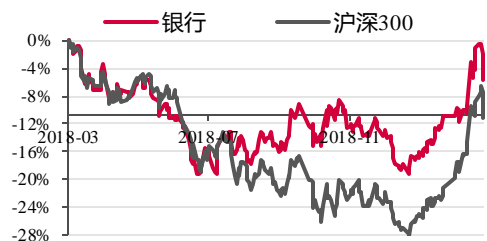


行业月度报告
银行
以利润换取资产质量好转

2019年03月11日

评级 同步大市

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
银行	5.89	9.22	-6.28
沪深300	10.62	15.75	-10.98

龙靓

 执业证书编号: S0530516040001
 longliang@cfzq.com

分析师

0731-84403365

韩恩瑶

hany@cfzq.com

研究助理

18670333068

相关报告

- 《银行：银行业 2019 年 1 月月报：新增信贷创历史新高》 2019-02-19
- 《银行：银行业 2018 年 12 月月报：业绩增速将稳定市场信心》 2019-01-22
- 《银行业 2019 年度策略报告-不确定性中寻找确定性》 2018-12-20

重点股票	2017A		2018E		2019E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
宁波银行	1.79	10.69	2.21	8.67	2.65	7.23	推荐
招商银行	2.78	11.07	3.25	9.47	3.72	8.27	推荐
南京银行	1.14	6.84	1.30	6.01	1.45	5.38	推荐
常熟银行	0.56	14.07	0.69	11.36	0.84	9.40	推荐
农业银行	0.55	6.69	0.59	6.27	0.64	5.79	谨慎推荐
工商银行	0.80	6.96	0.83	6.76	0.87	6.43	谨慎推荐
建设银行	0.97	7.13	1.03	6.70	1.12	6.15	谨慎推荐

资料来源：财富证券

投资要点：

- 2月银行股大幅跑输，录得7.67%的涨幅，行业排名垫底。**截至3月8日，全年累计上涨14.72%，申万排名跌至第25位。板块整体市盈率（历史TTM）6.79X，高于过去7年中位值和均值，相比A股估值折价上升至60%；整体市净率为0.88X，相比A股估值折价扩大至48%。
- 2月新增贷款回落超预期。**截至2019年2月末，我国银行业贷款总额达到140.41万亿元，同比增长13.36%。2月新增人民币贷款8858亿元，较1月回落幅度较大，同比增长5.54%，增速环比上个月回落5.84pcts。分期限来看，短贷下降较快。分贷款主体来看，居民新增贷款出现负增长，是继2016年2月以来再次出现这种情况。
- 2月新增人民币存款相较贷款回升快。**截至2019年2月末，我国银行业存款规模达到182.10万亿元，同比增长8.61%。2月新增人民币存款1.31万亿元，同比多增1.61万亿元。新增存款主要来自居民户。2月单月新增存贷差额继续回升，累积存贷差为41.69万亿元，存贷比略有回落至77.11%。
- 2月场内场外资金价格持续回落。**理财产品预期收益率普遍出现下滑，部分短端收益率重回4%以下。银行间同业拆借利率普遍继续下滑，不过整体（加权平均）升至2.20%，主要受隔夜拆借利率回升影响。
- 维持行业“同步大市”评级。**银保监会发布2018年银行业四季度主要监管指标数据。全年资产规模增速略有下滑，利润增速和利润率环比均有所下行，不过净息差保持了继续回升。不良贷款出现双降，不过银行资产质量的好转或许是以利润增速下滑为代价。长期看好银行股对于市场的压舱石作用，看好质地优良，经营稳健，保持较高息差的银行品种，建议持续关注招商银行、宁波银行、建设银行、工商银行，维持行业“同步大市”的评级。
- 风险提示：资产质量风险暴露失速，行业监管力度过紧。**

内容目录

1 行情回顾.....	3
2 行业数据跟踪.....	4
2.1 2月新增贷款回落超预期.....	4
2.2 2月新增人民币存款相较贷款回升快.....	6
2.3 2月场内场外资金价格持续回落.....	7
3 行业述评.....	8
4 风险提示.....	10

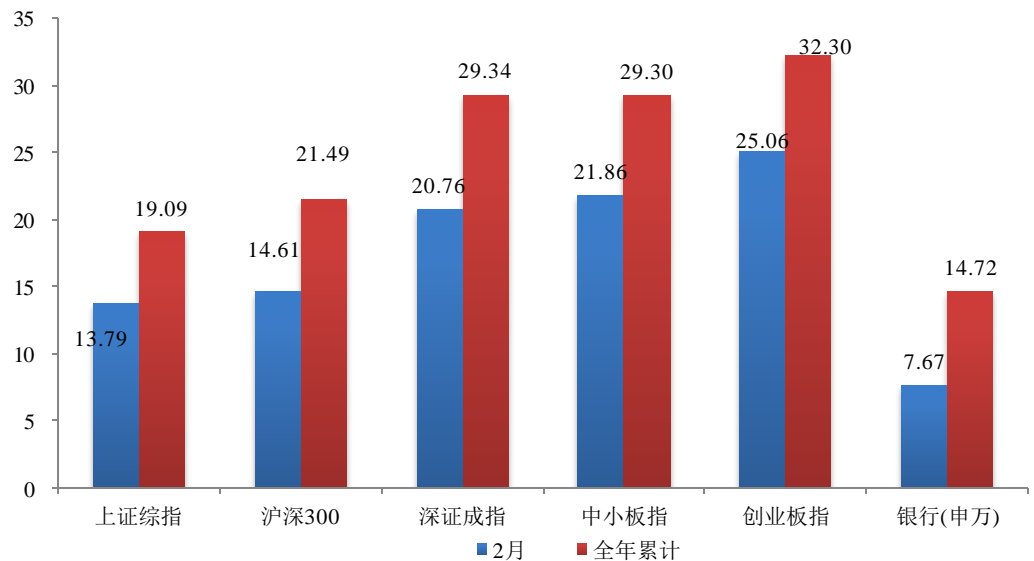
图表目录

图 1: 银行板块与大盘涨跌幅 (截至 3 月 8 日)	3
图 2: 银行与 A 股 PE 估值.....	3
图 3: 银行与 A 股 PB 估值.....	3
图 4: 上市银行涨跌幅 (截至 3 月 8 日)	4
图 5: 金融机构贷款余额 (亿元)	5
图 6: 金融机构贷款余额增速 (%)	5
图 7: 金融机构累计新增人民币贷款 (亿元)	5
图 8: 金融机构单月新增人民币贷款 (亿元)	5
图 9: 金融机构单月新增贷款构成 (亿元)	6
图 10: 1 月单月新增贷款 (亿元)	6
图 11: 金融机构单月新增人民币存款 (亿元)	6
图 12: 金融机构累计新增人民币存款 (亿元)	6
图 13: 存贷差与存贷比 (亿元)	7
图 14: 理财产品预期年收益率 (%)	7
图 15: 银行间同业拆借 (加权平均利率, %)	7
图 16: 票据直贴利率与转贴利率 (%)	8
图 17: 商业银行 ROE 与 ROA (%)	9
图 18: 商业银行净息差与非息收入占比 (%)	9
图 19: 商业银行不良贷款余额及比例	9

1 行情回顾

2月，银行股在其他板块强势表现下显得额外冷清，大幅跑输各类权重指数。银行股2月月度录得7.67%的涨幅，在申万28个一级行业中排名垫底。截至3月8日，银行股全年累计上涨14.72%，申万排名跌至第25位，仅好于休闲服务、公用事业、建筑装饰等3个行业。

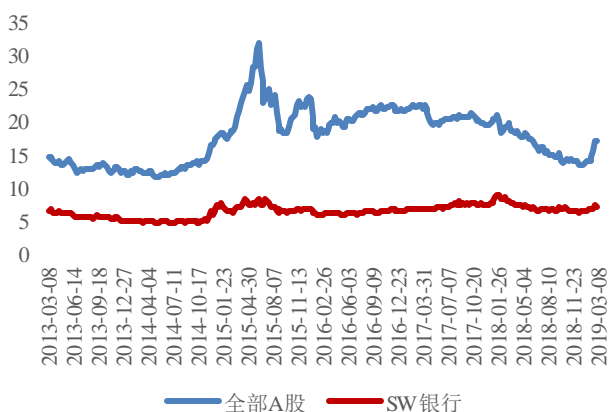
图1：银行板块与大盘涨跌幅（截至3月8日）



资料来源：wind，财富证券

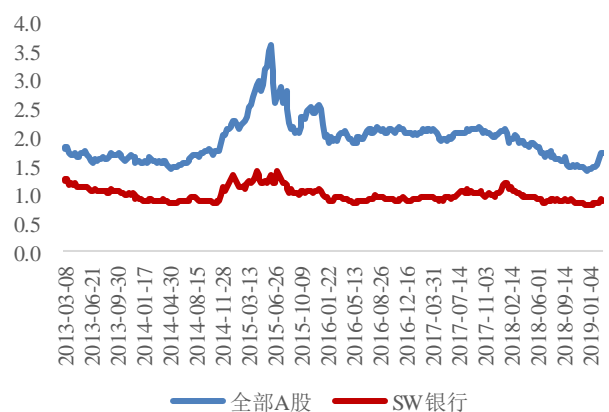
2月，银行板块整体估值在上旬略有回调后开始转头向上，不过受周五（3月8日）大盘影响有所回调。截至上周五（3月8日），银行板块整体市盈率（历史TTM）6.79X，再次从7X回落，不过依旧高于7年中位值（6.30X）和均值（6.22X），相比A股估值折价上升至60%；板块整体市净率为0.88X，依旧低于过去7年中位值（0.99X）和均值（1.03X），相比A股估值折价扩大至48%。

图2：银行与A股PE估值



资料来源：wind，财富证券

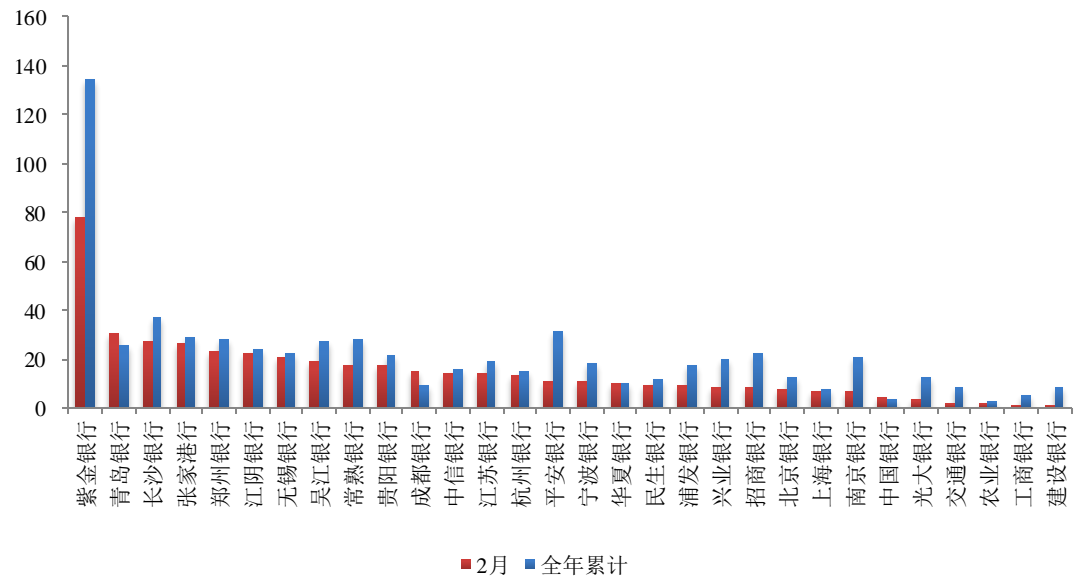
图3：银行与A股PB估值



资料来源：wind，财富证券

2月，A股30家银行（剔除3月上市的西安银行）出现普涨，行业总体平均涨幅为14.84%。其中，农商行涨幅最大（30.79%），主要是前期超跌2月出现大幅反弹所致，其中紫金银行涨幅78.41%，位列行业第一；城商行月度涨幅居第2位，月度平均涨幅15.69%，主要由次新股青岛银行（30.27%）、长沙银行（27.30%）带领；股份行涨幅位列第3位，月度平均涨幅为9.49%，其中，中信银行、平安银行涨幅超过10%；国有行月度涨幅垫底（2.41%）。

图4：上市银行涨跌幅（截至3月8日）



资料来源：wind，财富证券

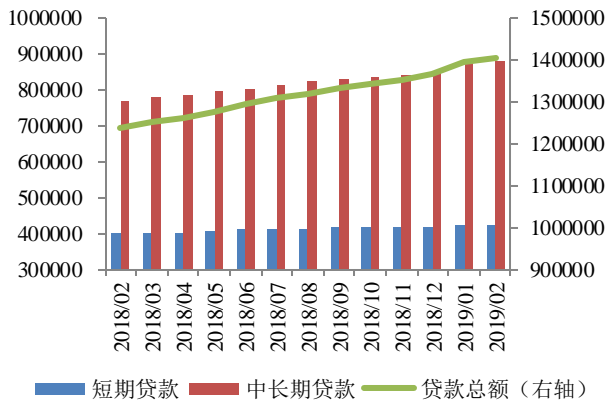
2 行业数据跟踪

2.1 2月新增贷款回落超预期

截至2019年2月末，我国银行业贷款总额达到140.41万亿元，同比增长13.36%，增速环比继续回落5BP，同比上升55BP，其中短期贷款增速回落55BP至6.12%，中长期贷款增速继续回落51BP至14.18%，相比2018年同期下降3.25pcts。

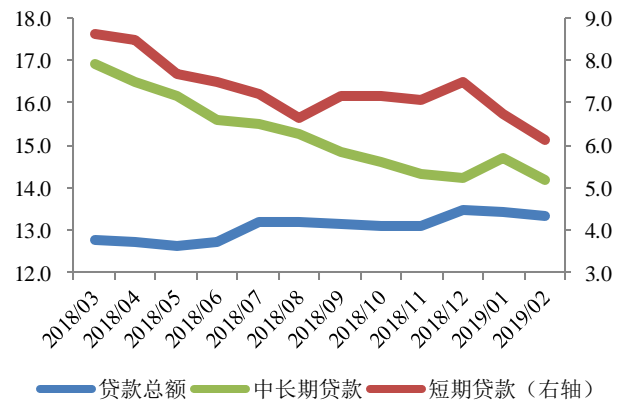
2月份新增人民币贷款8858亿元，较1月回落幅度较大，同比增长5.54%，增速环比上个月回落5.84pcts，但同比上升33.81pcts。分期限来看，受短期贷款大幅下滑影响，中长期贷款占比回升至83%。2月中长期贷款新增7353亿元，环比与同比分别少增13616亿元、2452亿元；新增短期贷款及票据融资243亿元，环比少增23442亿元，但同比多增79亿元。2月短期新增大幅下滑与监管层全面开展票据业务检查有关。

图 5：金融机构贷款余额（亿元）



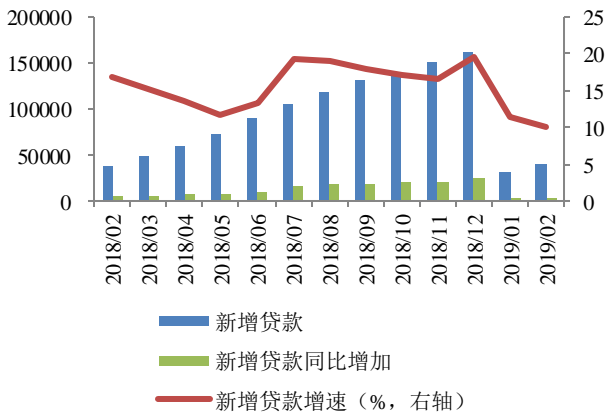
资料来源: wind, 财富证券

图 6：金融机构贷款余额增速（%）



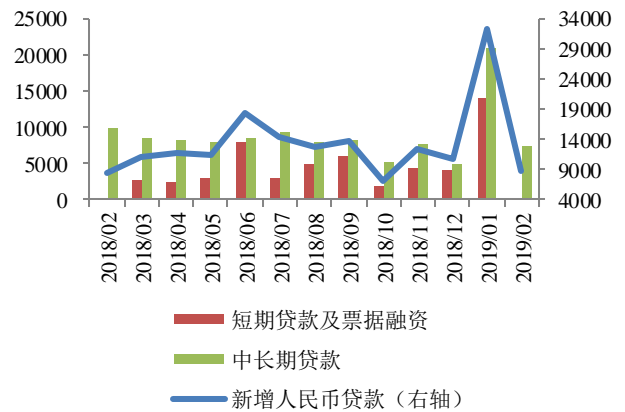
资料来源: wind, 财富证券

图 7：金融机构累计新增人民币贷款（亿元）



资料来源: wind, 财富证券

图 8：金融机构单月新增人民币贷款（亿元）

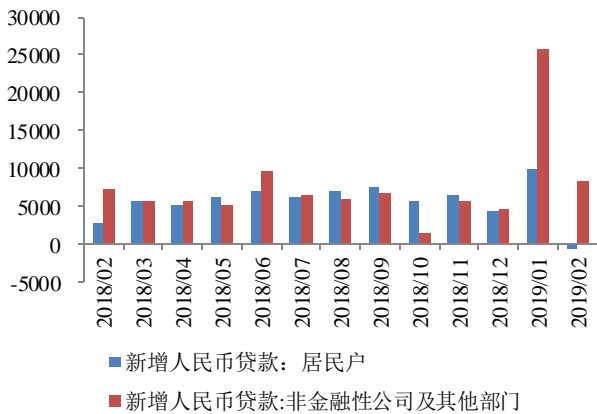


资料来源: wind, 财富证券

分贷款主体来看,企业贷款依旧是主力,占比达到 94%;居民新增贷款出现负增长,是继 2016 年 2 月以来再次出现这种情况。2 月新增居民户贷款-706 亿元,下降超预期,环比与同比分别少增 10604 亿元、3457 亿元,其中中长期类新增 2226 亿元,环比与同比分别少增 4743 亿元、994 亿元。企业新增贷款 8341 亿元,环比少增 17459 亿元,不过同比多增 894 亿元,其中长期新增 5127 亿元,环比与同比分别少增 8873 亿元、1458 亿元,中长期占比上升至 61%。非银金融机构新增贷款再次由负转正,录得 1221 亿元,环比与同比分别多增 4607 亿元、3016 亿元。

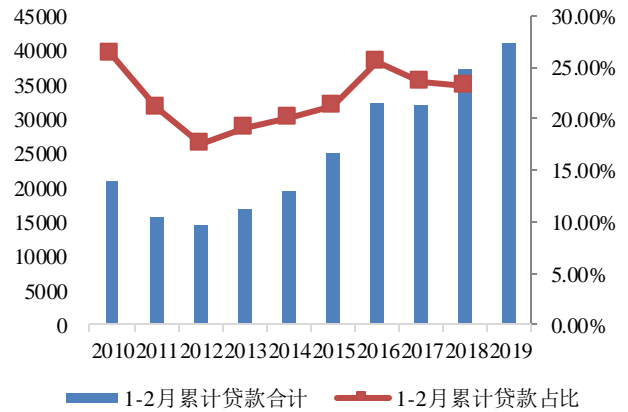
从过去 10 年数据来看,1-2 月新增贷款在全年占比波动较大,近 3 年处于 23-26% 区间,2012 年时曾跌至低点时的 17.66% 后大幅回升,从 2017 年又开始下滑。如果 2019 年保持较稳定且相对宽松的信贷投放量,假设 1-2 月新增贷款全年占比保持在 22.8-23% 区间,则 2019 年全年新增贷款有望达到 17.9-18.1 万亿元,同比增长 10.7-11.7%。如果 1-3 月新增贷款全年占比控制在 30%,预计 3 月新增贷款 1.2-1.3 万亿元。

图 9：金融机构单月新增贷款构成（亿元）



资料来源: wind, 财富证券

图 10：1月单月新增贷款（亿元）

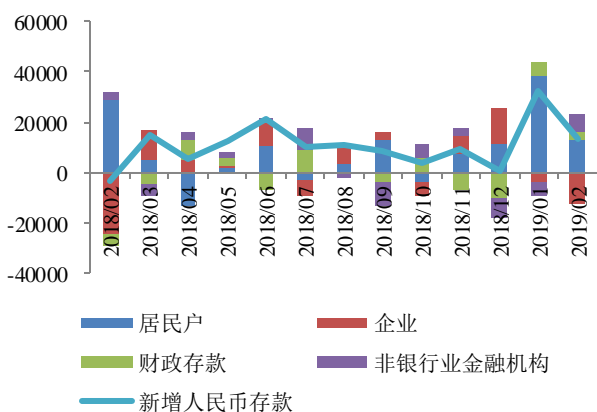


资料来源: wind, 财富证券

2.2 2月新增人民币存款相较贷款回升快

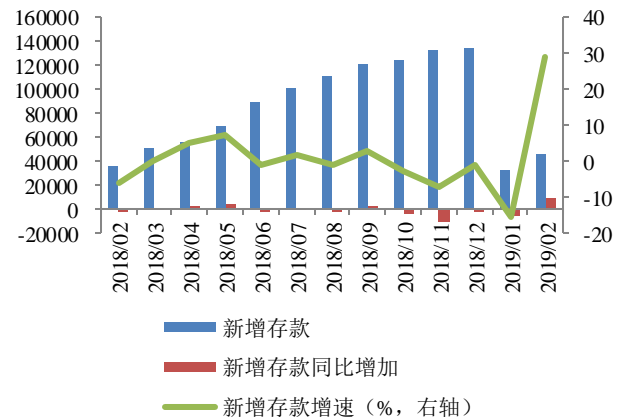
截至 2019 年 2 月末，我国银行业存款规模达到 182.10 万亿元，同比增长 8.61%，增速环比回升 97BP，同比增速持平。

图 11：金融机构单月新增人民币存款（亿元）



资料来源: wind, 财富证券

图 12：金融机构累计新增人民币存款（亿元）

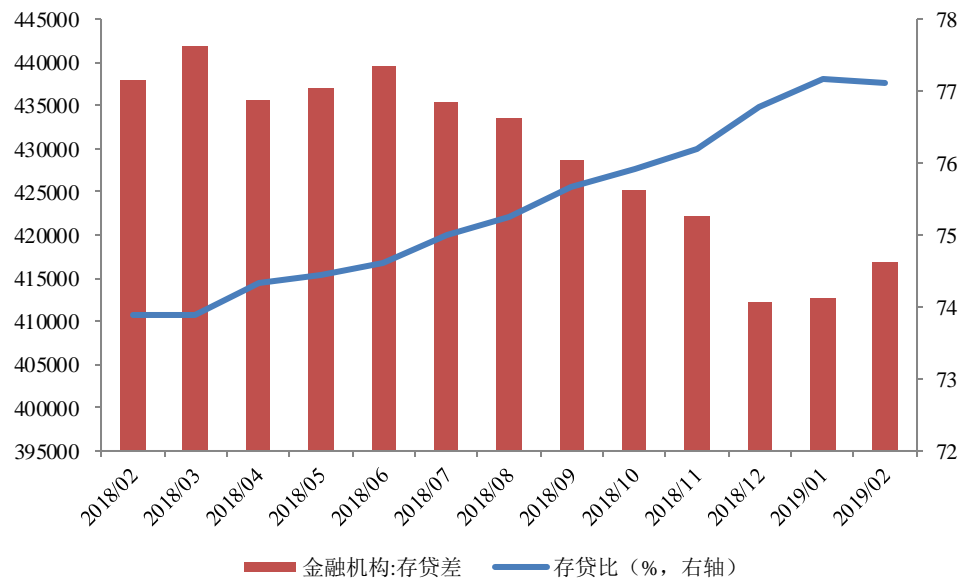


资料来源: wind, 财富证券

2月，新增人民币存款 13100 亿元，虽然环比大幅少增 19600 亿元，不过同比多增 16111 亿元。新增存款增加主要来自居民户，2月居民新增存款 13100 亿元，同比与环比分别少增 25300、15400 亿元。企业新增存款均录得负值（-12000 亿元），已经持续 2 个月。非银金融机构新增存款 6757 亿元，终于结束 2 个月的负增长，环比和同比分别多增 11836 亿元、6378 亿元。财政存款新增 3242 亿元，环比少增 2095 亿元，不过同比多增 8529 亿元。

2月单月新增存贷差额继续回升，对银行而言无疑是个好现象。累计存贷差为 41.69 万亿元，环比继续大幅回升 4521.77 亿元，故存贷比略有回落至 77.11%，不过仍不能排除这属于短期现象，预计存贷比上行趋势会持续保持。

图 13: 存贷差与存贷比 (亿元)

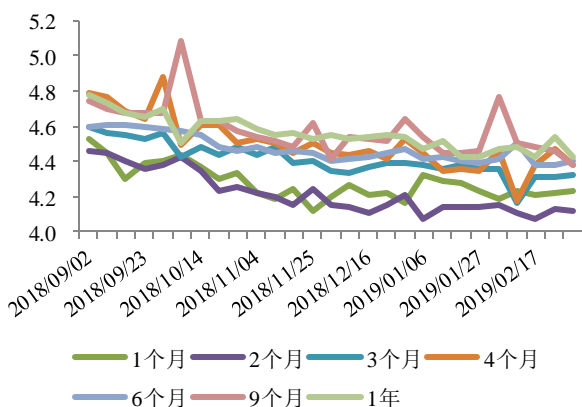


资料来源: wind, 财富证券

2.3 2 月场内场外资金价格持续回落

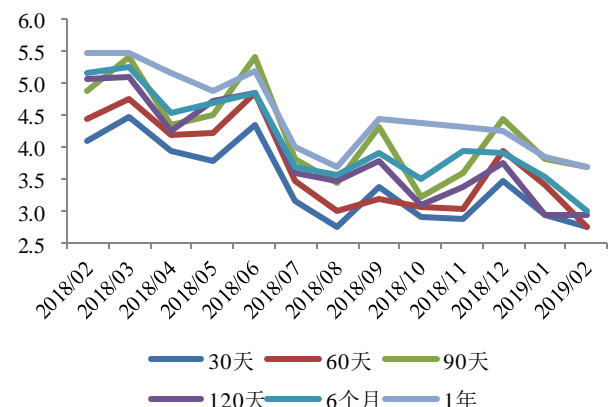
2 月理财产品预期收益率普遍出现下滑。从月度均值来看, 2 周以内短期限预期收益率均值出现超 10BP 的下行, 其中 2 周、1 周期限预期收益率分别下行 20、10BP, 重回 4% 以下; 稍微偏长期限的预期收益率均值也出现微幅下行。截至 3 月 3 日, 1 个月期限以内预期收益率相比 2 月初均出现不同程度上行, 其中 1 周期限收益率上行 30BP 达到 3.88%; 2 个月以上期限预期收益率均出现不同程度下行, 9 个月期限预期收益率出现倒挂, 降至 4.38%。

图 14: 理财产品预期年收益率 (%)



资料来源: wind, 财富证券

图 15: 银行间同业拆借 (加权平均利率, %)



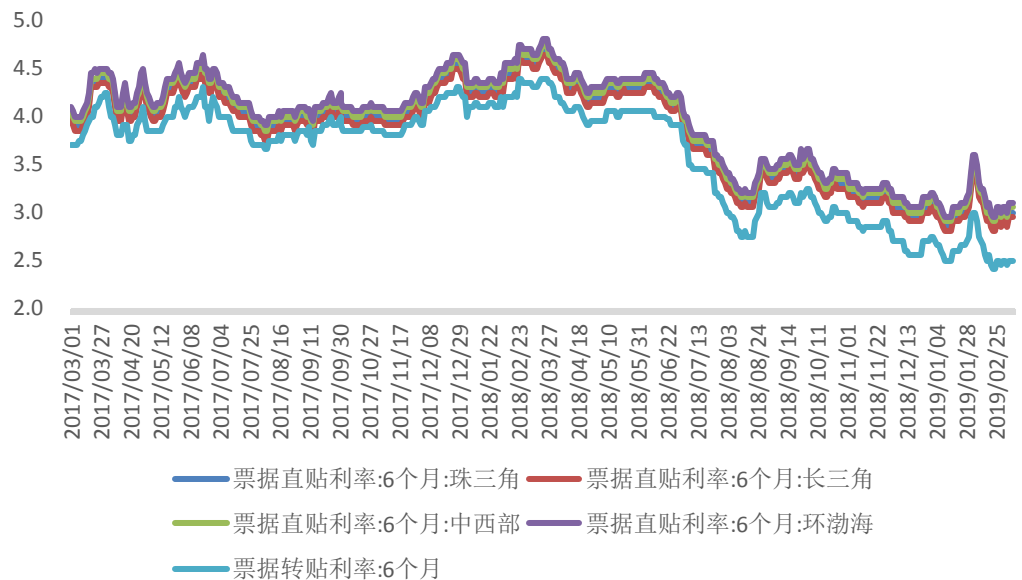
资料来源: wind, 财富证券

2 月银行间同业拆借利率普遍继续下滑, 不过整体 (加权平均) 升至 2.20%, 环比微升 5BP, 同比下跌 53 BP。银行间同业拆借利率整体 (加权平均) 上行主要是受到隔夜拆借利率的影响, 2 月微升 5 BP 至 2.12%, 其余各期限利率均出现不同程度的下跌,

其中 60 天、6 个月、21 天环比分别下跌 63、51、43BP 至 2.77%、3.02%、2.60%，90 天期限利率出现明显倒挂，持平 1 年期。虽然加权平均利率微幅上行，但是不改银行间利率在宽信用政策下持续走低的态势。从同比来看，无一例外各期限利率均出现下跌，14 天-1 年期利率下降均超过 100BP，其中 120 天期限利率下降 210BP。除 90 天期限利率外，120 天以下期限利率均跌破 3%。

代表银行资金成本的票据利率在 2 月下旬回落后反复震荡。截至 3 月 8 日，四个区域 6 个月的直贴利率又重新回升至 2.95%-3.10%，同比均下跌 160BP。票据转贴利率（6 个月）则微升 2.50%，同比下跌 185BP。直贴利率与转贴利率同比跌幅都在扩大。票据利率的回升不排除业务检查的影响。但在持续宽信用的大背景下，预计票据利率会继续保持低位运行。

图 16：票据直贴利率与转贴利率（%）



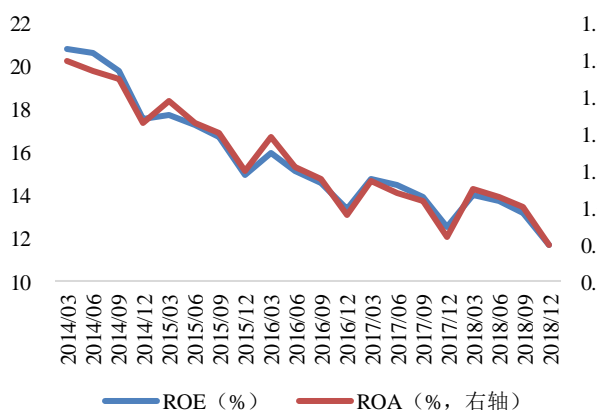
资料来源：wind，财富证券

3 行业述评

2 月 25 日，中国银保监会发布 2018 年银行业四季度主要监管指标数据。

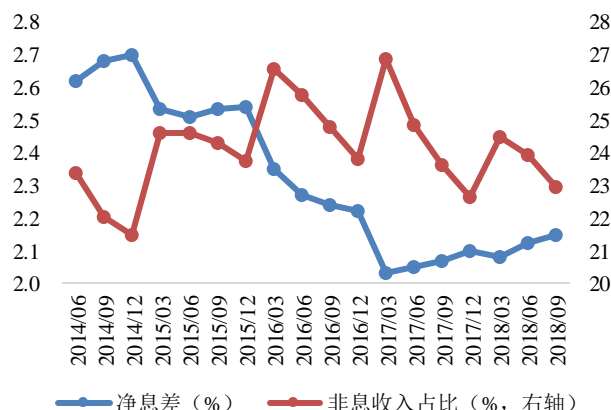
截至 2018Q4，银行总资产规模同比增长 6.3%，增速继续下滑近 0.7pcts，基本符合预期。2018 年全年，商业银行累计实现净利润 1.83 万亿元，同比增长 4.72%，增速同比下降 1.26pcts，有所收窄；环比下降 1.19pcts，跌幅扩大 1.02pcts。4 季度通常是商业银行年度单季度利润最低点。平均资产利润率（ROA）为 0.9%，再度跌破 1%的关口，环比下降 0.1pcts，同比下降 0.02pcts；平均资本利润率（ROE）为 11.73%，环比下降 1.42pcts，同比下降 0.83pcts。商业银行业绩增长压力较大。不过，银行净息差保持了继续回升，升至 2.18%，环比上涨 0.83pcts；非息收入占比继续下滑至 22.11%。

图 17: 商业银行 ROE 与 ROA (%)



资料来源: wind, 财富证券

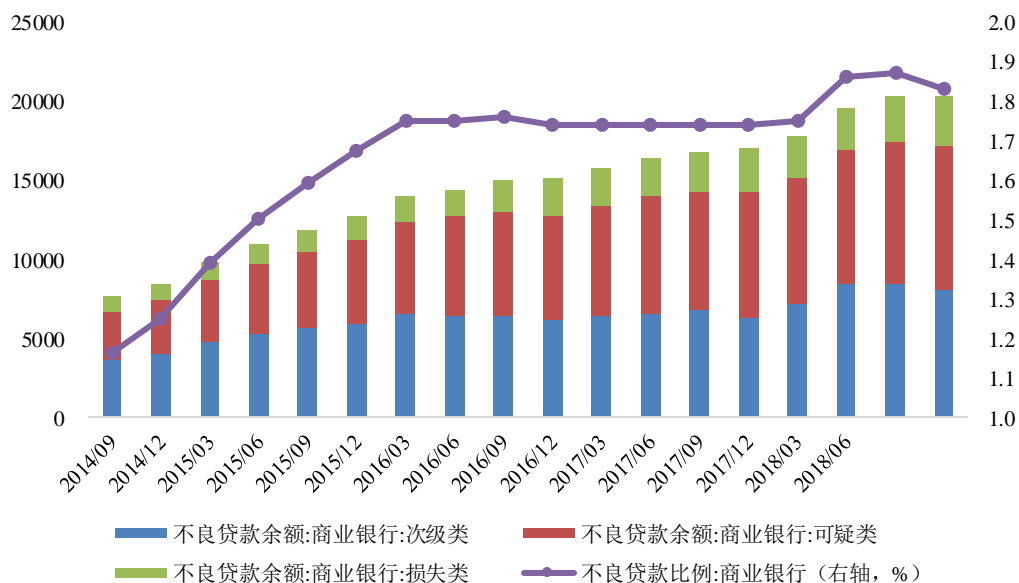
图 18: 商业银行净息差与非息收入占比 (%)



资料来源: wind, 财富证券

不良贷款率终于出现下滑。截至 2018 年 4 季度末, 不良率降至 1.83%, 环比下降 0.04pcts, 并且拨备覆盖率也出现上行, 达到 186.31%, 较上季末上升 5.58pcts。不良贷款余额 2.03 万亿元, 较上季末减少 68 亿元, 同比增速在 2012 年后首次出现负值。仅损失类贷款占比微升 1BP, 次级和可疑类占比分别下降 5BP、1BP。银行利润增速下滑或许是以资产质量好转为代价。

图 19: 商业银行不良贷款余额及比例



资料来源: wind, 财富证券

在商业银行密集补充资本的情况下, 资本充足率好转。截至 2018 年 4 季度末, 国内商业银行资本充足率为 14.20%、一级资本充足率为 11.58%、核心一级资本充足率为 11.03%, 环比分别上行 0.38、0.25、0.24pcts。

从目前已经披露 2018 年业绩快报和年报的 24 家 A 股银行数据来看, 业绩增速相对好于商业银行整体情况, 不过差异化加大。在以利润换质量的背景下, 银行业绩增速

相对承压。但如果经济增速保持相对稳定，利润有望得到回补，这需要时间换空间。长期看好银行股对于市场的压舱石作用，看好质地优良，经营稳健，保持较高息差的银行品种，建议持续关注招商银行、宁波银行、建设银行、工商银行。维持行业“同步大市”的评级。

4 风险提示

经济增速下滑，资产质量风险暴露失速，行业监管力度过紧。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438