

银行

防风险基调不变，结构性去杠杆仍是政策思路

-银行业周报（2019年05月第3期）

**评级：增持（维持）**

分析师：戴志锋

执业证书编号：S0740517030004

电话：

Email: daizf@r.qlzq.com.cn

分析师：邓美君

电话：

Email: dengmj@r.qlzq.com.cn

研究助理：贾靖

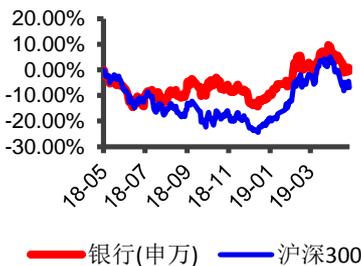
电话：

Email: jiajing@r.qlzq.com.cn

**基本状况**

上市公司数	32
行业总市值(百万元)	9,484,967
行业流通市值(百万元)	6,349,251

**行业-市场走势对比**



**相关报告**

<<银监会 19 年 1 季度数据点评：规模驱动业绩增速走高，息差与资产质量平稳>>2019.05.12

<<银行：大型银行具有防御性-银行业周报（2019年05月第2期）>>2019.05.12

<<银行角度看4月社融数：高波动的原因，未来社融会平稳>>2019.05.09

**重点公司基本状况**

简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2017	2018	2019E	2020E	2017	2018	2019E	2020E		
工商银行	5.57	0.79	0.82	0.86	0.90	7.05	6.77	6.48	6.17		增持
建设银行	6.92	0.96	1.01	1.05	1.10	7.17	6.82	6.58	6.28		增持
农业银行	3.61	0.58	0.57	0.59	0.63	6.22	6.38	6.09	5.74		增持
招商银行	33.3	2.78	3.19	3.54	3.97	11.9	10.43	9.41	8.38		增持
宁波银行	22.4	1.80	2.10	2.42	2.91	12.4	10.66	9.28	7.72		增持

备注：

**投资要点**

- 5月17日，银保监会发布23号文“巩固治乱象成果 促进合规建设”，同时央行发布一季度货币执行报告。对此解读请详见我们的专题报告《专题！银保监会23号文：防风险基调不变，假结构性存款监管加强》和点评报告《1季度贷款利率上行原因，政策在箱体波动》。
- **货币政策在箱体运动，结构性去杠杆仍是政策思路。**整体看，我国货币政策仍会处在灵活适度状态，相机抉择，但空间并不大，在“反危机”和“防风险”中寻找平衡。一方面货币过度放松，担心系统性风险的提高（几个专栏都涉及货币政策要节制）；另一方面又要靠宽松政策托住经济底。这就是我们一直强调金融政策核心点是“弱刺激+结构性改革”（详见我们的深度报告《重磅！金融供给侧改革的核心是什么？——及对金融行业格局和投资的影响》）
- **投资建议：银行股具有防御性。**银行的核心投资逻辑是宏观经济，尤其是中长期的宏观经济。外部环境不确定性，给经济带来不确定。我们还是推荐偏防御的组合。
- **风险提示：**国内经济下滑超出预期；政策变动超出预期；中美双方合作推进进展不及预期。

## 一、防风险基调不变，结构性去杠杆仍是政策思路

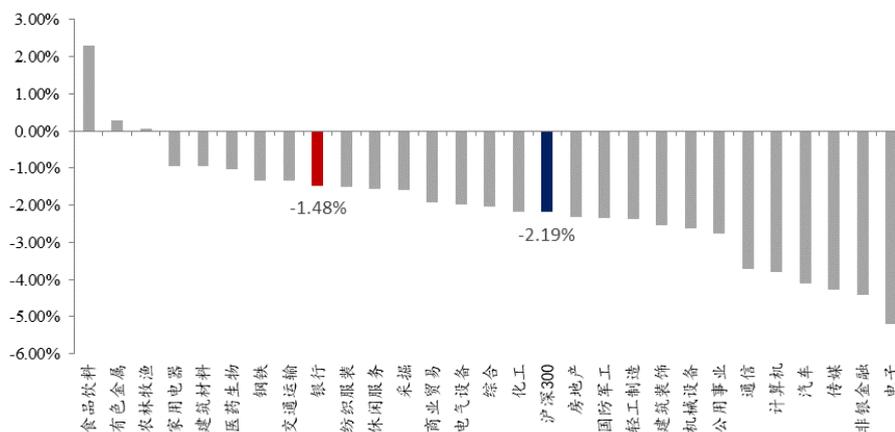
- 5月17日，银保监会发布23号文“巩固治乱象成果 促进合规建设”，同时央行发布一季度货币执行报告。对此解读请详见我们的专题报告《专题！银保监会23号文：防风险基调不变，假结构性存款监管加强》和点评报告《1季度贷款利率上行原因，政策在箱体波动》。
- **货币政策在箱体运动，结构性去杠杆仍是政策思路。**整体看，我国货币政策仍会处在灵活适度状态，相机抉择，但空间并不大，在“反危机”和“防风险”中寻找平衡。一方面货币过度放松，担心系统性风险的提高（几个专栏都涉及货币政策要节制）；另一方面又要靠宽松政策托住经济底。这就是我们一直强调金融政策核心点是“弱刺激+结构性改革”（详见我们的深度报告《重磅！金融供给侧改革的核心是什么？——及对金融行业格局和投资的影响》）
- **投资建议：银行股具有防御性。**银行的核心投资逻辑是宏观经济，尤其是中长期的宏观经济。外部环境不确定性，给经济带来不确定。我们还是推荐偏防御的组合。

## 二、本周行业数据概览

### 本周板块表现

- 沪深300周涨跌幅-2.19%，银行板块周涨跌幅-1.48%。

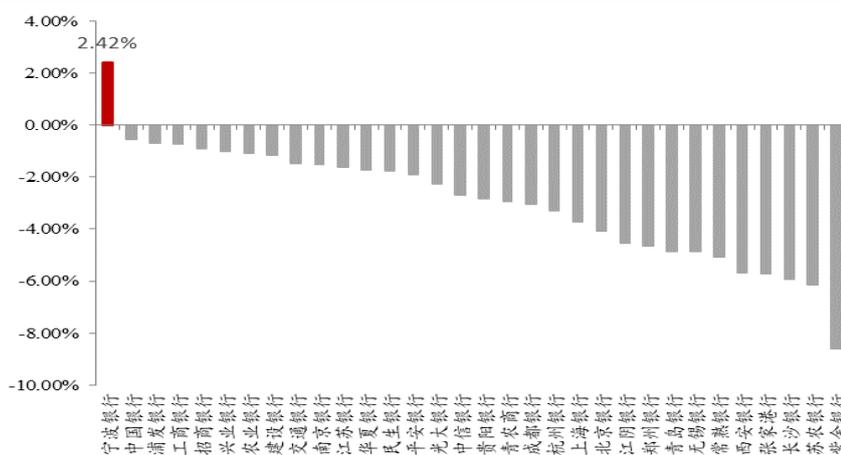
图表：本周市场板块表现



资料来源：Wind, 中泰证券研究所

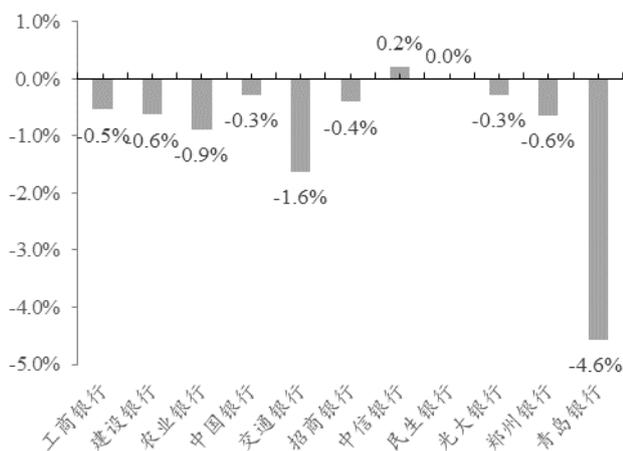
- 个股周涨幅前三为宁波银行 (+2.42%)、中国银行 (-0.53%)、浦发银行 (-0.71%)；涨幅后三为长沙银行 (-5.92%)、苏农银行 (-6.12%)、紫金银行 (-8.59%)。

图表：宁波银行领涨+2.42%



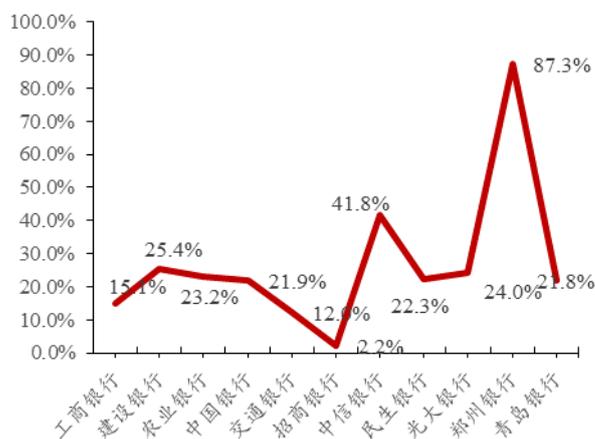
资料来源：Wind, 中泰证券研究所

图表：H股周涨跌幅



来源：Wind, 中泰证券研究所

图表：A/H溢价情况（截至05月17日）

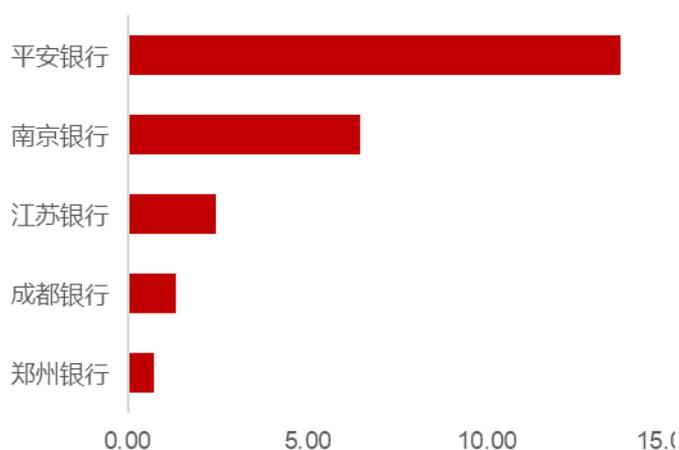


来源：Wind, 中泰证券研究所

### 行业资金面情况

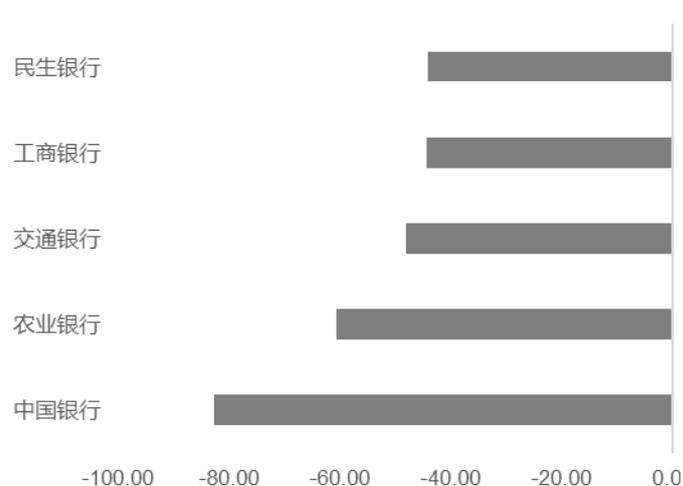
- 从本周资金面情况看，北上资金（沪股通、港股通）持股增持变化前三大个股为平安银行、南京银行、江苏银行，持股减持前三大个股为中国银行、农业银行、交通银行。南下资金（港股通）持股增持变化前三大个股为工商银行、建设银行、中信银行，持股减持前三大个股为中国银行、农业银行、交通银行。

图表：北上资金持股量变化前五（百万）



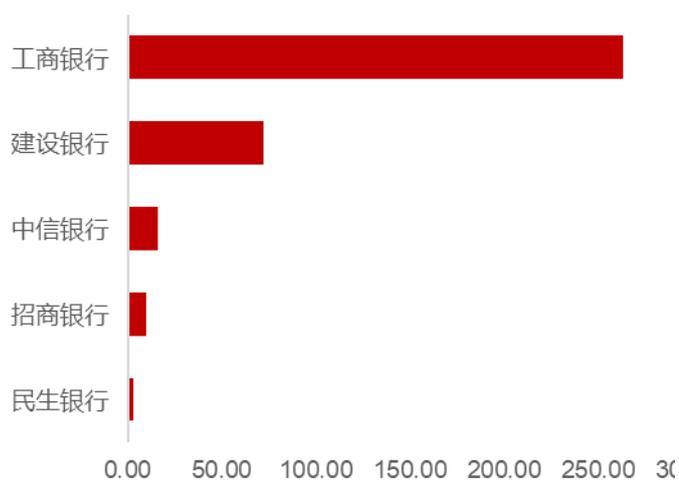
来源：Wind，中泰证券研究所

图表：北上资金持股量变化后五（百万）



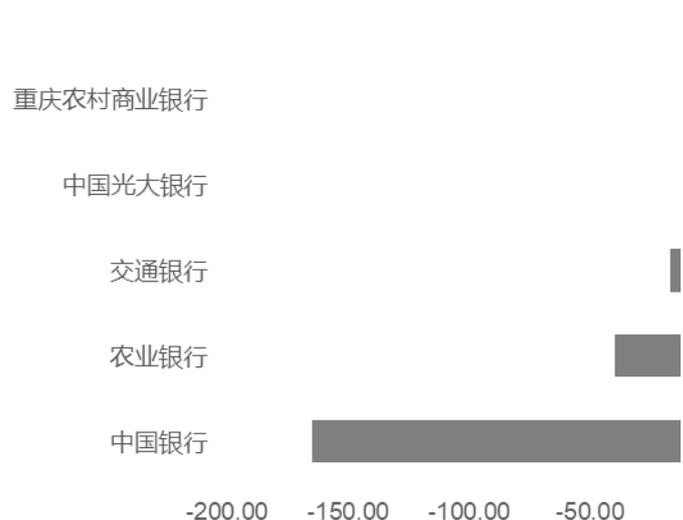
来源：Wind，中泰证券研究所

图表：南下资金持股量变化前五（百万）



来源：Wind，中泰证券研究所

图表：南下资金持股量变化后五（百万）

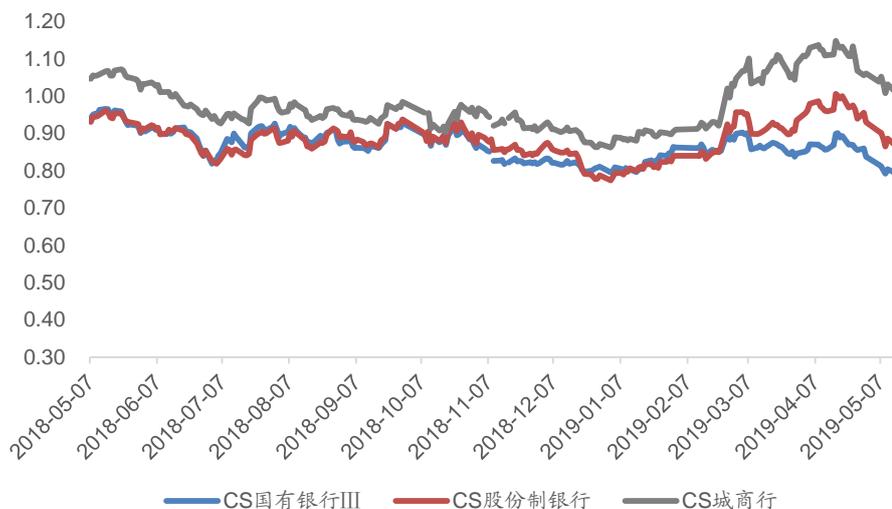


来源：Wind，中泰证券研究所

### 近期板块估值

- 截至5月17日，银行板块对应PB为0.83X，其中国有行对应PB为0.80X，股份行对应PB为0.87X，城商行对应PB为1.00X。

图表：银行板块估值情况

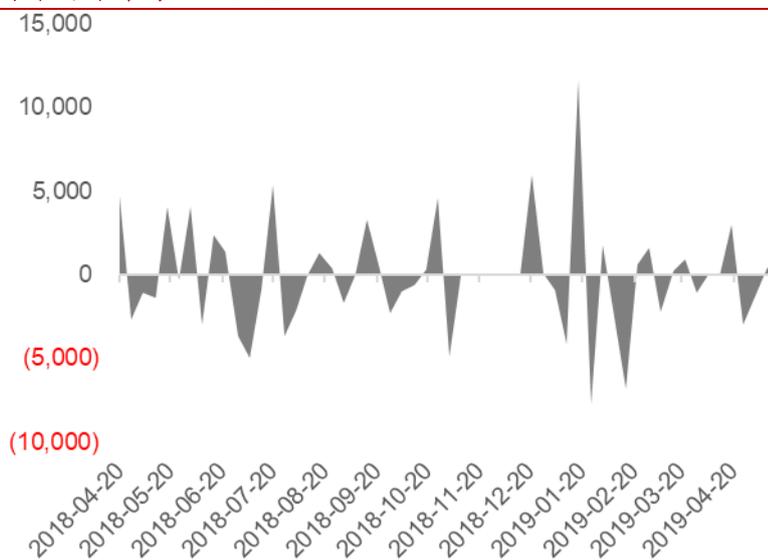


资料来源：Wind, 中泰证券研究所

### 本周市场流动性情况

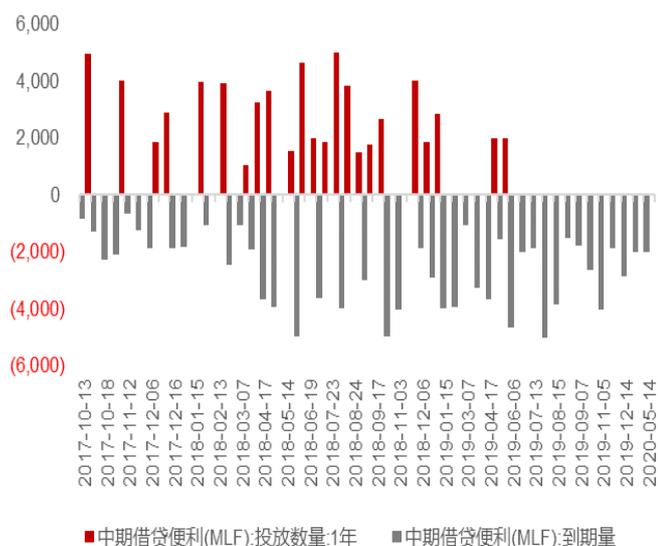
- 本周公开市场投放 500 亿元，回笼 0 元，市场净投放 -500 亿元。同时本周 MLF 有 1560 亿到期。

图表：公开市场操作情况 (亿元)



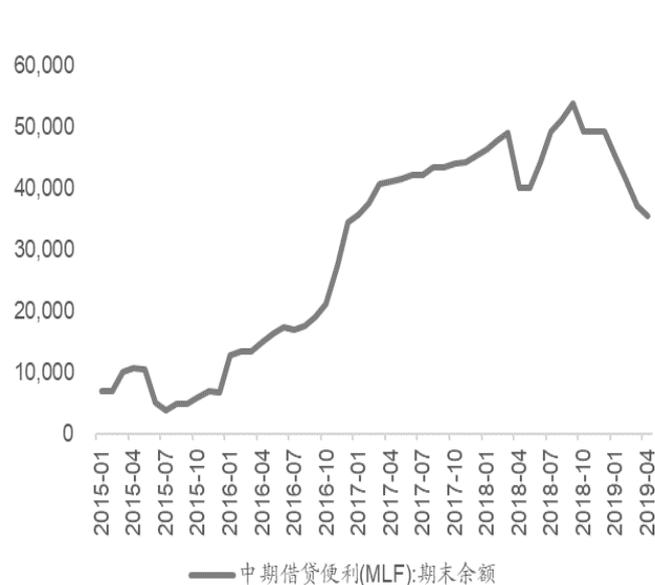
资料来源：Wind, 中泰证券研究所

图表: MLF 投放/到期情况



来源: Wind, 中泰证券研究所

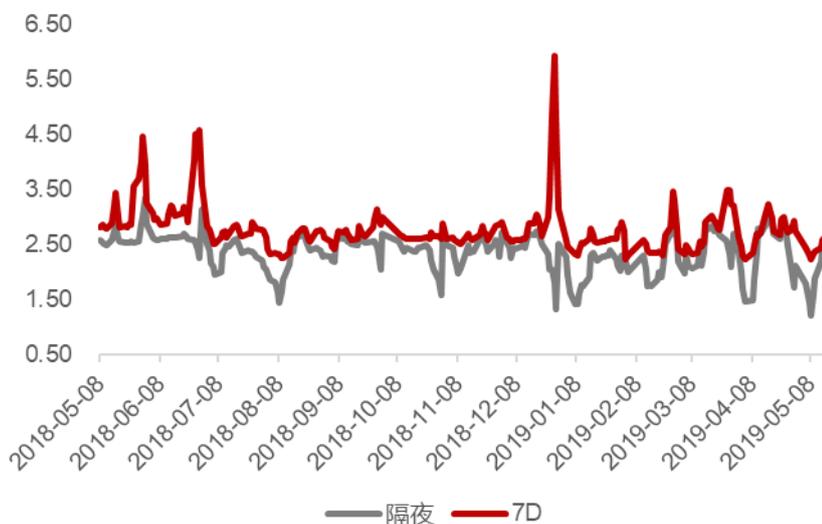
图表: MLF 余额情况 (亿元)



来源: Wind, 中泰证券研究所

- 本周平均隔夜同业拆借利率为 2.3490%，较上周上升 79bp。平均七天同业拆借利率 2.5615%，较上周上升 23bp。

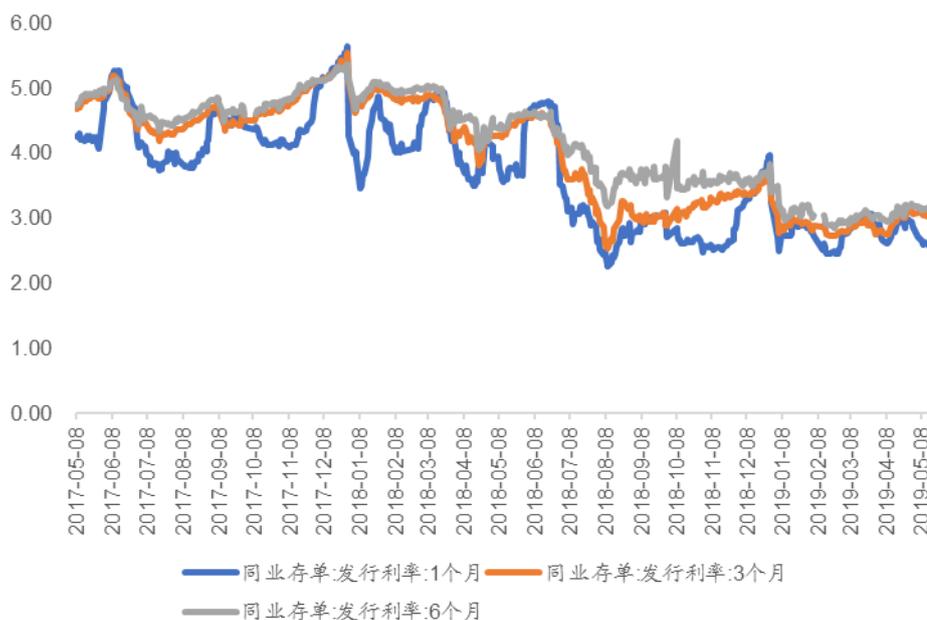
图表: 同业拆借利率



资料来源: Wind, 中泰证券研究所

### 同业存单利率走势

- 截至 5 月 17 日, 1M、3M、6M 期同业存单发行利率分别较上周上升 5、3、2bp。

**图表：同业存单利率走势**


资料来源：Wind, 中泰证券研究所

### 同业存单发行量

- 5月第3周（5月13日-5月17日）同业存单共计发行5912.7亿元，较上周多发行573.3亿元，其中1M、3M、6M、9M、1Y的同业存单较上周分别多发行-171.1、-594.4、438.9、247.7、626亿元

**图表：同业存单发行量和算数平均价格（亿元）**

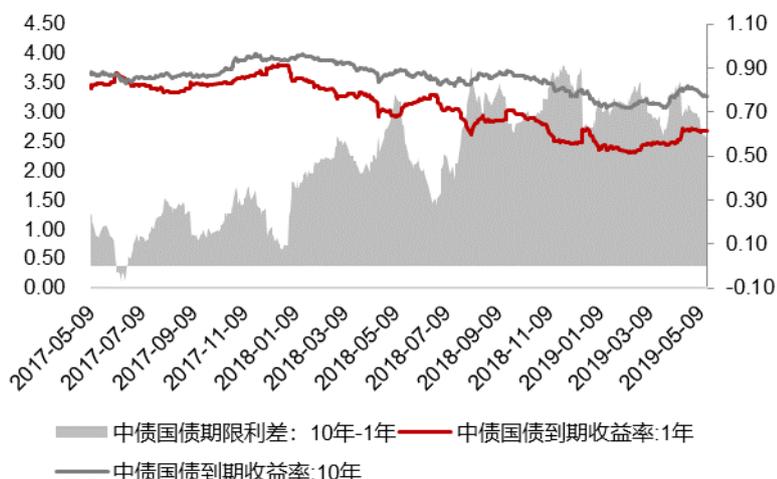
期限	5月第2周		5月第3周		变化	
	发行量	价格	发行量	价格	发行量	价格
1M	708	2.65%	536.9	2.60%	346.8	-0.05%
3M	1809.2	3.08%	1214.8	3.05%	1171.4	-0.03%
6M	395.1	3.15%	834	3.16%	339	+0.01%
9M	56.2	3.29%	330.9	3.29%	47.5	0.00%
1Y	2370.1	3.38%	2996.1	3.37%	2237.4	-0.01%
合计	5339.4	3.12%	5912.7	3.14%	4142.9	+0.02%

资料来源：Wind, 中泰证券研究所

### 期限利差走势

- 截至5月17日，国债10Y-1Y期限利差为59bp，相比上周下降3bp。

图表：期限利差走势

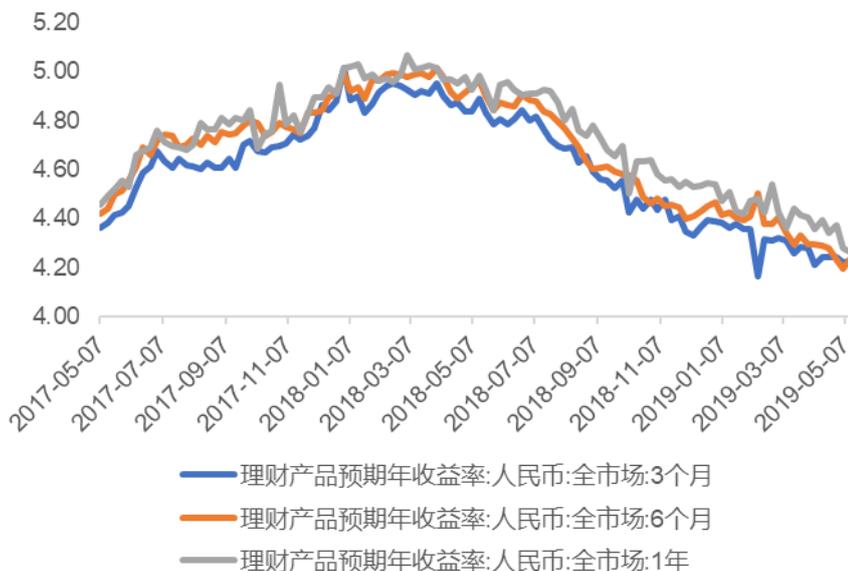


资料来源：Wind, 中泰证券研究所

### 银行理财产品收益率

- 截至5月12日，全市场银行3个月/6个月/1年期理财产品预期年收益率为4.23%/4.24%/4.26%，相比上周上升4、38、-13bp。

图表：银行理财产品收益率



资料来源：Wind, 中泰证券研究所

### 信用利差走势

- 截至5月17日，短期风险利差（AAA企业债-国债，1年期）为0.64个百分点，较上周上升15bp。长期风险利差（AAA企业债-国债，10年期）为1.19个百分点，较上周上升1bp。低评级信用债短期风险利差（AA企业债-国债，1年期）为0.91个百分点，较上周上升5bp。长期风险利差（AA企业债-国债，10年期）为2.28个百分点，较上周下降19bp。

图表：信用利差走势

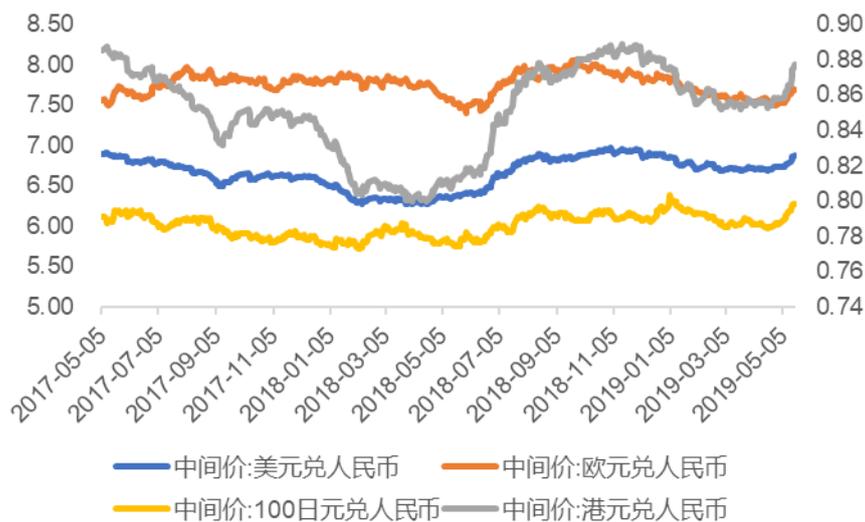


资料来源：Wind, 中泰证券研究所

### 汇率走势情况

- 截至5月17日，美元对人民币中间价 6.8859，较上周下降 9.47bp。

图表：汇率走势情况



资料来源：Wind, 中泰证券研究所

### 三、本周市场小结

- 受本周市场延续上周颓势整体继续下滑，成交量也一度回落。截止周五收盘，沪深 300、上证综指、深圳成指、中小板、创业板分别周涨-2.19%、

-1.94%、-2.55%、-3.42%、-3.59%。行业层面，本周市场全行业整体收跌，仅仅有食品饮料，有色金属，农林牧渔板块收涨。电子，计算机等行业受到美方关税政策影响，贸易摩擦导致国内整个产业链运行不畅，尤其是高科技芯片部分影响较大，所以相关行业跌幅较大，相反国产芯片概念却受到提振，另外，美国政府对于国内通讯龙头华为和中兴的一再打压，也影响到电子，计算机，通信整个行业景气度。

- 在美方上周五正式实施对华关税以及双方第十一次贸易协商暂时无果之后，中美贸易谈判陷入僵局，由此引发了全球市场的恐慌情绪，本周黄金等避险资产价格纷纷上扬。本周在市场悲观情绪大幅宣泄之后市场有一定程度的超跌回调需求，并且国内财政货币政策也相应调整以应对不利因素，因此，本周前几个交易日市场稳步回升，上证综指一度收复2950点。但是本周公布4月宏观经济数据，宏观经济需求的三架马车需求全线下滑，制造业和民间投资的增速进一步放缓，说明我国经济运行仍面临一定压力，在中美贸易摩擦升级，宏观经济杠杆率掣肘货币政策，经济下行压力仍然较大，虽然近两个月两大减税降费措施落地，但社融增速的回落也显示出经济活力不足。
- 虽然目前财政政策力度较大，但由于时滞较长，短期内无法完全对冲经济下行的影响，经济仍是处于缓慢下行的趋势。另外，在中美贸易摩擦不确定性再次加大的背景下，人民币快速贬值，回吐年初涨幅，资金短期内有流出倾向，这对于市场也是较大的不利因素。总体来说短期利空因素叠加，加之年初以来市场上涨逻辑逐渐松动，快速上涨后获利了结行为较多，企业盈利端并未显著改善兑现预期，微观市场层面监管黑天鹅频发，在没有特殊利好事件发生的情况下，预计市场成交量或继续萎缩，继续保持震荡甚至短期内由于美方6月份的关税威胁仍然有回调需求。

#### 四、行业资讯要点

- 央行：坚持企业发行债务融资工具与地方政府债务严格切割，债务融资工具不具有地方政府信用，避免增加地方政府隐性债务；支持试验区地方政府加强企业信用风险监测和评估，密切监测绿色债券支持项目的偿付能力，建立健全绿色债券风险预警机制和市场约束机制，积极稳妥做好相关风险防范和化解处置工作。
- 央行发布关于支持绿色金融改革创新试验区发行绿色债务融资工具的通知。通知指出，支持绿色金融改革创新试验区内企业注册发行绿色债务融资工具；探索扩大绿色债务融资工具募集资金用途；鼓励试验区内企业通过注册发行定向工具、资产支持票据等不同品种的绿色债务融资工具，增加融资额度，丰富企业融资渠道。
- 央行：4月末外汇占款21.3万亿元，较上月下跌8.61亿元。

- 央行主管金融时报援引机构观点指出，外部环境变化对市场情绪造成较大影响，人民币汇率短期承压，但预计不会出现持续大幅贬值。
- 央行：从2019年5月15日开始，对服务县域的农村商业银行实行较低存款准备金率，分三次实施到位；今日为实施该政策的首次存款准备金率调整，释放长期资金约1000亿元。
- 中国央行在香港成功发行了两期人民币央行票据，其中3个月期和1年期央行票据各100亿元，中标利率分别为3.00%和3.10%。这是中国央行继去年11月和今年2月之后，第三次通过香港金管局债务工具中央结算系统（CMU）债券投标平台发行人民币央行票据。
- 央行上海总部：截至4月末，上海人民币贷款余额7.07万亿元，同比增长10.4%，增速比上月末低0.8个百分点，比上年同期低0.9个百分点。其中，个人住房贷款增加59亿元，同比多增35亿元；个人汽车消费贷款减少103亿元，同比多减111亿元；小微企业贷款减少154亿元，同比多减97亿元。
- 银保监会黑龙江监管局核准哈尔滨哈银消费金融公司增加注册资本和调整股权结构。度小满金融（原百度金融）控股30%成其第二大股东，这意味着度小满在BATJ中首家拿下消费金融牌照。
- 银保监会发布关于开展“巩固治乱象成果，促进合规建设”工作的通知。在前期乱象整治工作的基础上，继续对重点领域重点风险开展深入整治，严查政策执行，严查风险隐患，严查违法违规行为。
- 外交部：中国经济一直保持平稳增长，呈现积极向好势头；美国的贸易保护主义措施会对中国经济造成一定影响，但完全可以克服；有信心、有能力抵御任何外部风险和冲击。
- 国务院：强化财税金融政策支持，完善以研发费用加计扣除为主的税收优惠政策，支持发展创投、风投等基金，鼓励金融机构提高制造业中长期贷款比例支持企业创新。
- 融360最新数据：商业银行4月份定期存款利率创近几年新高；其中涨幅最高的依然是3年期利率，较3月份上涨了3.4BP。
- 北京银行旗下北银金融科技正式成立，将通过大数据、云计算、人工智能、区块链等创新技术，为中小银行、企业和互联网用户提供数字化、智能化的全方位金融科技综合服务。

## 五、本周公司公告

- **建设银行。**中国银行保险监督管理委员会核准了刘桂平先生的任职资格，刘桂平先生就任本行行长。
- **农业银行。**1) 董事会审议通过了《提名吴江涛先生为中国农业银行股份有限公司非执行董事候选人》的议案。2) 本行收到银保监会的批复，蔡东先生、崔勇先生就任本行副行长。3) 2018 年年度股东大会增加临时提案《选举吴江涛先生为中国农业银行股份有限公司非执行董事》。
- **中国银行。**1) 2018 年年度股东大会审议通过了《2018 年度董事会工作报告》等 20 项议案。2) 发布中国银行股份有限公司关于监事变动的公告。
- **兴业银行。**中国银行保险监督管理委员会同意公司发行不超过 500 亿元人民币的二级资本债券，并按照有关规定计入二级资本。
- **华夏银行。**1) 股东大会审议通过了《华夏银行股份有限公司董事会 2018 年度工作报告》等 16 项议案。2) 发布华夏银行股份有限公司股权投资管理办法。
- **北京银行。**股东大会审议通过了《2018 年度董事会工作报告》等 13 项议案。
- **无锡银行。**发布关于实施 2018 年年度权益分派时转股连续停牌的提示性公告。权益分派公告前一交易日（2019 年 5 月 23 日）至权益分派股权登记日间，本公司可转债将停止转股。
- **常熟银行。**1) 2018 年年度股东大会审议通过了《2018 年度董事会工作报告》等 10 项议案。2) 发布关于“常熟转债”赎回结果及兑付摘牌的公告。3) 发布关于实施“常熟转债”赎回事宜的第五次提示公告，公司决定行使本公司可转债的提前赎回权，对“赎回登记日（2019 年 5 月 16 日）”登记在册的常熟转债全部赎回。
- **苏农银行。**发布 2018 年年度股东大会会议材料。

## 六、风险提示

- 国内经济下滑超出预期；政策变动超出预期；中美双方合作推进进展不及预期。

图表：银行估值表

银行估值表（交易价格：2019-05-17）

	P/B		ROE		股息率
	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E
工商银行	0.80	0.73	12.7%	12.1%	4.70%
建设银行	0.84	0.76	12.9%	12.5%	4.63%
农业银行	0.73	0.67	12.2%	11.9%	5.04%
中国银行	0.66	0.61	11.1%	10.7%	5.17%
交通银行	0.62	0.57	10.5%	10.1%	5.26%
招商银行	1.48	1.31	15.9%	15.9%	3.26%
中信银行	0.66	0.61	10.4%	10.3%	4.19%
浦发银行	0.68	0.61	11.7%	11.1%	1.06%
民生银行	0.60	0.54	11.5%	10.9%	2.92%
兴业银行	0.77	0.69	13.2%	12.7%	3.97%
光大银行	0.65	0.59	10.8%	10.7%	3.55%
华夏银行	0.53	0.49	9.6%	9.3%	1.89%
平安银行	0.87	0.79	10.8%	10.5%	1.27%
北京银行	0.66	0.60	10.9%	10.8%	3.75%
南京银行	0.91	0.79	15.3%	15.3%	3.60%
宁波银行	1.52	1.29	15.5%	16.1%	2.29%
江苏银行	0.74	0.66	11.6%	11.7%	2.99%
贵阳银行	1.28	1.10	16.6%	17.4%	2.42%
杭州银行	0.82	0.73	10.1%	10.0%	3.07%
上海银行	1.01	0.90	12.1%	12.5%	3.33%
成都银行	0.88	0.77	16.5%	16.8%	4.07%
江阴银行	0.93	0.88	7.5%	7.6%	1.60%
无锡银行	0.98	0.91	10.7%	11.1%	2.93%
常熟银行	1.17	1.04	13.4%	14.2%	3.48%
苏农银行	0.96	0.88	9.2%	9.6%	1.92%
张家港银行	1.10	1.02	9.2%	9.9%	1.92%
<b>上市银行平均</b>	<b>0.88</b>	<b>0.79</b>	<b>12.0%</b>	<b>12.0%</b>	<b>3.12%</b>
<b>国有银行</b>	<b>0.73</b>	<b>0.67</b>	<b>11.9%</b>	<b>11.5%</b>	<b>4.96%</b>
<b>股份银行</b>	<b>0.78</b>	<b>0.70</b>	<b>11.7%</b>	<b>11.4%</b>	<b>2.76%</b>
<b>城商行</b>	<b>0.98</b>	<b>0.85</b>	<b>13.6%</b>	<b>13.8%</b>	<b>3.19%</b>
<b>农商行</b>	<b>1.03</b>	<b>0.94</b>	<b>10.0%</b>	<b>10.5%</b>	<b>2.37%</b>

来源：中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的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。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。