

风险偏好回升 市场利率基本保持稳定

——银行行业周观点

强于大市（维持）

日期：2018年09月25日

行业核心观点：

上周贸易战 2000 亿美金商品征税事件落地，市场风险偏好快速修复，带动市场上涨。政策层面相继出台了加强基建补短板以及加强消费引导的文件，均有利于市场情绪的修复。央行 MLF 操作以及国库现金招标等措施，有利于市场利率保持稳定。市场交易性因素利好板块，维持短期经济周期的演进和宏观政策的相机调整，利率下行预期将得到强化，明显债性特点的银行投资机会将显现。继续推荐国有大行和零售业务占比高的股份行。

投资要点：

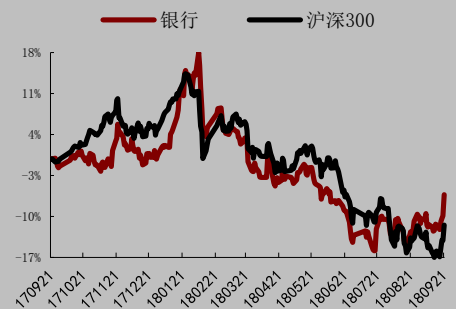
- **市场表现：**上周沪深 300 指数上涨 5.19%，银行指数（中信一级）上涨 5.84%，板块跑赢大盘 0.65 个百分点，在 29 个一级行业中位居第 3 位。年初至今，银行板块整体下跌 2.70%，跑赢沪深 300 指数 15.39% 的跌幅 12.69 个百分点，在 29 个一级行业中位居第 3 位。个股方面，上周 26 家上市公司全部实现正收益，其中招商银行、平安银行和建设银行涨幅居前，分别上涨 8.68%、8.43% 和 8.42%。
- **流动性和市场利率：**上周央行累计净投放 600 亿元，其中，考虑 1 年期 MLF（2650 亿元）和 3 个月期国库现金定存（1200 亿元）口径在内累计净投放 4450 亿元。本周（9 月 24 日至 9 月 28 日）央行公开市场有 2900 亿元逆回购到期，其中周一至周五分别到期 0 亿、1500 亿、400 亿、600 亿和 400 亿。
- **行业和公司要闻**

行业要闻：2018 年 8 月，全国发行地方政府债券 8830 亿元。其中，一般债券 3564 亿元，专项债券 5266 亿元；按用途划分，新增债券 5127 亿元，置换债券和再融资债券（用于偿还部分到期地方政府债券本金）3703 亿元。

公司要闻：为进一步夯实资本基础，提高抵御风险能力，促进各项业务的持续健康发展，华夏银行拟非公开发行不超过 2,564,537,330 股普通股，募集资金总额不超过人民币 29,235,725,562 元，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。

风险提示：行业监管超预期；市场下跌出现系统性风险

银行行业相对沪深 300 指数表



数据来源：WIND, 万联证券研究所

数据截止日期：2018年09月25日

相关研究

万联证券研究所 20180917_行业研究报告_AAA_社融数据改善 严控国企资产负债率
万联证券研究所 20180912_行业研究报告_AAA_万联证券研究所 20180911_公司点评报告_AAA_民生银行中报点评

分析师：郭懿

执业证书编号：S0270518040001

电话：01066060126

邮箱：guoyi@wlzq.com.cn

目录

1、投资建议.....	3
2、市场表现.....	4
3、流动性和市场利率.....	5
4、行业和公司要闻.....	8
4.1 行业要闻.....	8
4.2 公司要闻.....	9
图表 1：板块个股估值.....	3
图表 2：上周银行指数跑赢沪深 300 指数 0.65 个百分点，行业排名第 3.....	4
图表 3：上周 26 家上市银行全部实现正收益.....	4
图表 4：上周央行累计净投放 600 亿元.....	5
图表 5：9 月 16 日理财产品预期年化收益率持续下行.....	5
图表 6：同业存单实际发行规模 5529 亿元，平均票面利率 3.30%.....	5
图表 7：市场利率和政策利率差值.....	6
图表 8：上海银行间同业拆放利率.....	7
图表 9：票据直贴利率.....	7

1、投资建议

上周贸易战2000亿美金商品征税事件落地，市场风险偏好快速修复，带动市场上涨。政策层面相继出台了加强基建补短板以及加强消费引导的文件，均有利于市场情绪的修复。央行MLF操作以及国库现金招标等措施，有利于市场利率保持稳定。市场交易性因素利好板块，维持短期经济周期的演进和宏观政策的相机调整，利率下行预期将得到强化，明显债性特点的银行投资机会将显现。继续推荐国有大行和零售业务占比高的股份行。

图表1：板块个股估值

	2018/09/21	EPS(元)		BVPS (元)		PE		PB	
		2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
中国银行	3.68	0.62	0.66	5.15	5.63	5.94	5.58	0.71	0.65
农业银行	3.93	0.63	0.68	4.51	4.98	6.24	5.78	0.87	0.79
工商银行	5.75	0.84	0.91	6.33	6.94	6.85	6.32	0.91	0.83
建设银行	7.21	1.02	1.09	7.66	8.45	7.07	6.61	0.94	0.85
交通银行	5.79	1.00	1.06	8.89	9.37	5.79	5.46	0.65	0.62
华夏银行	8.03	1.58	1.62	12.90	14.30	5.08	4.96	0.62	0.56
平安银行	10.67	1.40	1.53	12.90	14.20	7.62	6.97	0.83	0.75
招商银行	30.30	3.02	3.21	19.87	22.18	10.03	9.44	1.52	1.37
中信银行	6.04	0.90	0.94	8.24	8.88	6.71	6.43	0.73	0.68
兴业银行	15.69	2.83	2.94	21.32	23.21	5.54	5.34	0.74	0.68
光大银行	3.93	0.64	0.69	5.64	6.11	6.14	5.70	0.70	0.64
浦发银行	10.49	1.89	1.95	14.40	16.20	5.55	5.38	0.73	0.65
民生银行	6.25	1.18	1.27	9.57	10.61	5.30	4.92	0.65	0.59
江苏银行	6.44	1.13	1.29	8.98	10.10	5.70	4.99	0.72	0.64
上海银行	12.14	2.11	2.29	12.87	14.23	5.75	5.30	0.94	0.85
宁波银行	17.45	2.17	2.58	12.57	13.86	8.04	6.76	1.39	1.26
杭州银行	7.76	1.00	1.15	9.52	10.38	7.76	6.75	0.82	0.75
南京银行	7.55	1.25	1.46	8.02	9.28	6.04	5.17	0.94	0.81
北京银行	5.95	0.95	1.03	8.22	9.01	6.26	5.78	0.72	0.66
贵阳银行	12.12	2.10	2.43	12.76	14.98	5.77	4.99	0.95	0.81
成都银行	9.48	1.27	1.44	8.23	8.92	7.46	6.58	1.15	1.06
无锡银行	5.85	0.60	0.66	5.52	6.03	9.75	8.86	1.06	0.97
常熟银行	6.40	0.67	0.79	5.30	5.89	9.55	8.10	1.21	1.09
吴江银行	6.45	0.57	0.65	6.24	6.96	11.32	9.92	1.03	0.93
张家港行	5.91	0.47	0.52	5.05	5.26	12.57	11.37	1.17	1.12
江阴银行	5.65	0.48	0.51	5.54	5.94	11.77	11.08	1.02	0.95

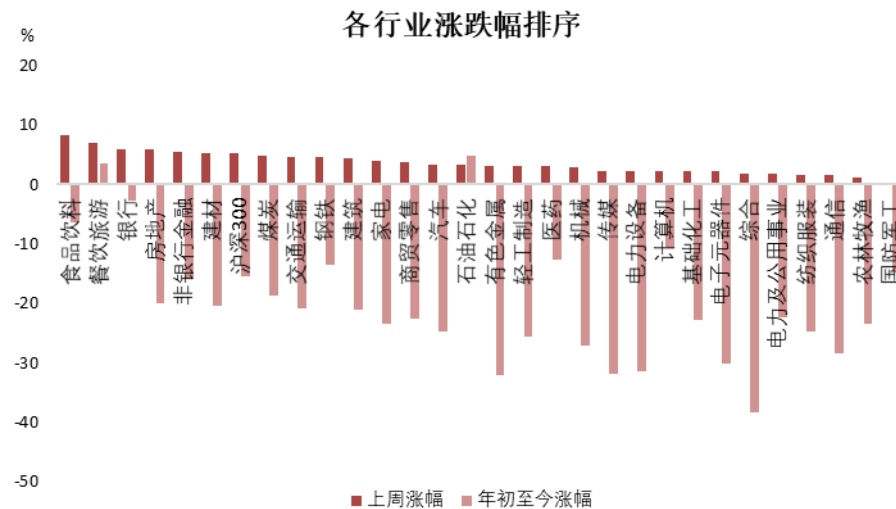
资料来源：万得资讯，万联证券研究所

2、市场表现

上周沪深300指数上涨5.19%，银行指数（中信一级）上涨5.84%，板块跑赢大盘0.65个百分点，在29个一级行业中位居第3位。年初至今，银行板块整体下跌2.70%，跑赢沪深300指数15.39%的跌幅12.69个百分点，在29个一级行业中位居第3位。

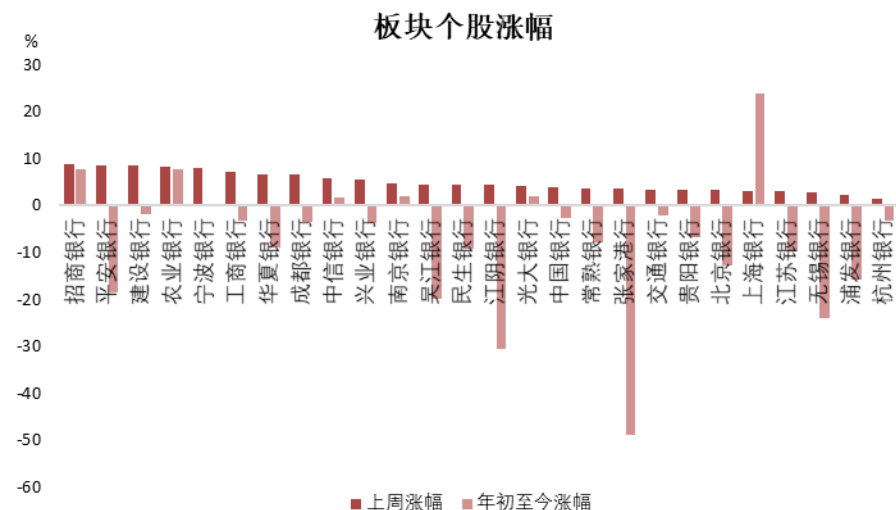
个股方面，上周26家上市公司全部实现正收益，其中招商银行、平安银行和建设银行涨幅居前，分别上涨8.68%、8.43%和8.42%。年初至今，上市26家银行中，上海银行、招商银行、农业银行、南京银行、光大银行、中信银行和宁波银行实现正收益。

图表2：上周银行指数跑赢沪深300指数0.65个百分点，行业排名第3



资料来源：万得资讯，万联证券研究所

图表3：上周26家上市银行全部实现正收益



资料来源：万得资讯，万联证券研究所

3、流动性和市场利率

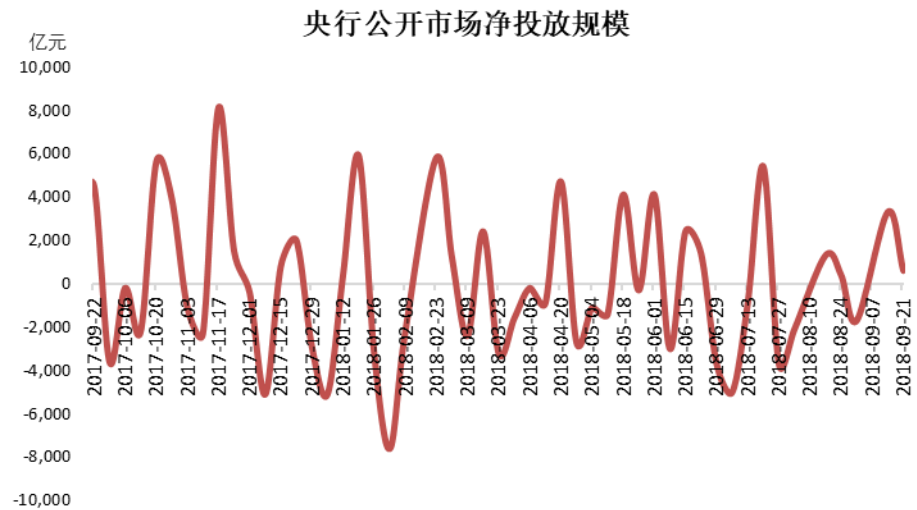
上周央行累计净投放600亿元，其中，考虑1年期MLF（2650亿元）和3个月期国库现金定存（1200亿元）口径在内累计净投放4450亿元。本周（9月24日至9月28日）央行公开市场有2900亿元逆回购到期，其中周一至周五分别到期0亿、1500亿、400亿、600亿和400亿。

9月17日央行2650亿元1年期MLF（中期借贷便利）操作，利率3.30%与上期持平。9月21日1200亿的国库现金招标中标利率3.71%，前次中标利率3.8%。

理财产品收益率连续两周下行。其中，9月16日1年期、3年期、1年期的理财产品预期年化收益率分别为4.30%、4.55%和4.68%。

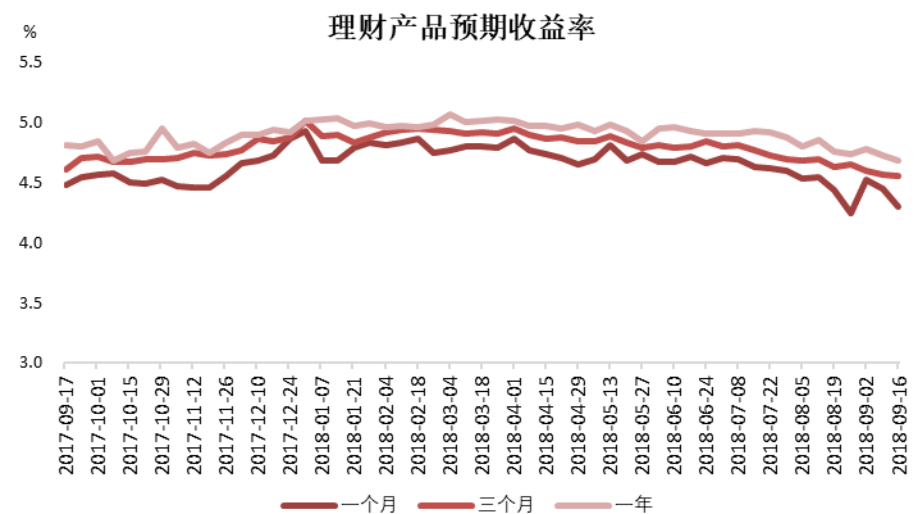
上周，同业存单实际发行规模5529亿元，平均票面利率3.30%，发行利率较上周下行。

图表4：上周央行累计净投放600亿元



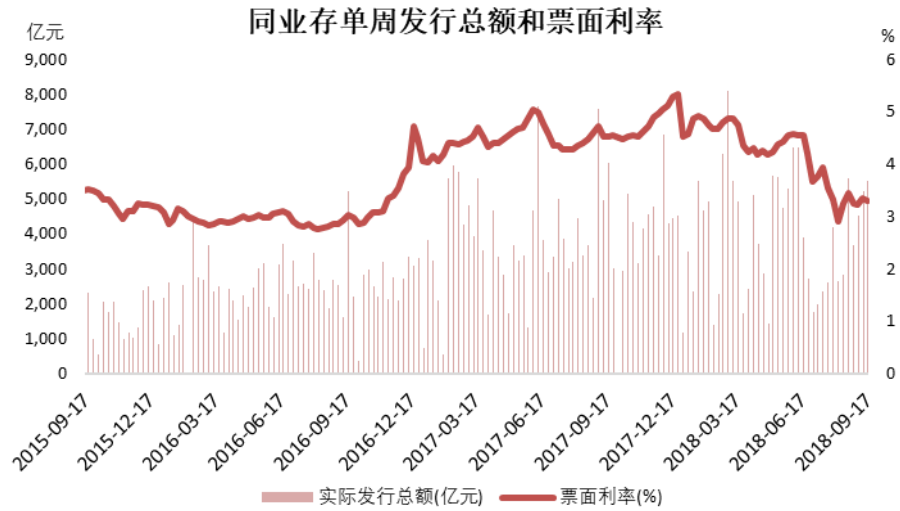
资料来源：万得资讯，万联证券研究所

图表5：9月16日理财产品预期年化收益率持续下行



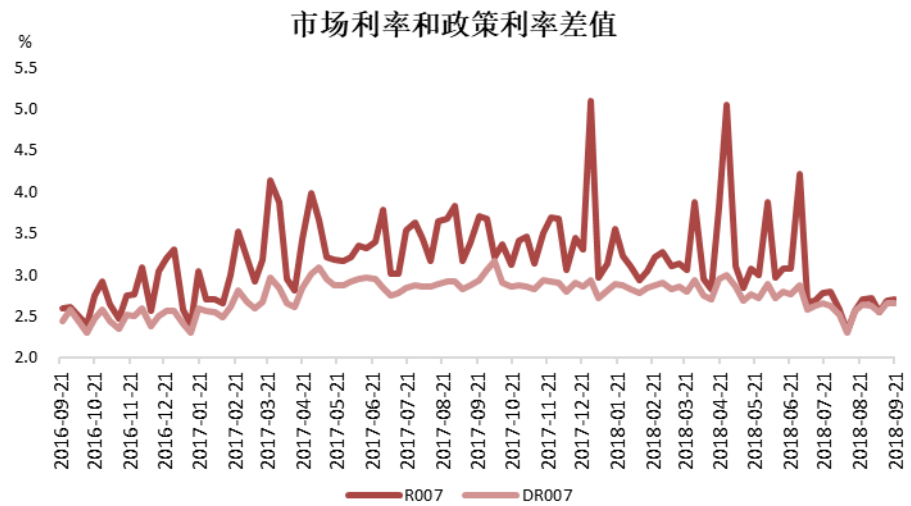
资料来源：万得资讯，万联证券研究所

图表6：同业存单实际发行规模5529亿元，平均票面利率3.30%



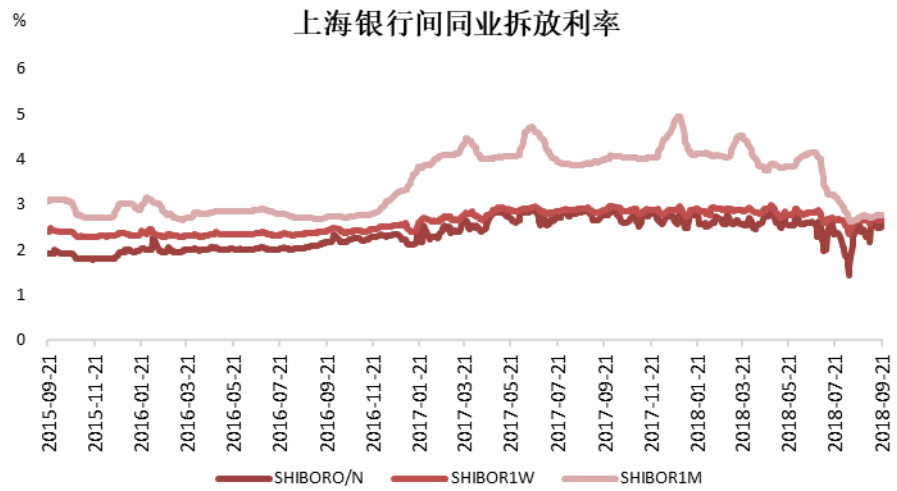
资料来源：万得资讯，万联证券研究所

图表7：市场利率和政策利率差值



资料来源：万得资讯，万联证券研究所

图表8：上海银行间同业拆放利率



资料来源：万得资讯，万联证券研究所

图表9：票据直贴利率



资料来源：万得资讯，万联证券研究所

4、行业和公司要闻

4.1 行业要闻

财政部：2018年8月，全国发行地方政府债券8830亿元。其中，一般债券3564亿元，专项债券5266亿元；按用途划分，新增债券5127亿元，置换债券和再融资债券（用于偿还部分到期地方政府债券本金，下同）3703亿元。1-8月累计，全国发行地方政府债券30508亿元。其中，一般债券19610亿元，专项债券10898亿元；按用途划分，新增债券13069亿元，置换债券和再融资债券17439亿元。2018年1-8月，地方政府债券平均发行期限6.1年，其中，一般债券6.1年、专项债券6.0年；平均发行利率3.89%，其中，一般债券3.90%、专项债券3.89%。

资料来源：财政部

央行：9月18日，央行发布8月金融市场运行情况，8月份，债券市场共发行各类债券4.4万亿元，银行间货币市场成交共计92.2万亿元，同比增长42.10%，环比增长19.35%，银行间债券市场现券成交16.6万亿元，日均成交7209亿元，同比增长69.24%，环比增长14.38%。

资料来源：央行

中国结算：9月20日，中国证券登记结算有限公司发布关于《特殊机构及产品证券账户业务指南》修改有关事项的说明，修订业务指南明确了商业银行理财产品可以作为委托人开立基金公司特定客户资产管理计划专户、证券公司定向资管计划专用账户等证券账户。

资料来源：中国结算

外汇管理局：2018年8月，中国外汇市场（不含外币对市场，下同）总计成交16.89万亿元人民币（等值2.47万亿美元）。其中，银行对客户市场成交2.62万亿元人民币（等值3825亿美元），银行间市场成交14.27万亿元人民币（等值2.09万亿美元）；即期市场累计成交6.91万亿元人民币（等值1.01万亿美元），衍生品市场累计成交9.98万亿元人民币（等值1.46万亿美元）。2018年1-8月，中国外汇市场累计成交117.62万亿元人民币（等值18.15万亿美元）。

资料来源：外汇管理局

银保监会：在银保监会举行例行新闻发布会上，银保监会新闻发言表示，1-8月，累计新增贷款11.6万亿元，较去年同期多增1.3万亿元，同比增长12.3%。8月末，各项贷款余额136.5万亿元，当月新增1.3万亿元，较去年同期多增3037亿元。从结构看，8月末，制造业贷款余额17万亿元，比年初增加6829亿元，比去年同期多增3000多亿元，对新兴产业，比如投向信息传输、软件、信息技术业贷款同比增长24%，小微企业贷款余额32.7万亿元，同比增长12.6%，比各项贷款增速高0.3个百分点。

资料来源：银保监会

4.2 公司要闻

再融资

华夏银行：为进一步夯实资本基础，提高抵御风险能力，促进各项业务的持续健康发展，公司本次非公开发行拟发行不超过2,564,537,330股普通股，募集资金总额不超过人民币29,235,725,562元，本次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。

资料来源：华夏银行

民生银行：近日，本公司收到《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。

资料来源：民生银行

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（以下简称“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”（以下简称“本期债券”），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。

资料来源：浦发银行

新股上市

郑州银行：9月19日，郑州银行在A股上市，成为首家“A+H”股城商行，上市首日开盘价为5.51元，上市首周涨幅21.03%。

资料来源：郑州银行

股份质押

杭州银行：2018年9月20日，杭州银行收到公司持股5%以上股东红狮控股集团有限公司通知，红狮集团将其持有的公司部分无限售流通股进行了质押，红狮集团将其持有的公司500万股无限售流通股质押给中国银行股份有限公司兰溪支行，质押合同期限为2018年9月18日至2026年5月18日。

资料来源：杭州银行

增资控股

民生银行：近日，本公司收到《中国银保监会关于民生银行增资民生商银国际控股有限公司的批复》（银保监复【2018】190号），同意本公司向民生商银国际控股有限公司增资10亿元港币。

资料来源：民生银行

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里大街28号中海国际中心