

社融数据超市场预期

——银行行业周报

强于大市（维持）

日期：2019年02月17日

行业核心观点：

2019年1月社融增量超市场预期。从结构看上，主要增量贡献来自于表内外的票据融资以及企业融资。信用的进一步扩张，有助于缓解违约压力，提升市场风险偏好。预计前期政策仍将持续发酵，宽信用的格局将延续。预计板块2019年一季度业绩仍将保持稳健增长，板块估值保持稳定。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2.81%，银行指数（中信一级）下降1.06%，板块跑输大盘3.87个百分点，在29个一级行业中位居第29位。年初至今，银行板块整体上涨7.21%，跑输沪深300指数10.9%的涨幅3.69个百分点，在29个一级行业中位居第16位。个股方面，上周半数银行实现正收益，其中贵阳银行、吴江银行和张家港行涨幅居前，分别上涨4.15%、2.99%和2.45%。
- **流动性和市场利率：**上周央行未发行逆回购，有6800亿逆回购到期。本周央行没有逆回购到期。MLF投放95亿元，MLF365D回笼3930亿元。
- **行业和公司要闻**

行业要闻：

央行：2月13日，中国人民银行在香港成功发行了两期人民币央行票据，其中3个月期和1年期央行票据各100亿元，中标利率分别为2.45%和2.80%。此次发行吸引了离岸市场众多投资者踊跃认购，涵盖商业银行、基金、投资银行、中央银行、国际金融组织等多种类型。全场投标总量超过1200亿元，两期央行票据认购倍数均超过6倍。

公司要闻：

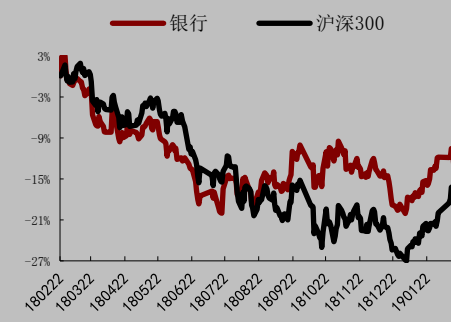
平安银行260亿元可转换公司债券将于2月18日起在深交所挂牌交易。杭州银行实际控制人杭州市财政局及财开集团于2月11日至14日以集中竞价交易方式分别增持了公司普通股股份18,783,918股和10,089,957股。

- **风险提示：**整体经济走势出现下滑；行业监管超预期

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	0.79	增持
建设银行	7.66	8.45	0.81	增持
招商银行	19.87	22.18	1.31	增持
宁波银行	12.57	13.86	1.27	增持
常熟银行	5.30	5.89	1.14	增持
上海银行	13.87	15.95	0.71	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02月15日

相关研究

- 万联证券研究所 20190214_公司首次覆盖_AAA_立足南京地区 服务中小微企业
- 万联证券研究所 20190213_行业周观点_AAA_短期板块仍有相对收益
- 万联证券研究所 20190128_银行业周观点_AAA_短期流动性仍保持充裕

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
5、风险提示.....	9
图表 1：板块个股估值.....	3
图表 2：上周银行指数跑输大盘 3.87 个百分点，在 29 个一级行业中位居第 29 位.....	4
图表 3：上周半数银行实现正收益.....	4
图表 4：上周央行未进行逆回购操作.....	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 4789.4 亿元，平均票面利率 2.87%.....	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

2019年1月社融增量超市场预期。从结构看上，主要增量贡献来自于表内外的票据融资以及企业融资。信用的进一步扩张，有助于缓解违约压力，提升市场风险偏好。预计前期政策仍将持续发酵，宽信用的格局将延续。预计板块2019年一季度业绩仍将保持稳健增长，板块估值保持稳定。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

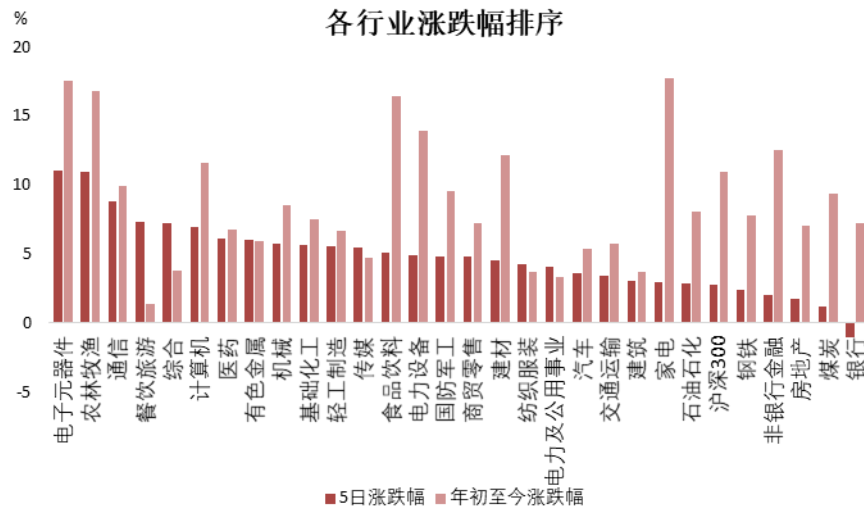
	2019/02/15	EPS(元)		BVPS (元)		PE		PB	
		2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
中国银行	3.65	0.62	0.66	5.15	5.63	5.89	5.53	0.71	0.65
农业银行	3.65	0.63	0.68	4.51	4.98	5.79	5.37	0.81	0.73
工商银行	5.51	0.84	0.91	6.33	6.94	6.56	6.05	0.87	0.79
建设银行	6.84	1.02	1.09	7.66	8.45	6.71	6.28	0.89	0.81
交通银行	6.08	1.00	1.06	8.89	9.37	6.08	5.74	0.68	0.65
华夏银行	7.66	1.58	1.62	12.90	14.30	4.85	4.73	0.59	0.54
平安银行	10.95	1.40	1.53	12.90	14.20	7.82	7.16	0.85	0.77
招商银行	29.15	3.02	3.21	19.87	22.18	9.65	9.08	1.47	1.31
中信银行	5.62	0.90	0.94	8.24	8.88	6.24	5.98	0.68	0.63
兴业银行	16.11	2.83	2.94	21.32	23.21	5.69	5.48	0.76	0.69
光大银行	3.99	0.64	0.69	5.64	6.11	6.23	5.78	0.71	0.65
浦发银行	10.66	1.89	1.95	14.40	16.20	5.64	5.47	0.74	0.66
民生银行	5.95	1.18	1.27	9.57	10.61	5.04	4.69	0.62	0.56
江苏银行	6.28	1.13	1.29	8.98	10.10	5.56	4.87	0.70	0.62
上海银行	11.40	1.51	1.64	13.87	15.95	7.55	6.95	0.82	0.71
宁波银行	17.61	2.17	2.58	12.57	13.86	8.12	6.83	1.40	1.27
杭州银行	7.85	1.00	1.15	9.52	10.38	7.85	6.83	0.82	0.76
南京银行	6.97	1.25	1.46	8.02	9.28	5.58	4.77	0.87	0.75
北京银行	5.96	0.95	1.03	8.22	9.01	6.27	5.79	0.73	0.66
贵阳银行	11.54	2.10	2.43	12.76	14.98	5.50	4.75	0.90	0.77
成都银行	7.93	1.27	1.44	8.23	8.92	6.24	5.51	0.96	0.89
无锡银行	5.55	0.60	0.66	5.52	6.03	9.25	8.41	1.01	0.92
常熟银行	6.73	0.67	0.79	5.30	5.89	10.04	8.52	1.27	1.14
吴江银行	6.90	0.57	0.65	6.24	6.96	12.11	10.62	1.11	0.99
张家港行	5.85	0.47	0.52	5.05	5.26	12.45	11.25	1.16	1.11
江阴银行	5.37	0.48	0.51	5.54	5.94	11.19	10.53	0.97	0.90

资料来源：万得资讯，万联证券研究所

2、市场表现

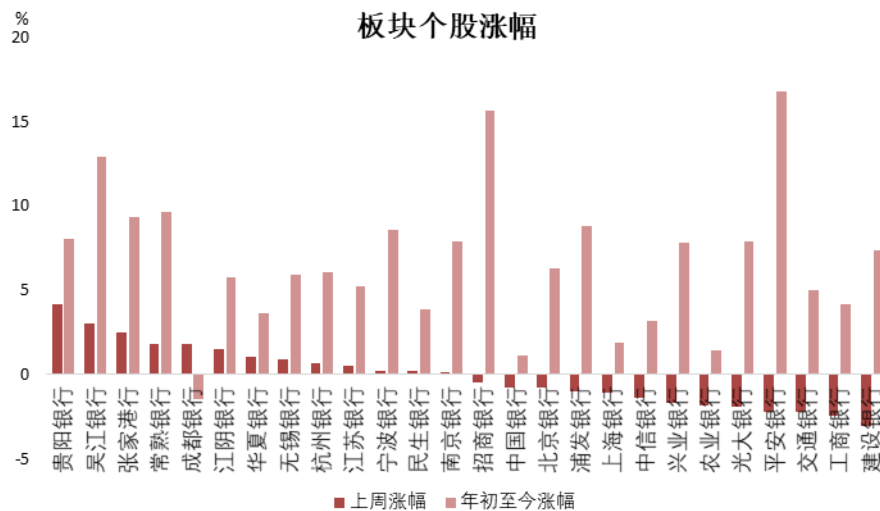
上周沪深300指数上涨2.81%，银行指数（中信一级）下降1.06%，板块跑输大盘3.87个百分点，在29个一级行业中位居第29位。年初至今，银行板块整体上涨7.21%，跑输沪深300指数10.9%的涨幅3.69个百分点，在29个一级行业中位居第16位。个股方面，上周半数银行实现正收益，其中贵阳银行、吴江银行和张家港行涨幅居前，分别上涨4.15%、2.99%和2.45%。

图表2：上周银行指数跑输大盘3.87个百分点，在29个一级行业中位居第29位



资料来源：万得资讯，万联证券研究所

图表3：上周半数银行实现正收益



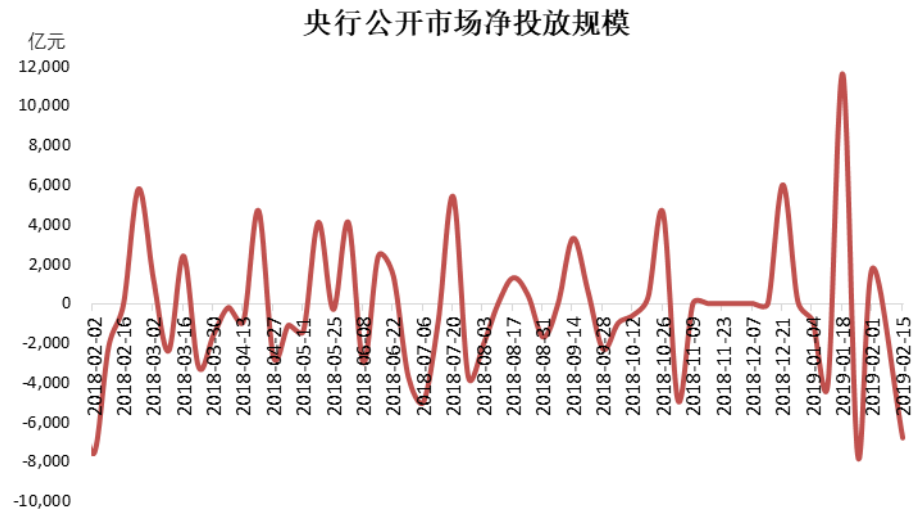
资料来源：万得资讯，万联证券研究所

3、流动性和市场利率

上周央行未发行逆回购，有6800亿逆回购到期。本周央行没有逆回购到期。MLF投放95亿元，MLF365D回笼3930亿元。

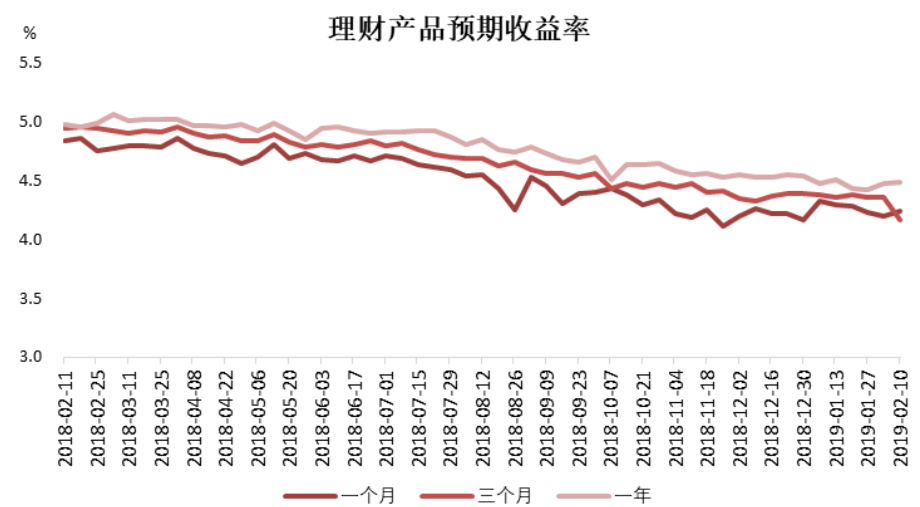
理财产品收益率保持稳定。其中，1月期、3月期、1年期的理财产品预期年化收益率分别为4.23%、4.16%和4.48%。短期利率和长期利率小幅上涨，中期利率小幅下降。上周，同业存单实际发行规模4789.4亿元，平均票面利率2.87%，发行规模大幅上升，发行利率小幅下降。

图表4：上周央行未进行逆回购操作



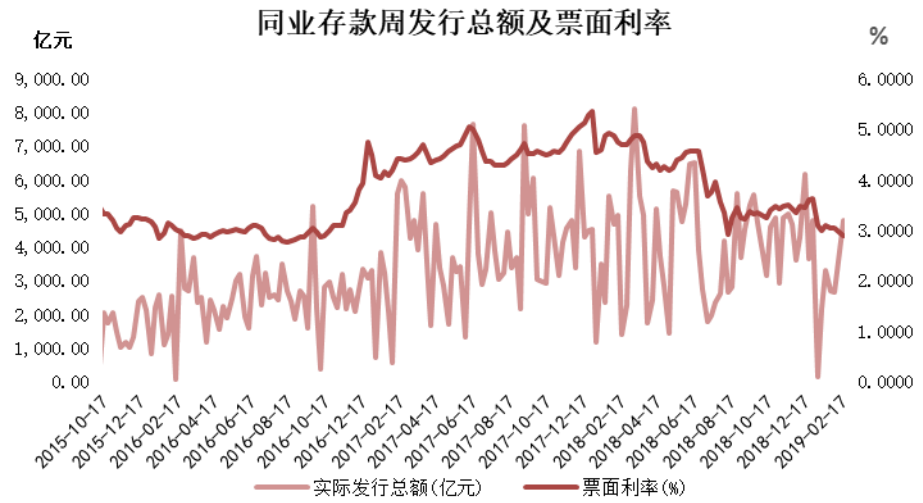
资料来源：万得资讯，万联证券研究所

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4789.4亿元, 平均票面利率2.87%



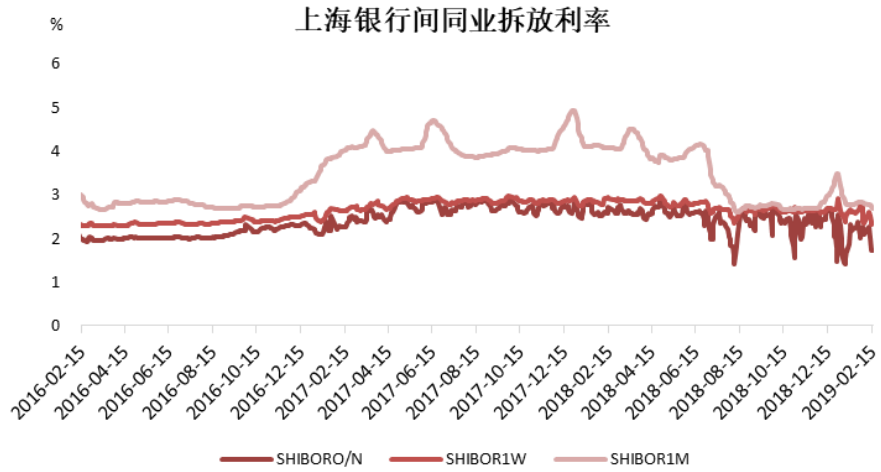
资料来源: 万得资讯, 万联证券研究所

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：2月13日，中国人民银行在香港成功发行了两期人民币央行票据，其中3个月期和1年期央行票据各100亿元，中标利率分别为2.45%和2.80%。这是中国人民银行继去年11月后，第二次通过香港金管局债务工具中央结算系统（CMU）债券投标平台发行人民币央行票据。此次发行吸引了离岸市场众多投资者踊跃认购，涵盖商业银行、基金、投资银行、中央银行、国际金融组织等多种类型。全场投标总量超过1200亿元，两期央行票据认购倍数均超过6倍。

资料来源：央行

央行：2月11日，人民银行、银保监会、证监会、财政部、农业农村部日前联合印发《关于金融服务乡村振兴的指导意见》。《指导意见》强调，要以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，紧紧围绕党的十九大关于实施乡村振兴战略的总体部署，坚持以市场化运作为导向、以机构改革为动力、以政策扶持为引导、以防控风险为底线，聚焦重点领域，深化改革创新，建立完善金融服务乡村振兴的市场体系、组织体系、产品体系，促进农村金融资源回流。

资料来源：央行

财政部：2月15日，财政部有关负责人就《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》有关情况答记者问。《指导意见》主要强调回归担保主业、聚焦支小支农和切实降费让利三方面。财政部门切实加大正向激励，打出奖补支持、资金补充、风险补偿、绩效考核等一系列政策“组合拳”。

《指导意见》明确，国家融资担保基金和银行的风险分担比例原则上均不低于20%，省级再担保机构的风险分担比例原则上不低于国家融资担保基金，最终原担保机构实际承担的风险比例不超过40%。

资料来源：财政部

4.2 公司要闻

转债上市

平安银行：平安银行股份有限公司发布公开发行A股可转换公司债券上市公告书，经中国证监会核准，公司于2019年1月21日公开发行了26,000万张可转换公司债券，每张面值100元，发行总额260亿元。经深交所同意，公司260亿元可转换公司债券将于2月18日起在深交所挂牌交易，债券简称“平银转债”，债券代码“127010”。

资料来源：平安银行

增持

杭州银行：杭州银行股份有限公司于2019年2月2日披露了《杭州银行股份有限公司关于稳定股价措施的公告》。除非出现增持股份计划的终止情形，公司实际控制人杭州市财政局及其一致行动人杭州市财开投资集团有限公司计划自2019年2月2日起六个月内，分别增持公司股份不少于7,000万股及3,300万股。2月11日至14日，杭州市财政局及财开集团以集中竞价交易方式分别增持了公司普通股股份18,783,918股和10,089,957股，分别占公司普通股总股本的0.37%和0.20%。

资料来源：杭州银行

5、风险提示

整体经济形势的变化会影响行业的整体表现。如果整体经济持续走弱，企业营收明显恶化，银行板块将出现业绩波动。

行业监管超预期，可能会对板块业务的发展产生影响。

银行业重点上市公司估值情况一览表
(数据截止日期: 2019年02月15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	5.51	0.96	0.87	0.79	增持
601939.SH	建设银行	6.86	7.66	8.45	6.84	1.00	0.89	0.81	增持
600036.SH	招商银行	17.69	19.87	22.18	29.15	1.65	1.47	1.31	增持
002142.SZ	宁波银行	10.31	12.57	13.86	17.61	1.71	1.40	1.27	增持
601128.SH	常熟银行	4.71	5.30	5.89	6.73	1.43	1.27	1.14	增持
601229.SH	上海银行	16.27	13.87	15.95	11.40	0.70	0.82	0.71	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 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场