

银行

证券研究报告
2019年06月16日

同业业务走向何方

银行板块本周行情居中，紫金银行表现亮眼

本周大盘涨幅明显，银行板块处于中下位，收益居中。银行个股方面，银行板块个股普涨，紫金银行涨幅居首。本周 H 股内地银行板块表现良好，招商银行领涨，涨幅高达 4.85%。

同业业务走向何方（上市股份行视角）

上市股份行 1Q19 传统同业资产平均增速为负，但兴业银行 1Q19 增长显著提速。上市股份行 1Q19 传统同业资产占生息资产比重创近期新低，兴业银行同业资产占比同样有所提升。

上市股份行同业投资非标（表内）业务受强监管影响，规模仍在下降。除表内非标外，同业投资标准化资产也受到监管限制。自 2017 年高点以来，同业理财规模和占比连续 22 个月环比“双降”。

我们认为同业类投资规模仍将继续萎缩甚至“消亡”。监管层显然在引导银行同业业务回归最初的本源——流动性管理。银行的同业业务也走到了一个新的十字路口，何去何从？兴业银行同业业务在 1Q19 的逆势提升，或许给出了一个选择：那就是将同业业务作为一个连接金融客户的纽带，打造业务协同板块（比如银银合作平台），提供多元化增值服务。

交银理财子公司获批开业，兴业理财子公司获批筹建

交银理财子公司于 6 月 13 日在沪日揭牌开业。交银理财是第一家注册在上海的银行理财子公司，也是第三家获批开业的银行理财子公司。

兴业银行成为继光大银行、招商银行后第三家获批筹建理财子公司的股份制商业银行，这也标志着兴业银行集团综合化布局的进一步完善。

本周观点：继续主推大行和低估值优质中型行

5 月企业贷款增长偏弱且短贷票据占比高。这反映了当前企业信贷需求一般，在贸易摩擦及全球经济增长放缓等不确定性下，部分企业扩大投资动力不强；国企控制资产负债率，优质企业贷款需求偏弱；以及地方政府隐性债务控制之下，棚改贷款及融资平台贷款受影响。此外，由于当前企业发债成本低于贷款，直接融资对信贷有替代效应。随着专项债新政落地，未来企业信贷需求或有改善，但难非常乐观。

专项债新政可以部分对冲影响，可能还需要其他政策来形成合力。基于对信用扩张偏谨慎的考量，银行板块基本面稳健，估值低股息率较高，或有较好的相对收益。当前我们继续主推大行和低估值优质中型行-平安、光大等，攻守兼备。6 月首推工行，资产质量优异、低估值较高股息率的大行龙头。

风险提示：经济下行导致银行资产质量恶化；中美贸易战失控。

重点标的推荐

股票 代码	股票 名称	收盘价 2019-06-14	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
601398.SH	工商银行	5.74	增持	0.84	0.88	0.94	1.01	6.83	6.52	6.11	5.68
000001.SZ	平安银行	12.49	买入	1.45	1.69	2.05	2.47	8.61	7.39	6.09	5.06
601818.SH	光大银行	3.94	买入	0.64	0.70	0.76	0.84	6.16	5.63	5.18	4.69

资料来源：iFinD，天风证券研究所

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)
上次评级 强于大市

作者

廖志明 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070001
liaozhiming@tfzq.com
朱于歆 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518090006
zhuyutian@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《银行-行业点评:5 月金融数据点评:增长平稳》 2019-06-12
- 2 《银行-行业研究简报:5 月金融数据或超预期》 2019-06-05
- 3 《银行-行业研究简报:6 月策略:大行性价比明显提升》 2019-05-31

内容目录

1. 本周银行板块走势一览	3
1.1. 银行板块行情较好	3
1.2. 银行个股普涨，紫金银行表现突出	3
2. 同业业务走向何方（上市股份行视角）	4
3. 行业要闻	9
3.1. 一周信息拾萃	9
3.1.1. 地方专项债可纳入重大项目资本金	9
3.1.2. 我国金融业总资产破 300 万亿	10
3.1.3. 5 月中国经济数据符合预期	10
3.1.4. 票据、同业存单首次纳入合格质押品	11
3.2. 本周资金价格变化一览	11
4. 一周公司信息拾萃	12
4.1. 交通银行理财子公司开业	12
4.2. 兴业银行理财子公司获准筹备	12
4.3. 央行为中小银行提供 CRMW 提供信用增信	13
5. 本周观点：继续主推大行和低估值优质中型行	13
6. 风险提示	13

图表目录

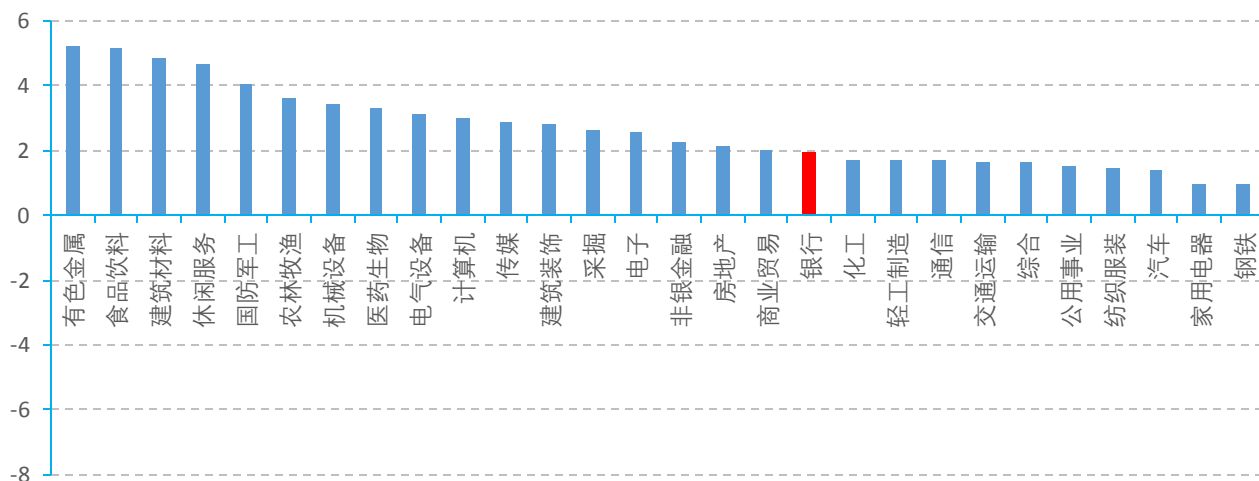
图 1：本周（6.10-6.14）银行指数（申万）涨幅位于中游（%）	3
图 2：本周（6.10-6.14）银行板块紫金银行领涨（%）	3
图 3：本周（6.10-6.14）H 股银行板块行情回暖（%）	4
图 4：同业业务曾经好处多多（2011-2016）	4
图 5：上市股份行 1Q19 传统同业资产平均增速为负	5
图 6：股份行同业资产占生息资产比重 1Q19 创新低	5
图 7：上市股份行传统同业业务逐渐回归本源（百万元）	6
图 8：上市股份行买入返售资产以债券为主	6
图 9：同业投资非标业务的监管政策	6
图 10：上市股份行表内非标（资管计划+信托计划）占总资产比例与同业负债较为正相关	7
图 11：上市股份行自营投资非标（资管计划+信托计划）占总资产比例逐年下降	7
图 12：同业投资其他类资产同样受限	8
图 13：流动性新规五大指标要求	8
图 14：同业理财产品余额及占比持续下滑（万亿）	9
图 15：隔夜 SHIBOR 波动加剧（%）	11
图 16：国债到期收益率运行平稳（%）	11
图 17：美元兑人民币汇率（中间价）呈上涨趋势（元）	11

1. 本周银行板块走势一览

1.1. 银行板块行情较好

银行板块行情向好。本周整个大盘行情大涨，银行业指数（申万）涨幅为 1.95%，位于众行业中下位，行情回暖。本周，有色金属领涨，涨幅达 5.23%。具体来看，上证综指本周累计涨幅 1.92%，深证成指上涨 2.62%，中小板指涨 2.92%，创业板指本周涨幅较大，为 2.68%。

图 1：本周（6.10-6.14）银行指数（申万）涨幅位于中游（%）

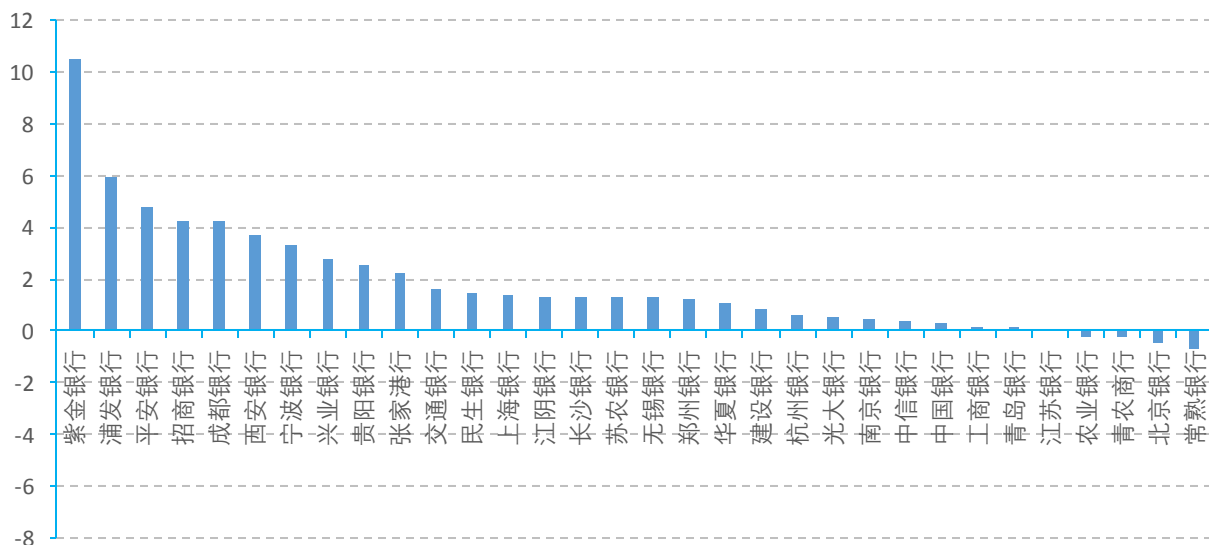


资料来源：iFinD，天风证券研究所

1.2. 银行个股普涨，紫金银行表现突出

本周银行个股普涨。本周紫金银行涨幅最大，达 10.53%。此外，浦发、平安、招商、成都四家银行本周涨幅均超 4%。农行、青农商行、北京银行、常熟银行微跌。

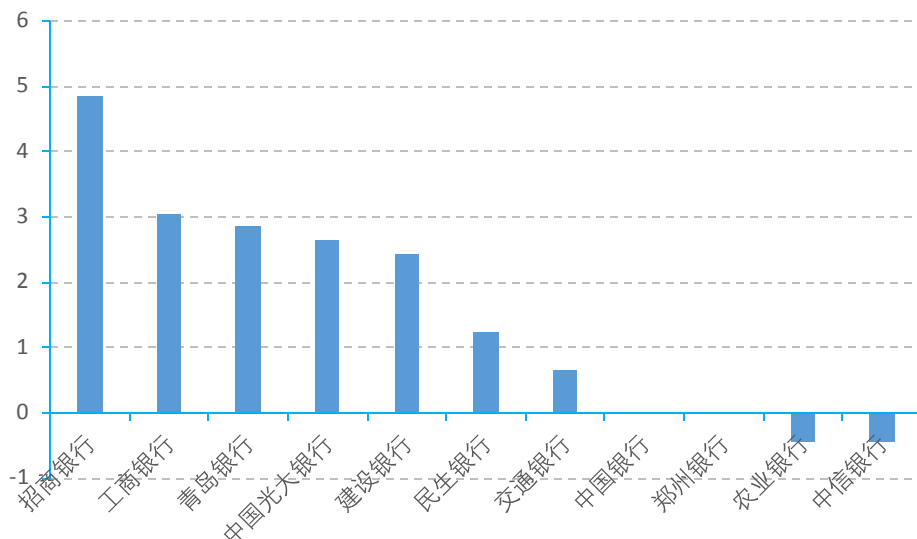
图 2：本周（6.10-6.14）银行板块紫金银行领涨（%）



资料来源：iFinD，天风证券研究所

本周 H 股内地银行板块表现良好。除农行、中信银行外，其它各股涨幅明显。招商银行领涨，涨幅高达 4.85%。除招商外，工商银行、青岛银行、光大银行、建设银行本周累计涨幅均破 2%。

图 3：本周（6.10-6.14）H 股银行板块行情回暖（%）



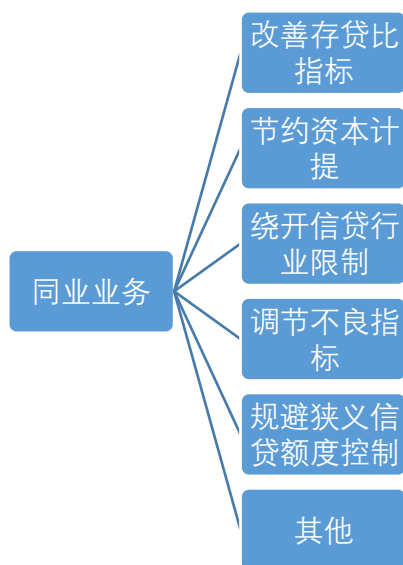
资料来源：iFinD，天风证券研究所

2. 同业业务走向何方（上市股份行视角）

同业业务 2010-2016 年期间曾是银行进行监管套利，实现跨地区扩张（城商行、农商行）的重要工具。同业业务分为传统同业业务（同业存放、同业拆出、买入返售）和同业投资。同业投资是指金融机构购买（或委托其他金融机构购买）同业金融资产（包括但不限于金融债、次级债等在银行间市场或证券交易所市场交易的同业金融资产）或特定目的载体（包括但不限于商业银行理财产品、信托投资计划、证券投资基金、证券公司资产管理计划、基金管理公司及子公司资产管理计划、保险业资产管理机构资产管理产品等）的投资行为。

伴随 17 年强监管的开启（“三三四十”检查），同业业务的套利空间越来越小。股份制银行曾是同业业务创新的先行者，我们尝试从股份行近期视角出发，分析近期其同业业务情况及走势。

图 4：同业业务曾经好处多多（2011-2016）

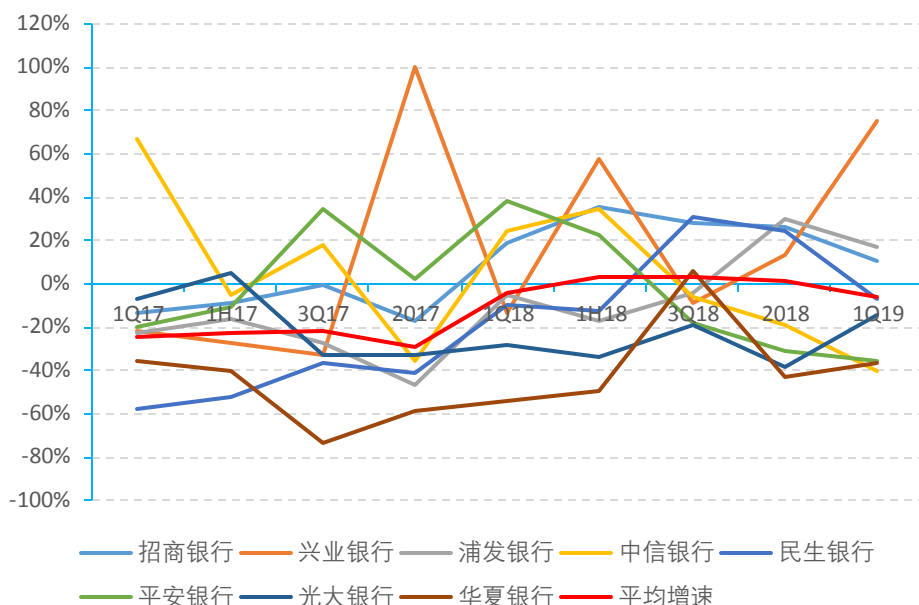


资料来源：银保监会官网，天风证券研究所

股份行 1Q19 传统同业资产平均增速为负，但兴业银行 1Q19 增长显著提速。伴随着 17 年的强监管和 18 年同业利率的大幅下降，股份行 1Q17-1Q18 年同业资产平均同比增速均

为负，在 1H18-2H18 稍微转正，1Q19 同业资产平均增速为 -6.08%。其中，兴业银行同业资产 yoy + 75.6% (1Q18 为 -13.77%，2H18 为 13.48%)。平安、中信、民生、华夏 1Q19 传统同业资产增长为负，招商、浦发增速较 18 年末有所下降。

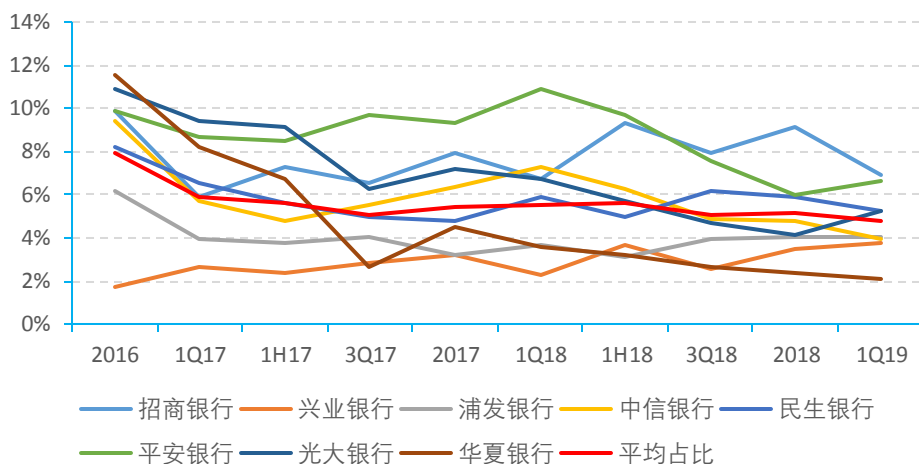
图 5：上市股份行 1Q19 传统同业资产平均增速为负



资料来源：iFinD，天风证券研究所

股份行 1Q19 传统同业资产占生息资产比重创近期新低。1Q19 股份行传统同业资产占比为 4.79%，创近年来新低。除平安、兴业、光大银行外，其他银行同业资产占比较 18 年末均有所下降。兴业银行作为“同业之王”，其银银合作平台合作客户为 1906 户（截至 18 年末），yoy + 43.96%。

图 6：股份行同业资产占生息资产比重 1Q19 创新低



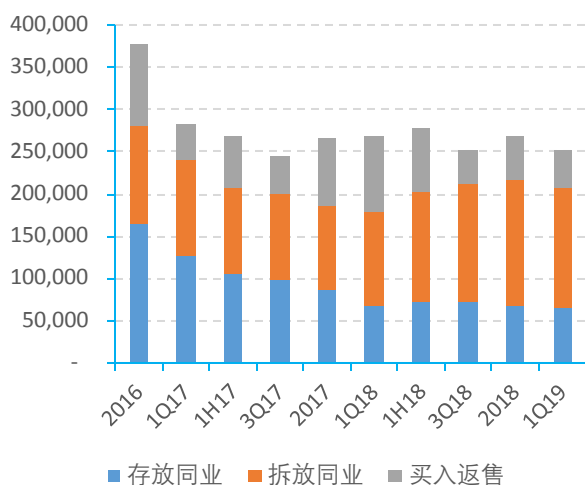
资料来源：iFinD，天风证券研究所

股份行的传统同业业务已逐渐回归本源。截至 1Q19，股份行同业资产的三项子类存放同业、拆放同业、买入返售占同业资产比例分别为 25.29%、56.72%、17.98%。存放同业主要是满足银行之间的结算和借款需求；而目前银行拆放同业的期限基本是隔夜，主要用于流动性管理。

股份行买入返售底层资产目前以债券为主。在 2014 年之前买入返售科目是以票据和信托收益权为主，针对前者，银监会在 2012 年发布了《关于信托公司票据信托业务等有关事项的通知》等相关监管措施，主要是禁止票据通道业务；针对后者，银监会在 2014 年 7

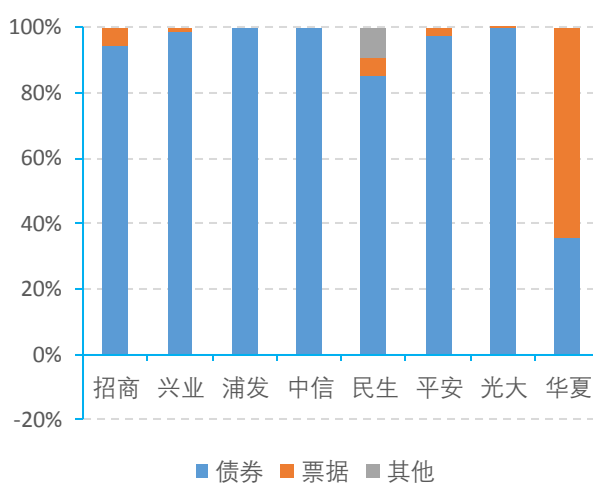
号文禁止非标作为买入返售的抵押物后，逐渐演变为当下以标准债券为主的情况。

图 7：上市股份行传统同业业务逐渐回归本源（百万元）



资料来源：iFinD，天风证券研究所

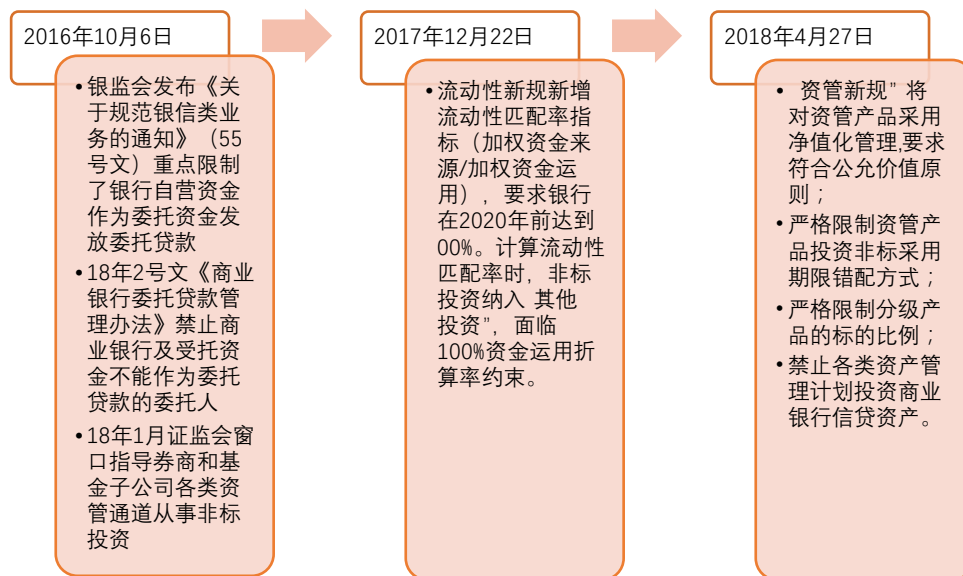
图 8：上市股份行买入返售资产以债券为主



资料来源：iFinD，天风证券研究所

股份行同业投资非标（特定目的载体，表内）业务受强监管影响，规模仍在下降。近年来同业投资非标的通道受到全面压制，17 年 55 号文限制银信类通道、18 年 2 号文限制银行类通道、18 年 1 月份证监会窗口指导限制银证类通道，几乎让同业投资非标无“路”可走。而流动性新规中新增流动性匹配率指标，非标投资面临高折算率（100%）的约束。资管新规严格限制理财产品期限错配，禁止各类资管计划投资银行的信贷资产。

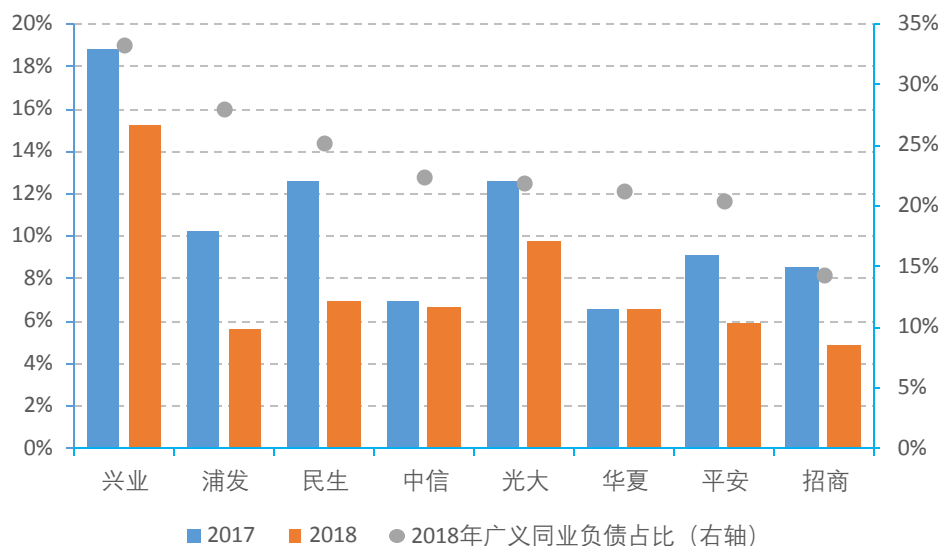
图 9：同业投资非标业务的监管政策



资料来源：银保监会官网，天风证券研究所

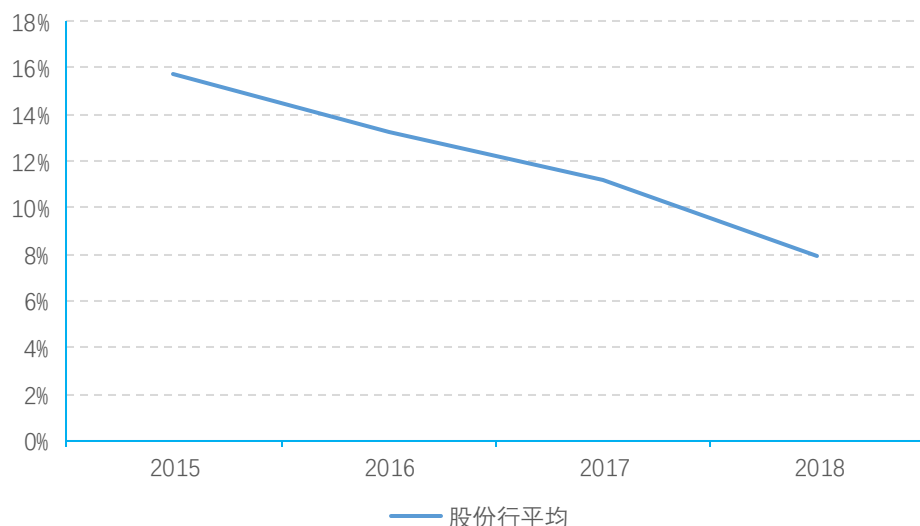
股份行广义同业负债（同业负债+同业存单）占计息负债比例与表内非标投资较为正相关。股份行 15-18 年的表内非标占总资产比例平均值在持续下降，而广义同业负债高的表内非标投资比例也高，反映了除去满足传统同业业务的必要部分外，股份行超配的同业负债主要投向非标类资产。

图 10：上市股份行表内非标（资管计划+信托计划）占总资产比例与同业负债较为正相关



资料来源：iFinD，天风证券研究所

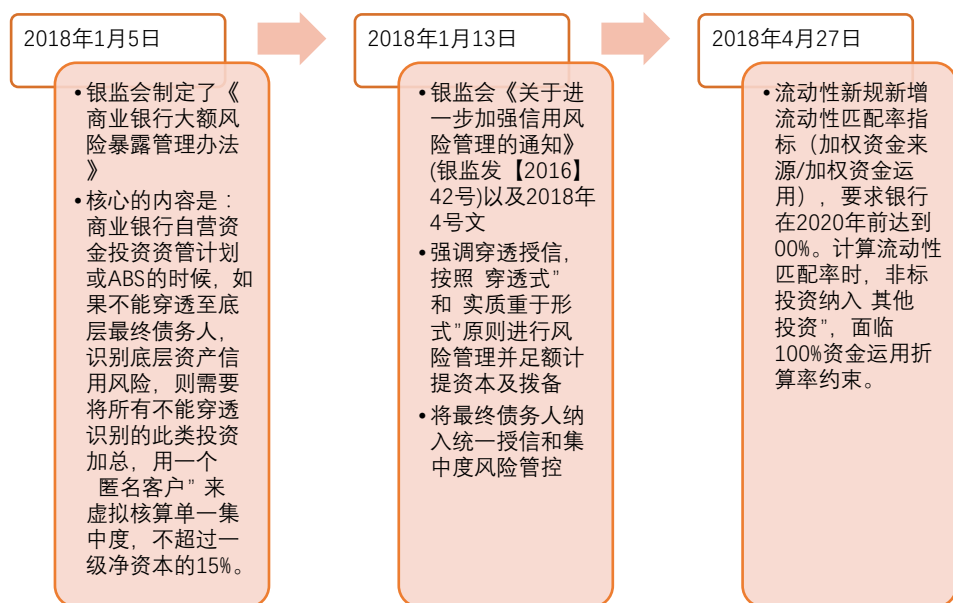
图 11：上市股份行自营投资非标（资管计划+信托计划）占总资产逐年下降



资料来源：iFinD，天风证券研究所

除表内非标外，同业投资的其他类资产（包括但不限于金融债、次级债等在银行间市场或证券交易所市场交易的同业金融资产）也受到监管限制。目前，银行的同业投资一般只对管理人授信，如果严格按16年42号文和18年4号的要求实行“穿透授信”，困难十分之大。如果无法穿透授信，银行需要将所有不能穿透识别的此类投资加总，用一个“匿名客户”来虚拟核算单一集中度，不超过一级净资本的15%，这一点要求对大多数银行较难达到。同业投资的其他类资产，在流动性匹配率计算时也纳入“其他投资”，面临高折算率（100%）约束。强监管造成同业理财规模和占比连续22个月环比“双降”，或表明同业类投资并不受监管鼓励。

图 12：同业投资其他类资产同样受限



资料来源：银保监会官网，天风证券研究所

流动性新规对同业投资影响显著，但正式稿对部分监管指标已有所放松。相较意见征求意见稿，正式稿 1) 新引入三个量化指标的过渡期延长；2) 流动性匹配率 (LMR)、优质流动性资产充足率 (HQLAAR) 计算方法适当调整。

其中，流动性覆盖率 (LCR) = 合格优质流动性资产 / 未来 30 天现金净流出。LCR 指标的意义在于确保资产规模 2000 亿及以上的商业银行具有充足的合格优质流动性资产，能够在规定的流动性压力情景下，通过变现这些资产满足未来至少 30 天的流动性需求。

LCR 的设计意图大约有四：1) 对商业银行短期负债和长期资产的期限错配进行限制；2) 对同业业务采用了较高的现金流出系数，约束商业银行对同业资金的过渡依赖；3) 对零售和批发负债也设置不同的现金流出系数，约束商业银行对短期批发融资的过渡依赖；4) 体现商业银行流动性压力的承受能力，设计上分子为时点数据，分母为过程流量数据。

图 13：流动性新规五大指标要求

	流动性覆盖率	优质流动性资产充足率	净稳定资金比例	流动性匹配率	流动性比例	补充情况
	LCR	HQLAAR	NSFR	LMR	LR	
新引入量化指标	否	是	是	是	否	
资产规模2000亿及以上	√	-	√	√	√	
资产规模2000亿以下	-	√	-	√	√	对资产规模首次达到2000亿元人民币的商业银行，在首次达到的当月仍可适用原监管指标，次月起适用2000亿以上银行监管指标
监管要求	不低于100% (18年末)	不低于100%	不低于100%	不低于100%	不低于25%	
征求意见稿过渡期设置		18年中70% 18年末100%	无	18年末90% 19年末100%		
正式稿过渡期设置		18年末80% 19年中100%	无	2020年初正式执行，之前作监测指标		

资料来源：《流动性风险管理办法》天风证券研究所

兴业银行、浦发银行流动性匹配率在 2020 年初达标压力较大。据我们测算（非银行内部结果），兴业银行、浦发银行 18 年末 LMR 大约为 77% 左右，在 2020 年初达到 100% 的压力仍然较大。

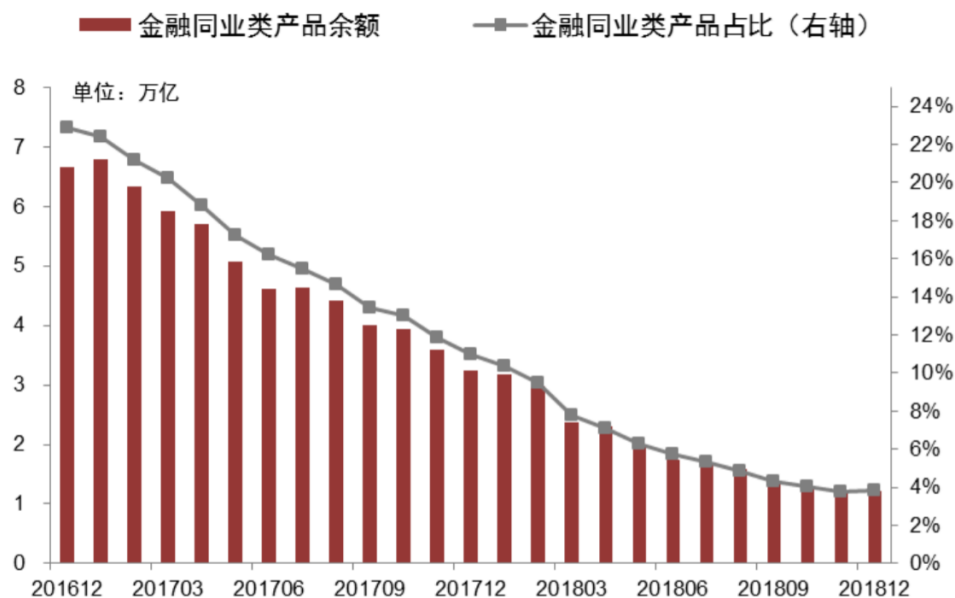
表 1：上市股份行 LMR 测算结果（截至 18 年末）

	机构名称	流动性匹配率 min	流动性匹配率 max
1	招商银行	99%	102%
2	兴业银行	76%	77%
3	浦发银行	76%	77%
4	中信银行	93%	95%
5	民生银行	100%	103%
6	光大银行	99%	101%
7	平安银行	104%	106%
8	华夏银行	98%	99%

资料来源：各银行年报，天风证券研究所

自 2017 年高点以来，同业理财规模和占比连续 22 个月环比“双降”。截至 2018 年底，全市场金融同业类产品 4 存续余额 1.22 万亿元，同比下降 2.04 万亿元，降幅为 62.57%，较 2017 年初减少 5.43 万亿元，降幅达 81.68%；占全部理财产品存续余额的 3.80%，同比下降 7.21 个百分点，较 2017 年初下降 19.08 个百分点。

图 14：同业理财产品余额及占比持续下滑（万亿）



资料来源：《中国银行业理财市场报告 2018》，天风证券研究所

综上，我们认为同业类投资规模仍将继续萎缩甚至“消亡”。监管层显然在引导银行同业业务回归最初的本源——流动性管理。银行的同业业务也走到了一个新的十字路口，何去何从？兴业银行同业业务在 1Q19 的逆势提升，或许给出了一个选择：那就是将同业业务作为一个连接金融客户的纽带，打造业务协同板块（比如银银合作平台），提供多元化增值服务。

3. 行业要闻

3.1. 一周信息拾萃

3.1.1. 地方专项债可纳入重大项目资本金

做好专项债券发行及项目配套融资工作。6 月 10 日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》（以下简称《通知》）。这一政策，是为贯彻落实党中央、国务院决策部署，加大逆周期调节力度，更好发挥地方政

府专项债券(以下简称专项债)的重要作用,着力加大对重点领域和薄弱环节的支持力度,增加有效投资、优化经济结构、稳定总需求,保持经济持续健康发展。从《通知》具体内容来看,存在以下三大突破。

一、专项债券可做重大项目资本金。允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金。《通知》提出,对于专项债券支持、符合中央重大决策部署、具有较大示范带动效应的重大项目,主要是铁路、国家高速公路、地方高速公路、供电、供气项目,在评估项目收益偿还专项债券本息后其他经营性专项收入具备融资条件的,允许将部分专项债券资金作为一定比例的项目资本金,但不得超越项目收益实际水平过度融资。

二、积极鼓励金融机构提供配套融资支持。对应实行企业化经营管理的项目,鼓励和引导银行机构以项目贷款等方式支持符合标准的专项债券项目建设。鼓励保险机构为符合标准的中长期专项债券项目建设提供融资支持。允许项目单位发行公司信用类债券,支持符合标准的专项债券项目。

三、鼓励发行 10 年期以上的长期专项债券。具体来说,就是逐步提高长期债券发行占比,对于铁路、城际交通、收费公路、水利工程等建设和运营期限较长的重大项目,鼓励发行 10 年期以上的长期专项债券,更好匹配项目资金需求和期限。组合使用专项债券和市场化融资的项目,专项债券、市场化融资期限与项目期限保持一致。

科学实施政策“组合拳”促经济平稳运行。根据文件精神要求提出,要科学实施政策“组合拳”,加强财政、货币、投资等政策协同配合。积极的财政政策要加力提效,充分发挥专项债券作用,支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目(以下简称重大项目)。稳健的货币政策要松紧适度,配合做好专项债券发行及项目配套融资,引导金融机构加强金融服务,按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求。

3.1.2. 我国金融业总资产破 300 万亿

据中国人民银行统计,2019 年一季度末,我国金融业机构总资产为 302.71 万亿元,同比增长 8%。其中,银行业机构总资产为 275.82 万亿元,同比增长 7.7%;证券业机构总资产为 7.78 万亿元,同比增长 9.6%;保险业机构总资产为 19.11 万亿元,同比增长 10.9%。

金融业机构总负债为 275.85 万亿元,同比增长 7.6%。其中,银行业机构总负债为 253.41 万亿元,同比增长 7.4%;证券业机构总负债为 5.58 万亿元,同比增长 12.1%;保险业机构总负债为 16.85 万亿元,同比增长 10.4%。

3.1.3. 5 月中国经济数据符合预期

6 月 14 日,国家统计局发布了 5 月份的投资与消费等主要宏观经济数据,基本符合市场预期。首先,工业出现回落:5 月份,工业增加值同比增长 5.0%,增速比上月回落 0.4 个百分点。1~5 月份,工业增加值同比增长 6.0%,增速比 1~4 月份回落 0.2 个百分点。其次,投资也出现一定回落:1~5 月份,固定资产投资同比增长 5.6%,增速比 1~4 月份回落 0.5 个百分点。再次,消费回升:5 月份,社会消费品零售总额同比增长 8.6%,增速比上月加快 1.4 个百分点。房地产方面,1-5 月份,全国房地产开发投资 46075 亿元,同比增长 11.2%,增速比 1-4 月份回落 0.7 个百分点。就业率方面,1-5 月份,全国城镇新增就业 597 万人,完成全年计划的 54%。5 月份,全国城镇调查失业率为 5.0%,与上月持平。

海关总署公布,按人民币计算,中国 5 月进口同比-2.5%,预期 5.8%,前值 10.3%;出口同比 7.7%,预期 4.7%,前值 3.1%,贸易差额 2791.20 亿元,预期 1360.00 亿元,前值 935.70 亿元。

6 月 12 日国家统计局公布,五月份 CPI 同比上涨 2.7%,创 15 个月新高。从同比看,CPI 涨幅比上月扩大 0.2 个百分点,其中,食品价格影响 CPI 上涨约 1.48 个百分点,特别是鲜果价格首当其冲,涨幅处于历史高位,影响 CPI 上涨约 0.48 个百分点。此外,猪肉价格同比上涨 18.2%,涨幅逐渐趋稳,影响 CPI 上涨约 0.38 个百分点。而鲜菜价格上涨 13.3%,影

响 CPI 上涨约 0.31 个百分点。此外，鸡蛋和禽肉价格同比上涨幅度也有所加快，对物价影响扩大。

五月份 PPI 同比上涨 0.6%，涨幅比上月回落 0.3 个百分点。在主要行业中，石油和天然气开采业、非金属矿物制品业、黑色金属冶炼和压延加工业等行业价格回落幅度居前。目前工业品领域出现了需求不足以及部分行业产能过剩现象，依旧是影响工业品价格的核心原因，未来要在扩内需上加大力度。

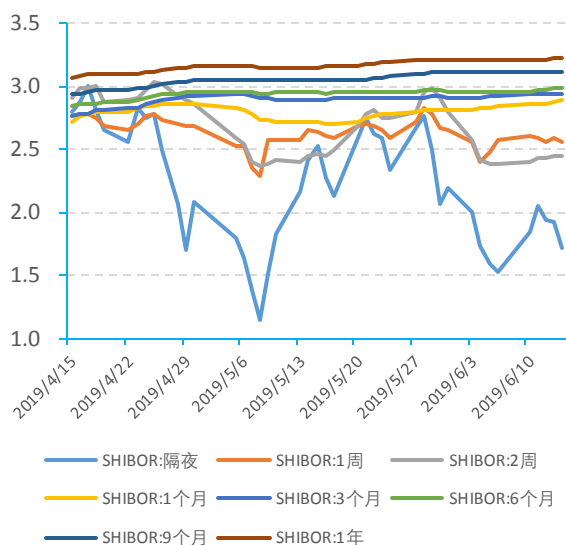
3.1.4. 票据、同业存单首次纳入合格质押品

央行加强对中小银行流动性支持。人民银行决定于 2019 年 6 月 14 日增加再贴现额度 2000 亿元、常备借贷便利额度 1000 亿元，加强对中小银行流动性支持，保持中小银行流动性充足。中小银行可使用合格债券、同业存单、票据等作为质押品，向人民银行申请流动性支持。

3.2. 本周资金价格变化一览

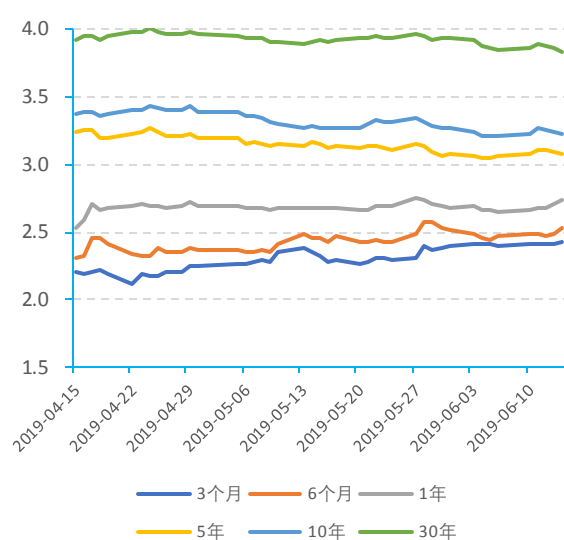
近期隔夜 SHIBOR 波动加剧，国债到期收益率总体平稳。隔夜 SHIBOR 自 4 月中旬起，持续下跌，5 月初急速下跌至 1.141% 低点，而后急速波动回升至高点 2.76%，鉴于货币流动性仍是充裕，近两周呈下降趋势；1 周、2 周 SHIBOR 呈现小幅波动，其余期限 SHIBOR 较为平稳；相较而言，各期限的国债到期收益率近两个月运行较平稳，波动不大。

图 15：隔夜 SHIBOR 波动加剧 (%)



资料来源：iFinD，天风证券研究所

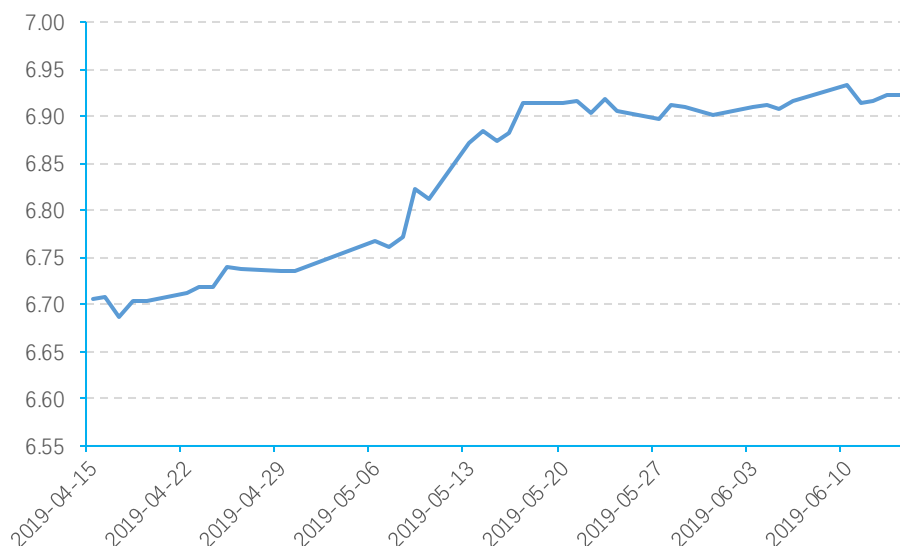
图 16：国债到期收益率运行平稳 (%)



资料来源：iFinD，天风证券研究所

美元兑人民币汇率（中间价）近两个月内呈现上涨趋势。美元兑人民币汇率（中间价）于 4 月 18 日触底两个月内低点 6.6911，随后缓慢上升，中美贸易摩擦趋缓，近两周人民币汇率较为稳定，在 6.90 范围内波动。

图 17：美元兑人民币汇率（中间价）呈上涨趋势（元）



资料来源：iFinD，天风证券研究所

4. 一周公司信息拾萃

4.1. 交通银行理财子公司开业

交银理财子公司于6月13日在沪日揭牌开业。交银理财是第一家注册在上海的银行理财子公司，也是第三家获批开业的银行理财子公司。交通银行行长任德奇在揭牌仪式上表示，交银理财有限责任公司的成立，是交行落实党中央国务院深化金融供给侧结构性改革、防范化解重大金融风险战略部署的积极举措。交银理财落户上海，是全力支持和服务上海国际金融中心建设国家战略的重大行动。

4.2. 兴业银行理财子公司获准筹备

兴业银行获准筹建兴银理财有限责任公司。兴业银行6月13日晚间发布公告称，该行近日收到《中国银保监会关于筹建兴银理财有限责任公司的批复》，获准筹建兴银理财有限责任公司。至此，兴业银行成为继光大银行、招商银行后第三家获批筹建理财子公司的股份制商业银行，这也标志着兴业银行集团综合化布局的进一步完善。

推动理财业务回归资管业务本源。对于理财子公司的设立，兴业银行表示，旨在积极响应监管部门有关要求，推动理财业务回归资管业务本源，强化风险隔离，促进资管业务持续健康发展，引社会资金活水灌溉实体经济，更好满足客户多样化金融需求。该行将严格按照监管要求，稳步推进理财子公司筹建工作，争取早日开业运营。

表 2：拟及潜在设立理财子公司银行情况一览（亿元，截至18年末）

	机构名称	非保本理财	公告时间	拟出资规模	托管业务资格	筹建获批
1	工商银行	25,759	2018-11-26	≤160	1998	已开业
2	建设银行	18,410	2018-11-16	≤150	1998	已开业
3	农业银行	17,065	2018-11-26	≤120	1998	2019-1-4
4	中国银行	11,572	2018-11-15	≤100	1998	2018-12-26
5	交通银行	9,600	2018-6-13	≤80	1998	已开业
6	邮储银行	7,575	2018-12-7	≤80	2009	2019-5-29
7	兴业银行	12,157	2018-8-28	≤50	2005	2019-6-13
8	招商银行	20,522	2018-3-24	50	2002	2019-4-19
9	中信银行	10,589	2018-12-14	≤50	2004	

10	民生银行	8,507	2018-6-29	50	2004	
11	浦发银行	13,757	2018-8-29	≤50	2003	
12	光大银行	6,890	2018-6-1	≤50	2002	2019-4-18
13	平安银行	5,378	2018-6-6	≤50	2008	
14	华夏银行	4,693	2018-4-19	≤50	2005	
15	北京银行	3,255	2018-4-26	≤50	2008	
16	广发银行		2018-7-28	≤50	2009	
17	上海银行	2,527	2019-1-19	≤30	2009	
18	江苏银行	2,943	2018-12-22	未公布	2014	
19	南京银行	3,036	2018-6-7	≥20	2014	
20	宁波银行	2,347	2018-5-26	10	2012	
21	杭州银行	1,875	2018-8-30	≥10	2014	

资料来源：各银行年报及公告，天风证券研究所

4.3. 央行为中小银行提供 CRMW 提供信用增信

6月10日，央行对锦州银行等中小银行发行同业存单提供民营企业债券融资支持工具（简称 CRMW）提供信用增进，以支持中小银行发行同业存单。6月10日，锦州银行发布的同业存单公告显示，该行拟发行 20 亿元 6M 同业存单，参考收益率 3.21%。

央行首次以民营企业债券融资支持工具支持银行发行同业存单。央行此举为维护同业业务稳定。近日，金融委办公室召开会议。会上，参会银行指出，前几日，同业市场出现一些波动，但目前已经明显好转，下一步对其他中小银行开展的同业业务规模将保持稳定，自觉维护市场秩序。人民银行、银保监会、证监会强调，将继续支持中小银行健康发展，密切监测市场运行情况，严肃查处扰乱市场秩序的行为。人民银行将运用多种货币政策工具，保持金融市场流动性合理充裕，并对中小银行提供定向流动性支持。

5. 本周观点：继续主推大行和低估值优质中型行

5月企业贷款增长偏弱且短贷票据占比高。这反映了当前企业信贷需求一般，在贸易摩擦及全球经济增长放缓等不确定性下，部分企业扩大投资动力不强；国企控制资产负债率，优质企业贷款需求偏弱；以及地方政府隐性债务控制之下，棚改贷款及融资平台贷款受影响。此外，由于当前企业发债成本低于贷款，直接融资对信贷有替代效应。随着专项债新政落地，未来企业信贷需求或有改善，但难非常乐观。

专项债新政可以部分对冲影响，可能还需要其他政策来形成合力。基于对信用扩张偏谨慎的考量，银行板块基本面稳健，估值低股息率较高，或有较好的相对收益。当前我们继续主推大行和低估值优质中型行-平安、光大等，攻守兼备。6月首推工行，资产质量优异、低估值较高股息率的大行龙头。

6. 风险提示

经济下行导致银行资产质量恶化、中美贸易战失控。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com