

## 银行业最新观点及一周回顾 20190211

### 单边反弹阶段结束，进入震荡上行格局

#### 核心观点：

- **2019年1月社融数据前瞻：预计社融存量(新口径)同比增速约9.8%，环比持平**

2018年12月底，社融存量(新口径)同比增长9.8%，较11月底下降0.1个百分点。9.8%的社融存量同比增速好于我们社融前瞻中9.7%的预期，超预期在于贴票和信托贷款。新增贷款方面，放量规模好于预期，贷款结构差强人意。

展望2019年1月份，年初银行贷款抢跑，预计1月社融中新增贷款会超出季节性。在货币宽松环境下，企业债融资将继续向好。非标继续萎缩，但信托贷款渠道有缓和迹象。地方政府专项债额度提前发放，对同比增速形成正向拉动。我们预计，2019年1月底社融余额(新口径)同比增速为9.8%，环比持平。

我们预计社融增速将于2019年1季度逐步企稳，且新口径社融企稳会先于老口径，这意味着实体流动性供给将边际好转。

- **银行板块行情走势判断：单边反弹阶段结束，进入震荡上行格局**

年初以来金融市场利率快速下行及风险偏好回升驱动银行板块上涨，板块估值中枢抬升，符合我们2018年12月底以来的预判。

展望后续银行板块行情走势，我们继续维持前期周报观点：预计春节后，板块将进入震荡上行期。

具体来看：(1)我们预计随着时间的推移，业绩增长对银行股行情走势影响将逐渐增强。同时，在前期报告中，我们也多次提到2019年银行业业绩承压，预计A股上市银行2019年一季报业绩是高点，全年增速低于2018年。近期多家银行披露了2018年业绩快报，归母净利润增速环比回落，趋势上总体符合我们之前的展望。因此，预计春节后银行板块将从单边反弹行情逐步转向震荡上行行情，越靠近3、4月份的业绩披露期，反弹行情终结的概率越大。(2)两个影响反弹行情的核心因素值得关注：一是春节后复工情况以及上半年债务到期带来的信用风险暴露情况；二是海外风险情绪变化对北上资金流入进程的扰动。

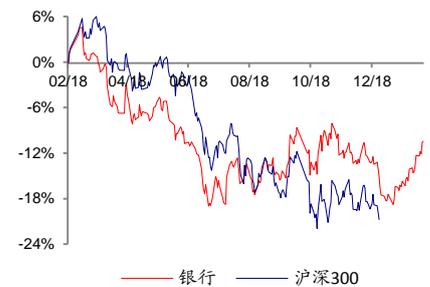
个股配置方面：高ROE的优质银行是反弹首选；全年来看，经济增速下行期，资产质量将成为核心矛盾，建议关注风控能力好、经营稳健的国有大行和招商银行(A、H)。

- **风险提示**

1、国际经济及金融风险超预期；2、金融监管执行力度超预期；3、利率波动超预期；4、经济增长超预期下滑；5、资产质量大幅恶化；6、贸易摩擦升级超预期。

行业评级	买入
前次评级	买入
报告日期	2019-02-11

#### 相对市场表现



分析师：

倪军



SAC 执证号：S0260518020004



021-60750604



nijun@gf.com.cn

分析师：

屈俊



SAC 执证号：S0260515030005



SFC CE No. BLZ443



0755-88286915



qujun@gf.com.cn

请注意，倪军并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

#### 相关研究：

银行业最新观点及一周回顾	2019-01-28
20190128:公募配置微降，业绩增长稳定	
银行业:监管助力银行永续债发行的影响	2019-01-25
银行业最新观点及一周回顾	2019-01-20
20190120:影响反弹趋势的核心关注因素	

联系人： 万思华 020-8757-9303  
wansihua@gf.com.cn

## 重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	评级	货币	股价	合理价值	EPS(元)		PE(x)		PB(x)		ROE(%)	
				2019/1/27	(元/股)	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
农业银行	601288.SH	买入	人民币	3.67	4.04	0.62	0.66	5.92	5.59	0.80	0.72	14.19	13.57
农业银行	1288.HK	买入	人民币	3.19	3.51	0.62	0.66	5.14	4.86	0.69	0.63	14.19	13.57
中国银行	601988.SH	买入	人民币	3.62	3.98	0.59	0.62	6.10	5.83	0.70	0.64	11.93	11.41
中国银行	3988.HK	买入	人民币	3.09	3.40	0.59	0.62	5.21	4.98	0.59	0.54	11.93	11.41
招商银行	600036.SH	买入	人民币	28.52	31.37	3.18	3.61	8.97	7.91	1.42	1.26	16.85	16.87
招商银行	3968.HK	买入	人民币	28.09	30.90	0.59	0.62	8.84	7.79	1.40	1.24	11.93	11.41
平安银行	000001.SZ	买入	人民币	11.00	12.10	1.39	1.46	7.91	7.55	0.84	0.76	11.20	10.59
上海银行	601229.SH	买入	人民币	11.18	12.30	1.72	2.09	6.50	5.34	0.84	0.74	13.79	14.75
宁波银行	002142.SZ	买入	人民币	17.37	19.11	2.20	2.63	7.91	6.61	0.87	0.76	20.24	20.44
杭州银行	600926.SH	买入	人民币	7.63	8.39	1.07	1.28	7.13	5.98	1.48	1.25	12.27	12.98
常熟银行	601128.SH	买入	人民币	6.41	7.05	0.71	0.86	9.03	7.49	0.82	0.74	14.24	15.30

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

## 目录索引

一、银行业最新观点：单边反弹阶段结束，进入震荡上行格局 .....	5
（一）2019 年 1 月社融数据前瞻：预计社融存量（新口径）同比增速约 9.8%，环比持平 .....	5
（二）银行板块行情走势判断：单边反弹阶段结束，进入震荡上行格局 .....	6
二、市场表现 .....	7
三、行业动态 .....	8
（一）央行：美国标普全球公司获准进入中国信用评级市场 .....	9
（二）央行：中国债券正式纳入彭博巴克莱债券指数 .....	9
（三）财政部：印发《永续债相关会计处理的规定》 .....	9
（四）国家外汇管理局：2018 年 12 月，我国国际收支口径的国际货物和服务贸易收入 16074 亿元，支出 13794 亿元，顺差 2280 亿元 .....	10
（五）统计局：2019 年 1 月份，PMI 为 49.5%，比上月微升 0.1 个百分点；从企业规模看，大型企业 PMI 持续高于临界点，中、小型企业 PMI 均位于临界点以下 ...	10
四、公司动态 .....	11
（一）民生银行：股东东方集团股份有限公司股份解押、质押办理完毕 .....	11
（二）中国银行：400 亿元人民币的减记型无固定期限资本债券发行完毕 .....	11
（三）吴江银行：25 亿元可转换公司债券“吴银转债”自 2019 年 2 月 11 日起可转换为公司股份 .....	12
（四）杭州银行：发布 2018 年度业绩快报，归母净利润同比增长 18.96% .....	12
（五）民生银行：发布 2018 年度业绩快报，归母净利润同比增长 1.03% .....	13
（六）贵阳银行：发布 2018 年度业绩快报，归母净利润同比增长 13.42% .....	13
五、利率与流动性 .....	14
（一）公开市场操作 .....	14
（二）市场利率 .....	14
六、银行板块估值 .....	16
七、风险提示 .....	16

## 图表索引

图 1: 上上周银行板块(中信一级)上涨 1.98%, 领先大盘 0.1 个百分点, 表现在 29 个一级行业中位居第 2 位.....	8
图 2: 上上周银行股中建行、交行、上海银行表现居前, 华夏银行、民生银行和南京银行表现居后 .....	8
图 3: 上上周(1月28日-2月1日)合计净投放 1800 亿元.....	14
图 4: Shibor .....	15
图 5: 存款类机构质押式回购加权利率 .....	15
图 6: 同业存单加权平均发行利率 .....	15
图 7: 国有大行同业存单发行利率 .....	15
图 8: 股份行同业存单发行利率 .....	15
图 9: 城商行同业存单发行利率 .....	15
图 10: 理财产品预期年收益率 .....	16
图 11: 国债到期收益率.....	16
图 12: 银行板块与沪深 300 非银行板块 PB(整体法, 最新) .....	16
图 13: 银行板块与沪深 300 非银行板块 PE(历史 TTM_整体法) .....	16
表 1: 2019 年 1 月份社融数据前瞻 .....	5
表 2: 已披露 2018 年业绩快报 A 股上市银行的营业收入同比增速 .....	6
表 3: 已披露 2018 年业绩快报 A 股上市银行的归母净利润同比增速.....	7
表 4: 已披露 2018 年业绩快报 A 股上市银行的不良贷款率 .....	7
表 5: 上上周(2019.01.28-2019.02.01)国内银行业重要动态 .....	8
表 6: 上上周(2019.01.28-2019.02.01)上市银行重要动态.....	11

## 一、银行业最新观点：单边反弹阶段结束，进入震荡上行格局

### （一）2019年1月社融数据前瞻：预计社融存量（新口径）同比增速约9.8%，环比持平

2018年12月底，社会融资规模存量为200.75万亿元，同比增长9.8%，较11月底下降0.1个百分点。9.8%的社融余额同比增速好于我们社融前瞻中9.7%的预期，超预期在于贴票和信托贷款。新增贷款方面，放量规模好于预期，多增部分主要是居民短期贷款、票据融资和非银金融机构贷款，贷款结构差强人意。

展望2019年1月份，年初银行贷款抢跑，预计1月社融中新增贷款会超出季节性。在货币宽松环境下，企业债融资将继续向好。非标继续萎缩，但信托贷款渠道有缓和迹象。地方政府专项债额度提前发放，对同比增速形成正向拉动。我们预计，2019年1月底社融余额（新口径）同比增速为9.8%，环比持平。

我们预计社融增速将于2019年1季度逐步企稳，且新口径社融企稳会先于老口径，这意味着实体流动性供给将边际好转。

表 1：2019年1月份社融数据前瞻

存量余额单位万亿	预估值	实际值	实际值	环比变化	同比变化
当月新增单位亿元	2019/1/31	2018/12/31	2018/1/31		
社融存量(老口径1)	192.2	189.2	177.6	3.0	14.6
社融存量(老口径2)	196.5	193.5	180.3	3.0	16.2
社融存量(新口径)	203.9	200.7	185.8	3.2	18.1
同比: 社融存量(老口径1)	8.2%	8.3%	11.3%	-0.08%	-3.06%
同比: 社融存量(老口径2)	9.0%	9.1%	11.7%	-0.08%	-2.75%
同比: 社融存量(新口径)	9.8%	9.8%	12.7%	-0.01%	-2.94%
社会融资规模(老口径1)	31,559	11,514	30,610	20,045	948
社会融资规模(老口径2)	31,979	15,536	30,793	16,443	1,186
社会融资规模: 当月值	33,479	15,898	30,793	17,581	2,686
社会融资规模: 新增人民币贷款: 当月值	30,072	9,281	26,850	20,791	3,222
社会融资规模: 新增外币贷款: 当月值	-500	-702	266	202	-766
社会融资规模: 新增委托贷款: 当月值	-1,907	-2,210	-714	303	-1,193
社会融资规模: 新增信托贷款: 当月值	-500	-509	455	9	-955
社会融资规模: 新增未贴现银行承兑汇票: 当月值	-	1,023	1,437	-1,023	-1,437
社会融资规模: 企业债券融资: 当月值	3,500	3,757	1,222	-257	2,278
社会融资规模: 非金融企业境内股票融资: 当月值	300	130	500	170	-200
社会融资规模: 存款类金融机构资产支持证券: 当月值	-400	1,503	-137	-1,903	-263
社会融资规模: 贷款核销: 当月值	820	2,518	320	-1,698	500
社会融资规模: 地方政府专项债券: 当月值	1,500	362	-	1,138	1,500

注：老口径2=新口径-地方专项债；老口径1=老口径2-贷款核销-存款类机构资产证券化

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

## (二) 银行板块行情走势判断：单边反弹阶段结束，进入震荡上行格局

年初以来金融市场利率快速下行及风险偏好回升驱动银行板块上涨，板块估值中枢抬升，符合我们2018年12月底以来的预判。

展望后续银行板块行情走势，我们继续维持前期周报观点：预计春节后，板块将进入震荡上行期。具体来看：

(1) 我们预计随着时间的推移，业绩增长对银行股行情走势影响将逐渐增强。同时，在前期报告中，我们也多次提到2019年银行业业绩承压，预计A股上市银行2019年一季报业绩是高点，全年增速低于2018年。近期多家银行披露了2018年业绩快报，归母净利润增速环比回落，趋势上总体符合我们之前的展望。因此，预计春节后银行板块将从单边反弹行情逐步转向震荡上行行情，越靠近3、4月份的业绩披露期，反弹行情终结的概率越大。

(2) 两个影响反弹行情的核心因素值得关注：一、春节后复工情况，这决定了就业也决定了未来零售贷款质量的走势预期，另外，上半年债务到期带来的信用风险暴露情况可能会影响社融增速企稳反弹的力度和预期，以上两因素将决定市场对银行的风险偏好，并改变震荡上行趋势；二、由于目前北上资金是A股市场增量资金的重要来源，海外风险情绪若出现回落，海外资金流入进程可能中断。

个股配置方面：高ROE的优质银行是反弹首选；全年来看，经济增速下行期，资产质量将成为核心矛盾，建议关注风控能力好、经营稳健的国有大行和招商银行（A、H）。

表 2：已披露2018年业绩快报A股上市银行的营业收入同比增速

营收同比增速	2017A	2018/1Q	2018H1	2018/3Q	2018A	2018A 同比变化	2018A 环比变化
无锡银行	13.1%	14.3%	14.2%	11.7%	12.0%	-1.1 PCT	0.3 PCT
江阴银行	1.5%	13.3%	19.0%	28.9%	27.1%	25.6 PCT	-1.9 PCT
招商银行	5.7%	7.4%	12.0%	13.6%	12.6%	6.9 PCT	-1.0 PCT
张家港行	-0.7%	5.2%	19.2%	16.8%	24.0%	24.6 PCT	7.2 PCT
光大银行	-2.3%	7.1%	12.7%	18.3%	20.0%	22.4 PCT	1.8 PCT
上海银行	-3.7%	11.9%	28.3%	29.5%	32.5%	36.2 PCT	3.0 PCT
江苏银行	7.9%	0.9%	1.2%	1.9%	4.1%	-3.8 PCT	2.2 PCT
吴江银行	18.2%	12.3%	11.4%	11.5%	15.6%	-2.7 PCT	4.0 PCT
中信银行	1.9%	4.9%	5.8%	5.3%	5.2%	3.3 PCT	-0.1 PCT
浦发银行	4.9%	-6.4%	-1.3%	1.9%	1.7%	-3.1 PCT	-0.1 PCT
平安银行	-1.8%	1.1%	5.9%	8.6%	10.3%	12.1 PCT	1.8 PCT
贵阳银行	22.8%	11.7%	6.3%	1.7%	1.4%	-21.4PCT	-0.3PCT
民生银行	-7.0%	1.4%	6.9%	9.2%	8.7%	15.7PCT	-0.5PCT
杭州银行	2.8%	28.5%	26.4%	24.9%	21.0%	18.1PCT	-4.0PCT
<b>15家合计</b>	<b>-0.4%</b>	<b>3.2%</b>	<b>7.8%</b>	<b>9.9%</b>	<b>10.3%</b>	<b>10.7 PCT</b>	<b>0.4 PCT</b>

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 3: 已披露2018年业绩快报A股上市银行的归母净利润同比增速

归母净利润同比增速	2017A	2018/1Q	2018H1	2018/3Q	2018A	2018A 同比变化	2018A 环比变化
无锡银行	11.4%	12.0%	10.9%	11.8%	9.9%	-1.6 PCT	-2.0 PCT
江阴银行	3.9%	4.7%	4.3%	5.4%	6.0%	2.1 PCT	0.6 PCT
招商银行	13.0%	13.5%	14.0%	14.6%	14.8%	1.8 PCT	0.3 PCT
张家港行	10.7%	12.1%	17.0%	15.3%	9.6%	-1.1 PCT	-5.8 PCT
光大银行	4.0%	5.5%	6.7%	9.1%	6.7%	2.7 PCT	-2.4 PCT
上海银行	7.1%	13.5%	20.2%	22.5%	17.7%	10.5 PCT	-4.8 PCT
江苏银行	11.9%	10.3%	10.9%	11.7%	10.0%	-1.9 PCT	-1.6 PCT
吴江银行	12.4%	14.6%	15.4%	16.2%	9.7%	-2.7 PCT	-6.6 PCT
中信银行	2.3%	6.8%	7.1%	5.9%	4.6%	2.3 PCT	-1.4 PCT
浦发银行	2.2%	-1.1%	1.4%	3.1%	3.1%	0.9 PCT	-0.1 PCT
平安银行	2.6%	6.1%	6.5%	6.8%	7.0%	4.4 PCT	0.2 PCT
贵阳银行	24.0%	20.0%	19.8%	17.1%	13.4%	-10.6PCT	-3.7PCT
民生银行	4.1%	5.2%	5.4%	6.1%	1.0%	-3.1PCT	-5.0PCT
杭州银行	13.2%	16.2%	19.3%	20.4%	19.0%	5.8PCT	-1.4PCT
<b>15家合计</b>	<b>6.1%</b>	<b>7.0%</b>	<b>8.2%</b>	<b>9.0%</b>	<b>7.4%</b>	<b>1.3PCT</b>	<b>-1.6 PCT</b>

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 4: 已披露2018年业绩快报A股上市银行的不良贷款率

不良贷款率	2017A	2018/1Q	2018H1	2018/3Q	2018A	2018A 同比变化	2018A 环比变化
无锡银行	1.38%	1.35%	1.33%	1.28%	1.26%	-12 BP	-2 BP
江阴银行	2.39%	2.37%	2.29%	2.28%	2.15%	-24 BP	-13 BP
招商银行	1.61%	1.48%	1.43%	1.42%	1.36%	-25 BP	-6 BP
张家港行	1.78%	1.77%	1.72%	1.67%	1.47%	-31 BP	-20 BP
光大银行	1.59%	1.59%	1.51%	1.58%	1.59%	0 BP	1 BP
上海银行	1.15%	1.10%	1.09%	1.08%	1.14%	-1 BP	6 BP
江苏银行	1.41%	1.41%	1.40%	1.39%	1.39%	-2 BP	0 BP
吴江银行	1.64%	1.54%	1.46%	1.55%	1.31%	-33 BP	-24 BP
中信银行	1.68%	1.70%	1.80%	1.79%	1.77%	9 BP	-2 BP
浦发银行	2.14%	2.13%	2.06%	1.97%	1.92%	-22 BP	-5 BP
平安银行	1.70%	1.68%	1.68%	1.68%	1.75%	5 BP	7 BP
贵阳银行	1.34%	1.51%	1.39%	1.46%	1.35%	1BP	-11BP
民生银行	1.71%	1.71%	1.72%	1.75%	1.76%	5BP	1BP
杭州银行	1.59%	1.57%	1.56%	1.52%	1.45%	-14BP	-7BP

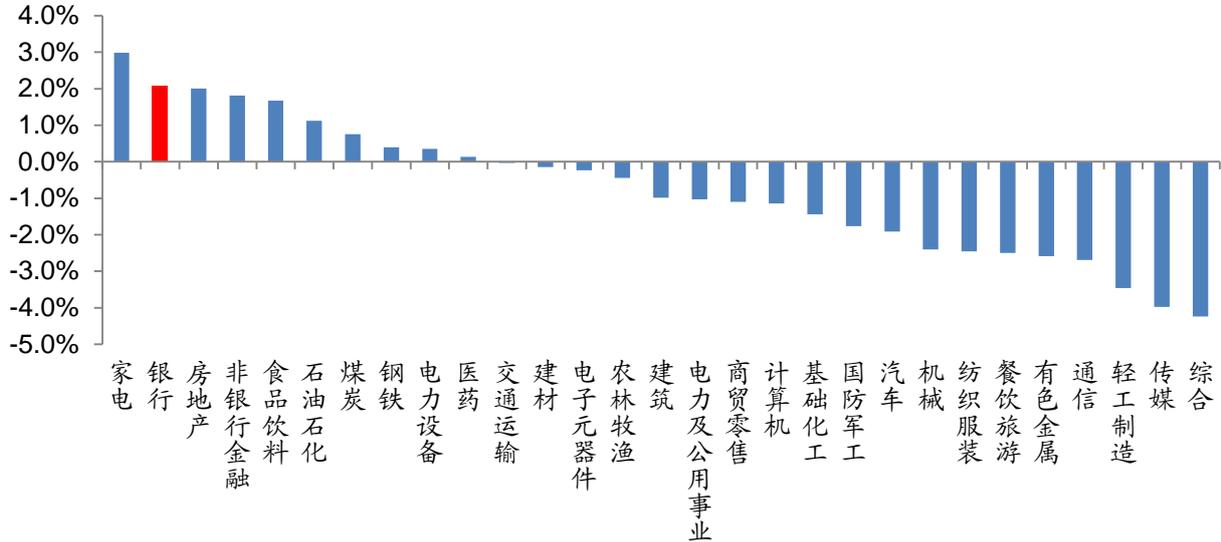
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

## 二、市场表现

上上周沪深300指数(000300.SH)上涨1.98%, 银行板块(中信一级行业指数, 代码: CI005021.WI)上涨2.08%, 板块领先大盘0.1个百分点, 在29个一级行

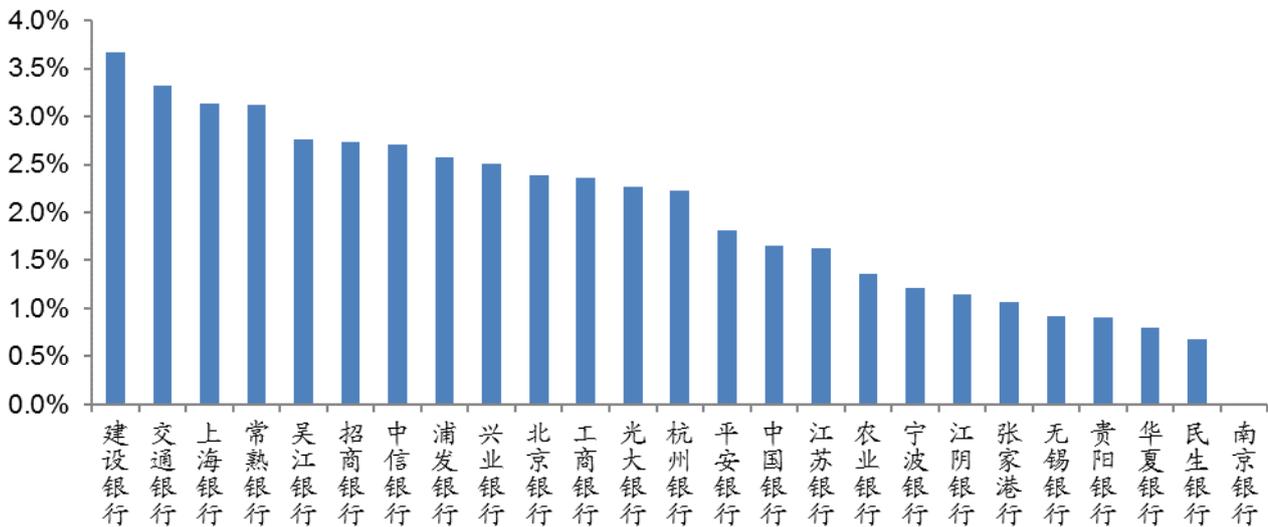
业中居第2位。个股方面，建行(+3.67%)、交行(+3.32%)、上海银行(+3.13%)表现居前，华夏银行(+0.08%)、民生银行(+0.68%)、南京银行(+0.00%)表现居后。

图 1: 上上周银行板块(中信一级)上涨1.98%，领先大盘0.1个百分点，表现在29个一级行业中位居第2位



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 2: 上上周银行股中建行、交行、上海银行表现居前，华夏银行、民生银行和南京银行表现居后



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

### 三、行业动态

表 5: 上上周(2019.01.28-2019.02.01)国内银行业重要动态

### （一）央行：美国标普全球公司获准进入中国信用评级市场

1月28日，中国人民银行营业管理部发布公告，对美国标普全球公司（S&P Global Inc.）在北京设立的全资子公司——标普信用评级（中国）有限公司予以备案。同日，中国银行间市场交易商协会亦公告接受标普信用评级（中国）有限公司进入银行间债券市场开展债券评级业务的注册。这标志着标普已获准正式进入中国开展信用评级业务。

信用评级行业对外开放是稳步扩大金融市场对外开放的重要组成部分。当前，中国金融市场国际化进程不断加快，国际评级机构的引入，有利于满足国际投资者配置多元化人民币资产的诉求，也有利于促进中国评级行业评级质量改善，对中国金融市场的规范健康发展具有积极意义。

下一步，中国人民银行将持续推进信用评级行业对外开放，支持更多具有国际影响力且符合条件的外资信用评级机构进入中国市场。同时，中国人民银行将加强信用评级监管，强化市场约束机制，充分发挥信用评级在风险揭示和风险定价方面的作用。特别是在围绕改善民营企业和小微企业融资环境，加大金融服务实体经济的力度，引导市场预期等方面，充分发挥信用评级的作用。

信息来源：中国人民银行官网，广发证券发展研究中心

### （二）央行：中国债券正式纳入彭博巴克莱债券指数

1月31日，彭博公司正式确认将于今年4月起将中国债券纳入彭博巴克莱债券指数。

近年来，中国债券市场对外开放持续扩大。截至2018年末，中国债券市场存量规模达86万亿元人民币，其中国际投资者持债规模近1.8万亿元人民币，同比增长46%。此次中国债券正式纳入国际主要债券指数，充分反映了国际投资者对于中国经济的信心，也是中国金融市场对外开放取得新进展的体现，将有利于更好地满足国际投资者对人民币资产的配置需求。人民银行对此表示欢迎和支持。

下一步，人民银行将与有关部门一起，继续完善相关制度规则安排，进一步提高中国债券市场对外开放水平，为国际投资者提供更加友好、便利的投资环境。

信息来源：中国人民银行官网，广发证券发展研究中心

### （三）财政部：印发《永续债相关会计处理的规定》

国务院有关部委、有关直属机构，各省、自治区、直辖市、计划单列市财政厅（局），新疆生产建设兵团财政局，财政部驻各省、自治区、直辖市、计划单列市财政监察专员办事处，有关中央管理企业：

为进一步明确企业永续债相关会计处理如何适用现行企业会计准则，我部对《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量》《企业会计准则第37号——金融工具列报》等企业会计准则相关规定及相关应用指南内容予以整合细化，形成了《永续债相关会计处理的规定》，现予印发。

企业在执行中有什么问题，请及时反馈我部。

信息来源：中华人民共和国财政部，广发证券发展研究中心

**(四) 国家外汇管理局: 2018年12月, 我国国际收支口径的国际货物和服务贸易收入 16074 亿元, 支出 13794 亿元, 顺差 2280 亿元**

2018年12月, 我国国际收支口径的国际货物和服务贸易收入 16074 亿元, 支出 13794 亿元, 顺差 2280 亿元。其中, 货物贸易收入 14484 亿元, 支出 10650 亿元, 顺差 3835 亿元; 服务贸易收入 1589 亿元, 支出 3144 亿元, 逆差 1554 亿元。

按美元计值, 2018年12月, 我国国际收支口径的国际货物和服务贸易收入 2335 亿美元, 支出 2003 亿美元, 顺差 331 亿美元。其中, 货物贸易收入 2104 亿美元, 支出 1547 亿美元, 顺差 557 亿美元; 服务贸易收入 231 亿美元, 支出 457 亿美元, 逆差 226 亿美元。

信息来源: 国家外汇管理局, 广发证券发展研究中心

**(五) 统计局: 2019年1月份, PMI 为 49.5%, 比上月微升 0.1 个百分点; 从企业规模看, 大型企业 PMI 持续高于临界点, 中、小型企业 PMI 均位于临界点以下**

2019年1月份, 中国制造业采购经理指数有所回升, 非制造业商务活动指数连续两个月上升, 升幅有所扩大, 其中服务业商务活动指数回升明显。综合 PMI 产出指数温和上涨, 超过去年四季度高点。

一、中国制造业采购经理指数运行情况

2019年1月份, 中国制造业采购经理指数 (PMI) 为 49.5%, 比上月微升 0.1 个百分点。

从企业规模看, 大型企业 PMI 为 51.3%, 比上月上升 1.2 个百分点, 持续高于临界点; 中、小型企业 PMI 为 47.2% 和 47.3%, 分别比上月下降 1.2 和 1.3 个百分点, 均位于临界点以下。

从分类指数看, 在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中, 生产指数和供应商配送时间指数高于临界点, 新订单指数、原材料库存指数和从业人员指数低于临界点。

生产指数为 50.9%, 比上月上升 0.1 个百分点, 高于临界点, 表明制造业生产延续扩张态势, 增速略有加快。

新订单指数为 49.6%, 比上月下降 0.1 个百分点, 位于临界点之下, 表明制造业企业产品订货量环比有所减少。

原材料库存指数为 48.1%, 比上月回升 1.0 个百分点, 仍低于临界点, 表明制造业主要原材料库存量有所下降, 但降幅收窄。

从业人员指数为 47.8%, 比上月下降 0.2 个百分点, 位于临界点之下, 表明制造业企业用工量继续减少。

供应商配送时间指数为 50.1%, 比上月回落 0.3 个百分点, 微高于临界点, 表明制造业原材料供应商交货时间比上月略有加快。

二、中国非制造业采购经理指数运行情况

2019年1月份, 中国非制造业商务活动指数为 54.7%, 比上月上升 0.9 个百分点, 表明非制造业总体扩张步伐有所加快。

分行业看, 服务业商务活动指数为 53.6%, 比上月上升 1.3 个百分点, 服务业增速有所加快。从行业大类看, 批发业、铁路运输业、航空运输业、邮政业、

电信广播电视和卫星传输服务、货币金融服务和保险业等行业商务活动指数位于 57.0% 以上较高景气区间，行业表现较为活跃；资本市场服务、房地产业等行业位于收缩区间，业务总量继续减少。建筑业商务活动指数为 60.9%，比上月回落 1.7 个百分点，建筑业生产增速放缓。

### 三、中国综合 PMI 产出指数运行情况

2019 年 1 月份，综合 PMI 产出指数为 53.2%，比上月上升 0.6 个百分点，景气度有所回升，表明我国企业生产经营活动总体增速加快。

信息来源：国家统计局，广发证券发展研究中心

## 四、公司动态

### 表 6: 上上周 (2019.01.28-2019.02.01) 上市银行重要动态

#### (一) 民生银行: 股东东方集团股份有限公司股份解押、质押办理完毕

近日，中国民生银行股份有限公司（以下简称“本公司”）接到东方集团股份有限公司（以下简称“东方股份”）通知，获悉东方股份于 2019 年 1 月 28 日对所持本公司 A 股普通股 272,239,488 股办理了解除质押登记手续，占本公司总股本的 0.62%。同日，东方股份向招商银行股份有限公司哈尔滨分行质押其持有的本公司 A 股普通股 272,239,488 股，占本公司总股本的 0.62%，质押期限 1 年。上述解除质押及质押登记手续已于 2019 年 1 月 29 日在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司办理完毕。

截至本公告日，东方股份持有本公司普通股 1,280,117,123 股，累计质押本公司股份 1,279,999,488 股，占本公司总股本的 2.92%。东方股份的控股股东东方集团有限公司（以下简称“东方有限”）持有本公司普通股 35,000,000 股。东方股份与华夏人寿保险股份有限公司（以下简称“华夏人寿”）于 2016 年 6 月 29 日签署《一致行动协议》，于 2018 年 12 月 27 日签署《一致行动协议之补充协议》，东方有限与华夏人寿于 2018 年 12 月 27 日签署《一致行动协议》。东方股份、东方有限和华夏人寿持有本公司可行使表决权股份数合计为 3,463,910,559 股，占本公司总股本的 7.91%。东方股份、东方有限及华夏人寿累计质押本公司股份 1,279,999,488 股，占东方股份、东方有限和华夏人寿合计持有本公司股份的 36.95%，占本公司总股本的 2.92%。

资料来源：Wind 资讯，《中国民生银行股份有限公司关于股东股份解押、质押的公告》，广发证券发展研究中心

#### (二) 中国银行: 400 亿元人民币的减记型无固定期限资本债券发行完毕

中国银行股份有限公司（简称“本行”）于 2018 年 6 月 28 日召开的 2017 年年度股东大会审议批准了本行于 2020 年末前发行不超过 400 亿元人民币或等值外币的减记型无固定期限资本债券的议案。经中国银行保险监督管理委员会和中国人民银行批准，本行于 2019 年 1 月 25 日在全国银行间债券市场发行总额为

400 亿元人民币的减记型无固定期限资本债券（简称“本期债券”），并于 2019 年 1 月 29 日发行完毕。

本期债券前 5 年票面利率为 4.50%，每 5 年调整一次，在第 5 年及之后的每个付息日附发行人赎回权。

本期债券募集的资金将依据适用法律和监管部门的批准，补充本行的其他一级资本。

资料来源：Wind 资讯，《中国银行股份有限公司关于减记型无固定期限资本债券发行完毕的公告》，广发证券发展研究中心

### （三）吴江银行：25 亿元可转换公司债券“吴银转债”自 2019 年 2 月 11 日起可转换为公司股份

重要内容提示：

可转债转股代码：191516

转股简称：吴银转股

转股价格：6.34 元/股

转股期起止日期：2019 年 2 月 11 日至 2024 年 8 月 1 日

#### 一、可转债发行上市概况

（一）经中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）《关于核准江苏吴江农村商业银行股份有限公司公开发行可转换公司债券的批复》（证监许可[2018]698 号）核准，江苏吴江农村商业银行股份有限公司（以下简称“公司”）于 2018 年 8 月 2 日公开发行了 2,500 万张可转换公司债券，每张面值 100 元，发行总额 25 亿元。

（二）经上海证券交易所自律监管决定书[2018]116 号文同意，公司 25 亿元可转换公司债券于 2018 年 8 月 20 日起在上海证券交易所挂牌交易，债券简称“吴银转债”，债券代码“113516”。

（三）根据有关规定和公司《公开发行 A 股可转换公司债券募集说明书》（以下简称“募集说明书”）的约定，公司该次发行的“吴银转债”自 2019 年 2 月 11 日起可转换为公司股份。

#### 二、吴银转债转股的相关条款

（一）发行规模：人民币 25 亿元。

（二）票面金额：人民币 100 元/张，按照面值发行。

（三）票面利率：第一年 0.50%、第二年 0.80%、第三年 1.00%、第四年 1.50%、第五年 1.80%、第六年 2.00%。

（四）债券期限：6 年，自 2018 年 8 月 2 日起，至 2024 年 8 月 1 日止。

（五）转股期起止日期：2019 年 2 月 11 日 2024 年 8 月 1 日。

（六）转股价格：人民币 6.34 元/股。

资料来源：Wind 资讯，《江苏吴江农村商业银行股份有限公司关于“吴银转债”开始转股的公告》，广发证券发展研究中心

### （四）杭州银行：发布 2018 年度业绩快报，归母净利润同比增长 18.96%

截至 2018 年末，公司总资产 9,212.19 亿元，较上年末增长 10.59%；各项存款 5,327.64 亿元，较上年末增长 18.75%，其中个人存款 989.15 亿元，较上年末

增长 34.01%；各项贷款 3,506.53 亿元，较上年末增长 23.54%，其中个人贷款 1,277.42 亿元，较上年末增长 36.34 %。

2018 年，公司实现营业收入 170.81 亿元，较上年同期增长 20.96%；实现归属于上市公司股东的净利润 54.13 亿元，较上年同期增长 18.96%；基本每股收益 0.95 元，较上年同期提高 0.06 元；归属于上市公司普通股股东的每股净资产 9.20 元，较上年末增长 12.75%。

截至 2018 年末，公司不良贷款率 1.45%，较上年末下降 0.14 个百分点；逾期贷款与不良贷款比例 82.47%，较上年末下降 58.21 个百分点，其中逾期 90 天以上贷款与不良贷款比例 74.07%，较上年末下降 45.33 个百分点；拨备覆盖率 256.00%，较上年末提高 44.97 个百分点；拨贷比 3.71%，较上年末提高 0.35 个百分点。

资料来源：Wind 资讯，《杭州银行股份有限公司 2018 年度业绩快报公告》，广发证券发展研究中心

#### **(五)民生银行: 发布 2018 年度业绩快报, 归母净利润同比增长 1.03%**

2018 年，本公司及本公司附属公司（简称本集团）积极应对内外部经营环境的调整 and 变化，紧密围绕“民营企业银行、科技金融银行和综合化服务银行”三大战略定位，认真贯彻改革转型和三年规划部署，加快推进落地实施工作，经营业绩保持稳定。2018 年，本集团实现归属于母公司股东的净利润 503.27 亿元，同比增长 5.14 亿元，增幅 1.03%；实现营业收入 1,567.67 亿元，同比增长 124.86 亿元，增幅 8.65%。截至 2018 年 12 月 31 日，本集团总资产规模 59,950.46 亿元，比上年末增长 929.60 亿元，增幅 1.58%。2018 年，本集团加大资产清收处置力度，资产质量总体可控。截至 2018 年 12 月 31 日，本集团不良贷款率 1.76%，比上年末上升 0.05 个百分点。

资料来源：Wind 资讯，《中国民生银行股份有限公司 2018 年度业绩快报公告》，广发证券发展研究中心

#### **(六)贵阳银行: 发布 2018 年度业绩快报, 归母净利润同比增长 13.42%**

2018 年，公司稳步推进各项业务，持续优化业务结构，经营业绩有效提升，资产质量总体稳定。2018 年度，公司实现营业收入 126.49 亿元，较上年同期增加 1.72 亿元，增幅 1.38%；归属于母公司股东的净利润 51.39 亿元，较上年同期增加 6.08 亿元，增幅 13.42%；基本每股收益 2.24 元，较上年同期增加 0.27 元。截至 2018 年 12 月 31 日，公司资产总额 5033.66 亿元，较年初增加 392.60 亿元，增幅 8.46%；归属于母公司普通股股东的每股净资产 12.98 元，较年初增加 2.23 元，增幅 20.74%。2018 年末，公司不良贷款率 1.35%，较年初上升 0.01 个百分点。

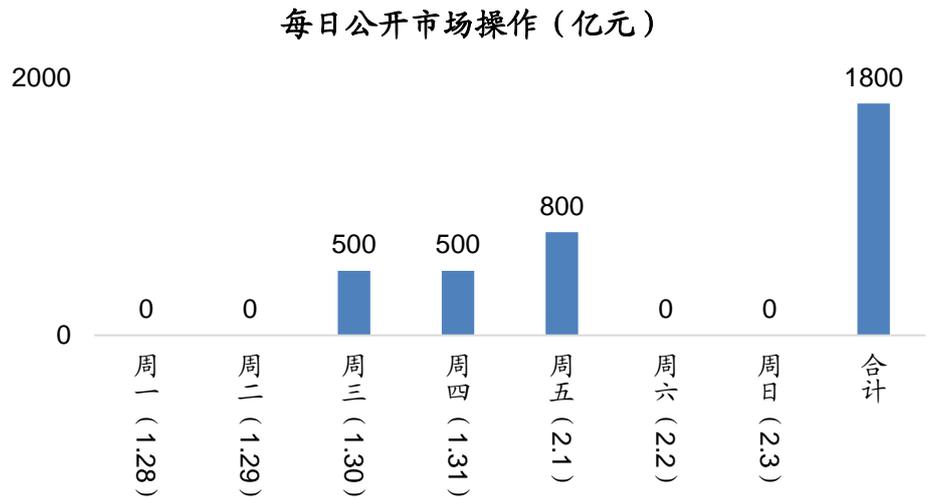
资料来源：Wind 资讯，《贵阳银行股份有限公司 2018 年度业绩快报公告》，广发证券发展研究中心

## 五、利率与流动性

### (一) 公开市场操作

公开市场方面，上上周（1月28日-2月1日）合计净投放1800亿元（含国库现金）。

图 3：上上周（1月28日-2月1日）合计净投放1800亿元



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

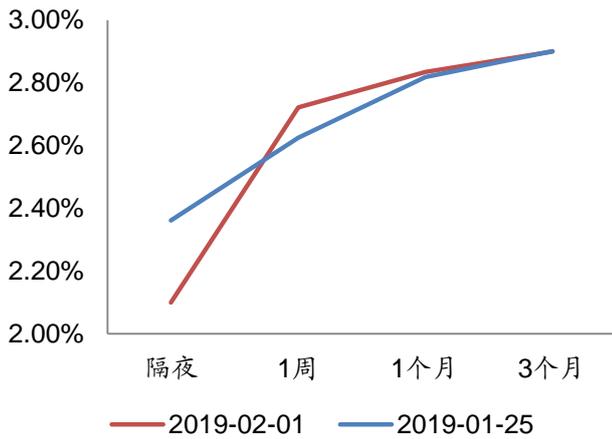
### (二) 市场利率

上上周隔夜、1周、1月和3月Shibor利率分别波动-26.2、9.6、1.6和-0.2bps至2.1000%、2.7220%、2.8350%和2.9000%。存款类机构1天、7天、14天和1月质押式回购利率分别波动-30.5、12.8、-13.7和-1.6bps至2.0473%、2.7005%、2.7293%和2.8626%。

上上周1月、3月和6月同业存单加权平均发行利率分别波动-0.08、-0.08和-0.10bps至2.8025%、2.8400%和3.0900%。其中：国有大行3月、6月同业存单发行利率分别波动-0.06、0.00bps至2.7300%和2.7900%；股份行1月、3月、6月、9月和1年同业存单发行利率分别波动-2.78、-0.05、0.00、-0.04和-0.08bps至2.7000%、2.7625%、2.9200%、3.0033%和3.0983%；城商行1月、3月、6月、9月和1年同业存单发行利率分别波动-0.09、-0.09、-0.05、0.00和-0.04bps至2.8025%、2.8926%、3.0900%、3.0850%和3.1914%。

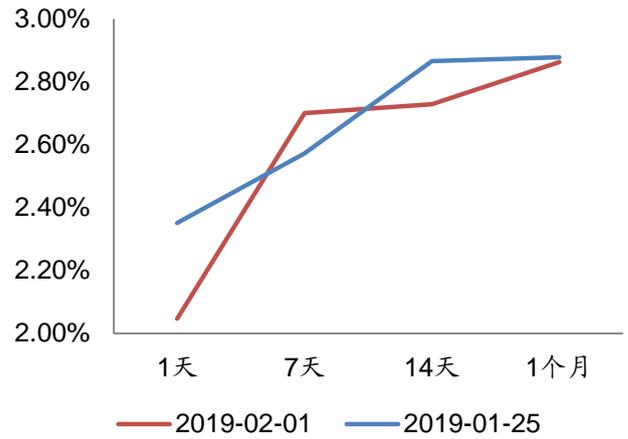
上上周1年、5年和10年期中债国债到期收益率分别波动-2.9、-4.7和-3.7bps至2.3510%、2.9006%和3.1032%。

图 4: Shibor



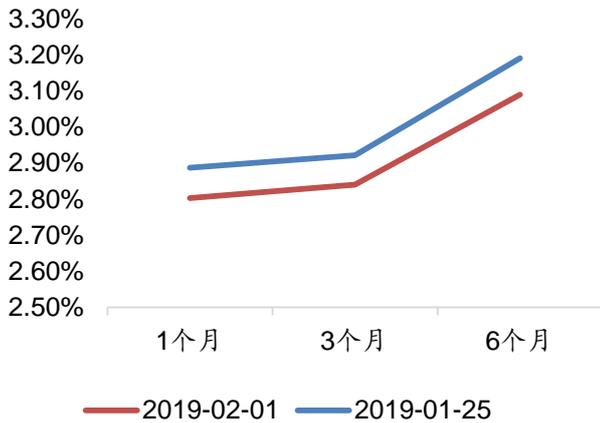
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 5: 存款类机构质押式回购加权利率



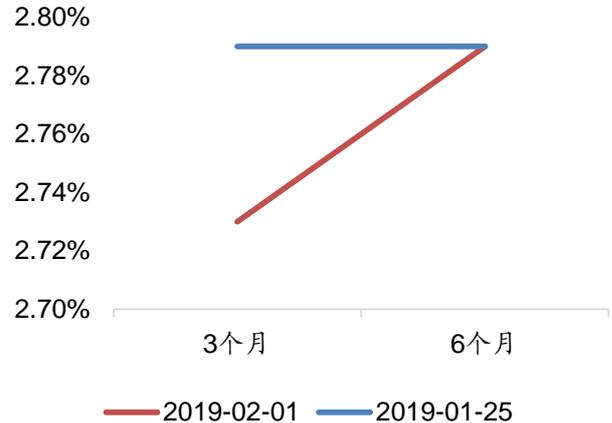
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 6: 同业存单加权平均发行利率



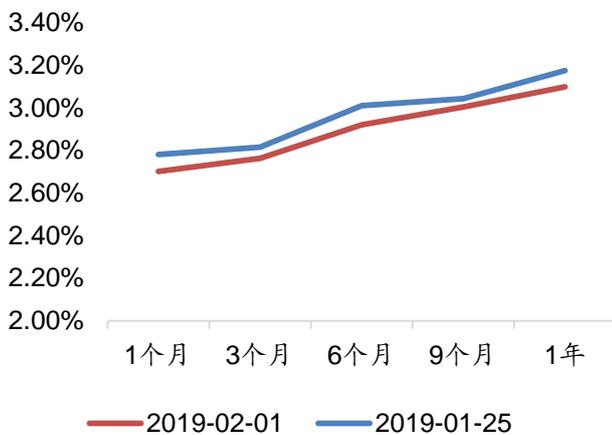
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 7: 国有大行同业存单发行利率



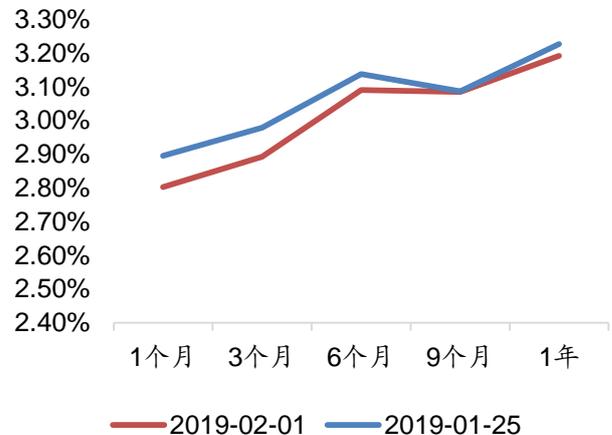
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 8: 股份行同业存单发行利率



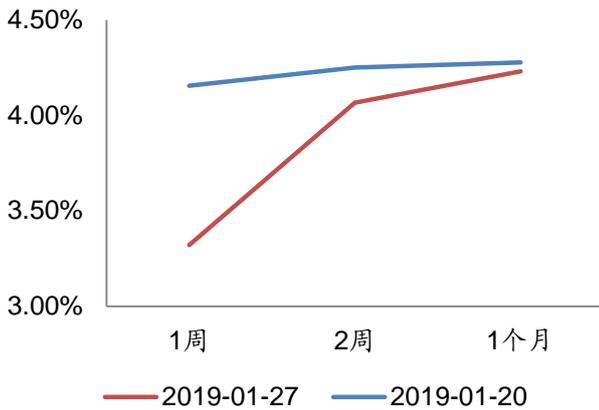
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 9: 城商行同业存单发行利率



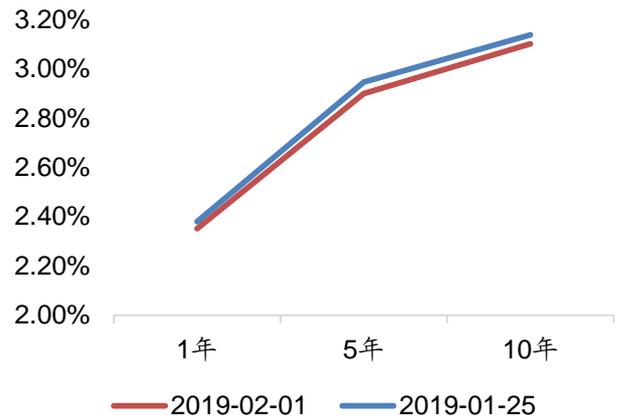
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 10: 理财产品预期年收益率



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 11: 国债到期收益率

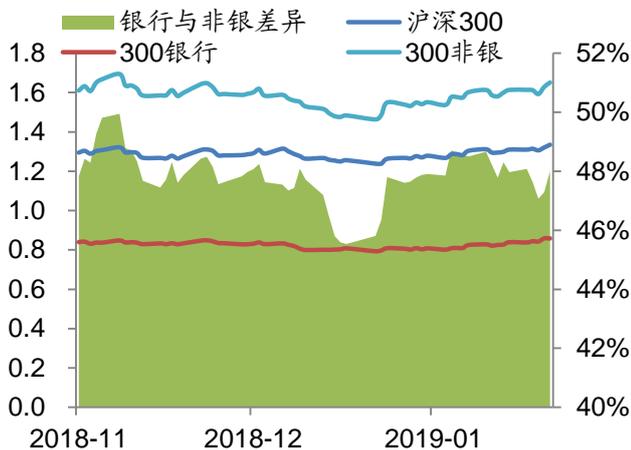


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

## 六、银行板块估值

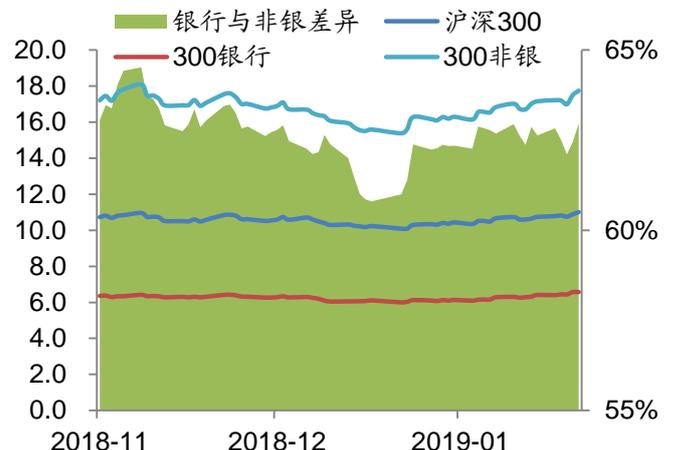
上上周沪深300指数(000300.SH)上涨1.98%，银行板块(中信一级行业指数，代码: CI005021.WI)上涨2.08%，板块领先大盘0.1个百分点。银行板块当前PB(整体法，最新)为0.86倍，PE(历史TTM\_整体法)为6.57倍，银行板块落后于沪深300及沪深300非银板块的PB估值差异约为35.69%和48.00%，PE估值分别落后约40.30%和62.96%。

图 12: 银行板块与沪深300非银行板块PB(整体法，最新)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 13: 银行板块与沪深300非银行板块PE(历史TTM\_整体法)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

## 七、风险提示

风险提示: 1、国际经济及金融风险超预期; 2、金融监管执行力度超预期; 3、利率波动超预期; 4、经济增长超预期下滑; 5、资产质量大幅恶化; 6、贸易摩擦升级超预期。

## 广发银行业研究小组

- 倪 军：首席分析师，北京大学金融学硕士，2008年开始从事银行业研究，2018年进入广发证券发展研究中心。
- 屈 俊：联席首席分析师，武汉大学金融学硕士，2012年开始从事银行业研究，2015年进入广发证券发展研究中心。
- 王先爽：联系人，复旦大学金融学硕士，2016年进入银行业研究，2018年进入广发证券发展研究中心。
- 万思华：联系人，厦门大学会计硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河北路183号大都会广场5楼	深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪大道8号国金中心一期16楼	香港中环干诺道中111号永安中心14楼1401-1410室
邮政编码	510075	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

## 权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。