

## 降准营造宽松环境，助力实体考验风控

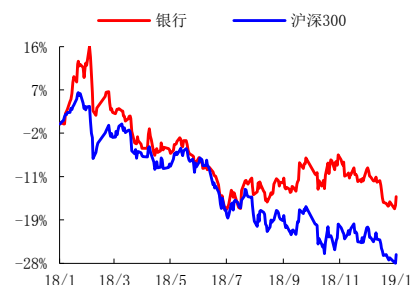
### 投资要点

- 上周走势回顾：**本周股市微涨，全周上证综指累计上涨0.84%，深证成指上涨0.62%。金融行业各板块中呈现分化行情，券商和信托板块涨幅较大，分别为9.7%和7.87%，银行和保险板块涨幅较小，分别为1.2%和1.16%。按中信行业分类标准，银行各子板块均有上涨。其中涨幅最高的是城商行（1.86%），股份银行次之（1.69%），国有银行涨幅最低（0.02%）。个股当中，仅有五只股票略有下跌。其中涨幅最高的是张家港行（11.22%），江阴银行（5.71%）、吴江银行（5.40%）次之。跌幅居前的有中国银行（-0.83%）、工商银行（-0.38%）、农业银行（-0.28%）。
- 流动性和市场利率：**本周央行共开展逆回购操作1100亿元，逆回购到期量4300亿元，净回笼3200亿元。节后银行间短期融资成本相比上周明显回落，R007下降241BP至2.41%，DR007下降73BP至2.34%。R007与DR007利差下降至0.07%，较上周降低168BP。本周，隔夜Shibor利率上升17.9BP至1.65%；1周、1个月、6个月Shibor利率分别下降15.8BP、48.2BP、2.7BP至2.56%、3.01%和3.27%。不同期限的同业存单到期收益率均下降明显，1个月、3个月、6个月、一年期同业存单到期收益率分别下降104BP、81BP、42BP和15BP至2.39%、2.63%、2.99%、3.25%。
- 本周投资策略与重点关注个股：**上周央行公告将于2019年1月15日和1月25日分别下调金融机构存款准备金率0.5个百分点，同时，2019年一季度到期的1.2万亿MLF不再续做。考虑到即将开展的定向中期借贷便利操作和普惠金融定向降准动态考核所释放的资金，预计净释放长期资金约8000亿元。降准带来的置换中期借贷便利每年可直接降低相关银行付息成本约200亿元，按照我们测算，将提升银行业净息差1BP，拉动行业净利润增速约1个百分点。目前，市场对于银行板块的担忧主要源于经济周期下行背景下资产质量恶化和信贷定价能力减弱两方面。目前银行业当中不良率高发行业集中在民营企业占比较高行业，是银行风险控制的重点，但同时也是政策扶持的重点，预计2019年政策还将出台更多诸如减税降费、定向降准的支持政策来支持小微企业发展，整体信用风险将处于可控范围内。同时，为提升商业银行信贷风险偏好，实质性降低企业融资成本，预计2019年央行还将通过进一步定向降准、再贷款、再贴现政策来激励商业银行增加民营企业贷款，行业整体息差水平将保持在稳定区间。在市场政策底已经确认的背景下，银行股目前整体估值对应2019年已经回调至0.7倍PB附近经处于历史底部区间，向下空间非常有限，作为核心价值资产的配置机会已经临近。**个股方面，建议关注低估值、业绩拐点标的：**农业银行、平安银行、上海银行。**催化剂：**定向降准带来的宽松流动性环境。
- 风险提示：**宏观经济周期下行或使银行资产质量进一步恶化；政策落地不及预期或使板块景气度回升弱于预期。

### 西南证券研究发展中心

分析师：郎达群  
执业证号：S1250517070003  
电话：010-57758623  
邮箱：ldqun@swsc.com.cn

### 行业相对指数表现



数据来源：聚源数据

### 基础数据

股票家数	30
行业总市值(亿元)	91,317.46
流通市值(亿元)	62,276.08
行业市盈率 TTM	6.16
沪深300市盈率 TTM	10.3

### 相关研究

- 银行业周报 (12.17-12.23)：政策底确认，经济会议预示市场底临近 (2018-12-24)
- 银行业周报 (12.10-12.16)：利率下行背景下，信贷扩张趋势有望延续 (2018-12-16)
- 银行业周报 (12.3-12.9)：回调凸显防御价值，业绩支撑估值修复 (2018-12-09)
- 银行业2019年投资策略：龙头打底，拐点取胜 (2018-11-18)
- 银行业周报 (10.22-10.28)：政策呵护业绩护航，提升偏好配置弹性 (2018-10-29)
- 银行业周报 (10.8-10.14)：市场回调提升配置价值，关注低估值弹性个股 (2018-10-15)

## 目录

1 银行板块表现回顾.....	1
2 利率市场重点数据回顾.....	2
3 行业政策梳理.....	5
4 银行个股公告.....	5

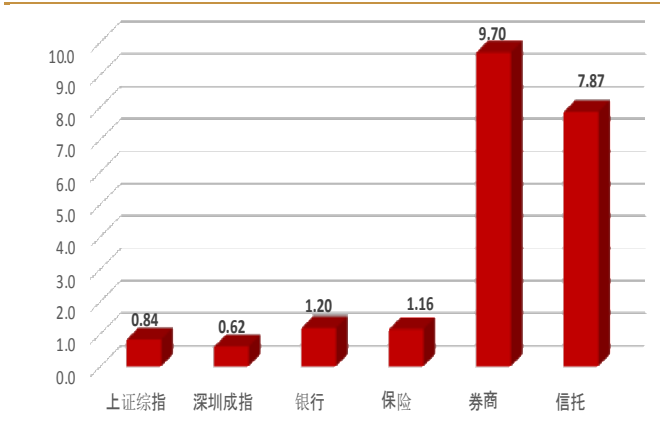
## 图目录

图 1: 金融行业各板块涨跌幅 (单位: %)	1
图 2: 银行子板块涨跌幅 (单位: %)	1
图 3: 上市银行涨跌幅 (单位: %)	1
图 4: 上市银行估值.....	2
图 5: 银行板块历史估值变动情况.....	2
图 6: 公开市场操作 (净投放) (单位: 亿元)	3
图 7: DR007 与 R007 利率比较.....	3
图 8: Shibor 利率走势.....	4
图 9: 银行间同业拆借利率.....	4
图 10: 国债到期收益率 (单位: %)	4
图 11: 分期限理财产品到期收益率 (单位: %)	5
图 12: 分类别理财产品到期收益率 (单位: %)	5

## 1 银行板块表现回顾

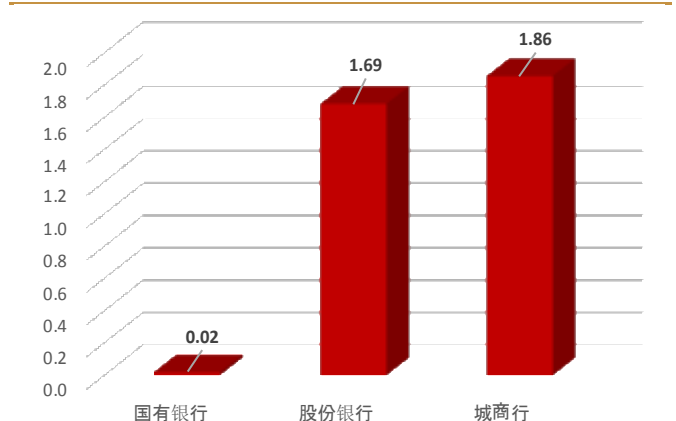
上周股市微涨，全周上证综指累计上涨 0.84%，深证成指上涨 0.62%。金融行业各板块中呈现分化行情，券商和信托板块涨幅较大，分别为 9.7%和 7.87%，银行和保险板块涨跌幅较小，分别为 1.2%和 1.16%。

图 1：金融行业各板块涨跌幅（单位：%）



数据来源：wind,西南证券整理

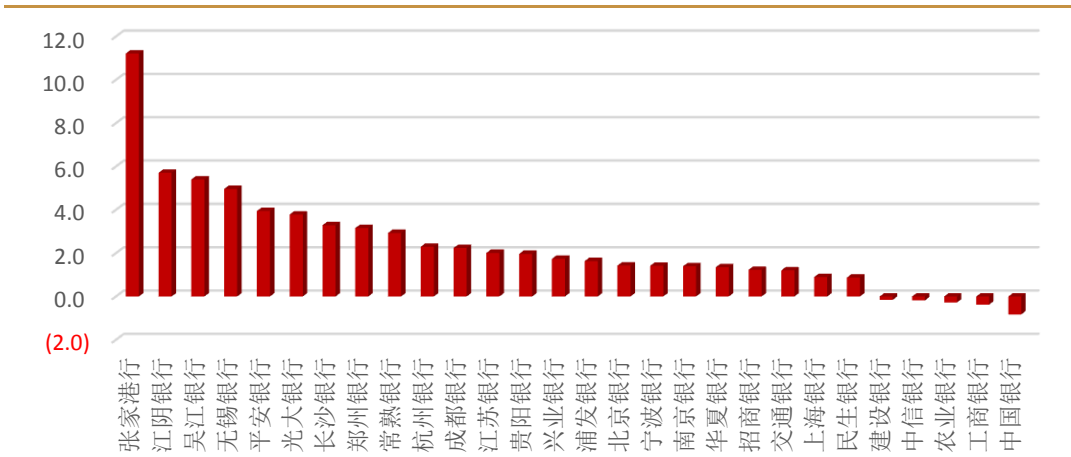
图 2：银行子板块涨跌幅（单位：%）



数据来源：wind,西南证券整理

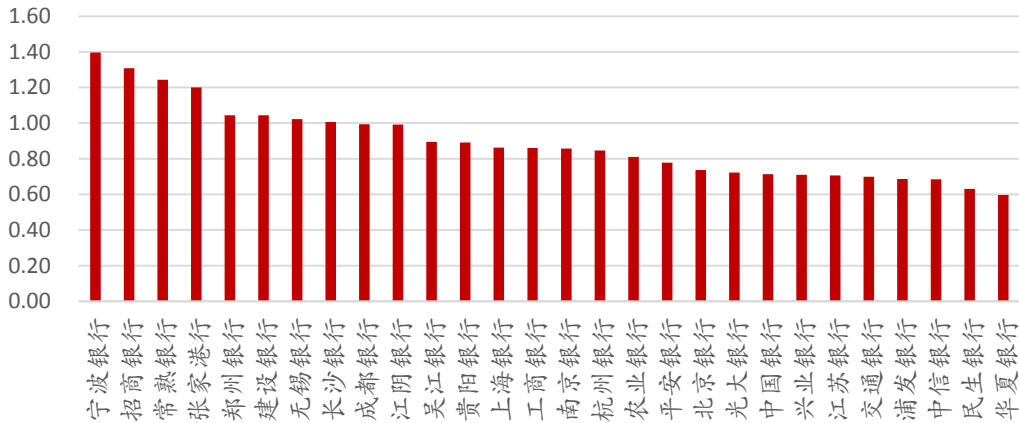
按中信行业分类标准，银行各子板块均有上涨。其中涨幅最高的是城商行（1.86%），股份银行次之（1.69%），国有银行涨幅最低（0.02%）。个股当中，仅有五只股票略有下跌。其中涨幅最高的是张家港行（11.22%），江阴银行（5.71%）、吴江银行（5.40%）次之。跌幅居前的有中国银行（-0.83%）、工商银行（-0.38%）、农业银行（-0.28%）。

图 3：上市银行涨跌幅（单位：%）

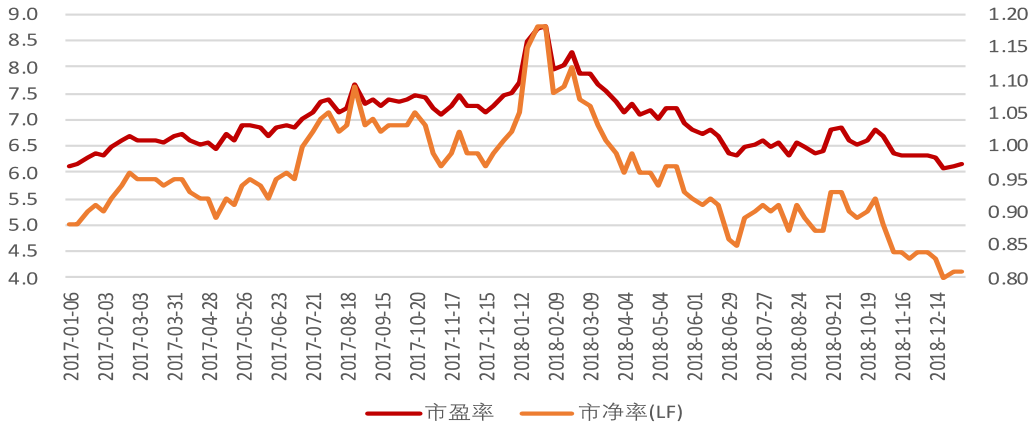


数据来源：wind、西南证券整理

从板块估值情况来看，当前板块估值处于相对低位。本周行业市盈率、市净率相较上周水平有所上升，分别为 6.15 倍与 0.81 倍。28 家上市银行中，8 家银行在 1 倍 PB 以上。其中宁波银行估值最高，为 1.40PB；华夏银行估值最低，为 0.60PB。

**图 4：上市银行估值**


数据来源：wind、西南证券整理

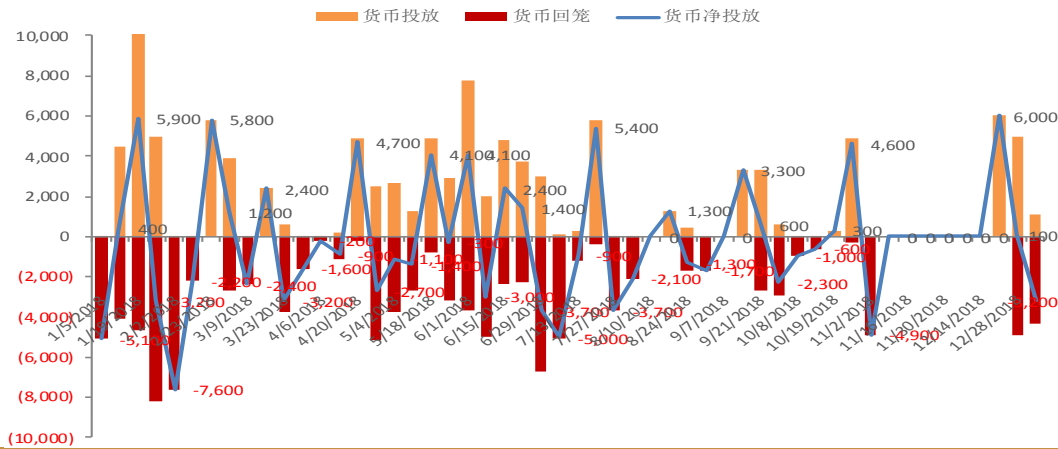
**图 5：银行板块历史估值变动情况**


数据来源：wind、西南证券整理

## 2 利率市场重点数据回顾

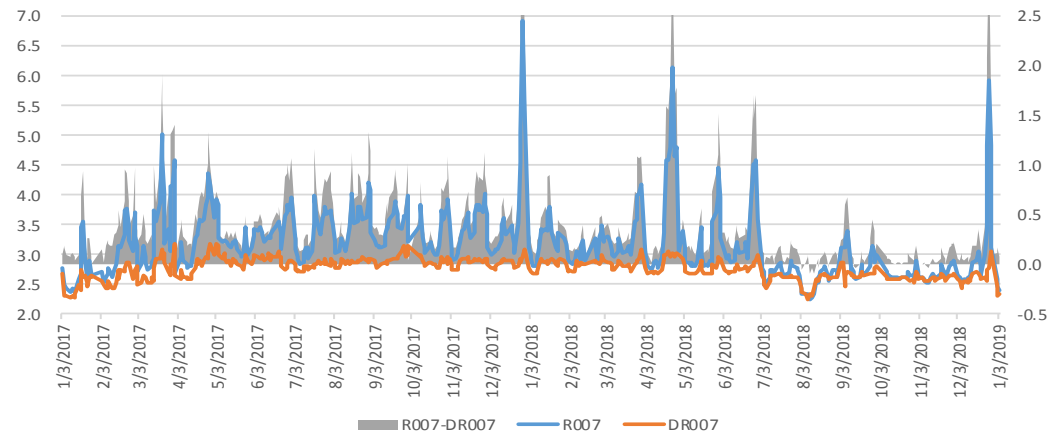
本周央行共开展逆回购操作 1100 亿元，逆回购到期量 4300 亿元，净回笼 3200 亿元。节后银行间短期融资成本相比上周明显回落，R007 下降 241BP 至 2.41%，DR007 下降 73BP 至 2.34%。R007 与 DR007 利差下降至 0.07%，较上周降低 168BP。

图 6：公开市场操作（净投放）（单位：亿元）



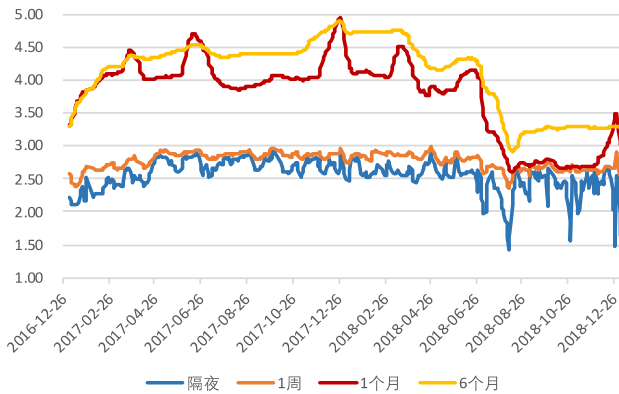
数据来源：wind、西南证券整理

图 7：DR007 与 R007 利率比较

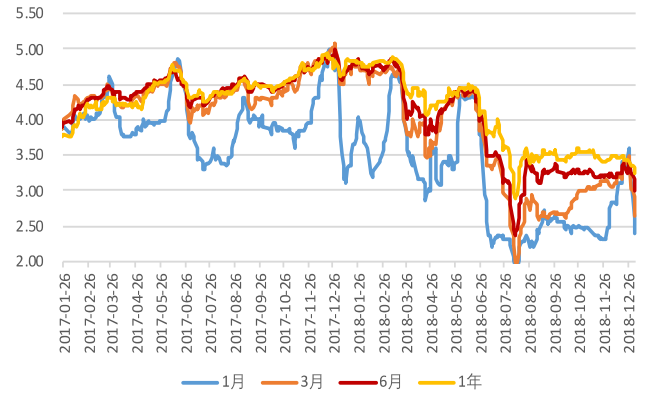


数据来源：wind、西南证券整理

本周，隔夜 Shibor 利率上升 17.9BP 至 1.65%；1 周、1 个月、6 个月 Shibor 利率分别下降 15.8BP、48.2BP、2.7BP 至 2.56%、3.01%和 3.27%。不同期限的同业存单到期收益率均下降明显，1 个月、3 个月、6 个月、一年期同业存单到期收益率分别下降 104BP、81BP、42BP 和 15BP 至 2.39%、2.63%、2.99%、3.25%。

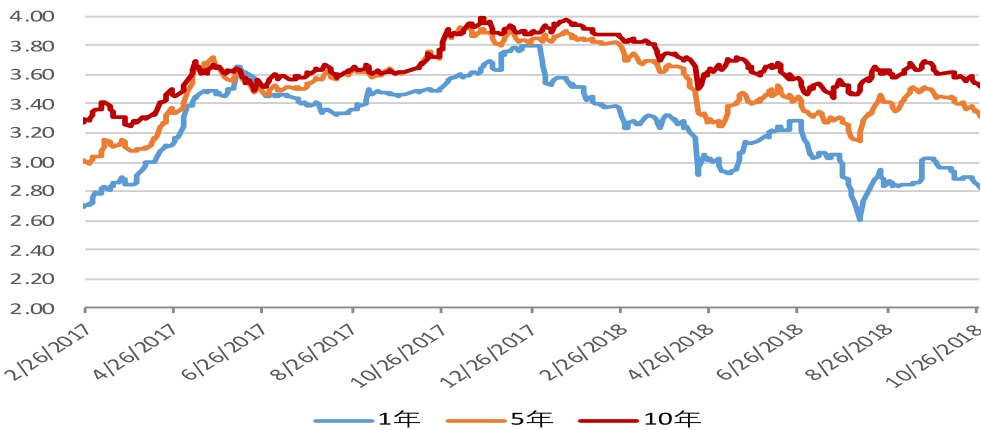
**图 8: Shibor 利率走势**


数据来源: wind,西南证券整理

**图 9: 银行间同业拆借利率**


数据来源: wind,西南证券整理

国债到期收益率延续此前下行趋势,1年期国债到期收益率下降 15BP 至 2.45%,5年、10年期国债到期收益率分别下降 7.6BP、8BP 至 2.89%和 3.15%。

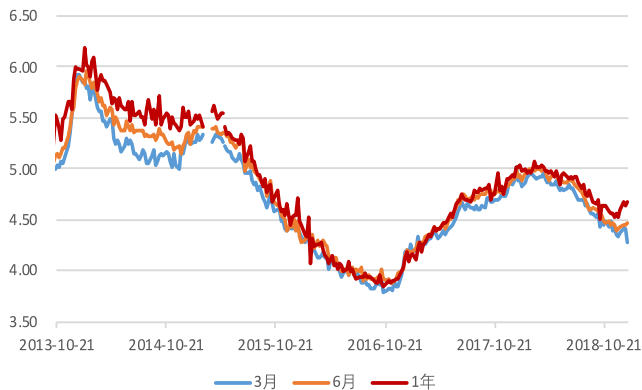
**图 10: 国债到期收益率 (单位: %)**


数据来源: wind、西南证券整理

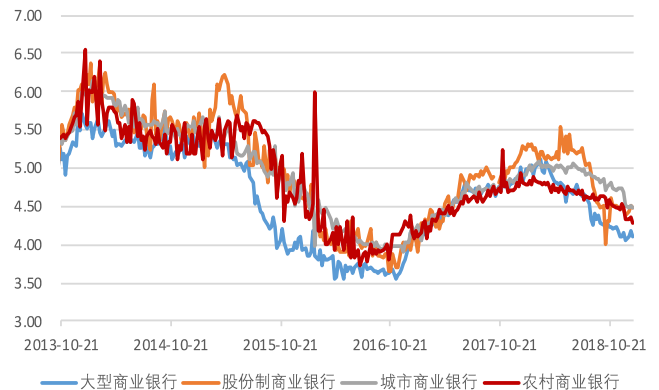
理财产品方面,融 360 监测的数据显示,本周银行理财产品发行量共 1821 款,较上周减少了 671 款,降幅为 26.93%,一般节假日期间银行都会暂停发售新的理财产品,所以元旦期间理财数量减少属正常现象;平均预期年化收益率为 4.40%,较上周下降了 0.02 个百分点;平均期限为 172 天,较上周缩短了 5 天。

从不同期限来看,本周 3 个月以内产品 372 款,平均预期收益率为 4.28%,3-6 个月产品 763 款,平均预期收益率为 4.28%,6-12 个月产品 592 款,平均预期收益率为 4.47%,12 个月以上产品 74 款,平均预期收益率为 4.68%。

从不同类型银行的收益率来看,本周城商行和股份制银行的理财产品平均预期收益率均为 4.48%,并列第一,此外,农信社和农村合作银行平均预期收益率为 4.37%,农商行平均预期收益率为 4.29%,国有银行平均预期收益率为 4.10%,外资银行平均预期收益率为 3.19%。

**图 11: 分期限理财产品到期收益率 (单位: %)**


数据来源: wind,西南证券整理

**图 12: 分类别理财产品到期收益率 (单位: %)**


数据来源: wind,西南证券整理

### 3 行业政策梳理

**银保监会:** 12月29日,银保监会发布《关于规范银行业金融机构异地非持牌机构的指导意见》。《指导意见》共十三条,明确了规范银行业金融机构异地非持牌机构应当遵循“坚守定位、风险为本、分类施策、新老划断”的基本原则。根据风险外溢程度与风险管理需求的不同对异地经营性非持牌机构与异地非经营性非持牌机构分别提出规范要求。

**央行:** 12月31日,中国人民银行行长易纲发表新年致辞表示,2019年是充满希望和挑战的一年;新中国将迎来七十华诞,决胜全面建成小康社会进入关键时期,做好中央银行各项工作至关重要,责任重大。“一年之计在于春”,新年伊始,即将召开人民银行工作会议,研究部署明年的工作。

**央行:** 自2019年起,将普惠金融定向降准小型和微型企业贷款考核标准由“单户授信小于500万元”调整为“单户授信小于1000万元”。这有利于扩大普惠金融定向降准优惠政策的覆盖面,引导金融机构更好地满足小微企业的贷款需求,使更多的小微企业受益。

**央行:** 1月4日,央行发布消息称,为进一步支持实体经济发展,优化流动性结构,降低融资成本,决定下调金融机构存款准备金率1个百分点。其中,2019年1月15日和1月25日分别下调0.5个百分点。同时,2019年一季度到期的中期借贷便利(MLF)不再续做。这样安排能够基本对冲今年春节前由于现金投放造成的流动性波动,有利于金融机构继续加大对小微企业、民营企业支持力度。

### 4 银行个股公告

**民生银行:** 于2018年12月28日收到《中国银保监会关于民生银行发行二级资本债券的批复》(银保监复【2018】469号),同意本公司发行不超过400亿元的二级资本债券,并按照有关规定计入二级资本。

**平安银行:** 于2019年1月4日发布2018年业绩快报公告,公告显示2018年,本行实现营业收入1,167.16亿元,同比增长10.3%;利润总额322.31亿元,同比增长6.9%;归属于本公司股东的净利润248.18亿元,同比增长7.0%;扣除非经常性损益后归属于本

公司股东的净利润 247.00 亿元，同比增长 6.6%。2018 年末，本行不良贷款率 1.75%，较上年末略增 0.05 个百分点，基本保持平稳；本金或利息逾期 90 天以上贷款余额占比 1.70%，较上年末下降 0.73 个百分点；不良贷款偏离度 97%，较上年末下降 46 个百分点。

**浦发银行：**于 2019 年 1 月 4 日发布 2018 年业绩快报公告，公告显示 2018 年度，本集团实现营业收入 1,715.42 亿元，同比增加 29.23 亿元，增长 1.73%；归属于母公司股东的净利润 559.14 亿元，同比增加 16.56 亿元，增长 3.05%。截至 2018 年末，本集团资产总额 62,868.37 亿元，较年初增加 1,495.97 亿元，增长 2.44%；不良贷款率 1.92%，较年初下降 0.22 个百分点。



## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

**西南证券研究发展中心****上海**

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

**北京**

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

**重庆**

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

**深圳**

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

**西南证券机构销售团队**

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	汪文沁	高级销售经理	021-68415380	15201796002	wwq@swsc.com.cn
	王慧芳	高级销售经理	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	涂诗佳	销售经理	021-68415296	18221919508	tsj@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	15558686883	15558686883	ybz@swsc.com.cn
	丁可莎	销售经理	021-68416017	13122661803	dks@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	路剑	高级销售经理	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	刘致莹	销售经理	010-57758619	17710335169	liuzy@swsc.com.cn
广深	王湘杰	销售经理	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	销售经理	0755-26820395	13510223581	yyi@swsc.com.cn
	花洁	销售经理	0755-26673231	18620838809	huaj@swsc.com.cn
	孙瑶瑶	销售经理	0755-26833581	13480870918	sunyaoyao@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn