

# 银行

 证券研究报告  
 2019年06月23日

## 监管多措并举缓解流动性分层压力

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

廖志明

分析师

SAC 执业证书编号: S1110517070001

liaozhiming@tfzq.com

朱于歆

分析师

SAC 执业证书编号: S1110518090006

zhuyutian@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《银行-行业研究周报:同业业务走向何方》 2019-06-16
- 《银行-行业专题研究:下半年信贷投放与社融怎么看?》 2019-06-16
- 《银行-行业点评:5月金融数据点评:增长平稳》 2019-06-12

### 银行板块涨幅滞后, 紫金银行表现持续亮眼

本周大盘涨幅明显, 银行板块处于末位。银行个股方面, 银行板块全线上涨, 紫金银行持续强势表现。本周 H 股内地银行板块表现良好, 招商银行继续领涨, 涨幅高达 8.35%。

### 监管多措并举缓解流动性分层压力

6月18日央行与证监会召集6大行与头部券商开会, 鼓励大行向大券商扩大融资, 支持大券商扩大向中小非银机构融资, 以维护同业业务稳定, 安抚金融市场情绪。

**银行间市场利率体系或处在变革前夕。**从6月14日同业存单和票据是首次纳入SLF质押品, 到6月18日央行鼓励国有行扩大向头部券商融资以支持中小非银机构流动性, 伴随金融供给侧改革推进, 央行未来或将更多非银机构纳入公开操作一级交易商范围, 以维持银行间市场流动性稳定。

### 中行工行获准境内发行17亿优先股

中国银行、工商银行境内非公开发行优先股的申请获得证监会的核准, 中行预计发行不超过10亿股的优先股, 募资额不超过1000亿元, 工商银行预计发行不超过7亿股的优先股, 募集金额不超过700亿元, 并按照有关规定计入公司其他一级资本。

### 邮储银行回A再提速

根据证监会披露已于6月18日接收中国邮政储蓄银行股份有限公司的《首次公开发行股票并上市》材料。此次证监会公告表明邮储银行回归A提速, 本次首发获批后, 六大行将在A股聚齐。

### 本周观点: 贸易摩擦现转机, 银行板块攻守兼备

**社融或支撑名义GDP增速企稳。**我们预计6-8月份专项债发行将明显放量, 支撑社融增速进一步走高, 或能使得名义GDP增速企稳, 部分对冲贸易摩擦之影响。6月份专项债净融资已达4400亿元, 预计将明显提振当月社融数据, 社融增速进一步上行。

此外, 贸易摩擦现转机, 短期内提振市场情绪, 但前景依然不乐观。由于银行板块基本面稳健, ROE较高且估值低股息率较高, 或有较好的相对收益, 攻守兼备, 性价比凸显。

当前我们继续主推大行和低成本优质中型行-平安、光大等, 攻守兼备。6月首推工行, 资产质量优异、低估值较高股息率的大行龙头。

**风险提示: 经济下行导致银行资产质量恶化; 中美贸易战失控。**

### 重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2019-06-21	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
601398.SH	工商银行	5.85	增持	0.84	0.88	0.94	1.01	6.96	6.65	6.22	5.79
000001.SZ	平安银行	13.64	买入	1.45	1.69	2.05	2.47	9.41	8.07	6.65	5.52
601818.SH	光大银行	4.03	买入	0.64	0.70	0.76	0.84	6.30	5.76	5.30	4.80

资料来源: iFinD, 天风证券研究所

## 内容目录

1. 本周银行板块走势一览 .....	3
1.1. 银行板块涨幅滞后 .....	3
1.2. 银行个股普涨，紫金银行延续强势表现 .....	3
2. 监管多措并举缓解流动性分层压力 .....	4
2.1. 央行鼓励 6 大行扩大向头部券商融资 .....	4
2.2. 银行间同业利差近期显著扩大 .....	5
2.3. 银行间市场利率体系或处在变革前夕 .....	7
3. 行业要闻 .....	8
3.1. 一周信息拾萃 .....	8
3.1.1. 美联储鸽式表态，释放降息信号 .....	8
3.1.2. 银行间市场回购违约处置新规发布 .....	8
3.1.3. 农商行第二次存款准备金率调整 .....	9
3.1.4. 央行对中小银行再次开展增量操作 .....	9
3.1.5. 央行将于近期在香港发行 300 亿元人民币央行票据 .....	9
3.2. 本周资金价格变化一览 .....	9
4. 一周公司信息拾萃 .....	10
4.1. 中行工行获准境内发行 17 亿优先股 .....	10
4.2. IPO 材料已被证监会接收，邮储银行回 A 再提速 .....	11
4.3. 浦发银行 300 亿元无固定期限资本债券获批 .....	11
4.4. 成都银行 120 亿元二级资本债券获批 .....	11
5. 本周观点：贸易摩擦现转机，银行板块攻守兼备 .....	12
6. 风险提示 .....	13

## 图表目录

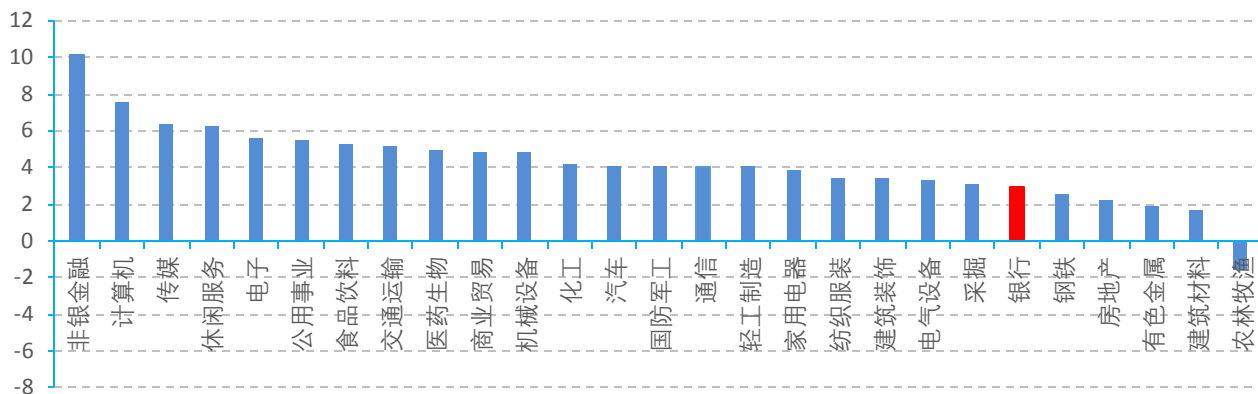
图 1：本周（6.17-6.21）银行指数（申万）涨幅靠后（%） .....	3
图 2：本周（6.17-6.21）银行板块紫金继续强势领涨（%） .....	3
图 3：本周（6.17-6.21）H 股银行板块普涨（%） .....	4
图 4：银行同业资产对应的利率品种 .....	4
图 5：银行间市场的利率传导 .....	5
图 6：银行与非银之间的同业拆借利差在 5 月底显著扩大（%，BP） .....	6
图 7：2013 年“钱荒”时金融机构拆借利率飙升（%） .....	6
图 8：5 月底银行与非银之间回购利率信用利差显著扩大（%） .....	7
图 9：13 年“钱荒”期间央行公开市场操作货币投放量并不多（%） .....	7
图 10：19 年 5 月底央行公开市场操作净投放量明显增加（亿元） .....	8
图 11：隔夜 SHIBOR 波动加剧（%） .....	9
图 12：国债到期收益率运行平稳（%） .....	9
图 13：上周银行承兑 6 个月票据直贴现利率总体呈先升后降趋势（%） .....	10
图 14：理财产品预期年收益率（%） .....	10

## 1. 本周银行板块走势一览

### 1.1. 银行板块涨幅滞后

**银行板块涨幅滞后。**本周在中美贸易战缓和的利好消息推动下，大盘行情大涨，银行业指数（申万）涨幅为 2.97%，涨幅滞后于大盘。本周非银板块领涨，涨幅高达 10.16%。具体来看，上证综指本周累计涨幅 4.16%，深证成指上涨 4.59%，创业板指涨幅为 4.80%，中小板指表现优异，涨 5.03%。

图 1：本周（6.17-6.21）银行指数（申万）涨幅靠后（%）

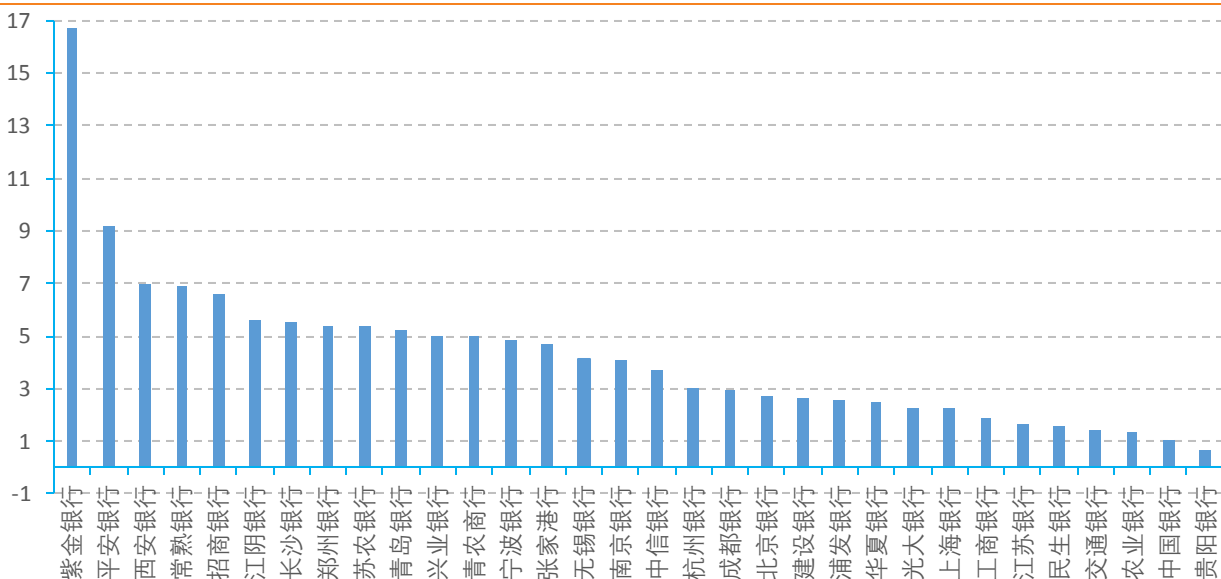


资料来源：iFinD，天风证券研究所

### 1.2. 银行个股普涨，紫金银行延续强势表现

**本周银行个股普涨。**本周紫金银行延续上周强势表现，涨幅高达 16.72%。此外平安、西安、常熟、招商四家银行本周涨幅均超 6%。

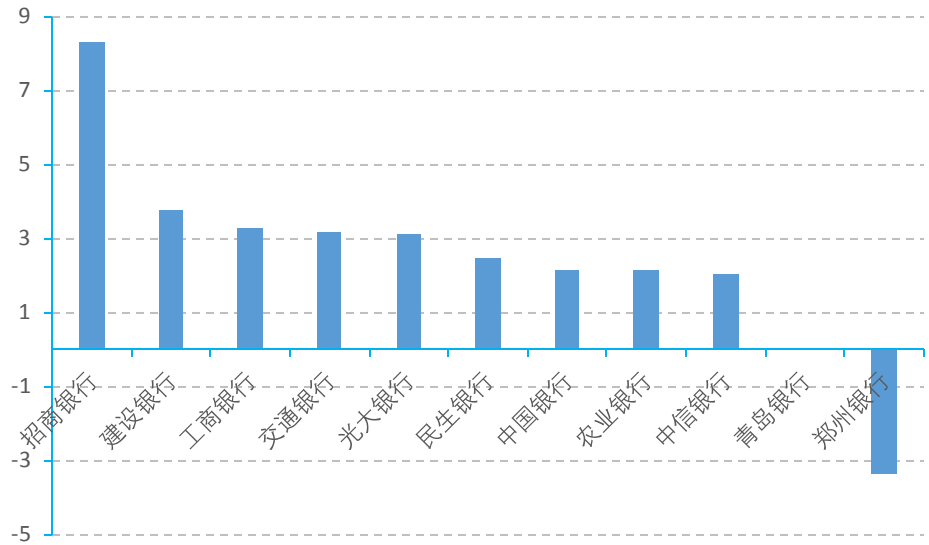
图 2：本周（6.17-6.21）银行板块紫金继续强势领涨（%）



资料来源：iFinD，天风证券研究所

**本周 H 股内地银行板块普涨。**除青岛、郑州银行外，其它各股涨幅明显。招商银行继续领涨，涨幅高达 8.35%。除招商外，建设银行、工商银行、光大银行、交通银行本周累计涨幅均破 3%，郑州银行本周表现较差，跌 3.37%。

图 3：本周（6.17-6.21）H 股银行板块普涨（%）



资料来源：iFinD，天风证券研究所

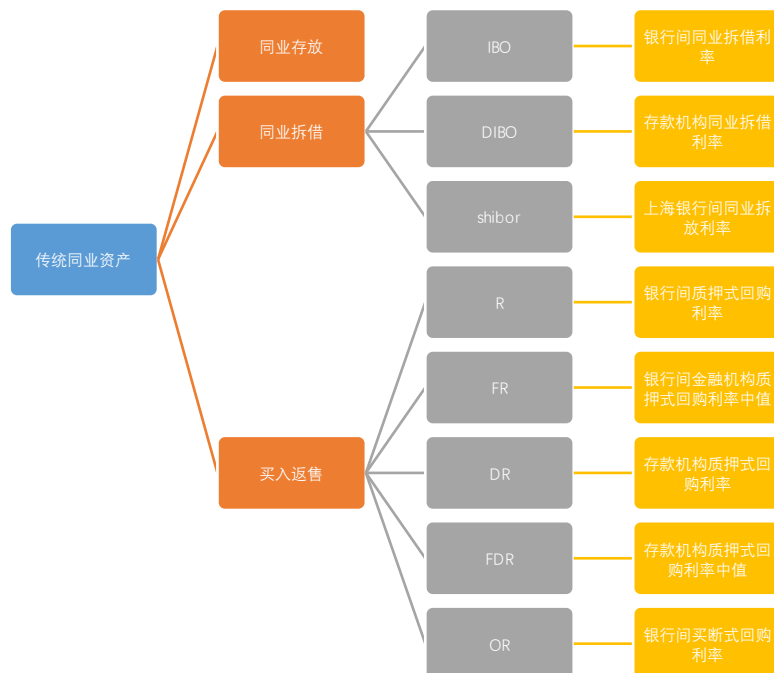
## 2. 监管多措并举缓解流动性分层压力

### 2.1. 央行鼓励 6 大行扩大向头部券商融资

据财新网报道，6 月 18 日央行与证监会召集 6 大行与头部券商开会，鼓励大行向大券商扩大融资，支持大券商扩大向中小非银机构融资，以维护同业业务稳定，安抚金融市场情绪。非银机构是银行间市场的底层，我们从银行间市场利率品种的角度，结合银行间市场利率导向，来看银行间市场利率体系是否会发生变化。

**银行在银行间市场利率形成过程中占绝对主导地位。**银行间市场利率是由银行与非银金融机构资金融通形成，按是否有担保品划分，可分为回购利率（有担保品）和拆借利率（无担保品、纯信用）两大类。这两大类业务分别对应银行资产负债表中的“买入返售”和“同业拆借”科目。

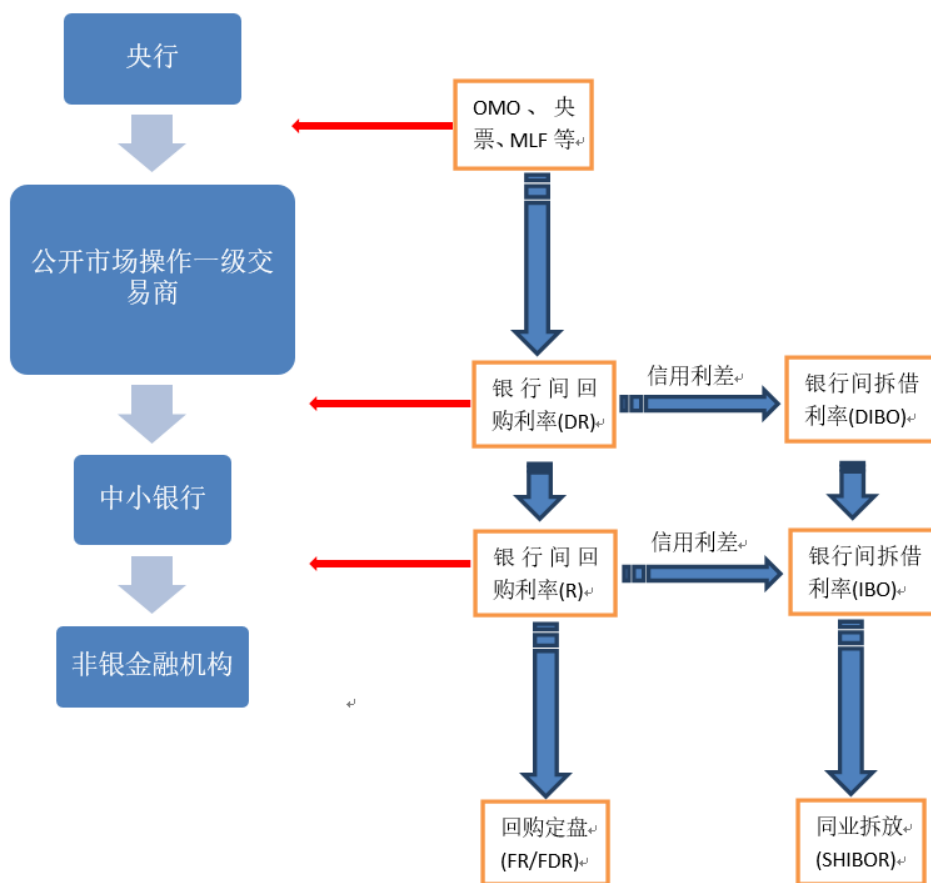
图 4：银行同业资产对应的利率品种



资料来源：iFinD，天风证券研究所

银行(除央行外)居于银行间市场利率传导的第2和第3层。央行是所有流动性的总源头，通过公开市场操作等方式向一级交易商投放流动性。一级交易商主要为资产规模较大的银行(19年共计49家，其中46家为银行)。上下层级机构的链接主要靠各类政策或市场利率来完成。

图 5：银行间市场的利率传导

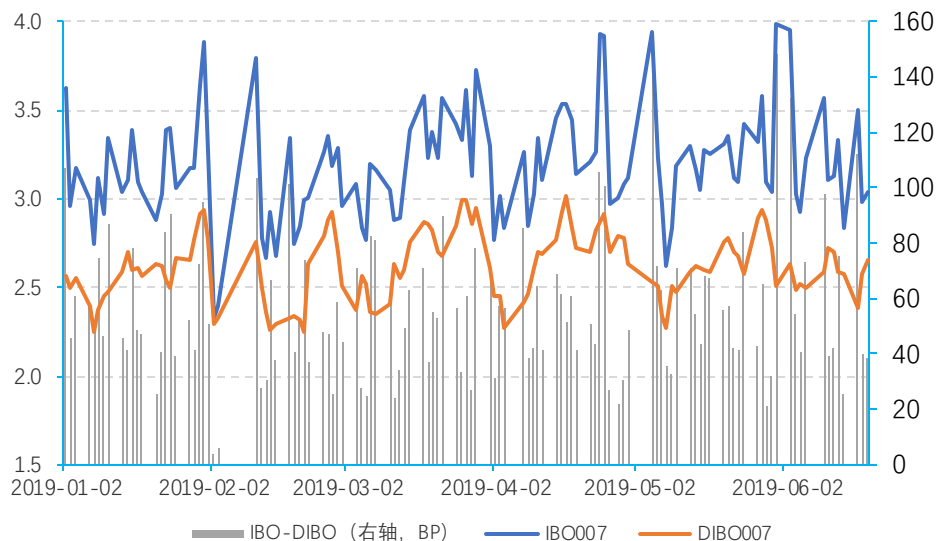


资料来源：iFinD，天风证券研究所

## 2.2. 银行间同业利差近期显著扩大

银行与非银之间的拆借信用利差在5月底飙升，目前有所回落。DIBO是存款类机构信用拆借加权利率，存款类机构包括商业银行(以此为主)、信用合作社、储蓄机构。IBO是银行间同业拆借加权利率，是包括存款类金融机构和非存款类金融机构在内的所有以成交量为权重的加权平均利率，以成交价为基准，包括1天、7天、1年等共计11个品种。在5月底某高风险机构处置后，银行到非银之间的拆借利率传导受到较大阻碍，信用利差明显跳升。

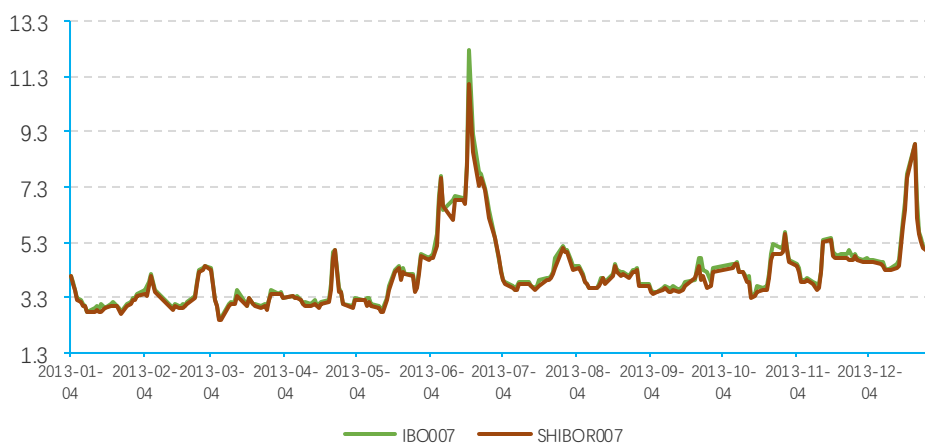
图 6：银行与非银之间的同业拆借利差在 5 月底显著扩大（%，BP）



资料来源：iFinD，天风证券研究所

**相较 IBO，SHIBOR 对银行间同业拆借利率影响更大。**SHIBOR 是单利、批发性的同业拆借利率，由 18 家高信用的银行报价形成。这 18 家银行分别为 6 大行（工农中建交邮），8 家上市股份制银行，国家开发银行和汇丰银行，以及两家城商行（上海银行和北京银行）。SHIBOR 作为基准利率的呼声较大，但其报价机制容易产生操纵，争议也较大。央行在 2013 年 6 月份钱荒期间就警告过报价高的商业银行。

图 7：2013 年“钱荒”时金融机构拆借利率飙升（%）



资料来源：iFinD，天风证券研究所

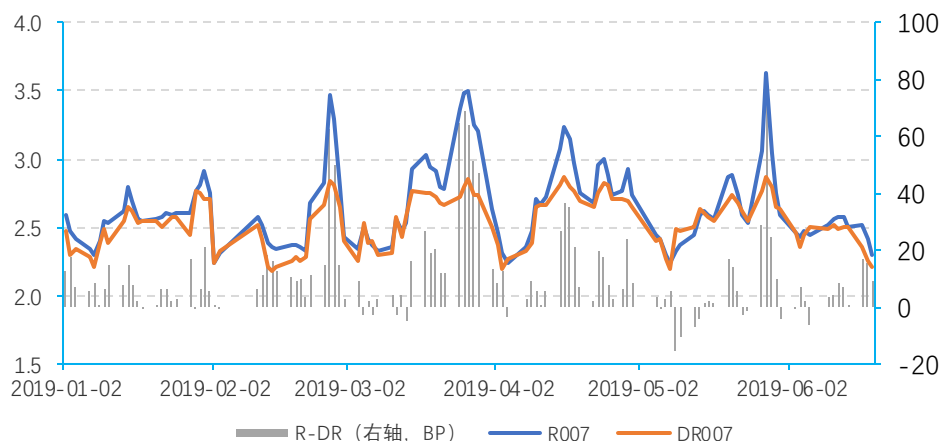
**银行间回购分为质押式回购和买断式回购。**回购是指今天把债券卖给对方，同时约定未来某个时间以一个约定的价格再买回，相当于以券融资，可以解决短期资金需求问题，逆回购则反其道而行之。质押式回购相对于买断式回购，质押式回购只是把债券卖给你，但是所有权不发生转移，必须冻结至买回；但是买断式回购，对手方可以处置债券，只要回购到期的时候能够在市场上买回交付即可。

**银行间拆借利率最主流的风向标是质押式回购利率。**买断式回购，1）正回购方（多为证券公司）议价能力较低，2）抵押券多为信用债而非利率债，3）一笔只能对一只债券，此三点决定了买断式回购并非主流。一般情况下，买断式回购利率 OR 高于质押式回购利率。

**类似 DIBO 和 IBO，质押式回购利率也分为银行间质押式回购利率（R）和存款类机构质押式回购利率（DR）。**R 利率包括存款类金融机构与非存款类金融机构，DR 的质押物只能是利率债，DR 的波动性明显小于 R。在 5 月底某高风险机构处置后，银行到非银之间

的质押式回购利率传导同样受到阻碍，信用利差明显上升。

图 8：5 月底银行与非银之间回购利率信用利差显著扩大（%）

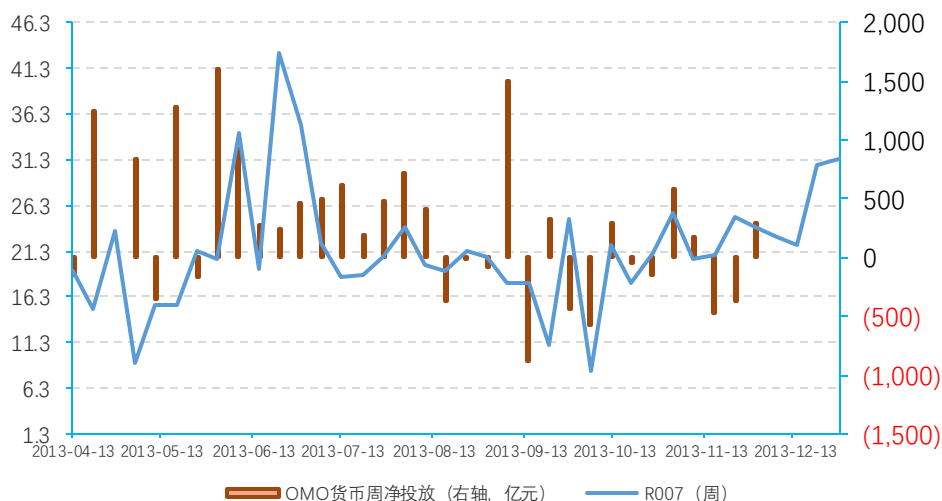


资料来源：iFinD，天风证券研究所

### 2.3. 银行间市场利率体系或处在变革前夕

13 年“钱荒”事件丰富了银行间市场利率品种。13 年 6 月起，银行间货币市场利率持续上行，但在此期间，央行没有如预期加大流动性投放，并强硬地持续微量发行 3 个月中央银行票据来回收资金，最后造成利率大幅上行。经过媒体渲染，“钱荒”事件甚至引发部分居民对银行体系出现不信任情绪。最终在 13 年 6 月 24-25 日，央行公开表示承诺保护货币市场流动性，银行间市场利率才逐渐回落。在“钱荒”事件之后，因银行间质押式回购利率（R）利率波动性过大，且非银机构不便控制，央行专门从中将存款类金融机构剥离出来，统计为存款类质押式回购利率（DR）。DIBO 同样是 13 年后才产生。

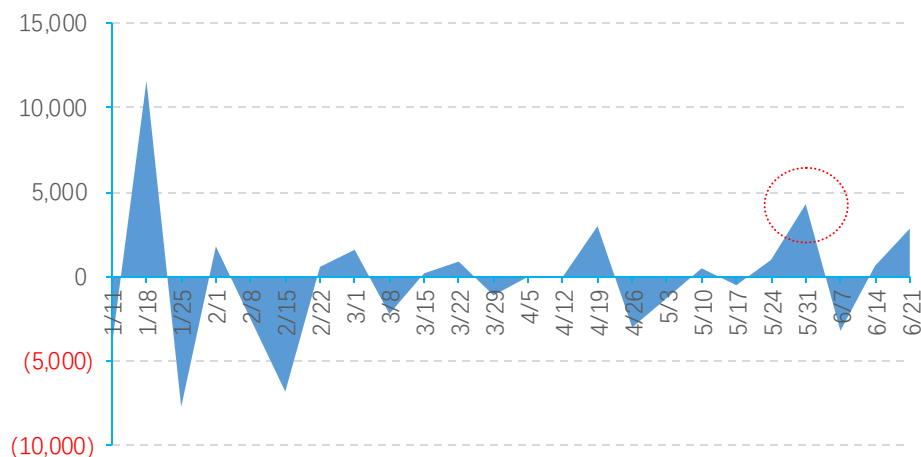
图 9：13 年“钱荒”期间央行公开市场操作货币投放量并不多（%，亿元）



资料来源：iFinD，天风证券研究所

央行近期对银行流动性支持明显加强。其在 5 月底及之后通过公开操作净投放的货币量明显增加，并于 6 月 14 日增加再贴现额度 2000 亿元、常备借贷便利额度 1000 亿元，加强对中小银行流动性支持，保持中小银行流动性充足。中小银行可使用合格债券、同业存单、票据等作为质押品（同业存单和票据首次纳入 SLF 质押品），向人民银行申请流动性支持。6 月 19 日央行在对当日到期的 2000 亿元中期借贷便利（MLF）等量续做的基础上，对中小银行开展增量操作，总操作量 2400 亿元，同时开展 14 天期逆回购操作 400 亿元。

图 10：19 年 5 月底央行公开市场操作净投放量明显增加（亿元）



资料来源：iFinD，天风证券研究所

**银行间市场利率体系或处在变革前夕。**从 6 月 14 日同业存单和票据是首次纳入 SLF 质押品，到 6 月 18 日央行鼓励国有行扩大向头部券商融资以支持中小非银机构流动性，伴随金融供给侧改革推进，央行未来或将更多非银机构纳入公开操作一级交易商范围，以维持银行间市场流动性稳定。

## 3. 行业要闻

### 3.1. 一周信息拾萃

#### 3.1.1. 美联储鸽式表态，释放降息信号

**美联储释放降息信号。**6 月 20 日凌晨 02:00，美联储利率决议维持利率在 2.25%-2.5% 不变，但联储 FOMC 声明下调了对经济平衡的评估，点阵图也出现转变，暗示未来某个时刻降息是合适的。美联储 FOMC 声明后，美国联邦基金利率期货显示，美联储 7 月份降息的概率增加。利率决议后，美联储主席鲍威尔在记者会上表示，在这次会议上支持降息的并不多，决策者“将根据需要采取行动，包括在需要时及时采取行动”，关于联邦基金目标利率是下降 25 还是 50 个基点，美联储官员还没有真正“参与”讨论，答案“很大程度上将取决于未来的数据和不断变化的风险情况。”

在美联储鸽派决议的助攻下，金银涨幅继续扩大，现货黄金价格接连突破 1350，1360 两大关口，人民币对美元中间价和即期汇率受此消息刺激大涨超 500 点。

#### 3.1.2. 银行间市场回购违约处置新规发布

**6 月 17 日，银行间同业拆借市场回购违约处置新规发布。**全国银行间同业拆借中心发布《全国银行间同业拆借中心回购违约处置实施细则（试行）》。中央结算公司发布了《中央结算公司担保品违约处置业务指引（试行）》。银行间市场清算所股份有限公司则是发布了《银行间市场清算所股份有限公司债券回购违约处置业务实施细则（试行）》和《银行间市场清算所股份有限公司回购债券拍卖处置业务实施细则（试行）》。

银行间同业拆借中心《细则》对回购违约处置申请、处置流程、结算安排及监督管理等方面均作出细化要求。《细则》指出，其所称回购违约处置是指因银行间市场质押式回购交易中正回购方（以下简称违约方）触发违约事件且交易双方未能就违约处置协商一致，逆回购方（以下简称守约方）委托交易中心通过匿名拍卖等市场化机制处置相关回购债券的机制。



### 3.1.3. 农商行第二次存款准备金率调整

**央行对服务县域的农村商业银行第二次存款准备金率调整。**6月17日起，央行再次下调服务县域的农村商业银行存款准备金率，释放长期资金约1000亿元。5月15日央行称，对服务县域的农村商业银行实行较低存款准备金率，分三次实施到位，这是实施该政策的第二次存款准备金率调整。

### 3.1.4. 央行对中小银行再次开展增量操作

**央行对中小银行再次开展增量操作。**6月19日央行公告，为维护半年末流动性平稳，人民银行在对当日到期的2000亿元中期借贷便利（MLF）等量续做的基础上，对中小银行开展增量操作，总操作量2400亿元，同时开展14天期逆回购操作400亿元，此次操作凸显央行对中小银行流动性的特别关照。

### 3.1.5. 央行将于近期在香港发行300亿元人民币央行票据

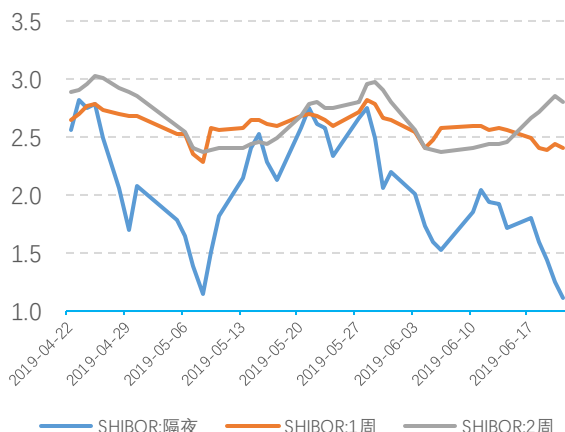
**央行将于6月26日在我国香港发行300亿元人民币央行票据。**中国人民银行将于2019年6月26日，通过香港金管局债务工具中央结算系统（CMU）债券投标平台发行200亿元1个月期人民币央行票据和100亿元6个月期人民币央行票据。本次发行也将是央行第四次在中国香港发行人民币央行票据。去年，11月7日，央行在中国香港通过香港金管局发行3个月、1年期人民币央票各100亿元。今年2月13日，央行在中国香港发行两期人民币央行票据，其中3个月期和1年期央行票据各100亿元。今年5月15日，央行在中国香港发行两期人民币央行票据，其中3个月期和1年期央行票据各100亿元。

通过对比可以发现，与前几次发行的央票相比，本次发行规模有所增加，较前三次的200亿元高出100亿元至300亿元。另外，期限也有所缩短。此前三次发行的是3个月期和1年期的央票，而此次则将发行1个月期和6个月期央票。

## 3.2. 本周资金价格变化一览

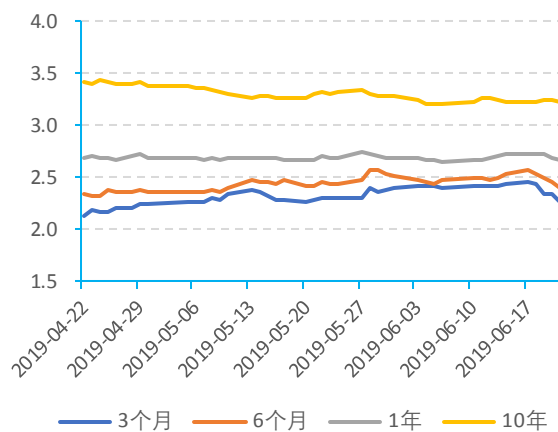
**近期隔夜SHIBOR持续波动，国债到期收益率总体平稳。**隔夜SHIBOR自4月中旬起，持续下跌，5月初急速下跌至1.141%低点，而后急速波动回升至高点2.76%，5月下旬货币流动性充裕，近期持续下降，本周已跌破前期低位；1周、2周SHIBOR呈现波动率较小，基本稳定在2.5%-3.0%之间；各期限的国债到期收益率近两个月持续保持平稳运行，波动不大。

图 11：隔夜 SHIBOR 波动加剧（%）



资料来源：iFinD，天风证券研究所

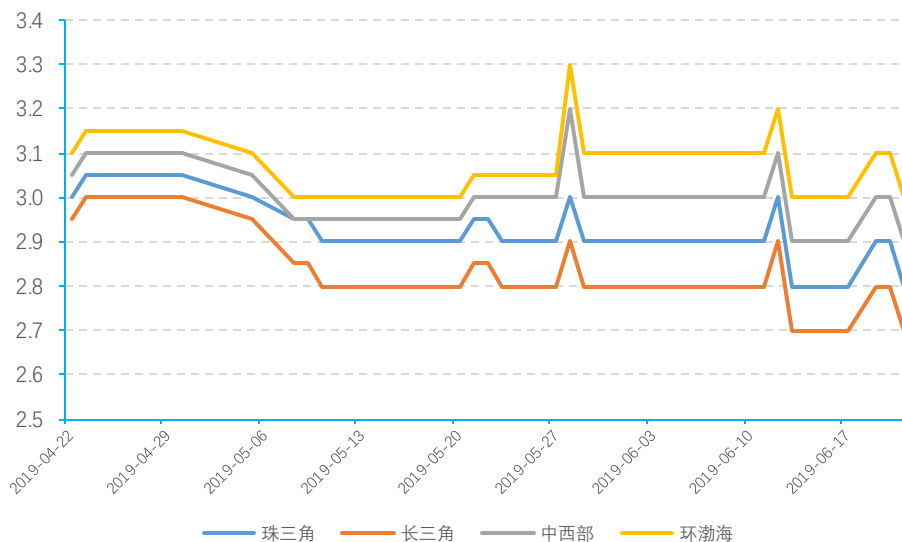
图 12：国债到期收益率运行平稳（%）



资料来源：iFinD，天风证券研究所

**上周银行承兑 6 个月票据直贴现利率总体呈先升后降趋势。**上周银行承兑 6 个月票据直贴现利率环渤海地区位居首位，高于长三角地区 10 bp，显示环渤海地区借贷成本较其他地区较高；总体来看，四个地区的银行承兑 6 个月票据直贴现利率呈现先升后降趋势，本周五相继跌至近期低点。

图 13：上周银行承兑 6 个月票据直贴现利率总体呈先升后降趋势（%）

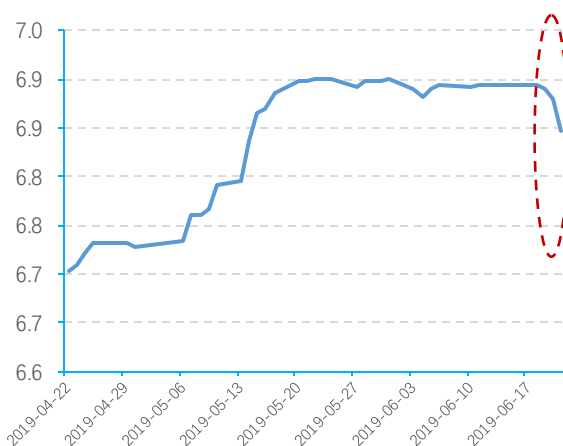


资料来源：iFinD，天风证券研究所

**美元兑人民币汇率（中间价）上周跌势明显。**美元兑人民币汇率（中间价）自 5 月 20 号一直平稳运行，上周受中美贸易战利好消息和美联储鸽派决议影响，本周人民币相对美元持续走强，大涨逾 450 点。

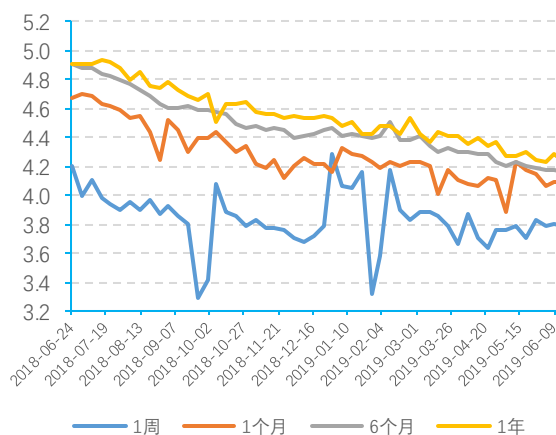
**理财产品预期年收益率继续下降。**理财产品预期年收益率持续位于下降通道运行，且各期限利差持续缩窄。1 年产品预期年收益率为 4.23%，高于 1 周理财产品收益率 45bp。

图 17：上周美元兑人民币汇率（中间价）跌势明显（元）



资料来源：iFinD，天风证券研究所

图 14：理财产品预期年收益率（%）



资料来源：iFinD，天风证券研究所

## 4. 一周公司信息拾萃

### 4.1. 中行工行获准境内发行 17 亿优先股

**中行工行获准境内发行 17 亿优先股。**6 月 17 日中国银行、工商银行相继公告，在境内非公开发行优先股的申请获得证监会的核准，中行预计发行不超过 10 亿股的优先股，募资额

不超过 1000 亿元，工商银行预计发行不超过 7 亿股的优先股，募集金额不超过 700 亿元，并按照有关规定计入公司其他一级资本。去年以来，由于资本充足率考核年底需达监管要求，加上在资管新规下，表外业务回表需要消耗更多资本金，多家银行资本承压，亟须提前进行“补血”准备，优先股等工具一直都是银行补充资本的主流途径。据中行年报，中国银行的核心一级资本充足率、一级资本充足率和资本充足率分别为 11.41%、12.27%和 14.97%，资本充足率的三项指标普遍低于其他几家国有大行，此次优先股的发行将会改善中行资本充足率。

#### 4.2. IPO 材料已被证监会接收，邮储银行回 A 再提速

**邮储银行回 A 再提速。**根据证监会披露已于 6 月 18 日接收中国邮政储蓄银行股份有限公司的《首次公开发行股票并上市》材料。2016 年 9 月 28 日，邮储银行成功登陆 H 股，共筹资 576.27 亿港元，成为继 2014 年阿里巴巴上市后全球体量最大的 IPO，也是 2010 年农行上市后全球规模最大的金融股 IPO。2017 年 8 月 29 日晚间，邮储银行在香港交易所发布公告称，在成功实现 H 股上市后，为进一步健全邮储银行治理结构，打造境内外融资平台，拟申请 A 股发行，A 股发行数量不超过 51.72 亿股(即不超过 A 股发行后总股本的 6%)。今年 6 月 12 日，邮储银行在港交所公告称，银保监会原则同意首次公开发行 A 股股票并上市，发行规模不超 59.48 亿股。本次发行所募集资金扣除发行费用后，用于补充资本金。此次证监会公告表明邮储银行回归 A 提速，本次首发获批后，六大行将在 A 股齐聚。

#### 4.3. 浦发银行 300 亿元无固定期限资本债券获批

**浦发银行 300 亿元无固定期限资本债券获批。**浦发银行 6 月 20 日公告，公司收到银保监会批复，银保监会同意公司发行不超过 300 亿元人民币的无固定期限资本债券，并按照有关规定计入公司其他一级资本。据一季度财报显示，截至 2019 年 3 月末，浦发银行资本充足率、一级资本充足率和核心一级资本充足率分别为 13.51%、10.76%和 10.08%，较年初分别下降 0.16 个、0.03 个和 0.01 个百分点。

表 1：浦发银行发行永续债获批（亿元，截至 6M19）

商业银行	时间	金额	进展
中国银行	2019.1	400	发行完毕
中国银行	2019.3	400	拟发行
农业银行	2019.3	1200	拟发行
光大银行	2019.3	400	拟发行
中信银行	2019.3	400	拟发行
华夏银行	2019.3	400	拟发行
兴业银行	2019.4	300	拟发行
平安银行	2019.4	500	拟发行
工商银行	2019.4	800	拟发行
交通银行	2019.4	400	拟发行
建设银行	2019.4	400	拟发行
招商银行	2019.6	500	拟发行
浦发银行	2019.6	300	拟发行
民生银行	2019.6	400	发行完毕

资料来源：上市银行公告，天风证券研究所

#### 4.4. 成都银行 120 亿元二级资本债券获批

**成都银行 120 亿元二级资本债券获批。**成都银行 6 月 20 日晚间发布公告称，公司已于近日收到中国银保监会四川监管局批复，同意该行发行不超过 120 亿元人民币的二级资本债

券, 并按照规定计入该行二级资本。2015年8月, 成都银行曾发行50亿元二级资本债, 用于补充资本, 提高风险抵补能力。2016年~2018年各报告期末及2019年一季度末, 成都银行资本充足率分别为13.34%、13.66%、14.08%、13.56%, 均高于全国城商行同期平均水平。

## 5. 本周观点：贸易摩擦现转机，银行板块攻守兼备

**社融或支撑名义 GDP 增速企稳。**我们预计6-8月份专项债发行将明显放量, 支撑社融增速进一步走高, 或能使得名义GDP增速企稳, 部分对冲贸易摩擦之影响。6月份专项债净融资已达4400亿元, 预计将明显提振当月社融数据, 社融增速进一步上行。

**此外, 贸易摩擦现转机, 短期内提振市场情绪, 但前景依然不乐观。**由于银行板块基本面稳健, ROE较高且估值低股息率较高, 或有较好的相对收益, 攻守兼备, 性价比凸显。

当前我们继续主推大行和低估值优质中型行-平安、光大等, 攻守兼备。6月首推工行, 资产质量优异、低估值较高股息率的大行龙头。

表 2：A 股上市银行估值表

	收盘价		PE			PB			股息率
	(元/股)	2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E		
工商银行	5.85	7.00	6.62	6.22	0.93	0.82	0.72	4.27%	
建设银行	7.41	7.27	6.94	6.66	0.98	0.89	0.81	4.13%	
农业银行	3.64	6.28	5.97	5.64	0.80	0.73	0.65	4.78%	
中国银行	3.77	6.16	5.88	5.61	0.73	0.67	0.60	4.88%	
交通银行	6.26	6.31	6.01	5.65	0.73	0.67	0.62	4.79%	
招商银行	37.69	11.80	10.52	9.44	1.88	1.67	1.42	0.61%	
中信银行	6.09	6.69	6.33	5.94	0.74	0.66	0.60	3.78%	
浦发银行	12.09	6.35	5.79	5.25	0.80	0.71	0.63	2.89%	
民生银行	6.39	5.56	5.30	5.10	0.68	0.63	0.56	5.40%	
兴业银行	18.55	6.36	5.57	4.82	0.88	0.76	0.66	3.72%	
光大银行	4.03	6.28	5.79	5.30	0.74	0.66	0.59	4.00%	
华夏银行	7.78	5.74	5.47	4.95	0.61	0.55	0.49	2.24%	
平安银行	13.64	9.44	8.09	6.66	1.06	0.95	0.84	1.06%	
招商银行	37.69	11.80	10.52	9.44	1.88	1.67	1.42	0.61%	
北京银行	5.96	6.30	5.83	5.44	0.72	0.67	0.59	4.80%	
南京银行	8.58	6.57	5.73	5.00	1.07	0.95	0.84	4.57%	
宁波银行	23.79	11.08	8.49	7.51	1.92	1.64	1.41	1.68%	
上海银行	11.89	7.20	8.17	7.20	0.92	1.06	0.96	3.78%	
杭州银行	8.47	8.03	6.71	5.65	0.92	0.81	0.72	2.95%	
江苏银行	7.35	6.49	5.70	4.97	0.83	0.72	0.63	4.63%	
长沙银行	9.77	7.46	6.73	6.13	1.08	0.93	0.80	2.87%	
成都银行	9.08	7.05	6.00	5.13	1.05	0.93	0.82	3.85%	
贵阳银行	9.01	4.03	5.10	4.54	0.69	0.79	0.68	4.44%	
江阴银行	4.88	10.06	9.49	8.85	0.85	0.79	0.73	1.02%	
无锡银行	5.79	9.30	7.91	6.64	1.07	0.94	0.83	3.11%	
常熟银行	7.58	11.54	11.39	9.43	1.40	1.21	1.10	2.37%	
张家港行	5.80	12.55	11.23	10.11	1.11	1.03	0.94	2.59%	
吴江银行	5.71	9.79	8.42	7.20	0.93	0.84	0.76	1.75%	
27家上市行平均		7.73	7.08	6.33	0.97	0.88	0.78	3.37%	

16家上市行平均	7.20	6.52	5.95	0.95	0.85	0.75	3.60%
国有行	6.61	6.28	5.95	0.83	0.76	0.68	4.57%
股份行	7.28	6.61	5.93	0.92	0.82	0.72	2.96%
城商行	7.14	6.50	5.73	1.02	0.95	0.83	3.73%

资料来源：各银行财报，天风证券研究所

## 6. 风险提示

经济下行导致银行资产质量恶化、中美贸易战失控。

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com