

# 贸易战阶段性缓和 市场风险偏好上升

## ——银行行业周观点

强于大市（维持）

日期：2018年12月03日

### 行业核心观点：

中美贸易战的阶段性缓和，有利于市场总体风险偏好的提升，也有利于稳定市场对银行板块资产质量的预期。我们维持短期经济周期的演进和宏观政策的相机调整，利率下行对板块的正面影响，明显债性特点的银行投资机会将持续。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0.93%，银行指数（中信一级）上涨0.95%，板块跑赢大盘0.02个百分点，在29个一级行业中位居第9位。年初至今，银行板块整体下跌5.98%，跑赢沪深300指数21.29%的跌幅15.31个百分点，在29个一级行业中位居第1位。个股方面，上周多家银行实现正收益，其中招商银行、浦发银行、兴业银行涨幅居前，分别上涨2.4%，2%和1.92%。

- **流动性和市场利率：**上周央行有1000亿国库定存3个月到期，无公开市场操作。本周央行有1855亿MLF回笼。

- **行业和公司要闻**

#### 行业要闻：

央行：11月29日，央行支付结算司向各中支机构、各备付金银行网络金融部和支付机构下发《中国人民银行支付结算司关于支付机构撤销人民币客户备付金账户有关工作的通知》，督促支付机构及相关银行制定销户目标和销户计划，并向央行中支机构及时报备，以切实保障支付业务连续性。

#### 公司要闻：

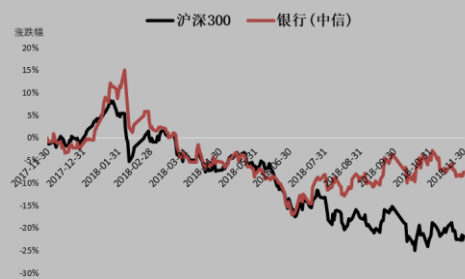
兴业银行：经中国银行保险监督管理委员会和中国人民银行批准，公司于2018年11月26日在全国银行间债券市场成功发行了兴业银行股份有限公司2018年第二期绿色金融债券，总额为人民币300亿元，本次债券期限3年，票面利率为3.89%，募集资金专项用于绿色产业项目贷款。

**风险提示：**行业监管超预期；市场下跌出现系统性风险

### 盈利预测和投资评级

股票简称	18B	19B	18PB	评级
工商银行	6.33	6.94	0.84	增持
建设银行	7.66	8.45	0.87	增持
招商银行	19.8	22.1	1.44	增持
宁波银行	12.5	13.8	1.35	增持
南京银行	8.02	9.28	0.87	增持
常熟银行	5.30	5.89	1.27	增持
上海银行	13.8	15.9	0.83	增持

### 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11月30日

### 相关研究

万联证券研究所 20181126\_行业周观点\_AAA\_银行业周报

万联证券研究所 20181119\_行业周观点\_AAA\_银行业周报 20181119

万联证券研究所 20181114\_行业研究报告\_AAA\_银行业 10月金融数据点评 20181114

分析师：**郭懿**

执业证书编号：S0270518040001

电话：010-66060126

邮箱：guoyi@wlzq.com.cn

## 目录

1、投资建议.....	3
2、市场表现.....	错误!未定义书签。
3、流动性和市场利率.....	错误!未定义书签。
4、行业和公司要闻.....	错误!未定义书签。

图表 1：板块个股估值 .....	3
图表 2：上周银行指数跑赢大盘 0.02 个百分点，在 29 个一级行业中位居第 9 位 .	4
图表 3：上周多家上市银行实现正收益 .....	4
图表 4：上周央行无公开市场操作 .....	5
图表 5：上周长短期利率均有所下行 .....	5
图表 6：同业存单实际发行规模 3590.9 亿元，平均票面利率 3.34% .....	6
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

中美贸易战的阶段性缓和，有利于市场总体风险偏好的提升，也有利于稳定市场对银行板块资产质量的预期。我们维持短期经济周期的演进和宏观政策的相机调整，利率下行对板块的正面影响，明显债性特点的银行投资机会将持续。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

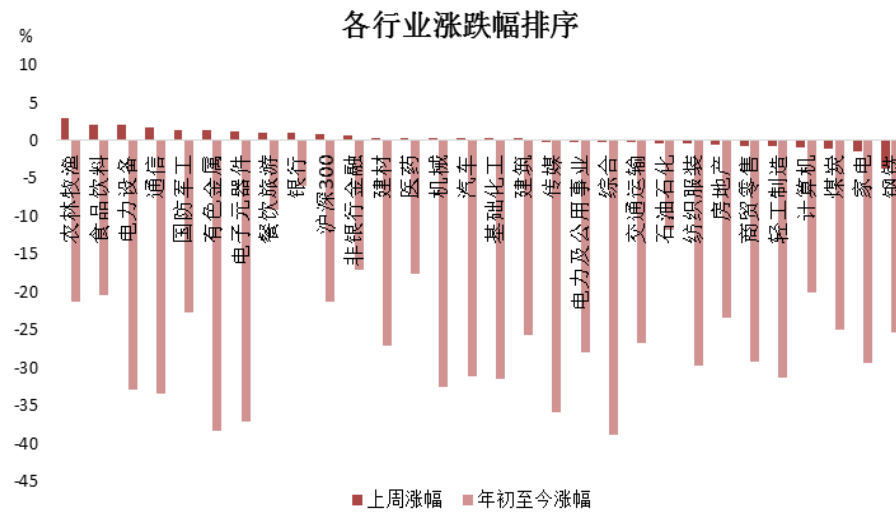
	2018/11/30	EPS(元)		BVPS(元)		PE		PB	
		2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
中国银行	3.61	0.62	0.66	5.15	5.63	5.82	5.47	0.70	0.64
农业银行	3.57	0.63	0.68	4.51	4.98	5.67	5.25	0.79	0.72
工商银行	5.33	0.84	0.91	6.33	6.94	6.35	5.86	0.84	0.77
建设银行	6.65	1.02	1.09	7.66	8.45	6.52	6.10	0.87	0.79
交通银行	5.85	1.00	1.06	8.89	9.37	5.85	5.52	0.66	0.62
华夏银行	7.79	1.58	1.62	12.90	14.30	4.93	4.81	0.60	0.54
平安银行	10.36	1.40	1.53	12.90	14.20	7.40	6.77	0.80	0.73
招商银行	28.55	3.02	3.21	19.87	22.18	9.45	8.89	1.44	1.29
中信银行	5.67	0.90	0.94	8.24	8.88	6.30	6.03	0.69	0.64
兴业银行	15.94	2.83	2.94	21.32	23.21	5.63	5.42	0.75	0.69
光大银行	3.85	0.64	0.69	5.64	6.11	6.02	5.58	0.68	0.63
浦发银行	10.71	1.89	1.95	14.40	16.20	5.67	5.49	0.74	0.66
民生银行	6.10	1.18	1.27	9.57	10.61	5.17	4.80	0.64	0.57
江苏银行	6.38	1.13	1.29	8.98	10.10	5.65	4.95	0.71	0.63
上海银行	11.47	1.51	1.64	13.87	15.95	7.60	6.99	0.83	0.72
宁波银行	16.91	2.17	2.58	12.57	13.86	7.79	6.55	1.35	1.22
杭州银行	7.72	1.00	1.15	9.52	10.38	7.72	6.71	0.81	0.74
南京银行	6.98	1.25	1.46	8.02	9.28	5.58	4.78	0.87	0.75
北京银行	5.93	0.95	1.03	8.22	9.01	6.24	5.76	0.72	0.66
贵阳银行	11.10	2.10	2.43	12.76	14.98	5.29	4.57	0.87	0.74
成都银行	8.36	1.27	1.44	8.23	8.92	6.58	5.81	1.02	0.94
无锡银行	5.60	0.60	0.66	5.52	6.03	9.33	8.48	1.01	0.93
常熟银行	6.73	0.67	0.79	5.30	5.89	10.04	8.52	1.27	1.14
吴江银行	6.32	0.57	0.65	6.24	6.96	11.09	9.72	1.01	0.91
张家港行	5.90	0.47	0.52	5.05	5.26	12.55	11.35	1.17	1.12
江阴银行	5.34	0.48	0.51	5.54	5.94	11.13	10.47	0.96	0.90

资料来源：万得资讯，万联证券研究所

## 2、市场表现

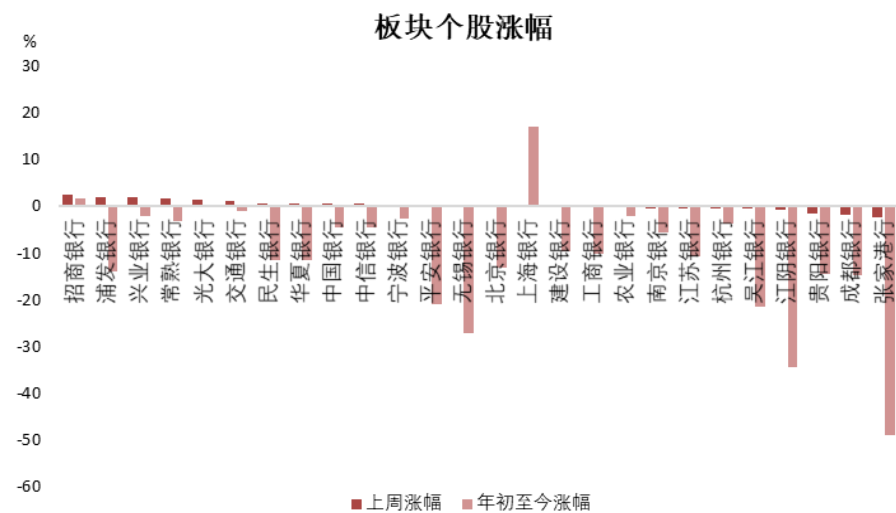
上周沪深300指数上涨0.93%，银行指数（中信一级）上涨0.95%，板块跑赢大盘0.02个百分点，在29个一级行业中位居第9位。年初至今，银行板块整体下跌5.98%，跑赢沪深300指数21.29%的跌幅15.31个百分点，在29个一级行业中位居第1位。个股方面，上周多家银行实现正收益，其中招商银行、浦发银行、兴业银行涨幅居前，分别上涨2.4%、2%和1.92%。

图表2：上周银行指数跑赢大盘0.02个百分点，在29个一级行业中位居第9位



资料来源：万得资讯，万联证券研究所

图表3：上周多家上市银行实现正收益



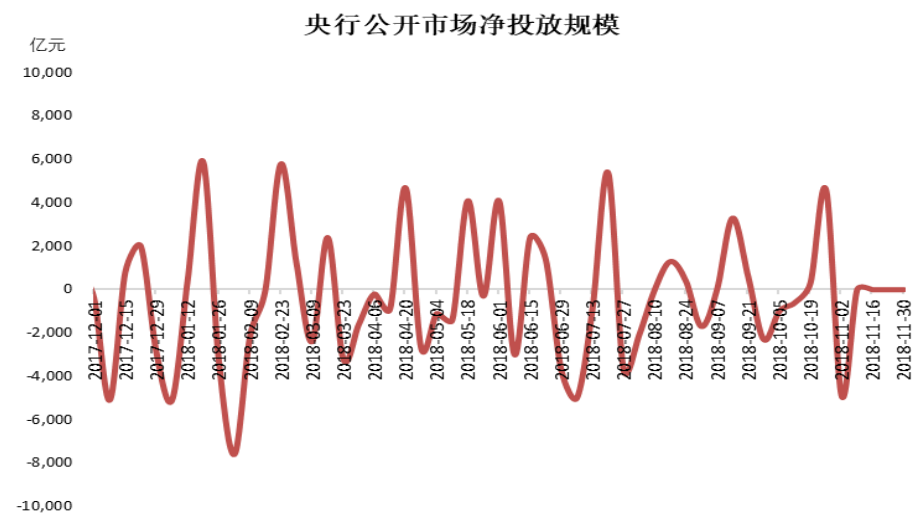
资料来源：万得资讯，万联证券研究所

### 3、流动性和市场利率

上周央行有1000亿国库定存3个月到期,无公开市场操作。本周央行有1855亿MLF回笼。理财产品收益率小幅下行。其中,1月期、3月期、1年期的理财产品预期年化收益率分别为4.11%、4.41%和4.53%,长短期利率均有所下行。

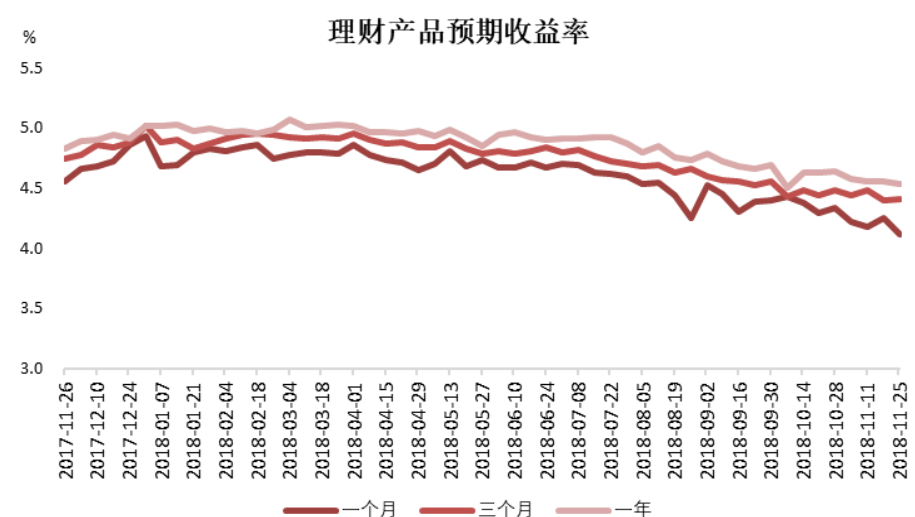
上周,同业存单实际发行规模3590.9亿元,平均票面利率3.34%,发行利率和规模均有所下降。

图表4: 上周央行无公开市场操作



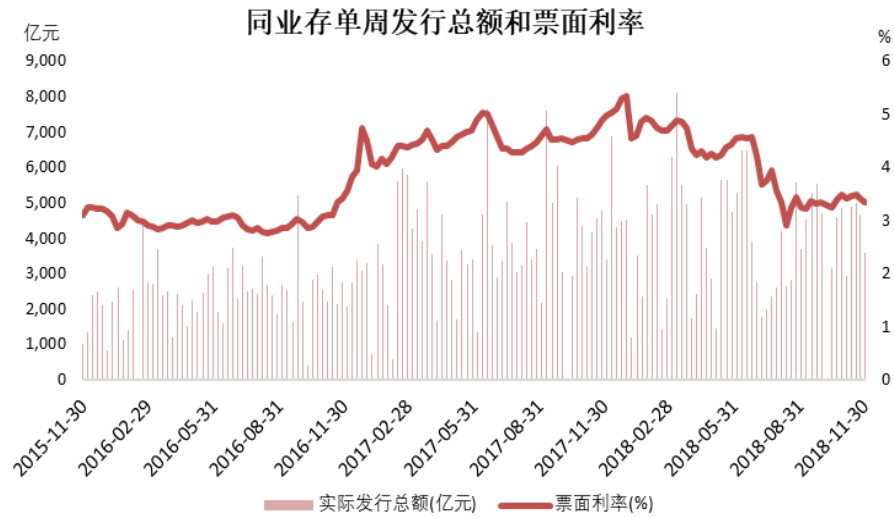
资料来源: 万得资讯, 万联证券研究所

图表5: 上周长短期利率均有所下行



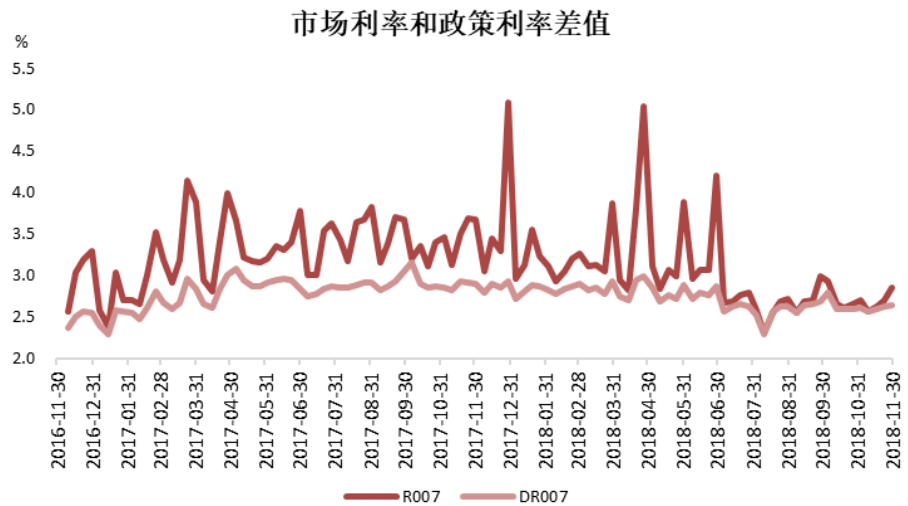
资料来源: 万得资讯, 万联证券研究所

图表6: 同业存单实际发行规模3590.9亿元, 平均票面利率3.34%



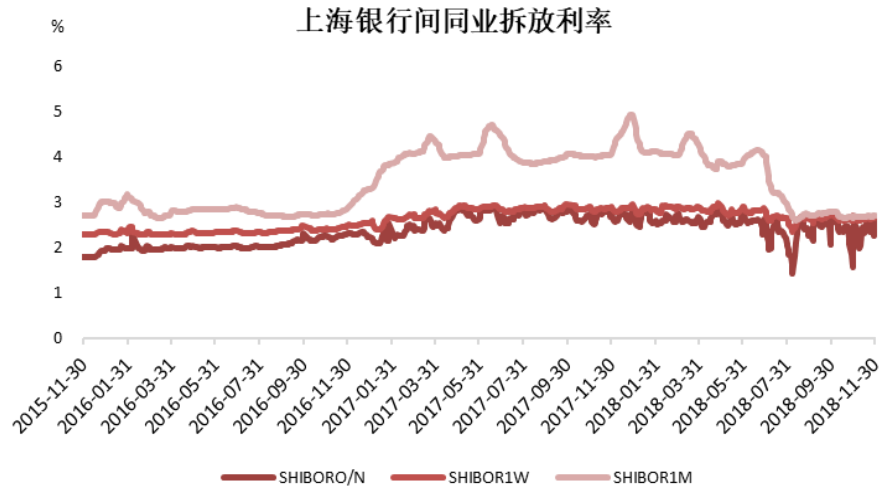
资料来源: 万得资讯, 万联证券研究所

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

央行：11月29日，央行支付结算司向各中支机构、各备付金银行网络金融部和支付机构下发《中国人民银行支付结算司关于支付机构撤销人民币客户备付金账户有关工作的通知》，督促支付机构及相关银行制定销户目标和销户计划，并向央行中支机构及时报备，以切实保障支付业务连续性。

资料来源：央行

央行：近期，央行将采取预约方式分两个批次发行人民币发行70周年纪念钞，面额50元，等额兑换；第一批、第二批预约期：2018年11月30日至2018年12月3日。以1.2亿张的总量计算，此次发行纪念钞总面值为60亿元。

资料来源：央行

央行：中国外汇交易中心和彭博公司合作项目准备工作基本就绪，双方将通过交易平台支撑境外机构投资者进入中国银行间债券市场的项目将正式启动。

资料来源：央行

财政部：11月30日，财政部、海关总署和税务总局三部委联合下发《关于完善跨境电子商务零售进口税收政策的通知》，按照党中央、国务院决策部署，我国将自2019年1月1日起，调整跨境电商零售进口税收政策，提高享受税收优惠政策的商品限额上限，扩大清单范围。

资料来源：财政部

财政部：财政部于11月26日发布《关于调整重大技术装备进口税收政策有关目录的通知》，根据近年来国内装备制造业及其配套产业的发展情况，在广泛听取产业主管部门、行业协会、企业代表等方面意见的基础上，财政部、发展改革委、工业和信息化部、海关总署、税务总局、能源局决定对重大技术装备进口税收政策有关目录进行修订。其中，自2019年1月1日起，取消百万千瓦级核电机组（二代改进型核电机组）等装备的免税政策，生产制造相关装备和产品的企业2019年度预拨免税进口额度相应取消。

资料来源：财政部

商务部：商务部新闻发言人高峰29日在例行新闻发布会上表示，为维护多边贸易体制，保障并完善争端解决机制，11月22日，欧盟、中国等世贸组织成员向世贸组织提交了关于争端解决上诉程序改革的两份联合提案，并计划在12月12日的世贸组织理事会会议上就此发表联合声明。

资料来源：商务部

外汇局：2018年10月，我国国际收支口径的国际货物和服务贸易收入16083亿元，支

出14769亿元，顺差1314亿元。其中，货物贸易收入14782亿元，支出12039亿元，顺差2742亿元；服务贸易收入1302亿元，支出2730亿元，逆差1428亿元。2018年11月，QFII投资额度为1005.56亿美元，环比新增3亿美元，上月末为1002.56亿美元。

## 4.2 公司要闻

### 关联交易

吴江银行：2018年11月29日，公司第五届董事会第十一次临时会议审议通过了《关于对苏商融资租赁有限公司关联授信的议案》，同意为关联方苏商融资租赁有限公司核定3.5亿元人民币综合授信额度，期限3年。

资料来源：吴江银行

招商银行：给予招银租赁同业综合授信额度人民币570亿元，授信期限2年。给予安邦人寿内保外贷专项授信额度美元14.50亿元，授信期限3年+15天，境外贷款期限不超过3年，以安邦人寿在本公司不低于美元14.50亿元等值人民币存单进行质押。

资料来源：招商银行

### 再融资

兴业银行：经中国银行保险监督管理委员会和中国人民银行批准，公司于2018年11月26日在全国银行间债券市场成功发行了兴业银行股份有限公司2018年第二期绿色金融债券，总额为人民币300亿元，本次债券期限3年，票面利率为3.89%，募集资金专项用于绿色产业项目贷款。

来源：兴业银行

张家港行：本行公开发行A股可转换公司债券上市，发行量发行量：250,000万元(2,500万张)，上市量250,000万元(2,500万张)，上市地点为深圳证券交易所，上市时间为2018年11月29日。本次发行的可转债期限为发行之日起六年，即2018年11月12日至2024年11月12日，可转债转股期自可转债发行结束之日2018年11月16日起满6个月后的第一个交易日起至可转债到期日止，即2019年5月16日至2024年11月12日。每年的付息日为本次发行的可转换公司债券发行首日(即2018年11月12日)起每满一年的当日。如该日为法定节假日或休息日，则顺延至下一个工作日，顺延期间不另付息。每相邻的两个付息日之间为一个计息年度。

资料来源：张家港行

### 优先股息派发

工商银行：此次境外优先股股息派发计息期间为自2017年12月10日(含该日)至2018年12月10日(不含该日)，派发对象为：(1)于2018年12月7日相关清算系统的营业时间结束时(纽约时间下午五时正)，在纽约梅隆银行登记在册的本行美元优先股股东。

(2)于2018年12月7日相关清算系统的营业时间结束时(欧洲中部时间下午六时正)，在美国纽约梅隆银行有限公司(卢森堡)登记在册的本行欧元优先股和人民币优先股股东。本行本次派发境外优先股股息为196,000,000美元、40,000,000欧元和800,000,000元人民币(含税)。按照有关法律规定，在派发境外优先股股息时，本行

需按10%的税率代扣代缴所得税，按照境外优先股条款和条件有关规定，相关税费由本行承担。

资料来源：工商银行

### 设立机构

农业银行：中国农业银行股份有限公司拟设立农银理财有限责任公司，注册资本为不超过人民币120亿元，为本行全资子公司。农银理财注册资本拟为不超过人民币120亿元，注册地拟为广东省深圳市，本行持股比例为100%。

来源：农业银行

工商银行：中国工商银行股份有限公司拟出资不超过人民币160亿元发起设立工银理财有限责任公司，作为本行所属一级全资子公司管理。工银理财注册资本拟为不超过人民币160亿元，拟作为本行所属一级全资子公司运营管理。

来源：工商银行

### 会计政策变更

吴江银行：根据新金融工具准则要求，将金融资产划分为“以摊余成本计量的金融资产”、“以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产”和“以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产”三类；金融资产减值由“已发生信用损失模型”修改为“预期信用损失模型”，且计提范围有所扩大；金融资产转移的判断原则及其会计处理进一步明确；套期会计方面扩大了符合条件的套期工具和被套期项目的范围，改进了有效性评估要求，引入套期关系的“再平衡”机制；金融工具披露要求相应调整。准则规定涉及前期比较财务报表数据与新准则要求不一致的，不进行调整；金融工具原账面价值和2019年1月1日新账面价值之间的差额，计入2019年期初留存收益或其他综合收益。

资料来源：吴江银行

南京银行：根据新金融工具准则要求，金融资产分类不再依据管理层的意图分为四类，而是以持有金融资产的“业务模式”和“合同现金流量特征”作为判断依据，将金融资产分类为以摊余成本计量的金融资产、以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产以及以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产三类；金融资产减值会计由“已发生损失法”改为“预期损失法”，并扩大了计提范围；金融资产转移的判断原则及其会计处理进一步明确；套期会计方面扩大了符合条件的被套期项目和套期工具范围，取消了有效性测试的定量标准和回顾性测试要求；金融工具披露要求相应调整。

资料来源：南京银行

贵阳银行：根据新金融工具准则，金融资产分类由现行“四分类”改为“三分类”，企业按照管理金融资产的业务模式和金融资产的合同现金流量特征，分为“以摊余成本计量的金融资产”“以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产”和“以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产”三类；同时，新金融工具准则要求金融资产减值计量由“已发生信用损失模型”改为“预期信用损失模型”，适用于以摊余成本计量的金融资产、以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产，

以及贷款承诺和财务担保合同；套期会计方面，扩大了符合条件的套期工具和被套期项目的范围，改进了有效性评估要求，引入了套期关系的“再平衡”机制；金融工具披露要求相应调整。

资料来源：贵阳银行

银行业重点上市公司估值情况一览表  
(数据截止日期: 2018年11月30日)

证券代码	公司简称	每股净资产			收盘价	市净率			投资评级
		17A	18E	19E		17A	18E	19E	
601398.SH	工商银行	5.73	6.33	6.94	5.33	0.93	0.84	0.77	增持
601939.SH	建设银行	6.86	7.66	8.45	6.65	0.97	0.87	0.79	增持
600036.SH	招商银行	17.69	19.87	22.18	28.55	1.61	1.44	1.29	增持
002142.SZ	宁波银行	10.31	12.57	13.86	16.91	1.64	1.35	1.22	增持
601009.SH	南京银行	6.77	8.02	9.28	6.98	1.03	0.87	0.75	增持
601128.SH	常熟银行	4.71	5.30	5.89	6.73	1.43	1.27	1.14	增持
601229.SH	上海银行	16.27	13.87	15.95	11.47	0.70	0.83	0.72	增持

资料来源: 万得资讯, 万联证券研究所

### 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