

避险情绪下的首选板块

证券分析师：王剑 021-60875165 wangjian@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980518070002
证券分析师：陈俊良 021-60933163 chenjunliang@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980519010001

主要内容：

■ 市场表现回顾

1 月份中信银行指数上涨 8.2%，跑赢沪深 300 指数 1.9 个百分点，月末银行板块平均 PB(MRQ)收于 0.86x，仍处于历史低位。

■ 近期市场热点

目前整体政策导向仍然是在推动银行投放信用。进入 2019 年以来，货币市场整体较为宽松，利率回落，同时政策当局各项政策不断出台，支持银行向实体投放信用，尤其对小微企业的信贷投放多有强调。同时，银行永续债破冰，开启了新的资本募集渠道，央行还推出央行票据互换工具（CBS）给予流动性支持。从我们目前跟踪的情况来看，1 月信贷投放力度较大，但整体情况变化不大，投向也与过去一段时间类似，同时也未发现其他社融项目好转的迹象。

我们认为，目前顶层的政策基调已有转向，但前期已推行的严监管政策并无更改，依然对信用投放形成制约。同时，宏观经济形势也无重大转向，压力犹存。因此，想要看到信用或社融出现大的变化，需要等到监管政策或产业政策出现一些调整或更新，我们将持续关注。

■ 主要盈利驱动因素跟踪

行业总资产规模同比增速在个位数波动。商业银行 2018 年 12 月份总资产同比增长 6.8%，环比上升 0.2 个百分点。2018 年下半年以来货币环境较为宽松，但行业总资产增速一直在 7%附近波动，主要是实体经济融资需求不足、监管从严导致。分类型银行来看，不同类型银行的资产增速都在个位数范围内波动，其中大行增速在 6.5%左右、股份行在 4%左右、城商行在 8%左右波动；

市场利率下行。(1)上月十年期国债收益率月均值 3.12%，环比下降 18bps；Shibor3M 月均值 3.00%，环比下降 20bps。货币市场利率在 2018 年 11-12 月份一度有所回升，但今年 1 月份又再度回落；(2)上月主要政策性利率保持平稳，没有变化；

工业企业偿债能力继续回落。2018 年 12 月份全国规模以上工业企业利息保障倍数（12 个月移动平均）环比下降 9 个百分点至 671%，维持了年初以来的下降趋势。12 月份规模以上工业企业亏损面仍在继续上升，反映出企业利润分化很大，相应地，我们估计银行的资产质量也将有很大分化，中小银行资产质量压力会更大一些。

■ 投资建议

虽然 1 月份银行板块涨幅较大，但当前估值仍然处于历史低位，我们维持行业“超配”评级。尤其考虑到近期不少上市公司业绩预亏导致市场避险情绪升温，我们认为业绩增长确定性大的银行板块短期内仍将有较好表现。

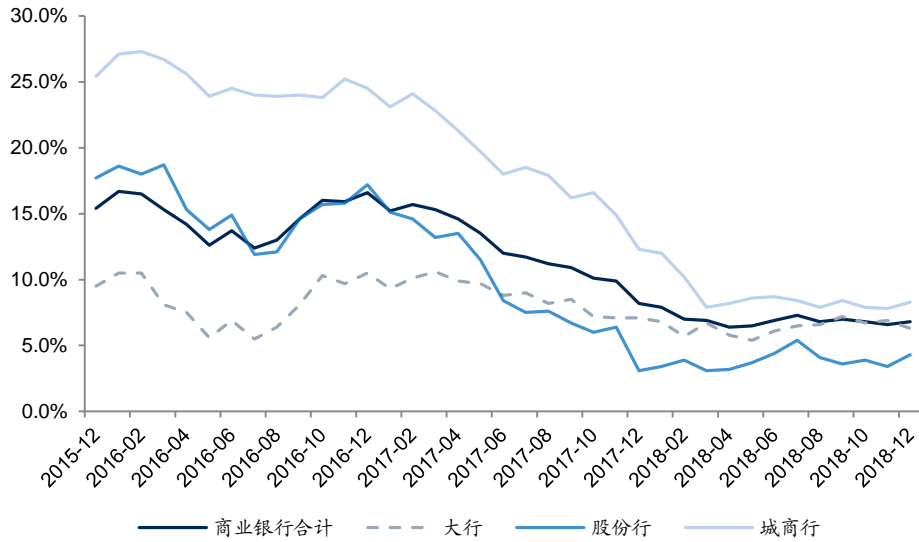
个股方面，继续推荐工商银行、农业银行、宁波银行。

■ 风险提示

宏观经济增长不及预期；有关调研可能存在样本问题，亦无全面的统计证据，提请注意。

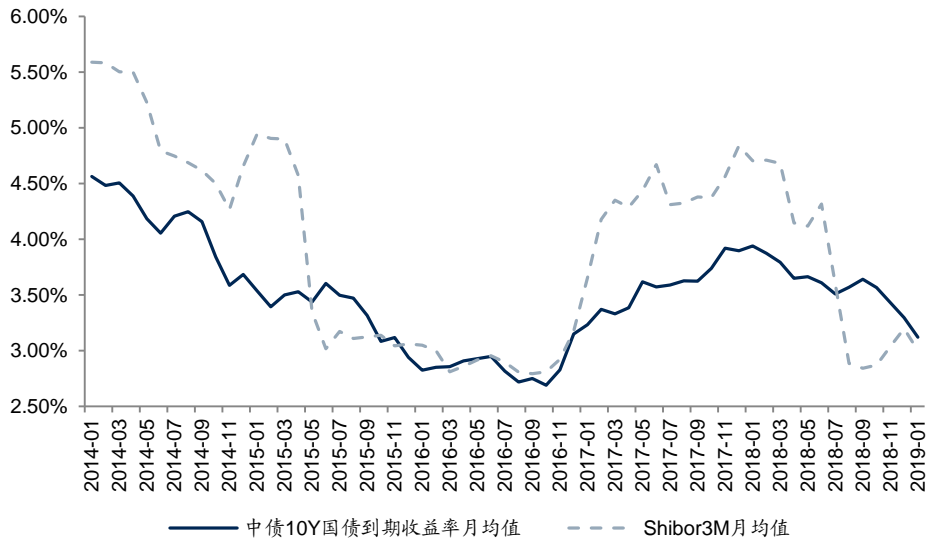
关键图表:

图 1: 商业银行分类型总资产同比增速



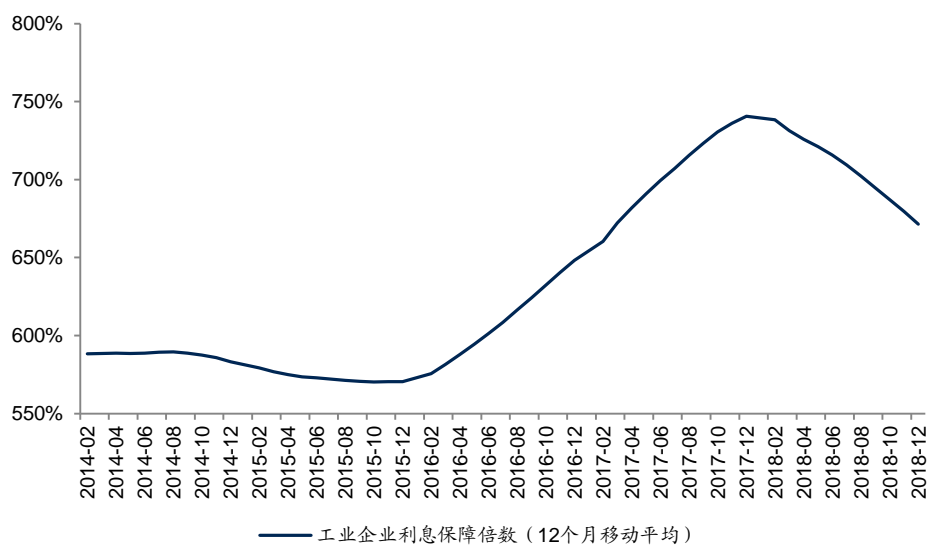
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 2: 重要利率走势



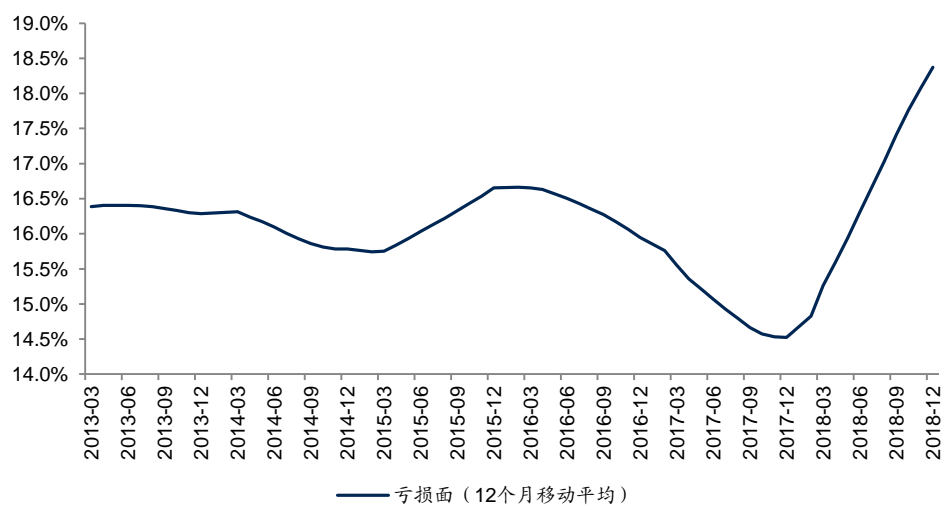
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 3: 规模以上工业企业利息保障倍数 (12 个月移动平均)



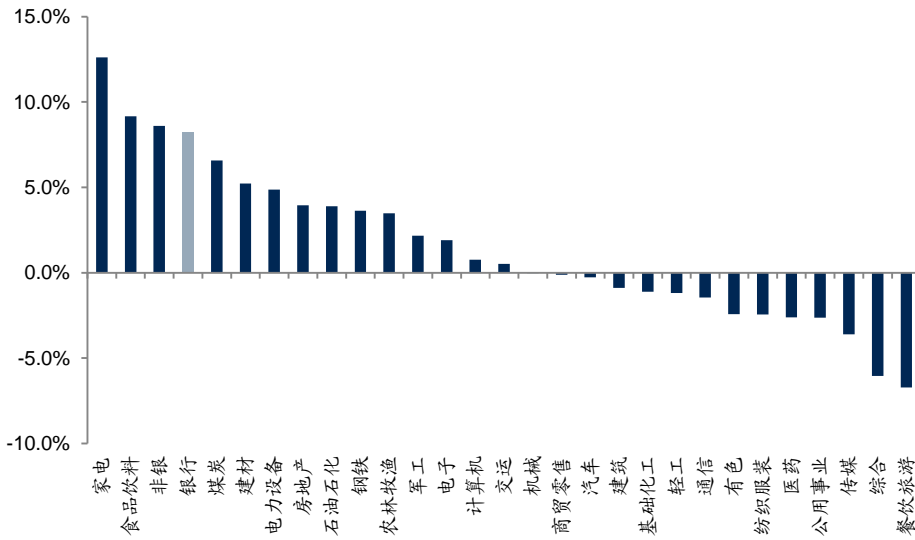
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 4: 规模以上工业企业亏损面 (12 个月移动平均)



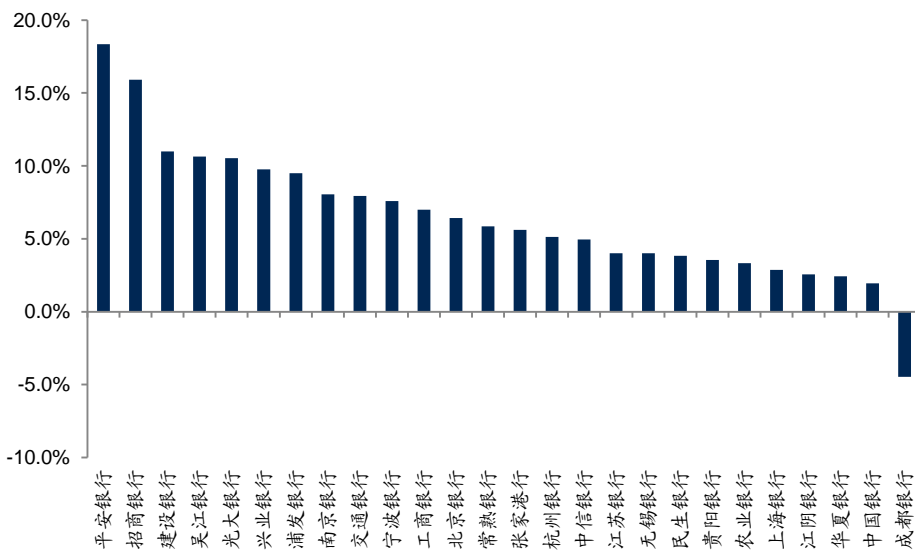
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 5：29 个中信一级行业月涨幅排名



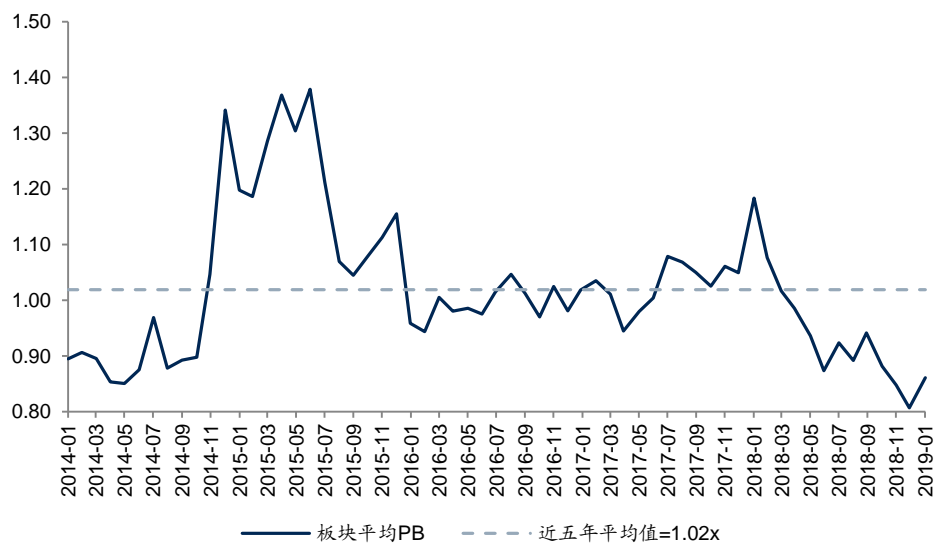
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 6：银行板块个股月涨跌情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 7: 银行板块平均 PB(MRQ)走势



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理。注: 板块平均 PB 使用 16 家老上市银行 PB(MRQ)的算术平均值计算。

相关研究报告:

- 《2019年1月银行业投资策略：景气度下行预期充分，维持超配评级》 ——2019-01-10
 《银行业2019年投资策略：凿通信用》 ——2018-12-10
 《2018年12月银行业投资策略：低估值反映极悲观预期，维持超配评级》 ——2018-12-10
 《银行业专题-理财回归本源：对监管套利的一个测度》 ——2018-12-07
 《2018年11月银行业投资策略：低估值反映极悲观预期，看好配置价值》 ——2018-11-06

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计6个月内，股价表现优于市场指数20%以上
	增持	预计6个月内，股价表现优于市场指数10%-20%之间
	中性	预计6个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计6个月内，股价表现弱于市场指数10%以上
行业 投资评级	超配	预计6个月内，行业指数表现优于市场指数10%以上
	中性	预计6个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	预计6个月内，行业指数表现弱于市场指数10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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，我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。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032