



政策催化利好板块，情绪回暖配置提升

投资要点

- 上周走势回顾：**本周股市探底反弹，上证综指上涨 4.32%，深证成指上涨 3.64%。金融板块银行、保险、券商跑赢大盘，其中保险板块涨幅最大，全周上涨 6.57%，银行、券商、信托分别上涨 5.84%、4.34%、2.83%。银行子板块全面上涨，其中国有银行涨幅最大，全周上涨 6.62%；股份行和城商行分别上涨 5.95%和 4.01%。个股方面，招商银行（8.68%）涨幅最大，平安银行、建设银行、农业银行宁波银行跌幅均超过 8%，杭州银行涨幅较小，全周上涨 1.44%。
- 流动性和市场利率：**本周央行进行 3300 亿逆回购操作，2700 亿逆回购到期，货币净投放 600 亿。央行于 9 月 17 日开展 MLF 操作 2650 亿元，操作利率保持 3.3% 不变，全口径货币净投放 3250 亿元。R007 较上周上升 6.8BP 至 2.66%，DR007 较上周上升 2.3BP 至 2.64%，R007 与 DR007 利差 0.02%，上升 4.5BP，银行间体系流动性合理充裕。本周 Shibor 短端品种小幅上升，隔夜和 1 周 Shibor 利率分别上升 2.5BP、0.9BP 至 2.51%、2.65%；1 个月和 3 个月 Shibor 利率分别下降 0.2BP、1.5BP 至 2.75%、2.82%。银行间同业拆借利率全面上行，1 天、7 天、1 个月和六个月同业拆借利率分别上升 2.8、3.3、3.7 和 85.8BP 至 2.55%、3.26%、3.23%、4.08%。
- 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 5.84%，跑赢大盘指数。我们认为，随着政策层面陆续释放稳定投资、拉动内需信号，市场投资情绪回暖明显，但是考虑到宏观经济仍处于下行通道中，市场后期仍有望延续震荡盘整行情。在该预期下，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：1、金融市场流动性宽松，货币传导机制仍需疏通。在积极财政政策和稳健货币政策导向下，三季度银行间市场流动性相对充裕的状态有望延续到四季度，由于目前银行业整体信贷风险偏好较低，严控新增表外非标资产，使实体经济企业贷款融资利率维持高位，货币传导机制并不顺畅，仍需下一步的政策疏通。但就商业银行负债端来说，同业市场利率维持低位，银行理财收益率持续下滑对部分资金拆入型银行仍然构成边际利好，负债端的成本边际下降逻辑延续。资产端来说，四季度受信贷投放的结构调整影响，贷款利率整体有望持平。其中，对公信贷业务有效需求不足和国有企业降杠杆因素影响，贷款利率上浮压力较大。而个人零售业务在市场需求保持旺盛态势和商业银行转型零售趋势下仍有上行空间。总体来看，我们认为四季度息差可能会有所分化，但部分优质股份行、城商行的息差仍有走阔空间。2、资产质量改善，降低拨备释放利润。通过前期披露业绩快报的部分银行表现来看，虽然部分银行不良风险持续暴露，但板块整体受益于周期行业盈利好转和行业不良资产处置加快，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。我们注意到，虽然二季度商业银行环比上升 0.12 个百分点至 1.86%，但从不良率的结构上来看，国有银行 1.48%（前值 1.50%）、股份行 1.69%（前值 1.70%）均有所好转，只有城商行 1.57%（前值 1.53%）、农商行 4.29%（前值 3.26%）环比下滑，这主要原因是监管对 90 天以上的逾期资产容忍度降低，部分银行风险暴露。四季度我们认为国有大行和股份行不良率有望延续下降趋势，从而使拨备降低释放更多业绩。3、机构持仓较低，估值修复空间大。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，下半年增配空间较大。从国际比较来看，国内银行股估值已处于低位，随着行业景气度回升，银行业 ROE 有望稳步回升。目前 26 家上市银行估值对应 18 年 PB 仅有 0.85 倍，已接近历史估值底部，向下空间已经极为有限，是价值投资的优选品种。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	28
行业总市值(亿元)	98,900.08
流通市值(亿元)	66,833.15
行业市盈率 TTM	6.83
沪深 300 市盈率 TTM	11.5

相关研究

1. 银行业周报 (9.3-9.9)：政策推动信贷放量，板块基本面无忧 (2018-09-10)
2. 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)
3. 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)
4. 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)
5. 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)
6. 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)

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.....	5

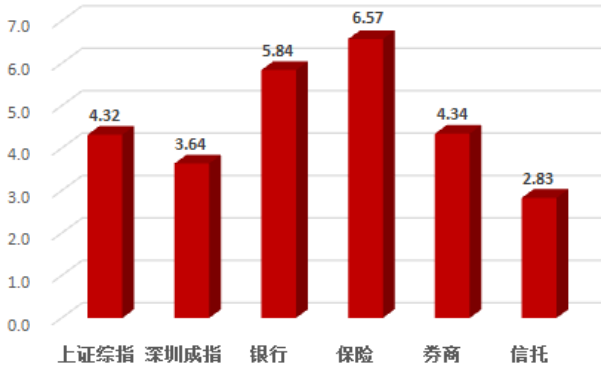
图 目 录

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: 上市银行涨跌幅 (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

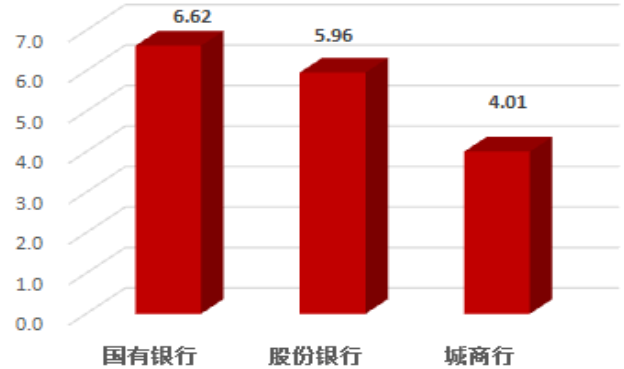
本周股市探底反弹，上证综指上涨 4.32%，深证成指上涨 3.64%。金融板块银行、保险、券商跑赢大盘，其中保险板块涨幅最大，全周上涨 6.57%，银行、券商、信托分别上涨 5.84%、4.34%、2.83%。

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

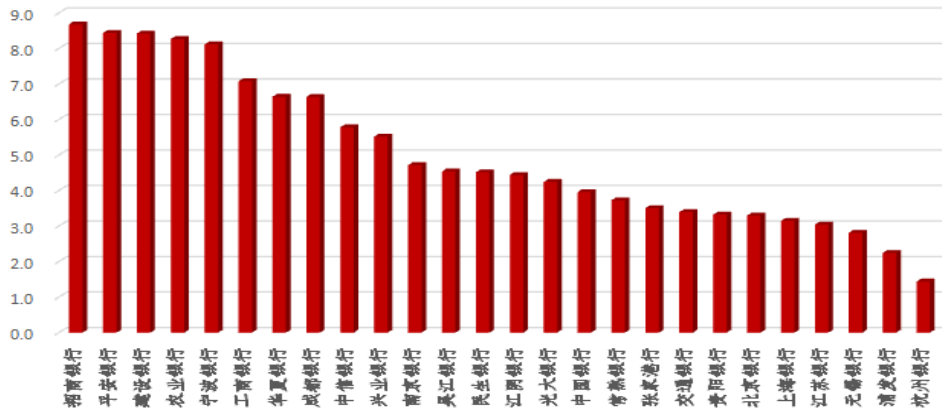
图 2：银行子板块涨跌幅（单位：%）



数据来源：wind,西南证券整理

按中信行业分类标准，银行子板块全面上涨，其中国有银行涨幅最大，全周上涨 6.62%；股份行和城商行分别上涨 5.95%和 4.01%。个股方面，招商银行（8.68%）涨幅最大，平安银行、建设银行、农业银行宁波银行跌幅均超过 8%，杭州银行涨幅较小，全周上涨 1.44%。

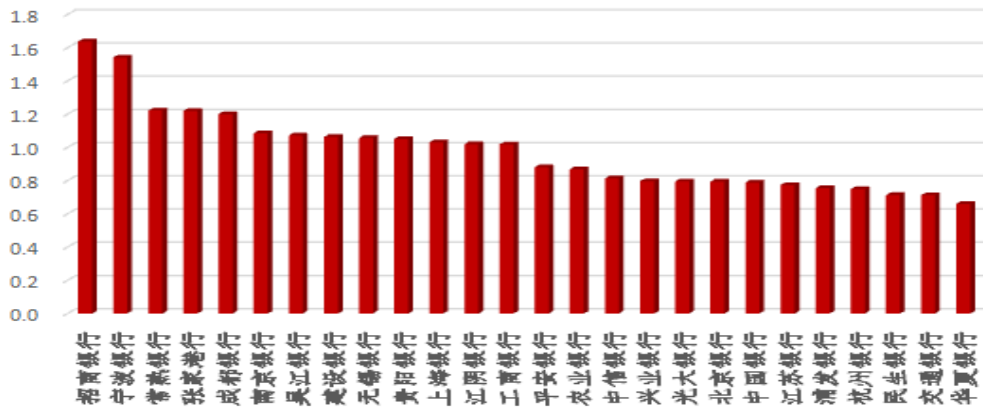
图 3：上市银行涨跌幅（单位：%）



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 13 家银行在 1 倍 PB 之下。其中，招商银行估值最高，为 1.63 倍 PB；最低的为华夏银行，仅 0.66 倍 PB。

图 4：银行个股市净率估值情况

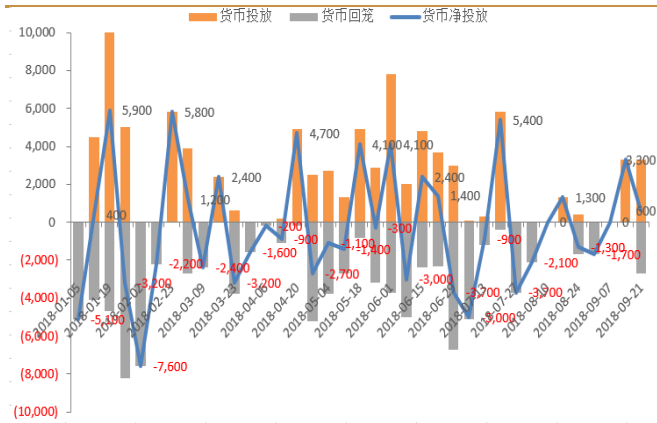


数据来源：wind、西南证券整理

2 利率市场重点数据回顾

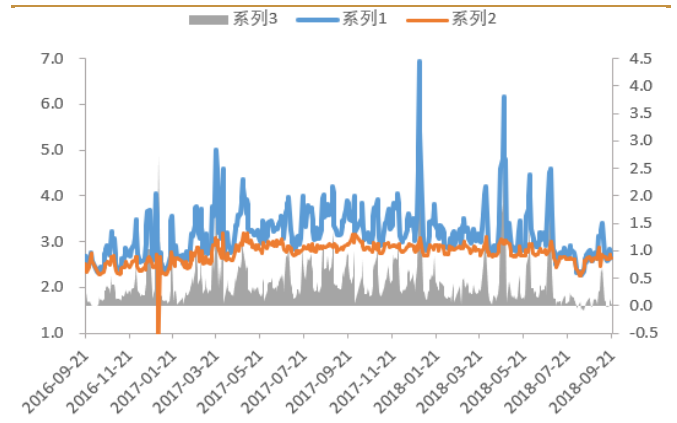
本周央行进行 3300 亿逆回购操作，2700 亿逆回购到期，货币净投放 600 亿。央行于 9 月 17 日开展 MLF 操作 2650 亿元，操作利率保持 3.3% 不变，全口径货币净投放 3250 亿元。R007 较上周上升 6.8BP 至 2.66%，DR007 较上周上升 2.3BP 至 2.64%，R007 与 DR007 利差 0.02%，上升 4.5BP，银行间体系流动性合理充裕。

图 5：公开市场操作（净投放）



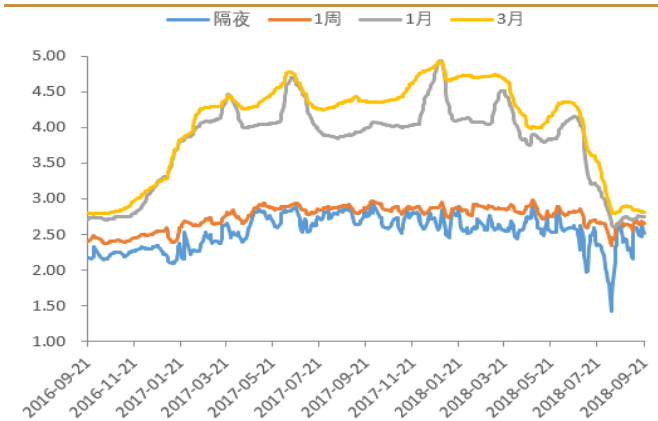
数据来源：wind、西南证券整理

图 6：DR007 与 R007 利率比较

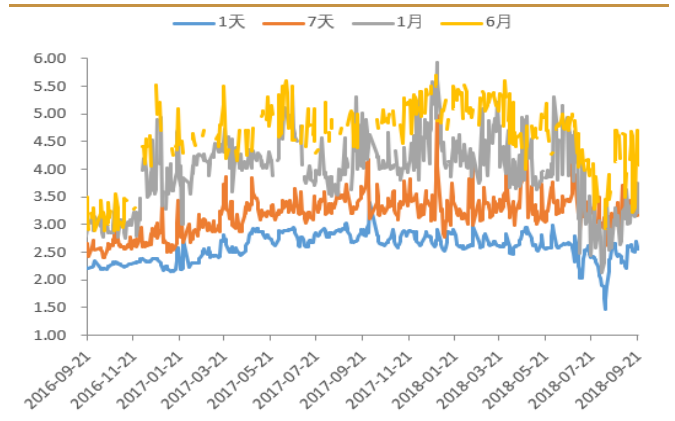


数据来源：wind、西南证券整理

本周 Shibor 短端品种小幅上升，隔夜和 1 周 Shibor 利率分别上涨 2.5BP、0.9BP 至 2.51%、2.65%；1 个月和 3 个月 Shibor 利率分别下降 0.2BP、1.5BP 至 2.75%、2.82%。银行间同业拆借全面上行，1 天、7 天、1 个月和六个月同业拆借利率分别上升 2.8、3.3、3.7 和 85.8BP 至 2.55%、3.26%、3.23%、4.08%。

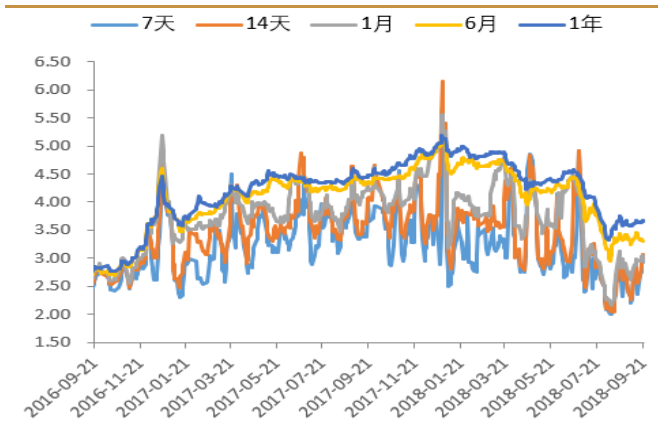
图 7: Shibor 利率走势


数据来源: wind,西南证券整理

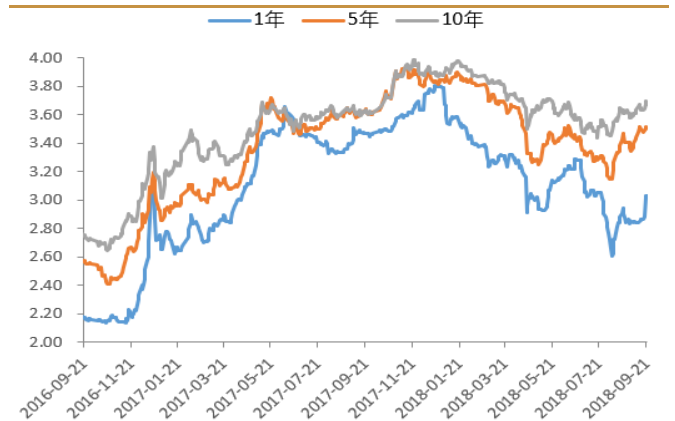
图 8: 银行间同业拆借利率


数据来源: wind,西南证券整理

本周国债到期收益率持续上升。1年、5年和10年国债到期收益率分别上涨16.4、1、4BP至3.03%、3.51%和3.68%。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62.6、49.8、7.5和2.63BP至3.00%、3.06%、3.05%和3.66%，6个月中短期票据收益率下降7.3BP至3.66%。

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

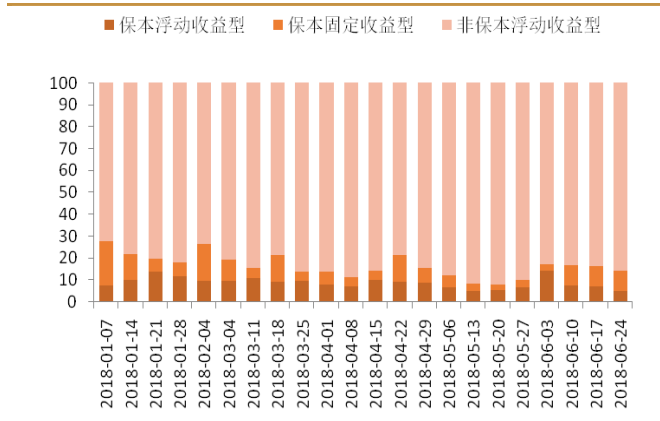
3 理财市场数据回顾

理财产品方面，据融360监测的数据显示，本周（9月14日-9月20日）银行理财产品发行量共2422款，较上周增加了20款；平均预期年化收益率为4.57%，较上周下降了0.02个百分点，连续3周下跌，创去年10月初以来最低收益水平；平均期限为175款，较上周缩短了13天。

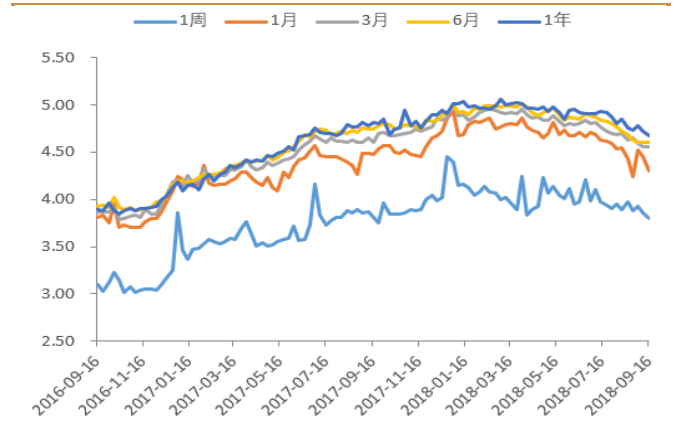
从期限来看，本周3个月内理财产品发行量为532款，平均预期收益率为4.45%，3-6个月产品发行量926款，平均预期收益率为4.57%，6-12个月产品发行量863款，平均预期收益率为4.60%，12个月以上产品发行量78款，平均预期收益率为5.01%。3个月以内短期理财占比为22.18%，较上周上升了0.89个百分点，最近2个月短期理财占比持续下降的趋势得到扭转，不过持续性不强。临近季末，银行通常会发行短期理财产品来吸揽资金。

此外，本周银行发行的一些中秋特供理财产品也以短期理财产品为主。

本周外资银行理财产品平均预期收益率为 4.72%，排名第一，城商行理财产品平均预期收益率为 4.70%，紧随其后，股份制银行理财产品平均预期收益率为 4.60%，农信社与农村合作银行理财产品平均预期收益率为 4.55%，农商行理财产品平均预期收益率 4.50%，国有银行理财产品平均预期收益率为 4.40%

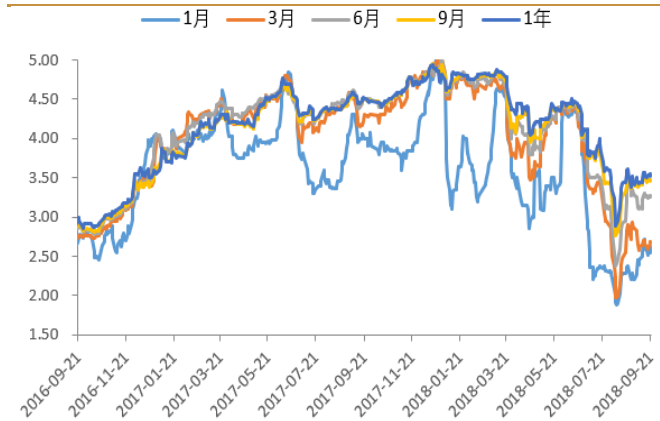
图 11：理财产品结构占比


数据来源：wind,西南证券整理

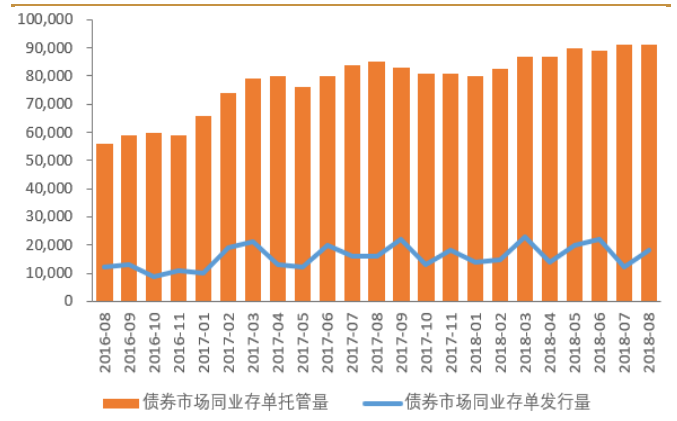
图 12：理财产品到期收益率


数据来源：wind,西南证券整理

同业市场方面：1 月期和 9 月期 AAA+级同业存单利率分别下降 5、2BP 至 2.55%、3.48%。3 个月、6 个月和 1 年期 AAA+同业存单利率均上升 3BP 至 2.68%、3.28%、3.55%。债券市场融资方面，截止 7 月末同业存单发行量 1.8 万亿元，较 6 月增加 6000 亿元。同业存单余额为 9.1 万亿元，与上月持平。

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：《关于完善促进消费体制机制，进一步激发居民消费潜力的若干意见》，意见指出，以消费升级引领供给创新、以供给提升创造消费新增长点的循环动力持续增强，实现更高水平的供需平衡，居民消费率稳步提升。进一步提升金融对促进消费的支持作用，鼓励消费金融创新，规范发展消费信贷，把握好保持居民合理杠杆水平与消费信贷合理增长的关系。

中国证券登记结算有限责任公司：发布《特殊机构及产品证券账户业务指南》，新规则明确了券商定向资管、基金专户(包括子公司专户)、私募基金、保险资管、信托产品、期货资管六大类产品接受其他产品委托，在一层嵌套情况下开立证券账户所需要提供的资料，一层嵌套开户得到解决；银行理财产品开立证券账户，对用章流程等进行了简化；放宽外籍投资者开立 A 股账户，符合《上市公司股权激励管理办法》关于激励对象规定且不具备 A 股市场证券投资资格的外籍投资者，可以委托上市公司赴相应市场柜台申请开立相关市场的一个证券账户。

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。

中国人民银行：中国人民银行和香港特别行政区金融管理局签署了《关于使用债务工具中央结算系统发行中国人民银行票据的合作备忘录》，旨在便利中国人民银行在香港发行央行票据，丰富香港高信用等级人民币金融产品，完善香港人民币债券收益率曲线。

财政部：《工业企业结构调整专项奖补资金管理办法》，中央财政预算安排用于支持地方政府和中央企业推动钢铁、煤炭等行业化解过剩产能工作的以奖代补资金。专项奖补资金也可支持国务院同意的其他事项，按照报经国务院批准的方案执行，专项奖补资金执行期限暂定至 2020 年。

5 银行个股公告

郑州银行：2018 年 9 月 19 日在深圳证券交易所上市，证券简称“郑州银行”，股票代码“002936”，首次公开发行 A 股股份 6 亿股，发行价格 4.59 元/股，新股募集资金 27.54 亿元，发行后总股本 592,193.19 万股(其中：A 股 440,393.19 万股，H 股 151,800 万股)。郑州银行主要从事公司银行、零售银行及资金业务。2017 年度，公司实现营业收入 101.94 亿元，净利润 428,002.4 万元。

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 年第二期二级资本债券”于 2018 年 9 月 18 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。

杭州银行：公司收到《中国银监会浙江监管局关于杭州银行变更注册资本的批复》（浙银监复[2018]302号），中国银监会浙江监管局已同意公司注册资本由人民币 3,664,428,880 元变更为人民币 5,130,200,432 元，并要求公司按规定修改公司章程相应条款。

华夏银行：发布《非公开发行普通股股票预案》，本次非公开发行股票数量不超过 2,564,537,330 股（含本数），不超过本次发行前公司总股本的 20%，非公开发行股票募集资金总额不超过 29,235,725,562 元（含本数），扣除相关发行费用后将全部用于补充公司的核心一级资本。本次非公开发行的发行对象为首钢集团、国网英大和京投公司，共计 3 名特定对象。发行对象符合相关法律法规的规定，并与公司签订了《附条件生效的股份认购协议》。所有发行对象均以现金方式认购本次非公开发行的股票。

民生银行：收到《中国银保监会关于民生银行发行小微企业专项金融债券的批复》（银保监复【2018】189号），同意 本公司在全国银行间债券市场发行金额不超过 800 亿元人民币的金融债券。本期债券募集资金将全部用于发放小微企业贷款。

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