

银行

证券研究报告
2019年09月15日

规范结构性存款业务意在降低存款成本

投资评级

行业评级

上次评级

强于大市(维持评级)

强于大市

作者

廖志明

分析师

SAC 执业证书编号: S1110517070001
liaozhiming@tfzq.com

朱于敞

分析师

SAC 执业证书编号: S1110518090006
zhuyuchang@tfzq.com

银行板块本周表现位列行业中游，个股普涨

银行板块本周表现位于行业中下游。本周银行业指数（申万）涨幅 0.39%，处于众行业下游，大盘运行平稳。本周浦发银行涨幅达 2.65%，位列板块第一。

规范结构性存款业务意在降低存款成本

规范结构性存款业务目的与 LPR 改革一致。截至 1H19，国有行/股份行/城商行/农商行计息负债成本率分别为 1.97%/2.48%/2.62%/2.38%，负债以存款为主的国有大行自 3Q17 年以来一直在抬升。规范结构性存款业务的目的和 LPR 改革是一致的，即从负债端降低银行成本，从而降低贷款利率，减轻实体经济融资成本。

重庆农商行将成首家 A+H 股农商行

重庆农商行将成首家 A+H 股农商行。证监会 9 月 6 日晚间公告称，核准了重庆农村商业银行股份有限公司（以下简称“重庆农商行”）的首发申请。9 月 9 日晚间，重庆农村商业银行股份有限公司发布招股意向书，正式启动 A 股招股程序，股票简称“渝农商行”，股票代码“601077”。此次重庆农商行成功通过 IPO 大考，将是重庆今年第二家上市公司，也是首家 A 加 H 股的内地农商行。

投资建议：继续看好银行板块，短期主推低估值滞涨标的

8 月新增贷款 1.21 万亿，总体而言，量虽不算低，但有隐忧。8 月企业贷款 +6513 亿，企业中长期+4185 亿，主要是 1) 银行预期监管进一步引导贷款利率下行，赶在 lpr 挂钩前，主动加大用基准利率定价的中长期信贷投放，保障收益；2) 部分地方可能存在隐性债务置换，用中长期贷款置换融资平台到期的非标、债券等推升企业中长期贷款数据；3) 一般企业贷款需求一般，新增企业贷款主要投放基建领域，这块以中长期为主。

经济小幅下行对银行股基本面影响可控。当前银行板块估值低，下行空间较小，股息率较高，无风险利率下行之下，性价比凸显。我们建议短期重视低估值滞涨标的，攻守兼备，如光大、工行、兴业、成都等。9 月首推光大银行。

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。

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《银行-行业点评:8 月金融数据算好么?》2019-09-12
- 《银行-行业研究周报:为何选 MLF 做 LPR 之基准》2019-09-08
- 《银行-公司深度研究:年报综述:基本面平稳, 银行股或将有相对收益》2019-09-08

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2019-09-12	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
601398.SH	工商银行	5.57	增持	0.84	0.87	0.91	0.95	6.63	6.40	6.12	5.86
601818.SH	光大银行	3.99	买入	0.64	0.70	0.76	0.84	6.23	5.70	5.25	4.75
601838.SH	成都银行	8.39	买入	1.29	1.51	1.77	2.06	6.50	5.56	4.74	4.07
000001.SZ	平安银行	14.68	买入	1.45	1.69	2.05	2.47	10.12	8.69	7.16	5.94

资料来源：iFinD，天风证券研究所



内容目录

1. 本周银行板块走势一览.....	3
1.1. 本周银行板块表现位列行业下游	3
1.2. 银行个股涨跌互现.....	3
2. 规范结构性存款业务意在降低存款成本	4
3. 行业要闻.....	7
3.1. 一周信息拾萃	7
3.1.1. 8 月份 CPI 和 PPI 下降.....	7
3.1.2. 8 月社融运行平稳.....	8
3.1.3. 外汇储备规模稳中有升.....	9
3.2. 本周资金价格变化一览.....	9
4. 一周公司信息拾萃	10
4.1. 重庆农商行将成首家 A+H 股农商行	10
4.2. 杭州银行定增方案获批.....	10
4.3. 央行开展 50 亿 CBS 操作.....	10
5. 本周观点：继续看好银行板块，短期主推低估值滞涨标的.....	11
6. 风险提示.....	12

图表目录

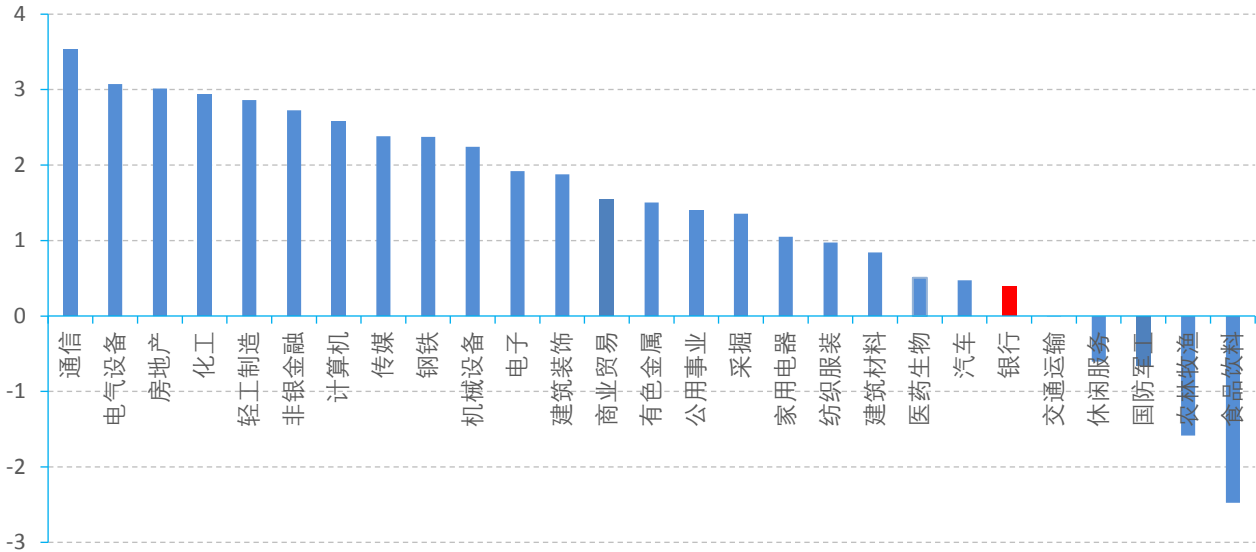
图 1：本周（9.9-9.12）银行（申万）指数跌幅位于行业中下游（%）	3
图 2：本周（9.9-9.12）浦发银行表现突出（%）	4
图 3：H 股银行个股光大银行表现最好（%）	4
图 4：规范结构性存款业务检查及整改要点.....	5
图 5：19 年 7 月末结构性存款 10.4 万亿，中小行占比高（亿元）	5
图 6：19 年 7 月末结构性存款达 10.4 万亿，单位占比高（亿元）	5
图 7：16 年以来存款增速低于贷款增速（%）	6
图 8：负债以存款为主的国有大行和农商行的计息负债成本率 1H19 均在抬升	7
图 9：8 月 CPI、PPI 下降	8
图 10：隔夜 SHIBOR 本周下行（%）	9
图 11：国债短期到期收益率平稳运行（%）	9
图 12：理财产品预期年收益率（%）	10

1. 本周银行板块走势一览

1.1. 本周银行板块表现位列行业下游

银行板块本周表现位于行业下游。本周银行业指数（申万）涨幅 0.39%，处于众行业下游。大盘整体大涨，仅有食品饮料、农林牧渔、国防军工、休闲服务和交通运输行业小幅下跌，其中食品饮料行业继续下跌，本周跌幅近 2.5%；通信再登榜首，涨幅 3.5%，电气设备涨幅 3.07%，位列行业第二。本周股市小幅上涨，主要股指涨幅均在 1.5% 以内。具体来看，沪深 300 指数上涨 0.6%，深证综指累计涨幅 1.43%，深证成指上涨 0.98%，中小板指上涨 0.99%，创业板指上涨 1.08%。

图 1：本周（9.9-9.12）银行（申万）指数跌幅位于行业中下游（%）

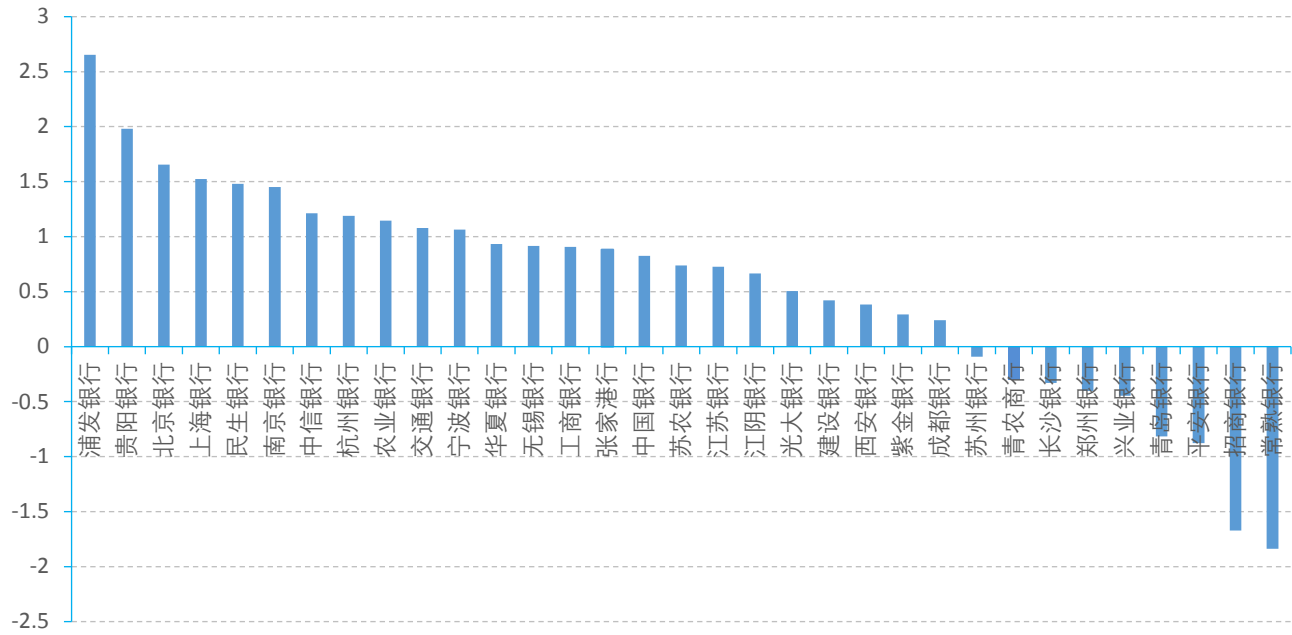


资料来源：iFinD，天风证券研究所

1.2. 银行个股涨跌互现

浦发银行股价本周表现较好。本周浦发银行涨幅 2.65%，位列第一，表现突出；苏州、青农、长沙、郑州、兴业、青岛、平安银行跌幅在 1% 以内，招商、常熟银行跌幅分别为 1.67%、1.83%；其余银行均有 2% 以内的涨幅。

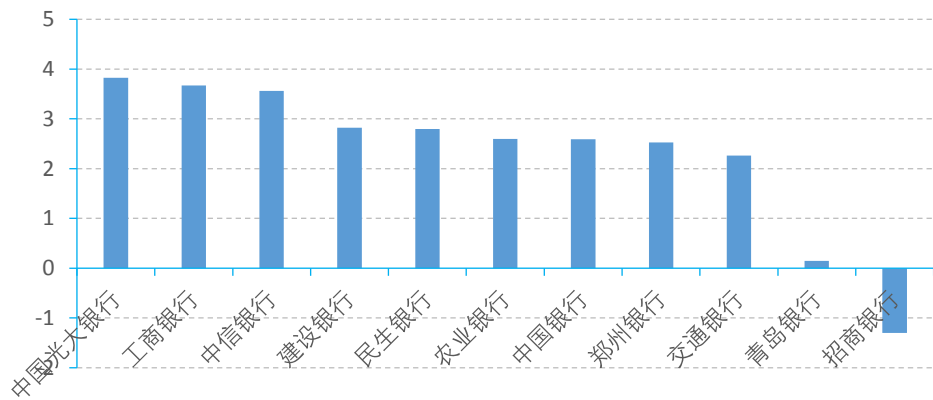
图 2：本周（9.9-9.12）浦发银行表现突出（%）



资料来源：iFinD，天风证券研究所

本周 H 股内地银行光大银行表现较好。光大银行表现较好，涨幅达 3.82%；工商银行、中信银行以 3.67%和 3.56%的涨幅位列第二、第三；招商银行跌幅 1.3%；其余银行均有 3%以内的涨幅。

图 3：H 股银行个股光大银行表现最好（%）

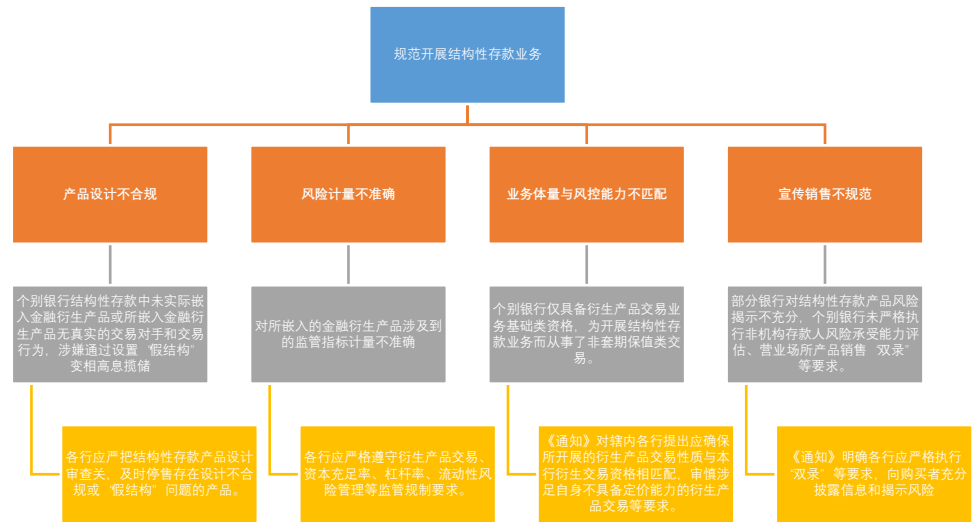


资料来源：iFinD，天风证券研究所

2. 规范结构性存款业务意在降低存款成本

北京银保监局近日印发《关于规范开展结构性存款业务的通知》，指出辖内银行结构性存款业务主要存在四方面问题：一是产品设计不合规、二是风险计量不准确、三是业务体量与风控能力不匹配、四是宣传销售不规范。同时，也对这四方面整改提出了相应意见。

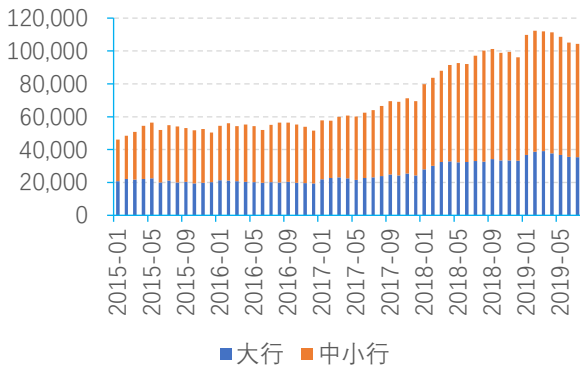
图 4：规范结构性存款业务检查及整改要点



资料来源：iFinD，天风证券研究所

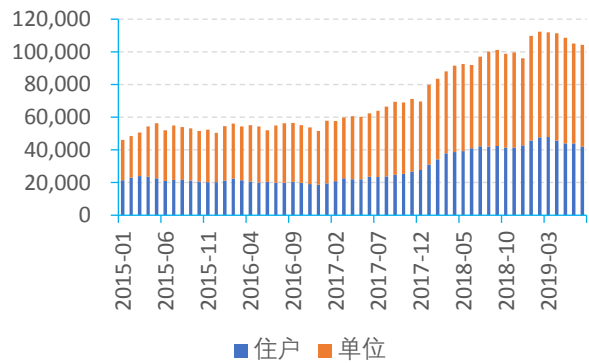
结构性存款是目前银行的揽储利器。结构性存款是指将部分资金投资于存款，其余部分运用金融衍生工具投资和利率、汇率、股票、商品、信用、指数及其他标的物挂钩的金融产品。近年来伴随着利率市场化推进、金融科技发展等因素，金融脱媒现象加剧，货币基金、银行理财等金融产品对存款分流明显，一般性存款竞争力弱，这些导致高收益的结构性存款成为银行的揽储力气。**截至 7 月末，中资银行结构性存款达 10.4 万亿元，中小行高于大型银行，且单位存款占比高。**

图 5：19 年 7 月末结构性存款 10.4 万亿，中小行占比高（亿元）



资料来源：iFinD，天风证券研究所

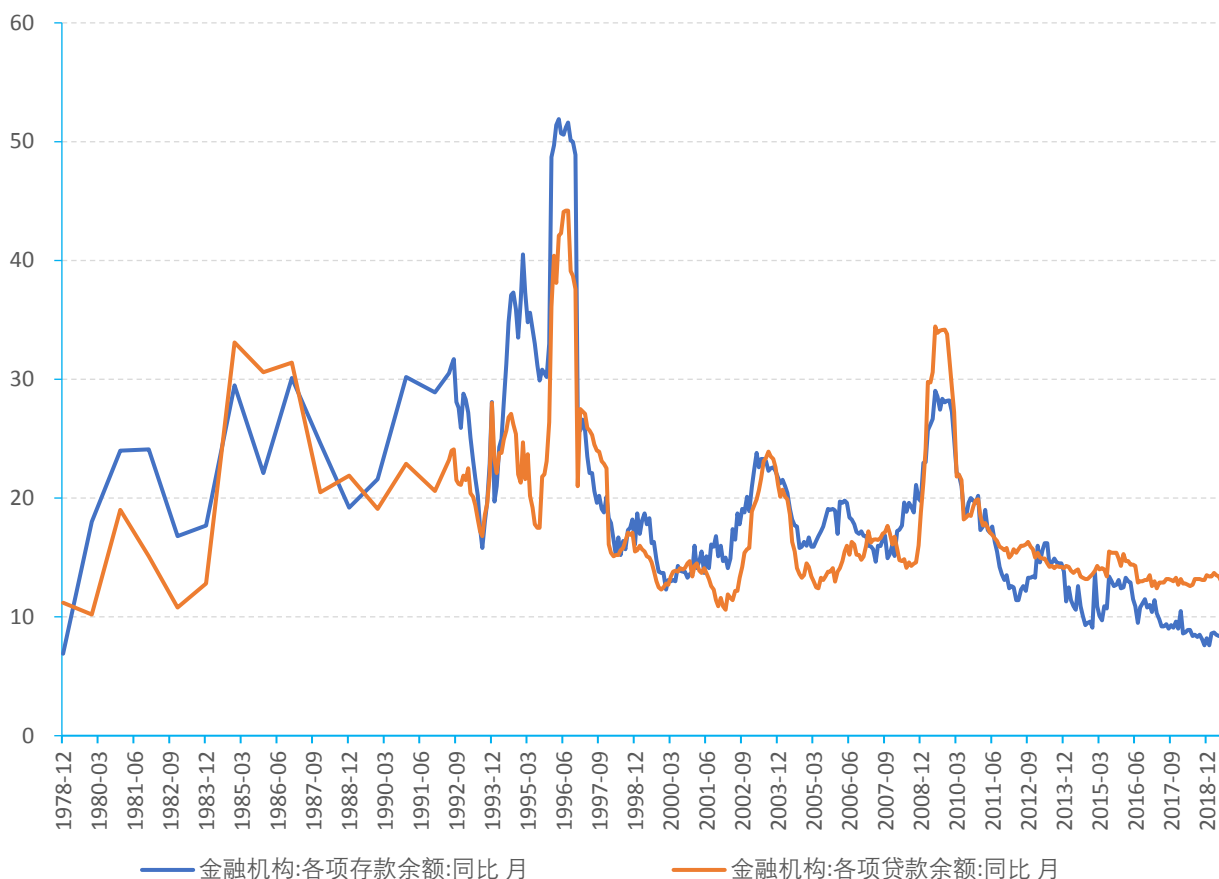
图 6：19 年 7 月末结构性存款达 10.4 万亿，单位占比高（亿元）



资料来源：iFinD，天风证券研究所

负债压力增大是银行开展结构性存款业务的主要原因。自 16 年以来，由于金融去杠杆、经济转型等原因，存款增速持续放缓。截至 19 年 8 月末，存款增速仅有 8.4%，贷款增速 12.4%，比存款增速高 4 个百分点。**相比同业负债，一般性存款稳定性更强，监管对同业负债也加以限制——商业银行广义同业负债不得超过负债余额的 1/3，**这让银行十分重视一般性存款业务。但存款增速持续走低，让存款竞争变得异常激烈，结构性存款正是在此背景下脱颖而出。

图 7：16 年以来存款增速低于贷款增速（%）

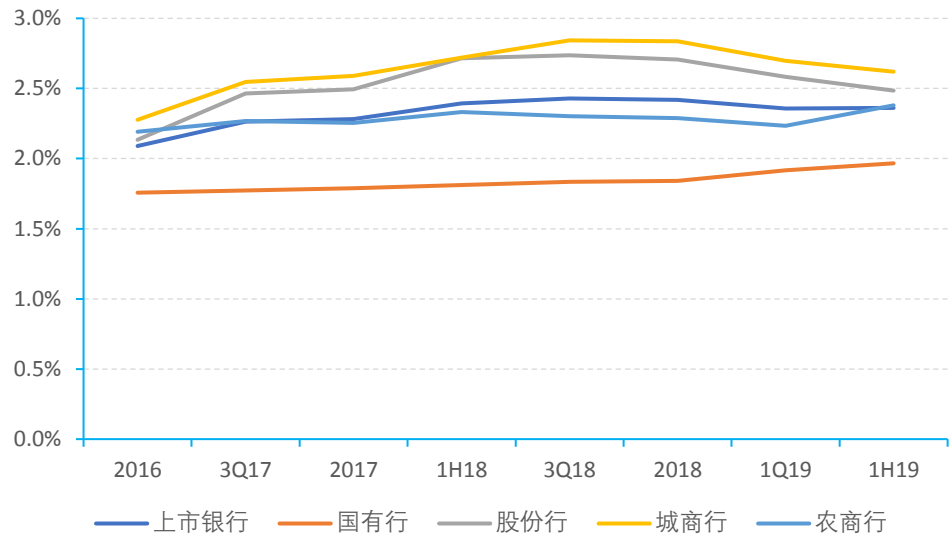


资料来源：iFinD，天风证券研究所

二是存款脱媒加剧。近年来传统存款被货币基金、银行理财、债券基金等分流较严重，互联网金融发展让客户寻求高收益资管产品十分便利。这导致价格战成为存款争夺的重要手段，结构性存款的本质是“高息揽储”。此外，结构性存款比一般性存款也有优势：由于其最终利率取决于投资收益，并不在央行对存款利率水平的监测范围内。这一点让结构性存款变得更类似资管产品，能满足客户对高收益的向往。

规范结构性存款业务目的与 LPR 改革一致。截至 1H19，国有行/股份行/城商行/农商行计息负债成本率分别为 1.97%/2.48%/2.62%/2.38%，负债以存款为主的国有大行自 3Q17 年以来一直在抬升。规范结构性存款业务的目的和 LPR 改革是一致的，即从负债端降低银行成本，从而降低贷款利率，减轻实体经济融资成本。

图 8：负债以存款为主的国有大行和农商行的计息负债成本率 1H19 均在抬升



资料来源：iFinD，天风证券研究所

3. 行业要闻

3.1. 一周信息拾萃

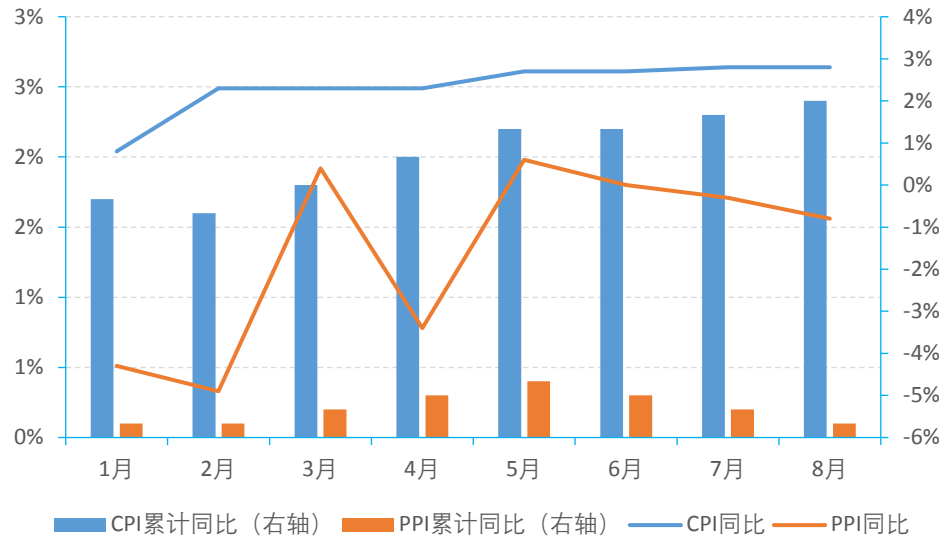
3.1.1. 8 月份 CPI 和 PPI 下降

国家统计局 9 月 10 日发布了 2019 年 8 月份全国 CPI 和 PPI 数据。对此，国家统计局城市司高级统计师沈赞进行了解读。

CPI 环比涨幅略有扩大，同比涨幅与上月相同。从环比看，CPI 上涨 0.7%，涨幅比上月扩大 0.3 个百分点。其中，食品价格上涨 3.2%，涨幅扩大 2.3 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.64 个百分点；非食品价格上涨 0.1%，涨幅回落 0.2 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.07 个百分点。从同比看，CPI 上涨 2.8%，涨幅与上月相同。其中，食品价格上涨 10.0%，涨幅比上月扩大 0.9 个百分点，影响 CPI 上涨约 1.93 个百分点；非食品价格上涨 1.1%，涨幅比上月回落 0.2 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.91 个百分点。食品中，猪肉价格上涨 46.7%，涨幅比上月扩大 19.7 个百分点；鲜果价格上涨 24.0%，涨幅回落 15.1 个百分点；牛肉、羊肉和鸡肉价格涨幅在 11.6%—12.5% 之间。上述五项合计影响 CPI 上涨约 1.66 个百分点。鲜菜价格下降 0.8%，影响 CPI 下降约 0.02 个百分点，为同比连续上涨 18 个月后首次转降。非食品中，医疗保健、教育文化和娱乐、居住价格分别上涨 2.3%、2.1% 和 1.0%，合计影响 CPI 上涨约 0.68 个百分点。据测算，在 8 月份 2.8% 的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 0.6 个百分点，新涨价影响约为 2.2 个百分点。

PPI 环比降幅收窄，同比降幅略有扩大。从环比看，PPI 下降 0.1%，降幅比上月收窄 0.1 个百分点。其中，生产资料价格下降 0.2%，降幅比上月收窄 0.1 个百分点；生活资料价格由上月持平转为上涨 0.2%。从同比看，PPI 下降 0.8%，降幅比上月扩大 0.5 个百分点。其中，生产资料价格下降 1.3%，降幅比上月扩大 0.6 个百分点；生活资料价格上涨 0.7%，涨幅比上月回落 0.1 个百分点。主要行业中，降幅扩大的有石油和天然气开采业，下降 9.1%，比上月扩大 0.8 个百分点；石油、煤炭及其他燃料加工业，下降 5.9%，扩大 0.8 个百分点；化学原料和化学制品制造业，下降 4.6%，扩大 0.6 个百分点；黑色金属冶炼和压延加工业，下降 3.1%，扩大 2.7 个百分点。涨幅回落的有黑色金属矿采选业，上涨 21.7%，比上月回落 2.0 个百分点；煤炭开采和洗选业，上涨 0.9%，回落 0.3 个百分点。涨幅扩大的有有色金属矿采选业，上涨 3.7%，比上月扩大 1.8 个百分点；农副食品加工业，上涨 2.8%，扩大 1.1 个百分点。据测算，在 8 月份 0.8% 的同比降幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 -0.2 个百分点，新涨价影响约为 -0.6 个百分点。

图 9：8 月 CPI、PPI 下降



资料来源：iFinD，天风证券研究所

3.1.2. 8 月社融运行平稳

8 月末社会融资规模存量为 216.01 万亿元，同比增长 10.7%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为 146.82 万亿元，同比增长 12.6%；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为 2.23 万亿元，同比下降 10.3%；委托贷款余额为 11.74 万亿元，同比下降 9.5%；信托贷款余额为 7.75 万亿元，同比下降 4.3%；未贴现的银行承兑汇票余额 3.33 万亿元，同比下降 12.8%；企业债券余额为 21.65 万亿元，同比增长 11.3%；地方政府专项债券余额为 9.21 万亿元，同比增长 43.1%；非金融企业境内股票余额为 7.21 万亿元，同比增长 4.1%。

广义货币增长 8.2%，狭义货币增长 3.4%。8 月末，广义货币(M2)余额 193.55 万亿元,同比增长 8.2%，增速比上月末高 0.1 个百分点，与上年同期持平；狭义货币(M1)余额 55.68 万亿元,同比增长 3.4%，增速比上月末高 0.3 个百分点，比上年同期低 0.5 个百分点；流通中货币(M0)余额 7.32 万亿元,同比增长 4.8%。当月净投放现金 463 亿元。

8 月份人民币贷款增加 1.21 万亿元，外币贷款减少 14 亿美元。8 月末，本外币贷款余额 153.94 万亿元，同比增长 11.9%。月末人民币贷款余额 148.23 万亿元，同比增长 12.4%，增速分别比上月末和上年同期低 0.2 个和 0.8 个百分点。外币贷款余额 8050 亿美元，同比下降 3.7%。

8 月份人民币存款增加 1.8 万亿元，外币存款减少 143 亿美元。8 月末，本外币存款余额 195.2 万亿元，同比增长 8.2%。月末人民币存款余额 190.01 万亿元，同比增长 8.4%，增速分别比上月末和上年同期高 0.3 个和 0.1 个百分点。8 月末，外币存款余额 7309 亿美元，同比下降 4.7%。

8 月份同业拆借月利率 2.65%，质押债券回购利率 2.65%。8 月份银行间人民币市场以拆借、现券和回购方式合计成交 102.87 万亿元，日均成交 4.68 万亿元，日均成交比上年同期下降 1.1%。其中，同业拆借日均成交同比下降 21%，现券日均成交同比增长 26.5%，质押式回购日均成交同比下降 2.7%。8 月份同业拆借加权平均利率为 2.65%，分别比上月和上年同期高 0.57 个和 0.36 个百分点；质押式回购加权平均利率为 2.65%，分别比上月和上年同期高 0.5 个和 0.4 个百分点。

当月跨境贸易人民币结算业务发生 5552 亿元，直接投资人民币结算业务发生 2528 亿元。8 月份，以人民币进行结算的跨境货物贸易、服务贸易及其他经常项目、对外直接投资、外商直接投资分别发生 3859 亿元、1693 亿元、594 亿元、1934 亿元。

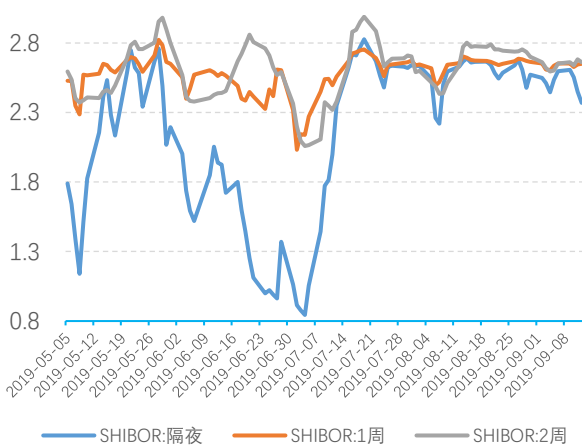
3.1.3. 外汇储备规模稳中有升

中国外汇储备规模稳中有升。国家外汇管理局9月7日发布官方储备资产，数据显示截至2019年8月末，中国外汇储备规模为31072亿美元，较7月末上升35亿美元，升幅0.1%，较年初上升345亿美元，升幅1.1%。8月末黄金储备报6245万盎司，环比增长19万盎司，为央行连续第九个月增持黄金储备。面对复杂严峻的外部环境，中国经济的运行延续了总体平稳、稳中有进的态势。外汇储备规模上升。

3.2. 本周资金价格变化一览

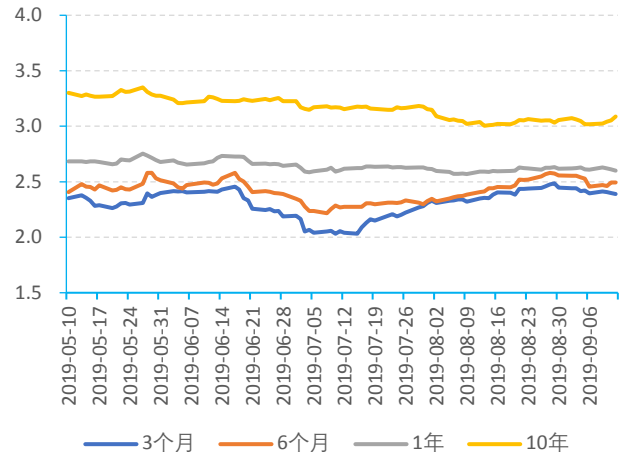
本周隔夜 SHIBOR 小幅下行，国债到期短期收益率本周继续平稳运行。隔夜 SHIBOR 自4月中旬起，持续下跌，5月初急速下跌至1.141%低点，而后急速波动回升至高点2.76%，5月下旬货币流动性充裕，持续下降，7月初再创新低，下跌至0.84%低点，而后触底反弹，自7月中旬起至今，维持小幅波动，本周内隔夜 SHIBOR 小幅回落，下降0.238个百分点至2.369；1周、2周 SHIBOR 趋势类似，先回落，后小幅上升基本稳定在2.62%-2.69%之间。3个月和1年的国债到期收益率本周小幅回落；6个月国债到期收益率先小幅回落，后小幅上升，10年国债到期收益率本周上升6bp。

图 10：隔夜 SHIBOR 本周下行 (%)



资料来源：iFinD，天风证券研究所

图 11：国债短期到期收益率平稳运行 (%)

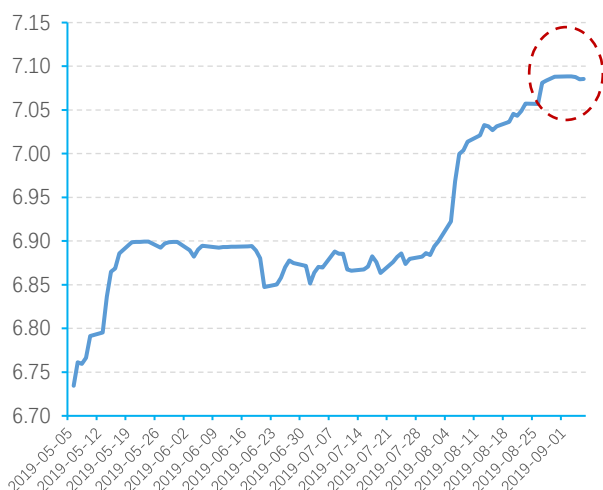


资料来源：iFinD，天风证券研究所

美元兑人民币汇率（中间价）本周平稳运行。美元兑人民币汇率（中间价）从5月中旬开始至7月下旬，维持在6.85-6.9之间，小幅波动；受中美贸易摩擦影响，美元对人民币（中间价）持续攀升，本周趋势平稳，维持在7.084-7.085附近小幅波动。

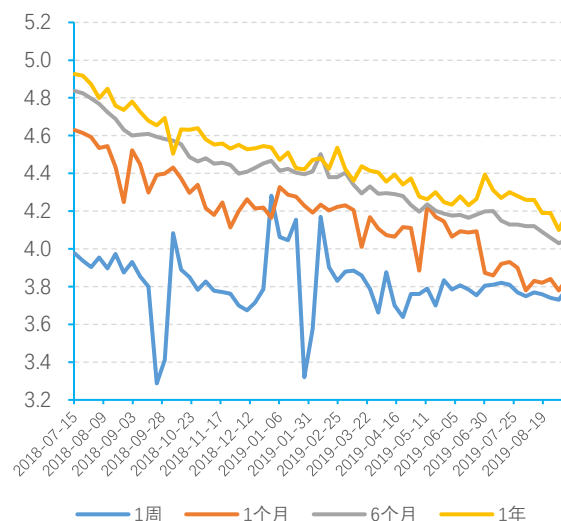
理财产品预期年收益率小幅上行。理财产品各期限均有不同程度上行，1周年预期收益率上升6个bp至3.79%，1个月年预期收益率上升6个bp至3.84%，6个月年预期收益率上升2bp至4.05%，1年期年预期收益率上升9bp至4.19%。

图 13: 本周美元兑人民币汇率(中间价)(元)



资料来源: iFinD, 天风证券研究所

图 12: 理财产品预期年收益率(%)



资料来源: iFinD, 天风证券研究所

4. 一周公司信息拾萃

4.1. 重庆农商行将成首家 A+H 股农商行

重庆农商行将成首家 A+H 股农商行。证监会 9 月 6 日晚间公告称,核准了重庆农村商业银行股份有限公司(以下简称“重庆农商行”)的首发申请。9 月 9 日晚间,重庆农村商业银行股份有限公司发布招股意向书,正式启动 A 股招股程序,股票简称“渝农商行”,股票代码“601077”。此次重庆农商行成功通过 IPO 大考,将是重庆今年第二家上市公司,也是首家 A 加 H 股的内地农商行。

计划发行不超 13.57 亿股。重庆农商行(3618.HK)此次回 A,拟登陆上海证券交易所,计划发行不超过 13.57 亿股,约占发行后总股数的 11.95%,募集资金将全部用于补充资本金。8 万多名内资股股东将从中受益,所持股份将成为有限售条件流通 A 股,限售期满后,将在 A 股市场流通,获得财富收益。

4.2. 杭州银行定增方案获批

杭州银行 9 月 10 日晚间发布公告称,公司近日收到浙江银保监局批复,原则同意公司的非公开发行 A 股股票方案。

杭州银行定增资金将补充核心一级资本。根据此前股东大会通过的方案,此次杭州银行拟向红狮集团、杭州市财政局、苏高科及苏州高新(6.670, 0.19, 2.93%)4 名发行对象,非公开发行 A 股股票的数量不超过 8 亿股,募集资金总额不超过人民币 72 亿元,扣除相关发行费用后将全部用于补充公司核心一级资本。

4.3. 央行开展 50 亿 CBS 操作

中国人民银行于 2019 年 9 月 11 日开展了央行票据互换(CBS)操作,操作量 50 亿元,期限 3 个月(91 天),费率 0.10%。

期限 3 个月,操作量 50 亿,费率 0.1%。本次操作面向公开市场业务一级交易商公开招标,一级交易商可使用目前市场上流通的各只银行永续债参与操作。本次操作的中标机构既有

国有银行、股份制银行、城商行等银行类机构，也有证券公司等非银行金融机构，中标机构数量较前期有所增加。本次操作中国人民银行换出的央行票据期限 3 个月（91 天），票面利率为 2.35%。

本次已是央行年内第四次开展 CBS 操作。今年 1 月 24 日，央行决定创设 CBS。今年 2 月 20 日，央行开展首次 CBS 操作，费率为 0.25%，操作量为 15 亿元，期限 1 年；6 月 27 日，央行开展第二次 CBS 操作，操作量为 25 亿元，期限 1 年，费率为 0.25%；8 月 9 日，央行开展第三次 CBS 操作，操作量为 50 亿元，期限 3 个月(91 天)，费率为 0.1%。

5. 本周观点：继续看好银行板块，短期主推低估值滞涨标的

8 月新增贷款 1.21 万亿，总体而言，量虽不算低，但有隐忧。8 月企业贷款+6513 亿，企业中长期+4185 亿，主要是 1) 银行预期监管进一步引导贷款利率下行，赶在 lpr 挂钩前，主动加大用基准利率定价的中长期信贷投放，保障收益；2) 部分地方可能存在隐性债务置换，用中长期贷款置换融资平台到期的非标、债券等推升企业中长期贷款数据；3) 一般企业贷款需求一般，新增企业贷款主要投放基建领域，这块以中长期为主。

经济小幅下行对银行股基本面影响可控。当前银行板块估值低，下行空间较小，股息率较高，无风险利率下行之下，性价比凸显。我们建议短期重视低估值滞涨标的，攻守兼备，如光大、工行、兴业、成都等。9 月首推光大银行。

表 3：A 股上市银行估值表

	收盘价		PE			PB			股息率
	(元/股)	2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E		
工商银行	5.57	6.67	6.31	5.92	0.88	0.78	0.69	4.49%	
建设银行	7.14	7.01	6.69	6.41	0.94	0.86	0.78	4.29%	
农业银行	3.53	6.09	5.78	5.47	0.78	0.71	0.63	4.93%	
中国银行	3.66	5.98	5.71	5.45	0.71	0.65	0.58	5.03%	
交通银行	5.63	5.68	5.40	5.08	0.65	0.60	0.56	5.33%	
招商银行	35.29	11.05	9.85	8.84	1.76	1.56	1.33	2.66%	
中信银行	5.84	6.42	6.07	5.69	0.71	0.64	0.57	3.94%	
浦发银行	12.00	6.30	5.74	5.22	0.80	0.71	0.62	2.92%	
民生银行	6.17	5.37	5.11	4.93	0.66	0.61	0.54	5.59%	
兴业银行	17.89	6.13	5.37	4.65	0.84	0.73	0.64	3.86%	
光大银行	3.99	6.22	5.73	5.25	0.73	0.65	0.58	4.04%	
华夏银行	7.57	5.59	5.32	4.81	0.59	0.53	0.48	2.30%	
平安银行	14.68	10.16	8.70	7.17	1.15	1.02	0.91	0.99%	
北京银行	5.53	5.85	5.41	5.05	0.67	0.62	0.55	5.17%	
南京银行	8.39	6.43	5.61	4.89	1.05	0.93	0.83	4.67%	
宁波银行	24.70	11.50	8.82	7.80	1.99	1.70	1.46	1.62%	
上海银行	9.33	5.65	6.41	5.65	0.72	0.83	0.76	4.82%	
杭州银行	8.50	8.06	6.74	5.67	0.92	0.82	0.72	2.94%	
江苏银行	6.93	6.12	5.38	4.69	0.78	0.68	0.60	4.91%	
长沙银行	9.02	6.89	6.21	5.66	1.00	0.86	0.74	3.10%	
成都银行	8.39	6.52	5.55	4.74	0.97	0.86	0.76	4.17%	
贵阳银行	8.75	5.48	4.95	4.41	0.94	0.77	0.66	4.57%	
江阴银行	4.54	9.36	8.83	8.23	0.79	0.74	0.68	1.10%	
无锡银行	5.51	8.85	7.53	6.32	1.01	0.90	0.79	3.27%	
常熟银行	7.48	11.39	11.24	9.30	1.38	1.19	1.09	2.41%	

张家港行	5.72	12.38	11.08	9.97	1.09	1.02	0.93	2.62%
苏农银行	5.45	9.34	8.04	6.87	0.89	0.80	0.72	1.83%
27 家上市行平均			7.50	6.80	6.08	0.94	0.84	0.75
16 家上市行平均			7.03	6.35	5.79	0.93	0.83	0.73
国有行		6.29	5.98	5.67	0.79	0.72	0.65	4.81%
股份行		7.15	6.49	5.82	0.90	0.81	0.71	3.29%
城商行		6.94	6.12	5.40	1.00	0.90	0.79	4.00%
农商行		10.27	9.34	8.14	1.03	0.93	0.84	2.25%

资料来源：各银行财报，天风证券研究所

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 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	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