

银行行业

看两个月难有绝对收益

核心观点:

1、随着市场的上涨，看多的声音和理由越来越多，然而作为一个买卖方都经历过的分析师，我却越来越忐忑。因为边际上，我们最关心的两个变量未来都会逐渐减弱：一季度极高的财政和信用冲击将在二季度逐渐恢复中性。以上两个因素将在总需求和风险偏好层面制约基本面和估值的进一步抬升。与此同时，货币市场也可能从宽松走向中性，而且，预期调整的过程中货币市场可能呈现一段时间的偏紧状态，这使得从配置的角度看，如果中长期债券利率进一步上行，权益资产的配置价值也将出现下降。综合边际变化和配置逻辑，我们认为，继续保持乐观的理由在减少。

2、从银行的基本面角度看，我们依然处在信用风险暴露的上行周期，这是源于2015年到2017年这一轮大幅的杠杆扩张过程所决定的。历史上看，2009年4万亿之后银行体系的不良暴露持续上升了五年，中间虽然有经济的小幅波动，但基本没有改变不良生成率上行的态势，直到2015-2017年这一轮杠杆和财政大幅再扩张后才稍有缓和。因此，除非看到一轮比2015-2017年幅度更大的财政和货币刺激，我们不认为不良生成的顶部会在近期出现，基本面的压力将在二季度后期开始重新上升。

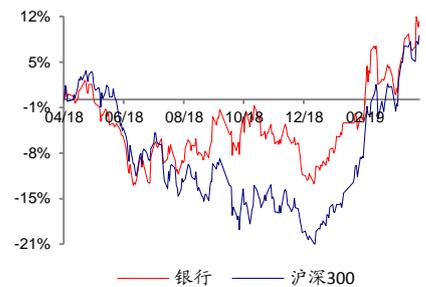
● 投资建议及风险提示

投资建议: 进入二季度，流动性水平可能下降，同时波动相应增大。前期银行板块涨幅较少，且估值低位。而且考虑到基数效应，银行业业绩会较其他行业有相对优势，看好4月下旬到6月底银行板块相对收益行情。建议配置国有大行和细分龙头银行（招商银行（600036.SH/03968.HK）等）。

风险提示: 1、关注企业和居民短期贷款流向。2、关注货币政策转向带来的市场情绪调整，以及债市调整可能带来企业债风险增加。3、贸易谈判不及预期。4、关注互联网金融整治向居民债务风险传导的可能。

行业评级	买入
前次评级	买入
报告日期	2019-04-21

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:

上海银行（601229.SH）:消 费贷高增带动息差显著提 升，需关注资本约束	2019-04-21
银行业:从货币政策委员会 表述看货币政策的变化及影 响	2019-04-16
银行业:政策进入观望期， 关注板块相对收益	2019-04-14

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		PB(x)		ROE(%)	
							2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
建设银行	601939.SH	CNY	7.62	2019/3/28	增持	7.51	1.05	1.09	7.26	6.99	0.91	1.00	13.17	12.50
农业银行	601288.SH	CNY	3.85	2019/3/30	买入	4.48	0.60	0.62	6.42	6.21	0.77	0.85	12.52	11.99
招商银行	600036.SH	CNY	36.00	2019/3/24	买入	36.35	3.55	3.98	10.14	9.05	1.58	1.79	16.58	16.43
中信银行	601998.SH	CNY	6.54	2019/3/28	买入	7.15	0.92	0.96	7.11	6.81	0.73	0.80	10.76	10.29
平安银行	000001.SZ	CNY	14.73	2019/3/7	买入	17.06	1.49	1.63	9.88	9.04	1.04	1.15	11.03	10.86
南京银行	601009.SH	CNY	9.16	2018/10/31	买入	-	1.45	1.63	6.32	5.62	1.00	0.87	16.86	16.58
宁波银行	002142.SZ	CNY	23.39	2019/4/1	买入	23.30	2.55	2.98	9.17	7.85	1.61	1.88	18.88	18.86
常熟银行	601128.SH	CNY	8.32	2018/10/24	买入	-	0.86	1.01	9.72	8.24	1.40	1.58	15.30	15.99
建设银行	00939.HK	HKD	6.03	2019/3/28	增持	7.47	1.05	1.09	5.74	5.53	0.72	0.80	13.17	12.50
农业银行	01288.HK	HKD	3.66	2019/3/30	买入	4.35	0.60	0.62	5.21	5.90	0.63	0.81	12.52	11.99
招商银行	03968.HK	HKD	40.55	2019/3/24	买入	41.57	3.55	3.98	9.76	10.19	1.52	2.02	16.58	16.43
中信银行	00998.HK	HKD	5.14	2019/3/28	买入	6.27	0.92	0.96	4.77	5.35	0.49	0.63	10.76	10.29

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；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

备注：表中估值指标按照最新收盘价计算

目录索引

一、市场表现.....	5
二、行业动态.....	6
(一) 央行: 3 月份, 从我国债券市场发行情况来看, 共发行各类债券 4.5 万亿元。其中, 国债发行 1500.0 亿元, 地方政府债券发行 6245.1 亿元, 金融债券发行 8040.1 亿元, 公司信用类债券发行 9616.6 亿元, 资产支持证券发行 1121.9 亿元, 同业存单发行 1.9 万亿元.....	6
(二) 财政部: 发布 2019 年一季度财政收支情况, 全国一般公共预算收入 53656 亿元, 同比增长 6.2%; 全国一般公共预算支出 58629 亿元, 同比增长 15%.....	6
(三) 财政部: 3 月, 全国发行地方政府债券 6245 亿元, 其中, 发行一般债券 2335 亿元, 发行专项债券 3910 亿元; 截至 3 月末, 全国地方政府债务余额 196194 亿元.....	7
(四) 中国政府网: 国务院常务会议召开, 确定进一步降低小微企业融资成本的措施, 加大金融对实体经济的支持.....	7
(五) 国家统计局: 一季度国民经济开局平稳, 积极因素逐渐增多.....	8
三、公司动态.....	12
(一) 光大银行: 筹建光大理财有限责任公司申请获中国银保监会批准.....	12
(二) 平安银行: 关于获准发行不超过 300 亿元人民币的二级资本债券的公告.....	12
(三) 华夏银行: 2018 年度实现归属于上市公司股东净利润 208.54 亿元, 同比增长 5.22%, 比去年同期快 4.50 个百分点.....	12
(四) 贵阳银行: 2018 年实现归属于母公司股东的净利润 51.37 亿元, 较上年同期增加 6.07 亿元, 增长 13.39%.....	12
(五) 招商银行: 关于招银理财有限责任公司获准筹建的公告.....	13
(六) 上海银行: 2018 年实现归属于母公司股东的净利润为 180.34 亿元, 同比增长 17.65%.....	13
四、利率与流动性.....	14
(一) 公开市场操作.....	14
(二) 市场利率.....	14
五、银行板块估值.....	16
六、风险提示.....	17

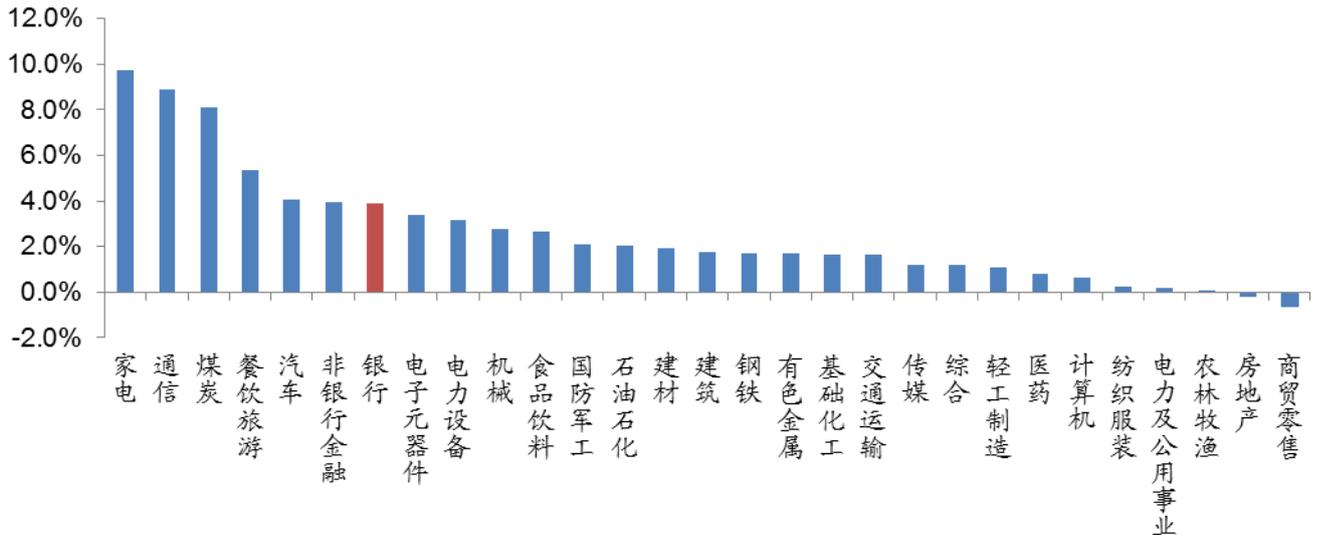
图表索引

图 1: 最近 5 个交易日银行板块 (中信一级) 上涨 3.89%, 领先大盘 0.58 个百分点, 表现在 29 个一级行业中位居第 7 位.....	5
图 2: 最近 5 个交易日银行股中平安银行、贵阳银行、兴业银行表现居前.....	5
图 3: 本周 (4 月 15 日-4 月 21 日) 合计净投放为 1325 亿元.....	14
图 4: Shibor	15
图 5: 存款类机构质押式回购加权利率	15
图 6: 同业存单加权平均发行利率	15
图 7: 国有大行同业存单发行利率	15
图 8: 股份行同业存单发行利率.....	15
图 9: 城商行同业存单发行利率.....	15
图 10: 理财产品预期年收益率	16
图 11: 国债到期收益率.....	16
图 12: 银行板块与沪深 300 非银行板块 PB(整体法, 最新) (单位: 倍)	16
图 13: 银行板块与沪深 300 非银行板块 PE(历史 TTM_整体法) (单位: 倍) .	16
表 1: 本周 (2019.04.15-2019.04.21) 国内银行业重要动态.....	6
表 2: 本周 (2019.04.15-2019.04.21) 上市银行重要动态	12

一、市场表现

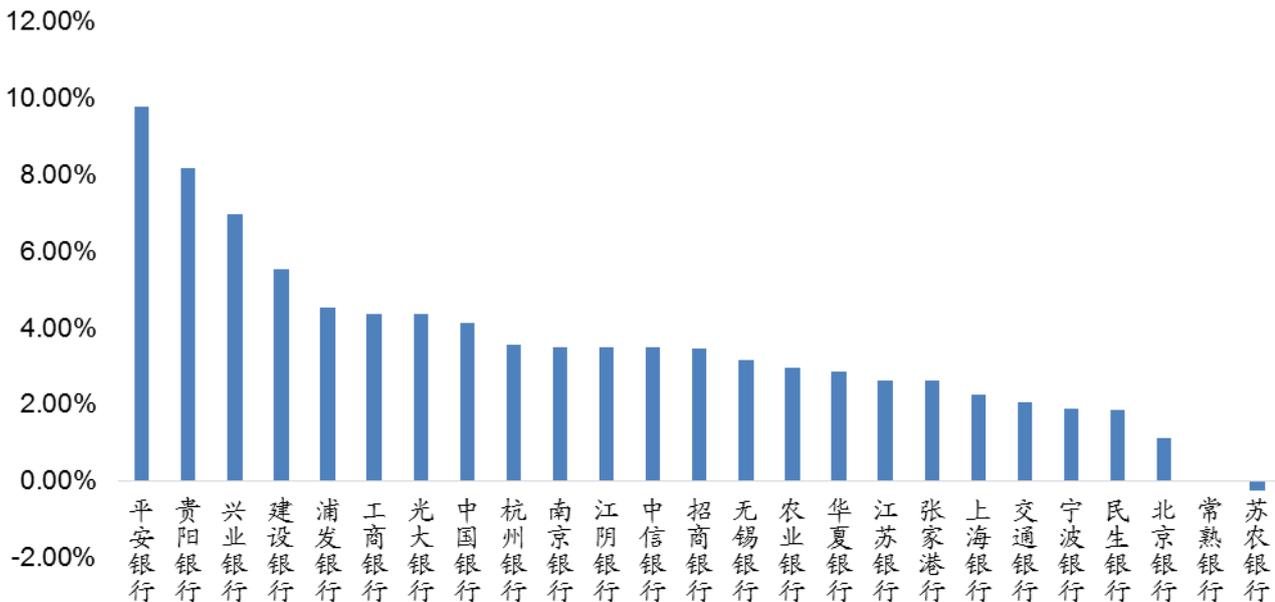
最近5个交易日沪深300指数(000300.SH)上涨3.31%，银行板块(中信一级行业指数，代码: CI005021.WI)上涨3.89%，板块领先大盘0.58个百分点，在29个一级行业中居第7位。个股方面，平安银行(+9.76%)、贵阳银行(+8.17%)、兴业银行(+6.95%)表现居前。

图 1: 最近5个交易日银行板块(中信一级)上涨3.89%，领先大盘0.58个百分点，表现在29个一级行业中位居第7位



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 2: 最近5个交易日银行股中平安银行、贵阳银行、兴业银行表现居前



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

二、行业动态

表 1: 本周 (2019.04.15-2019.04.21) 国内银行业重要动态

(一) 央行: 3 月份, 从我国债券市场发行情况来看, 共发行各类债券 4.5 万亿元。其中, 国债发行 1500.0 亿元, 地方政府债券发行 6245.1 亿元, 金融债券发行 8040.1 亿元, 公司信用类债券发行 9616.6 亿元, 资产支持证券发行 1121.9 亿元, 同业存单发行 1.9 万亿元

据中国人民银行初步统计, 3 月份, 从我国债券市场发行情况来看, 共发行各类债券 4.5 万亿元。其中, 国债发行 1500.0 亿元, 地方政府债券发行 6245.1 亿元, 金融债券发行 8040.1 亿元, 公司信用类债券发行 9616.6 亿元, 资产支持证券发行 1121.9 亿元, 同业存单发行 1.9 万亿元。

截至 3 月末, 债券市场托管余额为 89.1 万亿元。其中, 国债托管余额为 14.4 万亿元, 地方政府债券托管余额为 19.1 万亿元, 金融债券托管余额为 21.4 万亿元, 公司信用类债券托管余额为 19.3 万亿元, 资产支持证券托管余额为 3.0 万亿元, 同业存单托管余额为 10.1 万亿元。

从债券市场运行情况来看 3 月份, 银行间债券市场现券成交 17.6 万亿元, 日均成交 28380.4 亿元, 同比增长 86.87%, 环比增长 31.30%。交易所债券市场现券成交 7418.5 亿元, 日均成交 353.3 亿元, 同比增长 32.32%, 环比增长 12.59%。3 月末, 银行间债券总指数为 191.32 点, 较上月末上涨 0.53 点。

从我国货币市场运行情况来看, 3 月份, 银行间货币市场成交共计 84.6 万亿元, 同比增长 13.95%, 环比增长 33.93%。其中, 质押式回购成交 68.8 万亿元, 同比增长 12.33%, 环比增长 34.30%; 买断式回购成交 0.8 万亿元, 同比下降 50.89%, 环比增长 43.77%; 同业拆借成交 15.1 万亿元, 同比增长 31.42%, 环比增长 31.82%。3 月份, 同业拆借月加权平均利率为 2.42%, 较上月上行 22 个基点; 质押式回购月加权平均利率为 2.47%, 较上月上行 23 个基点。

信息来源: 中国人民银行, 广发证券发展研究中心

(二) 财政部: 发布 2019 年一季度财政收支情况, 全国一般公共预算收入 53656 亿元, 同比增长 6.2%; 全国一般公共预算支出 58629 亿元, 同比增长 15%

据中华人民共和国财政部统计, 1-3 月累计, 全国一般公共预算收入 53656 亿元, 同比增长 6.2%。其中, 中央一般公共预算收入 25338 亿元, 同比增长 5.4%; 地方一般公共预算本级收入 28318 亿元, 同比增长 6.8%。全国一般公共预算收入中的税收收入 46706 亿元, 同比增长 5.4%; 非税收入 6950 亿元, 同比增长 11.8%。

1-3 月累计, 全国一般公共预算支出 58629 亿元, 同比增长 15%。其中, 中央一般公共预算本级支出 6919 亿元, 同比增长 14.6%; 地方一般公共预算支出 51710 亿元, 同比增长 15%。

从全国政府性基金预算收支情况来看, 1-3 月累计, 全国政府性基金预算收入 14300 亿元, 同比下降 6.2%。分中央和地方看, 中央政府性基金预算收入 1003 亿元, 同比增长 6.1%; 地方政府性基金预算本级收入 13297 亿元, 同比下降 7.1%,

其中国有土地使用权出让收入下降 9.5%。1-3 月累计，全国政府性基金预算支出 18881 亿元，同比增长 55.9%。分中央和地方看，中央政府性基金预算本级支出 293 亿元，同比增长 89%；地方政府性基金预算相关支出 18588 亿元，同比增长 55.5%，其中国有土地使用权出让收入安排的支出增长 45.2%。

信息来源：中华人民共和国财政部，广发证券发展研究中心

（三）财政部：3 月，全国发行地方政府债券 6245 亿元，其中，发行一般债券 2335 亿元，发行专项债券 3910 亿元；截至 3 月末，全国地方政府债务余额 196194 亿元

财政部近日发布全国地方政府债券发行和使用情况以及全国地方政府债务余额情况。从债券发行情况来看，2019 年 3 月，全国发行地方政府债券 6245 亿元。其中，发行一般债券 2335 亿元，发行专项债券 3910 亿元；按用途划分，发行新增债券 4886 亿元（包括新增一般债券 1304 亿元、新增专项债券 3582 亿元），发行置换债券和再融资债券（用于偿还部分到期地方政府债券本金，下同）1359 亿元。

2019 年 1-3 月，全国发行地方政府债券 14067 亿元。其中，发行一般债券 6895 亿元，发行专项债券 7172 亿元；按用途划分，发行新增债券 11847 亿元（包括新增一般债券 5187 亿元、新增专项债券 6660 亿元），发行置换债券和再融资债券 2220 亿元。2019 年 1-3 月，地方政府债券平均发行期限 7.7 年，其中一般债券 8.5 年、专项债券 6.9 年；平均发行利率 3.35%，其中一般债券 3.37%、专项债券 3.32%。

从债券余额情况来看，经第十三届全国人民代表大会第二次会议审议批准，2019 年全国地方政府债务限额为 240774.3 亿元。其中，一般债务限额 133089.22 亿元，专项债务限额 107685.08 亿元。

截至 2019 年 3 月末，全国地方政府债务余额 196194 亿元，控制在全国人大批准的限额之内。其中，一般债务 115559 亿元，专项债务 80635 亿元；政府债券 193043 亿元，非政府债券形式存量政府债务 3151 亿元。截至 2019 年 3 月末，地方政府债券剩余平均年限 4.5 年，其中一般债券 4.4 年、专项债券 4.6 年；平均利率 3.5%，其中一般债券 3.5%、专项债券 3.51%。

信息来源：中华人民共和国财政部，广发证券发展研究中心

（四）中国政府网：国务院常务会议召开，确定进一步降低小微企业融资成本的措施，加大金融对实体经济的支持

国务院总理李克强 4 月 17 日主持召开国务院常务会议，听取 2019 年全国两会建议提案承办情况汇报，要求更好汇聚众智促进经济社会平稳健康发展；确定进一步降低小微企业融资成本的措施，加大金融对实体经济的支持。

会议指出，办理人大代表建议和政协委员提案，是集中各方智慧、改进政府工作、推进科学民主决策的重要举措。今年国务院部门承办的全国两会建议提案占总数 94% 以上。各部门要增强责任感，把办理建议提案作为落实《政府工作报告》的重要抓手，推动政策措施更好适应改革发展需要和回应群众期盼。会议要求，一是压实责任，将建议提案办理工作与业务工作同部署、同考核。对涉及企业和群众的痛点堵点难点，年内能解决的要限期解决，暂时难以解决的也要积极推动。

二是创新方式，畅通政府与代表委员联系的“直通车”。建议提案答复前要深入调研，与代表委员直接沟通，有需要的要召开座谈会，广泛听取意见建议。三是认真做好办理回复，及时反馈办理情况，并进一步听取代表委员意见。对涉及重大公共利益、群众普遍关注的答复，要及时向社会公开。四是切实提高办理质量，力戒形式主义，用实打实的举措解决问题，提升政府工作水平和人民群众获得感。

会议指出，要按照党中央、国务院部署，进一步加大工作力度，确保小微企业融资规模增加、成本下降，促进就业扩大和新动能成长。一要坚持不搞“大水漫灌”，实施好稳健的货币政策，灵活运用货币政策工具，扩大再贷款、再贴现等工具规模，抓紧建立对中小银行实行较低存款准备金率的政策框架，针对融资难融资贵主要集中在民营和小微企业的问题，要将释放的增量资金用于民营和小微企业贷款。推广债券融资支持工具，确保今年民营企业发债融资规模、金融机构发行小微企业专项金融债券规模均超过 2018 年水平。二要推动银行健全“敢贷、愿贷、能贷”的考核激励机制，支持单独制定普惠型小微企业信贷计划。工农中建交 5 家国有大型商业银行要带头，确保今年小微企业贷款余额增长 30% 以上、小微企业信贷综合融资成本在去年基础上再降低 1 个百分点。引导其他金融机构实质性降低小微企业融资成本。三要通过政府性融资担保降低企业融资费用。中央财政继续安排资金，实施小微企业融资担保降费奖补政策。国家融资担保基金年度支持小微企业 2000 亿元担保贷款、户数 10 万户以上。各地要尽早实现单户担保金额 500 万元以下小微企业担保费率不超过 1%、500 万元以上不超过 1.5% 的目标。四要引导银行提高信用贷款比重，降低对抵押担保的过度依赖。清理规范企业抵押登记、资产评估、过桥等附加费用，有关部门要对企业融资中的不合理和违规收费联合开展专项检查，减轻企业负担。

会议还研究了其他事项。

信息来源：中国政府网官网，广发证券发展研究中心

（五）国家统计局：一季度国民经济开局平稳，积极因素逐渐增多

今年以来，在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，各地区各部门认真贯彻落实党中央国务院决策部署，坚持稳中求进工作总基调，深入贯彻新发展理念，按照推动高质量发展要求，扎实推进供给侧结构性改革，加大逆周期调节力度，狠抓政策落实，经济运行开局平稳，积极因素逐渐增多，市场预期和信心增强，保持了总体平稳、稳中有进的发展态势。

初步核算，一季度国内生产总值 213433 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.4%，与上年四季度相比持平，比上年同期和全年分别回落 0.4 和 0.2 个百分点。分产业看，第一产业增加值 8769 亿元，同比增长 2.7%；第二产业增加值 82346 亿元，增长 6.1%；第三产业增加值 122317 亿元，增长 7.0%。

一、农业生产基本稳定，种植结构不断优化

一季度，农业（种植业）增加值同比增长 4.4%。禽蛋产量增长 2.3%，牛奶产量增长 2.0%。猪牛羊禽肉产量 2252 万吨，同比下降 2.8%；其中，猪肉产量 1463 万吨，下降 5.2%；牛肉、羊肉和禽肉产量分别增长 1.7%、1.4% 和 2.1%。3 月份全国主要农区气候条件总体有利，大部分农区日照和墒情适宜，光热条件总体较好，春耕春播进展顺利。大豆意向种植面积同比增长 16.4%，优质的中稻和一季晚稻意向种植面积增长 1.9%。

二、工业生产有所加快，高技术产业占比提高

一季度，全国规模以上工业增加值同比增长 6.5%，增速比 1-2 月份加快 1.2 个百分点，比上年四季度加快 0.8 个百分点，比上年同期回落 0.3 个百分点。分经济类型看，国有控股企业增加值增长 4.5%，股份制企业增长 7.8%，外商及港澳台商投资企业增长 1.4%。分三大门类看，采矿业增加值同比增长 2.2%，制造业增长 7.2%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 7.1%。工业高技术产业增加值同比增长 7.8%，快于规模以上工业 1.3 个百分点，占全部规模以上工业比重为 13.5%，比上年同期提高 0.8 个百分点。工业战略性新兴产业增加值同比增长 6.7%，快于规模以上工业 0.2 个百分点。新产品快速增长，一季度，移动通信基站设备、城市轨道交通车辆、新能源汽车、太阳能电池产量同比分别增长 153.7%、54.1%、48.2%和 18.2%。3 月份，规模以上工业增加值同比增长 8.5%，比 1-2 月份加快 3.2 个百分点，环比增长 1.0%。

1-2 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 7080 亿元，同比下降 14.0%，剔除春节因素后与上年同期持平略降；规模以上工业企业营业收入利润率为 4.79%。初步统计，3 月份工业企业实现利润情况有所好转。

三、服务业较快增长，主要行业增速回升

一季度，第三产业发展稳中有进。其中租赁和商务服务业增加值同比增长 8.3%，金融业增长 7.0%，住宿和餐饮业增长 6.0%，批发和零售业增长 5.8%，增速比上年四季度均有所提升。信息传输、软件和信息技术服务业保持较快增长，同比增长 21.2%。

一季度，全国服务业生产指数同比增长 7.4%，增速比 1-2 月份加快 0.1 个百分点，比上年四季度加快 0.2 个百分点。3 月份，全国服务业生产指数同比增长 7.6%，比 1-2 月份加快 0.3 个百分点。1-2 月份，规模以上服务业企业营业收入同比增长 10.9%，增速比上年全年回落 0.5 个百分点。

四、市场销售增速上升，网上零售占比提高

一季度，社会消费品零售总额 97790 亿元，同比增长 8.3%，增速比 1-2 月份加快 0.1 个百分点，比上年同期回落 1.5 个百分点。按经营单位所在地分，城镇消费品零售额 83402 亿元，增长 8.2%；乡村消费品零售额 14388 亿元，增长 9.2%。按消费类型分，餐饮收入 10644 亿元，增长 9.6%；商品零售 87146 亿元，增长 8.2%。消费升级类商品销售增长较快，限额以上单位化妆品类、通讯器材类商品同比分别增长 10.9%和 10.0%，增速分别快于社会消费品零售总额 2.6 和 1.7 个百分点。3 月份，社会消费品零售总额同比增长 8.7%，比 1-2 月份加快 0.5 个百分点，环比增长 0.91%。

一季度，全国网上零售额 22379 亿元，同比增长 15.3%，比 1-2 月份加快 1.7 个百分点。其中，实物商品网上零售额 17772 亿元，增长 21.0%，占社会消费品零售总额的比重为 18.2%，比 1-2 月份提高 1.7 个百分点。

五、投资稳步回升，高技术产业投资增长较快

一季度，全国固定资产投资（不含农户）101871 亿元，同比增长 6.3%，增速比 1-2 月份加快 0.2 个百分点，比上年同期回落 1.2 个百分点。其中，民间投资 61492 亿元，增长 6.4%。分产业看，第一产业投资增长 3.0%；第二产业投资增长 4.2%，其中制造业投资增长 4.6%；第三产业投资增长 7.5%，其中基础设施投资增长 4.4%。高技术制造业投资同比增长 11.4%，增速比全部投资快 5.1 个百分点；高技术服务业投资同比增长 19.3%，比全部投资快 13.0 个百分点。从环比看，

3 月份固定资产投资（不含农户）比上月增长 0.45%。

一季度，全国房地产开发投资 23803 亿元，同比增长 11.8%，增速比 1-2 月份加快 0.2 个百分点，比上年同期加快 1.4 个百分点。全国商品房销售面积 29829 万平方米，同比下降 0.9%，降幅比 1-2 月份收窄 2.7 个百分点；全国商品房销售额 27039 亿元，增长 5.6%，增速比 1-2 月份加快 2.8 个百分点。

六、进出口总额增长加快，贸易结构持续优化

一季度，货物进出口总额 70051 亿元，同比增长 3.7%，增速比 1-2 月份加快 3.0 个百分点。其中，出口 37674 亿元，增长 6.7%；进口 32377 亿元，增长 0.3%。进出口相抵，顺差 5297 亿元，比上年同期扩大 75.2%。贸易方式结构进一步优化，一般贸易进出口增长 6.0%，占进出口总额的比重为 59.6%，比上年同期提高 1.3 个百分点；机电产品出口增长 5.4%，占出口总额的比重为 58.8%。民营企业进出口增长 9.9%，占进出口总额的比重为 40.6%，比上年同期提高 2.3 个百分点。3 月份，进出口总额 24626 亿元，同比增长 9.6%，比 1-2 月份加快 8.9 个百分点。其中，出口 13419 亿元，增长 21.3%；进口 11207 亿元，下降 1.8%。

一季度，规模以上工业企业实现出口交货值 27663 亿元，同比增长 4.8%。3 月份，规模以上工业企业实现出口交货值 10292 亿元，增长 5.7%。

七、居民消费价格涨势温和，工业生产者价格小幅上涨

一季度，全国居民消费价格同比上涨 1.8%，涨幅比 1-2 月份扩大 0.2 个百分点，比上年同期回落 0.3 个百分点。其中，城市上涨 1.9%，农村上涨 1.8%。分类别看，食品烟酒价格同比上涨 2.2%，衣着上涨 1.8%，居住上涨 2.1%，生活用品及服务上涨 1.3%，交通和通信下降 0.8%，教育文化和娱乐上涨 2.6%，医疗保健上涨 2.7%，其他用品和服务上涨 2.1%。在食品烟酒价格中，粮食价格上涨 0.5%，猪肉价格下降 1.2%，鲜菜价格上涨 6.9%。3 月份，全国居民消费价格同比上涨 2.3%，涨幅比上月扩大 0.8 个百分点；环比下降 0.4%。

一季度，全国工业生产者出厂价格同比上涨 0.2%，涨幅比 1-2 月份扩大 0.1 个百分点，比上年同期回落 3.5 个百分点。3 月份，全国工业生产者出厂价格同比上涨 0.4%，涨幅比上月扩大 0.3 个百分点；环比上涨 0.1%。一季度，全国工业生产者购进价格同比上涨 0.1%，其中 3 月份同比上涨 0.2%，环比持平。

八、全国城镇调查失业率有所下降，外出务工农村劳动力继续增加

一季度，全国城镇新增就业人员 324 万人。3 月份，全国城镇调查失业率为 5.2%，比上月下降 0.1 个百分点；其中 25-59 岁群体人口调查失业率为 4.8%，低于全国城镇调查失业率 0.4 个百分点。31 个大城市城镇调查失业率为 5.1%，比上月上升 0.1 个百分点。3 月份，全国企业就业人员周平均工作时间为 46.0 小时，比上月增加 1.1 个小时。3 月末，外出务工农村劳动力总量 17651 万人，比上年同期增加 210 万人，增长 1.2%，增速比上年同期加快 0.1 个百分点。

九、居民收入稳定增长，农村居民收入增速快于城镇

一季度，全国居民人均可支配收入 8493 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.8%，比上年同期加快 0.2 个百分点。按常住地分，城镇居民人均可支配收入 11633 元，实际增长 5.9%；农村居民人均可支配收入 4600 元，实际增长 6.9%。城乡居民人均可支配收入比值为 2.53，比上年同期下降 0.02。全国居民人均可支配收入中位数 7158 元，同比名义增长 8.8%。

十、经济结构调整优化，转型升级成效显著

供给侧结构性改革深入推进。一季度，全国工业产能利用率为 75.9%，与历史同期相比，为 2013 年以来的次高点。3 月末全国商品房待售面积 51646 万平方米，比上月末减少 605 万平方米，比上年同期下降 9.9%。2 月末，规模以上工业企业资产负债率为 56.9%，同比下降 0.2 个百分点。一季度，生态保护和环境治理业、铁路运输业投资同比分别增长 43.0% 和 11.0%，分别快于全部投资 36.7 和 4.7 个百分点。

三大攻坚战扎实推进。2 月末，全国地方政府债务余额 191420 亿元，控制在全国人大批准的限额之内。脱贫攻坚有效推进，贫困地区农村居民人均可支配收入较快增长。污染防治成效继续显现，清洁能源消费比重上升。初步核算，一季度，天然气、水电、核电、风电等清洁能源消费量占能源消费总量的比重比上年同期提高 1.5 个百分点，单位国内生产总值能耗同比下降 2.7%。

经济结构继续优化。一季度，第三产业增加值占国内生产总值比重为 57.3%，比上年同期提高 0.6 个百分点，比第二产业高 18.7 个百分点；第三产业增长对国内生产总值增长的贡献率为 61.3%，高于第二产业 24.4 个百分点。最终消费支出增长对经济增长的贡献率为 65.1%，消费继续成为需求动力的主导力量。在全部居民最终消费支出中，服务消费占比为 47.7%，比上年同期提高 1.4 个百分点。东、中、西、东北四大板块良性互动，京津冀协同发展取得新进展，长江经济带大保护行动加快实施，长三角一体化稳步推进，粤港澳大湾区发展规划纲要发布，海南自由贸易区有序建设，空间发展格局更趋优化拓展。

十一、市场预期明显改善，发展信心有所增强

制造业采购经理指数 (PMI) 重回扩张区间。3 月份，制造业采购经理指数为 50.5%，比上月上升 1.3 个百分点，连续 3 个月低于临界点后重回扩张区间；5 个分类指数全部回升，其中生产指数、新订单指数分别回升 3.2 和 1.0 个百分点。企业生产经营活动预期指数为 56.8%，比上月上升 0.6 个百分点。非制造业商务活动指数持续处于景气区间。3 月份，非制造业商务活动指数为 54.8%，比上月上升 0.5 个百分点。服务业商务活动指数为 53.6%，比上月上升 0.1 个百分点，服务业新订单指数连续三个月位于扩张区间。建筑业商务活动指数为 61.7%，位于高位景气区间。综合 PMI 产出指数明显回升。3 月份综合 PMI 产出指数为 54.0%，比上月上升 1.6 个百分点，企业生产经营活动总体扩张加快。一季度消费者信心指数为 124.6，比上年四季度提高 3.2 点。

总的来看，一季度国民经济继续运行在合理区间，延续了总体平稳、稳中有进的发展态势，积极因素逐渐增多，为全年经济稳定健康发展打下良好基础。但也要看到，全球经济增长和国际贸易有所放缓，外部不确定性因素较多，国内结构性矛盾仍比较突出，改革发展任务艰巨，经济下行压力犹存。下阶段，要以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，认真贯彻落实中央经济工作会议精神和政府工作报告决策部署，坚持稳中求进工作总基调，坚持以供给侧结构性改革为主线，继续打好三大攻坚战，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险、保稳定各项工作，充分调动各方面积极性，狠抓各项政策落实落地，保持经济运行在合理区间，扎实推动经济迈向高质量发展。

信息来源：国家统计局官网，广发证券发展研究中心

三、公司动态

表 2: 本周 (2019.04.15-2019.04.21) 上市银行重要动态

(一) 光大银行: 筹建光大理财有限责任公司申请获中国银保监会批准

中国光大银行股份有限公司 (简称“本行”) 收到中国银行保险监督管理委员会 (简称“中国银保监会”) 出具的《中国银保监会关于筹建光大理财有限责任公司的批复》(银保监复[2019]440 号), 同意本行出资 50 亿元人民币筹建光大理财有限责任公司。

资料来源: Wind 资讯, 《中国光大银行股份有限公司关于筹建光大理财有限责任公司申请获中国银保监会批准的公告》, 广发证券发展研究中心

(二) 平安银行: 关于获准发行不超过 300 亿元人民币的二级资本债券的公告

近日, 平安银行股份有限公司 (以下简称“本行”) 先后收到《中国银保监会关于平安银行发行二级资本债券的批复》(银保监复[2019]300 号) 和《中国人民银行准予行政许可决定书》(银市场许准予字[2019]第 54 号), 获准本行在全国银行间债券市场公开发行不超过 300 亿元人民币的二级资本债券。

资料来源: Wind 资讯, 《平安银行股份有限公司关于获准发行二级资本债券的公告》, 广发证券发展研究中心

(三) 华夏银行: 2018 年度实现归属于上市公司股东的净利润 208.54 亿元, 同比增长 5.22%, 比去年同期快 4.50 个百分点

报告期末, 华夏银行股份有限公司 (以下简称“本行”) 业务规模持续增长。集团总资产规模达到 26,805.80 亿元, 比年初增加 1,716.53 亿元, 增长 6.84%; 贷款总额 16,135.16 亿元, 比年初增加 2,194.34 亿元, 增长 15.74%; 存款余额 14,924.92 亿元, 比年初增加 585.85 亿元, 增长 4.09%。

报告期内, 本行经营业绩保持稳定。归属于上市公司股东的净利润 208.54 亿元, 同比增加 10.35 亿元, 增长 5.22%, 比去年同期快 4.50 个百分点; 实现营业收入 722.27 亿元, 同比增加 58.43 亿元, 增长 8.80%, 比去年同期快 5.10 个百分点; 资产收益率 0.81%, 净资产收益率 12.67%。

资料来源: Wind 资讯, 《华夏银行股份有限公司 2018 年年度报告》, 广发证券发展研究中心

(四) 贵阳银行: 2018 年实现归属于母公司股东的净利润 51.37 亿元, 较上年同期增加 6.07 亿元, 增长 13.39%

截至报告期末, 资产总额 5033.26 亿元, 较年初增加 392.20 亿元, 增长 8.45%; 存款余额 3124.79 亿元, 较年初增加 149.48 亿元, 增长 5.02%; 贷款余额 1703.05 亿元, 较年初增加 447.90 亿元, 增长 35.69%。

经营效益方面, 报告期内, 实现营业收入 126.45 亿元, 较上年同期增加 1.68 亿元, 增长 1.35%; 实现归属于母公司股东的净利润 51.37 亿元, 较上年同期增加 6.07 亿元, 增长 13.39%; 基本每股收益 2.23 元, 较上年增加 0.26 元。

监管指标方面，截至报告期末，不良贷款率 1.35%，较年初上升 0.01 个百分点；拨备覆盖率 266.05%，拨贷比 3.60%，资本充足率 12.97%。

资料来源：Wind 资讯，《贵阳银行股份有限公司 2018 年年度报告》，广发证券发展研究中心

（五）招商银行：关于招银理财有限责任公司获准筹建的公告

招商银行股份有限公司（简称本公司）近日收到《中国银保监会关于筹建招银理财有限责任公司的批复》（银保监复〔2019〕441 号）。根据该批复，本公司获准筹建招银理财有限责任公司。筹建工作完成后，本公司将按照有关规定和程序向中国银行保险监督管理委员会提出开业申请。

关于设立招银理财有限责任公司的详情，可参阅本公司在上海证券交易所网站（www.sse.com.cn）发布的日期为 2018 年 3 月 23 日的相关公告。

资料来源：Wind 资讯，《招商银行股份有限公司关于招银理财有限责任公司获准筹建的公告》，广发证券发展研究中心

（六）上海银行：2018 年实现归属于母公司股东的净利润为 180.34 亿元，同比增长 17.65%

近日，上海银行股份有限公司发布 2018 年年报。报告期内，从盈利情况来看，本集团营业收入为 438.88 亿元，同比增长 32.49%；归属于母公司股东的净利润为 180.34 亿元，同比增长 17.65%。本集团把握市场利率变化趋势，持续优化资产负债结构，加强定价管理，净息差同比提高 0.51 个百分点，同时生息资产规模稳健增长，利息净收入同比增加 108.20 亿元，增长 56.60%；非利息净收入与上年基本持平。基本每股收益为 1.56 元，同比增长 11.43%；平均资产收益率为 0.94%，同比提高 0.08 个百分点；加权平均净资产收益率为 12.67%，同比提高 0.04 个百分点。

从资产规模与业务结构来看，报告期末，本集团资产总额为 20,277.72 亿元，较上年末增长 12.17%。存款总额为 10,424.90 亿元，较上年末增长 12.87%。客户贷款和垫款总额为 8,506.96 亿元，较上年末增长 28.11%。本集团积极服务实体经济，深入推进资产结构调整，加大信贷投放力度，贷款占比持续提升，报告期末，客户贷款和垫款总额占总资产比重为 41.95%，较上年末提高 5.22 个百分点；持续优化信贷结构，加快零售信贷业务发展，报告期末，个人贷款及垫款在贷款总额中的占比为 32.54%，较上年末提高 6.33 个百分点。

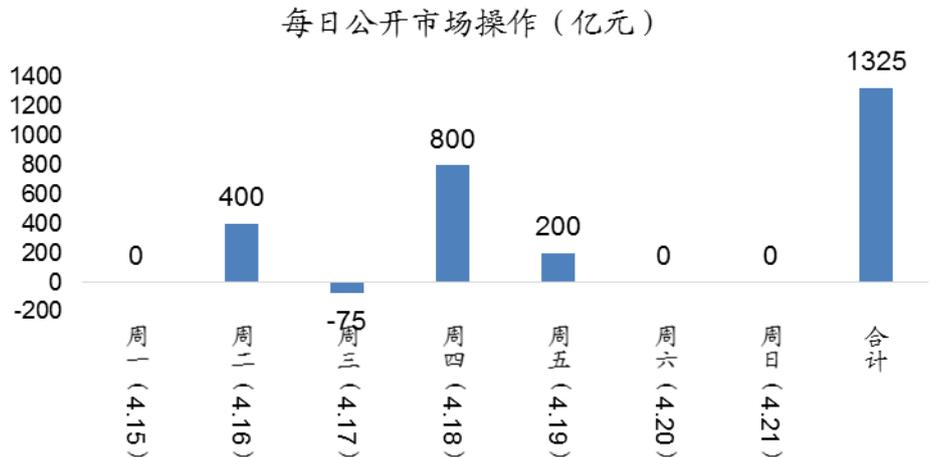
资料来源：Wind 资讯，《上海银行股份有限公司 2018 年年度报告》，广发证券发展研究中心

四、利率与流动性

(一) 公开市场操作

公开市场方面，本周（4月15日-4月21日）合计净投放为1325亿元（含国库现金）。

图 3：本周（4月15日-4月21日）合计净投放为1325亿元



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

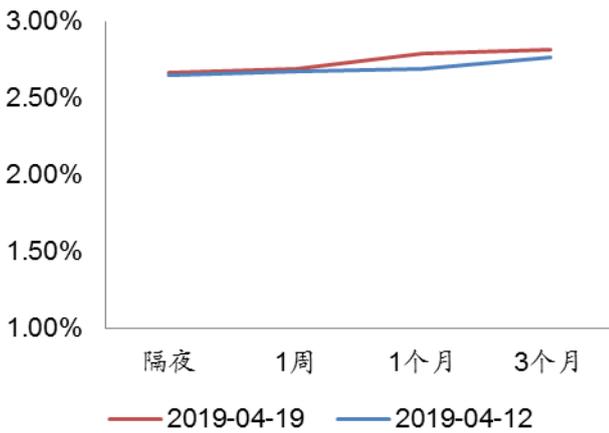
(二) 市场利率

本周隔夜、1周、1月和3月Shibor利率分别波动0.9、2.3、10.4和5.6bps至2.66%、2.69%、2.79%和2.82%。存款类机构1天、7天、14天和1月质押式回购利率分别波动0.6、1.7、7.1和15.9bps至2.65%、2.69%、2.87%和2.97%。

本周1月、3月和6月同业存单加权平均发行利率分别波动0.14、0.15和0.10bps至2.95%、3.05%和3.16%。其中：国有大行3月、6月同业存单发行利率分别波动0.18、0.05bps至2.83%和2.85%；股份行1月、3月、6月、9月和1年同业存单发行利率分别波动0.11、0.20、0.21、0.08和0.04bps至2.86%、2.91%、3.06%、3.11%和3.19%；城商行1月、3月、6月、9月和1年同业存单发行利率分别波动0.17、0.14、0.11、0.08和0.04bps至2.95%、3.05%、3.16%、3.23%和3.35%。

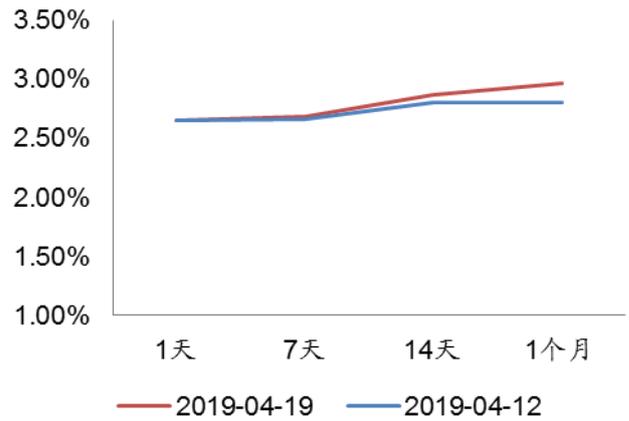
本周1年、5年和10年期中债国债到期收益率分别波动14.6、-3.9和0.0bps至2.68%、3.20%和3.37%。

图 4: Shibor



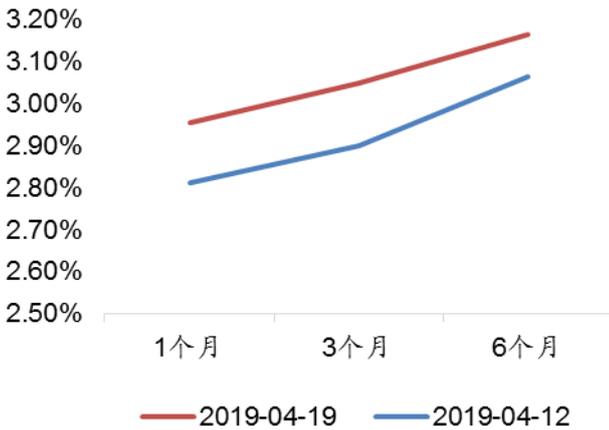
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 5: 存款类机构质押式回购加权利率



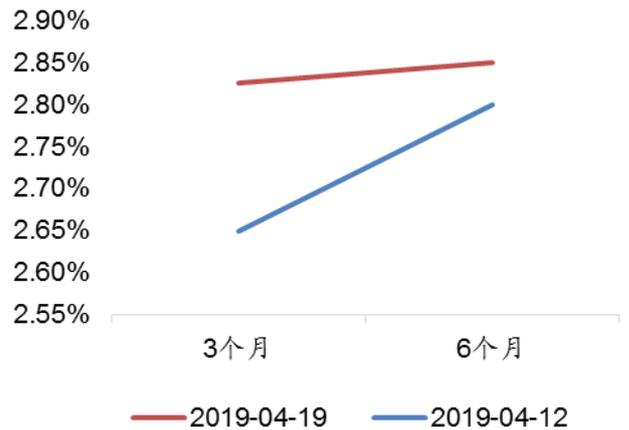
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 6: 同业存单加权平均发行利率



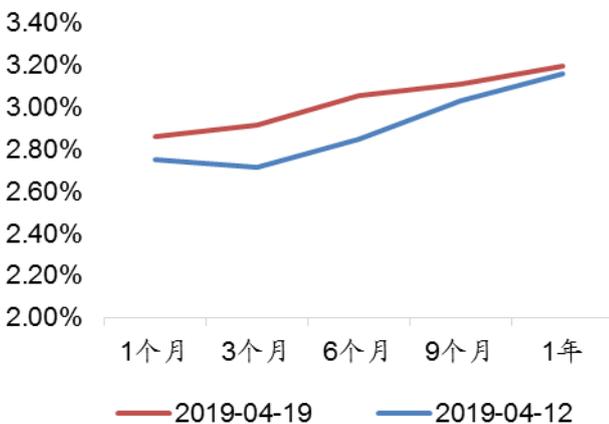
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 7: 国有大行同业存单发行利率



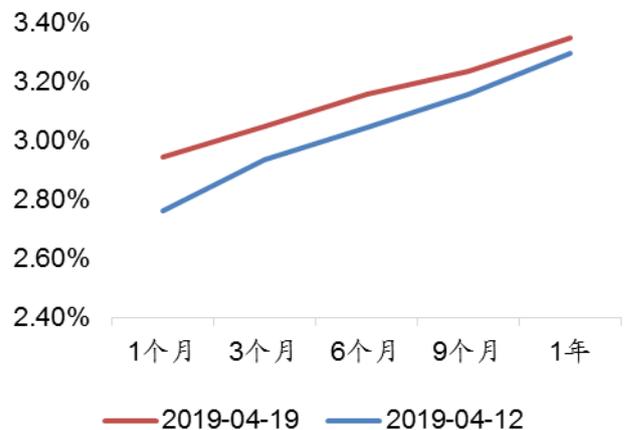
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 8: 股份行同业存单发行利率



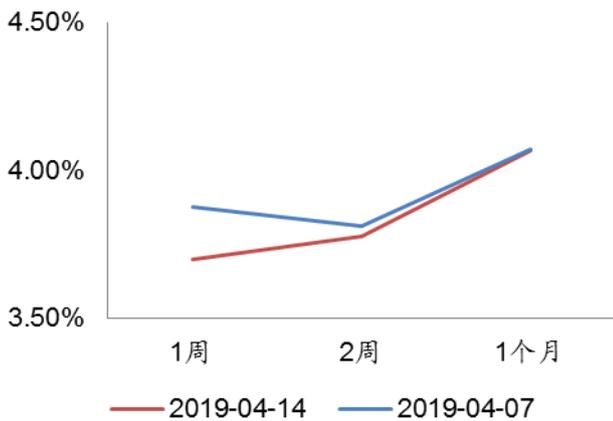
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 9: 城商行同业存单发行利率



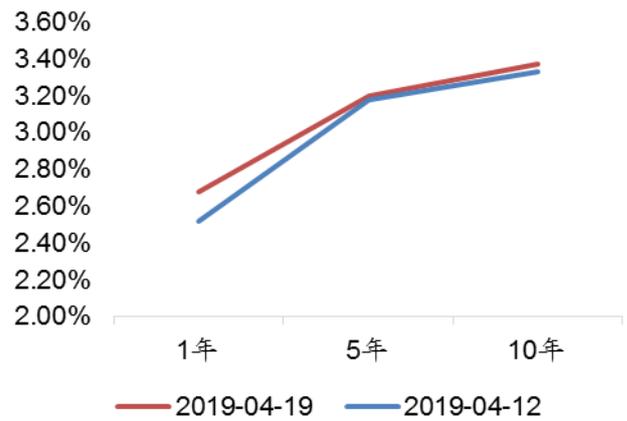
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 10: 理财产品预期年收益率



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 11: 国债到期收益率

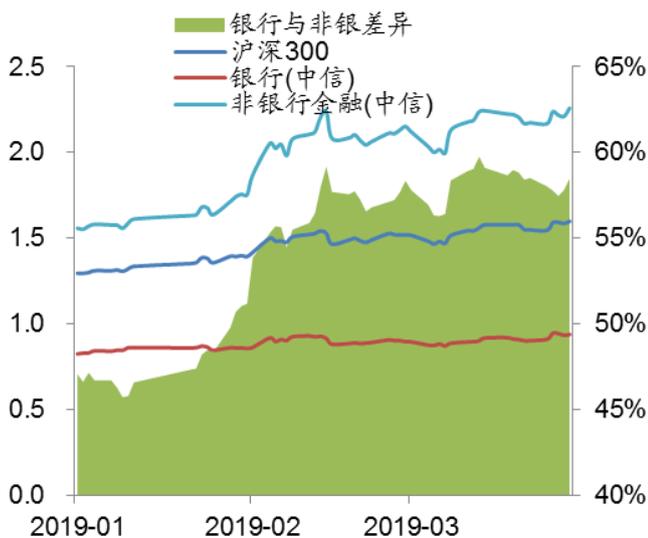


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

五、银行板块估值

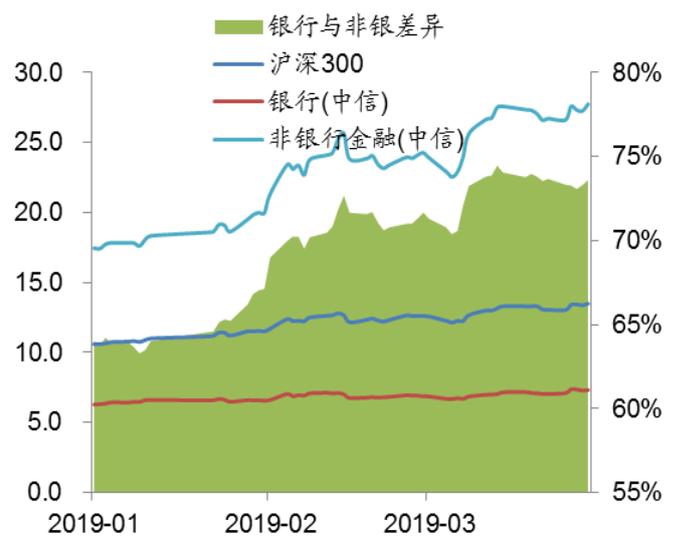
最近5个交易日沪深300指数(000300.SH)上涨3.31%, 银行板块(中信一级行业指数, 代码: CI005021.WI)上涨3.89%, 板块领先大盘0.58个百分点。银行板块当前PB(整体法, 最新)为0.94倍, PE(历史TTM_整体法)为7.32倍, 银行板块落后于沪深300及非银板块(中信)的PB估值差异约为41.31%和58.46%, PE估值分别落后约45.71%和73.60%。

图 12: 银行板块与沪深300非银行板块PB(整体法, 最新)(单位: 倍)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 13: 银行板块与沪深300非银行板块PE(历史TTM_整体法)(单位: 倍)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

六、风险提示

1、关注企业和居民短期贷款流向。2、关注货币政策转向带来的市场情绪调整，以及债市调整可能带来企业债风险增加。3、贸易谈判不及预期。4、关注互联网金融整治向居民债务风险传导的可能。

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 个月内与兴业银行(601166)公司有投资银行业务关系。
- (3) 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。