

短端利率仍有下行空间

——银行行业周观点

强于大市（维持）

日期：2019年01月13日

行业核心观点：

中信银行公布业绩预告，业绩基本复合预期。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1.94%，银行指数（中信一级）上涨0.74%，板块跑输大盘1.2个百分点，在29个一级行业中位居第28位。年初至今，银行板块整体上涨1.94%，跑输沪深300指数2.79%的涨幅0.85个百分点，在29个一级行业中位居第26位。个股方面，上周只有小部分银行实现正收益，其中平安银行、招商银行和兴业银行涨幅居前，分别上涨4.62%、3.72%和1.32%。
- **流动性和市场利率：**上周央行发行1100亿逆回购，有5800亿逆回购到期，1000亿国库定存1个月到期。本周央行有2600亿逆回购到期。
- **行业和公司要闻**

行业要闻：

央行：为进一步强化逆周期调节，着力缓解信贷供给的制约因素，1月下旬将实施首次定向中期借贷便利（TMLF）操作。同时坚持以供给侧结构性改革为主线，将逆周期调节措施与补短板、加强长期制度建设结合起来，着力提高对民营企业、小微企业等实体经济的支持力度，从供需两端进一步改善和疏通货币政策传导机制。

公司要闻：

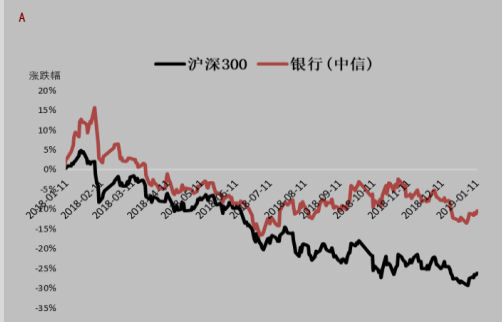
中信银行发布2018年业绩快报，成都银行拟设立理财子公司，工商银行拟增资子公司工银亚洲。

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	19PB	评级
工商银行	6.33	6.94	0.76	增持
建设银行	7.66	8.45	0.75	增持
招商银行	19.87	22.18	1.19	增持
宁波银行	12.57	13.86	1.19	增持
常熟银行	5.30	5.89	1.05	增持
上海银行	13.87	15.95	0.70	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10日

相关研究

万联证券研究所 20190107_行业深度报告_AAA_银行贷款投向及风险暴露研究

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：上周银行指数跑输大盘 1.2 个百分点，在 29 个一级行业中位居第 28 位.....	4
图表 3：上周小部分银行实现正收益.....	4
图表 4：上周央行进行 1100 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 2162.6 亿元，平均票面利率 2.97%.....	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

中信银行公布业绩预告，业绩基本复合预期。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

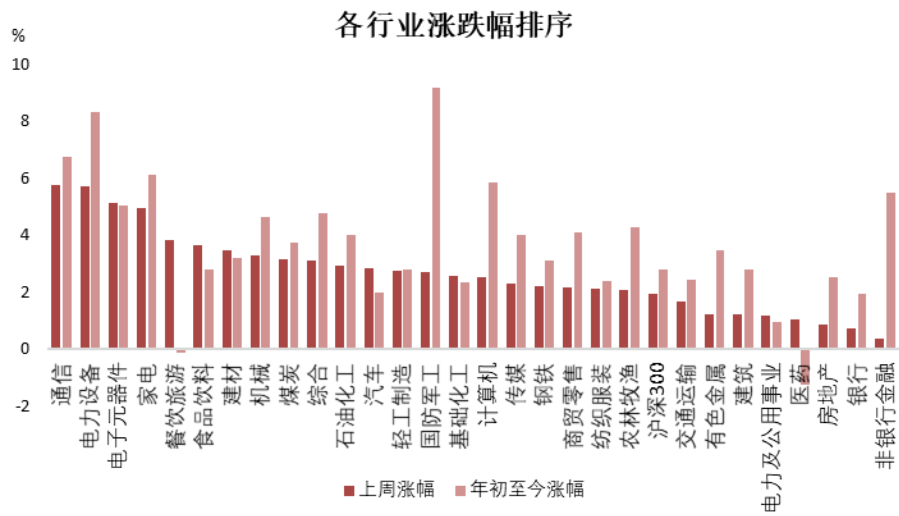
	2019/01/11	EPS(元)		BVPS (元)		PE		PB	
		2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
中国银行	3.53	0.62	0.66	5.15	5.63	5.69	5.35	0.69	0.63
农业银行	3.53	0.63	0.68	4.51	4.98	5.60	5.19	0.78	0.71
工商银行	5.24	0.84	0.91	6.33	6.94	6.24	5.76	0.83	0.76
建设银行	6.36	1.02	1.09	7.66	8.45	6.24	5.83	0.83	0.75
交通银行	5.92	1.00	1.06	8.89	9.37	5.92	5.58	0.67	0.63
华夏银行	7.46	1.58	1.62	12.90	14.30	4.72	4.60	0.58	0.52
平安银行	10.20	1.40	1.53	12.90	14.20	7.29	6.67	0.79	0.72
招商银行	26.46	3.02	3.21	19.87	22.18	8.76	8.24	1.33	1.19
中信银行	5.43	0.90	0.94	8.24	8.88	6.03	5.78	0.66	0.61
兴业银行	15.40	2.83	2.94	21.32	23.21	5.44	5.24	0.72	0.66
光大银行	3.87	0.64	0.69	5.64	6.11	6.05	5.61	0.69	0.63
浦发银行	10.05	1.89	1.95	14.40	16.20	5.32	5.15	0.70	0.62
民生银行	5.77	1.18	1.27	9.57	10.61	4.89	4.54	0.60	0.54
江苏银行	6.05	1.13	1.29	8.98	10.10	5.35	4.69	0.67	0.60
上海银行	11.22	1.51	1.64	13.87	15.95	7.43	6.84	0.81	0.70
宁波银行	16.51	2.17	2.58	12.57	13.86	7.61	6.40	1.31	1.19
杭州银行	7.53	1.00	1.15	9.52	10.38	7.53	6.55	0.79	0.73
南京银行	6.54	1.25	1.46	8.02	9.28	5.23	4.48	0.82	0.70
北京银行	5.73	0.95	1.03	8.22	9.01	6.03	5.56	0.70	0.64
贵阳银行	10.81	2.10	2.43	12.76	14.98	5.15	4.45	0.85	0.72
成都银行	8.04	1.27	1.44	8.23	8.92	6.33	5.58	0.98	0.90
无锡银行	5.44	0.60	0.66	5.52	6.03	9.07	8.24	0.99	0.90
常熟银行	6.21	0.67	0.79	5.30	5.89	9.27	7.86	1.17	1.05
吴江银行	6.45	0.57	0.65	6.24	6.96	11.32	9.92	1.03	0.93
张家港行	5.78	0.47	0.52	5.05	5.26	12.30	11.12	1.14	1.10
江阴银行	5.29	0.48	0.51	5.54	5.94	11.02	10.37	0.95	0.89

资料来源：万得资讯，万联证券研究所

2、市场表现

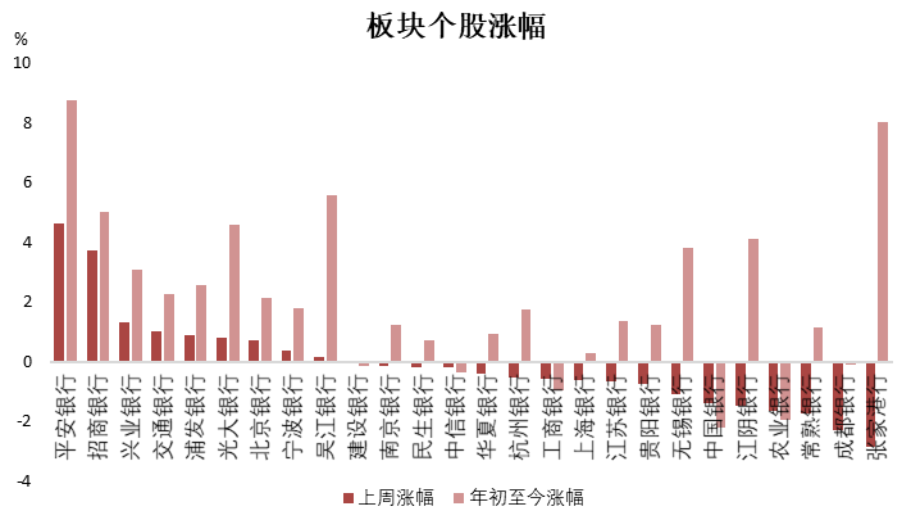
上周沪深300指数上涨1.94%，银行指数（中信一级）上涨0.74%，板块跑输大盘1.2个百分点，在29个一级行业中位居第28位。年初至今，银行板块整体上涨1.94%，跑输沪深300指数2.79%的涨幅0.85个百分点，在29个一级行业中位居第26位。个股方面，上周只有小部分银行实现正收益，其中平安银行、招商银行和兴业银行涨幅居前，分别上涨4.62%、3.72%和1.32%。

图表2：上周银行指数跑输大盘1.2个百分点，在29个一级行业中位居第28位



资料来源：万得资讯，万联证券研究所

图表3：上周部分银行实现正收益



资料来源：万得资讯，万联证券研究所

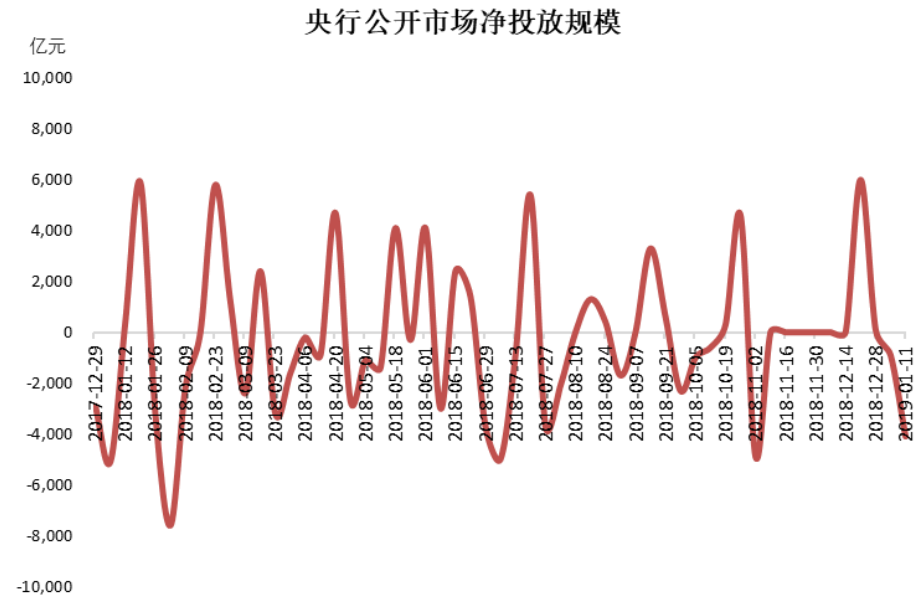
3、流动性和市场利率

上周央行进行1100亿逆回购，有5800亿逆回购到期，1000亿国库定存1个月到期。本周央行有2600亿逆回购到期。

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4.33%、4.38%和4.47%，短期利率上升，中长期利率小幅下降。

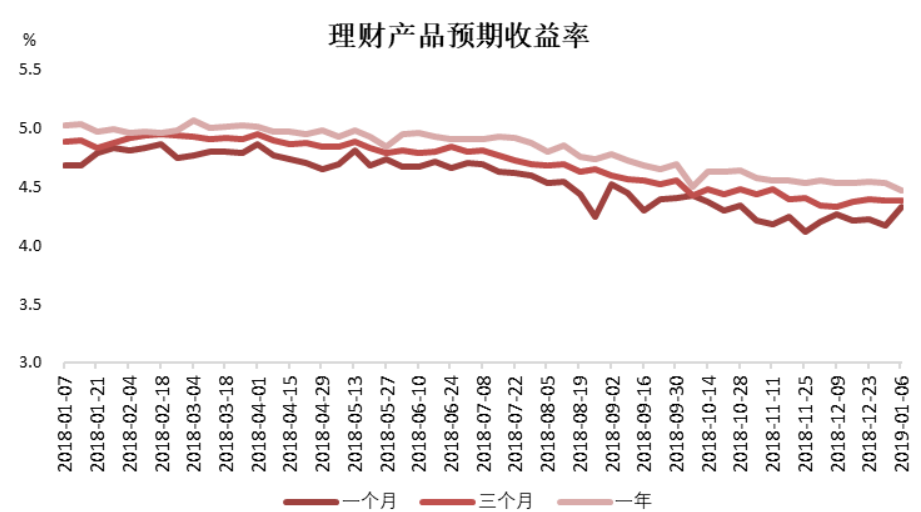
本周，同业存单实际发行规模2162.6亿元，平均票面利率2.97%，发行规模大幅上升，发行利率下降。

图表4：上周央行进行1100亿逆回购操作



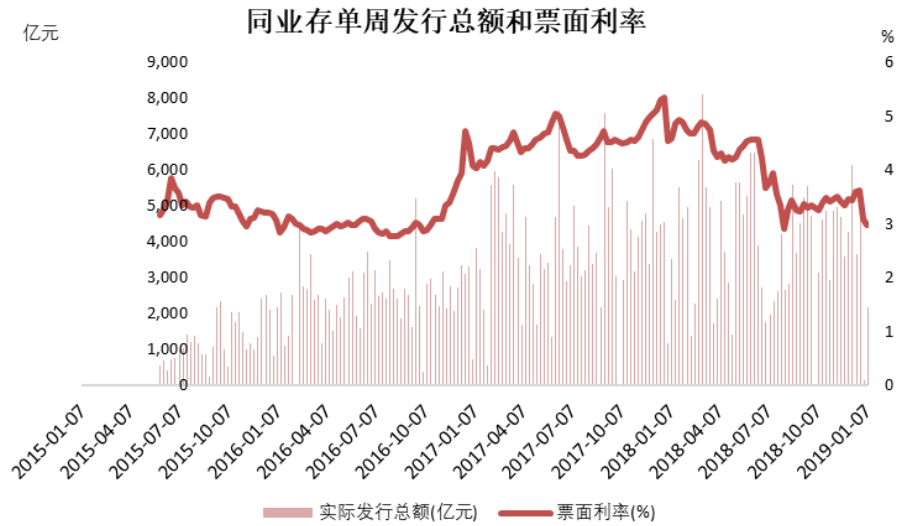
资料来源：万得资讯，万联证券研究所

图表5：上周理财产品收益率保持稳定



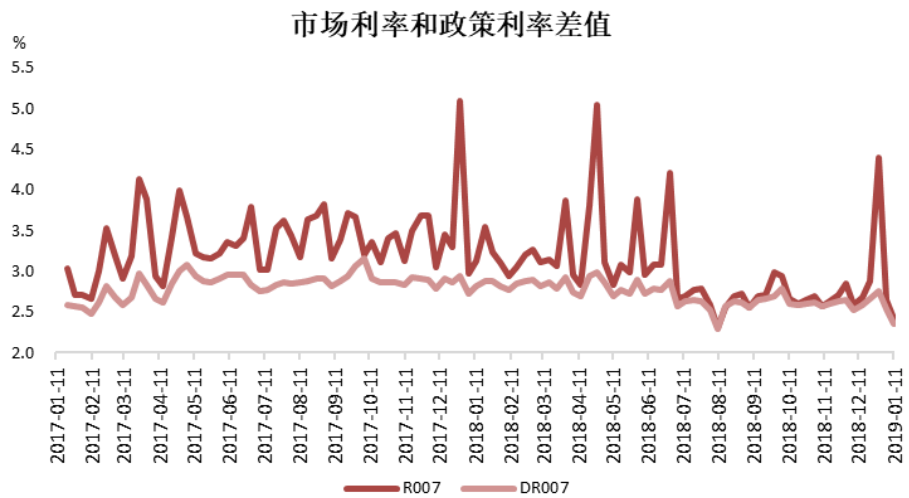
资料来源：万得资讯，万联证券研究所

图表6: 同业存单实际发行规模2162.6亿元, 平均票面利率2.97%



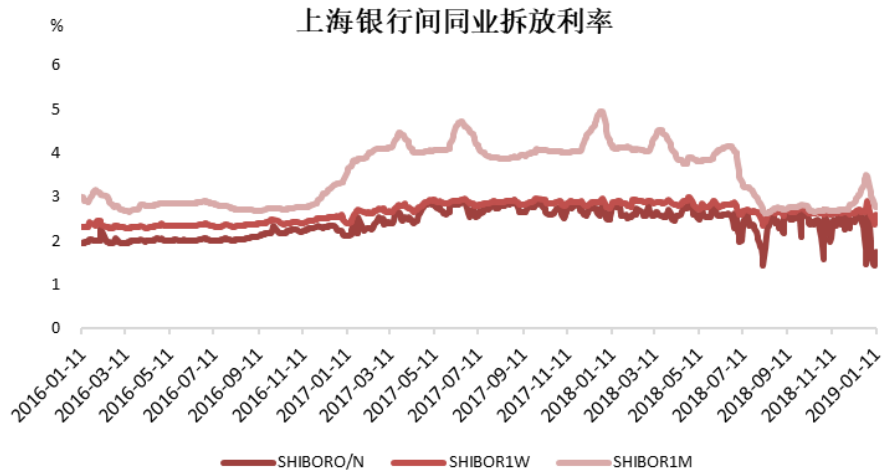
资料来源: 万得资讯, 万联证券研究所

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：1月8日，人民银行行长易纲就贯彻落实中央经济工作会议精神回答记者问，今年将进一步强化逆周期调节，着力缓解信贷供给的制约因素，1月下旬将实施首次定向中期借贷便利（TMLF）操作。同时坚持以供给侧结构性改革为主线，将逆周期调节措施与补短板、加强长期制度建设结合起来，着力提高对民营企业、小微企业等实体经济的支持力度，从供需两端进一步改善和疏通货币政策传导机制。

资料来源：央行

商务部：1月10日，商务部就中美在京举行经贸问题副部级磋商等答问，中美双方在此次磋商中，认真落实两国元首重要共识，就共同关注的贸易问题和结构性问题进行了广泛、深入、细致的交流，增进了相互理解，推动解决彼此关切问题，目前，外商投资法草案正在公开征求意见。

资料来源：商务部

银保监会：在11日举行的银保监会近期重点监管工作通报会上，首席风险官肖远企表示，今后需要从三方面加强监管补短板。覆盖监管的空白和交叉领域，修改完善适应新情况，新领域的制度。创新部副主任廖媛媛表示，对于理财子公司的设立，银保监会把握的原则是：积极稳妥推进，成熟一家、批准一家，引导资金逐步有序进入市场，维护市场的稳定。对于已设立的理财子公司，将会强化监督管理，促进其合规审慎经营。

资料来源：银保监会

4.2 公司要闻

再融资

杭州银行：已收到中国人民银行及中国银保监会浙江监管局关于同意公司发行金融债券的批文。公司获准在全国银行间债券市场公开发行金额不超过50亿元人民币的金融债券，募集资金专项用于创新创业企业贷款。本次金融债券发行结束后，将按照相关监管规定在全国银行间债券市场交易流通。

资料来源：杭州银行

设立理财子公司

成都银行：拟出资不超过人民币10亿元发起设立成都银行理财有限责任公司。

1月9日，本公司以通讯表决方式召开第六届董事会第三十一次会议，审议通过了《关于设立理财子公司的议案》。本次投资不属于本公司的关联交易或重大资产重组事项。根据《公司章程》规定，无需提交本公司股东大会批准，尚需取得监管部门的批准。成银理财经营范围为面向不特定社会公众公开发行理财产品，对受托的投资者财产进行投资和管理；面向合格投资者非公开发行理财产品，对受托的投资者财产进行投资和管理；理财顾问和咨询服务；经国务院银行业监督管理机构批准

的其他业务。以上事项最终以监管机构批复及工商登记机关核准为准。

资料来源：成都银行

增资

工商银行：拟使用自有资金向中国工商银行（亚洲）有限公司（简称工银亚洲）增资10亿美元，增资后工银亚洲仍为本行独资子公司。工银亚洲是工商银行独资的香港持牌银行，已发行股本363.79亿港元。工银亚洲提供全面的商业银行服务，主要业务包括商业信贷、贸易融资、投资服务、零售银行、电子银行、托管、信用卡、IPO收票及派息业务等。旨在满足监管对资本充足率的要求，提升在香港地区的市场地位和竞争能力。本次增资符合其战略发展规划，有利于长期、可持续性发展

资料来源：工商银行

业绩公告

中信银行：2018年度，本行实现营业收入1,648.54亿元，比上年增长5.20%；利润总额543.26亿元，比上年增长3.92%；归属于本行股东的净利润445.13亿元，比上年增长4.57%。资产质量总体可控。截至2018年末，本行不良贷款率1.77%，比上年末上升0.09个百分点。资产规模稳步增长。截至2018年末，本行资产总额60,654.91亿元，比上年末增长6.83%；归属于本行普通股股东的所有者权益4,018.06亿元，比上年末增长10.18%。

资料来源：中信银行

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10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	5.24	0.91	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	26.46	1.50	1.33	1.19	增持
002142.SZ	宁波银行	10.31	12.57	13.86	16.51	1.60	1.31	1.19	增持
601128.SH	常熟银行	4.71	5.30	5.89	6.21	1.32	1.17	1.05	增持
601229.SH	上海银行	16.27	13.87	15.95	11.22	0.69	0.81	0.70	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