

## 2018 年四季度贷款加权平均利率下行

——银行行业周报

强于大市（维持）

日期：2019 年 02 月 25 日

### 行业核心观点：

上周央行公布 2018 年四季度货币执行报告，货币政策方向更加强调松紧适度，贷款加权平均利率下行。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 5.43%，银行指数（中信一级）上涨 2.81%，板块跑输大盘 2.62 个百分点，在 29 个一级行业中位居第 25 位。年初至今，银行板块整体上涨 10.22%，跑输沪深 300 指数 16.92% 的涨幅 6.7 个百分点，在 29 个一级行业中位居第 24 位。个股方面，上周银行全部实现正收益，其中张家港行、无锡银行和江阴银行涨幅居前，分别上涨 11.79%、7.93% 和 6.89%
- **流动性和市场利率：**上周央行发行逆回购 600 亿元，没有逆回购到期。本周央行逆回购到期 600 亿元。国库现金定存到期 1000 亿元。
- **行业和公司要闻**  
央行：2 月 20 日，为提升银行永续债的市场流动性，支持银行发行永续债补充资本，增强金融支持实体经济的能力，中国人民银行开展了首次央行票据互换(CBS)操作，费率为 0.25%，操作量为 15 亿元，期限 1 年。

### 公司要闻：

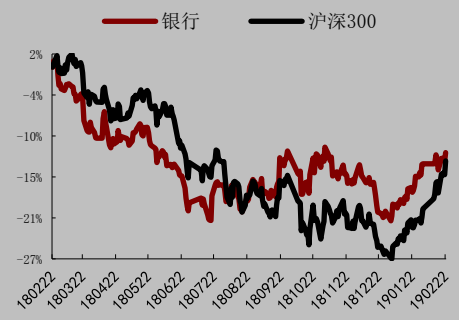
2 月 22 日，南京银行在全国银行间债券市场发行完毕 2019 年第一期金融债券。发行总规模为人民币 100 亿元。

- **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	0.80	增持
建设银行	7.66	8.45	0.82	增持
招商银行	19.87	22.18	1.38	增持
宁波银行	12.57	13.86	1.31	增持
常熟银行	5.30	5.89	1.19	增持
上海银行	13.87	15.95	0.74	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 22 日

### 相关研究

万联证券研究所 20190217\_银行行业周观点\_AAA\_社融数据超市场预期  
万联证券研究所 20190217\_银行业月报\_AAA\_信用宽松助力 预计板块 1Q 业绩稳增  
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

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.....	8
图表 1：板块个股估值.....	3
图表 2：上周银行指数跑输大盘 2.62 个百分点，在 29 个一级行业中位居第 25 位.....	4
图表 3：上周银行全部实现正收益.....	4
图表 4：上周央行发行逆回购 600 亿元.....	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 3437.1 亿元，平均票面利率 2.78%.....	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

上周央行公布2018年四季度货币执行报告，货币政策方向更加强调松紧适度，贷款加权平均利率下行。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

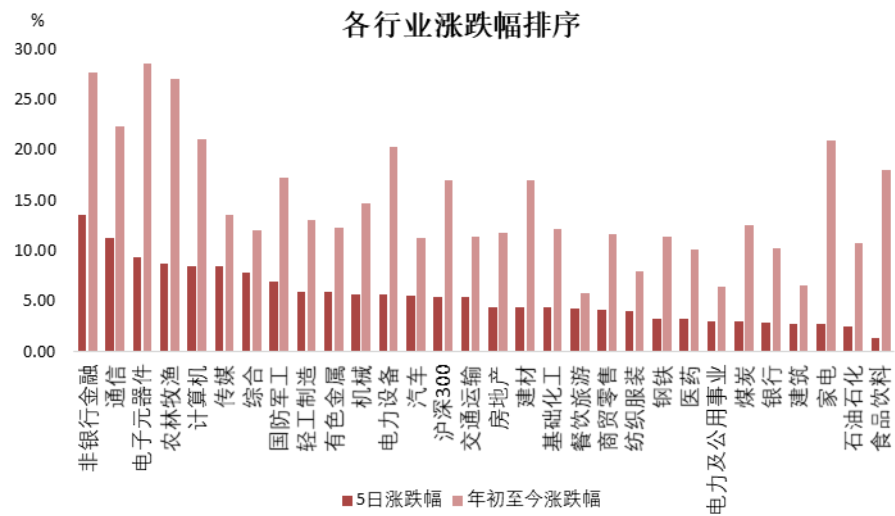
	2019/02/22	EPS(元)		BVPS (元)		PE		PB	
		2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
中国银行	3.69	0.62	0.66	5.15	5.63	5.95	5.59	0.72	0.66
农业银行	3.68	0.63	0.68	4.51	4.98	5.84	5.41	0.82	0.74
工商银行	5.55	0.84	0.91	6.33	6.94	6.61	6.10	0.88	0.80
建设银行	6.95	1.02	1.09	7.66	8.45	6.81	6.38	0.91	0.82
交通银行	6.20	1.00	1.06	8.89	9.37	6.20	5.85	0.70	0.66
华夏银行	7.83	1.58	1.62	12.90	14.30	4.96	4.83	0.61	0.55
平安银行	11.54	1.40	1.53	12.90	14.20	8.24	7.54	0.89	0.81
招商银行	30.63	3.02	3.21	19.87	22.18	10.14	9.54	1.54	1.38
中信银行	5.91	0.90	0.94	8.24	8.88	6.57	6.29	0.72	0.67
兴业银行	16.61	2.83	2.94	21.32	23.21	5.87	5.65	0.78	0.72
光大银行	4.06	0.64	0.69	5.64	6.11	6.34	5.88	0.72	0.66
浦发银行	11.01	1.89	1.95	14.40	16.20	5.83	5.65	0.76	0.68
民生银行	6.07	1.18	1.27	9.57	10.61	5.14	4.78	0.63	0.57
江苏银行	6.47	1.13	1.29	8.98	10.10	5.73	5.02	0.72	0.64
上海银行	11.76	1.51	1.64	13.87	15.95	7.79	7.17	0.85	0.74
宁波银行	18.15	2.17	2.58	12.57	13.86	8.36	7.03	1.44	1.31
杭州银行	8.08	1.00	1.15	9.52	10.38	8.08	7.03	0.85	0.78
南京银行	7.00	1.25	1.46	8.02	9.28	5.60	4.79	0.87	0.75
北京银行	6.08	0.95	1.03	8.22	9.01	6.40	5.90	0.74	0.67
贵阳银行	11.97	2.10	2.43	12.76	14.98	5.70	4.93	0.94	0.80
成都银行	8.20	1.27	1.44	8.23	8.92	6.46	5.69	1.00	0.92
无锡银行	5.99	0.60	0.66	5.52	6.03	9.98	9.08	1.09	0.99
常熟银行	6.99	0.67	0.79	5.30	5.89	10.43	8.85	1.32	1.19
吴江银行	7.24	0.57	0.65	6.24	6.96	12.70	11.14	1.16	1.04
张家港行	6.54	0.47	0.52	5.05	5.26	13.91	12.58	1.30	1.24
江阴银行	5.74	0.48	0.51	5.54	5.94	11.96	11.25	1.04	0.97

资料来源：万得资讯，万联证券研究所

## 2、市场表现

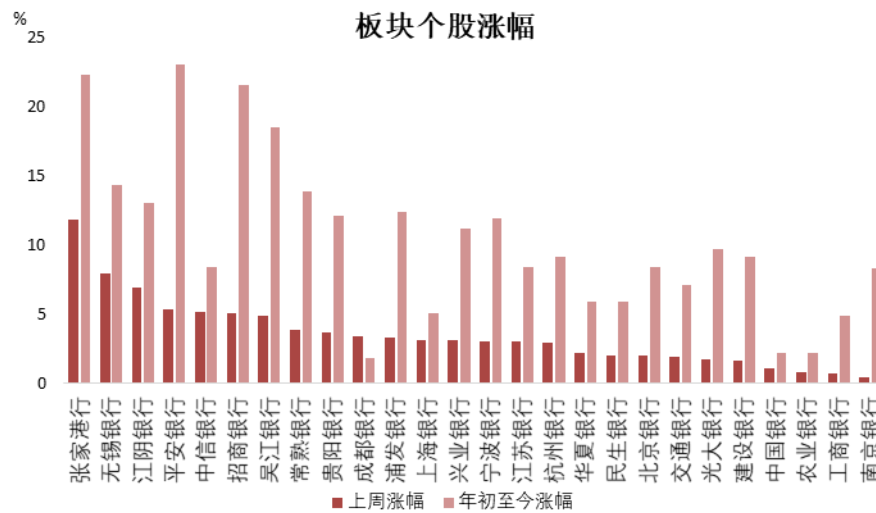
上周沪深300指数上涨5.43%，银行指数（中信一级）上涨2.81%，板块跑输大盘2.62个百分点，在29个一级行业中位居第25位。年初至今，银行板块整体上涨10.22%，跑输沪深300指数16.92%的涨幅6.7个百分点，在29个一级行业中位居第24位。个股方面，上周银行全部实现正收益，其中张家港行、无锡银行和江阴银行涨幅居前，分别上涨11.79%、7.93%和6.89%。

图表2：上周银行指数跑输大盘2.62个百分点，在29个一级行业中位居第25位



资料来源：万得资讯，万联证券研究所

图表3：上周银行全部实现正收益



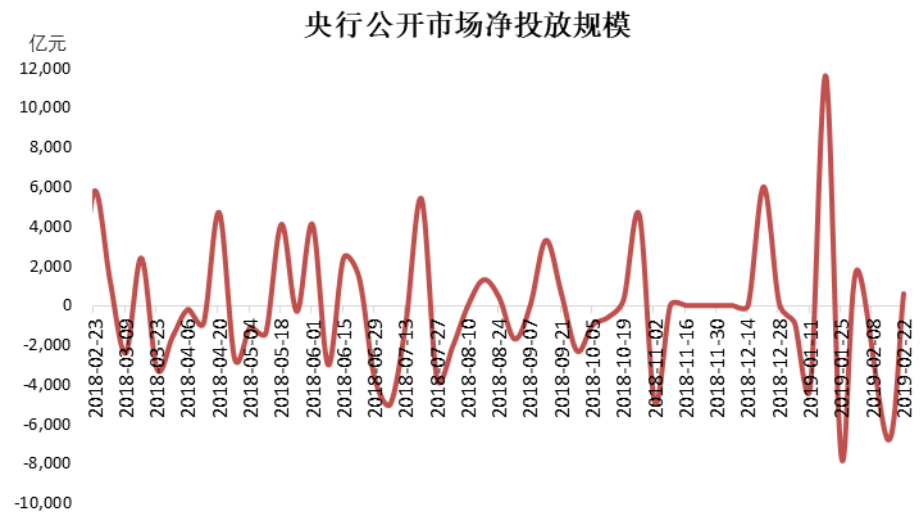
资料来源：万得资讯，万联证券研究所

### 3、流动性和市场利率

上周央行发行逆回购600亿元，没有逆回购到期。本周央行逆回购到期600亿元。国库现金定存到期1000亿元。

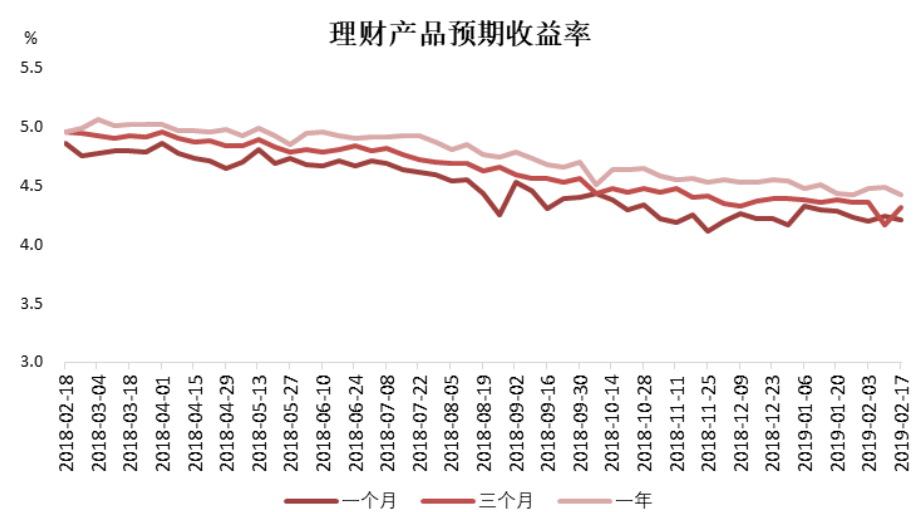
理财产品收益率保持稳定。其中，1月期、3月期、1年期的理财产品预期年化收益率分别为4.20%、4.32%和4.42%。短期利率和长期利率小幅下降，中期利率小幅上升。上周，同业存单实际发行规模3437.1亿元，平均票面利率2.78%，发行规模小幅下降，发行利率小幅下降。

图表4：上周央行发行逆回购600亿元



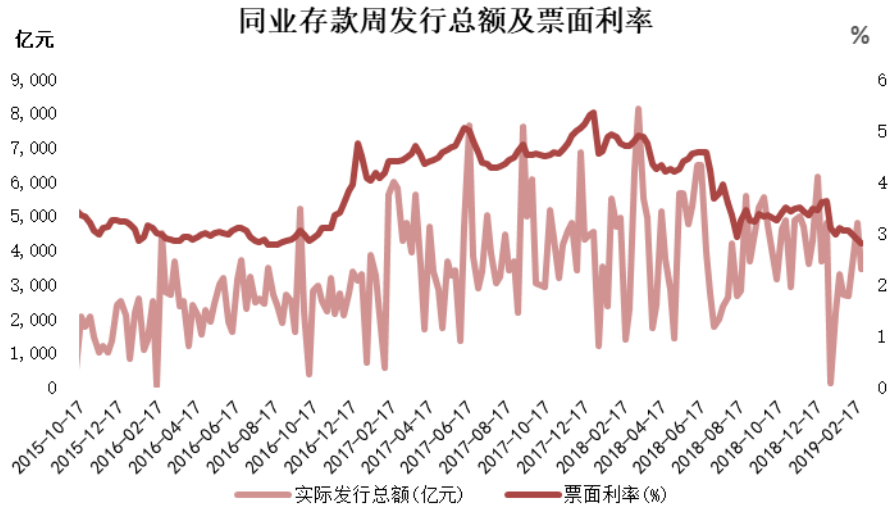
资料来源：万得资讯，万联证券研究所

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3437.1亿元, 平均票面利率2.78%



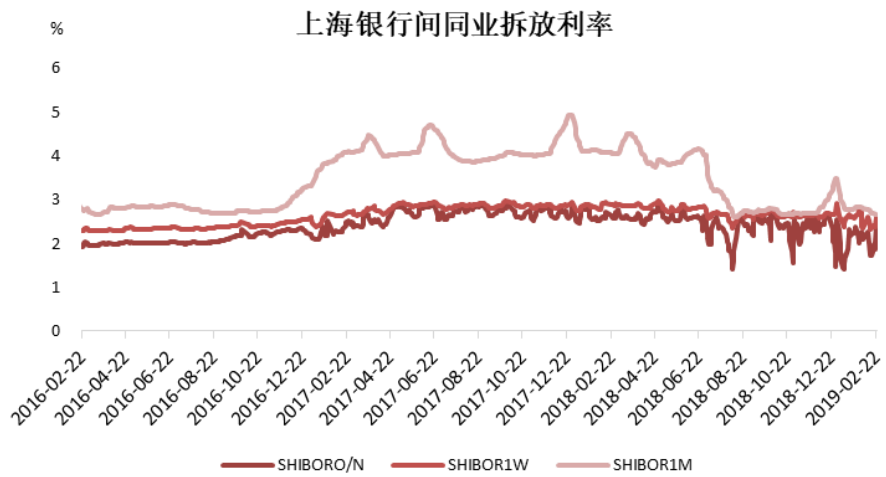
资料来源: 万得资讯, 万联证券研究所

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20日，为提升银行永续债的市场流动性，支持银行发行永续债补充资本，增强金融支持实体经济的能力，中国人民银行开展了首次央行票据互换（CBS）操作，费率为0.25%，操作量为15亿元，期限1年。本次操作采用数量招标方式，面向公开市场业务一级交易商进行公开招标，中标机构既有股份制银行、政策性银行、城商行等银行类机构，也有证券公司等非银行金融机构。CBS操作费率采用市场化方式定价，参考当前银行间市场以利率债为担保的融资利率与无担保的融资利率之间的利差确定，有利于平衡对CBS操作的需求。

资料来源：央行

银保监会：2月21日，为预防洗钱和恐怖融资活动，做好银行业金融机构反洗钱和反恐怖融资工作，落实《国务院办公厅关于完善反洗钱、反恐怖融资、反逃税监管体制机制的意见》，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》。《办法》共五章五十五条，从完善银行业金融机构内控制度、健全监管机制、明确市场准入标准等方面，建立了银保监会银行业反洗钱工作的基本框架。

资料来源：银保监会

### 4.2 公司要闻

#### 增资

南京银行：2月22日，南京银行在全国银行间债券市场发行完毕2019年第一期金融债券。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%。本期债券募集的资金将用于优化中长期资产负债匹配结构，增加稳定中长期负债来源并支持新增中长期资产业务的开展。

资料来源：南京银行

## 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22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	5.55	0.97	0.88	0.80	增持
601939.SH	建设银行	6.86	7.66	8.45	6.95	1.01	0.91	0.82	增持
600036.SH	招商银行	17.69	19.87	22.18	30.63	1.73	1.54	1.38	增持
002142.SZ	宁波银行	10.31	12.57	13.86	18.15	1.76	1.44	1.31	增持
601128.SH	常熟银行	4.71	5.30	5.89	6.99	1.48	1.32	1.19	增持
601229.SH	上海银行	16.27	13.87	15.95	11.76	0.72	0.85	0.74	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