

## 银行

## 继续看好银行板块

-银行业周报（2019年04月第2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

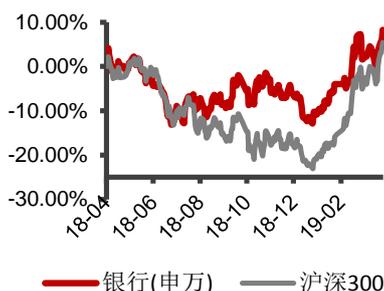
研究助理：贾靖

电话：

Email: jiajing@r.qlzq.com.cn

**基本状况**

上市公司数	32
行业总市值(百万元)	9,977,532
行业流通市值(百万元)	6,629,132

**行业-市场走势对比**

**相关报告**

&lt;&lt;常熟银行：首家投资管理型村镇银行获批，覆盖县域有望拓展&gt;&gt;2019.04.09

&lt;&lt;看好银行股近期行情：经济预期修复+低估值高股息率-银行业周报（2019年04月第1期）&gt;&gt;2019.04.07

&lt;&lt;重磅！金融供给侧改革的核心是什么？——及对金融行业格局和投资的影响&gt;&gt;2019.04.07

**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	5.73	0.77	0.79	0.82	0.86	7.46	7.25	6.96	6.67		增持
建设银行	7.22	0.92	0.96	1.01	1.06	7.83	7.48	7.12	6.84		增持
农业银行	3.74	0.55	0.58	0.57	0.60	6.77	6.45	6.60	6.28		增持
招商银行	34.80	2.4	2.78	3.19	3.54	14.	12.5	10.8	9.84		增持

备注：

**投资要点**

- 3月社融数量和结构超预期，细项分析。**社融大增由信贷高增，非标回暖、地方债放量驱动；其中信贷高增的主要是居民短贷、企业短贷；另外企业中长期贷款明显改善。M2增速随社融增速回升，M1回升更明显。
- 社融超预期分析：供给端利好集中释放，需求端开始改善。**1、供给端利好在年初集中体现：银行早放贷早收益冲动持续；金融监管压力缓解，票据再度回升、非标回暖；货币持续宽松和金融市场利率保持低位。2、需求端来看，实体信心有修复，宽信用出现效果。居民融资需求表现出一定的韧性，居民短贷体现了居民的近期的信心提升；中央基建发力下和减税的作用，企业中长期贷款持续改善，企业的信用有提升。这是边际的变化。
- 货币政策或微调：弱刺激+结构改革。**全年四季度以来，由于无法从宽货币到宽信用，货币政策持续宽松；目前宽松货币已开始对实体经济的信心起到修复作用。本轮政策的核心逻辑是弱刺激+结构改革（见《金融供给侧改革的核心点——对金融行业格局和投资的影响》）。目前背景下，货币政策已没有必要继续边际放松，或有微调，关注近期是否降准。
- 投资建议：经济预期改善+低估值高息率能推动银行的上涨行情。**我们近期开始重点推荐银行板块（详见报告《银行股对增量资金的吸引力：经济预期修复+低估值高股息率》），社融快增，确保银行2019年的贷款、收入和利润增速；经济企稳确定了其中长期的投资逻辑。随着中长期资金和机构资金的持续入市，银行板块有望持续吸收资金，推动板块持续上行。近期我们推荐弹性较大、季报业绩好的中小银行：南京银行、兴业银行、江苏银行和常熟银行；同时看好头部银行中长期价值：招商银行、宁波银行、工商银行和建设银行。
- 更多详细解读请参见我们点评报告《银行角度看3月社融数：实体的信心提升，货币政策或微调》。**
- 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、继续看好银行板块

- **3月社融数量和结构超预期，细项分析。**社融大增由信贷高增，非标回暖、地方债放量驱动；其中信贷高增的主要是居民短贷、企业短贷；另外企业中长期贷款明显改善。M2增速随社融增速回升，M1回升更明显。
- **社融超预期分析：供给端利好集中释放，需求端开始改善。****1、供给端利好在年初集中体现：**银行早放贷早收益冲动持续；金融监管压力缓解，票据再度回升、非标回暖；货币持续宽松和金融市场利率保持低位。**2、需求端来看，实体信心有修复，宽信用出现效果。**居民融资需求表现出一定的韧性，居民短贷体现了居民的近期的信心提升；中央基建发力下和减税的作用，企业中长期贷款持续改善，企业的信用有提升。这是边际的变化。
- **货币政策或微调：弱刺激+结构改革。**全年四季度以来，由于无法从宽货币到宽信用，货币政策持续宽松；目前宽松货币已开始对实体经济的信心起到修复作用。本轮政策的核心逻辑是弱刺激+结构改革（见《金融供给侧改革的核心点——对金融行业格局和投资的影响》）。目前背景下，货币政策已没有必要继续边际放松，或有微调，关注近期是否降准。
- **投资建议：经济预期改善+低估值高息率能推动银行的上涨行情。**我们近期开始重点推荐银行板块（详见报告《银行股对增量资金的吸引力：经济预期修复+低估值高股息率》），社融快增，确保银行2019年的贷款、收入和利润增速；经济企稳确定了其中长期的投资逻辑。随着中长期资金和机构资金的持续入市，银行板块有望持续吸收资金，推动板块持续上行。近期我们推荐弹性较大、季报业绩好的中小银行：南京银行、兴业银行、江苏银行和常熟银行；同时看好头部银行中长期价值：招商银行、宁波银行、工商银行和建设银行。
- 更多详细解读请参见我们点评报告《银行角度看3月社融数：实体的信心提升，货币政策或微调》。

## 二、本周行业数据概览

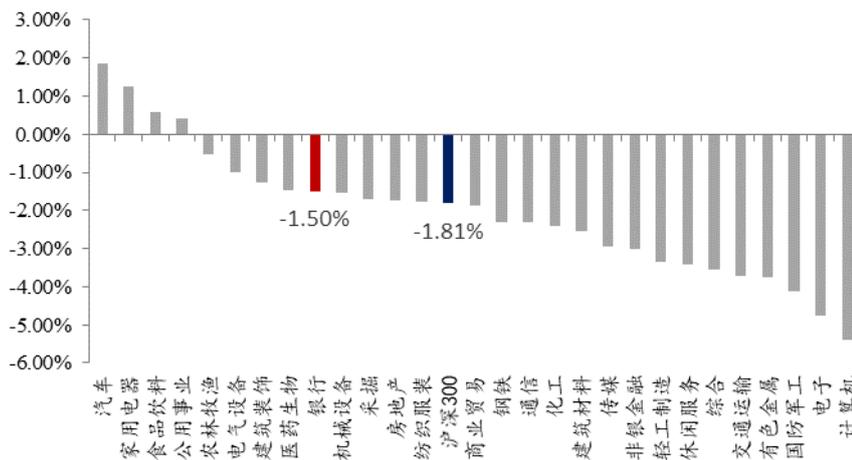
### 本周板块表现

- 沪深300周涨跌幅-1.81%，银行板块周涨跌幅-1.50%。

---

图表：本周市场板块表现

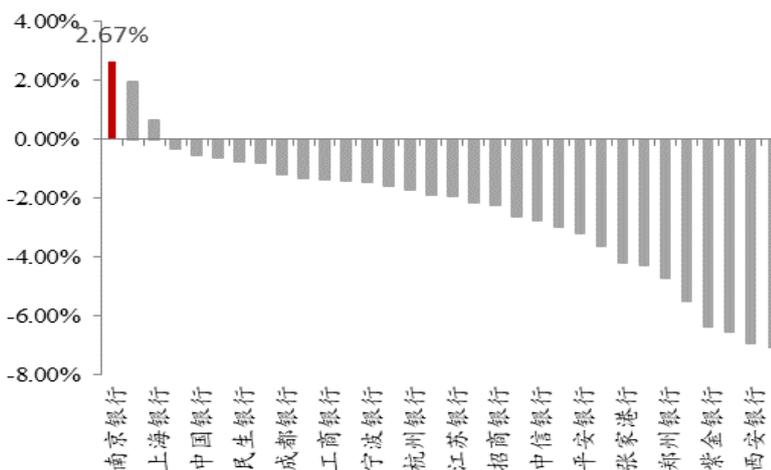
---



资料来源: Wind, 中泰证券研究所

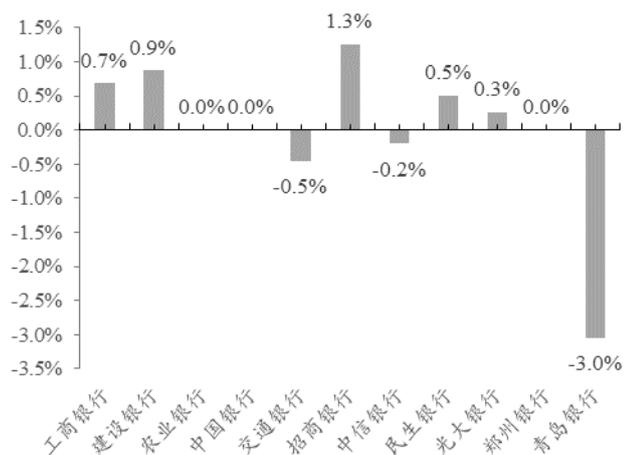
- 个股周涨幅前三为南京银行 (+2.67%)、常熟银行 (+1.96%)、上海银行 (+0.64%); 涨幅后三为青岛银行 (-6.55%)、西安银行 (-6.95%)、青农商行 (-7.08%)。

图表: 南京银行领涨+2.67%



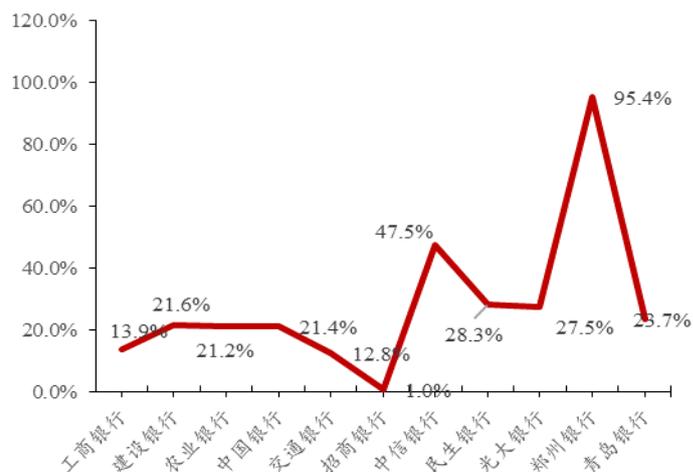
资料来源: Wind, 中泰证券研究所

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 04 月 12 日）

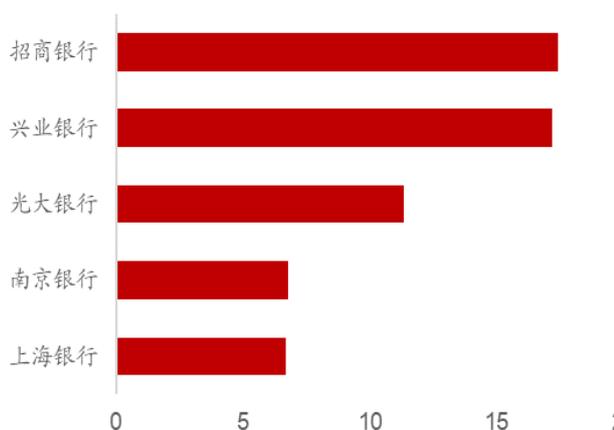


来源：Wind，中泰证券研究所

### 行业资金面情况

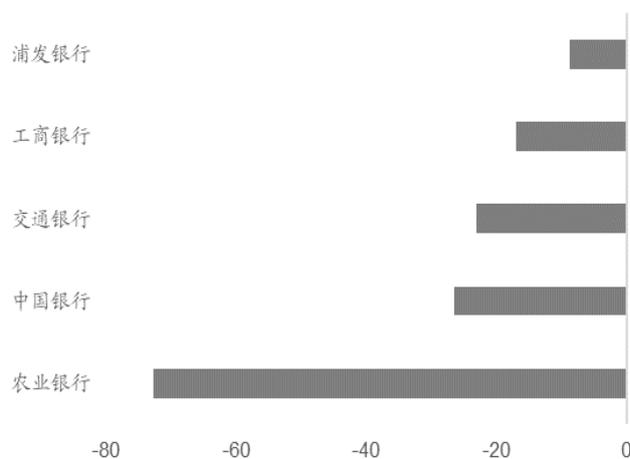
- 从本周资金面情况看，北上资金（沪股通、港股通）持股增持变化前三大个股为招商银行、兴业银行、光大银行，持股减持前三大个股为农业银行、中国银行、交通银行。南下资金（港股通）持股增持变化前三大个股为中国银行、农业银行、工商银行，持股减持前三大个股为建设银行、中信银行、中国光大银行。

图表：北上资金持股量变化前五（百万）



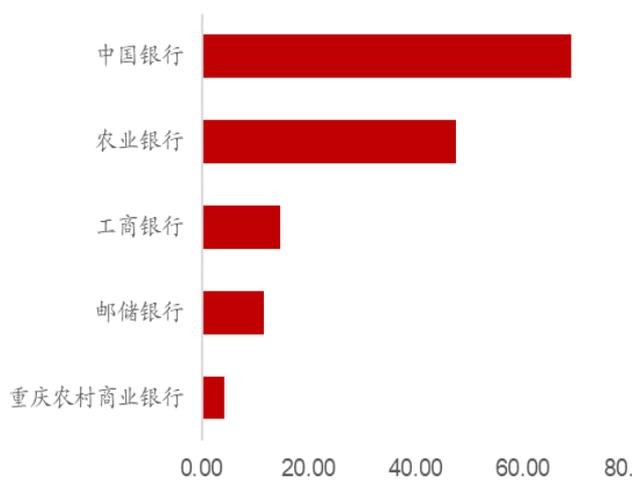
来源：Wind，中泰证券研究所

图表：北上资金持股量变化后五（百万）



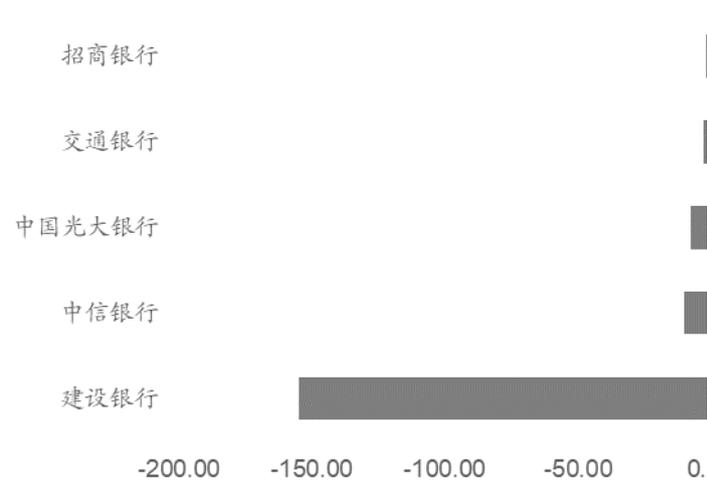
来源：Wind，中泰证券研究所

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）

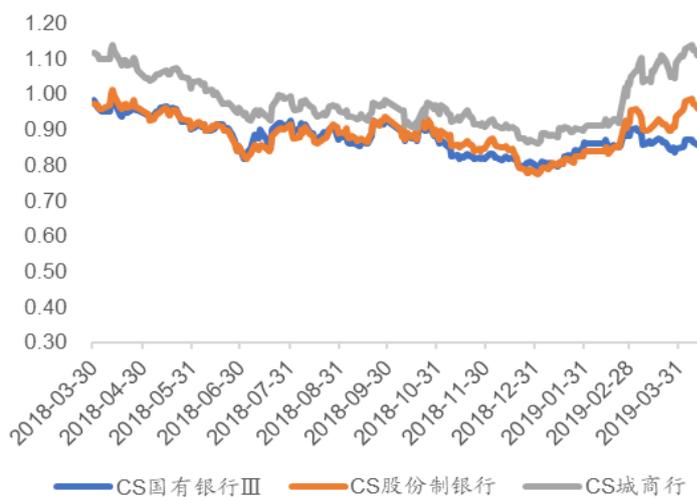


来源：Wind，中泰证券研究所

### 近期板块估值

- 截至4月12日，银行板块对应PB为0.90X，其中国有行对应PB为0.86X，股份行对应PB为0.96X，城商行对应PB为1.11X。

图表：银行板块估值情况

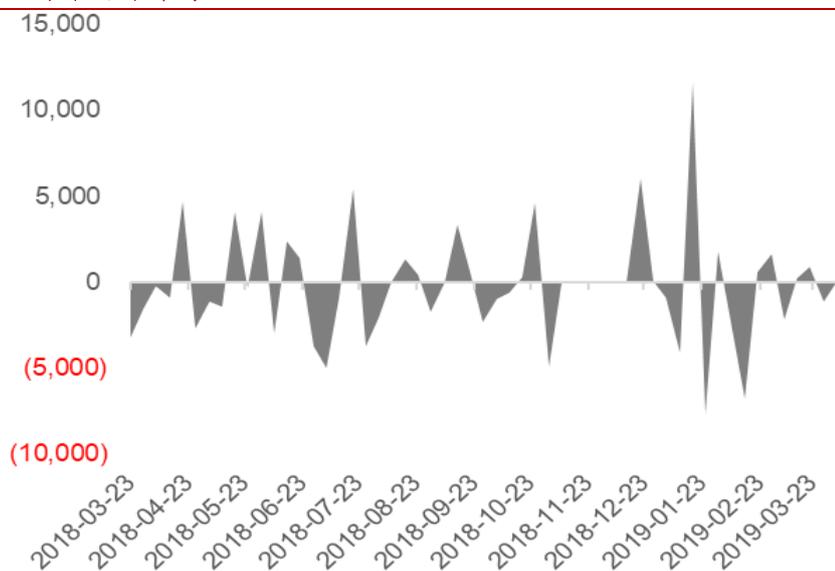


资料来源：Wind, 中泰证券研究所

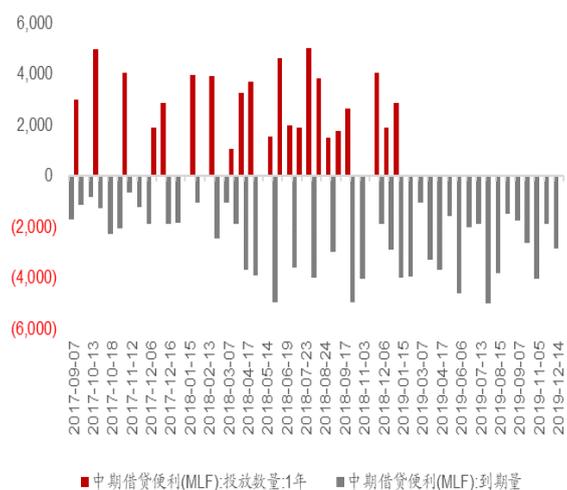
### 本周市场流动性情况

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

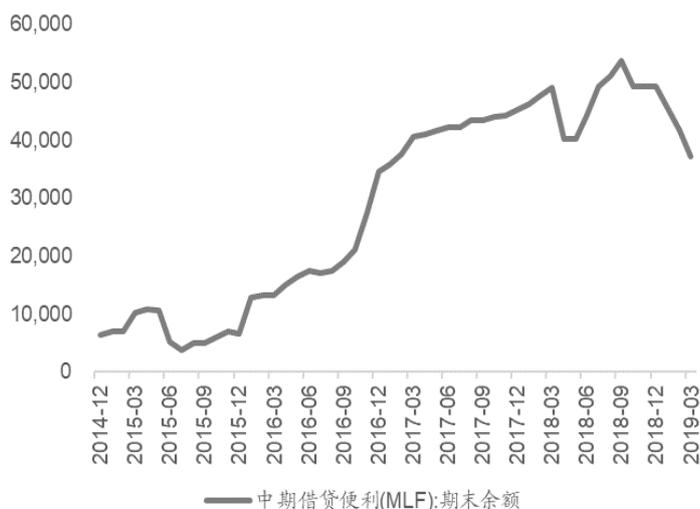
图表：公开市场操作情况 (亿元)



资料来源：Wind, 中泰证券研究所

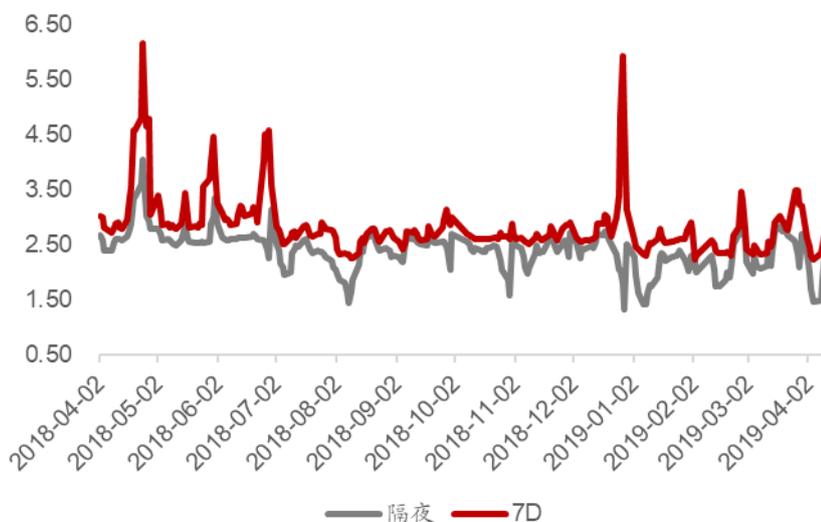
**图表：MLF 投放/到期情况**


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 2.2400%，较上周上升 19bp。平均七天同业拆借利率 2.5861%，较上周上升 1bp。

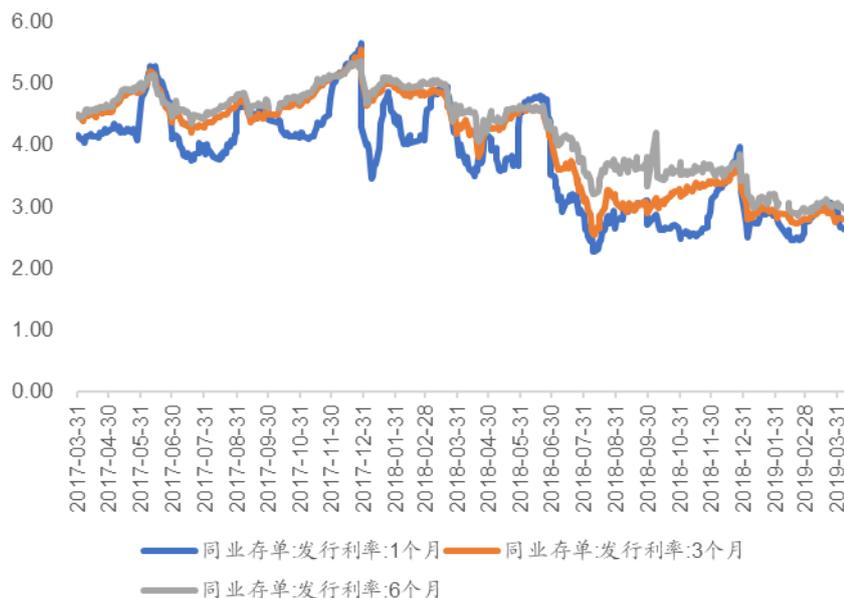
**图表：同业拆借利率**


资料来源：Wind,中泰证券研究所

### 同业存单利率走势

- 截至 4 月 12 日,1M、3M、6M 期同业存单发行利率分别较上周提高 17、18、13bp。

**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

- 4月第2周(4月8日-4月12日)同业存单共计发行3354亿元,较上周多发行1732亿元,其中1M、3M、6M、9M、1Y的同业存单较上周分别多发行145.3、278.5、63.8、-9.5、1253.9亿元

图表: 同业存单发行量和算数平均价格(亿元)

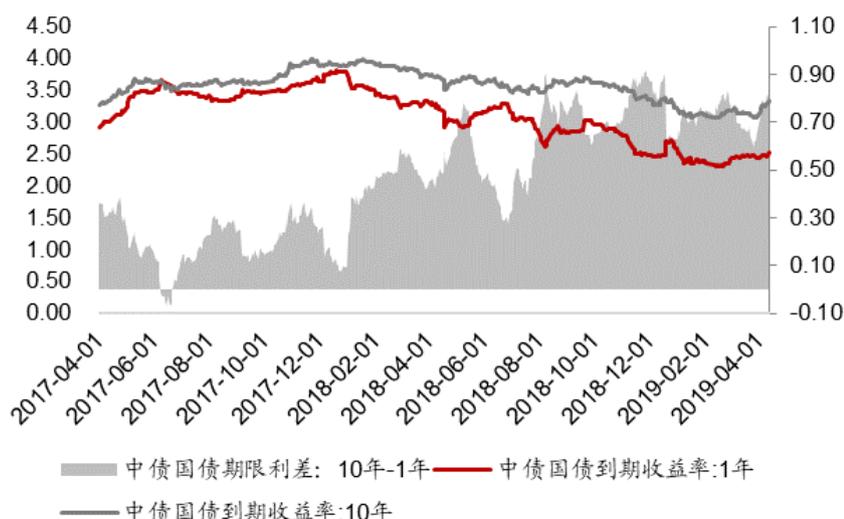
期限	4月第1周		4月第2周		变化	
	发行量	价格	发行量	价格	发行量	价格
1M	487.8	2.70%	633.1	2.69%	145.3	-0.01%
3M	338.9	2.80%	617.4	2.82%	278.5	0.02%
6M	157.9	3.01%	221.7	2.99%	63.8	-0.02%
9M	44.3	3.08%	34.8	3.07%	-9.5	-0.01%
1Y	539.1	3.19%	1847	3.24%	1253.9	0.05%
合计	1622	2.93%	3354	2.96%	1732	0.03%

资料来源: Wind, 中泰证券研究所

### 期限利差走势

- 截至4月12日,国债10Y-1Y期限利差为81bp,相比上周上升2bp。

图表：期限利差走势

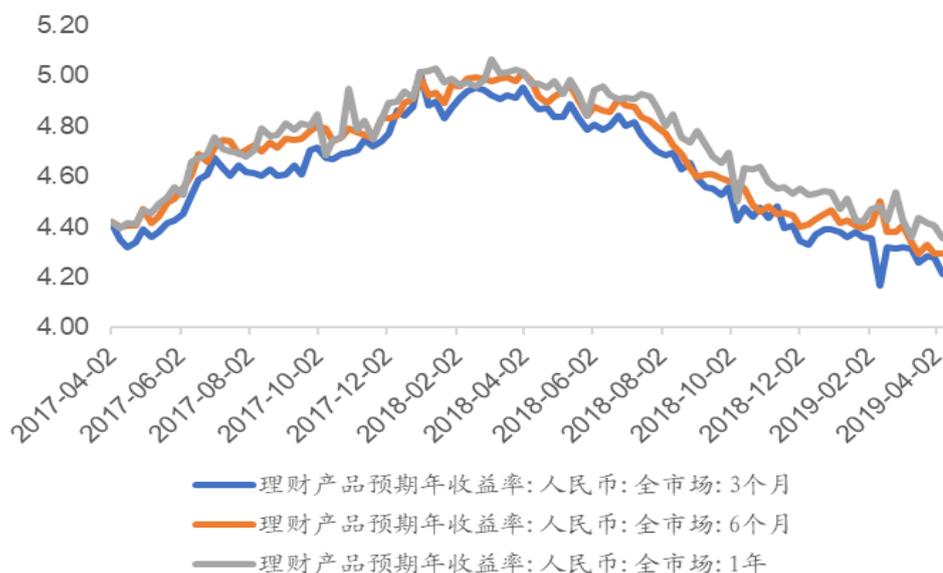


资料来源：Wind, 中泰证券研究所

### 银行理财产品收益率

- 截至4月7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4.21%/4.30%/4.36%，相比上周下降7、0、5bp。

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4月12日，短期风险利差（AAA企业债-国债，1年期）为0.74个百分点，较上周上行1bp。长期风险利差（AAA企业债-国债，10年期）为1.20个百分点，较上周下降3bp。低评级信用债短期风险利差（AA企业债-国债，1年期）为1.03个百分点，较上周下降1bp。长期风险利差（AA企业债-国债，10年期）为2.33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4月12日，美元对人民币中间价 6.7220，较上周下降 1.65bp。

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 A 股走出了先扬后抑的走势**，周一再创本轮反弹新高，然后连续四日震荡下探，两市成交量不断萎缩。截至周五收盘，本周沪指、深成指、中小板、创业板本周分别下跌 1.78%、2.72%、3.77%、4.59%，其中深成指周线终结 13 连阳，创业板失守 1700 点，跌破 5 周均线，两市周成交量 42806.75 亿元较上周（四个交易日）同比减少了 14.83%。
- **行业方面，根据申万一级行业分类，28 个申万一级行业中，上涨的行业有 4 个，下跌的行业有 24 个。**涨幅前 4 名的行业分别是汽车、食品饮料、家用电器、公用事业；跌幅前 5 名的行业分别是计算机、电子、交通运输、有色金属、国防军工。从行业表现来看，本周多数行业出现下跌，白马蓝筹板块表现较强。
- **政策面上，本周中办、国办印发《关于促进中小企业健康发展的指导意见》。**指导意见提出，营造良好发展环境，进一步放宽市场准入，主动服务中小企业，实行公平统一的市场监管制度。破解融资难融资贵问题，完善中小企业融资政策，积极拓宽融资渠道，支持利用资本市场直接融资。加快中小企业首发上市进度，为主业突出、规范运作的中小企业上市提供便利。**同时从数据上看，4 月 12 日央行发布 2019 年 3 月份金融信贷数据，超出市场预期。**其中，新增信贷 1.69 万亿(前值 8858 亿)；新口径下新增社会融资总额 2.86 万亿(前值 7029 万亿)；新口径下社融存量同比增速 10.7%(前值 10.1%)；M2 同比增速 8.6%(前值 8%)
- **制度改革与大资金推动下，看好高股息的银行股后续行情。**本轮行情周期面临着市场环境的深刻变化，三条制度变革与大资金将推动银行板块持续上行。第一是以科创板为先锋的资本市场制度改革，激活市场长期活力，带动高权重的银行板块长期上行。第二是减费让利、金融供给侧改革等政策全方位为实体经济谋福利，引导经济结构调整，积蓄经济增长动能，构筑长牛市场环境基石。第三是加大对外开放，更大程度开放开启更大量级与更长周期的外资流入潮。2019 年长期资金入市节奏将继续加快，包括 2019 年沪深股通北向资金流入加速、QFII 制度改革及扩容、A 股纳入 MSCI 因子提升等。另外保险及社保资金体量大、考核区间长、以保值增值为主要目标，具有高股息率的银行股有望成为良好配置标的。

#### 四、行业资讯要点

- **央行召开 2019 年研究工作会议：深刻把握当前重要战略机遇期的新内涵，紧密围绕高质量发展和构建现代金融体系的中心任务，**进一步提高研究工作的针对性和有效性，更好地为科学决策提供可靠智力支撑；不断健全工作机制，加强上下联动，积极调动全系统资源，充分发挥整体协同优势，努力推动央行研究工作再上新台阶。（来源：Wind）
- **央行逆回购操作续停，资金利率整体继续走高，央行公告措辞出现调整：**“目前银行体系流动性总量处于合理充裕水平”，措辞已从之前的“较高”

调整为“合理充裕”。这印证了近期流动性总量的下降，也为连日来资金利率普遍上涨提供了注解。市场人士预计，距离央行重启资金投放的时点已经不远。（来源：Wind）

- **银保监会：**去年非法集资额创新高，互联网占近7成，正推动《处置非法集资条例》尽快出台，力争今年上半年颁布实施。（来源：Wind）
- **央行：**2018年末，我国金融业机构总资产为293.52万亿元，同比增6.4%，其中，银行业机构总资产为268.24万亿元，同比增6.3%；证券业机构总资产6.95万亿元，同比增1.7%；保险业机构总资产18.33万亿元，同比增9.4%。（来源：Wind）
- **央行北京营业管理部召开2019年调研信息工作会，**强调了在国内外经济形势错综复杂的大形势下，下更大力气加强调研信息工作的重要性。（来源：Wind）
- **财政部：**对个人投资者转让创新企业CDR取得的差价收入，暂免征收增值税；对公募证券投资基金（封闭式证券投资基金、开放式证券投资基金）管理人运营基金过程中转让创新企业CDR取得的差价收入，三年内暂免征收增值税。（来源：Wind）
- **初步统计，3月末社会融资规模存量为208.41万亿元，同比增长10.7%，**其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为140.98万亿元，同比增长13.8%；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为2.18万亿元，同比下降11.3%；委托贷款余额为12.15万亿元，同比下降11%；信托贷款余额为7.88万亿元，同比下降7.9%。（来源：Wind）
- **3月末M2余额188.94万亿元，同比增长8.6%，**增速分别比上月末和上年同期高0.6个和0.4个百分点。（来源：Wind）
- **2019年一季度社会融资规模增量累计为8.18万亿元，**比上年同期多2.34万亿元。（来源：Wind）

## 五、本周公司公告

- **工商银行。**非执行董事程凤朝先生因年龄原因，于2019年4月12日向本行董事会提交辞呈，辞去本行非执行董事及本行董事会审计委员会、风险委员会委员职务。
- **农业银行。**1) 董事会审议通过了聘任蔡东先生为中国农业银行股份有限公司副行长等4项议案。2) 发行二级资本债券人民币600亿元。
- **交通银行。**1) 在彭纯先生辞任后的董事长空缺期间，由副董事长任德

奇先生代为履行董事长、董事会战略委员会（普惠金融发展委员会）主任委员职责。2）董事会审议通过了关于《交通银行股份有限公司前次募集资金使用情况报告》的议案。3）发布截至 2018 年 12 月 31 日止前次募集资金使用情况报告及鉴证报告。

- **招商银行。**1) 董事会审议通过了《关于委任招商银行授权代表的议案》等 4 项议案。2) 核准汪建中先生、施顺华先生招商银行副行长和李德林先生、刘辉女士招商银行行长助理的任职资格。
- **中信银行。**2018 年年度股东大会定于 2019 年 5 月 24 日召开。
- **光大银行。**1) 中国证监会核准非公开发行不超过 35,000 万股优先股。2) 将于 2019 年 5 月 30 日召开股东大会。
- **平安银行。**发布关于对 2014 年第二期二级资本债券行使赎回选择权的公告，发行人可以选择在本期债券第 5 个计息年度的最后一日按面值一次性部分或全部赎回本期债券。
- **北京银行。**股东大会审议通过了本次发行优先股的种类、数量和规模等 22 项议案。
- **南京银行。**中国银保监会江苏监管局对公司章程修订予以核准。
- **宁波银行。**宁波银行股份有限公司将于 2019 年 4 月 11 日（周四）下午 15:00-17:00 在全景网举行 2018 年年度报告网上说明会。
- **江苏银行。**发布了关于签署公开发行 A 股可转换公司债券 募集资金专户存储监管协议的公告，本次发行可转债募集资金总额为 2,000,000 万元，扣除部分发行费用后的余额 1,998,220.00 万元。
- **贵阳银行。**成功发行二级资本债券 45 亿元。本期债券为 10 年期固定利率品种，票面利率 4.87%。
- **上海银行。**董事会审议通过了关于给予上海银行（香港）有限公司及其子公司上银国际有限公司关联授信额度等 8 项议案。
- **郑州银行。**2018 年度股东周年大会定于 2019 年 5 月 24 日上午 9:00 召开。
- **长沙银行。**核准杜红艳担任本行董事的任职资格，核准郑超愚、张颖担任本行独立董事的任职资格。
- **江阴银行。**1) 股东大会审议并通过了《2018 年度董事会工作报告》等 15 项议案。2) 董事会审议并通过了关于变更注册资本及修订《章程》等 6 项议案。3) 聘任宋萍女士为本行行长。4) 调整 A 股可转换公司

债券转股价格。5) 发布 2018 年年度权益分派实施公告。

- **无锡银行**。更正年度报告披露日前上一月末的普通股股东总数等 3 项财务数据，并发布更正后的年度报告。
- **常熟银行**。中国银保监会同意公司筹建兴福村镇银行股份有限公司，在注册地辖区内开展经营活动。

## 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：2019-04-12）

	P/B		ROE		股息率
	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E
工商银行	0.91	0.82	13.3%	12.7%	4.37%
建设银行	0.95	0.87	13.5%	12.9%	4.24%
农业银行	0.82	0.76	13.1%	12.3%	4.65%
中国银行	0.75	0.69	11.7%	11.1%	4.75%
交通银行	0.73	0.65	10.7%	10.5%	0.00%
招商银行	1.73	1.55	15.7%	15.9%	2.70%
中信银行	0.77	0.72	10.5%	10.2%	3.64%
浦发银行	0.76	0.69	12.4%	11.7%	3.05%
民生银行	0.69	0.64	12.3%	11.5%	5.38%
兴业银行	0.89	0.80	13.6%	12.8%	3.55%
光大银行	0.76	0.70	10.7%	10.8%	4.37%
华夏银行	0.66	0.60	10.8%	9.4%	1.61%
平安银行	1.05	0.95	10.7%	10.6%	1.01%
北京银行	0.77	0.70	10.8%	10.4%	3.18%
南京银行	1.10	0.96	15.2%	14.9%	2.94%
宁波银行	1.81	1.56	16.2%	15.2%	1.74%
江苏银行	0.81	0.72	11.1%	11.0%	2.66%
贵阳银行	1.06	0.90	18.8%	18.1%	3.04%
杭州银行	0.95	0.86	9.1%	8.9%	2.42%
上海银行	0.96	0.86	11.9%	12.3%	3.38%
成都银行	1.07	0.94	16.0%	15.5%	3.11%
江阴银行	1.12	1.06	7.8%	7.7%	0.78%
无锡银行	1.20	1.11	11.1%	11.0%	2.41%
常熟银行	1.48	1.34	12.8%	13.2%	2.53%
吴江银行	1.22	1.12	9.6%	10.0%	1.53%
张家港银行	1.32	1.22	9.5%	9.5%	1.57%
<b>上市银行平均</b>	<b>1.01</b>	<b>0.91</b>	<b>12.3%</b>	<b>11.9%</b>	<b>2.75%</b>
<b>国有银行</b>	<b>0.86</b>	<b>0.76</b>	<b>12.5%</b>	<b>11.9%</b>	<b>3.60%</b>
<b>股份银行</b>	<b>0.91</b>	<b>0.83</b>	<b>12.1%</b>	<b>11.6%</b>	<b>3.16%</b>
<b>城商行</b>	<b>1.07</b>	<b>0.94</b>	<b>13.6%</b>	<b>13.3%</b>	<b>2.81%</b>
<b>农商行</b>	<b>1.27</b>	<b>1.17</b>	<b>10.2%</b>	<b>10.3%</b>	<b>1.76%</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。