

# 银行行业

## 两个讨论与我们对当前的看法

### 核心观点:

**1、关于降准。降准与否，不仅仅关系到二季度流动性环境，而且涉及到市场的中期预期与风险偏好。**

站在货币当局视角来看：不降准的理由是，一季度财政已经开始显著发力、社融与经济数据有所好转、股票市场大幅反弹，市场预期显著改善，央行存在降准缓行的空间。从意愿上看，货币当局天然有收紧缰绳的动力，因为较紧的货币环境有利于货币当局保持在监管部门之间的竞争优势。从孙国峰近期在《比较》杂志第91期提到的“流动性短缺”的常规流动性管理框架来看，央行在中性环境下存在着天然的收紧动力。

然而，降准与否，还需要考虑的另外两个问题是“时机”和“信号”。首先讨论时机，二季度通常是超储下降和一般存款增速较慢、实体经济货币需求相对旺盛的季节，同时经济增长依然有下行风险，此时不降准，假设银行间利率上升、经济再度下行、股票市场调整、信用风险再暴露，央行是否做好了应对市场归因的心理准备？然后讨论“信号”，信号与市场预期挂钩，央行在持续一年多的降准（含结构性）之后突然刹车，这将给市场发出非常强烈的货币政策收紧信号，如何在季节性紧张的环境下稳定市场预期，这将是货币当局最大的考验。2013年620钱荒记忆犹新，流动性季节性紧张加信号加没有及时稳定市场预期，当时情景不堪回首。

综合以上讨论，我们认为央行有理由、有动力缓降准，但当前并不是一个发送“强信号”的“好窗口”，所以我们的预测是应该降。

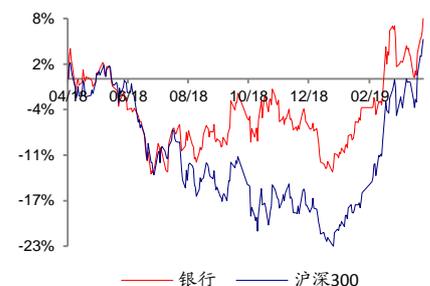
**2、第二个问题是关于银行参股控股券商，最近学术界讨论较多。**我们认为，在对外开放的大背景下，如果放开外资控股券商，那么由于海外的金融混业经营格局，不对内放开会带来降维竞争。另外由于国内大型银行普遍在海外设立了“X银国际”等投资银行，即使不放开银行直接参控股券商，对外开放也应该包括这些海外中资投行机构的回流，所以混业是最终的必然趋势。然而，此事对银行业短期影响较小，因为券商全行业利润数量级只相当于一家股份制银行的利润总额，所以此处不展开讨论了。

**3、当前行情的判断：**我们前期一直强调，从四月中下旬开始，流动性将逐渐紧张，降准与否并不改变这一判断，只是影响幅度。4月18号和5月底两次大幅财政上收将是市场流动性的两个冲击点，这期间市场可能由单边上涨转为震荡调整。大型银行由于低估值和业绩确定性，可能会有相对受益。

**风险提示：**1、国际经济及金融风险超预期；2、金融监管执行力度超预期；3、经济增长超预期下滑；4、资产质量大幅恶化；5、贸易摩擦升级超预期。

行业评级	买入
前次评级	买入
报告日期	2019-04-08

### 相对市场表现



分析师:

倪军



SAC 执证号: S0260518020004



021-60750604



nijun@gf.com.cn

分析师:

屈俊



SAC 执证号: S0260515030005



SFC CE No. BLZ443



0755-88286915



qujun@gf.com.cn

请注意，倪军并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

### 相关研究:

银行行业:预计3月社融余额增速回升至10.2%	2019-04-07
银行行业:四月底从绝对收益转向相对收益	2019-03-31
银行行业:4月中旬降准可期，降息预计循序渐进	2019-03-24

联系人: 万思华

wansihua@gf.com.cn

联系人:

王先爽 021-60750604

wangxianshuang@gf.com.cn

## 重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	评级	货币	股价	合理价值	EPS(元)		PE(x)		PB(x)		ROE(%)	
				2019/4/4	(元/股)	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
工商银行	601398.SH	买入	CNY	5.81	6.56	0.82	0.85	7.09	6.84	0.92	0.84	13.79	12.91
建设银行	601939.SH	买入	CNY	7.44	7.51	1.00	1.05	7.44	7.09	0.98	0.89	14.04	13.17
农业银行	601288.SH	买入	CNY	3.79	4.48	0.59	0.60	6.42	6.32	0.83	0.76	13.66	12.52
招商银行	600036.SH	买入	CNY	35.59	36.35	3.13	3.55	11.37	10.03	1.77	1.57	16.57	16.58
中信银行	601998.SH	买入	CNY	6.50	7.15	0.88	0.92	7.39	7.07	0.79	0.73	11.39	10.76
平安银行	000001.SZ	买入	CNY	13.86	17.06	1.39	1.49	9.97	9.29	1.08	0.97	11.49	11.03
南京银行	601009.SH	买入	CNY	8.62	-	1.26	1.45	6.83	5.94	1.08	0.94	17.08	16.86
宁波银行	002142.SZ	买入	CNY	23.30	23.30	2.15	2.55	10.84	9.14	1.88	1.60	18.72	18.88
常熟银行	601128.SH	买入	CNY	8.16	-	0.71	0.86	11.50	9.54	1.55	1.38	14.24	15.30
工商银行	01398.HK	买入	HKD	5.09	6.44	0.82	0.85	6.20	5.98	0.81	0.74	13.79	12.91
建设银行	00939.HK	买入	HKD	5.96	7.47	1.00	1.05	5.96	5.68	0.79	0.71	14.04	13.17
农业银行	01288.HK	买入	HKD	3.72	4.35	0.59	0.60	5.40	5.31	0.70	0.64	13.66	12.52
招商银行	03968.HK	买入	HKD	40.40	41.57	3.13	3.55	11.05	9.74	1.72	1.52	16.57	16.58
中信银行	00998.HK	买入	HKD	5.10	6.27	0.88	0.92	4.96	4.75	0.53	0.49	11.39	10.76

注：除南京银行和常熟银行以外，其余上市银行均为根据 2018 年年报调整后的预测，18 年为实际值，19 年为预测值；港股业绩预测和估值按即期汇率转化为人民币显示。

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

## 广发银行业研究小组

- 倪 军：首席分析师，北京大学金融学硕士，2008年开始从事银行业研究，2018年进入广发证券发展研究中心。
- 屈 俊：联席首席分析师，武汉大学金融学硕士，2012年开始从事银行业研究，2015年进入广发证券发展研究中心。
- 王先爽：联系人，复旦大学金融学硕士，2016年进入银行业研究，2018年进入广发证券发展研究中心。
- 万思华：联系人，厦门大学会计硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 35楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 厦31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18 层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中 111号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 权益披露

- (1) 广发证券在过去 12 个月内与建设银行(601939)公司有投资银行业务关系。
- (2) 广发证券在过去 12 个月内与工商银行(601398)公司有投资银行业务关系。
- (3) 广发证券在过去 12 个月内与工商银行(01398)公司有投资银行业务关系。
- (4) 广发证券在过去 12 个月内与建设银行(00939)公司有投资银行业务关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。