

短端利率或有下行空间

——银行行业周报

强于大市（维持）

日期：2019年03月24日

行业核心观点：

随着美联储再放鸽派言论，使得美元重新走弱，给我国央行再度放松货币政策的空间，有望引导短端利率下行。从近期中短期理财产品收益率的变动也有佐证。本周利率债净供给较多，预估达到2675亿元。短期通胀预期升温，不过猪价上涨导致货币政策全年收紧的可能性不大。市场新增的配置偏好也利好银行，从估值的角度仍具有相对优势，预计板块2019年一季度业绩仍将保持稳健增长。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2.37%，银行指数（中信一级）上涨0.45%，板块跑输大盘1.92个百分点，在29个一级行业中位居第28位。年初至今，银行板块整体上涨15.9%，跑输沪深300指数27.34%的涨幅11.44个百分点，在29个一级行业中位居第29位。个股方面，上周大部分银行个股实现正收益，其中宁波银行、南京银行和张家港行涨幅居前，分别上涨6.21%、4.17%和2.48%。

- **流动性和市场利率：**上周央行发行逆回购1100亿，逆回购到期200亿，MLF投放3270亿。本周央行有1100亿逆回购到期。长期理财产品收益率上升，同业存单发行规模增加较多。

- **行业和公司要闻**

行业要闻：

银保监会：为进一步强化市场约束，提高商业银行流动性风险管理水平，银保监会发布了《商业银行净稳定资金比例信息披露办法》。

公司要闻：

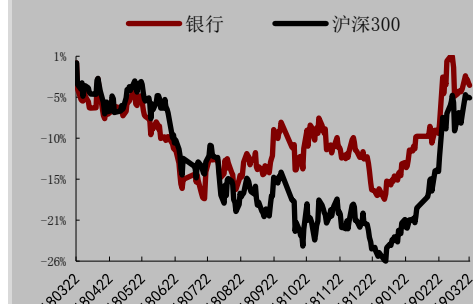
招商银行：招商银行于2019年3月23日发布2018年年度财务报告。

- **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	0.83	增持
招商银行	19.87	22.18	1.46	增持
宁波银行	12.57	13.86	1.49	增持
常熟银行	5.30	5.89	1.31	增持
上海银行	13.87	15.95	0.75	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03月22日

相关研究

万联证券研究所 20190318_行业周观点_AAA_板块仍具相对优势

万联证券研究所 20190311_银行业月报_AAA_票据业务压缩 中长期贷款保持稳定

万联证券研究所 20190311_银行业周观点_AAA_票据业务压缩 社融数据低于预期

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 1.92 个百分点，在 29 个一级行业中位居第 28 位.....	4
图表 3：上周大部分银行个股实现正收益.....	4
图表 4：上周央行进行逆回购操作 1100 亿.....	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 6727.2 亿元，平均票面利率 3.03%.....	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

随着美联储再放鸽派言论，使得美元重新走弱，给我国央行再度放松货币政策的空
间，有望引导短端利率继续下行。从近期中短期限理财产品收益率的变动也有佐
证。本周利率债净供给较多，预估达到2675亿元。短期通胀预期升温，不过猪价上
涨导致货币政策全年收紧的可能性不大。市场新增的配置偏好也利好银行，从估值
的角度仍具有相对优势，预计板块2019年一季度业绩仍将保持稳健增长。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

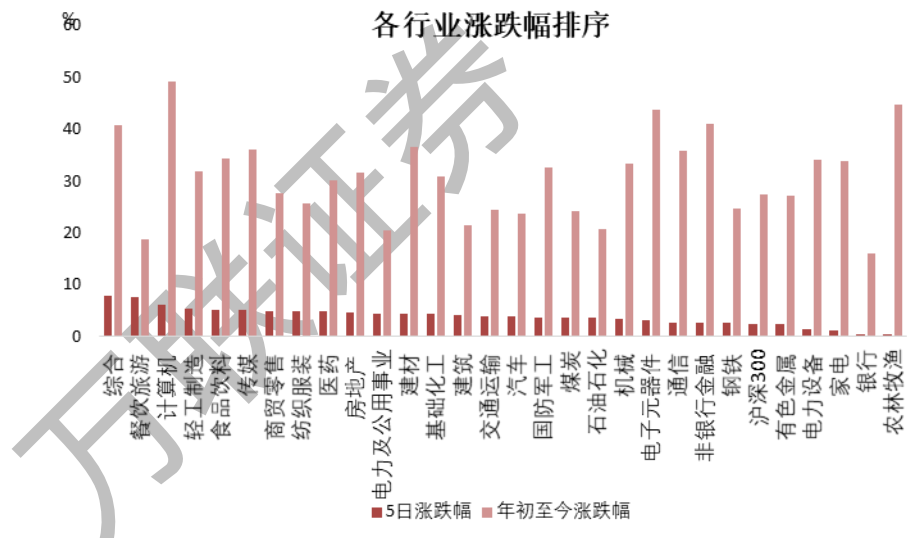
	2019/03/22	EPS(元)		BVPS (元)		PE		PB	
		2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
中国银行	3.80	0.62	0.66	5.15	5.63	6.13	5.76	0.74	0.67
农业银行	3.72	0.63	0.68	4.51	4.98	5.90	5.47	0.82	0.75
工商银行	5.58	0.84	0.91	6.33	6.94	6.64	6.13	0.88	0.80
建设银行	7.03	1.02	1.09	7.66	8.45	6.89	6.45	0.92	0.83
交通银行	6.39	1.00	1.06	8.89	9.37	6.39	6.03	0.72	0.68
华夏银行	8.31	1.58	1.62	12.90	14.30	5.26	5.13	0.64	0.58
平安银行	12.59	1.40	1.53	12.90	14.20	8.99	8.23	0.98	0.89
招商银行	32.35	3.02	3.21	19.87	22.18	10.71	10.08	1.63	1.46
中信银行	6.30	0.90	0.94	8.24	8.88	7.00	6.70	0.76	0.71
兴业银行	18.10	2.83	2.94	21.32	23.21	6.40	6.16	0.85	0.78
光大银行	4.11	0.64	0.69	5.64	6.11	6.42	5.96	0.73	0.67
浦发银行	11.39	1.89	1.95	14.40	16.20	6.03	5.84	0.79	0.70
民生银行	6.42	1.18	1.27	9.57	10.61	5.44	5.06	0.67	0.61
江苏银行	7.08	1.13	1.29	8.98	10.10	6.27	5.49	0.79	0.70
上海银行	12.02	1.51	1.64	13.87	15.95	7.96	7.33	0.87	0.75
宁波银行	20.68	2.17	2.58	12.57	13.86	9.53	8.02	1.65	1.49
杭州银行	8.73	1.00	1.15	9.52	10.38	8.73	7.59	0.92	0.84
南京银行	8.00	1.25	1.46	8.02	9.28	6.40	5.48	1.00	0.86
北京银行	6.27	0.95	1.03	8.22	9.01	6.60	6.09	0.76	0.70
贵阳银行	13.18	2.10	2.43	12.76	14.98	6.28	5.42	1.03	0.88
成都银行	9.04	1.27	1.44	8.23	8.92	7.12	6.28	1.10	1.01
无锡银行	6.65	0.60	0.66	5.52	6.03	11.08	10.08	1.20	1.10
常熟银行	7.73	0.67	0.79	5.30	5.89	11.54	9.78	1.46	1.31
吴江银行	7.87	0.57	0.65	6.24	6.96	13.81	12.11	1.26	1.13
张家港行	7.02	0.47	0.52	5.05	5.26	14.94	13.50	1.39	1.33
江阴银行	6.45	0.48	0.51	5.54	5.94	13.44	12.65	1.16	1.09
均值								0.99	0.90

资料来源：万得资讯，万联证券研究所

2、市场表现

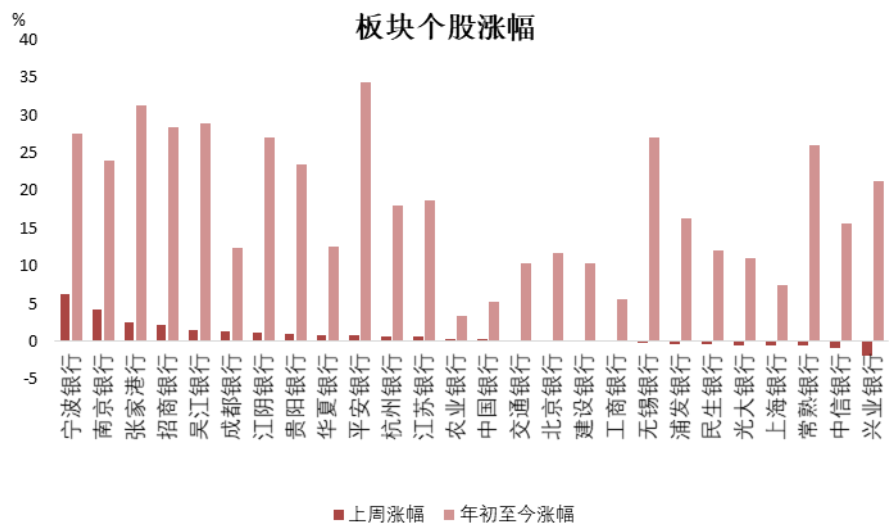
上周沪深300指数上涨2.37%，银行指数（中信一级）上涨0.45%，板块跑输大盘1.92个百分点，在29个一级行业中位居第28位。年初至今，银行板块整体上涨15.9%，跑输沪深300指数27.34%的涨幅11.44个百分点，在29个一级行业中位居第29位。个股方面，上周大部分银行个股实现正收益，其中宁波银行、南京银行和张家港行涨幅居前，分别上涨6.21%、4.17%和2.48%。

图表2：上周银行指数跑输大盘1.92个百分点，在29个一级行业中位居第28位



资料来源：万得资讯，万联证券研究所

图表3：上周大部分银行个股实现正收益



资料来源：万得资讯，万联证券研究所

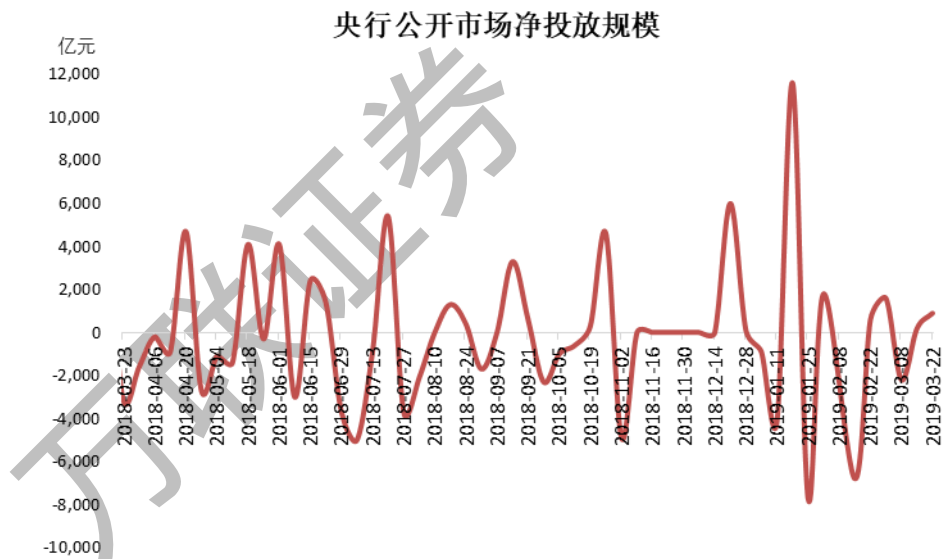
3、流动性和市场利率

上周央行发行逆回购1100亿，逆回购到期200亿，MLF投放3270亿。本周央行有1100亿逆回购到期。

理财产品长期限收益率小幅上升。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4.01%、4.26%和4.44%。中短期限利率下降，长期限利率小幅上升。

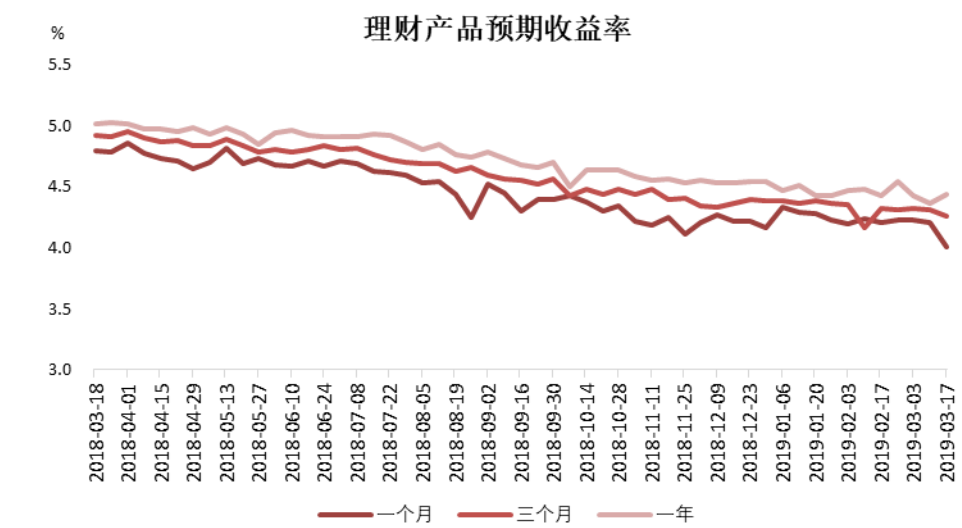
上周，同业存单实际发行规模6727.2亿元，平均票面利率3.03%，发行规模增加较多。

图表4：上周央行进行逆回购操作1100亿



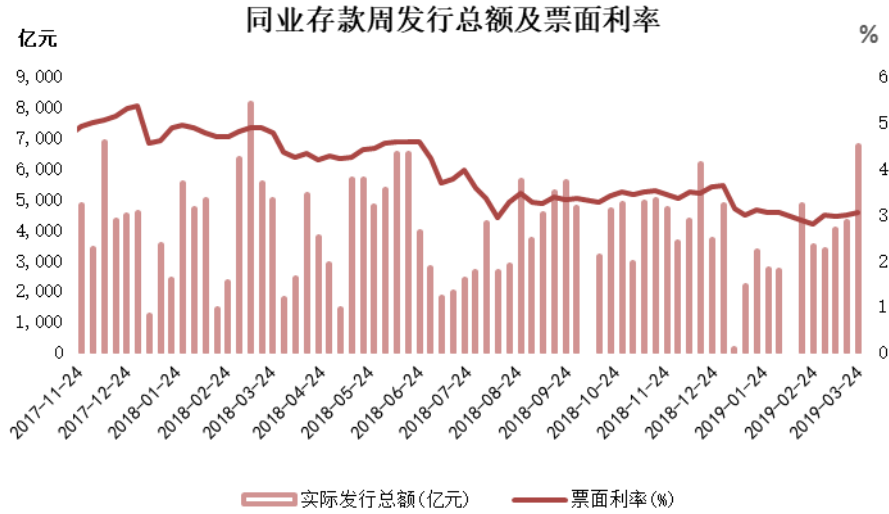
资料来源：万得资讯，万联证券研究所

图表5：上周理财产品收益率保持稳定



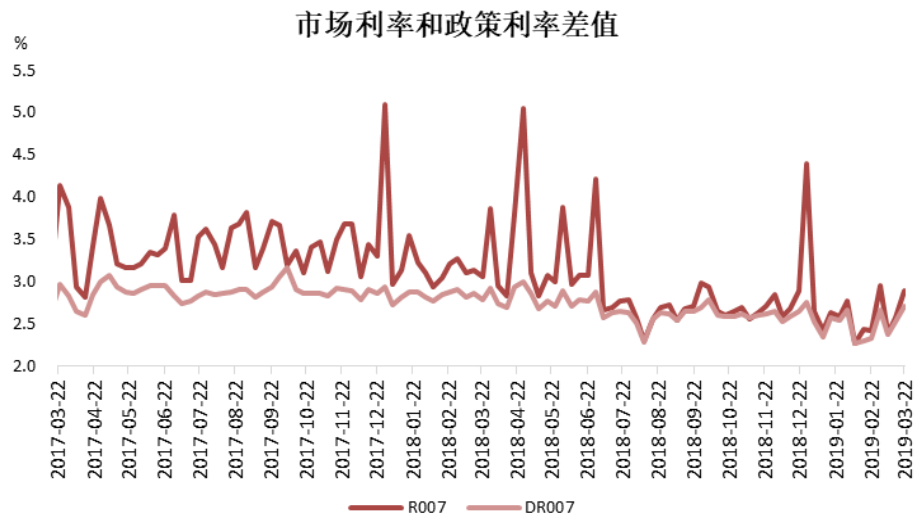
资料来源：万得资讯，万联证券研究所

图表6: 同业存单实际发行规模6727.2亿元, 平均票面利率3.03%



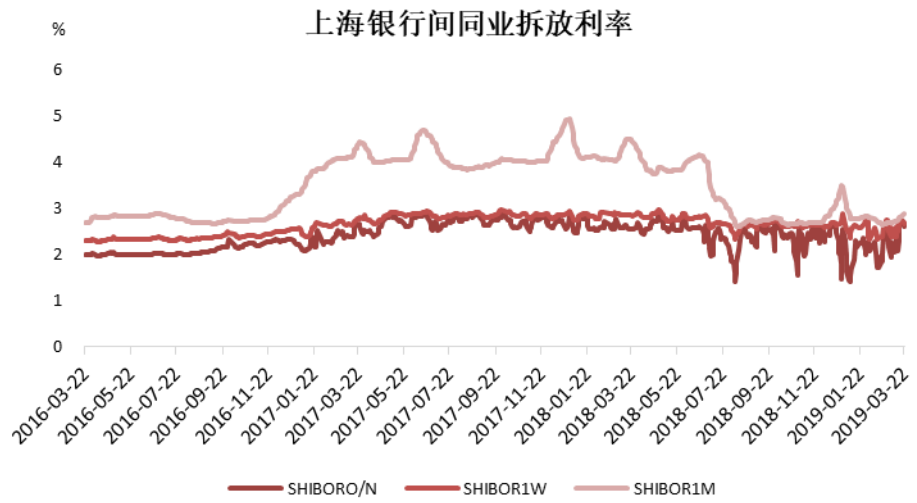
资料来源: 万得资讯, 万联证券研究所

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：央行在本周公布2018体系运行总体情况、2019年2月份金融市场运行情况、2019年第一季度企业家问卷调查、银行家问卷调查、城镇储户问卷调查等多份文件。

资料来源：央行

财政部：国务院总理李克强3月20日主持召开国务院常务会议，确定《政府工作报告》责任分工，强调狠抓落实确保完成全年发展目标任务；明确增值税减税配套措施，决定延续部分已到期税收优惠政策并对扶贫捐赠和污染防治第三方企业给予税收优惠。

资料来源：财政部

银保监会：为进一步强化市场约束，提高商业银行流动性风险管理水平，银保监会发布了《商业银行净稳定资金比例信息披露办法》。

资料来源：银保监会

外管局：2019年3月22日，国家外汇管理局公布2019年2月中国外汇市场交易概况数据。国家外汇管理局统计数据显示，2019年2月，中国外汇市场（不含外币对市场，下同）总计成交12.83万亿元人民币（等值1.90万亿美元）。

资料来源：外管局

4.2 公司要闻

年报发布

招商银行：招商银行于2019年3月23日发布2018年年度财务报告。

资料来源：招商银行

发债事宜

宁波银行：宁波银行公开发行A股可转换公司债券于2018年1月12日上市、非公开发行优先股于2018年11月28日挂牌，公司聘请中信证券股份有限公司（担任公开发行A股可转换公司债券、非公开发行优先股项目的保荐机构）。

资料来源：宁波银行

股权质押

民生银行：中国民生银行股份有限公司接到东方集团股份有限公司通知，获悉东方股份于2019年3月19日对所持本公司A股普通股84,000,000股办理了解除质押登记手续。同日，东方股份向中国农业银行股份有限公司方正县支行质押其持有的本公司A

股普通股84,000,000股，占本公司总股本的0.19%，质押期限1年。

资料来源：民生银行

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03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	5.58	0.97	0.88	0.80	增持
601939.SH	建设银行	6.86	7.66	8.45	7.03	1.02	0.92	0.83	增持
600036.SH	招商银行	17.69	19.87	22.18	32.35	1.79	1.59	1.46	增持
002142.SZ	宁波银行	10.31	12.57	13.86	20.68	1.89	1.55	1.49	增持
601128.SH	常熟银行	4.71	5.30	5.89	7.73	1.65	1.47	1.31	增持
601229.SH	上海银行	16.27	13.87	15.95	12.02	0.74	0.87	0.75	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