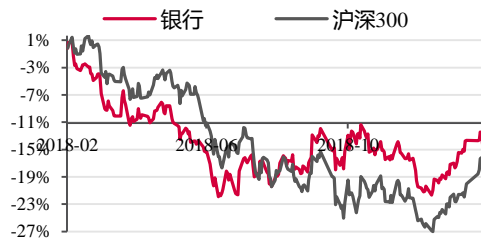


行业月度报告
银行
新增信贷创历史新高

2019年02月18日

评级 **同步大市**

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
银行	3.15	0.57	-12.70
沪深300	5.38	2.49	-15.84

龙靛

 执业证书编号: S0530516040001
 longliang@cfzq.com

周策

zhouce@cfzq.com

分析师

0731-84403365

研究助理

0731-84779582

相关报告

- 《银行：银行业 2018 年 12 月月报：业绩增速将稳定市场信心》 2019-01-22
- 《银行业 2019 年度策略报告-不确定性中寻找确定性》 2018-12-20
- 《银行：银行业 2018 年 11 月月报：估值创年内新低》 2018-12-12

重点股票	2017A		2018E		2019E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
宁波银行	1.79	9.83	2.21	7.97	2.65	6.65	推荐
招商银行	2.78	10.48	3.25	8.97	3.72	7.84	推荐
南京银行	1.14	6.12	1.30	5.37	1.45	4.81	谨慎推荐
上海银行	1.40	8.13	1.77	6.45	2.10	5.42	推荐
农业银行	0.55	6.62	0.59	6.20	0.64	5.73	谨慎推荐
工商银行	0.80	6.87	0.83	6.66	0.87	6.33	谨慎推荐
建设银行	0.97	7.06	1.03	6.63	1.12	6.09	谨慎推荐

资料来源：财富证券

投资要点：

- **1月银行股强势走高，录得8.42%的涨幅，行业排名回升至第4位。** 银行板块整体估值也持续回升，但在春节过后有所回调。截至2019年2月15日，全年累计上涨7.26%，申万排名跌至第16位，板块整体市盈率（历史TTM）6.49X，高于过去7年中位值和均值；整体市净率为0.85X，相比A股估值折价扩大至45%。
- **1月新增贷款创历史新高。**截至2019年1月末，我国银行业贷款总额达到139.53万亿元，同比增长13.42%。1月新增人民币贷款3.23万亿元，创下目前历史最高值，同比增长11.38%，增速环比上个月回落73.43pcts。分期限来看，中长期贷款占比回升至64.92%。分贷款主体来看，企业贷款成为主力，占比达到80%。
- **1月新增人民币存款同比回落近亿元。**截至2019年1月末，我国银行业存款规模达到180.79万亿元，同比增长7.63%。1月新增人民币存款32700亿元，同比少增5900亿元。新增存款主要来自居民户，企业与非银金融机构新增存款均录得负值。存贷差为41.26万亿元，环比略有回升，存贷比攀升至77.18%。
- **1月银行同业拆借利率在节点后大幅回落。**在元旦时点过后，理财产品预期收益率有所回落，但临近2月上旬春节，短端利率回升明显。银行间同业拆借利率1月绝大部分出现下行，整体（加权平均）降至2.15%。
- **维持行业“同步大市”评级。**首单银行永续债成功发行，商业银行资本补充渠道更加多样化。截止最新，已有20家银行股公布2018年业绩快报，除郑州银行归母净利润出现大幅下滑外，8家业绩增速保持在2位数以上，11家业绩增速维持个位数。银行股业绩差异加大，建议选股逻辑仍以基本面、估值为考量依据，维持行业“同步大市”的评级。
- **风险提示：资产质量风险暴露失速，行业监管力度过紧。**

内容目录

1 行情回顾.....	3
2 行业数据跟踪.....	4
2.1 1月新增贷款创历史新高.....	4
2.2 1月新增人民币存款同比回落近亿元.....	6
2.3 1月银行同业拆借利率在节点后大幅回落.....	7
3 行业述评.....	8
4 风险提示.....	9

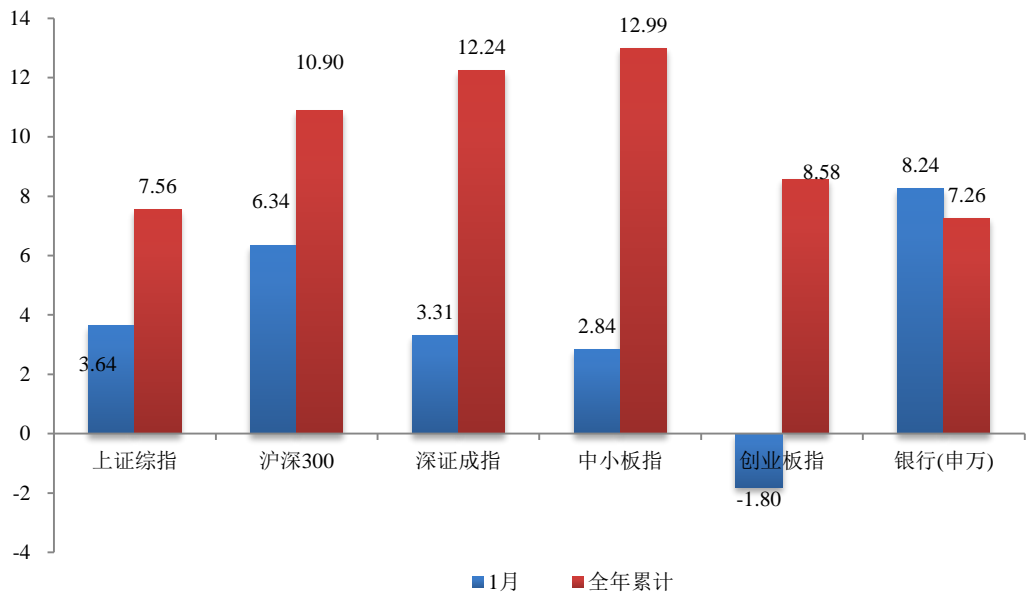
图表目录

图 1: 银行板块与大盘涨跌幅 (截至 2 月 15 日)	3
图 2: 银行与 A 股 PE 估值	3
图 3: 银行与 A 股 PB 估值.....	3
图 4: 上市银行涨跌幅 (截至 2 月 15 日)	4
图 5: 金融机构贷款余额 (亿元)	5
图 6: 金融机构贷款余额增速 (%)	5
图 7: 金融机构累计新增人民币贷款 (亿元)	5
图 8: 金融机构单月新增人民币贷款 (亿元)	5
图 9: 金融机构单月新增贷款构成 (亿元)	6
图 10: 1 月单月新增贷款 (亿元)	6
图 11: 金融机构单月新增人民币存款 (亿元)	6
图 12: 金融机构累计新增人民币存款 (亿元)	6
图 13: 存贷差与存贷比 (亿元)	7
图 14: 理财产品预期年收益率 (%)	7
图 15: 银行间同业拆借 (加权平均利率, %)	7
图 16: 票据直贴利率与转贴利率 (%)	8
图 17: 四大国有银行资本充足率 (2018Q3)	9

1 行情回顾

新年以来，银行股强势走高，大幅跑赢各类权重指数。银行股1月月度录得8.42%的涨幅，在申万28个一级行业中排名回升至第4位，仅次于家用电器、食品饮料、非银金融板块。截至2月15日，银行股全年累计上涨7.26%，申万排名跌至第16位。

图1：银行板块与大盘涨跌幅（截至2月15日）



资料来源：wind，财富证券

1月，银行板块整体估值也持续回升，但在春节过后有所回调。截至春节过后第一周五（2月15日），银行板块整体市盈率（历史TTM）6.49X，高于7年中位值（6.30X）和均值（6.23X），相比A股估值折价维持54%；板块整体市净率为0.85X，不过依旧低于过去7年中位值（1.00X）和均值（1.03X），相比A股估值折价扩大至45%。

图2：银行与A股PE估值



资料来源：wind，财富证券

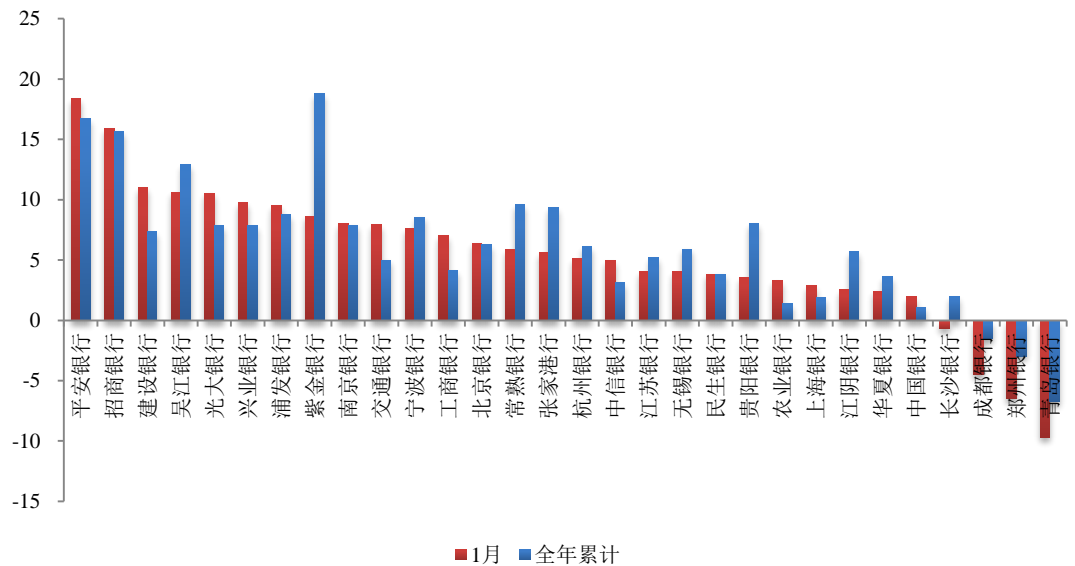
图3：银行与A股PB估值



资料来源：wind，财富证券

1月，A股30家银行除4家新上市银行外出现普涨，行业总体平均涨幅为5.33%。其中，股份行涨幅最大（9.41%），主要是前期受传闻影响超跌的个股大幅反弹所致，平安银行（18.34%）、招商银行（15.91%）涨幅位列行业前二；国有行月度涨幅居第2位，月度平均涨幅6.24%，主要由建设银行（10.99%）带领；农商行涨幅位列第3位，月度平均涨幅为6.22%，主要由吴江银行（10.64%）带领，新上市的紫金银行涨幅8.63%，是2018年以来新上市5家银行中唯一出现上涨的；城商行月度涨幅垫底（1.48%），主要受新上市银行青岛银行（-9.68%）、郑州银行（-6.51%）、成都银行（-4.47%）、长沙银行（-0.70%）的拖累。

图4：上市银行涨跌幅（截至2月15日）



资料来源：wind，财富证券

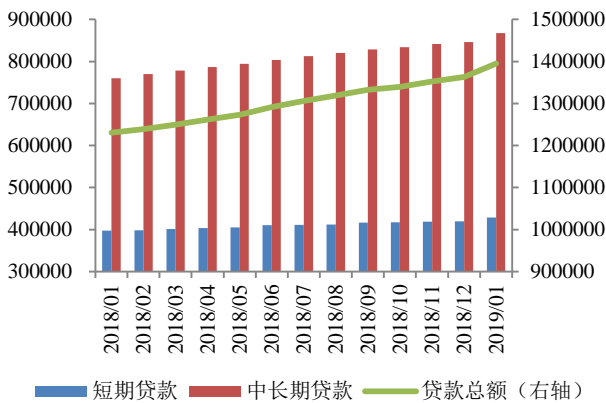
2 行业数据跟踪

2.1 1月新增贷款创历史新高

截至2019年1月末，我国银行业贷款总额达到139.53万亿元，同比增长13.42%，增速环比略微回落4BP，同比上升17BP，其中短期贷款增速继续回升35BP至7.82%，但中长期贷款增速继续回落10BP至14.11%，相比2017年同期下降3.59pcts。

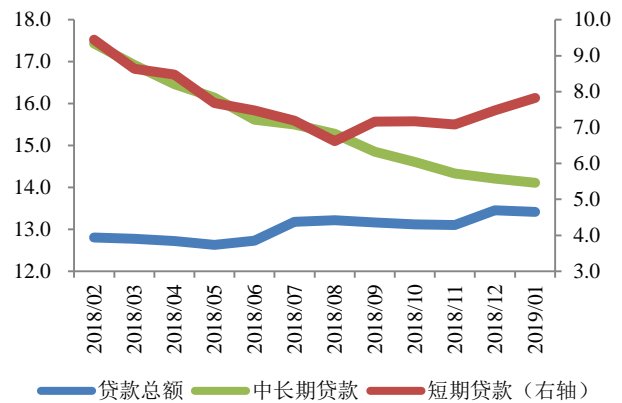
1月份新增人民币贷款3.23万亿元，创下目前历史最高值，同比增长11.38%，增速环比上个月回落73.43pcts，同比回落31.48pcts。分期限来看，中长期贷款占比回升至64.92%。1月中长期贷款新增20969亿元，环比与同比分别多增15914亿元、1795亿元；新增短期贷款及票据融资14009亿元，环比与同比分别多增9880亿元、6806亿元。1月新增高增除了时点因素，与表外回表不无关系。

图 5：金融机构贷款余额（亿元）



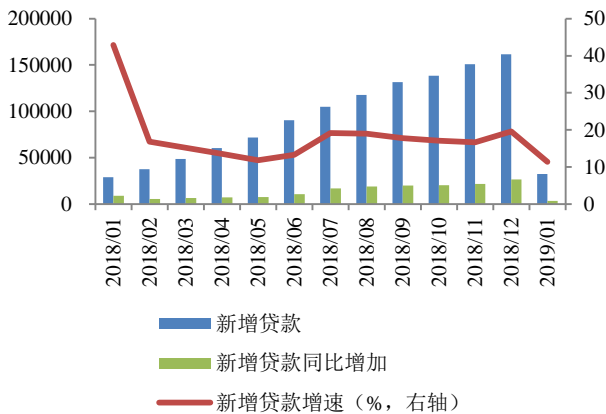
资料来源：wind，财富证券

图 6：金融机构贷款余额增速（%）



资料来源：wind，财富证券

图 7：金融机构累计新增人民币贷款（亿元）



资料来源：wind，财富证券

图 8：金融机构单月新增人民币贷款（亿元）

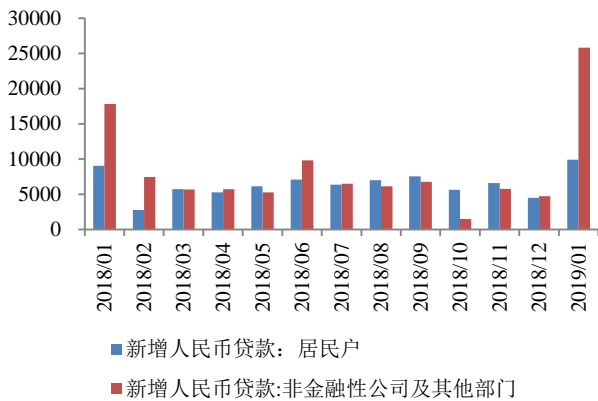


资料来源：wind，财富证券

分贷款主体来看，企业贷款成为主力，占比达到 80%，非银金融机构新增贷款出现负增长。1 月新增居民户贷款 9898 亿元，环比与同比分别多增 5394 亿元、882 亿元，中长期类占比超过 70%，环比与同比分别多增 3980 亿元、1059 亿元。银行在年初对企业集中放款，企业新增贷款 25800 亿元，环比与同比分别多增 21067 亿元、8000 亿元，其中长期新增 14000 亿元，环比与同比分别多增 12024 亿元、700 亿元，中长期占比接近 55%。非银金融机构新增贷款由正转负，录得-3386 亿元。

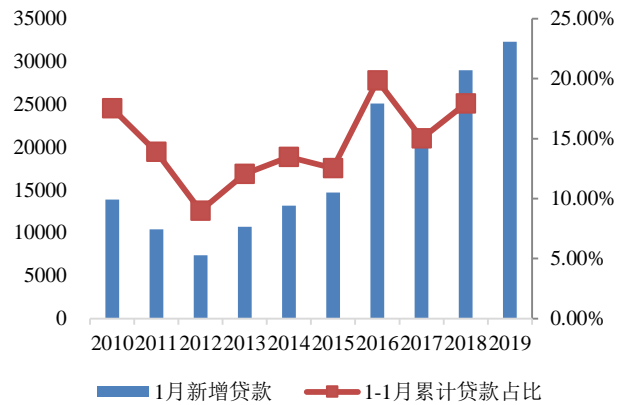
从过去 10 年数据来看，1 月新增贷款在全年占比在 15-20% 区间，2016 年时达到高点时的 19.85% 后大幅回落，已经连续 2 年保持上升。如果 2019 年保持较稳定且相对宽松的信贷投放量，假设 1 月新增贷款全年占比保持在 18-19% 区间，则 2019 年全年新增贷款有望达到 17-17.9 万亿元，同比增长 5.2-11%。

图 9：金融机构单月新增贷款构成（亿元）



资料来源：wind，财富证券

图 10：1 月单月新增贷款（亿元）

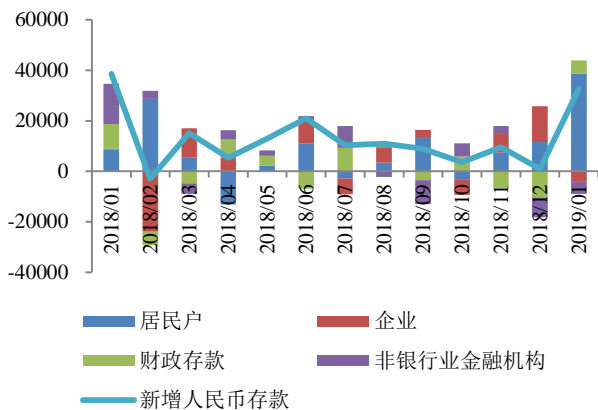


资料来源：wind，财富证券

2.2 1 月新增人民币存款同比回落近亿元

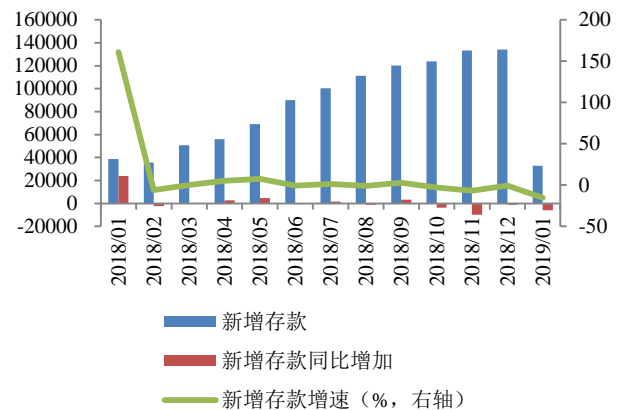
截至 2019 年 1 月末，我国银行业存款规模达到 180.79 万亿元，同比增长 7.63%，增速环比回落 55BP，同比回落 283 BP。

图 11：金融机构单月新增人民币存款（亿元）



资料来源：wind，财富证券

图 12：金融机构累计新增人民币存款（亿元）

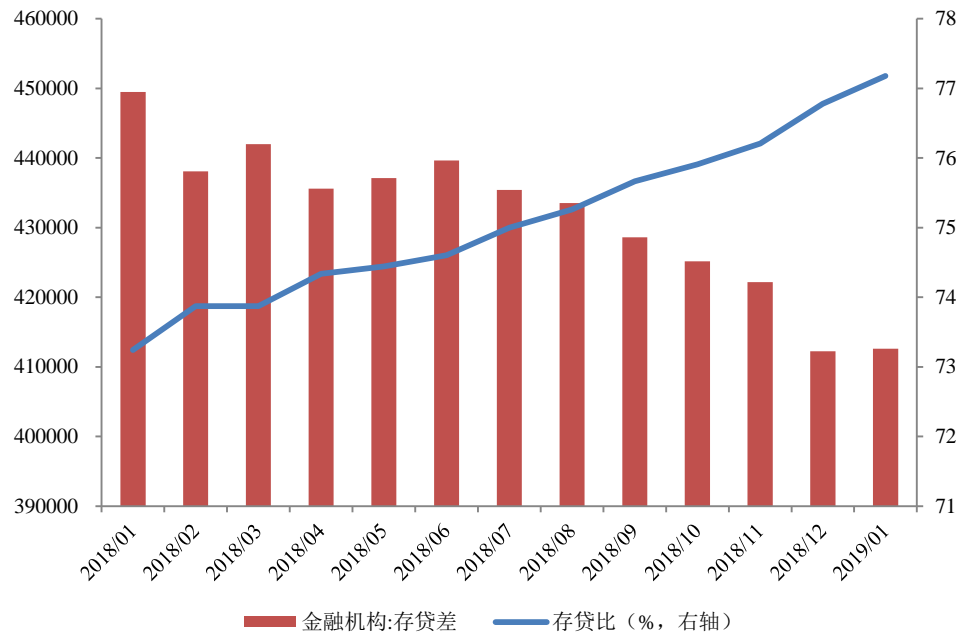


资料来源：wind，财富证券

1 月，新增人民币存款 32700 亿元，虽然环比大幅增长 31784 亿元，不过同比少增 5900 亿元。新增存款增加主要来自居民户，1 月居民新增存款 38600 亿元，同比与环比分别多增 29924、27059 亿元，连续 3 个月上升。企业与非银金融机构新增存款均录得负值。企业新增存款-3911 亿元，同比和环比分别少增 4132、18155 亿元。非银金融机构新增存款-5079 亿元，不过环比多增 2742 亿元。财政存款新增 5337 亿元，由负转正。

虽然单月新增存贷差额在连续 11 个月后转正，但符合 1 月节点现象，而且相比上年 1 月新增存贷差额减少了 9200 亿元。累计存贷差为 41.26 万亿元，环比略有回升 340.92 亿元，但估计只是 1 月月度现象，后会逐步回落。存贷比继续攀升至 77.18%，脱媒现象愈演愈烈，预计存贷比上行趋势仍将持续保持。

图 13: 存贷差与存贷比 (亿元)

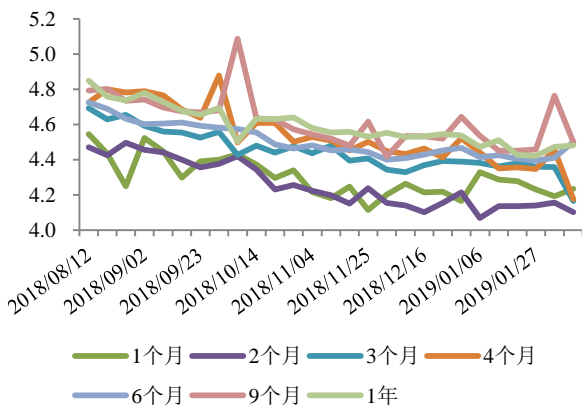


资料来源: wind, 财富证券

2.3 1 月银行同业拆借利率在节点后大幅回落

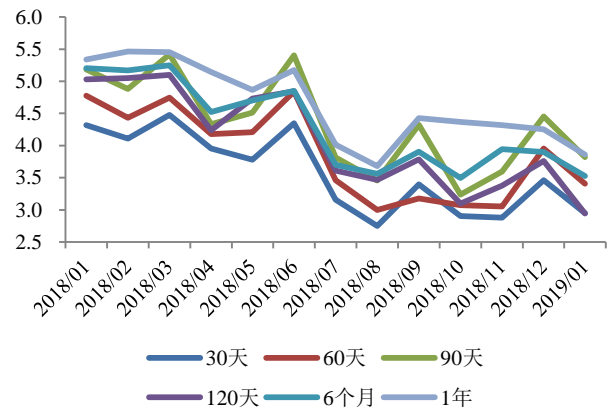
1 月在元旦时点过后, 理财产品预期收益率有所回落, 但临近 2 月上旬春节, 短端利率回升明显。从月度均值来看, 1 个月以内短期限预期收益率均值出现上行, 其中 2 周、1 周期限预期收益率分别上行 29、14BP; 长期限预期收益率均值出现不同程度下行。截至 2 月 10 日, 1 个月期限以内预期收益率相比 12 月末均出现不同程度上行, 其中 1 周期限收益率上行 38BP 达到 4.17%; 1 个月以上期限预期收益率均出现不同程度下行, 均在 4.5% (含) 以下。

图 14: 理财产品预期年收益率 (%)



资料来源: wind, 财富证券

图 15: 银行间同业拆借 (加权平均利率, %)



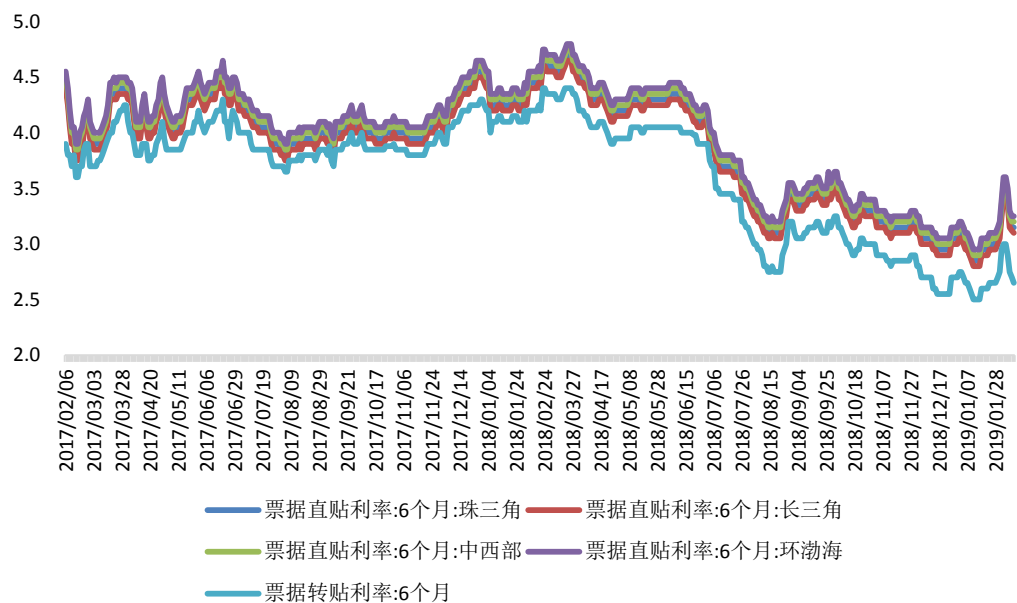
资料来源: wind, 财富证券

1 月银行间同业拆借利率在元旦节后出现明显回落, 整体 (加权平均) 降至 2.15%,

环比下跌 41BP，同比下跌 63 BP，跌幅继续扩大。各期限利率均出现不同程度的下跌，其中 120 天、14 天、90 天环比分别下跌 82、65、63BP 至 2.94%、2.89%、3.82%，120 天期限利率出现明显倒挂，甚至低于 21 天期。1 天期限利率降至 2.07%，银行间利率在宽信用政策下预计会持续走低。从同比来看，仅 7 天期限利率出现上涨，其余依旧表现出明显下降，21 天-1 年期限利率下降均超过 100BP，其中 120 天期限利率下降 208BP。

代表银行资金成本的票据利率从 1 月中旬以来开始回升，但春节过后又开始回落。截至 2 月 15 日，四个区域 6 个月的直贴利率已经回落至 3.10%-3.25%，同比均下跌 135BP。票据转贴利率（6 个月）则降至 2.65%，同比下跌 160BP。票据利率的回升与春节假期因素有关，在持续宽信用的大背景下，预计票据利率还将持续下行。

图 16： 票据直贴利率与转贴利率（%）



资料来源：wind，财富证券

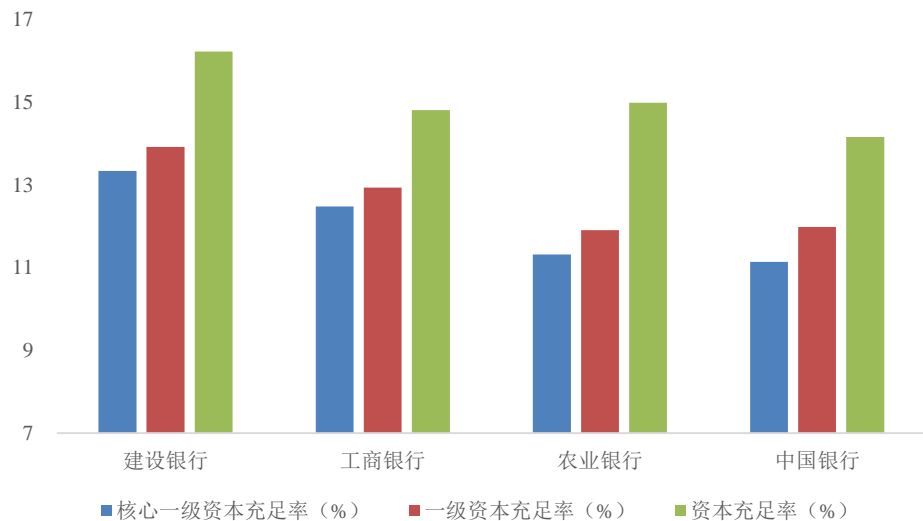
3 行业述评

1 月 17 日，银保监会批准中国银行发行不超过 400 亿元无固定期限资本债券（以下简称“永续债”）。这是我国商业银行获批发行的首单此类新的资本工具，有利于进一步充实资本，优化资本结构，扩大信贷投放空间，提升风险抵御能力。1 月 24 日，银保监会决定放开限制，允许保险机构投资符合条件的银行二级资本债券和永续债。此举大大缓解商业银行发行永续债的资金来源问题。

截至 2018 年 3 季度末，国内商业银行资本充足率为 13.81%、一级资本充足率为 11.30%、核心一级资本充足率为 10.80%。从 2013 年实施《商业银行资本管理办法（试行）》以来，商业银行资本充足率基本保持上行态势。但从 2018 年以来，各级资本充足

率出现了略微的下滑，在严格不良标准，扩大信贷规模的大环境下，商业银行的资本消耗逐渐加速。银保监会适时推出永续债，可以有效补充商业银行的其他一级资本。特别是在 TLAC 规则（2015 年 11 月，G20 在土耳其安塔利亚领导人峰会上就 TLAC 的具体标准达成一致。2022 年 11 月前实现 16% 资本充足率/6% 杠杆率；2025 年 11 月前实现 18% 资本充足率/6.75% 杠杆率）下，我国四大国有银行的资本充足率还存在一定的差距（TLAC 监管方案仅针对全球 30 家系统重要性银行，包括我国 4 家银行，分别是工商银行、中国银行、建设银行和农业银行）。

图 17：四大国有银行资本充足率（2018Q3）



资料来源：wind，财富证券

截止最新，已有 20 家银行股公布 2018 年业绩快报，除郑州银行归母净利润出现大幅下滑外，8 家银行业绩增速保持在 2 位数以上，11 家业绩增速维持个位数。银行业绩差异加大，建议选股逻辑仍以基本面、估值为考量依据，长期看好质地优良，经营稳健，保持较高息差的银行品种，建议持续关注招商银行、宁波银行、建设银行、工商银行。维持行业“同步大市”的评级。

4 风险提示

经济增速下滑，资产质量风险暴露失速，行业监管力度过紧。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438