

## 总规模保持稳定 产品久期有所拉长

### ——银行业动态跟踪报告

强于大市（维持）

日期：2019年04月15日

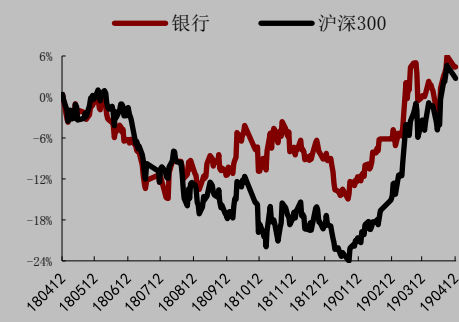
#### 投资要点：

- **总规模基本保持不变，同业理财继续压降。**2018年末，银行业非保本理财产品存续余额为22.04万亿，较上年22.17万亿，基本持平，好于市场预期。从结构上看，同业理财存续规模继续下降，2018年末，同业理财存续余额仅为1.12万亿，同比压降2万亿，降幅达到62.6%。相较于同业理财规模的收缩，个人投资者的产品（包括一般个人类、高净值客户和私人银行三类）的占比显著提升，达到86.93%，较上年度上升20个百分点，其中以一般个人类产品为主，占比62.76%，高资产净值类以及私人银行类产品的占比13.91%和10.26%。
- **受同业理财压降影响，股份行存量规模收缩。**受从发行主体看，股份行的存量规模仍高于国有大行。不过，国有大行和股份行表现有所分化。国有大行的规模略微增长，而股份行的规模则有一定的收缩。预计股份行规模的收缩与同业理财的大幅压降有关。
- **封闭式产品久期拉长，整体收益率下降。**开放式产品占比上升，2018年，非保本理财产品累计募集金额118.10万亿元，其中开放式产品占比84.83%，同比上升7个百分点。封闭式产品占比下降，但是久期拉长，加权平均期限为161天，同比提升约20天。银行通过主动拉长产品久期，满足新规对于产品期限匹配的监管要求，预计未来产品期限将进一步拉长。从资产端的配置情况看，非标和权益类资产的占比略有增长，考虑到新规过渡期到2020年的时点因素，预计这两类资产的占比将逐步下降。收益率方面，受政策放松的影响，无风险收益率下降，带动8月份以后收益率整体下行，全年整体年化收益率4.97%。2019年在引导利率下行的背景下，预计广谱利率有望低位运行。
- **投资建议：**我们预计在新规过渡期内，存量理财仍以结构调整为主，总规模的大幅增长预计到过渡期前后。随着银行理财子公司的不断落地，以及对“影子银行”等问题的更一步清晰化，均有利于业务的快速调整和发展。我们维持板块强于大势的投资评级，重点推荐国有大行、招商银行和宁波银行。
- **风险因素：**经济下滑超预期引发不良大幅增加。

#### 盈利预测和投资评级

股票简称	18B	19B	19PB	评级
工商银行	6.30	6.97	0.82	增持
建设银行	7.59	8.31	0.87	增持
招商银行	20.07	22.63	1.54	增持
宁波银行	12.57	13.86	1.66	增持
常熟银行	5.30	5.89	1.41	增持
上海银行	13.87	15.95	0.78	增持

#### 银行业相对沪深300指数表



数据来源：WIND, 万联证券研究所

数据截止日期：2019年04月12日

#### 相关研究

万联证券研究所 20190408\_行业周观点\_AAA\_板块相对优势明显

万联证券研究所 20190404\_银行业专题报告\_AAA\_融资需求的回落或将带动利率下行

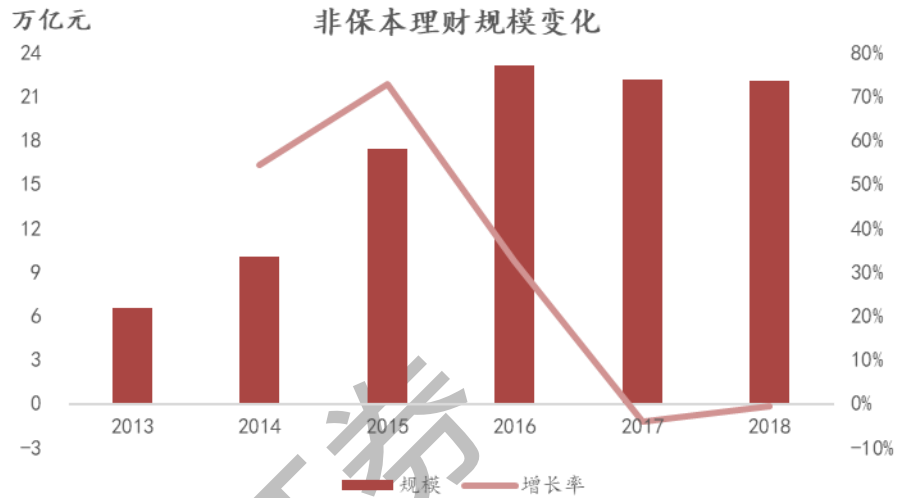
分析师：郭懿

执业证书编号：S0270518040001

电话：010-66060126

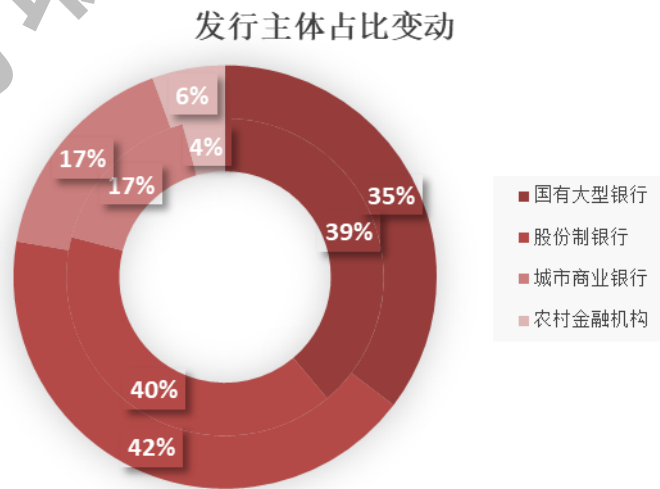
邮箱：guoyi@wlzq.com.cn

图表1：理财产品规模及增速



资料来源：中国银行业理财市场报告，万联证券研究所

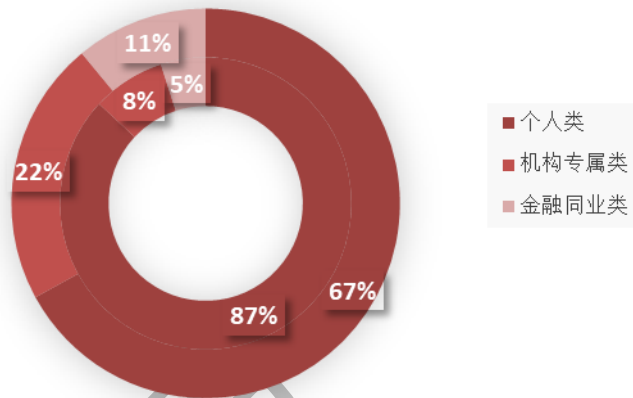
图表2：发行主体占比变动



资料来源：中国银行业理财市场报告，万联证券研究所

图表3: 产品类型存续余额占比

产品类型存续余额占比



资料来源: 中国银行业理财市场报告, 万联证券研究所

银行业重点上市公司估值情况一览表

(数据截止日期: 2019年04月12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	6.30	6.97	5.73	1.00	0.91	0.82	增持
601939.SH	建设银行	6.86	7.59	8.31	7.22	1.05	0.95	0.87	增持
600036.SH	招商银行	17.69	20.07	22.63	34.80	1.97	1.73	1.54	增持
002142.SZ	宁波银行	10.31	12.57	13.86	22.96	2.23	1.83	1.66	增持
601128.SH	常熟银行	4.71	5.30	5.89	8.32	1.77	1.57	1.41	增持
601229.SH	上海银行	16.27	13.87	15.95	12.51	0.77	0.90	0.78	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