

接管事件吹皱一池春水

2019年06月13日

评级 同步大市

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
银行	2.74	1.58	8.97
沪深300	0.61	-0.89	-2.57

龙靓 分析师
执业证书编号: 0731-84403365
S0530516040001
longliang@cfzq.com

韩偲瑶 研究助理
hancy@cfzq.com 18670333068

相关报告

- 《银行：银行业2019年中期策略报告：金融供给侧改革正在进行时》 2019-05-29
- 《银行：银行业2019年4月月报：行业风险监管将更细致》 2019-05-14
- 《银行：银行业2019年3月月报：传言无碍，基本面好转》 2019-04-15

重点股票	2018A		2019E		2020E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
宁波银行	2.15	10.78	2.58	8.99	3.09	7.50	推荐
招商银行	3.19	11.06	3.64	9.72	4.09	8.64	推荐
南京银行	1.31	6.45	1.45	5.81	1.66	5.08	谨慎推荐
建设银行	1.02	7.12	1.08	6.74	1.14	6.38	谨慎推荐
常熟银行	0.54	13.37	0.64	11.29	0.76	9.51	推荐
工商银行	0.84	6.90	0.87	6.60	0.91	6.36	谨慎推荐
农业银行	0.58	6.58	0.61	6.25	0.64	5.95	谨慎推荐

资料来源: 财富证券

投资要点:

- 5月银行股继续跑赢市场基准指数，录得-5.63%的涨幅，行业排名降至第7位。截至6月12日，全年累计上涨17.35%，申万排名降至第14位。板块整体市盈率(历史TTM)6.74X，5月中一度下探到6.62X，相比A股估值折价58%；整体市净率为0.84X，相比A股估值折价略微收缩至48%。
- 5月新增贷款符合预期。截至2019年5月末，我国银行业贷款总额达到144.31万亿元，同比增长13.35%。5月新增人民币贷款1.18万亿元，同比增长2.61%。分期限看，短期贷款回升明显，中长期贷款增速继续维持下降。分贷款主体看，居民户与企业户平分秋色，占比分别达到56%、44%。
- 5月新增人民币存款依旧依赖财政存款。截至2019年5月末，我国银行业存款规模达到185.30万亿元，同比增长8.35%。5月新增人民币存款1.22万亿元，新增存款主要来自财政存款。累计存贷差微升至40.99万亿元，存贷比升至77.88%。
- 5月资金价格震荡下行。截至6月9日，理财产品所有期限预期收益率均落至4.3%以下。5月银行间同业拆借利率涨跌互现，但整体(加权)下降19BP至2.24%。票据利率在5月初下行后保持相对平稳，短期底部基本形成，但新一轮地方专项债发行是否影响资金利率继续下探还有待观察。
- 维持行业“同步大市”评级。包商银行被接管提升了市场对中小银行的风险厌恶程度，但也在一定程度上对大部分经营稳健的中小银行存在误伤。在政策红利消退的时期，不能简单地以规模大小论银行成败，而质地优良，经营稳健，能保持较高息差的银行必然获得更高的溢价。持续看好质地优良，经营稳健，保持较高息差的银行品种，持续重点推荐招商银行、宁波银行，建议关注可能存在误伤的常熟银行。
- 风险提示：资产质量风险暴露失速，行业监管力度过紧。

内容目录

1 行情回顾.....	3
2 行业数据跟踪.....	4
2.1 5月新增贷款符合预期.....	4
2.2 5月新增人民币存款依旧依赖财政存款.....	6
2.3 5月资金价格震荡下行.....	7
3 行业述评.....	8
4 风险提示.....	9

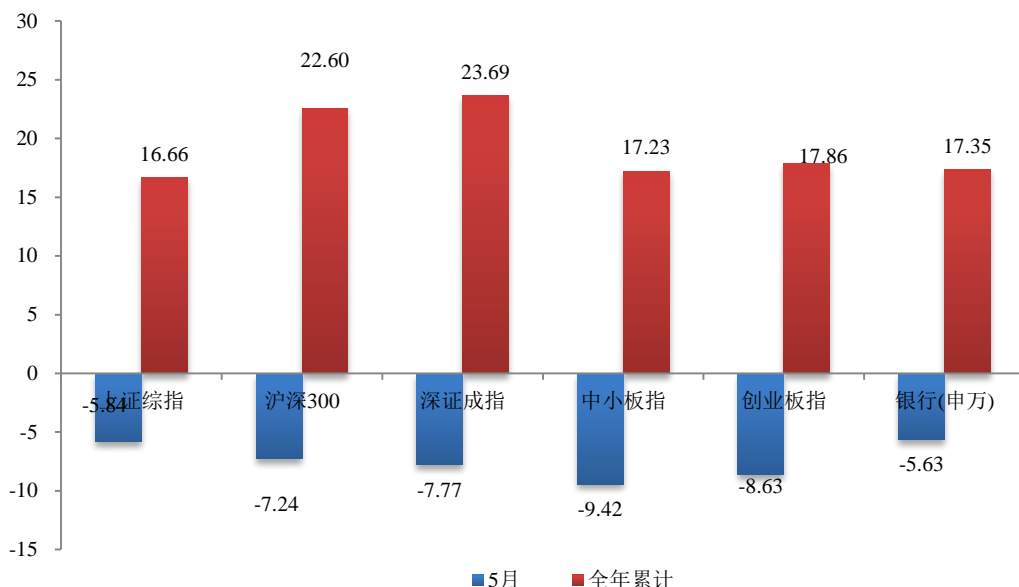
图表目录

图 1: 银行板块与大盘涨跌幅 (截至 6 月 12 日)	3
图 2: 银行与 A 股 PE 估值	3
图 3: 银行与 A 股 PB 估值.....	3
图 4: 上市银行涨跌幅 (截至 6 月 12 日)	4
图 5: 金融机构贷款余额 (亿元)	5
图 6: 金融机构贷款余额增速 (%)	5
图 7: 金融机构累计新增人民币贷款 (亿元)	5
图 8: 金融机构单月新增人民币贷款 (亿元)	5
图 9: 金融机构单月新增贷款构成 (亿元)	6
图 10: 5 月单月新增贷款 (亿元)	6
图 11: 金融机构单月新增人民币存款 (亿元)	6
图 12: 金融机构累计新增人民币存款 (亿元)	6
图 13: 存贷差与存贷比 (亿元)	7
图 14: 理财产品预期年收益率 (%)	7
图 15: 银行间同业拆借 (加权平均利率, %)	7
图 16: 票据直贴利率与转贴利率 (%)	8

1 行情回顾

5月，银行股虽然录得负值，但继续跑赢各类基准指数。申万银行指数5月月度录得-5.63%的涨幅，超过各项基准指数，不过在申万28个一级行业中排名降至第7位。截至6月12日，银行股全年累计上涨17.35%，申万行业排名第14位。

图1：银行板块与大盘涨跌幅（截至6月12日）



资料来源：wind，财富证券

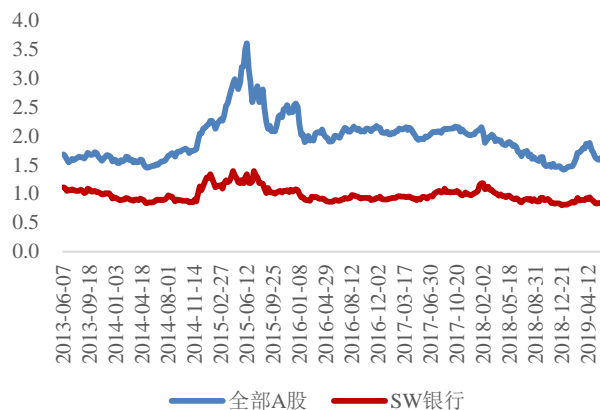
5月，银行板块整体估值大幅下行，在5月底略有回升。截至端午节前最后一个交易日（6月6日），银行板块整体市盈率（历史 TTM）降至 6.74X，5月中一度下探到 6.62X，不过依旧高于7年中位值（6.29X）和均值（6.21X），相比 A 股估值折价收窄至 58%；板块整体市净率降至 0.85X，低于过去7年中位值（0.97X）和均值（1.01X），相比 A 股估值折价收窄至 46%。

图2：银行与 A 股 PE 估值



资料来源：wind，财富证券

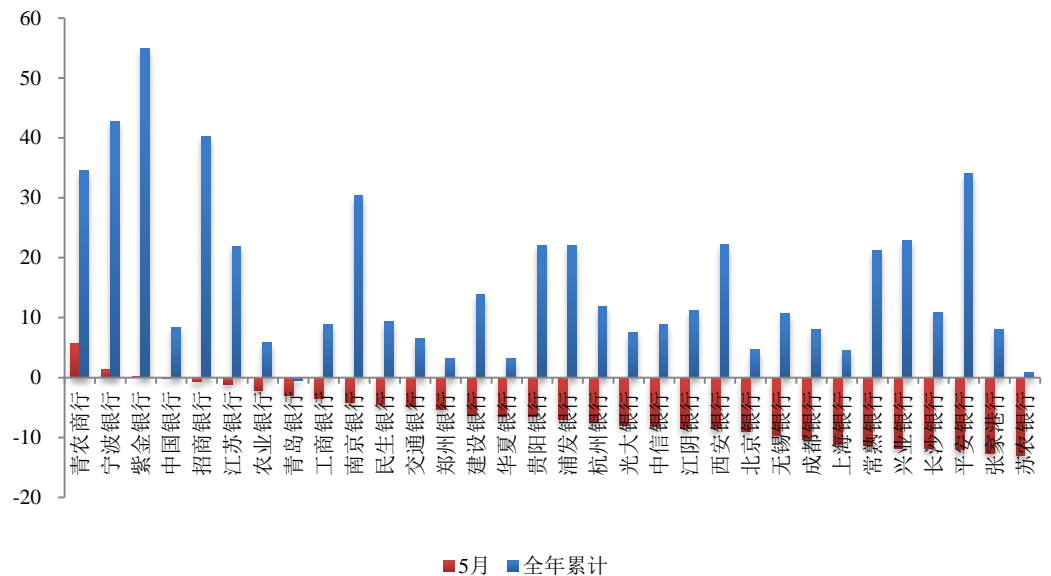
图3：银行与 A 股 PB 估值



资料来源：wind，财富证券

5月，A股32家银行仅3家出现上涨（青农商行、宁波银行、紫金银行），行业总体平均涨幅为-6.30%。其中，国有行月度涨幅升至第1位，月度平均涨幅-3.36%，主要由中国银行（-0.26%）、农业银行（-2.13%）带领；股份行涨幅降至第3位，月度平均涨幅为-7.33%，逊于城商行，主要受益于招商银行（-0.70%）；城商行涨幅跃居第2位，月度平均涨幅为-6.42%，主要是受上海银行（-11.13%）、成都银行（-10.26%）、长沙银行（-11.89%）拖累；农商行月度继续垫底（-7.04%），主要是受常熟银行（-11.27%）、张家港行（-12.63）、苏农银行（-13.04）拖累。

图4：上市银行涨跌幅（截至6月12日）



资料来源：wind，财富证券

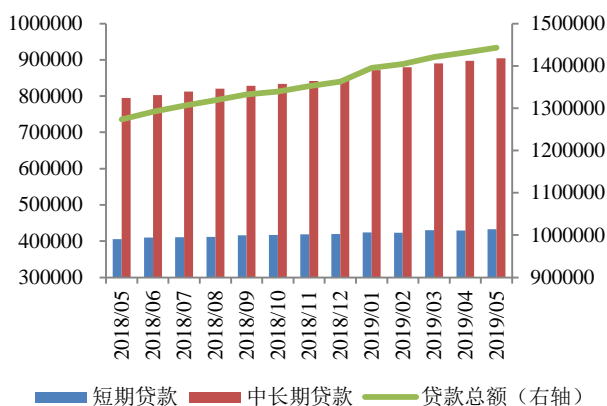
2 行业数据跟踪

2.1 5月新增贷款符合预期

截至2019年5月末，我国银行业贷款总额达到144.31万亿元，同比增长13.35%，增速环比微降9BP，同比上升72BP，其中短期贷款增速回升明显（35BP）至6.81%，中长期贷款增速继续下降24BP至13.85%，相比2018年同期降幅收窄至2.30pcts。

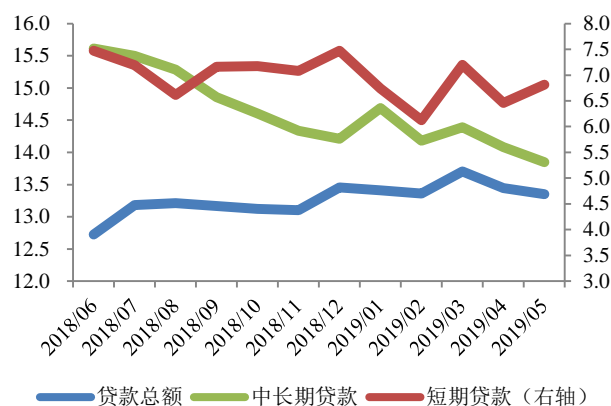
5月份新增人民币贷款1.18万亿元，符合我们上月行业月报中对此预期（1.05-1.25万亿元）。5月新增人民币贷款同比增长2.61%，增速环比上个月回升16.17pcts，同比降幅收窄至0.99pcts。分期限来看，短期贷款回升明显，5月短期贷款及票据融资新增4289亿元，占比回升至36%，环比与同比分别多增2739、1207亿元；中长期贷款增速继续维持下降，但收窄至9.47pcts。当月新增7201亿元，环比多增213亿元，但同比少增753亿元。

图 5：金融机构贷款余额（亿元）



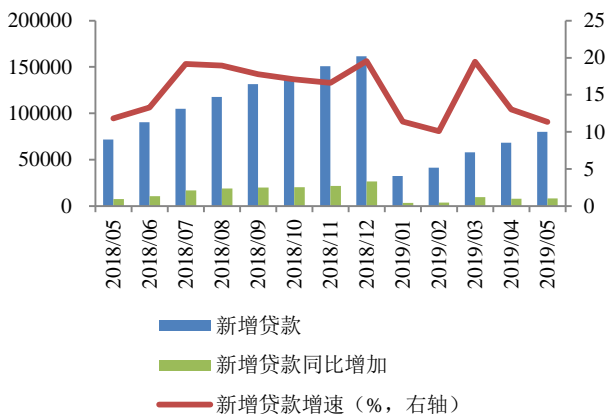
资料来源：wind，财富证券

图 6：金融机构贷款余额增速（%）



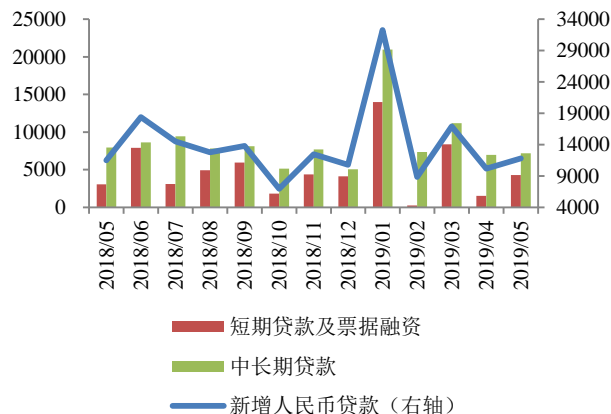
资料来源：wind，财富证券

图 7：金融机构累计新增人民币贷款（亿元）



资料来源：wind，财富证券

图 8：金融机构单月新增人民币贷款（亿元）

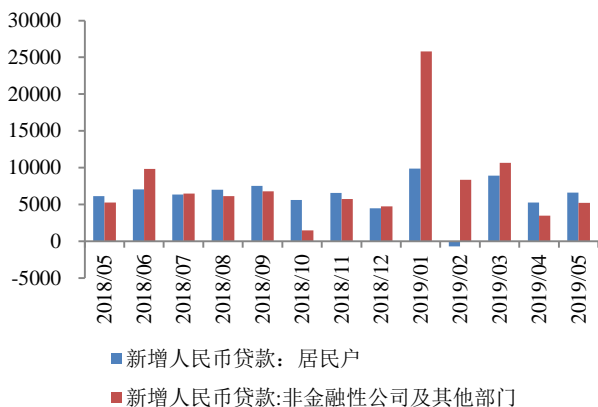


资料来源：wind，财富证券

分贷款主体来看，居民户与企业户平分秋色，占比分别达到 56%、44%，非银金融机构占比几乎可以忽略不计。居民新增贷款 6625 亿元，环比与同比分别多增 1367 亿元、482 亿元，其中短期类新增同比出现下降（同比少增 272 亿元），但环比多增 3201 亿元、855 亿元，中长期类新增 4677 亿元，环比与同比分别多增 512 亿元、754 亿元。企业新增贷款 5224 亿元，环比多增 1753 亿元，但同比少增 31 亿元。企业短期贷款回升明显，短期新增 1209 亿元，环比与同比分别多增 2626、1794 亿元，中长期占比降至 48%。非银金融机构新增贷款降至 58 亿元，环比与同比分别少增 1359 亿元、84 亿元。

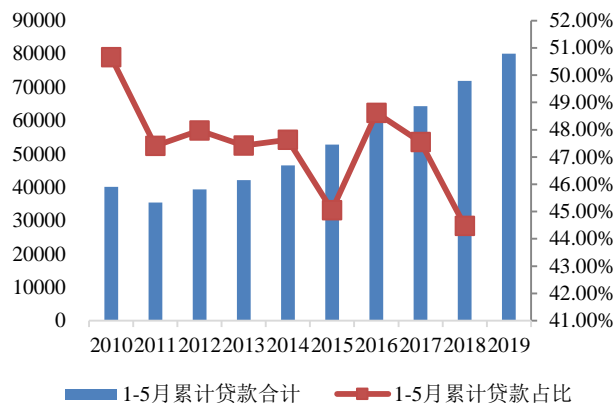
1-5 月，累计新增贷款 8.01 万亿元，同比增长 11.36%，增速环比继续回落 1.67pcts，同比回落 0.45pcts。从过去 8 年数据来看，1-5 月新增贷款在全年占比基本上处于 45-49% 区间，2018 年稍微偏低（占比 44.47%）。假设 2019 年 1-5 月新增贷款全年占比保持在 45-47% 区间，则 2019 年全年新增贷款有望达到 17.0-17.7 万亿元，同比增长 5.4-10.0%（比我们上月预测增速下降 1-3pcts）。如果 1-6 月新增贷款全年占比控制在 56%，预计 6 月新增贷款 1.53-1.96 万亿元。

图 9：金融机构单月新增贷款构成（亿元）



资料来源: wind, 财富证券

图 10：5 月单月新增贷款（亿元）

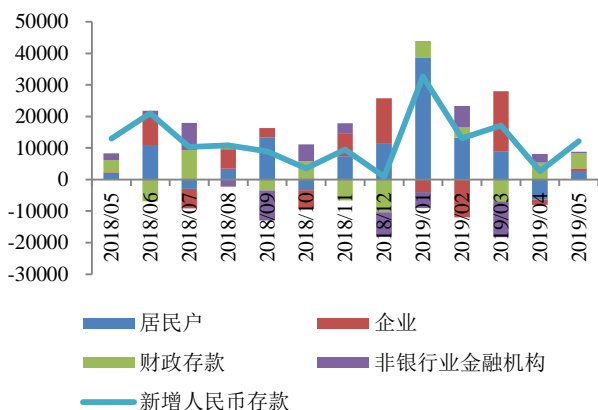


资料来源: wind, 财富证券

2.2 5 月新增人民币存款依旧依赖财政存款

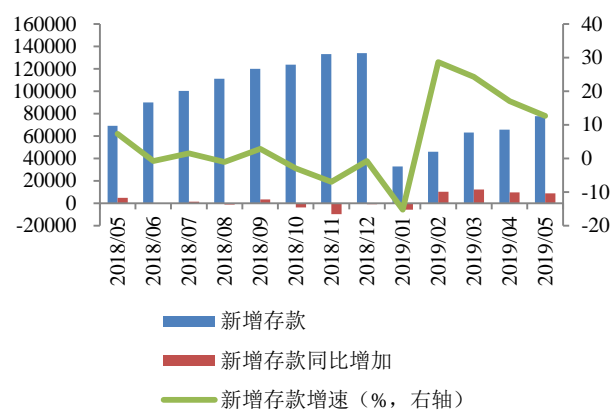
截至 2019 年 5 月末，我国银行业存款规模达到 185.30 万亿元，同比增长 8.35%，增速环比继续回落 12BP，同比增速下降幅度扩大到 57BP。

图 11：金融机构单月新增人民币存款（亿元）



资料来源: wind, 财富证券

图 12：金融机构累计新增人民币存款（亿元）

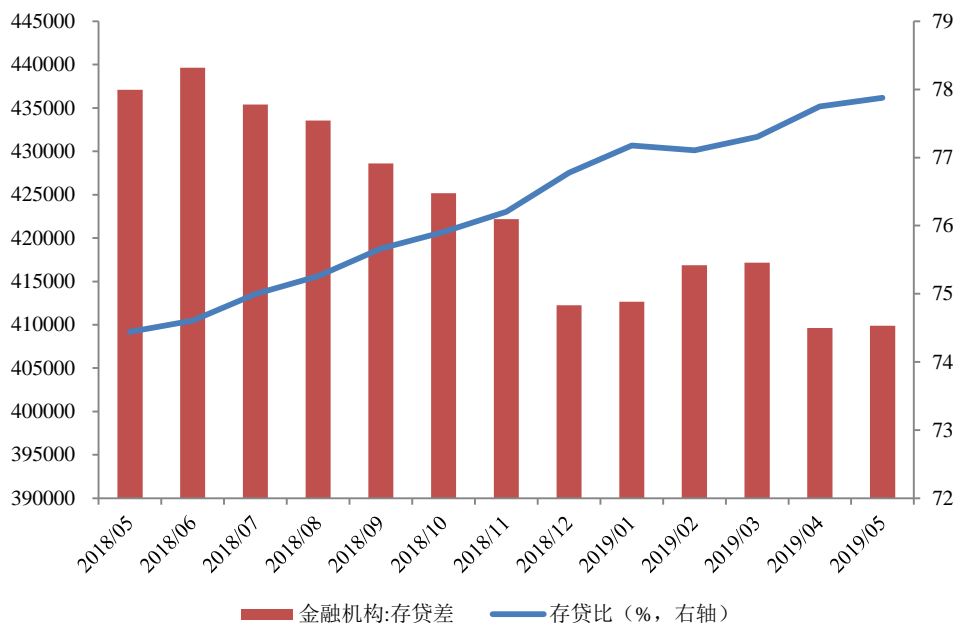


资料来源: wind, 财富证券

5 月，新增人民币存款 1.22 万亿元，环比多增 9594 亿元，但同比少增 800 亿元。新增存款增加主要来自财政存款。5 月居民户新增存款由负转正，录得 2417 亿元，环比与同比分别多增 8665 亿元、251 亿元。企业新增存款同样由负转正，录得 1181 亿元，环比与同比分别多增 2919 亿元、1042 亿元。财政存款新增 4849 亿元，虽然环比少增 498 亿元，但同期在新增存款的占比达到 40%；非银金融机构新增存款 409 亿元，环比与同比分别少增 2376 亿元、1735 亿元。

由于月度新增存款略微超过贷款，5 月新增存贷差额出现小幅回升。累计存贷差为 40.99 万亿元，环比增长 284.57 亿元，不过存贷比继续升至 77.88%，上行趋势不改。

图 13: 存贷差与存贷比 (亿元)

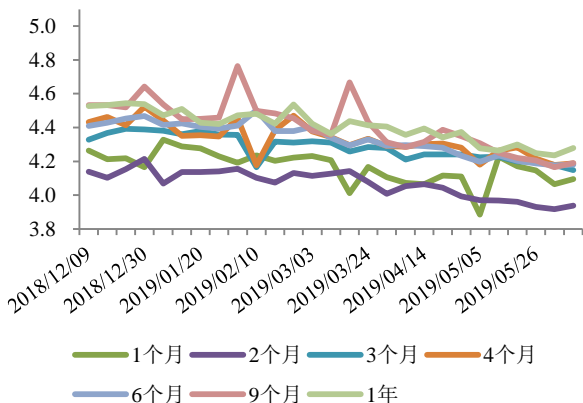


资料来源: wind, 财富证券

2.3 5 月资金价格震荡下行

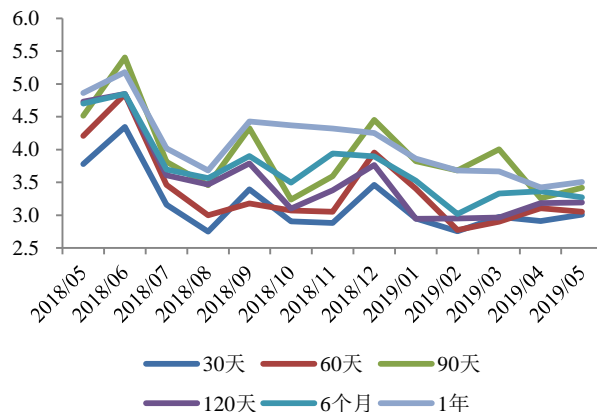
5 月理财产品预期收益率在月初下行后出现回升, 但从下旬开始又继续下滑。从月度均值来看, 1 个月以下期限预期收益率出现上行, 1 周、2 周期限的预期收益率分别上行 5、9BP。但是长端利率普遍出现下行, 9 个月、1 年期的预期收益率分别下行 10、11BP。所有期限收益率均落至 4.3% 以下。截至 6 月 9 日, 多个期限的预期收益率相比 4 月末下行超过 9 BP, 其中 9 个月期限的收益率下行 16BP 至 4.19%, 不过 1 周、2 周期限的收益率出现上行, 分别上行 5BP、3BP。1 个月期限预期收益率出现明显倒挂。

图 14: 理财产品预期年收益率 (%)



资料来源: wind, 财富证券

图 15: 银行间同业拆借 (加权平均利率, %)



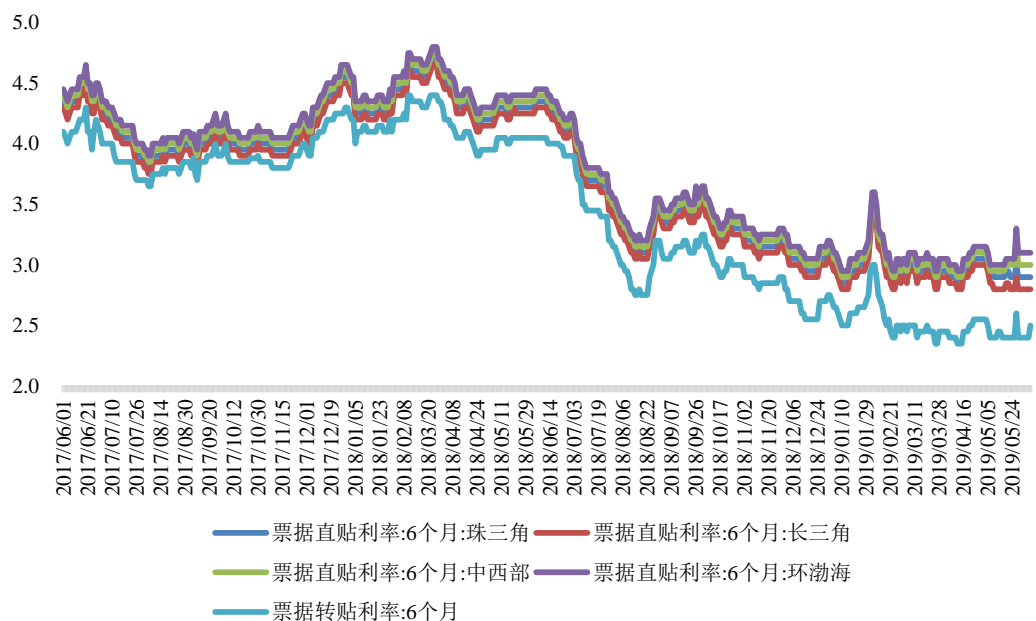
资料来源: wind, 财富证券

5 月银行间同业拆借利率涨跌互现, 整体 (加权平均) 下降 19BP 至 2.24%, 同比跌幅扩大至 48 BP。部分期限利率下跌幅度较大, 其中 1 天、14 天、9 个月环比分别下

行 19、32、39BP 至 2.17%、2.70%、3.29%。7 天出现非常明显的倒挂，在 30 天以下期限内唯一超过 3%。30 天期限利率重回 3% 以上，所有期限利率均未超过 3.5%。从同比来看，各期限利率依旧保持下跌，60 天-1 年期限利率下降均超过 100BP，但降幅环比均有所收窄，30 天期限利率同比降幅收窄至 77BP。

代表银行资金成本的票据利率在 5 月月初下行后保持相对平稳，在月末存在时点性反弹创近 3 个月以来高点。截至 6 月 10 日，四个区域 6 个月的直贴利率在 2.80%-3.10% 区间，同比均下跌 135-150BP。票据转贴利率(6 个月)则微升至 2.50%，同比下跌 155BP，有所收窄。票据利率短期底部基本形成，但新一轮地方专项债发行是否影响资金利率继续下探有待观察。

图 16：票据直贴利率与转贴利率 (%)



资料来源: wind, 财富证券

3 行业述评

5 月，国内银行业最大的事件就是包商银行突然被宣布由中国银保监会接管。5 月 24 日下午，人民银行、银保监会联合发布公告鉴于包商银行股份有限公司（以下简称包商银行）出现严重信用风险，为保护存款人和其他客户合法权益，依照《中华人民共和国中国人民银行法》、《中华人民共和国银行业监督管理法》和《中华人民共和国商业银行法》有关规定，中国银行保险监督管理委员会决定自 2019 年 5 月 24 日起对包商银行实行接管，接管期限一年。这是近 20 年来继海南发展银行关闭后首例被宣布接管的商业银行案例。

包商银行被接管是金融供给侧改革深度推进的必然。2019 年官方首提“金融供给

侧改革”。银保监会表示，要从五方面深入推进金融供给侧结构性改革：即改善金融供给、畅通供给渠道、优化金融机构、提高配置效率、降低供给成本，畅通金融与实体经济的良性循环。包商银行并不是此轮金融乱象治理的首例，从 2016 年开始，宝能系、富德系、中植系、海航系、安邦系、明天系就相继被查。在首提“金融供给侧改革”的 2019 年，预计金融机构“破”、“立”会加速推进，金融环境将得到进一步净化，为实体经济发展提供更高质量、更有效率、更加精准的金融服务。

包商银行接管事件敲响了市场对银行信用风险的警钟，使得市场对中小银行的风险厌恶程度急剧上升，这在一定程度上对大部分经营稳健的中小银行存在误伤。其实在监管层面，对于合规经营，服务实体经济的中小金融机构监管层始终持开放欢迎的态度。银保监会首席风险官肖远企在详解改善金融供给，需要用好“一加一减”时就提出，增加有效供应，尤其要进一步增加中小银行和保险机构的数量。完善开发银行和政策性银行管理体制，推动建立普惠金融事业部、小微支行和社区支行，批准设立民营银行，促进城商行、农村中小银行、信托公司和金融资产管理公司回归本源。

包商银行虽是个案，也反映出银行业内部差异化的显性化。在政策红利消退的时期，不能简单地以规模大小论银行成败，而质地优良，经营稳健，能保持较高息差的银行必然获得更好的溢价。持续推荐成长的优秀标杆招商银行、宁波银行，并建议持续关注各方面稳健、全能型国有大行——建设银行，以及维持高息差、“鹤立鸡群”的小银行——常熟银行。维持行业“同步大市”的评级。

4 风险提示

经济增速下滑，资产质量风险暴露失速，行业监管力度过紧。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438