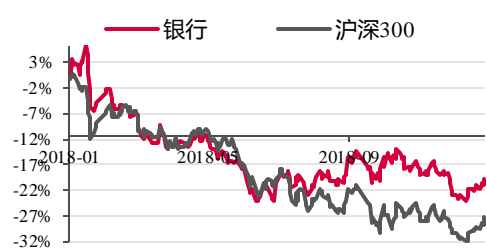


**业绩增速将稳定市场信心**

2019年01月21日

**评级 同步大市**

评级变动: 维持

**行业涨跌幅比较**


%	1M	3M	12M
银行	4.13	-2.27	-20.06
沪深300	4.58	1.06	-26.07

**龙靛**

 执业证书编号: S0530516040001  
 longliang@cfzq.com

**周策**

zhouce@cfzq.com

**分析师**

0731-84403365

**研究助理**

0731-84779582

**相关报告**

- 《银行业 2019 年度策略报告-不确定性中寻找确定性》 2018-12-20
- 《银行: 银行业 2018 年 11 月月报: 估值创年内新低》 2018-12-12
- 《银行: 银行业 2018 年 10 月月报: 业绩稳健上行》 2018-11-08

重点股票	2017A		2018E		2019E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
宁波银行	1.79	9.40	2.21	7.62	2.65	6.36	推荐
招商银行	2.78	9.74	3.25	8.34	3.72	7.28	推荐
上海银行	1.40	8.06	1.77	6.40	2.10	5.37	谨慎推荐
常熟银行	0.56	11.20	0.69	9.05	0.84	7.49	谨慎推荐
农业银行	0.55	6.49	0.59	6.09	0.64	5.62	谨慎推荐
工商银行	0.80	6.72	0.83	6.52	0.87	6.20	谨慎推荐
建设银行	0.97	6.85	1.03	6.44	1.12	5.91	谨慎推荐

资料来源: 财富证券

**投资要点:**

- **12月银行股继续下挫,跌幅-5.55%,行业排名回升至第22位。**2018年全年银行股累计下跌14.67%,排名第2位,仅次于休闲服务行业。12月,银行板块整体估值继续下行,12月21日达到2018年内最低点。截至2019年1月18日,银行板块整体市盈率(历史TTM)6.32X,开始高于过去7年中位值和均值;整体市净率为0.83X,相比A股估值折价44%。
- **12月新增贷款增速创年内最高。**截至2018年末,我国银行业贷款总额达到136.30万亿元,同比增长13.46%。12月新增人民币贷款1.08万亿元,同比增长84.80%,增速环比上个月回升73.2pcts。分期限来看,短期和长期贷款各占半壁江山,但信贷资金短期化仍然明显。
- **12月新增人民币存款跌破千亿元。**截至2018年末,我国银行业存款规模达到177.52万亿元,同比增长8.18%。12月新增人民币存款916亿元,环比少增8591亿元。新增存款主要来自居民户和企业,非银金融机构和财政存款出现较大幅度的减少。存贷差继续收窄至41.22万亿元,存贷比攀升至76.78%。
- **12月银行同业拆借利率基本回到9月时水。**理财产品预期收益率在上旬依旧持续下行,但中旬开始反弹,月末基本重回11月末时的水平。银行间同业拆借利率绝大部分出现上行,整体(加权平均)升至2.57%,环比上涨8BP,同比下降35BP。
- **维持行业“同步大市”评级。**银保监会对银行业监管并无再加码的情况。初披露的几家银行2018年业绩快报显示银行业绩稳定,并具有一定的增长空间。在估值依旧处于低位的情况下,我们坚定看好行业,维持行业“同步大市”的评级。建议持续关注招商银行、宁波银行、建设银行、工商银行。
- **风险提示: 资产质量风险暴露失速,行业监管力度过紧。**

## 内容目录

1 行情回顾.....	3
2 行业数据跟踪.....	4
2.1 12月新增贷款增速创年内新高.....	4
2.2 12月新增人民币存款跌破千亿元.....	6
2.3 12月银行同业拆借利率基本回到9月时水平.....	7
3 行业述评.....	8
4 风险提示.....	9

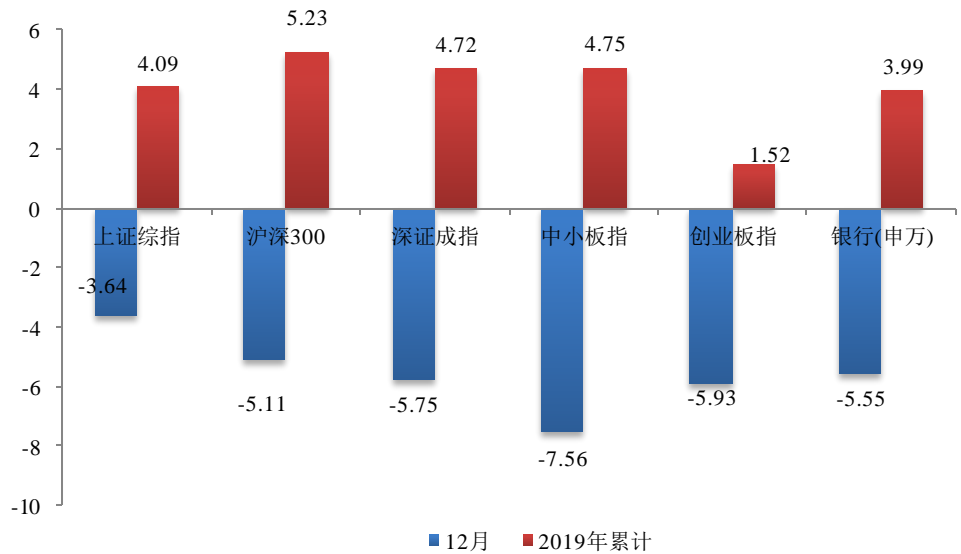
## 图表目录

图 1: 银行板块与大盘涨跌幅 (截至 1 月 18 日) .....	3
图 2: 银行与 A 股 PE 估值.....	3
图 3: 银行与 A 股 PB 估值.....	3
图 4: 上市银行涨跌幅 (截至 1 月 18 日) .....	4
图 5: 金融机构贷款余额 (亿元) .....	5
图 6: 金融机构贷款余额增速 (%) .....	5
图 7: 金融机构累计新增人民币贷款 (亿元) .....	5
图 8: 金融机构单月新增人民币贷款 (亿元) .....	5
图 9: 金融机构单月新增贷款构成 (亿元) .....	6
图 10: 12 月单月新增贷款 (亿元) .....	6
图 11: 金融机构单月新增人民币存款 (亿元) .....	6
图 12: 金融机构累计新增人民币存款 (亿元) .....	6
图 13: 存贷差与存贷比 (亿元) .....	7
图 14: 理财产品预期年收益率 (%) .....	7
图 15: 银行间同业拆借 (加权平均利率, %) .....	7
图 16: 票据直贴利率与转贴利率 (%) .....	8
图 17: 银行股估值相对 A 股折价率 .....	9

## 1 行情回顾

12月，银行股继续下挫，跌幅与各类权重指数类似，跑输上证综指和沪深300，但好于深成指、中小板和创业板指。银行股月度录得-5.55%的跌幅，在申万28个一级行业中排名回升至第22位。截至1月18日，2019年银行股累计上涨3.99%，在申万排名第16位。

图1：银行板块与大盘涨跌幅（截至1月18日）



资料来源：wind，财富证券

12月，银行板块整体估值继续下行，12月21日达到2018年内最低点6.07X，后续有所回升。截至上周五（1月18日），银行板块整体市盈率（历史TTM）6.32X，开始高于7年中位值（6.30X）和均值（6.23X），相比A股估值折价54%；板块整体市净率为0.83X，高于12月低点时的0.80X，依旧低于过去7年中位值（1.01X）和均值（1.04X），相比A股估值折价44%。

图2：银行与A股PE估值

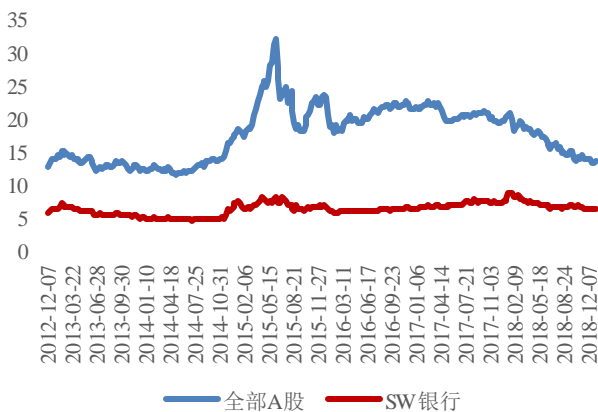


图3：银行与A股PB估值

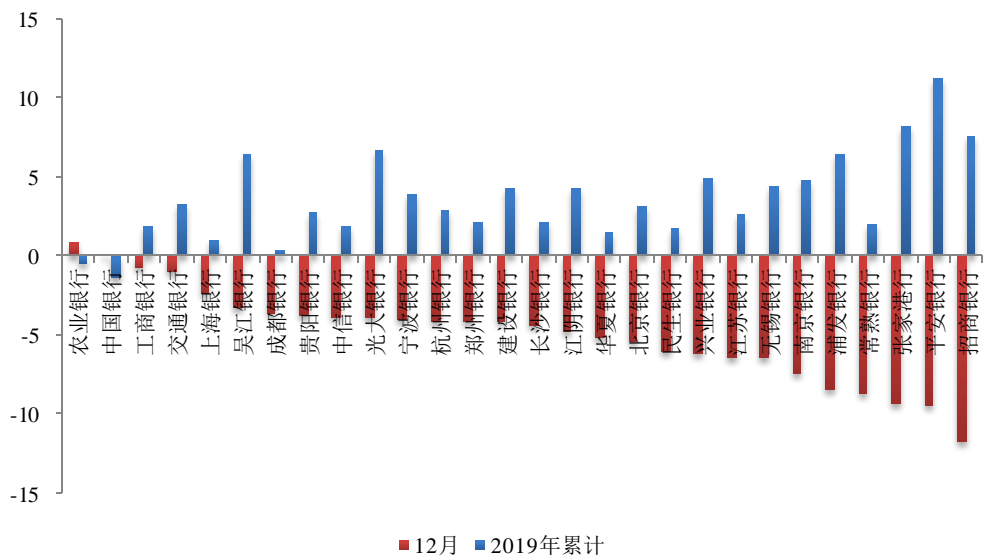


资料来源: wind, 财富证券

资料来源: wind, 财富证券

12月, A股28家银行股仅1家出现上涨(农业银行), 招商银行受传闻影响领跌, 行业总体平均涨幅为-4.96%。其中, 国有行跌幅最小(-1.03%), 主要受建设银行拖累(-4.21%); 城商行回升到第2位, 月度涨幅-4.60%, 主要受江苏银行(-6.43%)、南京银行(-7.45%)拖累; 农商行涨幅下跌至第3位, 月度平均涨幅为-6.54%, 主要受常熟银行(-8.77%)、张家港行(-9.32%)拖累; 股份行月度涨幅垫底(-6.87%), 主要受招商银行(-11.73%)、平安银行(-9.46%)、浦发银行(-8.50%)拖累。

图 4: 上市银行涨跌幅(截至1月18日)



资料来源: wind, 财富证券

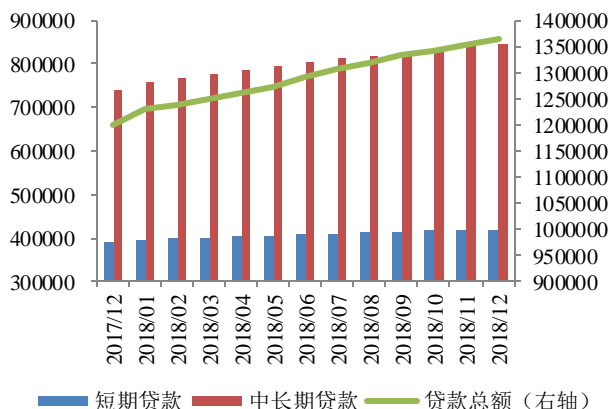
## 2 行业数据跟踪

### 2.1 12月新增贷款增速创年内新高

截至2018年末, 我国银行业贷款总额达到136.30万亿元, 同比增长13.46%, 增速环比回升35BP, 同比上升77BP, 其中短期贷款增速回升39BP至7.47%, 但中长期贷款增速继续回落12BP至14.21%, 相比2017年同期下降4.62pcts。

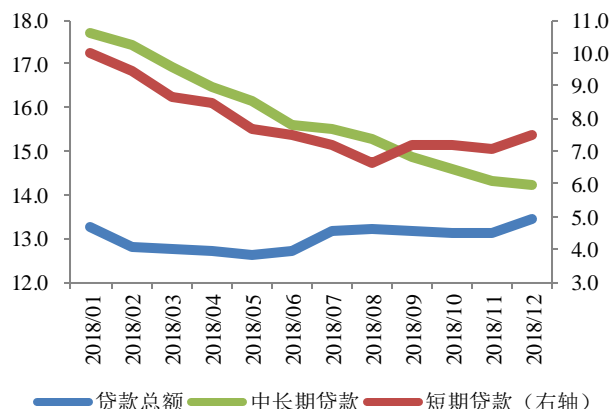
12月份新增人民币贷款1.08万亿元, 也是近10年同期数据中最高值, 高于次高值400亿元(2016年12月新增人民币贷款1.04万亿元), 同比增长84.80%, 增速环比上个月回升73.2pcts。分期限来看, 短期和长期贷款各占半壁江山。12月中长期贷款新增5055亿元, 环比与同比分别少增2631亿元、116亿元; 新增短期贷款及票据融资4129亿元, 环比少增241亿元, 同比多增3492亿元。信贷资金短期化仍然明显。

图 5：金融机构贷款余额（亿元）



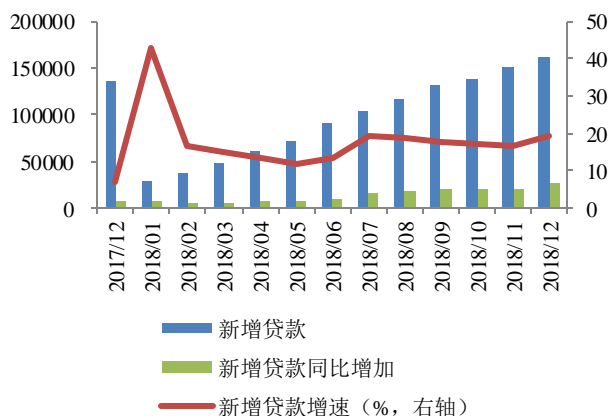
资料来源：wind，财富证券

图 6：金融机构贷款余额增速（%）



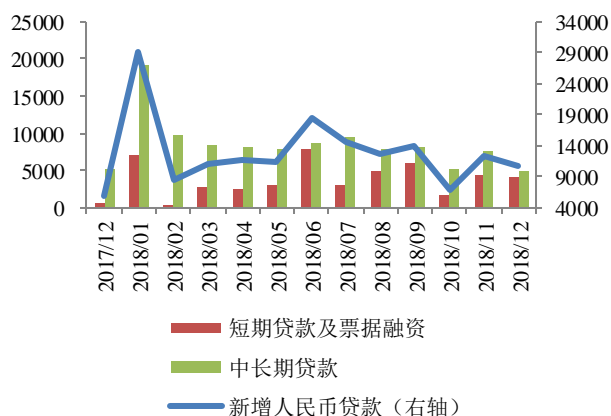
资料来源：wind，财富证券

图 7：金融机构累计新增人民币贷款（亿元）



资料来源：wind，财富证券

图 8：金融机构单月新增人民币贷款（亿元）

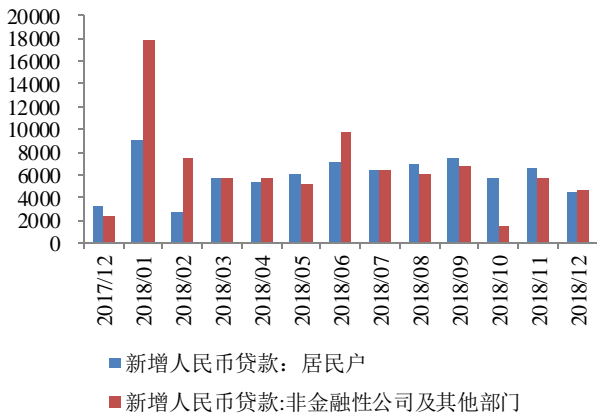


资料来源：wind，财富证券

分贷款主体来看，居民户和企业贷款依旧是主力，不过非银金融机构新增贷款增长迅速。12月新增居民户贷款4504亿元，同比多增1210亿元，环比少增2046亿元，中长期类占比1/3，同比与环比分别少增33、1312亿元。企业新增贷款4733亿元，同比多增2301亿元，但环比少增1031亿元，其中短期新增继续为负；中长期新增1976亿元，同比与环比分别少增83、1319亿元，说明企业贷款需求偏弱。非银金融机构新增贷款继续大幅增长，同比与环比分别多增1565、1241亿元，说明非银金融机构去杠杆阶段基本结束。

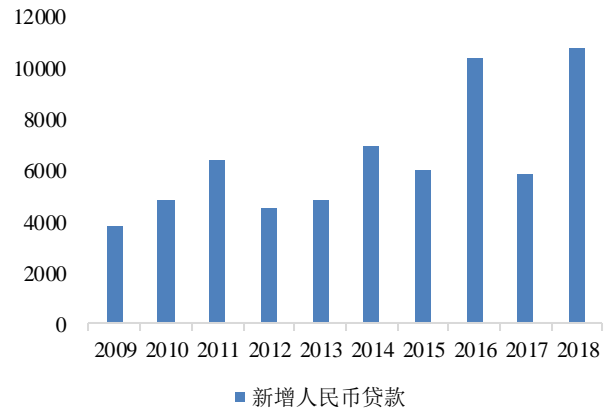
2018年全年新增人民币贷款累计16.17万亿元，略超我们之前的预期(预期值为15.9-16.1万亿元)，同比增长19.55%，增速同比与环比分别增长12.61、2.95pcts。从2018年下半年以来，新增贷款增速屡超预期，去杠杆逐渐转向稳杠杆，预计2019年贷款增速将继续维持现有水平。

图 9：金融机构单月新增贷款构成（亿元）



资料来源：wind，财富证券

图 10：12 月单月新增贷款（亿元）

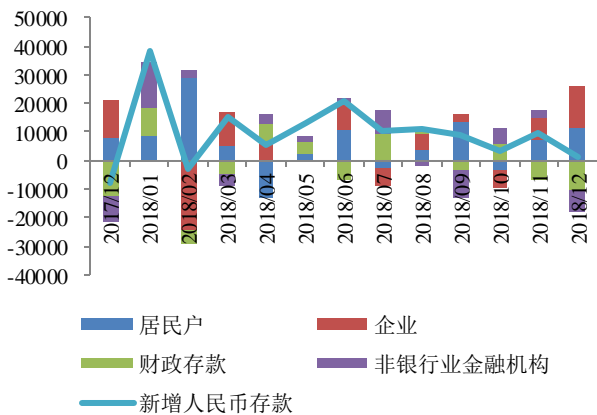


资料来源：wind，财富证券

## 2.2 12 月新增人民币存款跌破千亿元

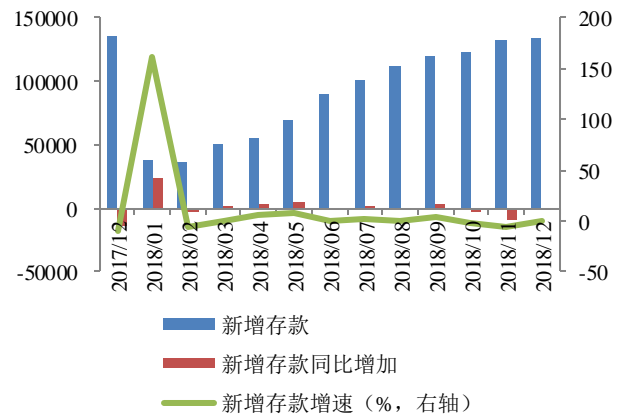
截至 2018 年末，我国银行业存款规模达到 177.52 万亿元，同比增长 8.18%，增速略有回升，环比增长 58BP。

图 11：金融机构单月新增人民币存款（亿元）



资料来源：wind，财富证券

图 12：金融机构累计新增人民币存款（亿元）



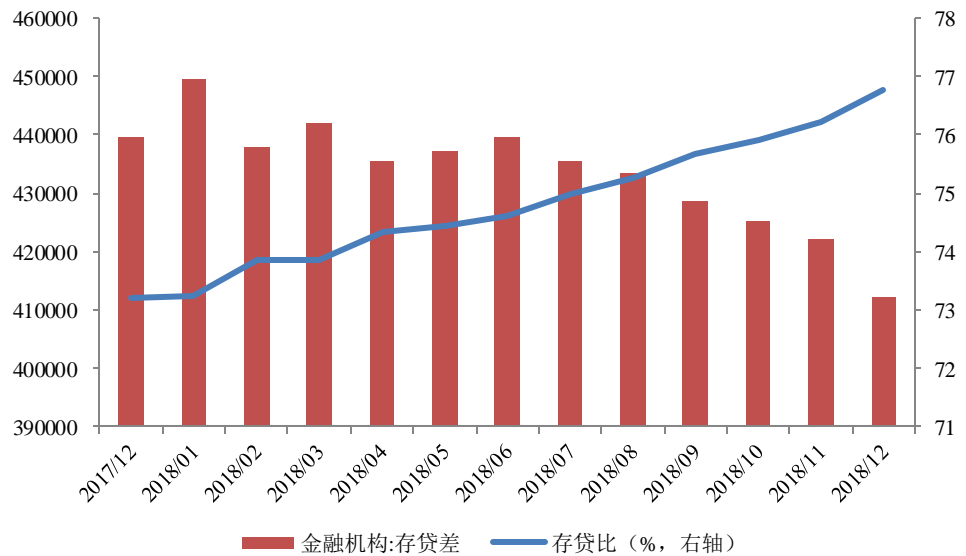
资料来源：wind，财富证券

12 月，新增人民币存款 916 亿元，环比少增 8591 亿元，不过同比多增 8845 亿元。新增存款增加主要来自居民户和企业，12 月居民新增存款 11541 亿元，同比与环比分别多增 3744、4135 亿元，不排除个税起征点调高使居民可支配收入提高的影响。企业新增存款 14244 亿元，同比和环比分别多增 951、6909 亿元。非银金融机构与财政存款均出现大幅减少。非银金融机构新增存款为-7821 亿元，不过同比多增 1308 亿元。财政存款继续出现较大幅度的减少，新增为-1.04 万亿元，这与年末财政资金拨付有关。

存贷差 41.22 万亿元，环比继续回落近 1 万亿元，同时存贷比继续攀升至 76.78%。虽然越来越多的银行上浮存款利率上限，但是在其他理财渠道不断丰富的大背景下，脱

媒现象愈演愈烈，预计存贷比上行趋势仍将持续保持。

图 13：存贷差与存贷比（亿元）

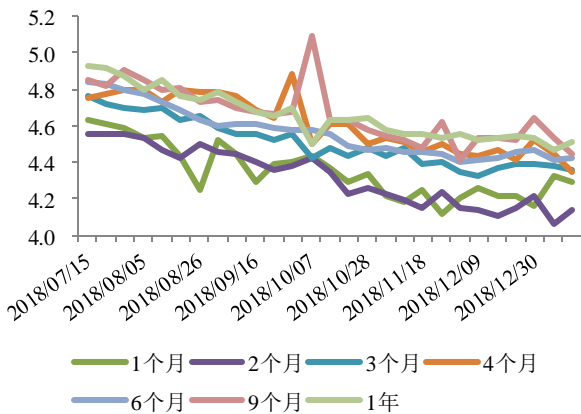


资料来源：wind，财富证券

### 2.3 12 月银行同业拆借利率基本回到 9 月时水平

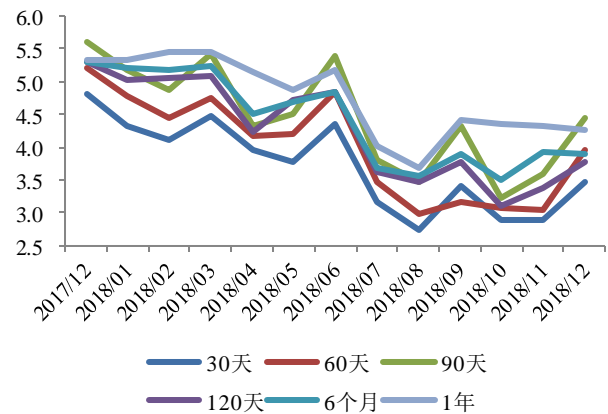
12 月，理财产品预期收益率在上旬依旧持续下行，但中旬开始反弹，月末基本重回 11 月末时的水平，没有出现异常飙升。从月度均值来看，短期限预期收益率均值出现上行，其中 2 周期预期收益率上行 14BP，其余 1 个月期限以内预期收益率上行幅度未超过 10BP；长期预期收益率均值大部分出现不同程度下行。截至 1 月 13 日，1 个月期限以内预期收益率相比 11 月末均出现不同程度上行，其中 2 周期收益率上行 33BP 接近 4%；1 个月以上期限预期收益率均出现不同程度下行，其中 9 个月期限收益率下降 17BP，跌破 4.5%。

图 14：理财产品预期年收益率 (%)



资料来源：wind，财富证券

图 15：银行间同业拆借（加权平均利率，%）

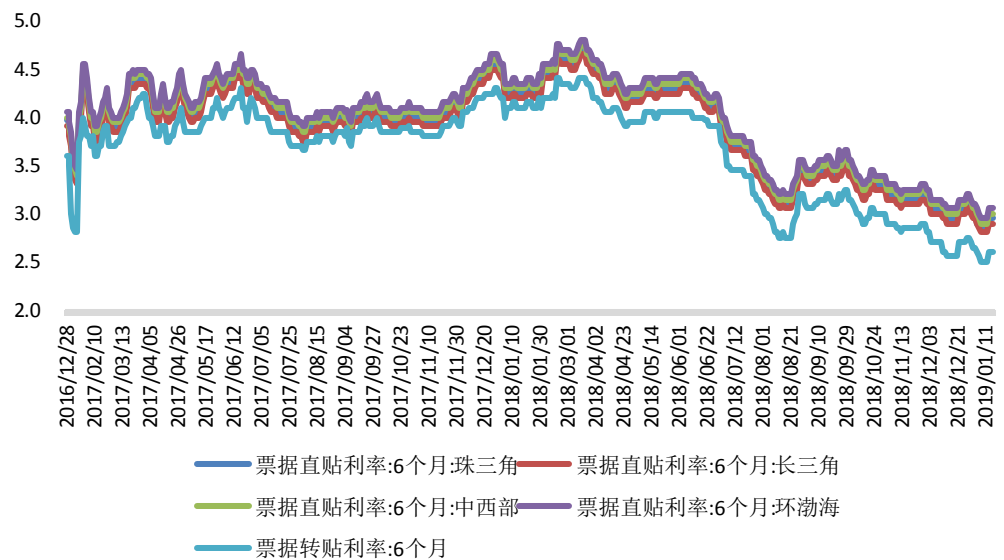


资料来源：wind，财富证券

12月银行间同业拆借利率绝大部分出现上行，整体（加权平均）升至2.57%，环比上涨8BP，同比下降35BP。120天以下各期限利率均出现不同程度的上涨，其中60天、90天、14天环比分别上涨90、86、80BP至3.95%、4.45%、3.54%，90天期限利率出现明显倒挂，甚至高于1年期。6个月以上期限利率均出现不同程度跌幅，其中9个月期限利率下跌72BP至3.90%。从同比来看，仅7天期限利率出现上涨，其余依旧表现出明显下降，21天-1年期限利率下降均超过100BP，其中120天期限利率下降155BP。

代表银行资金成本的票据利率继续保持从10月以来的回落态势，1月初创下历史低点后有所回升。截至1月18日，四个区域6个月的直贴利率已经回落至2.90%-3.05%，票据转贴利率（6个月）则跌至2.6%，均跌破了2018年8月时的低点。在持续降准的大背景下，预计票据仍将下行。

图 16：票据直贴利率与转贴利率（%）



资料来源：wind，财富证券

### 3 行业述评

12月2日，银保监会发布《商业银行理财子公司管理办法》。相比征求意见稿，在鼓励各类股东长期持有理财子公司股权、保持股权结构稳定的同时，为理财子公司下一步引入境内外专业机构、更好落实银行业对外开放举措预留空间。在自有资金投资方面，参照同类资管机构监管制度，适度放宽自有资金使用范围，允许理财子公司在严格遵守风险管理要求前提下，将一定比例的自有资金投资于本公司发行的理财产品。同时，银保监会已着手制定银行理财子公司净资本和流动性管理等配套监管制度。前期在设立理财子公司上悄无声息的5大国有行在11-12月纷纷公告成立理财子公司，理财子公司承接银行理财业务的格局基本确定。

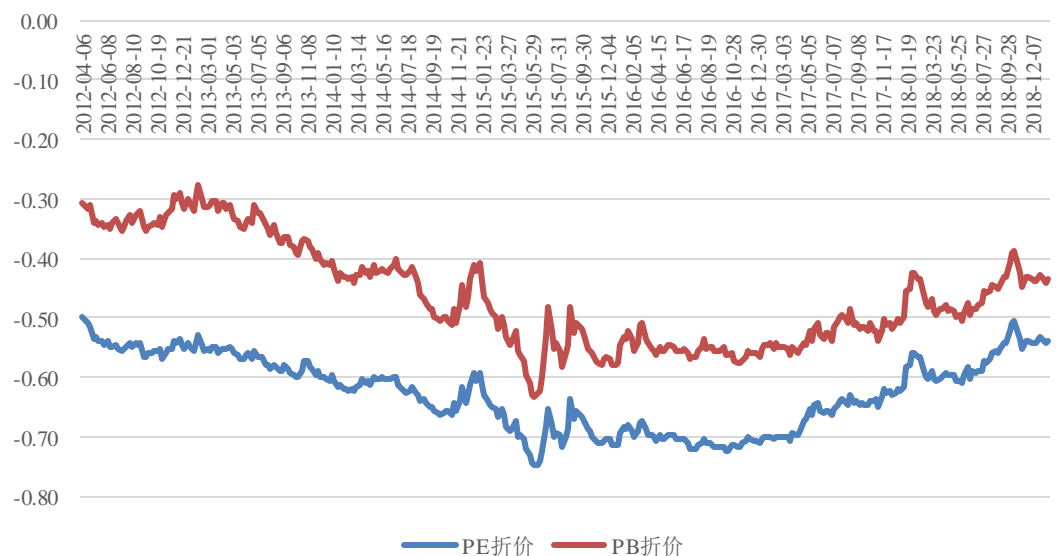


12月29日，银保监会发布《关于规范银行业金融机构异地非持牌机构的指导意见》（以下简称《指导意见》）。《指导意见》将异地非持牌机构划分为异地经营性非持牌机构与异地非经营性非持牌机构，并根据风险外溢程度与风险管理需求的不同分别提出规范要求。《指导意见》自印发之日起生效（2018年12月29日），并对存量异地非持牌机构的整改安排了一年的过渡期。不过银行机构对此政策早有预期（2017年和2018年均发文整治过此类问题），银行业异地无序展业问题已得到初步遏制，因此对行业影响不大。

截至1月18日，A股已有7家上市银行发布业绩快报，其中营收增速在2位数以上的有4家，分别是上海银行（32.49%）、吴江银行（15.55%）、兴业银行（13.06%）、平安银行（10.30%）；归母净利润增速在2位数以上的有2家，分别是上海银行（17.65%）、江苏银行（10.02%），其中上海银行增速同比提升超10个百分点（另有平安银行、浦发银行、中信银行归母净利润增速同比出现上升）。

银行股估值受市场传闻影响，在12月下旬创下年内最低，不过相对于大盘的折价率从2016年以来处于阶段性上行通道。初披露的几家银行2018年业绩快报显示银行业绩稳定，并具有一定的增长空间。市场对银行股的担心依旧在于经济增速。不过我们长期看好行业，维持行业“同步大市”的评级。长期看好质地优良，经营稳健，保持较高息差的银行品种，建议持续关注招商银行、宁波银行、建设银行、工商银行。

图 17：银行股估值相对 A 股折价率



资料来源：wind，财富证券

## 4 风险提示

经济增速下滑，资产质量风险暴露失速，行业监管力度过紧。

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438