



政策红利支持资本补充，防御价值仍是配置关键

投资要点

- 本周走势回顾：**本周股市探底反弹，上证综指累计上涨0.22%，深证成指上涨0.19%。金融行业各板块中，银行、保险、信托均有所上涨，其中二级板块当中，信托板块涨幅最高，为2.65%，银行(2.17%)、券商(2.03%)次之。券商板块累计下跌0.98%。按中信行业分类标准，银行各子板块中，股份制银行涨幅最高(2.68%)，国有银行(1.94%)、城商行(0.81%)次之。个股当中，共有20支股票上涨。其中涨幅最高的是平安银行(5.47%)，招商银行(5.24%)、宁波银行(3.09%)次之。
- 流动性和市场利率：**本周央行未进行公开市场操作，逆回购到期量为7700亿元，货币净回笼7700亿元。本周隔夜、一周、一个月Shibor利率分别上升18.4BP、0.8BP、4.2BP至2.36%、2.63%和2.82%；6个月Shibor利率下降2.4BP至3.04%。不同期限的同业存单到期收益率涨跌互现，1个月、3个月、6个月同业存单到期收益率分别上升2.3BP、4.5BP、14.7BP至2.60%、2.79%、2.90%，一年期同业存单收益率下降6.3BP至3.09%。
- 本周投资策略与重点关注个股：**本周在中行获批发行400亿永续债补充一级资本以及央行创设CBS为银行永续债提供流动性支持后，市场对于商业银行信贷投放受资本金约束的担忧有所缓解，对信用环境的宽松预期有所提振。我们认为，2019Q1将会是商业银行信贷投放试水阶段。为检验市场有效信贷需求，同时响应政策支持实体融资的宽信用环境，商业银行有动力在Q1阶段适当提升合意信贷投放规模，为全年业绩开门红奠定基础。预计当前银行对公信贷投向仍将以制造业、基建项目为主，而零售贷款方面受住房按揭利率松动，个人经营性融资需求旺盛等因素拉动仍将保持快速增长，而信用卡等信用类融资工具受到信用风险提升的因素影响，增速或将受到抑制。负债方面，当前虽然有央行定向降准营造的宽松利率环境支撑，但中小银行的揽储压力仍存，对信贷定价能力的弱化将使部分中小银行息差承压。资产质量方面，虽然经济下行压力依然较大，但在商业银行加大不良核销拨备力度，风控能力不断提升的背景下，行业整体资产不良率有望保持平稳，而资本金得密集补充，也将使银行抵御风险得能力更加扎实。年初至今，银行板块的估值经过一轮回调后已处于0.8倍的历史底部区间，虽然2018年Q4公募机构持仓小幅下降21BP至4.9%，但海外机构的持续增持仍使板块行情得到支撑，银行仍是当前最具有防御属性的板块之一。在政策红利持续落地的预期下，我们判断2019年行业业绩有望延续2018年的向好趋势。个股方面，相对看好资本金雄厚、不良认定严格的国有大行和具备优质客源和科技优势的股份行。建议关注低估值、业绩拐点标的：平安银行、招商银行、上海银行。催化剂：央行定向降准释放增量资金。
- 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

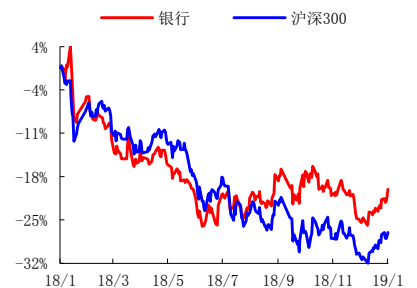
分析师：郎达群

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	31
行业总市值(亿元)	95,937.33
流通市值(亿元)	65,188.39
行业市盈率 TTM	6.47
沪深300市盈率 TTM	10.7

相关研究

- 银行业周报(1.7-1.13)：增厚拨备助力信贷放量，强化核销缓解不良隐忧 (2019-01-13)
- 银行业周报(12.31-1.6)：降准营造宽松环境，助力实体考验风控 (2019-01-06)
- 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)

目 录

1 银行板块表现回顾	1
2 利率市场重点数据回顾.....	3
3 行业政策梳理.....	7
4 金融个股公告.....	7

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
图 13: 公募基金 A 股银行持仓情况及占比	5

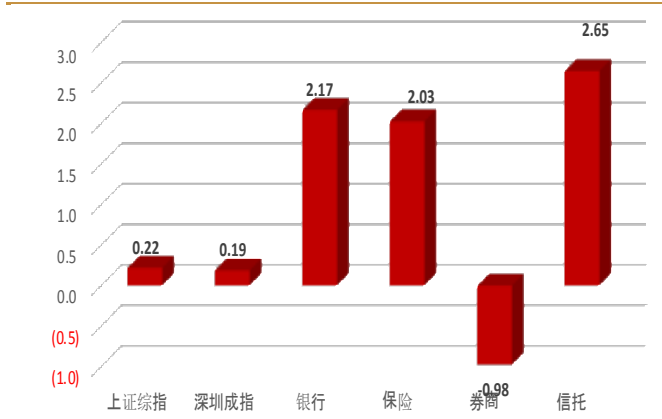
表 目 录

表 1: 2018Q4 公募基金持有上市银行市值变化情况 (单位: 亿元)	6
---------------------------------------	---

1 银行板块表现回顾

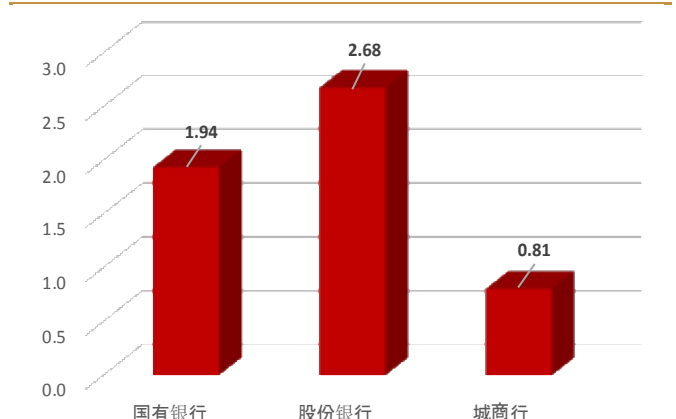
本周股市探底反弹，上证综指累计上涨 0.22%，深证成指上涨 0.19%。金融行业各板块中，银行、保险、信托均有所上涨，其中信托板块涨幅最高，为 2.65%，银行（2.17%）、券商（2.03%）次之。券商板块累计下跌 0.98%。

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

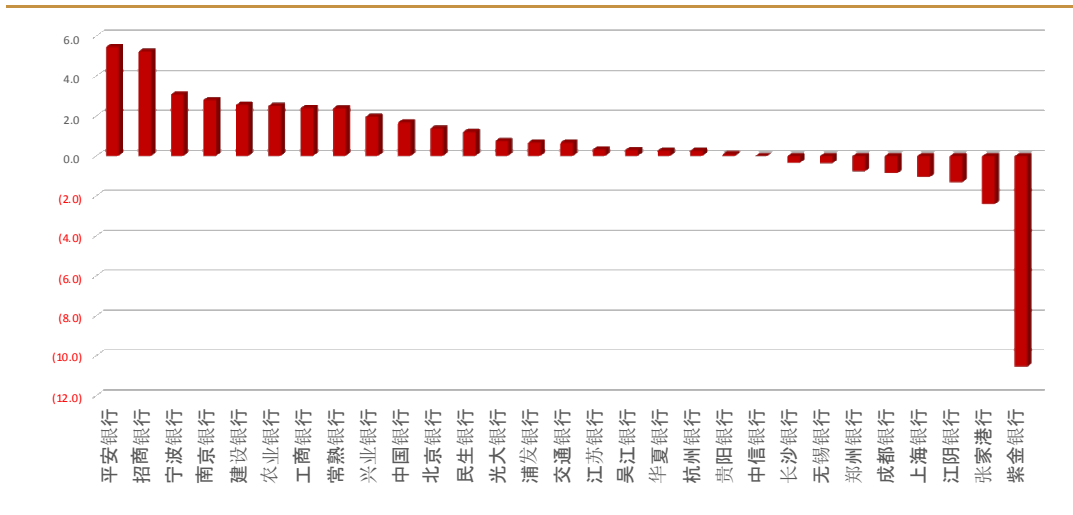
图 2：银行子板块涨跌幅（单位：%）



数据来源：wind,西南证券整理

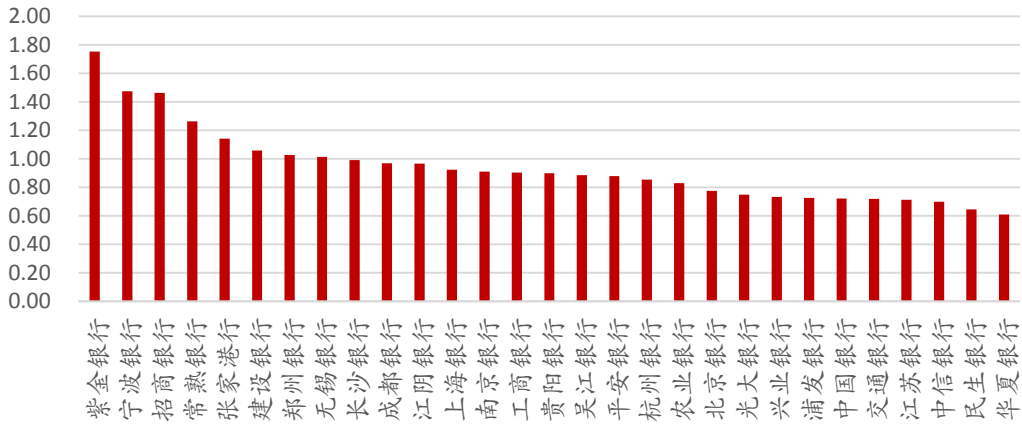
按中信行业分类标准，银行各子板块中，股份制银行涨幅最高（2.68%），国有银行（1.94%）、城商行（0.81%）次之。个股当中，共有 20 支股票上涨。其中涨幅最高的是平安银行（5.47%），招商银行（5.24%）、宁波银行（3.09%）次之。共有 10 支股票下跌，其中紫金银行（-10.55%）、张家港行（-2.42%）、江阴银行（-1.32%）跌幅居前。

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、市净率水平较上周有所上升，分别为 6.44 倍与 0.84 倍。28 家上市银行中，共有 8 家银行在 1 倍 PB 以上。其中紫金银行估值最高，为 1.75PB；华夏银行估值最低，为 0.61PB。

图 4：上市银行估值


数据来源：wind、西南证券整理

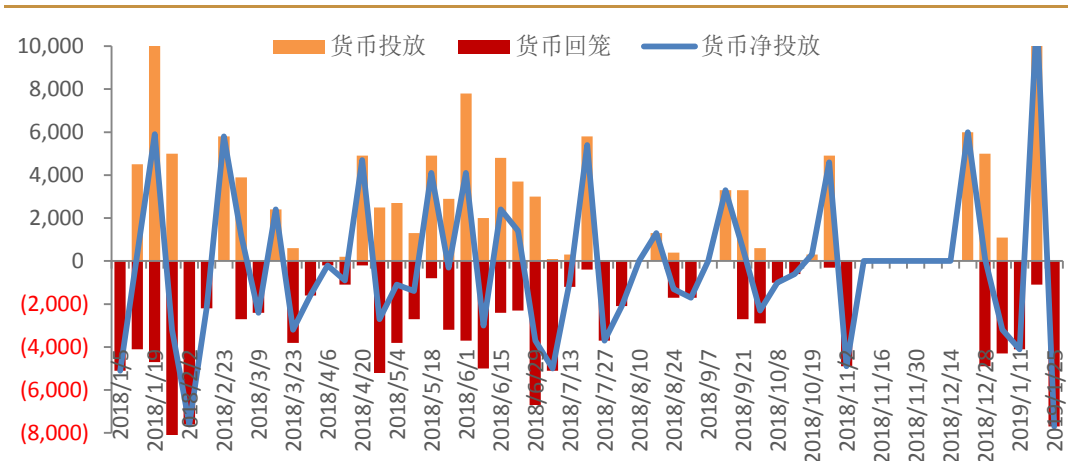
图 5：银行板块历史估值变动情况


数据来源：wind、西南证券整理

2 利率市场重点数据回顾

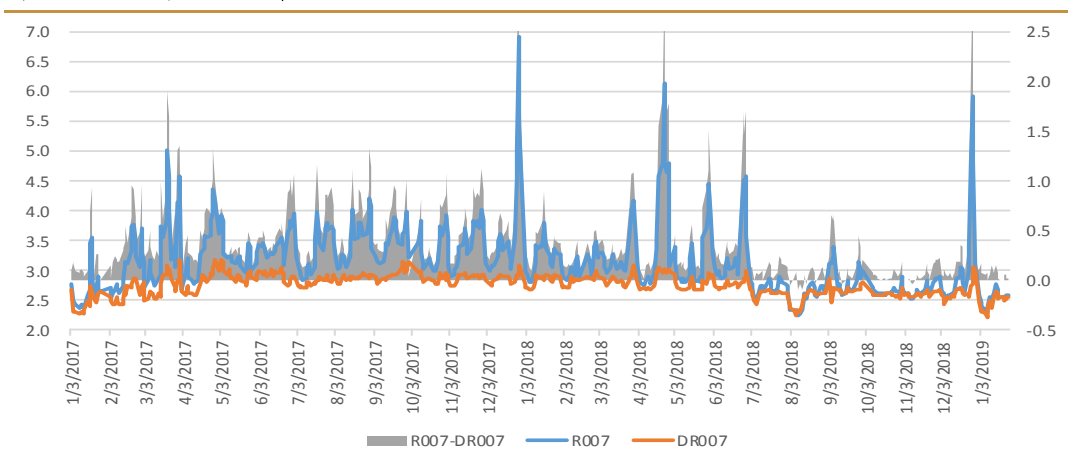
本周央行未进行公开市场操作，逆回购到期量为 7700 亿元，货币净回笼 7700 亿元。本周银行间短期融资成本相比上周有所上升，R007 上升 5.7BP 至 2.60%，DR007 上升 2.5BP 至 2.57%。R007 与 DR007 利差为 0.029%，相比上周扩大了 3.2BP。

图 6：公开市场操作（净投放）（单位：亿元）



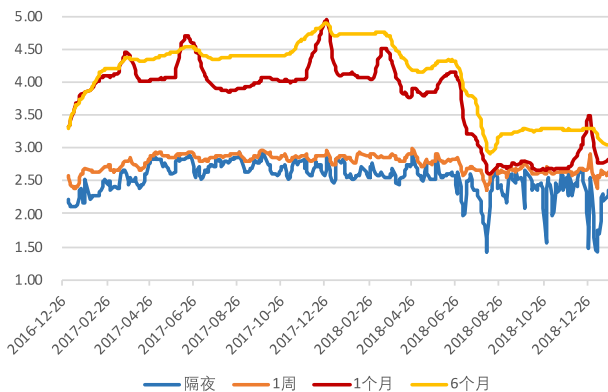
数据来源：wind、西南证券整理

图 7：DR007 与 R007 利率比较

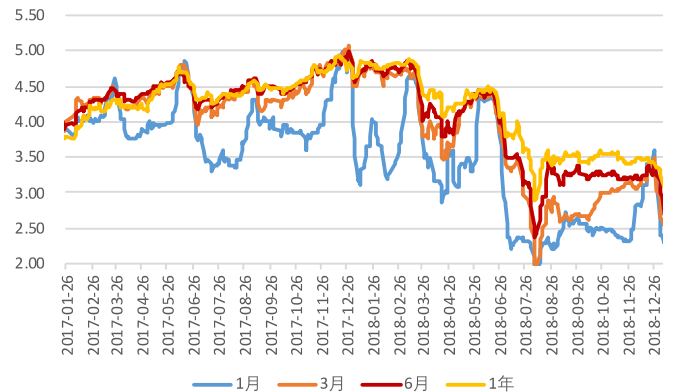


数据来源：wind、西南证券整理

本周，隔夜、一周、一个月 Shibor 利率分别上升 18.4BP、0.8BP、4.2BP 至 2.36%、2.63%和 2.82%；6 个月 Shibor 利率下降 2.4BP 至 3.04%。不同期限的同业存单到期收益率涨跌互现，1 个月、3 个月、6 个月同业存单到期收益率分别上升 2.3BP、4.5BP、14.7BP 至 2.60%、2.79%、2.90%，一年期同业存单到期收益率下降 6.3BP 至 3.09%。

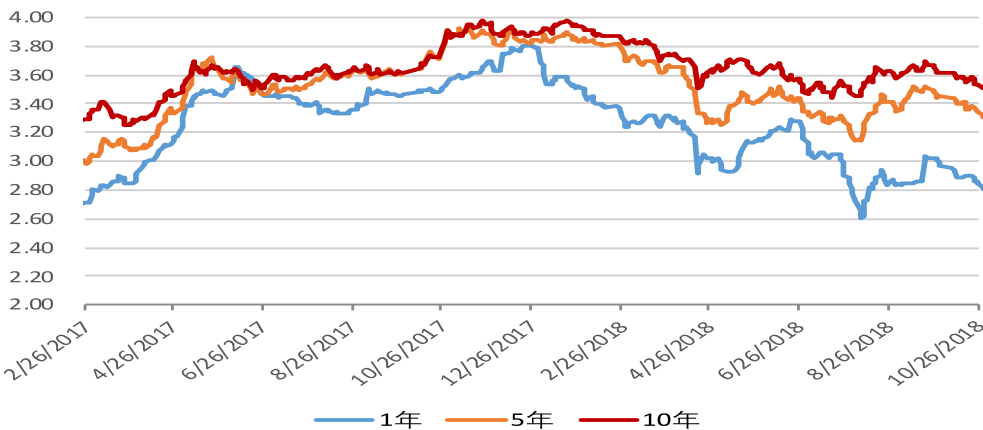
图 8: Shibor 利率走势


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

国债到期收益率结束此前下行趋势, 1 年期国债到期收益率上升 3.1BP 至 2.38%, 5 年期国债到期收益率上升 0.7BP 至 2.95%, 10 年期国债到期收益率上升 4.9BP 至 3.14%。

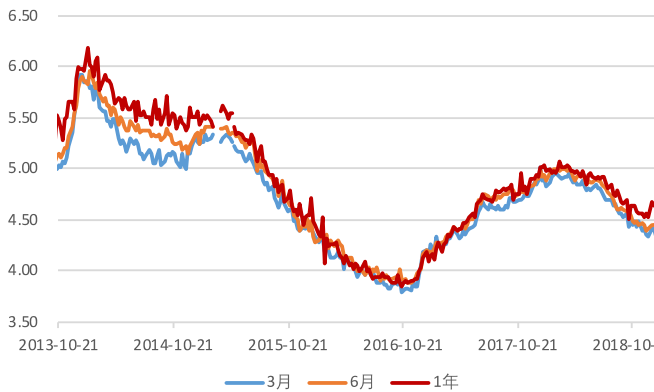
图 10: 国债到期收益率 (单位: %)


数据来源: wind、西南证券整理

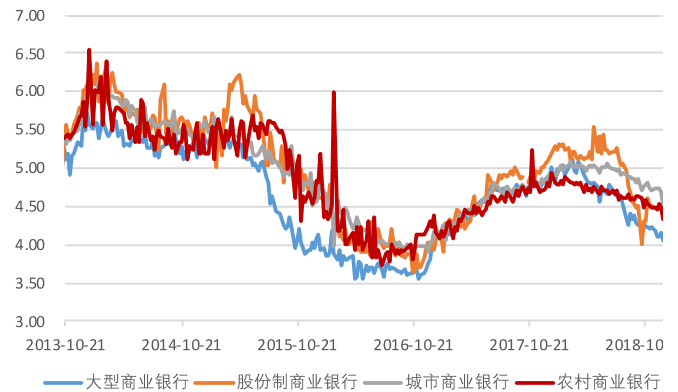
融 360 监测的数据显示, 本周银行理财产品发行量共 2328 款, 与上周持平; 平均预期年化收益率为 4.38%, 较上周下降了 0.03 个百分点; 平均期限为 175 天, 较上周增长了 2 天。

从产品期限来看, 本周 3 个月以内产品 493 款, 平均预期收益率为 4.20%, 3-6 个月产品 904 款, 平均预期收益率为 4.38%, 6-12 个月产品 775 款, 平均预期收益率为 4.44%, 12 个月以上产品 775 款, 平均预期收益率为 4.65%。

从不同类型银行来看, 本周城商行理财产品平均预期收益率为 4.51%, 排名位于首位, 股份制银行理财产品平均预期收益率为 4.39%, 农商行理财产品平均预期收益率为 4.32%, 国有银行理财产品平均预期收益率为 4.06%。

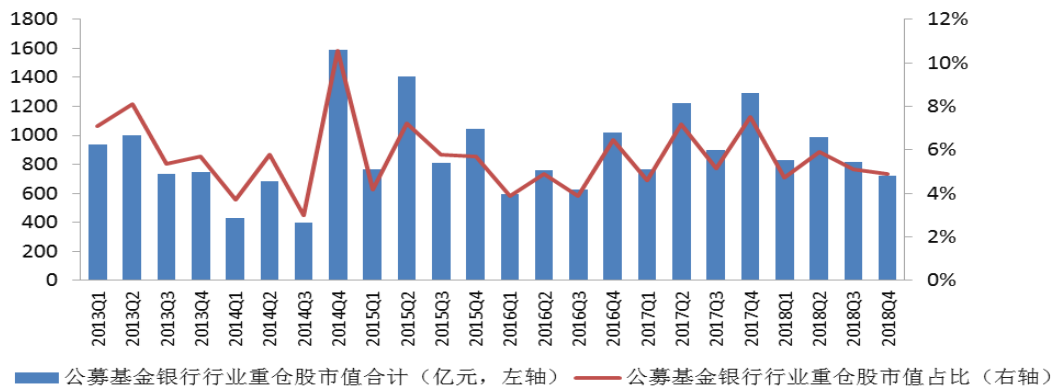
图 11: 分期限理财产品到期收益率 (单位: %)


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

2018Q4 公募基金的持仓报告陆续出炉, 2018Q4 申万银行板块绝对收益率-9.57%, 在申万一级板块当中排名第十, 相对沪深 300 收益率 2.88%, 防御属性较强。申万银行 PB 估值自 2015Q4 以来持续下降, 2018Q4 处仅为 0.84PB, 逼近近 10 年最低估值 0.8 倍 PB, 安全边际突出。

图 13: 公募基金 A 股银行持仓情况及占比
公募基金A股重仓银行市值及占比情况


数据来源: wind、西南证券整理

银行行业的全部公募基金重仓持股市值为 721.31 亿, 重仓持股占比 4.90%, 环比下降 21BP; 持股市值增加的前十大个股中, 兴业、交行、光大排名前三; 持股市值减少的前十大个股当中招行、建行、南京银行排名前三; 公募重仓银行市值前十大个股当中招商银行、兴业银行、农业银行排名前三。

表 1: 2018Q4 公募基金持有上市银行市值变化情况 (单位: 亿元)

持股市值增加前十大个股						
代码	名称	持有基金数	持有总市值 (亿元)	基金数量变化	市值变化 (亿元)	区间涨跌幅
601166.SH	兴业银行	345	99.06	10	13.70	-6.33%
601328.SH	交通银行	199	62.67	35	11.41	-0.86%
601818.SH	光大银行	95	14.53	27	6.31	-5.37%
601229.SH	上海银行	62	9.99	5	2.88	-8.28%
002142.SZ	宁波银行	118	34.27	-30	2.41	-8.67%
600015.SH	华夏银行	21	2.46	-11	0.18	-9.55%
601998.SH	中信银行	25	2.84	-8	0.16	-10.07%
600926.SH	杭州银行	2	0.03	-1	0.02	-5.37%
603323.SH	吴江银行	3	0.08	0	0	-4.38%
601860.SH	紫金银行	149	0	0	0	0
持股市值减少前十大个股						
代码	名称	持有基金数	持有总市值 (亿元)	基金数量变化	市值变化 (亿元)	区间涨跌幅
600036.SH	招商银行	463	195.17	-241	-57.48	-17.89%
601939.SH	建设银行	172	22.94	-151	-17.69	-12.02%
601009.SH	南京银行	44	5.66	-59	-12.85	-15.56%
601398.SH	工商银行	332	62.06	-150	-9.60	-8.32%
000001.SZ	平安银行	124	29.50	-135	-9.56	-15.11%
600016.SH	民生银行	170	54.24	-40	-8.58	-9.62%
601288.SH	农业银行	334	84.94	-151	-7.16	-7.46%
601988.SH	中国银行	94	11.61	-17	-6.18	-2.96%
601128.SH	常熟银行	28	1.40	2	-1.43	-3.15%
601997.SH	贵阳银行	13	2.24	-16	-1.12	-12.67%
公募重仓市值排名前十大个股						
代码	名称	持有基金数量	持有总市值 (亿元)	基金数量变化	市值变化 (亿元)	区间涨跌幅
600036.SH	招商银行	463	195.17	-241	-57.48	-17.89%
601166.SH	兴业银行	345	99.06	10	13.70	-6.33%
601288.SH	农业银行	334	84.94	-151	-7.16	-7.46%
601398.SH	工商银行	332	62.06	-150	-9.60	-8.32%
601328.SH	交通银行	199	62.67	35	11.41	-0.86%
600016.SH	民生银行	170	54.24	-40	-8.58	-9.62%
002142.SZ	宁波银行	118	34.27	-30	2.41	-8.67%
000001.SZ	平安银行	124	29.50	-135	-9.56	-15.11%
601939.SH	建设银行	172	22.94	-151	-17.69	-12.02%
600000.SH	浦发银行	87	19.32	3	-0.39	-7.72%

数据来源: wind, 西南证券整理

3 行业政策梳理

财政部: 1-12月, 国有企业利润总额 33877.7 亿元, 同比增长 12.9%; 营业总收入 587500.7 亿元, 同比增长 10%; 国有企业盈利能力和偿债能力比上年同期均有所提升, 利润增幅高于收入 2.9 个百分点, 石油石化、钢铁等行业利润增幅较大。

IMF: 下调 2019 年全球经济增速预期至 3.5%, 创 3 年来新低, 此前预测为 3.7%; 预计 2019 年中国经济增速为 6.2%, 与此前持平; 维持 2019 年美国经济增长预期在 2.5% 不变; 下调 2019 年欧元区经济增速预期至 1.6%, 此前预期为 1.9%。

银保监会: 发布《关于加强中资商业银行境外机构合规管理长效机制建设的指导意见》, 以推动在境外设有经营性机构的中资商业银行进一步优化集团合规管理体系, 健全跨境合规管理机制, 提高跨境合规管理有效性, 实现境外机构安全稳健运行。

央行: 于 23 日开展了 2019 年一季度定向中期借贷便利 (TMLF) 操作。操作对象为符合相关条件并提出申请的大型商业银行、股份制商业银行和大型城市商业银行。操作金额根据有关金融机构 2018 年四季度小微企业和民营企业贷款增量并结合其需求确定为 2575 亿元。

央行: 于 24 日发布公告称, 为提高银行永续债 (含无固定期限资本债券) 的流动性, 支持银行发行永续债补充资本, 决定创设央行票据互换工具 (Central Bank Bills Swap, CBS), 公开市场业务一级交易商可以使用持有的合格银行发行的永续债从中国人民银行换入央行票据。同时, 将主体评级不低于 AA 级的银行永续债纳入中国人民银行中期借贷便利 (MLF)、定向中期借贷便利 (TMLF)、常备借贷便利 (SLF) 和再贷款的合格担保品范围。

央行: 于 26 日发布《2018 年金融机构贷款投向统计报告》。报告指出, 2018 年末, 金融机构人民币各项贷款余额 136.3 万亿元, 同比增长 13.5%, 增速比上年末高 0.8 个百分点; 全年增加 16.17 万亿元, 同比多增 2.64 万亿元。

证监会: 中共中央决定, 任命易会满同志为中国证监会党委书记, 免去刘士余同志的中国证监会党委书记职务。国务院决定, 任命易会满同志为中国证监会主席, 免去刘士余同志的中国证监会主席职务。刘士余同志另有任用。

4 金融个股公告

光大银行: 公司发布业绩快报, 2018 年公司实现营业收入 1102.44 亿元, 同比增长 20.03%; 实现归属于母公司净利润 336.59 亿元, 同比增长 6.70%, 基本每股收益 0.61 元, 加权平均净资产收益率 11.55%, 同比下滑 1.2 个百分点; 公司不良贷款率 1.59%, 与 2017 年持平。

长沙银行: 公司发布业绩快报, 2018 年公司实现营业收入 139.41 亿元, 同比增长 14.95%; 实现归属于母公司净利润 44.79 亿元, 同比增长 13.94%, 基本每股收益 1.42 元, 加权平均净资产收益率 16.91%, 同比下滑 1.34 个百分点; 公司不良贷款率 1.29%, 同比小幅上升 0.05 个百分点。

中信建投: 发布非公开发行 A 股股票预案, 拟计划面向不超过 10 名合格机构投资者定增不超过 12.77 亿股, 相当于当前总股本的 16.7%, 募集资金总额不超过 130 亿元, 定增锁定期为 2 年, 定增资金上限安排主要包括: 资本中介 55 亿、投资交易 45 亿、信息系统建设

10 亿、增资子公司 15 亿、其他资金安排 5 亿。

张家港行:公司发布业绩快报,2018 年公司实现营业收入 29.92 亿元,同比增长 23.94%;实现归属于母公司净利润 8.36 亿元,同比增长 9.57%,基本每股收益 0.46 元,加权平均净资产收益率 9.42%,同比下滑 0.01 个百分点;公司不良贷款率 1.47%,同比下降 0.31 个百分点。

招商银行:公司发布业绩快报,2018 年公司实现营业收入 2486.56 亿元,同比增长 12.57%;实现归属于母公司净利润 805.6 亿元,同比增长 14.84%,基本每股收益 3.13 元,加权平均净资产收益率 16.57%,同比增加 0.03 个百分点;公司不良贷款率 1.36%,同比下降 0.25 个百分点。

贵阳银行:公司收到《贵州银监局关于贵阳银行股份有限公司发行二级资本债券的批复》(黔银监复〔2018〕108 号)及《中国人民银行准予行政许可决定书》(银市场许准予字〔2019〕第 7 号),获准发行不超过 45 亿元人民币的二级资本债券,发行后按照有关规定计入公司二级资本。

江阴银行:公司发布业绩快报,2018 年公司实现营业收入 31.86 亿元,同比增长 27.08%;实现归属于母公司净利润 8.57 亿元,同比增长 6.06%,基本每股收益 0.49 元,加权平均净资产收益率 8.92%,同比下降 0.18 个百分点;公司不良贷款率 2.15%,同比下降 0.24 个百分点。

江阴银行:发布可转债 2019 年付息公告,计息期间为 2018 年 1 月 26 日至 2019 年 1 月 25 日,票面利率为 0.3%,每 10 张“江银转债”(面值 1,000 元)派发利息为人民币 3 元(含税)。

西安银行:公司即将登陆 A 股市场,在 22 日公布的招股书中,西安银行预计发行不超过 4.44 亿股,占发行后总股本的 10%,发行价格与发行前每股净资产 4.68 元一致,发行市盈率 10.28 倍,募集资金总额 20.8 亿元。

成都银行:公司发布业绩快报,2018 年度实现营业收入 115.18 亿元,同比增长 19.31%;归属于上市公司股东的净利润 46.49 亿元,同比增长 18.93%;利润总额 50.79 亿元,同比增长 9.23%。不良贷款率 1.54%,较年初下降 0.15 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
	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@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