

## 银行周度数据跟踪

# 银行：11月按揭贷款利率有所下降，北上资金净流入，板块估值仅0.81x

增持（维持）

### 投资要点

■ **11月全国按揭利率整体有所下降。**根据融360最新按揭利率，11月首套房贷款平均利率为5.71%，环比10月持平。二套房贷款利率为6.06%，环比10月下降1bp（自17年4月以来首次下降）。分城市类别来看，一线城市整体利率有所下降，其中广州、深圳首套房利率分别下降10bps、1bp，广州二套房利率下降8bps，北京、上海基本持平。二线城市利率涨跌不一（其中苏州、厦门首套房分别上升2bps、3bps，南京、杭州首套房分别下降2bps、1bp，杭州二套房利率下降2bps）。

一般而言，实体信贷利率略滞后于房贷利率。在11月房贷利率整体开始下降的背后，或已经反映资金利率下行正逐步传导向信贷市场。此外，考虑当前实体经济有效信贷需求仍较弱，未来信贷整体利率上升空间有限。

■ **北上、南下资金均呈净流入态势。**

上周A股银行板块的北上资金呈净流入态势，按均价测算共计净流入4.09亿元。其中增持前三大的分别是杭州银行、常熟银行、招商银行，增持比例分别为0.16%、0.12%、0.10%，减持前三的分别是成都银行、贵阳银行、建设银行，减持比例分别为0.21%、0.17%、0.10%。

H股银行板块的南下资金呈净流入态势，按均价测算共计净流入5.93亿港元。其中增持前三的分别是民生银行、工商银行、重庆农商行，增持比例分别为0.10%、0.09%、0.05%，减持前三的分别为光大银行、交通银行、建设银行，减持比例分别为0.04%、0.01%、0.00%（持股变动比例测算的分母为流通股数量）。

■ **估值处于历史底部区间，大行股息率较10年期国债收益率高出1pc。**

板块估值对应18年PB仅0.81倍（剔除次新股），处于历史底部区间，市场对于经济预期、监管压力、银行让利支持中小企业融资等因素的悲观预期已充分反映。板块股息率（近12月）为3.88%，其中五大行股息率均在4.4%以上，远高于10年期国债收益率3.35%，配置价值凸显。

个股来看：1) 农行、中国、中信银行等18PB创历史新低；2) 工行、交行、平安、光大、兴业银行等估值较7月末有所提升，但仍处于历史底部区间；3) 宁波、建行、招行估值相对较高，但均低于近三年均值。

■ **投资建议：**银行股的股价波动与经济周期表现的相关度较高，当前市场对未来经济的预期较为悲观，贸易战的影响进一步增强了市场预期不确定性。但我们认为当前估值已充分反映市场的悲观预期，板块静态估值仅0.81x，工行、农行的2019PB水平仅为0.77x、0.65x。从配置角度来看，稳定的ROE，处于历史底部区间的估值、及远高于10年期国债收益率的股息率，都使得银行板块的配置价值更为凸显。

**重点关注：**低估值+高股息率+业绩改善的交通银行，以及高成长高收益，业务特色明显且资产质量优异的常熟银行。此外建议持续关注基本面优质的招行、宁波，经营稳健且股息率较高的四大行。

■ **风险提示：**宏观经济恶化；贸易战对出口影响扩大；金融监管超预期。

2018年12月16日

证券分析师 马婷婷  
执业证号：S0600517040002  
021-60199607  
matt@dwzq.com.cn

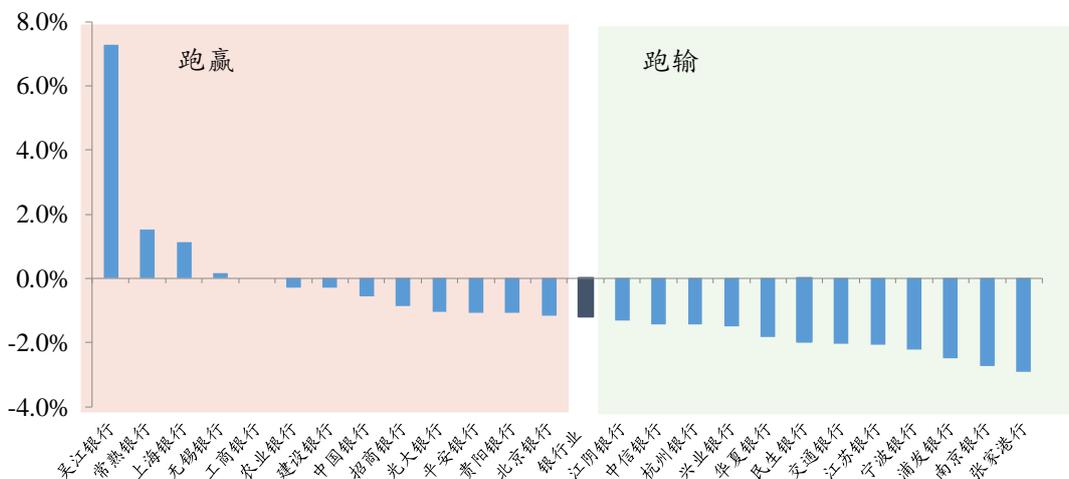
### 行业走势



### 相关研究

- 1、《2019年银行业年度策略：长线资金决定投资风格，高性价比凸显配置价值》2018-12-12
- 2、《银行：18Q3货币政策执行报告关注点：如何看待货币政策传导效果？》2018-11-13
- 3、《银行：18Q3货币政策执行报告关注点：如何看待“监管引导银行支持民营企业”？》2018-11-12

图 1：银行业及个股本周涨跌幅情况



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 2：本周 A 股银行板块北上资金持股情况

增持前十大					减持前十大						
排序	银行	持股数 (万股)	占流通A 股比例	股份变化 (万股)	占流通A 股比例	排序	银行	持股数 (万股)	占流通A 股比例	股份变化 (万股)	占流通A 股比例
1	杭州银行	5386	2.6%	330	0.16%	1	成都银行	526	1.5%	-75	-0.21%
2	常熟银行	1312	1.3%	122	0.12%	2	贵阳银行	2553	2.1%	-221	-0.17%
3	招商银行	65557	3.2%	2130	0.10%	3	建设银行	48991	5.1%	-975	-0.10%
4	上海银行	21301	4.1%	350	0.06%	4	张家港行	189	0.1%	-133	-0.07%
5	平安银行	42346	2.5%	530	0.03%	5	民生银行	61169	1.7%	-1330	-0.04%
6	浦发银行	38415	1.4%	570	0.02%	6	中信银行	11027	0.3%	-1256	-0.04%
7	宁波银行	5484	1.1%	21	0.01%	7	北京银行	32619	1.8%	-499	-0.03%
8	兴业银行	39596	2.1%	316	0.01%	8	光大银行	51300	1.3%	-909	-0.03%
9	工商银行	88465	0.3%	1044	0.00%	9	江苏银行	12276	2.0%	-186	-0.03%
						10	交通银行	59764	1.5%	-339	-0.01%

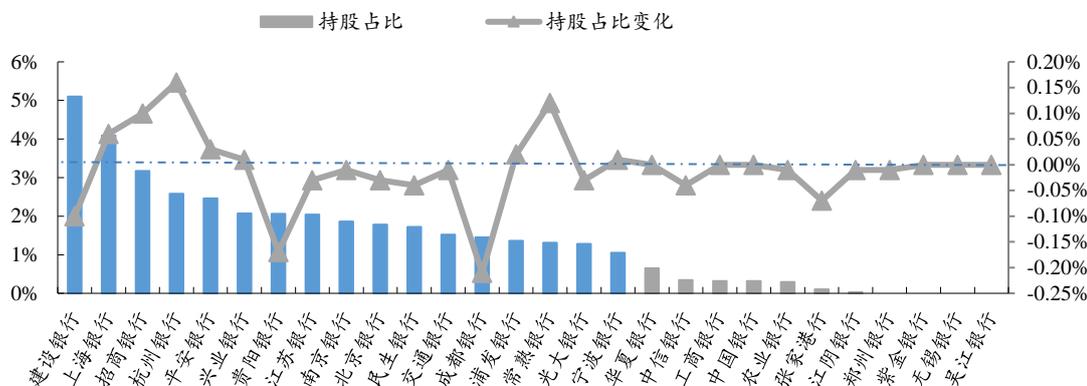
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 3：本周 H 股银行板块南下资金持股情况

增持前十大					减持前十大						
排序	银行	持股数 (万股)	占流通H 股比例	股份变化 (万股)	占流通H 股比例	排序	银行	持股数 (万股)	占流通H 股比例	股份变化 (万股)	占流通H 股比例
1	民生银行	87246	10.5%	793	0.10%	1	中国光大银行	101376	8.0%	-411	-0.04%
2	工商银行	1391807	16.0%	7266	0.09%	2	交通银行	48085	1.4%	-633	-0.01%
3	重庆农商行	28827	11.5%	147	0.05%	3	建设银行	968714	4.0%	-333	0.00%
4	中信银行	226285	15.2%	805	0.05%	4	中银香港	6903	0.7%	-11	0.00%
5	重庆银行	9896	6.3%	67	0.05%	5	徽商银行	602	0.2%	-1	0.00%
6	中国银行	344400	4.1%	3035	0.04%	6					
7	郑州银行	232	0.2%	55	0.03%	7					
8	农业银行	319981	10.4%	477	0.02%	8					
9	招商银行	56564	12.3%	78	0.02%	9					
10	邮储银行	51510	2.6%	122	0.01%	10					

数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 4：A 股银行股北上资金持仓情况及本周变化情况



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

注：标蓝突出表示北上资金持仓占流通股比重高于 1% 的银行

图 5：全国及各城市首套房贷利率（%）

	全国	上浮比例	北京	上浮比例	上海	上浮比例	深圳	上浮比例	广州	上浮比例	苏州	南京	杭州	厦门	武汉
2017-01	4.46	-8.98%	4.42	-9.80%	4.41	-10.00%	4.43	-9.59%	4.22	-13.88%		4.42	4.41		4.65
2017-02	4.47	-8.78%	4.42	-9.80%	4.41	-10.00%	4.43	-9.59%	4.29	-12.45%	4.40	4.42	4.41		4.65
2017-03	4.49	-8.37%	4.53	-7.55%	4.41	-10.00%	4.43	-9.59%	4.28	-12.65%	4.40	4.45	4.45		4.69
2017-04	4.52	-7.76%	4.54	-7.35%	4.45	-9.18%	4.45	-9.18%	4.48	-8.57%		4.41	4.46		4.67
2017-05	4.73	-3.47%	4.86	-0.82%	4.54	-7.35%	4.49	-8.37%	4.71	-3.88%		4.67	4.66	4.64	4.90
2017-06	4.89	-0.20%	4.97	1.43%	4.80	-2.04%	4.84	-1.22%	4.85	-1.02%		4.84	4.90	4.72	4.90
2017-07	4.99	1.84%	4.96	1.22%	4.80	-2.04%	4.98	1.63%	4.96	1.22%	5.12	5.03	4.97	4.90	5.09
2017-08	5.12	4.49%	5.12	4.49%	4.83	-1.43%	5.04	2.86%	5.13	4.69%		5.27	5.08	4.96	5.32
2017-09	5.22	6.53%	5.16	5.31%	4.89	-0.20%	5.26	7.35%	5.21	6.33%	5.28	5.43	5.41	4.99	
2017-10	5.30	8.16%	5.28	7.76%	4.90	0.00%	5.35	9.18%	5.31	8.37%	5.49	5.42	5.41	4.99	5.60
2017-11	5.36	9.39%	5.27	7.55%	4.94	0.82%	5.43	10.82%	5.32	8.57%	5.49	5.42	5.46	4.93	5.60
2017-12	5.38	9.80%	5.29	7.96%	4.98	1.63%	5.44	11.02%	5.32	8.57%	5.56	5.61	5.46	4.96	5.61
2018-01	5.43	10.82%	5.33	8.78%	5.04	2.86%	5.44	11.02%	5.34	8.98%	5.59	5.62	5.54	4.96	
2018-02	5.46	11.43%	5.33	8.78%	5.06	3.27%	5.44	11.02%	5.37	9.59%	5.59	5.64		5.18	
2018-03	5.51	12.45%	5.34	8.98%	5.11	4.29%	5.45	11.22%	5.45	11.22%		5.64	5.67	5.18	5.79
2018-04	5.56	13.47%	5.36	9.39%	5.13	4.69%	5.47	11.63%	5.51	12.45%	5.73	5.85	5.68	5.21	5.79
2018-05	5.60	14.29%	5.45	11.22%	5.15	5.10%	5.47	11.63%	5.53	12.86%	5.78	5.85		5.39	5.79
2018-06	5.64	15.10%	5.47	11.63%	5.16	5.31%	5.51	12.45%	5.57	13.67%	5.79	5.91		5.39	6.06
2018-07	5.67	15.71%	5.47	11.63%	5.16	5.31%	5.60	14.29%	5.55	13.27%	5.83	5.94	5.78	5.39	6.35
2018-08	5.69	16.12%	5.47	11.63%	5.18	5.71%	5.62	14.69%	5.59	14.08%	5.85		5.80	5.39	6.35
2018-09	5.70	16.33%	5.49	12.04%	5.19	5.92%	5.62	14.69%	5.73	16.94%	5.87	5.94	5.80	5.39	6.35
2018-10	5.71	16.53%	5.47	11.63%	5.19	5.92%	5.62	14.69%	5.72	16.73%	5.92	5.89	5.68	5.39	6.26
2018-11	<b>5.71</b>	<b>16.53%</b>	<b>5.47</b>	<b>11.63%</b>	<b>5.19</b>	<b>5.92%</b>	<b>5.61</b>	<b>14.49%</b>	<b>5.62</b>	<b>14.69%</b>	<b>5.94</b>	<b>5.87</b>	<b>5.67</b>	<b>5.42</b>	<b>6.26</b>
环比变动	-	<b>0.00%</b>	-	<b>0.00%</b>	-	<b>0.00%</b>	<b>-0.01</b>	<b>-0.20%</b>	<b>-0.10</b>	<b>-2.04%</b>	<b>0.02</b>	<b>-0.02</b>	<b>-0.01</b>	<b>0.03</b>	-

数据来源：Wind 资讯，融 360，东吴证券研究所

图 6：全国及各城市二套房贷利率（%）

	全国	上浮比例	北京	上浮比例	上海	上浮比例	广州	上浮比例	深圳	上浮比例	南京	杭州	武汉	长沙	重庆	沈阳
2017-01	5.40	10.20%			5.41	10.41%	5.40	10.20%	5.39	10.00%	5.39	5.39	5.39	5.37	5.39	5.39
2017-02	5.40	10.20%	5.43	10.82%	5.41	10.41%	5.40	10.20%	5.39	10.00%	5.39	5.39	5.39	5.37	5.39	5.39
2017-03	5.40	10.20%	5.43	10.82%	5.41	10.41%	5.40	10.20%	5.39	10.00%	5.39	5.39	5.39	5.37	5.39	5.39
2017-04	5.39	10.00%	5.43	10.82%	5.41	10.41%	5.40	10.20%	5.39	10.00%	5.39	5.39	5.39	5.37	5.39	5.39
2017-05	5.40	10.20%	5.44	11.02%	5.41	10.41%	5.40	10.20%	5.39	10.00%	5.39	5.39	5.39	5.39	5.39	5.42
2017-06	5.43	10.82%	5.78	17.96%	5.41	10.41%	5.44	11.02%	5.39	10.00%	5.39	5.39	5.39	5.39	5.42	5.42
2017-07	5.47	11.63%	5.74	17.14%	5.44	11.02%	5.46	11.43%	5.39	10.00%	5.43	5.46	5.58	5.39	5.56	5.42
2017-08	5.54	13.06%	5.75	17.35%	5.44	11.02%	5.58	13.88%	5.46	11.43%	5.54	5.52	5.81	5.39	5.79	5.69
2017-09	5.60	14.29%	5.72	16.73%	5.42	10.61%	5.58	13.88%	5.46	11.43%	5.68	5.65		5.54		
2017-10	5.66	15.51%	5.77		5.41				5.55		5.74	5.65	5.93			
2017-11	5.71	16.53%	5.78	17.96%	5.44	11.02%	5.66	15.51%	5.66	15.51%	5.74	5.66	5.93	5.58	6.01	5.28
2017-12	5.73	16.94%	5.81	18.57%	5.46	11.43%	5.55	13.27%	5.70	16.33%	5.87	5.66	5.92	5.58		5.73
2018-01	5.76	17.55%	5.80	18.37%	5.50	12.24%	5.56	13.47%	5.70	16.33%	5.89	5.71		5.70		
2018-02	5.79	18.16%	5.80	18.37%	5.50	12.24%	5.60	14.29%	5.71	16.53%	5.92	5.78	5.93			
2018-03	5.86	19.59%	5.80	18.37%	5.52	12.65%	5.73	16.94%	5.73	16.94%	5.92	5.94	6.14		5.96	
2018-04	5.91	20.61%	5.82	18.78%	5.53	12.86%	5.84	19.18%	5.74	17.14%	6.10	5.94	6.14	5.83	6.00	
2018-05	5.96	21.63%	5.85	19.39%	5.55	13.27%	5.88	20.00%	5.74	17.14%	6.10		6.14	5.86		
2018-06	6.01	22.65%	5.90	20.41%	5.57	13.67%	5.92	20.82%	5.77	17.76%	6.11		6.48	6.01		
2018-07	6.03	23.06%	5.90	20.41%	5.57	13.67%	5.89	20.20%	5.88	20.00%	6.11		6.76		6.08	
2018-08	6.05	23.47%	5.90	20.41%	5.57	13.67%	5.95	21.43%	5.86	19.59%		6.06			6.06	6.24
2018-09	6.06	23.67%	5.91	20.61%	5.58	13.88%	6.04	23.27%	5.86	19.59%	6.14	6.06	6.76			
2018-10	6.07	23.88%	5.90	20.41%	5.58	13.88%	6.04	23.27%	5.86	19.59%	6.14	6.16	6.67	6.09		
2018-11	6.06	23.67%	5.90	20.41%	5.58	13.88%	5.96	21.63%	5.86	19.59%	6.14	6.14		6.09		
环比变动	-0.01	-0.20%	-	0.00%	-	0.00%	-0.08	-1.63%	-	0.00%	-	-0.02		-		

数据来源：Wind 资讯，融 360，东吴证券研究所

图 7：老 16 家上市银行历史估值情况

		18PB	19PB	18PB跌至08年以来底部空间	最近3年			最近10年				分红情况	
					最高	平均	最低	最高	平均	最低	最低点出现日	股息率	分红比例
A股	工商银行	0.85	0.77	2.19%	1.35	0.98	0.83	3.08	1.45	0.83	2016/2/15	4.50%	30.0%
	建设银行	0.88	0.79	9.33%	1.44	1.00	0.80	3.31	1.43	0.80	2016/2/29	4.40%	30.0%
	农业银行	0.79	0.65	新低	1.15	0.93	0.82	1.79	1.12	0.82	2018/6/28	4.99%	30.0%
	中国银行	0.69	0.63	新低	1.13	0.83	0.73	2.59	1.19	0.73	2018/8/17	4.92%	30.1%
	交通银行	0.67	0.61	4.27%	1.06	0.78	0.66	3.79	1.24	0.64	2014/3/11	4.98%	30.2%
	招商银行	1.41	1.24	57.1%	1.97	1.44	1.00	4.73	1.85	0.90	2014/3/20	2.97%	30.2%
	中信银行	0.67	0.62	新低	1.39	0.90	0.74	3.39	1.34	0.74	2014/1/20	4.70%	30.0%
	浦发银行	0.69	0.62	0.6%	1.47	1.04	0.69	5.17	1.53	0.69	2018/7/5	0.94%	5.4%
	民生银行	0.63	0.56	新低	1.51	0.94	0.66	3.29	1.39	0.66	2018/7/5	2.52%	15.4%
	兴业银行	0.75	0.67	1.7%	1.36	0.99	0.73	4.38	1.52	0.73	2018/7/2	4.12%	23.6%
	光大银行	0.68	0.63	3.4%	1.15	0.80	0.66	2.00	1.03	0.66	2018/8/17	4.75%	30.1%
	华夏银行	0.58	0.52	新低	1.28	0.86	0.62	3.29	1.26	0.62	2018/7/11	1.99%	9.8%
	平安银行	0.80	0.72	8.8%	1.42	0.96	0.73	4.96	1.64	0.73	2018/7/5	1.34%	10.1%
北京银行	0.72	0.66	新低	1.45	1.07	0.76	3.59	1.45	0.76	2018/7/18	4.50%	30.1%	
南京银行	0.87	0.76	5.3%	1.97	1.26	1.00	3.28	1.50	0.83	2014/3/10	5.10%	30.3%	
宁波银行	1.34	1.14	39.9%	2.10	1.57	1.02	5.00	1.92	0.96	2014/3/10	2.44%	21.7%	
港股	工商银行H	0.77	0.69	13.7%	1.05	0.86	0.67	3.43	1.45	0.67	2016/2/25	5.27%	30.0%
	建设银行H	0.75	0.68	13.0%	1.09	0.87	0.66	3.27	1.42	0.66	2016/1/26	5.36%	30.0%
	农业银行H	0.67	0.55	8.0%	0.96	0.79	0.62	2.38	1.12	0.62	2016/2/25	6.42%	30.0%
	中国银行H	0.56	0.51	新低	0.82	0.71	0.59	2.38	1.06	0.59	2016/2/25	6.39%	30.1%
	交通银行H	0.60	0.55	13.0%	0.77	0.64	0.53	3.05	1.17	0.53	2016/2/25	5.58%	30.2%
	招商银行H	1.40	1.23	74.9%	1.78	1.29	0.80	4.71	1.88	0.80	2016/2/15	3.17%	30.2%
	中信银行H	0.51	0.47	新低	0.76	0.62	0.53	2.51	1.00	0.53	2018/7/5	6.70%	30.0%
	民生银行H	0.51	0.46	10.5%	1.00	0.73	0.47	2.01	1.08	0.47	2018/6/27	1.96%	15.4%
光大银行H	0.54	0.49	2.9%	0.83	0.63	0.52	1.15	0.72	0.52	2018/7/5	6.03%	30.1%	

数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

注 1：计算 BVPS 时采用的公式为（当期归母权益-当期期末其他权益工具）/当期总股本

注 2：PB 计算方式采用总市值法，即 PB=总市值/(归母权益-其他权益工具)，取离当前最近日期的最低 PB。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

