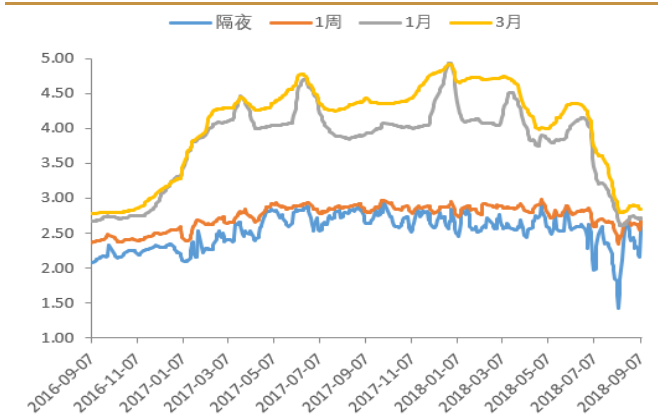
图 5：公开市场操作（净投放）


数据来源：wind、西南证券整理

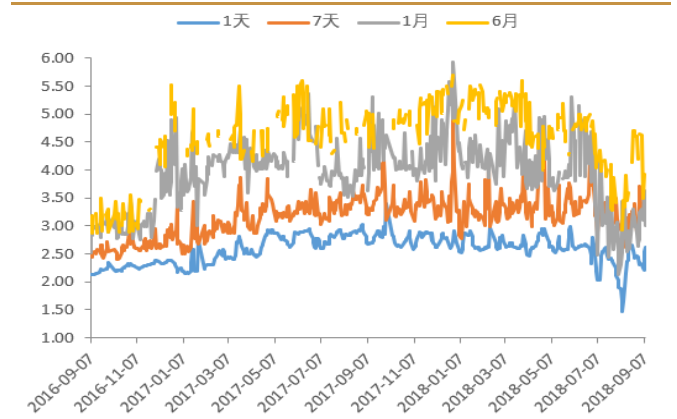
图 6：DR007 与 R007 利率比较


数据来源：wind、西南证券整理

本周 Shibor 涨跌不一，短端品种涨幅较大。隔夜和 1 周 Shibor 利率分别上涨 28BP、4BP 至 2.59%、2.67%；1 个月和 3 个月 Shibor 利率分别下降 0.8BP、4.3BP 至 2.71%、2.85%。银行间同业拆借短端利率上行，1 天同业拆借利率上升 27.8BP 至 2.63%，7 天、1 个月和 6 个月同业拆借利率分别下降 31.6、23.9、27.5BP 至 3.40%、3.01%、3.92%。

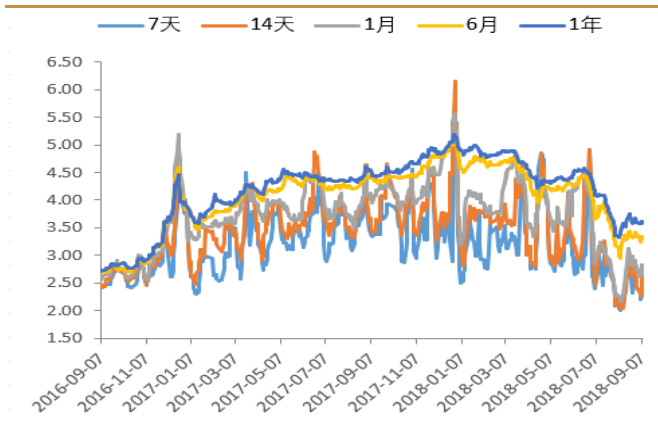
图 7: Shibor 利率走势


数据来源: wind,西南证券整理

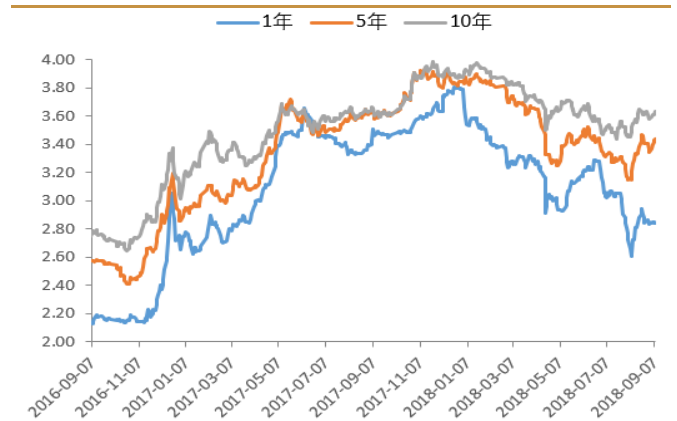
图 8: 银行间同业拆借利率


数据来源: wind,西南证券整理

本周国债到期收益率保持平稳。5年和10年国债到期收益率分别上涨9.55BP至3.43%和3.63%，1年国债到期收益率下降0.1BP至2.84%。中短期票据收益率涨跌互现，7天、14天、1月和1年中短期票据收益率分别上涨24.29、23.69、10.54和1.86BP至2.66%、2.66%、2.84%和3.61%，6个月中短期票据收益率下降3.6BP至3.34%。

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

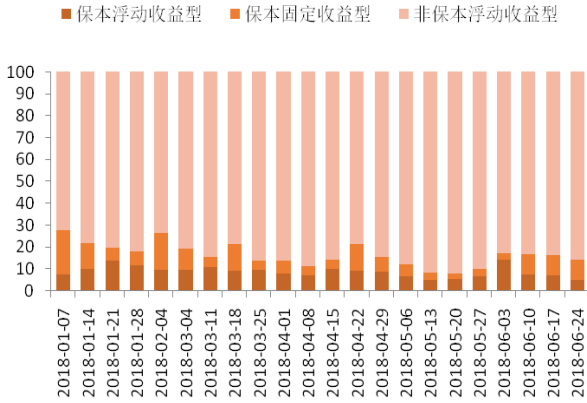
理财产品方面，据融360监测的数据显示，本周（8月31日-9月6日）银行理财产品发行量共2337款，较上周增加了197款；平均预期年化收益率为4.60%，较上周下降了0.04个百分点，创近一年最低收益水平；平均期限为185天，较上周缩短了12天。

从期限来看，本周3个月内短期理财产品478款，平均预期收益率为4.49%，3-6个月产品918款，平均预期收益率为4.57%，6-12个月产品835款，平均预期收益率为4.67%，12个月以上产品89款，平均预期收益率为4.87%。3个月（90天）以内产品占比为20.6%，较上周上升0.43个百分点，整体来看理财产品的平均期限在逐渐拉长，3个月以内短期产品的发行量也在逐渐减少。

本周城商行理财产品平均预期收益率为4.75%，股份制银行平均预期收益率为4.65%，

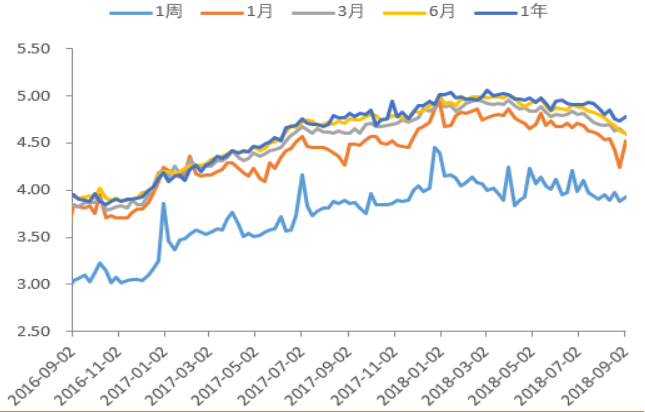
农信社和农村合作银行平均预期收益率为 4.61%，农商行平均预期收益率为 4.55%，外资银行平均预期收益率为 4.45%，国有银行平均预期收益率为 4.42%。

图 11：理财产品结构占比



数据来源：wind,西南证券整理

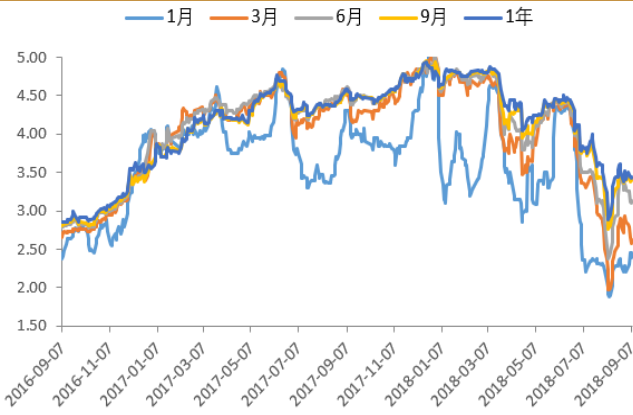
图 12：理财产品到期收益率



数据来源：wind,西南证券整理

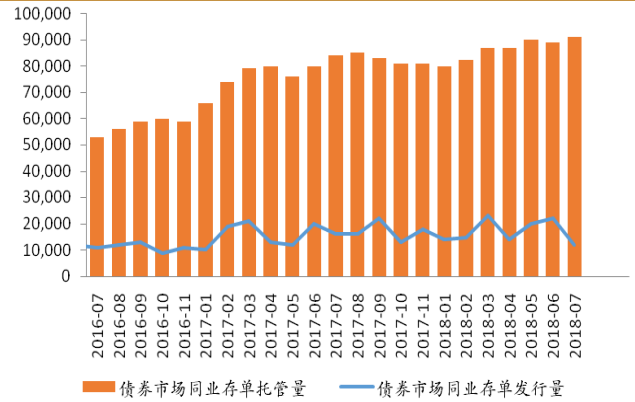
同业市场方面：3 月期和 6 月期 AAA+级同业存单利率分别下降 23、15BP 至 2.62%、3.13%，1 月、9 月和 1 年期 AAA+同业存单利率分别上升 25、2、4BP 至 2.45%、3.42%、3.45%。债券市场融资方面，截止 7 月末同业存单发行量 1.2 万亿元，较 6 月减少 1000 亿元。同业存单余额为 9.1 万亿元，较 6 月末增加 2000 亿元。

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：《中国银保监会办公厅关于商业银行承销地方政府债券有关事项的通知》，通知指出，新预算法实施后，地方政府债券发行兑付方式由财政部代为还本付息变为省级政府自发自还，地方政府债券规模管理比照国债实行余额限额管理。为适应这一新情况，自通知印发之日起，地方政府债券参照国债和政策性金融债，不适用《中国银监会关于加强商业银行债券承销业务风险管理的通知》（银监发[2012]16号）相关规定。

证监会：会同财政部、人民银行、国资委、银保监会等有关部门提出完善上市公司股份回购制度修法建议，就《公司法修正案》草案公开征求意见。此次修正案草案包含五大修改，包括增加股份回购情形、完善实施股份回购的决策程序、建立库存股制度、回购比例由原来的上限5%提高到10%、回购资金来源取消原定的税后利润。

证监会：《关于发行股份购买资产发行价格调整机制的相关问题与解答》，详细解释了并购重组价格调整机制，明确了调价必须遵循：建立在市场 and 同行业指数变动基础上，且上市公司的股票价格相比最初确定的发行价格须同时发生重大变化；有利于保护股东权益，设置双向调整机制；若仅单向调整，应当说明理由，是否有利于中小股东保护；调价基准日应当明确、具体；应对发行价格调整方案可能产生的影响以及是否有利于股东保护进行充分评估论证并做信息披露；董事会在调价条件触发后根据股东大会授权对是否调整发行价格进行决议。

财政部：《财政部、税务局关于2018年第四季度个人所得税减除费用和税率适用问题的通知》，对纳税人在2018年10月1日（含）后实际取得的工资、薪金所得，减除费用统一按照5000元/月执行，并按照新个人所得税税率表计算应纳税额。对纳税人在2018年9月30日（含）前实际取得的工资、薪金所得，减除费用按照税法修改前规定执行。

财政部：《关于金融机构小微企业贷款利息收入免征增值税政策的通知》，表示：自2018年9月1日至2020年12月31日，对金融机构向小型企业、微型企业和个体工商户发放小额贷款取得的利息收入，免征增值税；对金融机构向小型企业、微型企业和个体工商户发放的，利率水平不高于人民银行同期贷款基准利率150%（含本数）的单笔小额贷款取得的利息收入，免征增值税；高于人民银行同期贷款基准利率150%的单笔小额贷款取得的利息收入，按照现行政策规定缴纳增值税；对金融机构向小型企业、微型企业和个体工商户发放单笔小额贷款取得的利息收入中，不高于该笔贷款按照人民银行同期贷款基准利率150%（含本数）计算的利息收入部分，免征增值税；超过部分按照现行政策规定缴纳增值税。

社保基金：基于社保基金长期投资、价值投资的理念，社保基金委托投资新组合考核机制将试点从现在的一年一考核变成五年一考核，重在突出管理人的长期业绩和业绩稳定性的评价导向性。

5 银行个股公告

张家港行：2018年9月5日，江苏张家港农村商业银行股份有限公司收到中国证券监督管理委员会出具的《关于核准江苏张家港农村商业银行股份有限公司公开发行可转换公司债券的批复》，核准公司向社会公开发行面值总额25亿元可转换公司债券，期限6年，该批复自核准发行之日起6个月内有效。

浦发银行：经中国银行保险监督管理委员会和中国人民银行批准，上海浦东发展银行股份有限公司在全国银行间债券市场发行“2018年第一期二级资本债券”，于2018年9月7日发行完毕。本期债券发行规模为人民币200亿元，债券品种为10年期固定利率债券，票面利率为4.96%，在第5年末附有条件的发行人赎回权。本期债券的募集资金将依据适用法律和监管机构的批准用于补充公司二级资本。

工商银行：中国工商银行股份有限公司在奥地利设立中国工商银行奥地利有限公司的申请已于近日获得欧洲中央银行批准。此前，本行相关申请已获原中国银行业监督管理委员会批准。

中国银行：经中国银行保险监督管理委员会和中国人民银行批准，本行于2018年9月3日在全国银行间债券市场发行总额为400亿元人民币的二级资本债券，并于2018年9月5日发行完毕。本期债券为10年期固定利率债券，票面利率为4.86%，在第5年末附发行人赎回权。本期债券募集的资金将依据适用法律和监管部门的批准，补充本行的二级资本。

贵阳银行：贵阳银行股份有限公司近日收到中国证券监督管理委员会出具的《关于核准贵阳银行股份有限公司非公开发行优先股的批复》，核准公司非公开发行5000万股优先股。该批复自核准发行之日起6个月内有效。

杭州银行：《首次公开发行限售股上市流通公告》，本次上市流通的限售股为公司首次公开发行限售股，共计149,234股，共涉及2名股东，锁定期为其股份在浙江股权托管服务有限公司完成登记之日起36个月，该部分限售股将锁定期届满并于2018年9月10日上市流通。

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