

银行业周报：社融仍在高增长区间，信贷投放结构改善



核心观点

- **要闻回顾&下周关注——上周重要新闻：**1) 央行发布 2019 年 8 月社会融资规模统计数据报告。8 月份社会融资规模增量为 1.98 万亿元，比上年同期多 376 亿元，社融仍处于高增长区间，其中地方政府专项债券成为支撑社融的主力，信贷同比基本持平，但中长期贷款增速回升，非标融资仍在收缩但边际改善。2) 央行于 9 月 11 日开展了央行票据互换 (CBS) 操作，此次操作目的为在银行永续债发行初期提高其市场接受度，对银行体系流动性的影响为中性。**重要公司公告：**中国银行挂牌转让优先股，本次发行数量为 2.7 亿股，票面股息率为 4.35%，将于 9 月 17 日起在上交所挂牌转让。重庆农商行公布 IPO 意向书，拟发行不超过 13.57 亿股 A 股(占总股本 11.95%)。**下周关注：**周一，统计局新闻发言人就 8 月国民经济运行情况答记者问；周三，欧央行首席经济学家连恩发表讲话；周四，美联储公布利率决议、经济预期和加息点阵图，日本公布 9 月央行利率决议，瑞士公布 9 月央行利率决议。
- **行情与估值回顾——上周银行板块整体表现较弱。**1) 最近一周申万银行指数上涨 0.39%，同期沪深 300 指数上涨 0.60%。银行板块表现在 28 个申万一级行业中排名第 19；2) 细分板块中，国有行指数上涨 0.84%，股份行指数下跌 0.03%，城商行指数上涨 0.84%；3) 个股方面，涨幅前三为西安银行 (7.22%)、宁波银行 (5.11%)、紫金银行 (4.89%)，涨幅较低的为常熟银行 (0.13%)、成都银行 (0.84%)、招商银行 (1.15%)。**银行股估值仍偏低。**上周末银行板块整体 PB 为 0.85 倍，沪深 300 成分股为 1.51 倍，从长期走势的偏离程度来看，银行板块估值较沪深 300 成分股处于低估状态。涨幅前三的西安银行、宁波银行、紫金银行的 PB 分别为 1.55 倍、1.83 倍、1.94 倍。涨幅较低的常熟银行、成都银行、招商银行的 PB 分别为 1.31 倍、0.93 倍、1.67 倍。
- **利率与汇率——上周货币市场继续宽松，信用市场流动性略有收紧。**银行间市场 7 天回购利率下降 138bps 至 5.55%，货币市场流动性持续宽松；长三角及中西部票据直贴利率较前一周上升 5bps，企业短期融资成本略有上升。9 月 9 日央行展开 1200 亿元 7 天逆回购操作，对冲 MLF 到期量，中标利率维持不变，仍为 2.55%。9 月 10 日和 11 日，央行分别进行了 800 亿元和 300 亿元 7 天逆回购操作，中标利率均为 2.55%，保持不变。**上周人民币较美元升值。**上周末美元兑人民币(CFETS)收于 7.0788 点，较前一周末变化-0.0455 点；美元兑离岸人民币收于 7.0464 点，较前一周末变化-0.0599。在岸-离岸人民币价差变化 144 点至 324 点。

投资建议与投资标的

- 当前国内经济仍有下行压力，区域经济状况佳且风险可控的中小银行，在流动性宽松的背景下，借助政策东风，扩表有望加快，利润增速有望进一步提升。同时，零售业务较好的银行仍在资产收益率和资产质量方面具有比较优势，抵御经济下行风险的能力较强。当前银行处于历史较低估值区间，进一步下行空间不大，低估银行或带来较高安全边际。个股方面，建议关注招商银行(600036, 增持)、工商银行(601398, 未评级)、建设银行(601939, 未评级)、常熟银行(601128, 未评级)。

风险提示

- 经济下行压力加大，降息挤压净息差，贸易战态势恶化。

行业评级 **看好** 中性 看淡 (维持)

国家/地区 中国
行业 银行业
报告发布日期 2019 年 09 月 09 日

行业表现



资料来源: WIND、东方证券研究所

证券分析师 唐子佩
021-63325888*6083
tangzipei@orientsec.com.cn
执业证书编号: S0860514060001

联系人 张静娴
021-63325888-4311
zhangjingxian@orientsec.com.cn

相关报告

银行业周报: 板块业绩稳健, 不良整体改善: 2019-09-02
银行业周报: 板块业绩确定性仍佳, 信用市场利率有所下行: 2019-08-26
银行业周报: LPR 促进企业融资成本降低, 二季度银行业经营整体平稳: 2019-08-18

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

目 录

1. 要闻回顾与下周关注	4
1.1. 重要新闻回顾	4
1.2. 重要公司公告	5
1.3. 下周关注	5
2. 行情、估值与大宗交易回顾	5
2.1. 行情走势	5
2.2. 估值变动	7
2.3. 大宗交易	8
3. 利率与汇率走势回顾	9
3.1. 利率走势	9
3.2. 汇率走势	9
4. 投资建议：关注区域经济优势、零售业务强的低估银行	10
5. 风险提示	10

图表目录

图 1：申万银行指数与沪深 300 最近一年走势（首日标准化为 1）	6
图 2：最近一年申万银行指数相对沪深 300 走势	6
图 3：各行业板块上周涨跌幅情况（按申万一级行业划分）	6
图 4：2015 年以来银行板块与沪深 300 成分股 PB 变动情况	8
图 5：最近一年银行间市场 7 天回购利率走势	9
图 6：票据直贴利率（%）	9
图 7：最近一年美元兑人民币汇率走势及在岸/离岸人民币价差	10
表 1：下周关注事件提醒	5
表 2：银行板块个股行情表现（按上周涨跌幅排序）	6
表 3：上周银行板块大宗交易情况	8

1. 要闻回顾与下周关注

1.1. 重要新闻回顾

- **央行发布 2019 年 8 月社会融资规模统计数据报告；来源：央行；时间：2019/9/11**

【主要内容】增量方面，8 月份社会融资规模增量为 1.98 万亿元，比上年同期多 376 亿元。其中，企业债券净融资 3041 亿元，非金融企业境内股票融资 256 亿元，地方政府专项债券净融资 3213 亿元，委托贷款减少 513 亿元，同比少减 694 亿元；信托贷款减少 658 亿元，同比少减 27 亿元。存量方面，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%；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%。信贷方面，8 月末对实体经济发放的人民币贷款余额占同期社会融资规模存量的 68%，同比高 1.2 个百分点。中长期贷款增加 8611 亿元，其中住户部门中长期贷款增加 4540 亿元。企业部门中长期贷款 8 月新增 4285 亿元，同比和环比均有改善。

【简评】8 月整体社融较好，社融增速环比持平 7 月的 10.7%。直接融资贡献较大，表外融资中委托贷款及信托贷款呈现降幅缩小趋势。细分来看，社融增长的主要支撑点为地方政府专项债券发行，此处受国务院指导政策指引，2019 年地方政府专项债券要确保 9 月底前全部发行完毕，因而 8 月增速较大。整体来看，社融增速仍在高增长区间，结构上体现出逆周期宏观政策的调节作用，信贷投放结构有所改善，中长期贷款增速改善。

- **央行开展央行票据互换（CBS）操作；来源：央行；时间：2019/9/11**

【主要内容】央行于 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%。此次操作招标对象为公开市场业务一级交易商。对于市场状况以及一级交易商的合理需求，央行将谨慎考虑并采用市场化的方式审慎开展 CBS 操作。

【简评】此次操作为 2019 年央行第四次票据互换（CBS）操作，目的是在银行永续债发行初期提高其市场接受度，对市场预期的改变以及启动和培育市场均有正向作用，对金融支持实体经济的能力进行相应提升。且在 CBS 操作中，银行永续债的所有权不发生转移，仍在一级交易商表内，信用风险由一级交易商承担，对银行体系流动性的影响为中性。

- **银保监会发布《保险公司关联交易管理办法》；来源：银保监会；时间：2019/9/9**

【主要内容】银保监会发布《保险公司关联交易管理办法》，详细指出加强关联交易监管和保险公司内控管理的指导，从完善关联方认定标准和科学制定监管指标入手，加强穿透监管、信息披露、监管职能，并逐步完善内控和问责机制。

【简评】此举符合展开金融工作的精神要求，对通过违规关联交易进行利益输送等乱象进行了严厉打击，有效防范金融风险。同时，顺应市场发展需要，进一步健全了公司治理监管制度体系，提高保险公司风险防范意识和管理水平。

1.2. 重要公司公告

● 中国银行非公开发行优先股（第二期）挂牌转让公告——时间：2019/9/11

【主要内容】中国银行发布非公开发行优先股（第二期）挂牌转让公告，公告显示本次第二期优先股发行数量为 2.7 亿股，投票面金额（面值）人民币 100 元发行，票面股息率为 4.35%。经上海证券交易所同意，本行本期发行优先股将于 2019 年 9 月 17 日起在上海证券交易所综合业务平台挂牌转让。

● 重庆农村商业银行发布 A 股招股意向书——时间：2019/9/10

【主要内容】重庆农村商业银行公布首次公开发行股票(A 股)招股意向书，本次拟发行不超过 13.57 亿股 A 股(占发行后总股本的 11.95%)，每股面值人民币 1.00 元。

● 农业银行“小微 e 贷”余额突破 600 亿元——时间：2019/9/14

【主要内容】农业银行响应解决“融资难、融资贵”的政策要求，顺应普惠金融发展趋势，整合运用最新数字化转型成果，加快小微企业金融业务数字化转型，建立了农业银行“小微 e 贷”产品品牌体系，目前贷款余额已突破 600 亿元。

1.3. 下周关注

表 1：下周关注事件提醒

周一	周二	周三	周四	周五	周六	周日
2019/9/16	2019/9/17	2019/9/18	2019/9/19	2019/9/20	2019/9/21	2019/9/22
中国统计局新闻发言人就 2019 年 8 月国民经济运行情况答记者问		欧央行首席经济学家连恩发表讲话	1) 美联储公布利率决议，同时公布经济预期和加息点阵图；2) 日本 9 月央行利率决议；3) 瑞士 9 月央行利率决议	中国香港 8 月综合消费者物价指数年率		

数据来源：公开资料整理，东方证券研究所

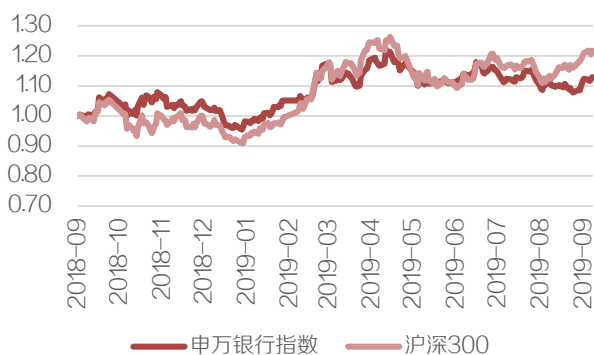
2. 行情、估值与大宗交易回顾

2.1. 行情走势

上周银行板块整体表现较弱。1) 最近一周申万银行指数上涨 0.39%，同期沪深 300 指数上涨 0.60%。银行板块表现在 28 个申万一级行业中排名第 19；2) 细分板块中，国有行指数上涨 0.84%，股份行指数下跌 0.03%，城商行指数上涨 0.84%；3) 个股方面，涨幅前三为西安银行（7.22%）、

宁波银行(5.11%)、紫金银行(4.89%)，涨幅较低的为常熟银行(0.13%)、成都银行(0.84%)、招商银行(1.15%)。

图 1：申万银行指数与沪深 300 最近一年走势（首日标准化为 1）



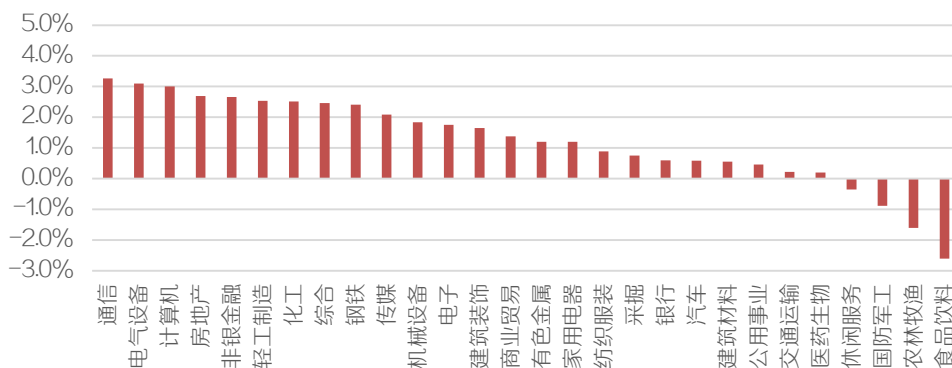
数据来源：wind，东方证券研究所

图 2：最近一年申万银行指数相对沪深 300 走势



数据来源：wind，东方证券研究所

图 3：各行业板块上周涨跌幅情况（按申万一级行业划分）



数据来源：wind，东方证券研究所

表 2：银行板块个股行情表现（按上周涨跌幅排序）

	最近一周	年初至今	最近一月	最近三月	最近一年
西安银行	7.22%	19.01%	18.88%	-4.28%	19.01%
宁波银行	5.11%	54.95%	8.43%	8.38%	56.30%
紫金银行	4.89%	54.18%	9.92%	1.03%	54.18%
浦发银行	4.44%	26.26%	5.54%	5.08%	23.48%
杭州银行	4.04%	18.34%	5.20%	5.26%	12.85%
青岛银行	3.94%	-3.79%	7.43%	-4.67%	-3.79%
光大银行	3.91%	12.31%	5.84%	4.67%	12.31%
南京银行	3.84%	35.93%	3.97%	4.17%	22.30%

贵阳银行	3.80%	18.36%	8.16%	-3.28%	7.77%
张家港行	3.62%	9.71%	8.13%	-0.35%	2.26%
苏农银行	3.42%	-0.32%	7.50%	-1.45%	-1.92%
青农商行	3.16%	16.85%	7.22%	-14.94%	16.85%
无锡银行	2.99%	8.51%	4.16%	-3.16%	0.11%
北京银行	2.79%	3.69%	4.14%	-1.74%	2.77%
上海银行	2.75%	12.58%	3.21%	8.32%	8.79%
江阴银行	2.71%	8.06%	1.57%	-4.02%	1.47%
民生银行	2.66%	13.68%	6.75%	3.72%	10.41%
郑州银行	2.48%	0.53%	6.00%	-3.65%	-22.89%
长沙银行	2.38%	8.99%	5.99%	-3.37%	-19.32%
江苏银行	2.36%	21.83%	1.46%	-1.05%	16.93%
农业银行	2.32%	2.62%	2.02%	-3.03%	2.91%
交通银行	2.18%	2.25%	1.99%	-3.74%	7.84%
华夏银行	2.16%	4.77%	4.27%	1.07%	3.92%
建设银行	2.00%	16.99%	0.00%	2.08%	13.26%
工商银行	1.83%	9.93%	2.01%	0.43%	8.90%
兴业银行	1.76%	24.39%	-3.82%	0.89%	26.85%
中国银行	1.67%	6.32%	2.81%	-2.66%	9.35%
平安银行	1.66%	58.15%	1.10%	17.27%	49.69%
中信银行	1.39%	11.46%	4.10%	1.59%	6.20%
招商银行	1.15%	43.81%	0.86%	2.31%	32.26%
成都银行	0.84%	8.55%	6.74%	0.33%	-1.71%
常熟银行	0.13%	24.98%	-6.03%	2.05%	25.60%

数据来源：wind，东方证券研究所

2.2. 估值变动

银行股估值仍偏低。上周末银行板块整体 PB 为 0.85 倍，沪深 300 成分股为 1.51 倍，从长期走势的偏离程度来看，银行板块估值较沪深 300 成分股处于低估状态。涨幅前三的西安银行、宁波银行、紫金银行的 PB 分别为 1.55 倍、1.83 倍、1.94 倍。涨幅较低的常熟银行、成都银行、招商银行的 PB 分别为 1.31 倍、0.93 倍、1.67 倍。

图 4：2015 年以来银行板块与沪深 300 成分股 PB 变动情况


注：PB 为 MRQ，整体法，剔除负值

数据来源：wind，东方证券研究所

2.3. 大宗交易

上周共发生大宗交易 14 笔。具体成交额及折价率情况见下表：

表 3：上周银行板块大宗交易情况

交易时间	公司	成交价	成交量/万股	成交量/流通股本	较当日收盘价折价率
2019/9/12	工商银行	5.57	1,200.00	0.06%	0.00%
2019/9/12	招商银行	35.29	8.00	0.00%	0.00%
2019/9/12	兴业银行	17.89	33.00	0.00%	0.00%
2019/9/12	民生银行	6.17	49.00	0.00%	0.00%
2019/9/12	上海银行	9.33	26.00	0.00%	0.00%
2019/9/11	工商银行	5.55	1,200.00	0.06%	0.00%
2019/9/11	民生银行	6.15	82.00	0.00%	0.00%
2019/9/11	民生银行	6.15	82.00	0.00%	0.00%
2019/9/11	宁波银行	21.88	51.00	0.02%	11.02%
2019/9/9	中国银行	3.63	273.00	0.01%	0.00%
2019/9/9	招商银行	35.50	10.30	0.00%	0.00%
2019/9/9	民生银行	6.09	345.57	0.01%	0.00%
2019/9/9	民生银行	6.09	148.00	0.00%	0.00%
2019/9/9	宁波银行	26.88	47.50	0.02%	-10.30%

数据来源：wind，东方证券研究所

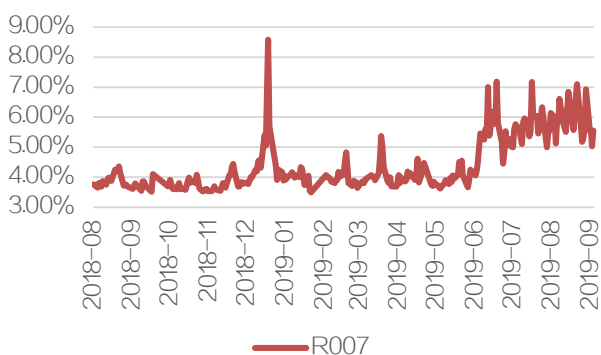
3. 利率与汇率走势回顾

3.1. 利率走势

上周货币市场继续宽松，信用市场流动性略有收紧。银行间市场 7 天回购利率下降 138bps 至 5.55%，货币市场流动性持续宽松；长三角及中西部票据直贴利率较前一周上升 5bps，企业短期融资成本略有上升。

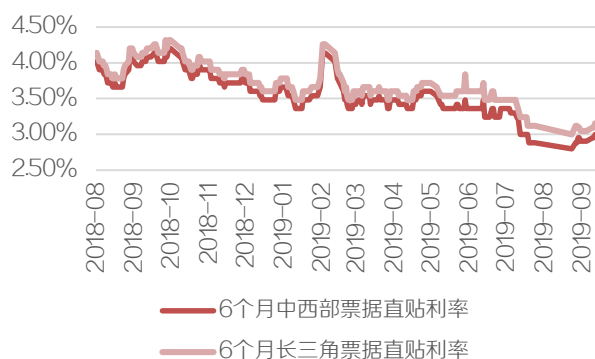
9 月 9 日央行展开 1200 亿元 7 天逆回购操作，对冲 MLF 到期量，中标利率维持不变，仍为 2.55%。9 月 10 日和 11 日，央行分别进行了 800 亿元和 300 亿元 7 天逆回购操作，中标利率均为 2.55%，保持不变。

图 5：最近一年银行间市场 7 天回购利率走势



数据来源：wind，东方证券研究所

图 6：票据直贴利率 (%)



数据来源：wind，东方证券研究所

3.2. 汇率走势

上周人民币较美元升值。上周末美元兑人民币(CFETS)收于 7.0788 点，较前一周末变化-0.0455 点；美元兑离岸人民币收于 7.0464 点，较前一周末变化-0.0599。在岸-离岸人民币价差变化 144 点至 324 点。

图 7：最近一年美元兑人民币汇率走势及在岸/离岸人民币价差


数据来源：wind，东方证券研究所

4. 投资建议：关注区域经济优势、零售业务强的低估银行

当前国内经济仍有下行压力，经过 LPR 和降准实施，国内降息预期不断增强，预计流动性也将偏于宽松，企业端融资成本下行将是长期趋势，银行贷款端的定价能力将有所分化。

资产投放区域集中的银行，受区域经济表现影响较大。因此，区域经济状况佳且风险可控的中小银行，在流动性宽松的背景下，借助政策东风，扩表有望加快，利润增速有望进一步提升。

同时，零售业务较好的银行仍在资产收益率和资产质量方面具有比较优势，抵御经济下行风险的能力较强。

当前银行处于历史较低估值区间，进一步下行空间不大，低估银行或带来较高安全边际。个股方面，建议关注招商银行(600036，增持)、工商银行(601398，未评级)、建设银行(601939，未评级)、常熟银行(601128，未评级)。

5. 风险提示

经济仍有下行风险，银行资产质量仍有边际恶化风险。

未来降息空间可能进一步打开，净息差或将承压。

中美贸易战仍可能带来外部不确定性，资产投向进出口企业的银行或面临一定资产质量风险。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn

