

银行周度数据跟踪 (20190211-20190217)

2019年02月17日

银行：社融增速回升，板块估值仅 0.85x 增持（维持）

证券分析师 马婷婷

执业证号：S0600517040002

021-60199607

matt@dwzq.com.cn

投资要点

■ 1月社融高增 4.64 万亿，社融增速回升 0.6pc 至 10.4%，且各分项均表现亮眼。其中：1) 对实体经济发放的贷款高增 3.57 万亿，同比多增 8818 亿；2) 企业债券融资 4990 亿元，同比多增 3768 亿元；3) 表外融资压降速度放缓，委托贷款净减少约 700 亿，信托贷款由负转正；4) 地方政府专项债新增 1088 亿。

■ 1月社融数据三大关注点：

1、M2 回升至 8.4%，M0 增速超 17%，但 M1 持续下滑至仅 0.4%。M1 增速低，与春节临时性因素有关。但 17 年以来 M1 增速持续下滑，或由于：1) 企业现金流状况不佳、扩大再生产意愿变弱；2) 严监管下，除信贷外的渠道派存款派生能力变弱；3) 传统行业在转型期增速下降，资金板结；

2、信贷结构优化，企业中长期贷款回暖。其中：新增对公贷款占新增贷款比重提升至 80%。企业贷款结构来看：1 月中长期贷款新增 1.4 万亿，同比多增 700 亿，扭转近半年的少增趋势，未来值得持续关注。

3、表外融资企稳，降幅收窄，基本符合预期。720 央行指导意见以来，不论是监管还是银行实操上，非标处置压力减轻，部分可续作。但需关注 19 年下半年的政策导向，密切关注监管以及银行压降节奏。

■ 北上资金净流入，南下资金净流出。

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 14.15 亿元。其中增持前三的分别是杭州银行、招商银行、常熟银行，增持比例分别为 0.57%、0.16%、0.12%，减持前三的分别是南京银行、贵阳银行、工商银行，减持比例分别为 0.47%、0.09%、0.03%。

H 股银行板块的南下资金呈净流出态势，按均价测算共计净流出 8.05 亿港元。其中增持前三的分别是重庆农商行、农业银行、中国银行，增持比例分别为 0.47%、0.12%、0.04%，减持前三的分别为招商银行、民生银行、交通银行，减持比例分别为 0.22%、0.10%、0.07%（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 0.85 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 3.75%，其中五大行股息率均在 4.2% 以上，远高于 10 年期国债收益率 3.09%，配置价值凸显。

个股来看：1) 农业银行 18PB 创历史新低；2) 中行、中信、民生银行等估值较年初有所提升，但仍处于历史底部区间；3) 工行、建行、宁波银行估值相对较高，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，但预计银行 18 年报仍将保持稳健，且 1 月社融增速回升有利于提振市场情绪。同时经济下行压力加大的情况下，“逆周期”政策也将不断加码。当前估值已充分反映市场的悲观预期，板块静态估值仅 0.85x，按 50% 的损失率测算，对应隐含不良率达 10.33%（9 月末实际不良率仅 1.55%）。工行、农行的 2019PB 水平仅为 0.79x、0.68x。近期随着市场情绪好转，估值略有回升。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商银行、宁波银行，经营稳健且股息率较高的四大行（工商银行、建设银行、农业银行和中国银行）。

■ 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。

行业走势



相关研究

1、《交通银行 (601328.SH)：兼具安全边际与弹性，零售业务潜力未被充分认知》

2019-01-11

2、《再融资专题四，TLAC，并不可怕》

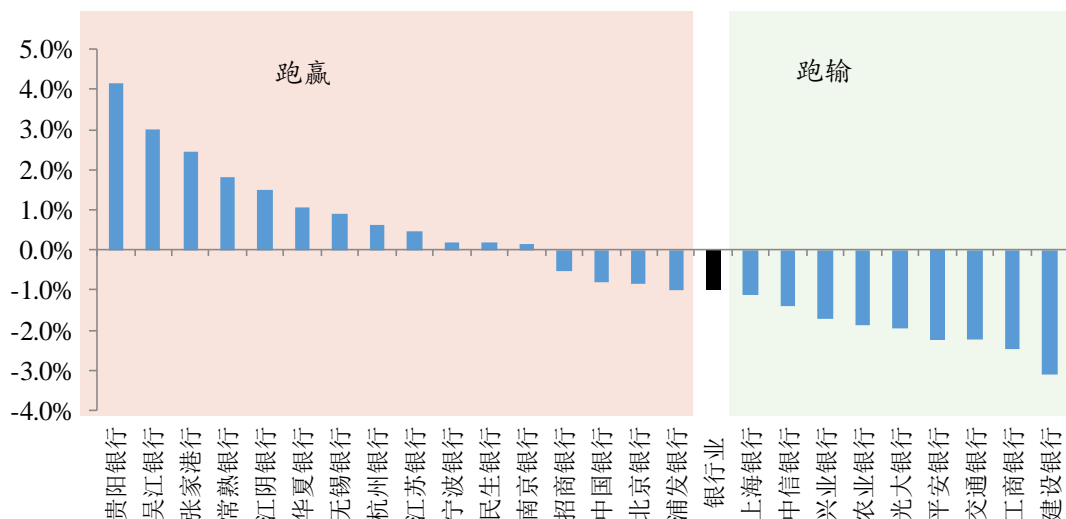
2018-12-28

3、《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

本周重要数据跟踪

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

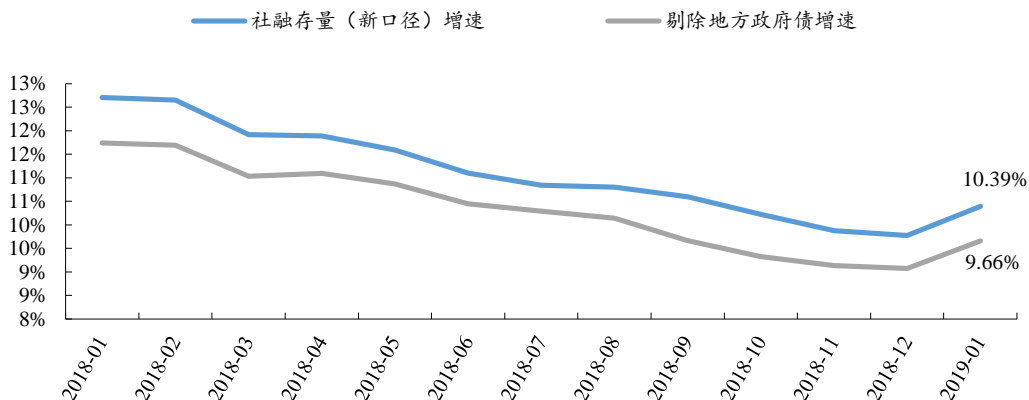
图 2：18 年上市银行业业绩预告汇总 (部分)

	利润表				Q4 单季度增速				资产负债 (相比 17 年末)			资产质量 (相比 9 月末)			
	营收同比增速	归母净利润同比增速	ROE	ROE 同比变动	Q4 营收增速	Q4 增速 环比 Q3	Q4 归母净利润增速	Q4 增速 环比 Q3	总资产增速	贷款增速	存款增速	不良率	不良率 变动	拨备覆盖率	拨备覆盖率 变动
民生银行	8.7%	1.03%	12.94%	-1.09pc	7.9%	-5.36pc	-20.1%	-27.65pc	1.6%						
紫金银行	16.6%	10.51%	11.96%	+0.08pc	25.2%	+8.92pc	11.8%	-11.51pc				1.69%			
杭州银行	21.0%	18.96%	11.01%	-0.33pc	10.7%	-11.54pc	13.2%	-9.71pc	10.6%	23.5%	18.8%	1.45%	-0.07pc	256.00%	+26.90pc
郑州银行	8.8%	-29.10%	9.94%	-8.88pc	4.0%	-16.38pc	-140.9%		6.9%			2.47%	+0.59pc		
无锡银行	12.0%	9.85%	10.65%	-0.39pc	13.0%	+5.89pc	3.1%	-10.68pc	12.6%			1.26%	-0.02pc		
江阴银行	27.1%	6.06%	8.92%	-0.18pc	23.1%	-24.87pc	7.2%	-0.59pc	5.0%			2.15%	-0.13pc	231.93%	-8.79pc
招商银行	12.6%	14.84%	16.57%	+0.03pc	10.6%	-5.66pc	16.2%	+0.43pc	7.1%	10.3%	8.3%	1.36%	-0.06pc		
中信银行	5.2%	4.57%	11.39%	-0.28pc	5.0%	+0.89pc	-1.5%	-4.73pc	6.8%			1.77%	-0.02pc		
浦发银行	1.7%	3.05%	13.14%	-1.31pc	3.0%	-5.29pc	2.8%	-3.88pc	2.4%			1.92%	-0.05pc		
兴业银行	13.1%	5.93%	14.26%	-1.09pc	19.0%	+1.01pc	-0.6%	-9.57pc	4.6%			1.57%	-0.04pc		
光大银行	20.0%	6.70%	11.55%	-1.20pc	25.3%	-4.40pc	-3.5%	-17.51pc	6.6%			1.59%	+0.01pc		
平安银行	10.3%	7.00%	11.49%	-0.13pc	15.8%	+1.58pc	8.1%	+0.73pc	5.3%	17.2%	6.4%	1.75%	+0.07pc		
上海银行	32.5%	17.65%	12.67%	+0.04pc	41.0%	+9.42pc	2.4%	-24.63pc	12.2%	28.1%	12.9%	1.14%	+0.06pc	332.95%	+11.81pc
江苏银行	4.1%	10.02%	12.43%	-1.29pc	11.6%	+8.32pc	4.4%	-8.79pc	8.8%			1.39%	--	203.84%	+18.80pc
成都银行	19.3%	18.93%	16.00%	-0.83pc	-0.2%	-23.22pc	14.0%	+4.09pc	13.2%			1.54%	-0.02pc		
吴江银行	15.6%	9.71%	9.05%	-0.01pc	27.8%	+15.93pc	-26.2%	-44.51pc	22.6%			1.31%	-0.24pc		
张家港行	23.9%	9.57%	9.42%	-0.01pc	47.2%	+34.87pc	-6.0%	-18.41pc	10.0%			1.47%	-0.20pc	225.28%	+13.70pc

数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

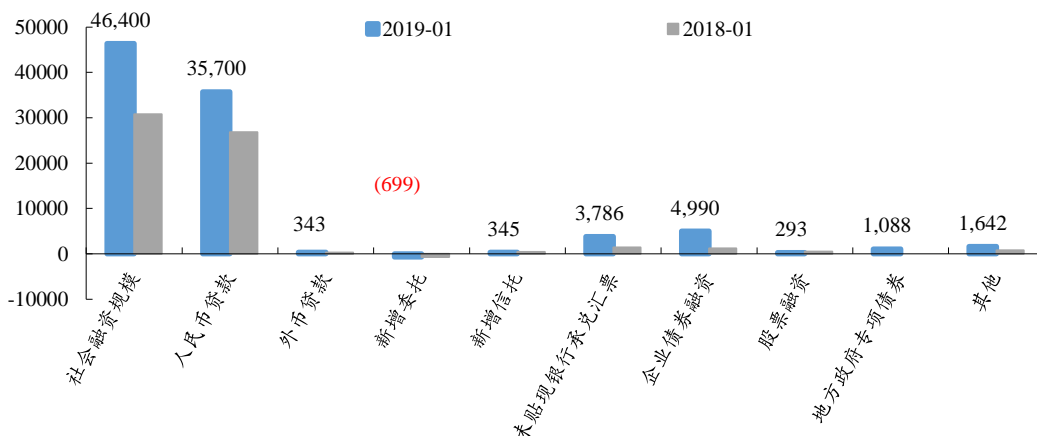
注：空白部分表示未披露。

图 3：1 月新口径下社融增速触底回升至 10.4%



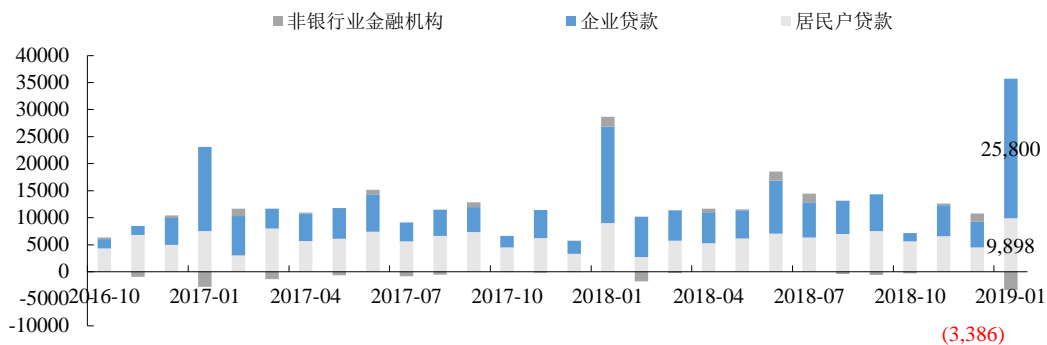
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 4：1 月新增社会融资规模结构拆分 (亿元)



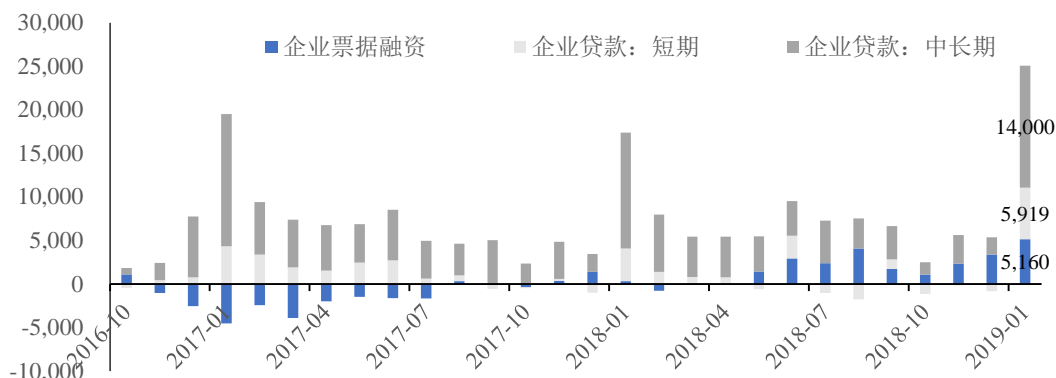
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 5：1 月新增人民币贷款结构 (亿元)：企业、居民、非银金融机构贷款占比约 80%、31%、-11%



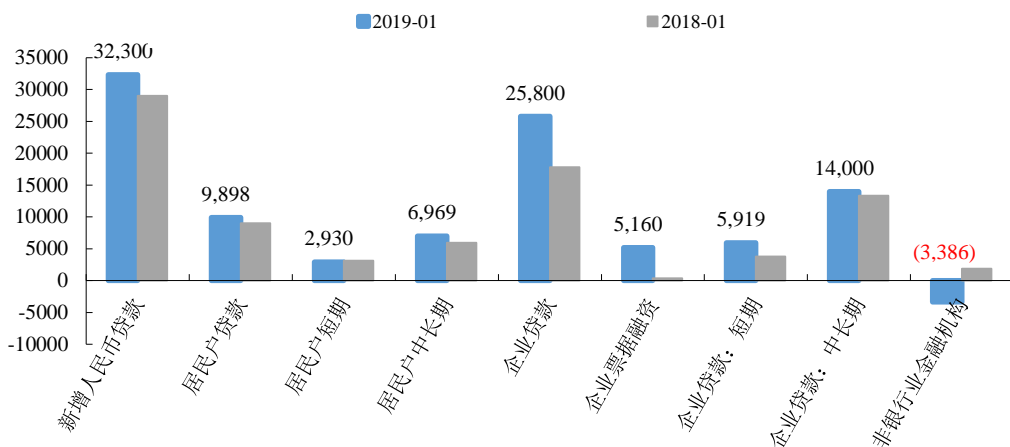
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 6：1 月新增企业贷款结构（亿元）：中长期 1.4 万亿，短期贷款 5919 亿，票据融资 5160 亿



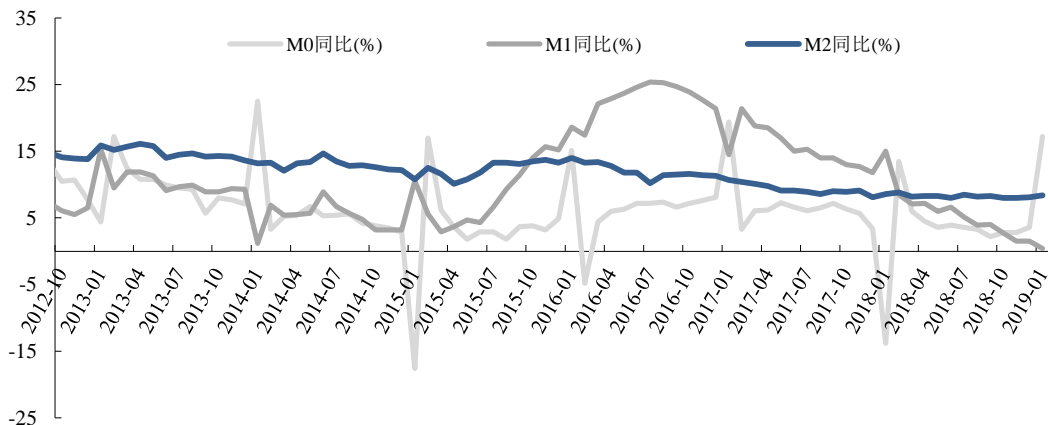
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 7：1 月人民币贷款同比多增结构（亿元）：主要仍是企业票据、短期贷款贡献，但企业中长期回暖



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 8：1 月货币供应量：M0、M2 增速提升，M1 增速下滑



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 9：本周 A 股银行板块北上资金持股情况

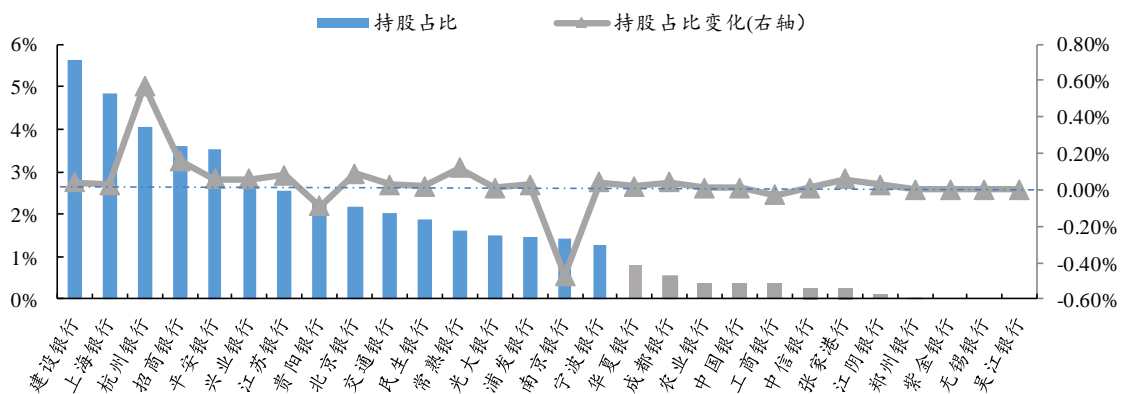
增持前十大					减持前十大						
排序	银行	持股数 (万股)	占流通A 股比例	股份变化 (万股)	占流通A股 比例	排序	银行	持股数 (万股)	占流通A 股比例	股份变化 (万股)	占流通A 股比例
1	杭州银行	8471	4.1%	1204	0.57%	1	南京银行	12227	1.4%	-4004	-0.47%
2	招商银行	74319	3.6%	3284	0.16%	2	贵阳银行	2806	2.3%	-113	-0.09%
3	常熟银行	1664	1.6%	119	0.12%	3	工商银行	99347	0.4%	-5958	-0.03%
4	北京银行	39169	2.1%	1731	0.09%						
5	江苏银行	15320	2.5%	518	0.08%						
6	平安银行	60595	3.5%	1164	0.06%						
7	兴业银行	50854	2.7%	1253	0.06%						
8	张家港行	477	0.3%	102	0.06%						
9	宁波银行	6704	1.3%	233	0.04%						
10	成都银行	991	0.5%	66	0.04%						

数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 10：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	重庆农村商业银行	29880	11.9%	1186	0.47%	1	招商银行	50198	10.9%	-1,022	-0.22%
2	农业银行	327286	10.7%	3767	0.12%	2	民生银行	83004	10.0%	-730	-0.10%
3	中国银行	375751	4.5%	2793	0.04%	3	交通银行	37879	1.1%	-2,504	-0.07%
4	郑州银行	772	0.5%	45	0.03%	4	邮储银行	55784	2.8%	-881	-0.04%
5	工商银行	1410318	16.3%	556	0.01%	5	建设银行	977221	4.1%	-7,572	-0.04%
6	汇丰控股	149231	7.3%	88	0.00%	6	中国光大银行	92186	7.3%	-479	-0.04%
						7	中信银行	214531	14.4%	-436	-0.03%
						8	重庆银行	9906	6.3%	-28	-0.02%
						9	中银香港	5276	0.5%	-85	-0.01%

图 11：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 12：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	最低点出现日期	股息率	分红比例
A股	工商银行	0.87	0.79	5.24%	1.35	0.98	0.84	3.08	1.43	0.83	2016/2/15	4.37%	30.0%
	建设银行	0.91	0.81	13.07%	1.44	1.00	0.80	3.31	1.42	0.80	2016/2/29	4.25%	30.0%
	农业银行	0.77	0.68	新低	1.15	0.92	0.79	1.79	1.10	0.79	2019/1/14	4.88%	30.0%
	中国银行	0.70	0.64	1.10%	1.00	0.82	0.70	2.59	1.18	0.70	2019/1/14	4.82%	30.1%
	交通银行	0.71	0.65	10.45%	0.88	0.78	0.66	3.79	1.22	0.64	2014/3/11	4.70%	30.2%
	招商银行	1.45	1.28	61.6%	1.97	1.45	1.00	4.73	1.83	0.90	2014/3/20	2.88%	30.2%
	中信银行	0.68	0.62	2.1%	1.11	0.88	0.67	3.39	1.32	0.67	2019/1/2	4.64%	30.0%
	浦发银行	0.71	0.62	5.8%	1.33	1.02	0.67	5.17	1.50	0.67	2019/1/2	0.94%	5.4%
	民生银行	0.64	0.56	3.0%	1.19	0.91	0.62	3.29	1.37	0.62	2019/1/2	2.52%	15.4%
	兴业银行	0.76	0.68	6.4%	1.17	0.98	0.71	4.38	1.50	0.71	2019/1/2	4.03%	23.6%
	光大银行	0.72	0.66	7.1%	0.97	0.83	0.67	2.00	1.03	0.67	2018/8/17	4.54%	30.1%
	华夏银行	0.70	0.53	19.5%	1.09	0.84	0.58	2.57	1.24	0.58	2019/1/2	1.97%	9.8%
	平安银行	0.85	0.77	16.9%	1.42	0.95	0.73	4.96	1.62	0.73	2018/7/5	1.24%	10.1%
	北京银行	0.73	0.66	5.1%	1.41	1.05	0.69	3.59	1.43	0.69	2019/1/2	4.48%	30.1%
	南京银行	0.90	0.78	8.6%	1.53	1.24	0.83	3.28	1.49	0.83	2014/3/10	4.95%	30.3%
	宁波银行	1.44	1.22	50.3%	2.18	1.65	1.16	5.00	1.93	0.96	2014/3/10	2.27%	21.7%
港股	工商银行H	0.79	0.72	17.8%	1.05	0.86	0.67	3.43	1.43	0.67	2016/2/25	4.98%	30.0%
	建设银行H	0.78	0.70	16.8%	1.09	0.87	0.67	3.27	1.40	0.66	2016/1/26	5.08%	30.0%
	农业银行H	0.69	0.58	12.2%	0.96	0.79	0.62	2.38	1.09	0.62	2016/2/25	6.05%	30.0%
	中国银行H	0.59	0.53	1.5%	0.82	0.70	0.58	2.38	1.05	0.58	2019/1/2	6.01%	30.1%
	交通银行H	0.65	0.60	23.9%	0.77	0.64	0.53	3.05	1.15	0.53	2016/2/25	5.09%	30.2%
	招商银行H	1.42	1.25	77.0%	1.78	1.32	0.82	4.71	1.87	0.80	2016/2/15	3.06%	30.2%
	中信银行H	0.52	0.47	1.5%	0.73	0.61	0.51	2.51	0.99	0.51	2019/1/3	6.54%	30.0%
	民生银行H	0.53	0.47	14.6%	0.97	0.72	0.47	2.01	1.06	0.47	2018/6/27	1.88%	15.4%
光大银行H	0.57	0.52	8.0%	0.76	0.65	0.53	1.15	0.73	0.53	2018/7/5	5.68%	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，大多数银行报表 BVPS 按此口径计算；

注 2：PB 计算方式采用总市值法，即 $PB = \text{总市值} / (\text{当期归母权益} - \text{当期期末其他权益工具})$

注 3：若最低 PB 多次出现，取离当前最近日期。

图 13：上市银行再融资进度列表（更新至 2019/02/17）

上市银行	发行预案	最新公告日期	进度	二级债	定增	可转债	优先股	永续
工商银行	优先股≤1000	2018/8/31	董事会通过				1000	
中国银行	优先股≤1200	2019/1/4	股东大会通过议案				1200	
交通银行	可转债≤600	2018/12/27	证监会核准			600		
	二级债≤800	2019/1/4	股东大会通过议案	800				
中信银行	可转债≤400	2018/12/27	证监会通过			400		
	优先股≤400	2018/12/14	董事会通过				400	
浦发银行	可转债≤500	2018/12/19	银保监会通过			500		
民生银行	可转债≤500	2017/6/17	股东大会通过议案			500		
	二级债≤400	2019/1/18	央行批准	400				
光大银行	优先股≤350	2018/12/14	银保监会核准				350	
兴业银行	优先股≤300	2018/12/27	证监会通过				300	
平安银行	二级债：300	2017/12/22	股东大会通过议案	300				
南京银行	定增≤140	2018/7/31	证监会审核未通过		140			
宁波银行	定增≤80	2018/12/26	股东大会通过议案		80			
江苏银行	可转债≤200	2018/12/27	证监会核准通过			200		
	二级债≤200	2019/1/11	股东大会通过议案	200				
贵阳银行	二级债≤45	2019/1/22	股东大会通过议案	45				
无锡银行	二级债：8	2017/11/4	第一期20亿已完成，还剩8亿	8				
吴江银行	二级债：40	2018/12/18	股东大会通过议案	40				
张家港行	二级债：15	2018/1/17	央行批准	15				
未完成合计	7478			1808	220	2200	3250	0
17年来已完成合计	10667			6120	2166	790	1591	40
合计	18145			7928	2386	2990	4841	-

数据来源：Wind 资讯，公司公告，东吴证券研究所

注：主要统计 17 年以来再融资情况；部分金额四舍五入。

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>