

银行

## 12月企业一般贷款利率下行，融资环境改善

-银行业周报（2019年02月第三期）

**评级：增持（维持）**

分析师：戴志锋

执业证书编号：S0740517030004

电话：

Email: daizf@r.qlzq.com.cn

研究助理：邓美君

电话：

Email: dengmj@r.qlzq.com.cn

研究助理：贾靖

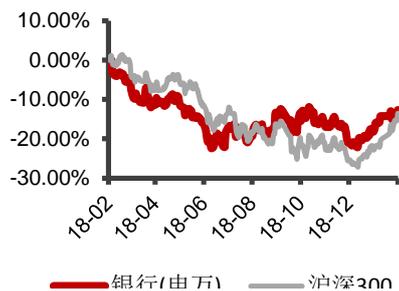
电话：

Email: jiajing@r.qlzq.com.cn

### 基本状况

上市公司数	30
行业总市值(百万元)	9,423,963
行业流通市值(百万元)	6,226,848

### 行业-市场走势对比



### 相关报告

<<1月社融快增，银行1季报业绩好于预期银行业周报（2019年02月第二期）>>2019.02.17

<<银行角度看1月天量社融：供给端利好集中释放，需求端限制持续性>>2019.02.17

<<青农商行新股报告：深耕青岛县域的农商行，负债端具有相对优势>>2019.02.13

### 重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2016	2017	2018E	2019E	2016	2017	2018E	2019E		
工商银行	5.55	0.77	0.79	0.82	0.85	7.2	7.02	6.76	6.52		增持
建设银行	6.95	0.92	0.96	1.01	1.05	7.5	7.20	6.86	6.60		增持
农业银行	3.68	0.55	0.58	0.57	0.61	6.6	6.35	6.42	6.00		增持
招商银行	30.6	2.46	2.78	3.17	3.52	12.	11.01	9.65	8.71		增持

备注：

### 投资要点

- 央行本周发布《2018年第四季度中国货币政策执行报告》。1、贷款利率继续下行。**根据报告内容，四季度贷款利率继续下行，企业贷款和小微企业贷款利率分别连续四个月和五个月下行。非金融企业及其他部门贷款加权平均利率较9月下行31bp；其中一般贷款加权平均利率5.91%，较9月下行28bp，结束2018年前三个季度上涨趋势；票据融资加权平均利率1Q18来则持续下降。个人住房贷款利率较上季环比微升3bp，延续4Q16以来的上升趋势，但升幅有所放缓。
 **2、流动性合理充裕，货币市场利率整体下行。**2018年末金融机构超额准备金率为2.4%，较去年同期高0.3个百分点，货币市场利率中枢整体下行。
- 投资建议：银行业绩稳健型增强，看好板块稳健收益。**社融快增，确保银行2019年的贷款和资产增速；净息差取决于未来的真实需求，预计下行速度缓慢。**银行1季报业绩会好于预期。2019年银行股投资逻辑：基本面稳健+估值稳定。**今年银行所处环境：金融监管中性、总量政策弱持续、倒逼的市场化改革增加。银行业绩的稳健性会超市场预期（“弱周期”性），估值由于市场资金结构的变化而保持稳定。2019年，银行股会带来稳健收益。
- 风险提示：国内经济下滑超出预期；政策变动超出预期；中美双方合作推进进展不及预期。**

## 一、12月企业一般贷款利率下行，融资环境改善

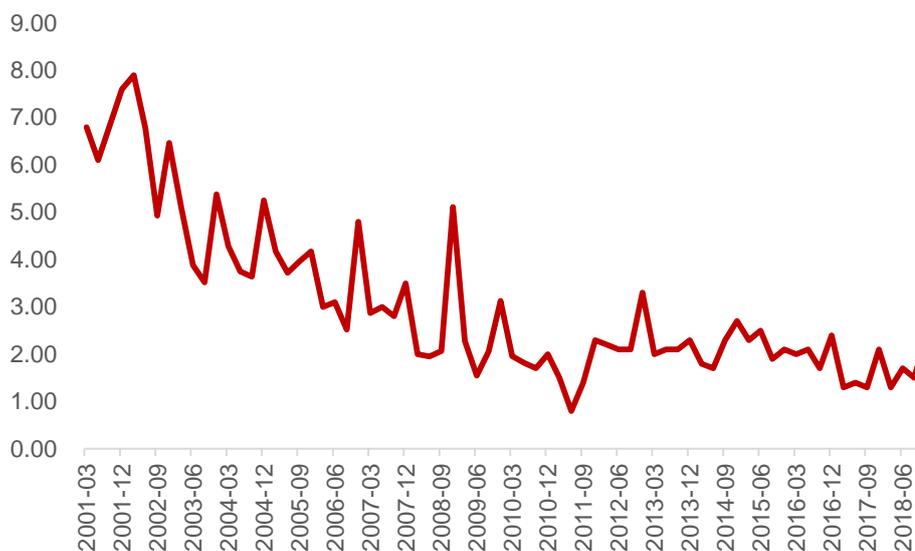
- 央行本周发布《2018年第四季度中国货币政策执行报告》。**1、**贷款利率继续下行。**根据报告内容，四季度贷款利率继续下行，企业贷款和小微企业贷款利率分别连续四个月和五个月下行。非金融企业及其他部门贷款加权平均利率较9月下行31bp；其中一般贷款加权平均利率5.91%，较9月下行28bp，结束2018年前三个季度上涨趋势；票据融资加权平均利率1Q18来则持续下降。个人住房贷款利率较上季环比微升3bp，延续4Q16以来的上升趋势，但升幅有所放缓。2、**流动性合理充裕，货币市场利率整体下行。**2018年末金融机构超额准备金率为2.4%，较去年同期高0.3个百分点，货币市场利率中枢整体下行。

图表：2018年12月贷款利率

	加权平均利率	同比变动	较9月变动
非金融企业及其他部门贷款	5.63%	-11bp	-31bp
其中：一般贷款	5.91%		-28b
其中：票据融资	3.84%		-38bp
个人住房贷款	5.75%		+3bp

资料来源：人民银行，中泰证券研究所

图表：金融机构超额准备金率



资料来源：人民银行，中泰证券研究所

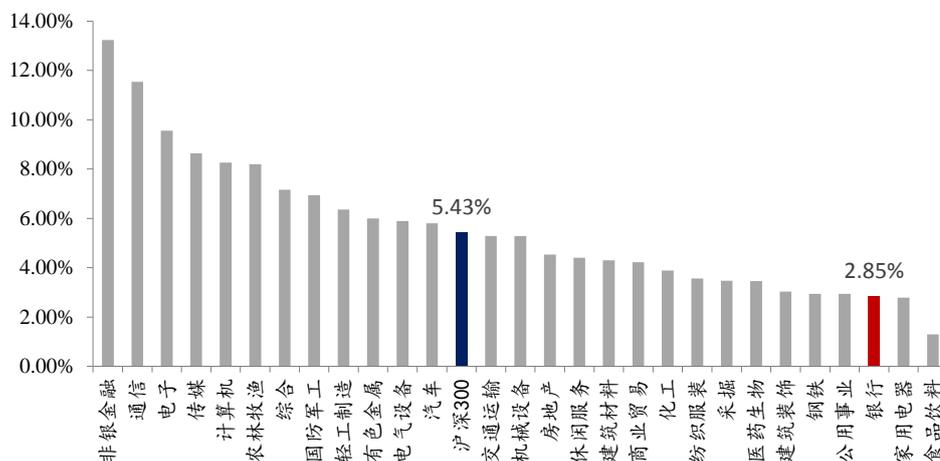
- 投资建议：银行业绩稳健型增强，看好板块稳健收益。**社融快增，确保银行2019年的贷款和资产增速；净息差取决于未来的真实需求，预计下行速度缓慢。**银行1季报业绩会好于预期。2019年银行股投资逻辑：基本面稳健+估值稳定。**今年银行所处环境：金融监管中性、总量政策弱持续、倒逼的市场化改革增加。银行业绩的稳健性会超市场预期（“弱周期”性），估值由于市场资金结构的变化而保持稳定。2019年，银行股会带来稳健收益。

## 二、本周行业数据概览

### 本周板块表现

■ 沪深 300 周涨跌幅+5.43%，银行板块周涨跌幅+2.85%。

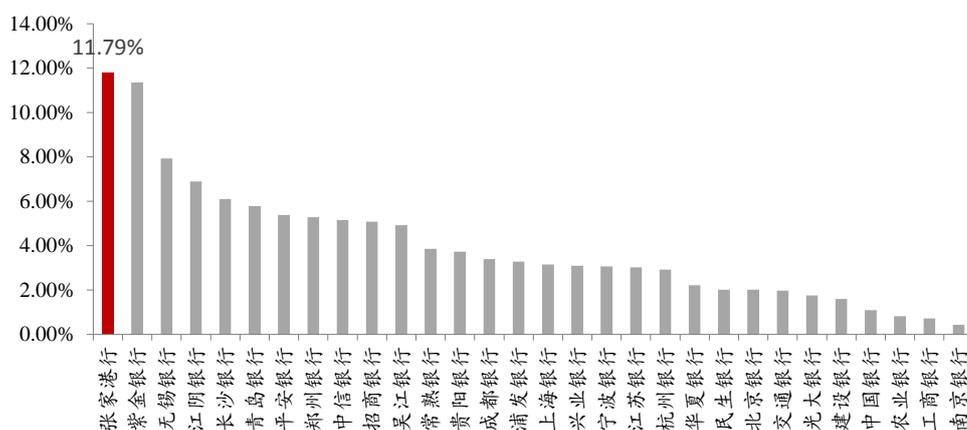
图表：本周市场板块表现



资料来源：Wind, 中泰证券研究所

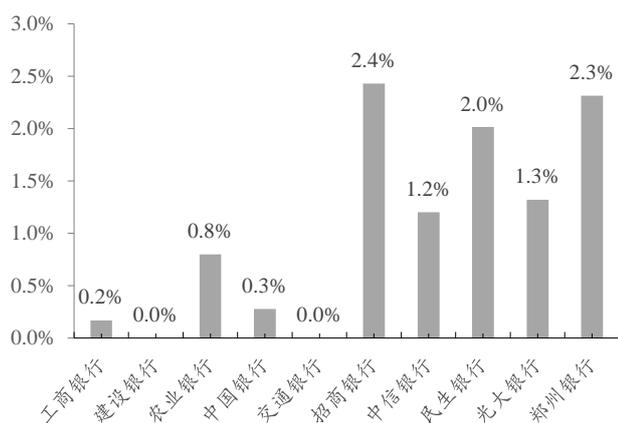
■ 个股周涨幅前三为张家港行 (+11.79%)、紫金银行 (+11.36%)、无锡银行 (+7.93%); 涨幅后三为农业银行 (+0.82%)、工商银行 (+0.73%)、南京银行 (+0.43%)。

图表：张家港行领涨+11.79%



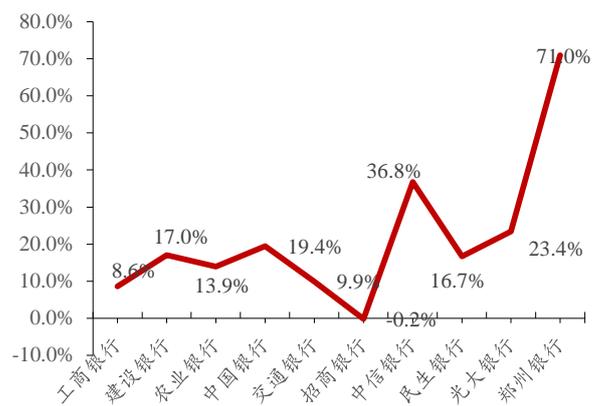
资料来源：Wind, 中泰证券研究所

图表: H股周涨跌幅



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表: A/H溢价情况(截至02月22日)

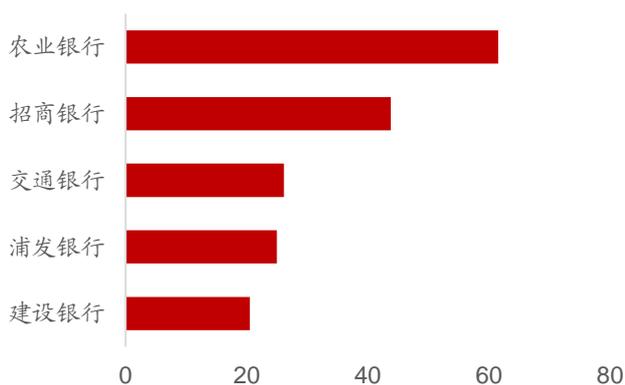


来源: Wind, 中泰证券研究所

### 行业资金面情况

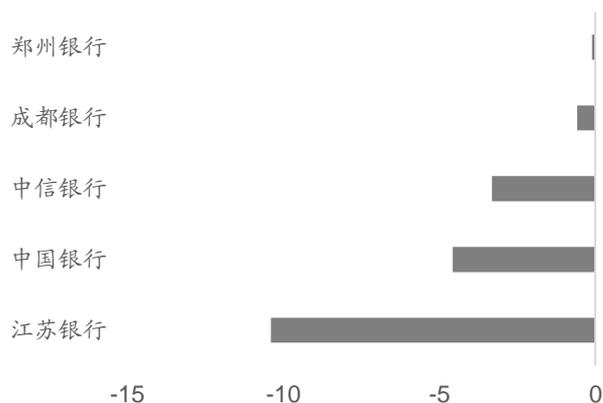
- 从本周资金面情况看,北上资金(沪股通、港股通)持股增持变化前三大个股为农业银行、招商银行、交通银行,持股减持前三大个股为江苏银行、中国银行、中信银行。南下资金(港股通)持股增持变化前三大个股为中国银行、农业银行、重庆农村商业银行,持股减持前三大个股为建设银行、工商银行、交通银行。

图表：北上资金持股量变化前五（百万）



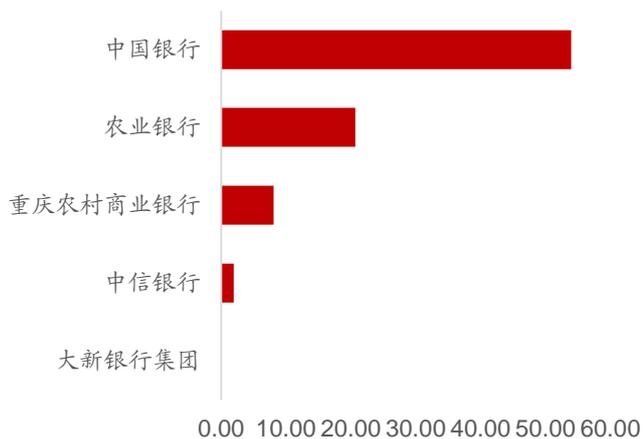
来源：Wind，中泰证券研究所

图表：北上资金持股量变化后五（百万）



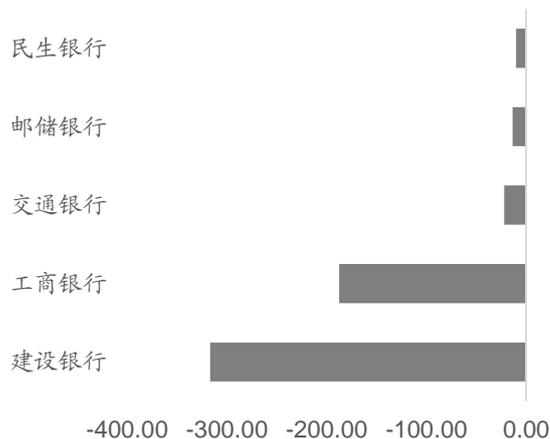
来源：Wind，中泰证券研究所

图表：南下资金持股量变化前五（百万）



来源：Wind，中泰证券研究所

图表：南下资金持股量变化后五（百万）

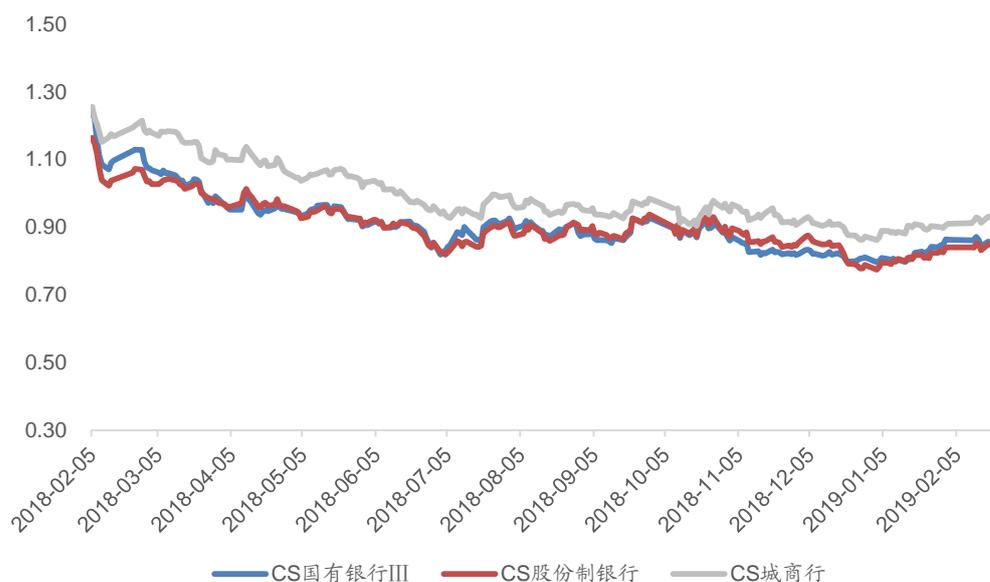


来源：Wind，中泰证券研究所

### 近期板块估值

- 截至2月22日，银行板块对应PB为0.86X，其中国有行对应PB为0.85X，股份行对应PB为0.86X，城商行对应PB为0.93X。

**图表：银行板块估值情况**

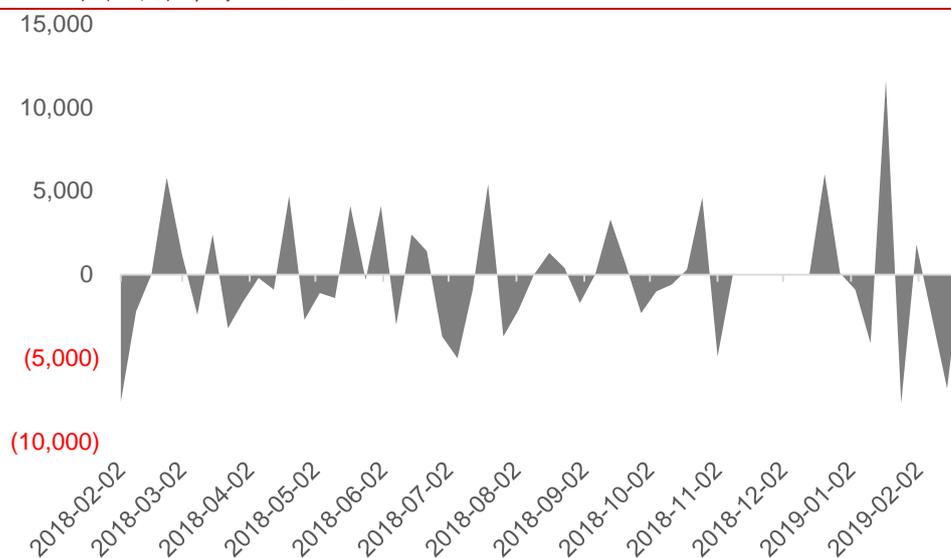


资料来源：Wind, 中泰证券研究所

### 本周市场流动性情况

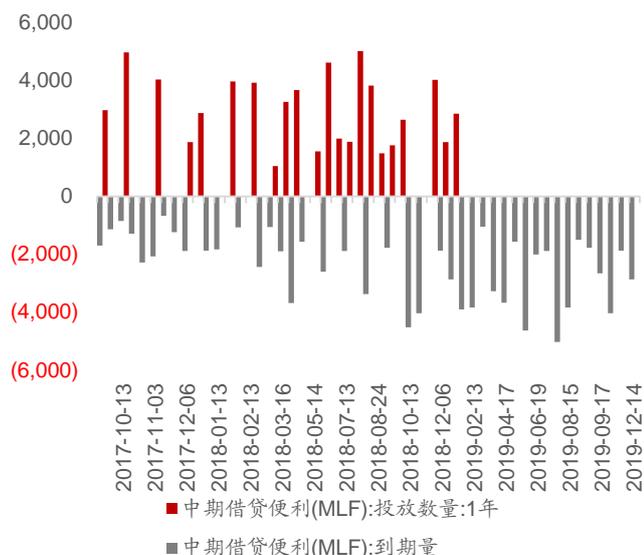
- 本周公开市场投放 600 亿元，回笼 0 亿元，市场净投放 -600 亿元。同时本周没有 MLF 到期。

**图表：公开市场操作情况 (亿元)**



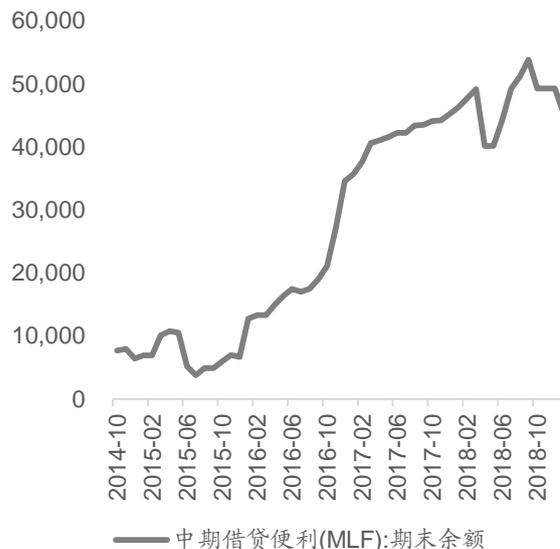
资料来源：Wind, 中泰证券研究所

图表: MLF 投放/到期情况



来源: Wind, 中泰证券研究所

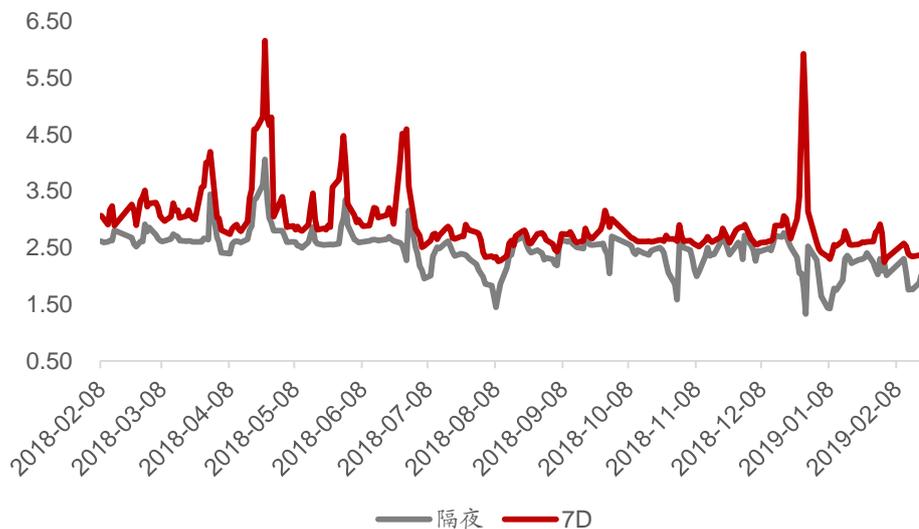
图表: MLF 余额情况 (亿元)



来源: Wind, 中泰证券研究所

- 本周平均隔夜同业拆借利率为 2.0773%，较上周上行 15bp。平均七天同业拆借利率 2.4197%，较上周下降 1.2bp。

图表: 同业拆借利率

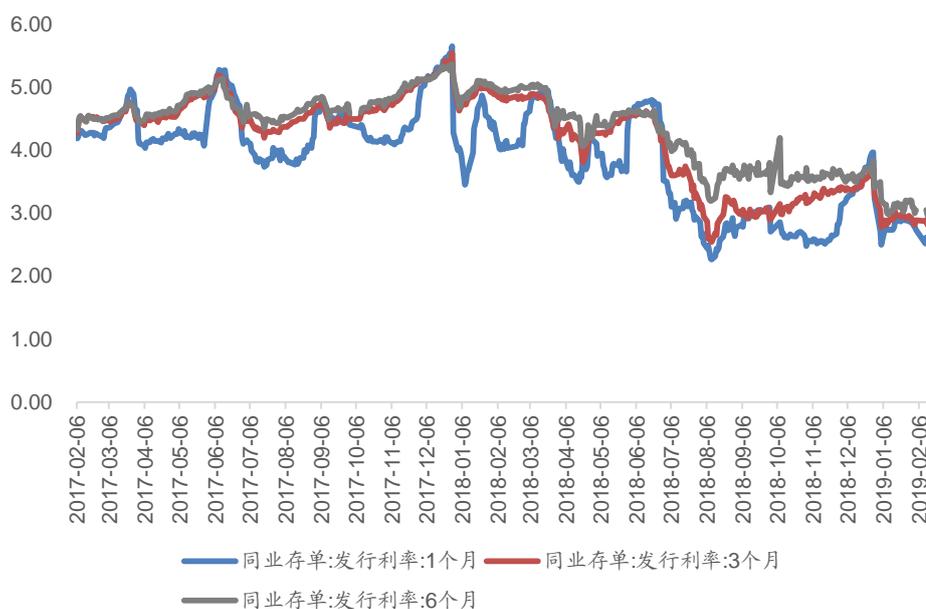


资料来源: Wind, 中泰证券研究所

### 同业存单利率走势

- 截至 2 月 22 日, 1M、3M、6M 期同业存单发行利率分别较上周提高 0、2、6bp。

图表：同业存单利率走势



资料来源：Wind, 中泰证券研究所

### 同业存单发行量

- 2月第三周(2月18日-2月22日)同业存单共计发行3437.1亿元,较上周少发行1352.3亿元,其中1M、3M、6M、9M、1Y的同业存单较上周分别少发行74.9、287.9、34.2、330.5、624.8亿元。

图表：同业存单发行量和算数平均价格(亿元)

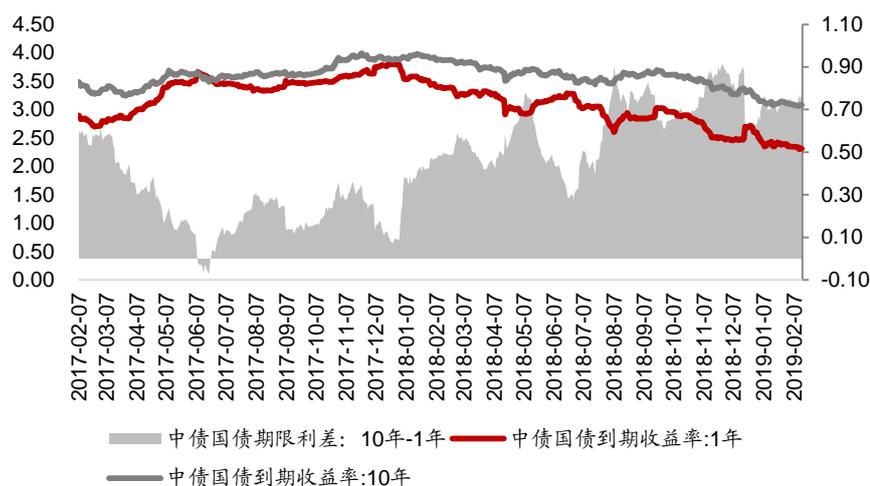
期限	2月第2周		2月第3周		变化	
	发行量	价格	发行量	价格	发行量	价格
1M	828.5	2.54%	753.6	2.48%	-74.9	-0.06%
3M	1381.7	2.83%	1093.8	2.74%	-287.9	-0.10%
6M	307.5	2.95%	273.3	2.89%	-34.2	-0.07%
9M	703.7	3.02%	373.2	2.98%	-330.5	-0.04%
1Y	1568	3.14%	943.2	3.10%	-624.8	-0.04%
合计	4789.4	2.91%	3437.1	2.84%	-1352.3	-0.07%

资料来源：Wind, 中泰证券研究所

### 期限利差走势

- 截至2月22日,国债10Y-1Y期限利差为79bp,相比上周提高2bp。

图表：期限利差走势

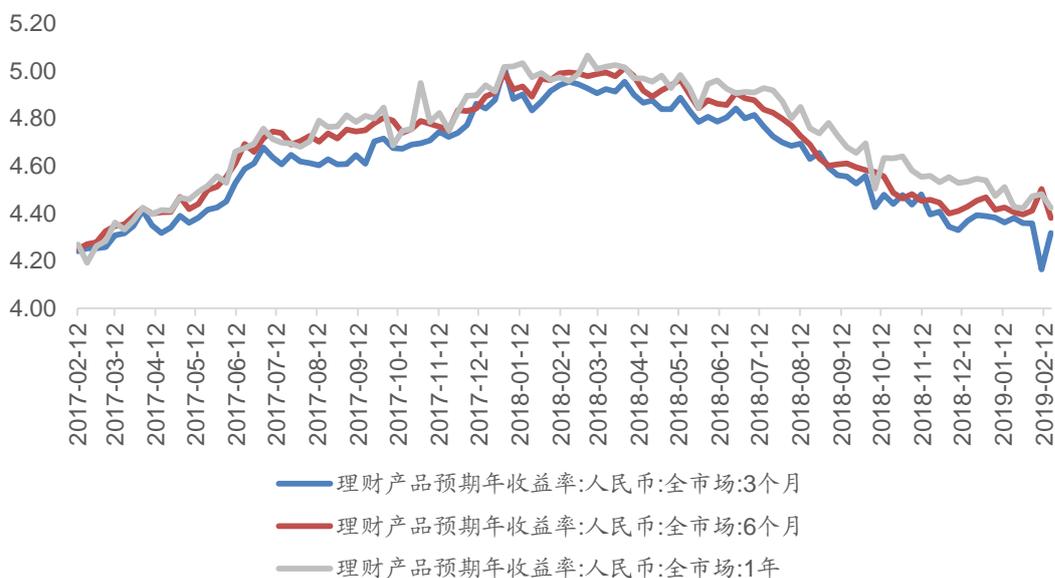


资料来源：Wind, 中泰证券研究所

### 银行理财产品收益率

- 截至 2 月 17 日，全市场银行 3 个月/6 个月/1 年期理财产品预期年收益率为 4.32%/4.38%/4.42%，相比上周上行 16、-12、-6bp。

图表：银行理财产品收益率

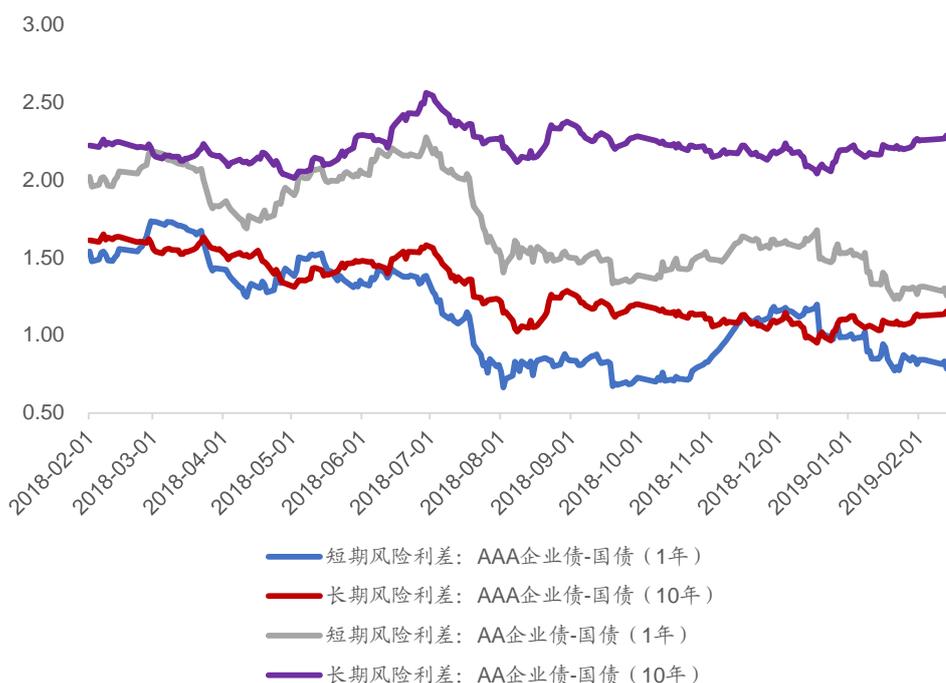


资料来源：Wind, 中泰证券研究所

### 信用利差走势

- 截至 2 月 22 日，短期风险利差（AAA 企业债-国债，1 年期）为 0.71 个百分点，较上周下降 6bp。长期风险利差（AAA 企业债-国债，10 年期）为 1.13 个百分点，较上周下降 2bp。低评级信用债短期风险利差（AA 企业债-国债，1 年期）为 1.11 个百分点，较上周下降 13bp。长期风险利差（AA 企业债-国债，10 年期）为 2.26 个百分点，较上周下降 3bp。

图表：信用利差走势



资料来源：Wind, 中泰证券研究所

### 汇率走势情况

- 截至2月22日，美元对人民币中间价 6.7151，较上周下降 4.72bp。

图表：汇率走势情况



资料来源：Wind, 中泰证券研究所

### 三、本周市场小结

- 本周市场继续放量上涨。截至周五收盘，上证综指本周涨 4.54%，创下 2016 年 3 月以来最大单周涨幅，且 2019 年来连涨七周。深成指涨 6.47%，创业板指涨 7.25%，中小板指涨 7.05%。板块方面，非银金融领涨，周

涨 13.24%；同时，通信、电子、传媒、计算机涨幅居前，分别涨 11.53%、9.56%、8.64%、8.26%。

- **本轮“春季躁动”是风险偏好和流动性的推动，本质是 A 股市场的估值重构。**春节前商誉减值计提等风险释放，叠加市场流动性宽松，节后市场情绪开始回升。同时随外资介入 A 股的加速以及内资建仓增仓的需求，市场迎来连续上涨。本周市场来看：**1、证券行业“减税降费”催化行情。**本周中国证券业协会向券商下发了《关于就资本市场减税降费措施征集意见的通知》，部分程度上催化了证券板块行情。同时阿里入股中金公司，北向资金在券商板块呈现显著的加仓趋势，均表示各类资金积极布局券商股。**2、科创板建设加速推进。**监管方面，上交所表示科创板按“急用先行”思路，分两批制定配套细则和指引并发布实施；调整部门组织架构并成立了科创板上市审核中心、科创板公司监管部和企业培训部三个一级部门；对储备企业情况的摸底、风险防控、投资者教育等重头工作在密集且有序地推进过程中。同时各地积极推行科创板项目启动落地：成都举办推进科创板上市启动会，将加速信息技术、高端装备、新能源、新材料、节能环保以及生物医药六大科创板支持产业的战略布局。贵州证监局赴白山云、航宇科技、振华新材等拟上市大数据、高端装备、新能源企业开展专题调研，与企业座谈，并结合科创板特点进行专题指导。
- **目前从基本面、政策、资金和估值看，对 A 股行情修复均有利。**从基本面看，目前处于宏观数据和上市公司财报数据真空期，前期的业绩爆雷有利于底部加速到来；同时 1 月社融数据高增使得市场增速见底的预期增强。政策方面，地方两会已经密集召开，全国两会将分别于 2019 年 3 月 5 日和 3 月 3 日在北京开幕，后续可以积极关注。未来科创板和资本市场改革值得期待，资金面上北上资金和境内机构返场，对市场的效应逐步显现，可关注 5G、新能源汽车等主体性投资机会。

#### 四、行业资讯要点

- 下周央行公开市场将有 600 亿元逆回购到期，2 月 27 日、3 月 1 日分别有 200 亿元、400 亿元逆回购到期。（来源：Wind 资讯）
- 央行上海总部：上海 1 月人民币贷款增加 1539 亿元，外币贷款增加 36 亿美元；人民币存款增加 2098 亿元，外币存款增加 37 亿美元。（来源：Wind 资讯）
- 央行于本周开展 2019 年第一期央行票据互换（CBS）操作，本期操作量为 15 亿元，期限 1 年，票面利率 2.45%。央行将继续关注银行永续债发行情况，参考市场状况和一级交易商对 CBS 操作的合理需求，采用市场化方式审慎平稳地开展 CBS 操作。（来源：Wind 资讯）
- 央行有关部门负责人：1 月份票据融资显著增加，支持了实体经济，特别是小微企业；个别企业通过票据贴现和结构性存款套利，只是短期的少数行为，不是票据融资增加的主要原因。（来源：Wind 资讯）

- 央行发布《2018年第四季度中国货币政策执行报告》：当前中国经济保持平稳发展的有利因素较多，中国仍处于并将长期处于重要战略机遇期，三大攻坚战开局良好，经济发展潜力较大，宏观政策的效果正在逐步显现。下一步，稳健的货币政策保持松紧适度，强化逆周期调节，把握好宏观调控的度，在多目标中实现综合平衡。（来源：Wind 资讯）
- 央行：继续运用各种政策工具，引导金融机构加大对民营和小微企业支持力度；拓宽科技创新型企业融资渠道，切实加大创业担保贷款政策实施力度；加大对京津冀协同发展等国家重大战略、绿色金融、物流、养老等现代服务业的金融支持力度；继续切实落实政策要求，坚决遏制隐性债务增量，稳妥化解银行债务存量，推动必要在建项目后续建设，分类协商处置存量债务。（来源：Wind 资讯）
- 央行：稳妥推进利率“两轨合一轨”，完善市场化的利率形成、调控和传导机制；继续培育市场基准利率和完善国债收益率曲线，加强对金融机构非理性定价行为的监督管理，发挥好市场利率定价自律机制的引导作用，采取有效方式激励约束利率定价行为；保持人民币汇率弹性，并在必要时加强宏观审慎管理，稳定市场预期，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。（来源：Wind 资讯）
- 央行：当前，我国金融体系以银行为主导，货币政策传导的中枢在银行，人民银行通过货币政策操作的市场化方式，激励和调节银行贷款创造存款货币的行为是有效的，货币政策仍有很大空间，央行大规模从金融市场上购买国债等资产意义不大，没有必要实施所谓量化宽松（QE）政策。（来源：Wind 资讯）
- 央行：大型商业银行包括工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、交通银行和邮政储蓄银行 6 家；前 6 家大型商业银行均至少达到普惠金融定向降准一档标准，实际执行存款准备金率为 12%和 13%；中小型商业银行实际执行存款准备金率为 10%、11%和 11.5%；县域农村金融机构实际执行存款准备金率为 7%和 8%；绝大部分金融机构都适用优惠的存款准备金率。（来源：Wind 资讯）
- 央行发布 1 月北京市货币信贷统计数据报告：各项贷款保持较快增长，小微企业贷款高于各项贷款增速；各项存款稳定增长，住户存款增速为近五年最高增速。（来源：Wind 资讯）
- 银保监会发布《银行业金融机构反洗钱和反恐怖融资管理办法》，自公布之日起施行。根据《办法》，银保监会将逐步在银行业监管规则中嵌入反洗钱和反恐怖融资监管要求，加强日常合规监管，督促和指导银行业金融机构建立健全反洗钱和反恐怖融资内控合规制度。（来源：Wind 资讯）
- 2 月 15 日，银保监会正式批准中国工商银行设立理财子公司，并已受理多家商业银行申请，其他多家银行也拟提交申请。获批设立理财子公司

的五家大型银行正在抓紧开展各项准备工作，尽快实现理财子公司开业运营。（来源：Wind 资讯）

- **融 360 监测数据**:1 月份,54 家中资银行共发行 613 只结构性存款产品,较去年 12 月份环比增加 34.43%, 创出新高。（来源：Wind 资讯）
- **截至 2 月中旬**,邮储银行净值型理财产品规模突破 1000 亿元。（来源：Wind 资讯）

## 五、本周公司公告

- **农业银行**。董事会审议并通过了《聘任湛东升先生为中国农业银行股份有限公司副行长》的议案。
- **南京银行**。2019 年第一期金融债券发行完毕,发行总规模为人民币 100 亿元,分为两个品种:品种一发行规模人民币 70 亿元,3 年期固定利率,票面利率 3.42%;品种二发行规模人民币 30 亿元,5 年期固定利率,票面利率 3.75%。
- **成都银行**。董事会审议并通过了《关于给予高级管理层审批大数据平台项目费用特别授权的议案》、《关于给予高级管理层审批数据治理二期项目费用特别授权的议案》。
- **吴江银行**。第一次临时股东大会决议通过关于公司更名、关于修订《公司章程》的议案。
- **江阴银行**。2018 年 8 月 10 日,长达钢铁变更了股东,与无锡嘉亿构成一致行动人,合计持有上市公司 131,641,697 股股份,占上市公司总股本 7.45%。2018 年 12 月 17 日至 2019 年 1 月 22 日期间,长达钢铁通过集中竞价交易方式增持了上市公司 2,876,991 股股份。至此,长达钢铁及其一致行动人合并持有上市公司股份 134,518,688 股,占上市公司总股本 7.61%。

## 六、风险提示

- 国内经济下滑超出预期;政策变动超出预期;中美双方合作推进进展不及预期。

**图表：银行估值表**

银行估值表（交易价格：2019-02-22）

	P/B		ROE		股息率
	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E
工商银行	0.85	0.78	13.1%	12.3%	4.51%
建设银行	0.91	0.82	13.4%	12.8%	4.39%
农业银行	0.80	0.73	13.1%	12.3%	4.79%
中国银行	0.69	0.63	11.5%	10.9%	4.99%
交通银行	0.69	0.64	10.4%	10.1%	4.79%
招商银行	1.51	1.34	15.7%	15.6%	3.14%
中信银行	0.72	0.66	10.3%	9.9%	3.83%
浦发银行	0.76	0.68	12.0%	10.8%	1.01%
民生银行	0.63	0.57	12.8%	11.9%	2.93%
兴业银行	0.78	0.70	13.6%	12.8%	4.06%
光大银行	0.72	0.65	10.7%	10.6%	3.19%
华夏银行	0.60	0.54	11.2%	10.1%	1.98%
平安银行	0.76	0.68	10.6%	10.4%	1.46%
北京银行	0.82	0.75	10.8%	10.4%	2.98%
南京银行	0.88	0.77	14.8%	14.2%	3.61%
宁波银行	1.44	1.23	16.2%	15.2%	2.36%
江苏银行	0.72	0.65	11.1%	11.0%	2.97%
贵阳银行	0.93	0.79	18.8%	18.1%	3.45%
杭州银行	0.88	0.79	9.1%	8.9%	2.61%
上海银行	0.90	0.81	11.9%	12.3%	3.59%
成都银行	0.95	0.84	16.3%	15.9%	3.56%
江阴银行	1.04	0.97	8.1%	7.8%	1.54%
无锡银行	1.29	1.19	11.1%	11.0%	2.24%
常熟银行	1.24	1.12	13.2%	13.5%	3.11%
吴江银行	1.16	1.07	9.6%	10.0%	1.61%
张家港银行	1.26	1.16	9.5%	9.5%	1.65%
<b>上市银行平均</b>	<b>0.92</b>	<b>0.83</b>	<b>12.3%</b>	<b>11.9%</b>	<b>3.09%</b>
<b>国有银行</b>	<b>0.81</b>	<b>0.72</b>	<b>12.3%</b>	<b>11.7%</b>	<b>4.69%</b>
<b>股份银行</b>	<b>0.81</b>	<b>0.73</b>	<b>12.1%</b>	<b>11.5%</b>	<b>2.70%</b>
<b>城商行</b>	<b>0.94</b>	<b>0.83</b>	<b>13.6%</b>	<b>13.3%</b>	<b>3.14%</b>
<b>农商行</b>	<b>1.20</b>	<b>1.10</b>	<b>10.3%</b>	<b>10.4%</b>	<b>2.03%</b>

来源：中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的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。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。