

政策底确认，经济会议预示市场底临近

投资要点

- 上周走势回顾：**本周股市走低，全周上证综指累计下跌 2.99%，深证成指下跌 3.83%。金融行业各板块均呈下跌行情，其中保险板块跌幅最大（-5.35%），银行、券商分别下跌 4.48%、2.81%，信托板块跌幅最小，为 0.61%。按中信行业分类标准，银行子板块当中，股份行跌幅居前，累计下跌 6.15%，城商行次之（-3.48%），国有银行跌幅最低（-2.03%）。个股当中，板块 28 支股票均呈下跌行情。其中跌幅较大的有招商银行（-10.38%）、常熟银行（-8.20%）、平安银行（-7.08%），跌幅较小的有中国银行（-0.28%）、张家港行（-0.88%）及长沙银行（-0.91%）。
- 流动性和市场利率：**本周央行重启公开市场操作，结束了 36 个工作日的最长连停记录。本周货币投放量累计达 6000 亿元，无逆回购到期，实现货币净投放 6000 亿元。银行间短期融资成本有所下行，R007 与 DR007 分别下降 23、11BP 至 2.66%、2.58%，R007 与 DR007 利差 0.08%，较上周下降 12BP。本周，隔夜、1 周 Shibor 利率下行，分别下降 16.9、3.4 至 2.49%、2.65%；1 个月、6 个月 Shibor 利率上行，分别上升 18.8BP、1BP 至 3.15%、3.28%。同业存单到期收益率涨跌互现，1 个月、3 个月、6 个月到期收益率分别上涨 30BP、19BP、13BP 至 3.4%、3.39%、3.36%；1 年期同业存单到期收益率下降 3BP 至 3.44%。
- 本周投资策略与重点关注个股：**进入到 12 月份以来，银行板块整体回调较为剧烈，截止到 12 月 20 日板块回调幅度超过 5%，这主要源于市场对于 2019 年宏观经济的悲观预期，进而提升对银行资产端信贷质量的担忧。个股当中，前期涨幅较大的热门个股回调尤为明显，招行、宁波、平安等跌幅均在 7% 以上。我们认为当前银行从基本面上来看虽然有一定压力，但是相应的估值已经充分反映了这种预期，对 2019 年的板块业绩增长没有必要过于担忧。首先，负债端的成本压力确实存在，在利率市场化和存款理财化倾向下，银行整体揽储压力增加。但是在市场流动性保持合理宽松的预期下，2019 年市场利率水平上行动力不足，叠加宽松政策持续释放流动性支持，预计银行负债成本上行空间有限。其次，资产端有望以量补价。2019 年在政策重点推动基建、制造业投资的背景下，我们预计全年 M2 增速有望保持在 9% 左右，银行金融机构新增贷款有望延续两位数增长。同时，无论是通过直接信贷投放，还是投资债券的形式推动基建项目发展，背后的政府强信用背书都对银行信贷资产质量影响微末。目前，银行业当中不良率高发行业集中在批发零售业、农林牧渔业和制造业上，这些行业当中的中小微民营企业占比较高，是银行风险防控的重点，但同时也是政策扶持的重点，预计 2019 年政策还将出台更多诸如减税降费、定向降准的支持政策来支持小微企业发展，整体信用风险将处于可控范围内。第三，当前银行板块的整体拨备覆盖率仍处于较高水平，2018 年三季度拨备覆盖率达到 180.7%，环比二季度提升 2 个百分点。在维持拨备覆盖率基本不变的前提下，板块整体业绩增长有望保持在 5%-7% 的稳定区间。最后，在市场政策底已经确认的背景下，银行股目前整体估值对应 2019 年不足 0.8 倍 PB，已经处于历史底部区间，向下空间非常有限。在上周国务院经济工作会议定调 2019 年继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策后，防风险和稳增长预期进一步明确，政策底确立后，银行股作为核心价值资产的配置机会已经临近。个股方面，建议继续关注低估值、业绩拐点的：农业银行、平安银行、上海银行。
- 风险提示：**宏观经济周期下行或使银行资产质量进一步恶化；政策落地不及预期或使板块景气度回升弱于预期。

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	30
行业总市值(亿元)	89,898.64
流通市值(亿元)	61,218.00
行业市盈率 TTM	6.07
沪深 300 市盈率 TTM	10.6

相关研究

1. 银行业周报 (12.10-12.16)：利率下行背景下，信贷扩张趋势有望延续 (2018-12-16)
2. 银行业周报 (12.3-12.9)：回调凸显防御价值，业绩支撑估值修复 (2018-12-09)
3. 银行业 2019 年投资策略：龙头打底，拐点取胜 (2018-11-18)
4. 银行业周报 (10.22-10.28)：政策呵护业绩护航，提升偏好配置弹性 (2018-10-29)
5. 银行业周报 (10.8-10.14)：市场回调提升配置价值，关注低估值弹性个股 (2018-10-15)
6. 银行业周报 (9.24-10.7)：降准稳定增长预期，金融加码服务实体 (2018-10-08)

目录

1 银行板块表现回顾.....	1
2 利率市场重点数据回顾.....	3
3 行业政策梳理.....	5
4 银行个股公告.....	6

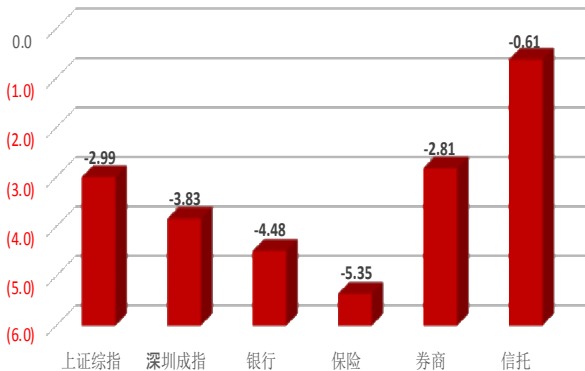
图目录

图 1: 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: 上市银行估值.....	2
图 5: 银行板块历史估值变动情况.....	2
图 6: 公开市场操作 (净投放) (单位: 亿元)	3
图 7: DR007 与 R007 利率比较.....	3
图 8: Shibor 利率走势.....	4
图 9: 银行间同业拆借利率.....	4
图 10: 国债到期收益率 (单位: %)	4
图 11: 分期限理财产品到期收益率 (单位: %)	5
图 12: 分类别理财产品到期收益率 (单位: %)	5

1 银行板块表现回顾

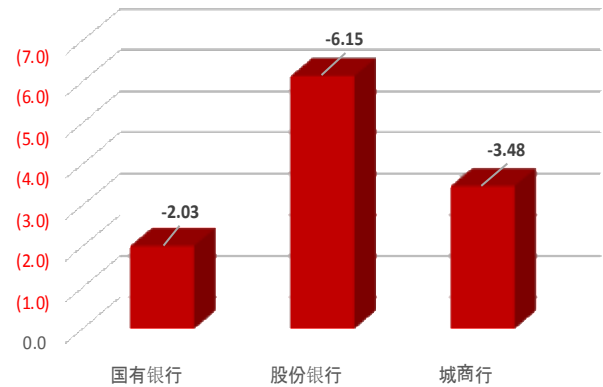
本周股市走低，全周上证综指累计下跌 2.99%，深证成指下跌 3.83%。金融行业各板块均呈下跌行情，其中保险板块跌幅最大（-5.35%），银行、券商分别下跌 4.48%、2.81%，信托板块跌幅最小，为 0.61%。

图 1：金融行业各板块涨跌幅（单位：%）



数据来源：wind,西南证券整理

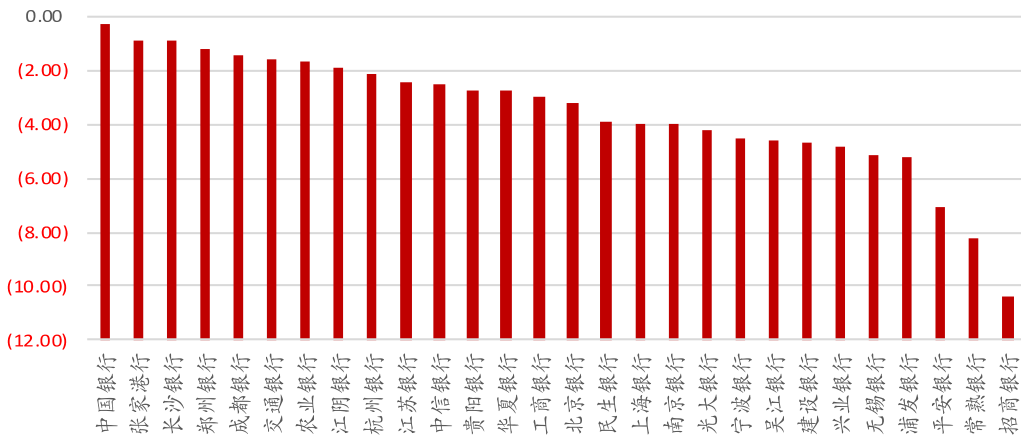
图 2：银行子板块涨跌幅（单位：%）



数据来源：wind,西南证券整理

按中信行业分类标准，银行子板块当中，股份行跌幅居前，累计下跌 6.15%，城商行次之（-3.48%），国有银行跌幅最低（-2.03%）。个股当中，板块 28 支股票均呈下跌行情。其中跌幅较大的有招商银行（-10.38%）、常熟银行（-8.20%）、平安银行（-7.08%），跌幅较小的有中国银行（-0.28%）、张家港行（-0.88%）及长沙银行（-0.91%）。

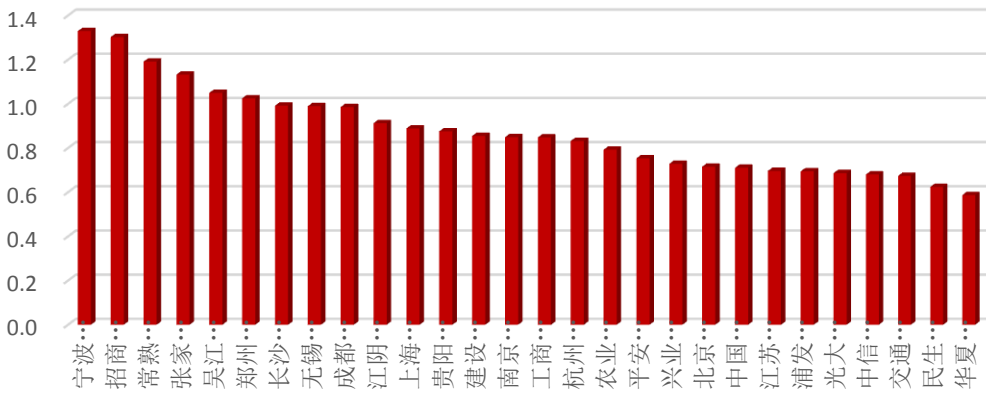
图 3：上市银行涨跌幅（单位：%）



数据来源：wind、西南证券整理

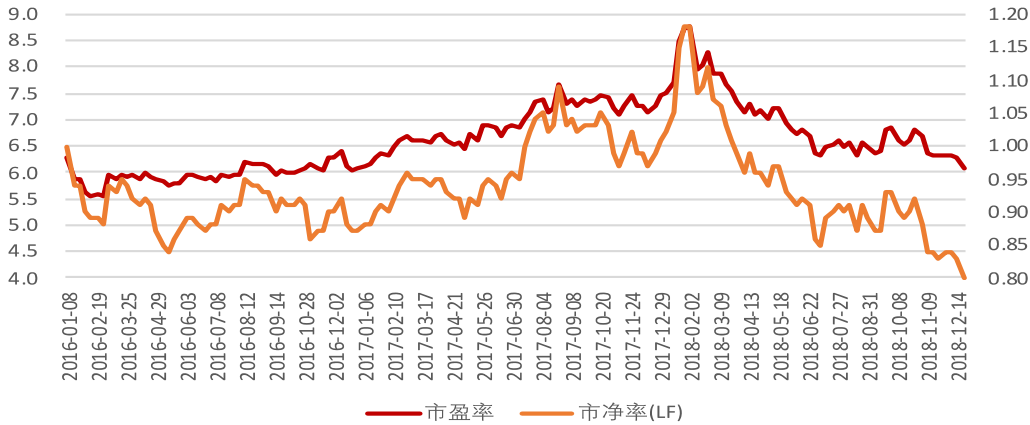
从板块估值情况来看，当前板块估值处于相对低位。本周行业市盈率、市净率相较上周水平有所下降，分别为 6.07 倍与 0.80 倍。28 家上市银行中，22 家银行在 1 倍 PB 之下。其中宁波银行估值最高，为 1.33PB；华夏银行估值最低，为 0.59PB。

图 4：上市银行估值



数据来源：wind、西南证券整理

图 5：银行板块历史估值变动情况

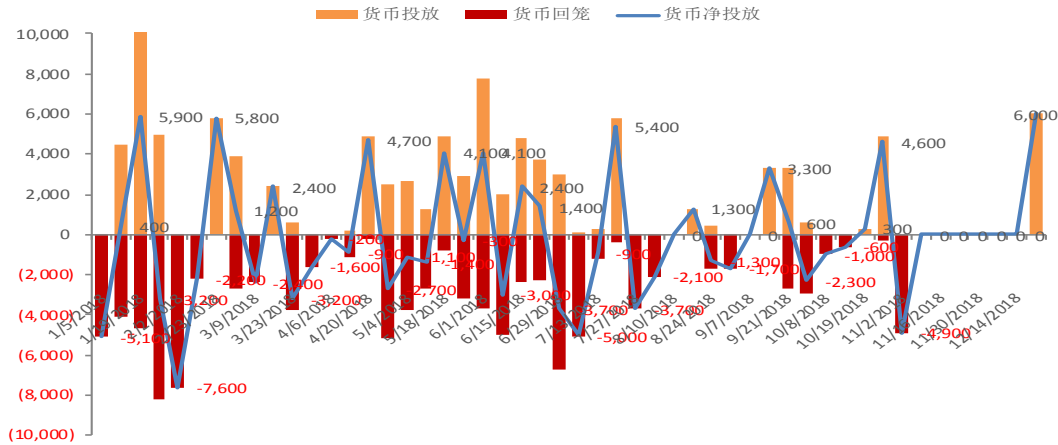


数据来源：wind、西南证券整理

2 利率市场重点数据回顾

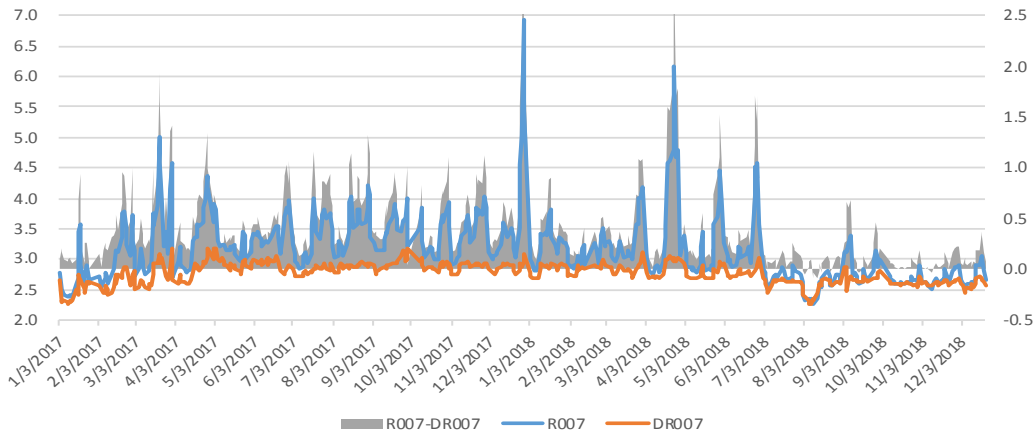
本周央行重启公开市场操作，结束了 36 个工作日的最长连停记录。本周货币投放量累计达 6000 亿元，无逆回购到期，实现货币净投放 6000 亿元。银行间短期融资成本有所下行，R007 与 DR007 分别下降 23、11BP 至 2.66%、2.58%，R007 与 DR007 利差 0.08%，较上周下降 12BP。

图 6：公开市场操作（净投放）（单位：亿元）



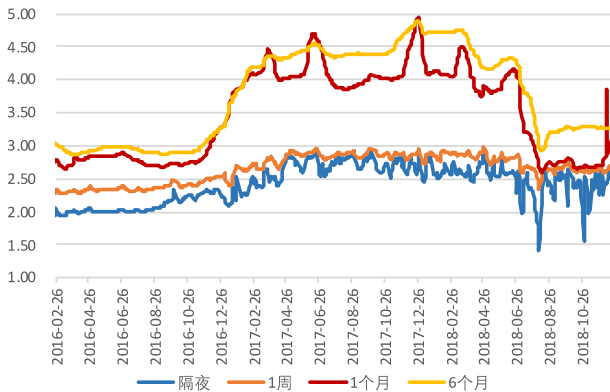
数据来源：wind、西南证券整理

图 7：DR007 与 R007 利率比较

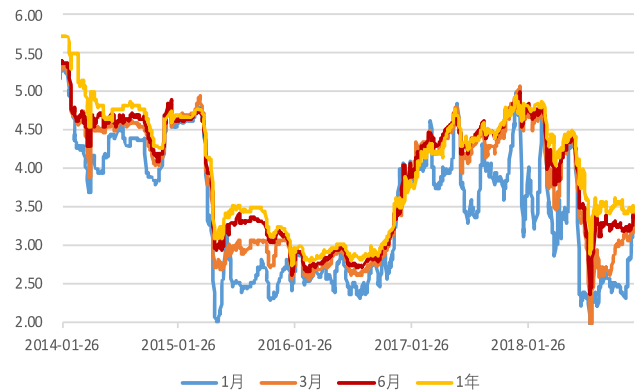


数据来源：wind、西南证券整理

本周，隔夜、1 周 Shibor 利率下行，分别下降 16.9、3.4 至 2.49%、2.65%；1 个月、6 个月 Shibor 利率上行，分别上升 18.8BP、1BP 至 3.15%、3.28%。同业存单到期收益率涨跌互现，1 个月、3 个月、6 个月到期收益率分别上涨 30BP、19BP、13BP 至 3.4%、3.39%、3.36%；1 年期同业存单到期收益率下降 3BP 至 3.44%。

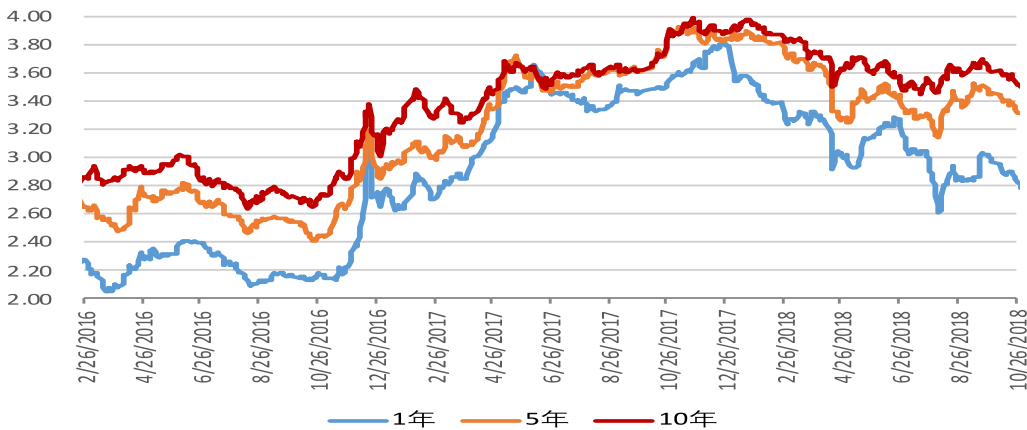
图 8: Shibor 利率走势


数据来源: wind,西南证券整理

图 9: 银行间同业拆借利率


数据来源: wind,西南证券整理

国债到期收益率呈波动趋势, 1 年期国债到期收益率上涨 20BP 至 2.68%, 5 年、10 年期国债到期收益率分别下跌 0.5BP、3BP 至 3.05% 和 3.32%。

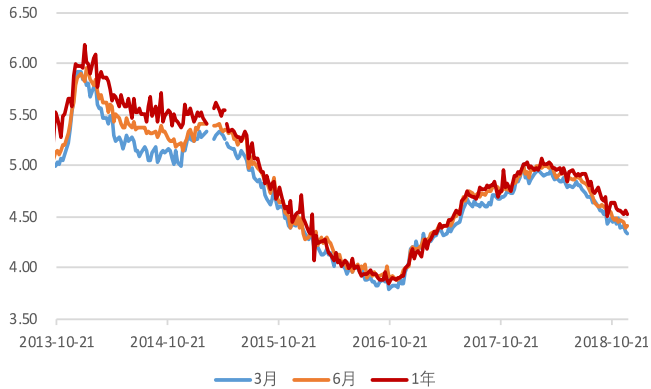
图 10: 国债到期收益率 (单位: %)


数据来源: wind、西南证券整理

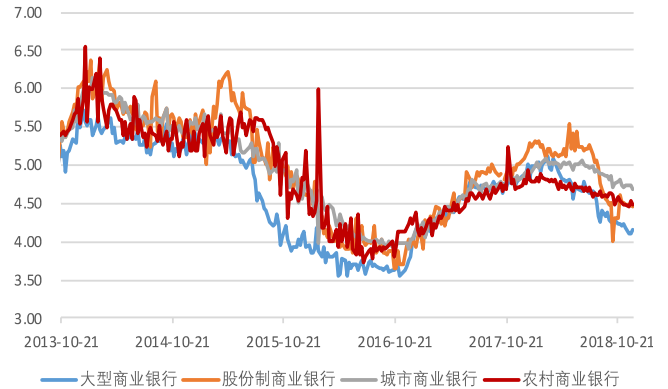
融 360 监测的数据显示, 本周 (12 月 14 日-12 月 20 日) 银行理财产品发行量共 2376 款, 较上周增加了 89 款, 创 13 周新高; 平均预期年化收益率为 4.31%, 较上周上升了 0.05 个百分点, 连续两周上升, 并创 6 周新高; 平均 6 期限为 172 天, 较上周增长了 2 天。

从产品期限来看, 本周 3 个月以内产品 514 款, 平均预期收益率为 4.25%, 3-6 个月产品 929 款, 平均预期收益率为 4.41%, 6-12 个月产品 807 款, 平均预期收益率为 4.45%, 12 个月以上产品 100 款, 平均预期收益率为 4.67%。3 个月以内产品占比 21.87%, 较上周上升了 0.21 个百分点, 下半年来占比稳定。

本周城商行理财产品平均收益率为 4.49%, 股份制银行平均收益率为 4.43%, 农信社和农村合作银行平均收益率为 4.41%, 农商行平均收益率为 4.33%, 国有银行平均收益率为 4.11%, 外资银行平均收益率为 3.59%。

图 11：分期限理财产品到期收益率（单位：%）


数据来源：wind,西南证券整理

图 12：分类别理财产品到期收益率（单位：%）


数据来源：wind,西南证券整理

3 行业政策梳理

央行：央行近日开展 1600 亿元 7 天逆回购操作，结束连续 36 个交易日逆回购空窗。今日无逆回购到期，实现净投放 1600 亿元。央行公告称，为对冲税期、政府债券发行缴款和金融机构缴存法定存款准备金等因素的影响，维护银行体系流动性合理充裕，12 月 17 日人民银行以利率招标方式开展了 7 天期 1600 亿元逆回购操作，中标利率为 2.55%。

证监会：近期，多家股份制银行再融资申请进度加快。12 月 17 日，华夏银行公告称，该行非公开发行普通股股票的申请获得证监会通过。据定增方案，公司拟向首钢集团、国网英大和京投公司非公开发行不超 25.65 亿股，募资不超 292.36 亿元，用于补充核心一级资本。同日，平安银行、中信银行发行 A 股可转债的申请，兴业银行非公开发行优先股的申请均获证监会审核通过。

央行：12 月 19 日晚，央行网站发布消息称，为加大对小微企业、民营企业的金融支持力度，中国人民银行决定创设定向中期借贷便利（TMLF），根据金融机构对小微企业、民营企业贷款增长情况，向其提供长期稳定资金来源。支持实体经济力度大、符合宏观审慎要求的大型商业银行、股份制商业银行和大型城市商业银行，可向中国人民银行提出申请。定向中期借贷便利资金可使用三年，操作利率比中期借贷便利（MLF）利率优惠 15 个基点，目前为 3.15%。

国务院：中央经济工作会议于 12 月 19 日至 21 日在北京举行。会议透露出 2019 年经济工作重点包括推动制造业高质量发展、促进形成强大国内市场、精心做好各项民生工作、继续深化农村土地制度改革、推动更大规模减税降费、营造法治化制度环境保护民营企业、稳妥处理地方政府债务风险、允许更多领域实行独资经营等信息。

4 银行个股公告

建设银行：优先股（优先股代码：360030；优先股简称：建行优 1）股息发放方案经董事会审议通过，每股拟发放现金股息人民币 4.75 元（税前），合计派发人民币 28.50 亿元（含税）。本次优先股付息日为 12 月 26 日。

无锡银行：首次公开发行部分限售股，所涉 14 名股东持有限售股合计为 11,779,257 股，流通日期为 2018 年 12 月 24 日。

平安银行：经中国银行保险监督管理委员会和中国人民银行批准，于 2018 年 12 月 14 日在银行间债券市场成功发行了 2018 年第一期金融债券。本次债券发行总规模为人民币 350 亿元，为 3 年期固定利率债券，票面利率为 3.79%，募集资金将专用于小微企业贷款投放。

长沙银行：拟全资发起设立长银理财有限责任公司，注册资本 10 亿元，注册地在长沙。

兴业银行：拟出资人民币 100 亿元，投资设立兴银金融资产投资有限公司（暂定名），注册资本人民币 100 亿元，本公司持股比例 100%，主要从事银行债权转股权及配套支持业务。

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	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	汪文沁	高级销售经理	021-68415380	15201796002	wwq@swsc.com.cn
	王慧芳	高级销售经理	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	涂诗佳	销售经理	021-68415296	18221919508	tsj@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	15558686883	15558686883	ybz@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	路剑	高级销售经理	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	刘致莹	销售经理	010-57758619	17710335169	liuzy@swsc.com.cn
广深	王湘杰	销售经理	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	销售经理	0755-26820395	13510223581	yyi@swsc.com.cn
	花洁	销售经理	0755-26673231	18620838809	huaj@swsc.com.cn
	孙瑶瑶	销售经理	0755-26833581	13480870918	sunyaoyao@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn