

降准有利于降低银行负债端成本

——银行行业周观点

强于大市（维持）

日期：2019年01月07日

行业核心观点：

降准、定向MLF、调整普惠金融定向降准小型和微型企业贷款考核标准等政策均表明政策上对实体经济的支持。政策维稳加码，信用加快修复，有望驱动社融增速提前企稳。银行板块目前的估值处于历史最低水平，基本隐含了对经济前景、资产质量的悲观预期。我们维持板块强于大势的投资评级，重点推荐国有大行。

投资要点：

- **市场表现：**上周沪深300指数上涨1.13%，银行指数（中信一级）上涨2.29%，板块跑赢大盘1.16个百分点，在29个一级行业中位居第3位。年初至今，银行板块整体上涨1.2%，跑赢沪深300指数0.84%的涨幅0.36个百分点，在29个一级行业中位居第13位。个股方面，上周大部分银行实现正收益，其中张家港行、江阴银行和上海银行涨幅居前，分别上涨10.19%、6.13%和5.51%。
- **流动性和市场利率：**上周央行发行3400亿逆回购，有4300亿逆回购到期，1000亿国库定存1个月到期。本周央行有5200亿逆回购到期。
- **行业和公司要闻**

行业要闻：

央行：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，中国人民银行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。

公司要闻：

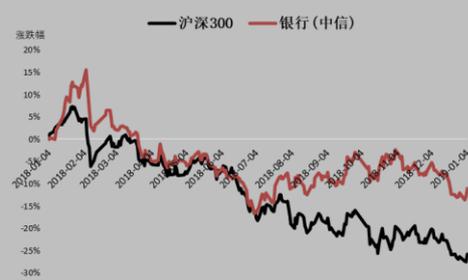
平安银行和浦发银行发布2018年业绩快报，光大银行、宁波银行、江阴银行、无锡银行和常熟银行发布公司可转债转股结果公告。

风险提示：行业监管超预期；市场下跌出现系统性风险

盈利预测和投资评级

股票简称	18B	19B	18PB	评级
工商银行	6.33	6.94	0.83	增持
建设银行	7.66	8.45	0.83	增持
招商银行	19.8	22.1	1.28	增持
宁波银行	12.5	13.8	1.31	增持
常熟银行	5.30	5.89	1.19	增持
上海银行	13.8	15.9	0.81	增持

银行行业相对沪深300指数表



数据来源：WIND, 万联证券研究所

数据截止日期：2019年01月04日

相关研究

万联证券研究所 20190104_公司年报点评_AAA_存量资产质量持续改善

分析师：郭懿

执业证书编号：S0270518040001

电话：010-66060126

邮箱：guoyi@wlzq.com.cn

目录

1、投资建议.....	3
2、市场表现.....	4
3、流动性和市场利率.....	5
4、行业和公司要闻.....	8
4.1 行业要闻.....	8
4.2 公司要闻.....	8
图表 1：板块个股估值.....	3
图表 2：上周银行指数跑赢大盘 1.16 个百分点，在 29 个一级行业中位居第 3 位.....	4
图表 3：上周大部分银行实现正收益.....	4
图表 4：上周央行进行 3400 亿逆回购操作.....	5
图表 5：上周理财产品收益率保持稳定.....	5
图表 6：同业存单实际发行规模 121 亿元，平均票面利率 3.10%.....	6
图表 7：市场利率和政策利率差值.....	6
图表 8：上海银行间同业拆放利率.....	7
图表 9：票据直贴利率.....	7

1、投资建议

降准、定向MLF、调整普惠金融定向降准小型和微型企业贷款考核标准等政策均表明政策上对实体经济的支持。政策维稳加码，信用加快修复，有望驱动社融增速提前企稳。银行板块目前的估值处于历史最低水平，基本隐含了对经济前景、资产质量的悲观预期。我们维持板块强于大势的投资评级，重点推荐国有大行。

图表1：板块个股估值

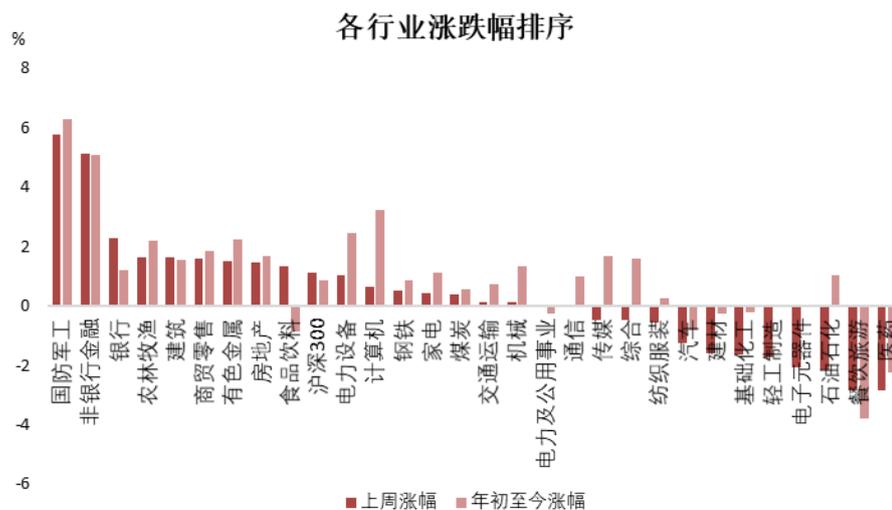
	EPS (元)			BVPS (元)		PE		PB	
	2019/01/04	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
中国银行	3.58	0.62	0.66	5.15	5.63	5.77	5.42	0.70	0.64
农业银行	3.59	0.63	0.68	4.51	4.98	5.70	5.28	0.80	0.72
工商银行	5.27	0.84	0.91	6.33	6.94	6.27	5.79	0.83	0.76
建设银行	6.36	1.02	1.09	7.66	8.45	6.24	5.83	0.83	0.75
交通银行	5.86	1.00	1.06	8.89	9.37	5.86	5.53	0.66	0.63
华夏银行	7.49	1.58	1.62	12.90	14.30	4.74	4.62	0.58	0.52
平安银行	9.75	1.40	1.53	12.90	14.20	6.96	6.37	0.76	0.69
招商银行	25.51	3.02	3.21	19.87	22.18	8.45	7.95	1.28	1.15
中信银行	5.44	0.90	0.94	8.24	8.88	6.04	5.79	0.66	0.61
兴业银行	15.20	2.83	2.94	21.32	23.21	5.37	5.17	0.71	0.65
光大银行	3.84	0.64	0.69	5.64	6.11	6.00	5.57	0.68	0.63
浦发银行	9.96	1.89	1.95	14.40	16.20	5.27	5.11	0.69	0.61
民生银行	5.78	1.18	1.27	9.57	10.61	4.90	4.55	0.60	0.54
江苏银行	6.09	1.13	1.29	8.98	10.10	5.39	4.72	0.68	0.60
上海银行	11.29	1.51	1.64	13.87	15.95	7.48	6.88	0.81	0.71
宁波银行	16.45	2.17	2.58	12.57	13.86	7.58	6.38	1.31	1.19
杭州银行	7.57	1.00	1.15	9.52	10.38	7.57	6.58	0.80	0.73
南京银行	6.55	1.25	1.46	8.02	9.28	5.24	4.49	0.82	0.71
北京银行	5.69	0.95	1.03	8.22	9.01	5.99	5.52	0.69	0.63
贵阳银行	10.89	2.10	2.43	12.76	14.98	5.19	4.48	0.85	0.73
成都银行	8.23	1.27	1.44	8.23	8.92	6.48	5.72	1.00	0.92
无锡银行	5.50	0.60	0.66	5.52	6.03	9.17	8.33	1.00	0.91
常熟银行	6.32	0.67	0.79	5.30	5.89	9.43	8.00	1.19	1.07
吴江银行	6.44	0.57	0.65	6.24	6.96	11.30	9.91	1.03	0.93
张家港行	5.95	0.47	0.52	5.05	5.26	12.66	11.44	1.18	1.13
江阴银行	5.37	0.48	0.51	5.54	5.94	11.19	10.53	0.97	0.90

资料来源：万得资讯，万联证券研究所

2、市场表现

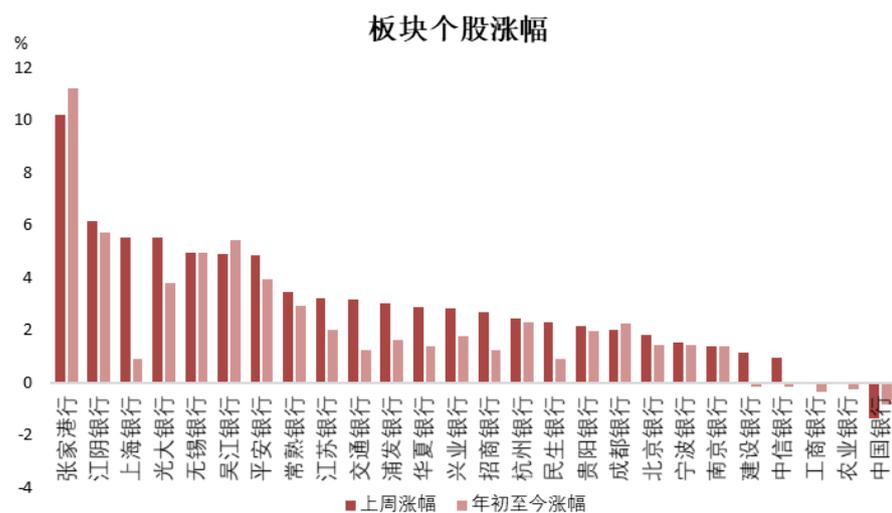
上周沪深300指数上涨1.13%，银行指数（中信一级）上涨2.29%，板块跑赢大盘1.16个百分点，在29个一级行业中位居第3位。年初至今，银行板块整体上涨1.2%，跑赢沪深300指数0.84%的涨幅0.36个百分点，在29个一级行业中位居第13位。个股方面，上周大部分银行实现正收益，其中张家港行、江阴银行和上海银行涨幅居前，分别上涨10.19%、6.13%和5.51%。

图表2：上周银行指数跑赢大盘1.16个百分点，在29个一级行业中位居第3位



资料来源：万得资讯，万联证券研究所

图表3：上周大部分银行实现正收益



资料来源：万得资讯，万联证券研究所

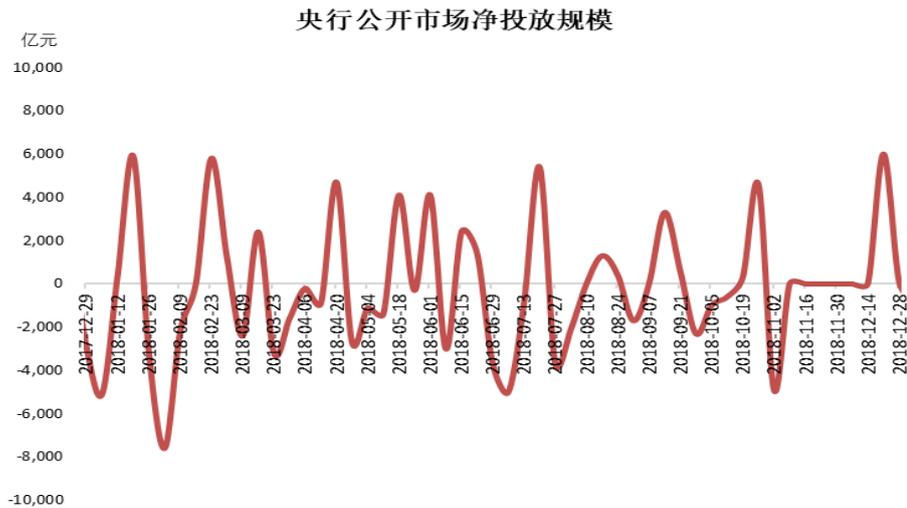
3、流动性和市场利率

上周央行发行3400亿逆回购，有4300亿逆回购到期，1000亿国库定存1个月到期。本周央行有5200亿逆回购到期。

理财产品收益率保持稳定。其中，1月期、3月期、1年期的理财产品预期年化收益率分别为4.17%、4.39%和4.54%，短期利率小幅波动，中长期利率保持稳定。

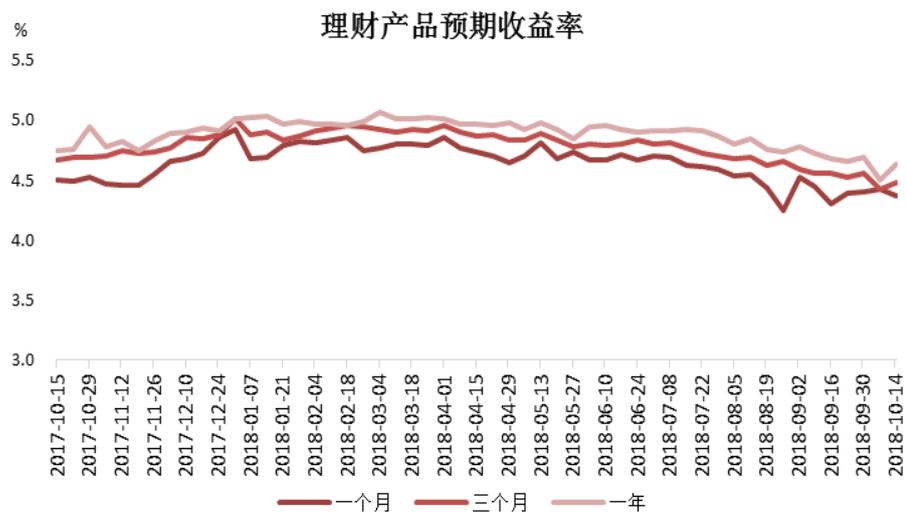
上周，同业存单实际发行规模121亿元，平均票面利率3.10%，发行利率和发行规模大幅下降。

图表4：上周央行进行3400亿逆回购操作



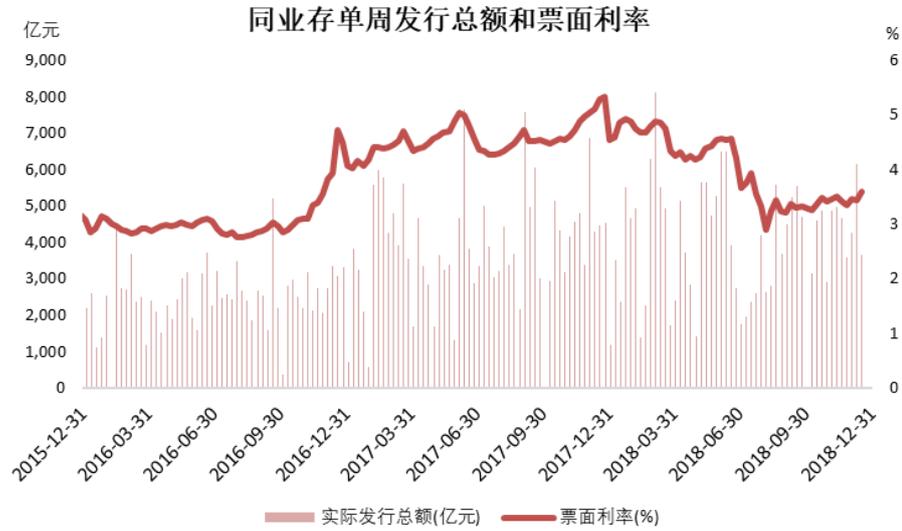
资料来源：万得资讯，万联证券研究所

图表5：上周理财产品收益率保持稳定



资料来源：万得资讯，万联证券研究所

图表6: 同业存单实际发行规模121亿元, 平均票面利率3.10%



资料来源: 万得资讯, 万联证券研究所

图表7: 市场利率和政策利率差值



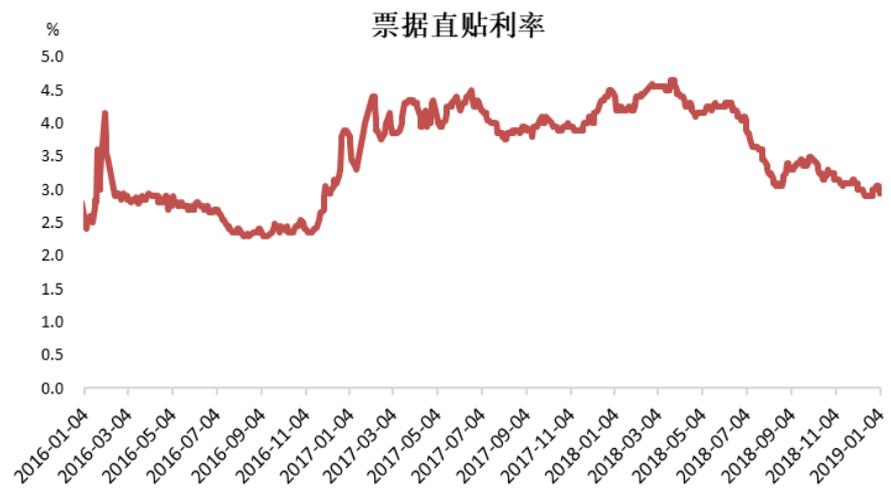
资料来源: 万得资讯, 万联证券研究所

图表8：上海银行间同业拆放利率



资料来源：万得资讯，万联证券研究所

图表9：票据直贴利率



资料来源：万得资讯，万联证券研究所

4、行业和公司要闻

4.1 行业要闻

央行：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，中国人民银行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。

资料来源：央行

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。

资料来源：央行

外汇局：国家外汇管理局决定在粤港澳大湾区、上海市和浙江省开展货物贸易外汇收支便利化试点，支持审慎合规的银行在为信用优良企业办理贸易收支时，实施更加便利的措施。试点主要内容包括：一是优化贸易外汇收支单证审核。银行按照“了解客户”、“了解业务”、“尽职审查”的展业三原则为企业办理货物贸易外汇业务。二是贸易外汇收入无需经过待核查账户。试点企业真实、合法的货物贸易项下外汇收入，可直接进入经常项目外汇结算账户或结汇。三是取消特殊退汇业务登记手续。超期限退汇及非原路退汇可直接在银行办理。四是简化进口报关核验。银行能确认贸易付汇业务真实合法的，可不办理进口报关电子信息核验手续。

来源：外汇局

4.2 公司要闻

再融资

华夏银行：本次非公开发行普通股股票2,564,537,330股（以下简称“本次非公开发行”），每股面值人民币1.00元，发行价格为11.40元/股，募集资金总额为人民币29,235,725,562.00元。截至2018年12月28日，扣减已支付的相关发行费用后，本次非公开发行普通股股票募集资金专户实际收到人民币29,235,306,614.05元；扣减其他应付未付的相关发行费用后，本次非公开发行实际募集资金净额为人民币29,232,120,160.32元。本次非公开发行普通股股票，本公司已于2018年12月29日在北京与中信建投证券股份有限公司、华夏银行股份有限公司北京东单支行签署了《华夏银行股份有限公司非公开发行普通股股票募集资金专户存储三方监管协议》，并已开设募集资金专项账户，账号：10257000000791871。

资料来源：华夏银行

可转债转股

光大银行：截至2018年12月31日，累计已有人民币730,000元光大转债转为本行A股普通股，累计转股股数为170,354股，占光大转债转股前本行已发行普通股股份总额的0.0004%，尚未转股的光大转债金额为人民币29,999,270,000元，占光大转债发行总量的比例为99.9976%。

来源：光大银行

宁波银行：截至2018年12月31日，累计已有人民币2,500,210,200元宁行转债转为公司A股普通股，累计转股股数138,823,133股，占宁行转债转股前公司已发行普通股股份总额的2.7383%，尚未转股的宁行转债金额为人民币7,499,789,800元，占宁行转债发行总量的比例为74.9979%。

资料来源：宁波银行

江阴银行：截至2018年12月31日，累计已有人民币453,400元江银转债转为本行A股普通股，累计转股股数为72,911股，占江银转债转股前本行已发行普通股股份总额的0.00413%，尚未转股的江银转债金额为人民币1,999,546,600元，占江银转债发行总量的比例为99.9773%。

资料来源：江阴银行

无锡银行：截至2018年12月31日，累计共有549,000元“无锡转债”已转换成公司股票，累计转股数为81,824股，占可转债转股前公司已发行股份总额的0.0044%，尚未转股的可转债金额为2,999,451,000元，占可转债发行总额的99.9817%。

资料来源：江苏银行

常熟银行：截至2018年12月31日，累计已有230,564,000元常熟转债转为公司A股普通股，累计转股数为40,022,172股，占常熟转债转股前公司已发行普通股股份总额的1.80%，尚未转股的可转债金额为2,769,436,000元，占常熟转债发行总量的92.31%。

资料来源：常熟银行

业绩公告

平安银行：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%。

资料来源：平安银行

浦发银行：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%。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，降风险取得成效，资产质量进一步夯实。

资料来源：浦发银行

银行业重点上市公司估值情况一览表
(数据截止日期: 2019年01月04日)

证券代码	公司简称	每股净资产			收盘价	市净率			投资评级
		17A	18E	19E		17A	18E	19E	
601398.SH	工商银行	5.73	6.33	6.94	5.27	0.92	0.83	0.76	增持
601939.SH	建设银行	6.86	7.66	8.45	6.36	0.93	0.83	0.75	增持
600036.SH	招商银行	17.69	19.87	22.18	25.51	1.44	1.28	1.15	增持
002142.SZ	宁波银行	10.31	12.57	13.86	16.45	1.60	1.31	1.19	增持
601128.SH	常熟银行	4.71	5.30	5.89	6.32	1.34	1.19	1.07	增持
601229.SH	上海银行	16.27	13.87	15.95	11.29	0.69	0.81	0.71	增持

资料来源: 万得资讯, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
北京 西城区平安里大街28号中海国际中心