

银行

证券研究报告
2019年06月30日

小微企业利率或企稳

投资评级
行业评级 强于大市(维持评级)
上次评级 强于大市

银行板块涨幅靠后，平安银行表现突出

本周大盘行情低迷，银行板块处于中下位。银行个股普跌，平安银行表现突出。本周 H 股内地银行板块个股表现分化，青岛银行领涨，招商银行跌幅最大。

作者

廖志明 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517070001
liaozhiming@tfzq.com
朱于敏 分析师
SAC 执业证书编号: S1110518090006
zhuyutian@tfzq.com

小微企业利率或企稳

18Q4 新发放 500 万以下小微企业平均贷款利率仅为 6.16%，已经显著低于其他民间融资渠道利率（小贷公司、P2P、民间借贷等），甚至低于 18 年社会融资平均成本。这说明，小微企业只要能从银行获取到贷款，融资成本就是便宜的，“融资贵”更多是指其他渠道获取的贷款。当下更应建立银行对小微企业“敢贷、愿贷、能贷”机制，而不是一味要求银行降低小微企业贷款利率。

行业走势图



资料来源：贝格数据

央行货币政策委员会二季度例会在京召开

会议分析了国内外经济金融形势。会议认为，当前我国经济呈现健康发展，经济增长保持韧性，增长动力加快转换。人民币汇率总体稳定，应对外部冲击的能力增强。稳健的货币政策体现了逆周期调节的要求，宏观杠杆率高速增长势头得到初步遏制，金融风险防控稳妥果断推进，金融服务实体经济的质量和效率逐步提升。

相关报告

- 《银行-行业点评:评三银行传票案:谈判施压 or 金融制裁?》2019-06-29
- 《银行-行业研究周报:监管多措并举缓解流动性分层压力》2019-06-23
- 《银行-行业研究周报:同业业务走向何方》2019-06-16

中银理财获准开业

中银理财注册资本为 100 亿元，注册地为北京，主要从事发行公募理财产品、发行私募理财产品、理财顾问和咨询等资产管理相关业务。设立中银理财是中行严格落实监管要求、促进理财业务健康发展、推动理财回归资管业务本源的重要举措，增强金融产品的供给，提升对客户综合金融服务水平。

本周观点：贸易摩擦阶段性缓和，6 月社融增速有望上升

6 月社融增速有望上升。由于专项债发行放量，预计 6 月净融资近 5000 亿，同比大幅多增。表外融资依然保持小幅负增长趋势。此外，尽管高风险机构处置或影响少部分小银行信贷投放，但由于体量小，对总量影响很小。我们预计 6 月社融同比多增，或近 2 万亿，社融增速明显上行。

贸易摩擦阶段性缓解，6 月社融增速有望明显上升，显著提振市场情绪，对银行板块构成明显利好。科创打新以上证 50 标的为主，银行板块受益显著。我们强推零售龙头-平安、招行以及低估值基本面较好的光大、兴业、工行、建行等，同时提示关注近期调整较多的农商行龙头-常熟、张家港行。

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	投资评级	EPS(元)				P/E			
				2018A/E	2019E	2020E	2021E	2018A/E	2019E	2020E	2021E
000001.SZ	平安银行	13.78	买入	1.45	1.69	2.05	2.47	9.50	8.15	6.72	5.58
600036.SH	招商银行	35.98	增持	3.19	3.58	3.99	4.47	11.28	10.05	9.02	8.05
601166.SH	兴业银行	18.29	买入	2.92	3.33	3.85	4.31	6.26	5.49	4.75	4.24
601128.SH	常熟银行	7.72	买入	0.66	0.67	0.80	0.94	11.70	11.52	9.65	8.21
002839.SZ	张家港行	5.63	增持	0.46	0.52	0.57		12.24	10.83	9.88	

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. 银行板块涨幅靠后	3
1.2. 银行个股普跌，平安银行表现突出	3
2. 小微贷款利率或企稳	4
3. 行业要闻	6
3.1. 一周信息拾萃	6
3.1.1. 央行开展票据互换操作	6
3.1.2. 央行 Q2 例会提出新三角框架	7
3.1.3. 《2018 年中国金融市场发展报告》发布	8
3.2. 本周资金价格变化一览	8
4. 一周公司信息拾萃	9
4.1. 中银理财获准开业	9
4.2. 中资银行在美涉诉案件：典型的行使长臂管辖权	10
5. 本周观点：贸易摩擦阶段性缓和，6 月社融增速有望上升	10
6. 风险提示	11

图表目录

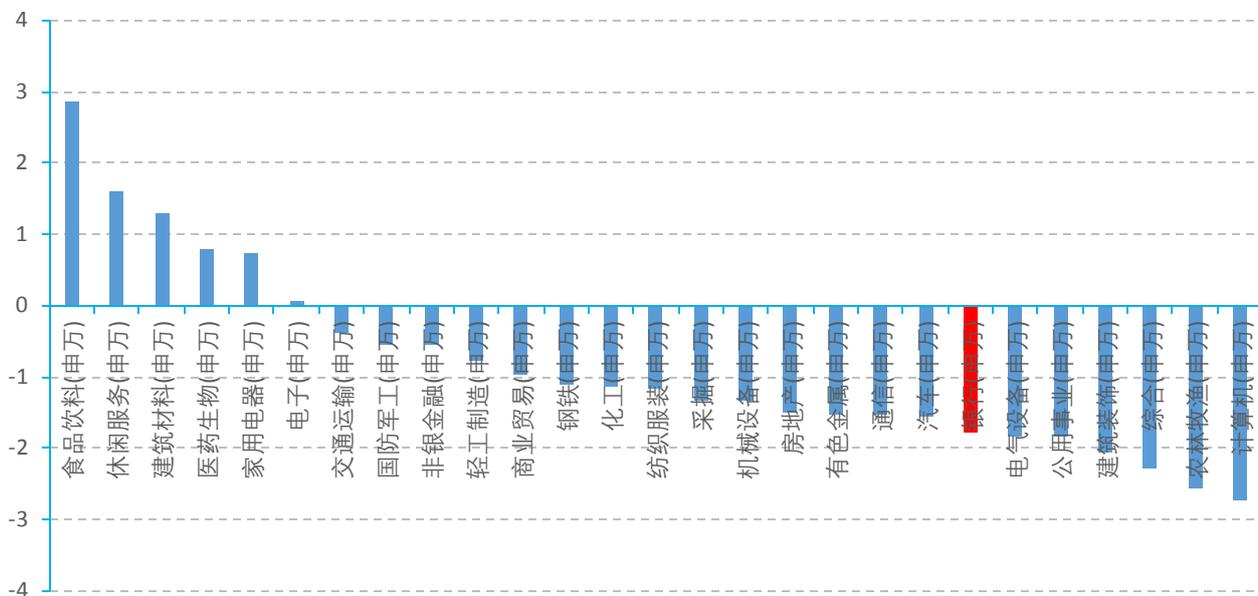
图 1：本周（6.24-6.28）银行指数（申万）涨幅靠后（%）	3
图 2：本周（6.24-6.28）银行板块平安银行表现突出（%）	3
图 3：本周（6.24-6.28）H 股银行板块个股分化（%）	4
图 4：单户授信 500 万以下小微企业贷款比例较低（万亿元）	4
图 5：18 年小微贷款增速明显提升（%）	4
图 6：小微企业授信户数增速较高（万户）	5
图 7：小微主体户均贷款余额明显下降（万元）	5
图 8：信用类小微贷款占比有所上升（%）	5
图 9：大中型银行 18 年小微贷款增速提升较多（%）	5
图 10：18 年小微贷款利率再下行	6
图 11：单户授信 500 万以下小微企业不良贷款率仍然较高（%）	6
图 12：18 年银行单户授信 500 万以下小微企业贷款利率很低（%）	6
图 13：隔夜 SHIBOR 波动加剧（%）	8
图 14：国债短期到期收益率有所波动（%）	8
图 15：本周银行承兑 6 个月票据直贴现利率总体呈平稳趋势（%）	8
图 16：理财产品预期年收益率（%）	9

1. 本周银行板块走势一览

1.1. 银行板块涨幅靠后

银行板块涨幅靠后。本周大盘各行业行情下跌，银行业指数（申万）涨幅为-1.79%，涨幅处于下位，落后于大盘。本周食品饮料板块领涨，涨幅高达 2.88%。本周大盘行情不佳，上证综指本周微跌 0.77%，深证成指下跌 0.92%，深证 100 涨幅最大，仅为 0.42%。

图 1：本周（6.24-6.28）银行指数（申万）涨幅靠后（%）

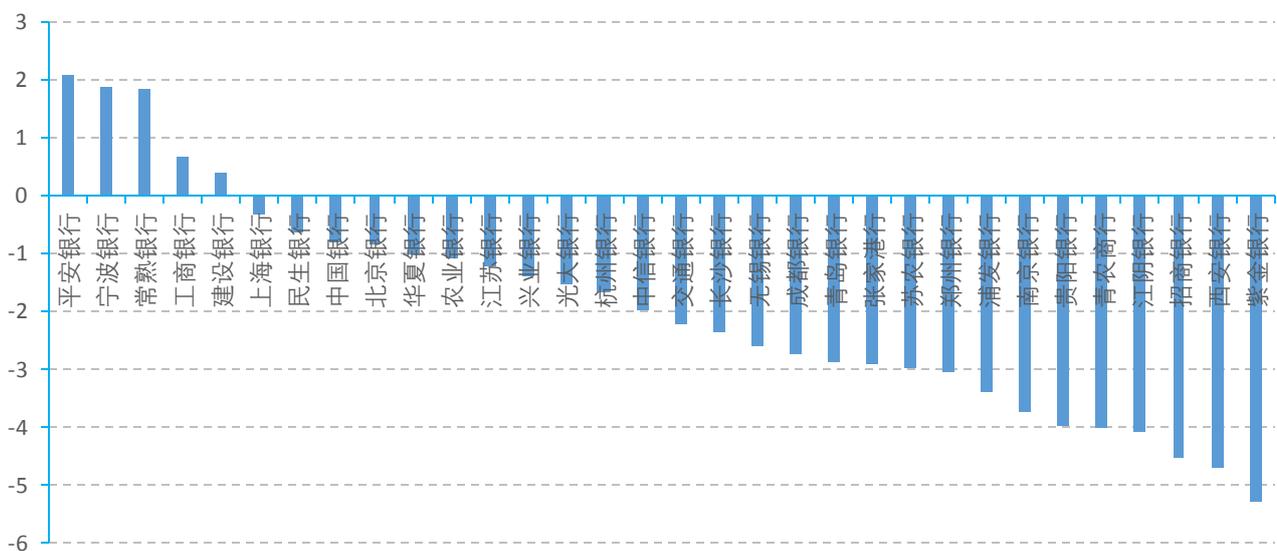


资料来源：iFinD，天风证券研究所

1.2. 银行个股普跌，平安银行表现突出

本周银行个股普跌。本周平安银行在大盘低迷下表现突出，涨幅高达 2.09%。此外仅平安、宁波、常熟三家银行涨幅超 1%，工商银行、建设银行小涨，其他各股均跌势显著。其中，紫金银行跌幅高达 5.28%。

图 2：本周（6.24-6.28）银行板块平安银行表现突出（%）

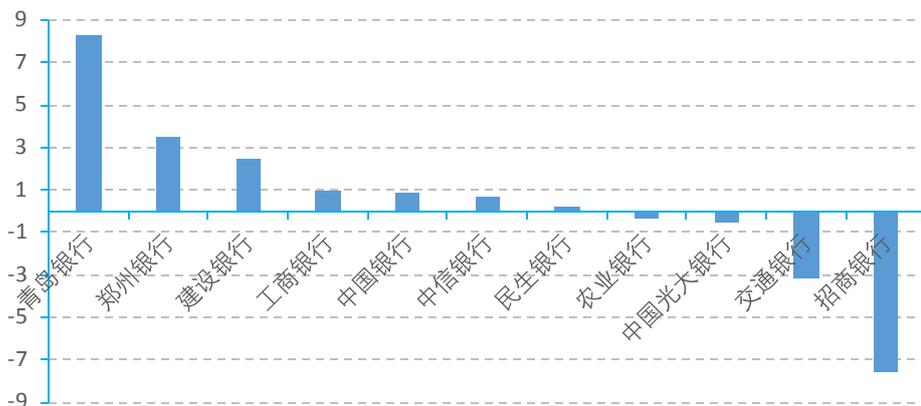


资料来源：iFinD，天风证券研究所

本周 H 股内地银行板块个股分化。青岛、郑州银行涨幅明显。青岛银行领涨，涨幅高达

8.33%。除青岛银行外，郑州银行、建设银行本周累计涨幅均破 1%。招商银行跌幅最大，达 7.59%，交通银行跌 3%列倒数第二位。

图 3：本周（6.24-6.28）H 股银行板块个股分化（%）



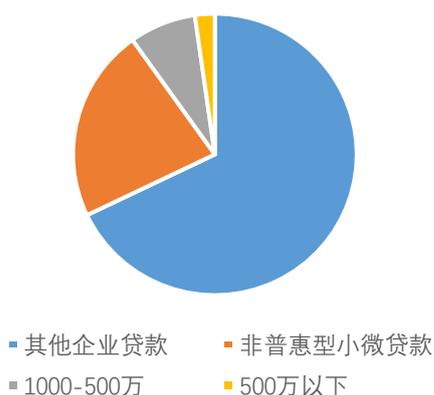
资料来源：iFinD，天风证券研究所

2. 小微贷款利率或企稳

6月24日，央行官网发布消息，中国人民银行会同中国银保监会等部门编写了《中国小微企业金融服务报告（2018）》——这是我国政府相关部门首次公开发布的小微企业金融服务白皮书。

18 年小微企业贷款增长明显提速，但单户授信 500 万以下小微贷款余额占比仍较低。截至 18 年末，我国小微企业法人贷款余额 26 万亿元，占全部企业贷款的 32.1%。其中，单户授信 500 万元以下的小微企业贷款余额 1.83 万亿元，yoy + 18.5%，增速较 17 年末上升 14.1 个百分点。普惠小微贷款（单户授信 1000 万以下）余额 8 万亿元，yoy + 18%，增速较 17 年末上升 8.2 个百分点，18 年增加 1.2 万亿元，同比多增 6143 亿元。

图 4：单户授信 500 万以下小微企业贷款比例较低（万亿元）



资料来源：《中国小微企业金融服务报告》，天风证券研究所

图 5：18 年小微贷款增速明显提升（%）

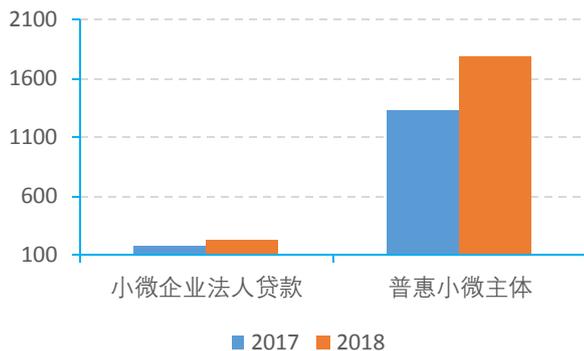


资料来源：《中国小微企业金融服务报告》，天风证券研究所

金融服务覆盖面持续拓宽。截至 2018 年末，小微企业法人贷款授信 237 万户，同比增加 56 万户，yoy + 30.9%，贷款授信户数占小微企业法人总户数的 18%；普惠小微主体授信 1793 万户（含个体工商户、小微企业主经营性贷款），较 2017 年末增加 467 万户，yoy + 35.2%。

户均贷款余额明显下降。银行业金融机构新增贷款更加注重向普惠小微主体倾斜，小微企业户均贷款余额明显降低。截至 2018 年末，小微企业贷款户均余额为 1095 万元，同比下降 17.94%；普惠小微贷款户均余额为 44.58 万元，同比下降 12.74%。

图 6：小微企业授信户数增速较高（万户）



资料来源：《中国小微企业金融服务报告》，天风证券研究所

图 7：小微主体户均贷款余额明显下降（万元）

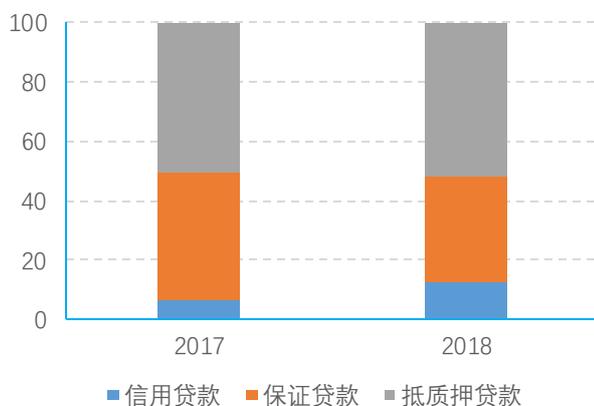


资料来源：《中国小微企业金融服务报告》，天风证券研究所

从担保方式来看，18 年信用类小微贷款（单户授信 500 万以下）占比提升近 100%，但整体仍以强担保（抵质押贷款）为主。截至 18 年末，单户授信 500 万元以下的小微企业贷款中信用贷款、保证贷款、抵（质）押贷款占比分别为 12.5%、35.6%和 52.0%。单户授信 500 万元以下的小微企业信用贷款占比较 2017 年末上升 6.3 个百分点。分机构看，截至 2018 年末，大、中型银行普惠小微贷款增长较快，同比分别增长 22.8%和 20.7%，增速较 2017 年末分别高出 15 个和 14.8 个百分点。

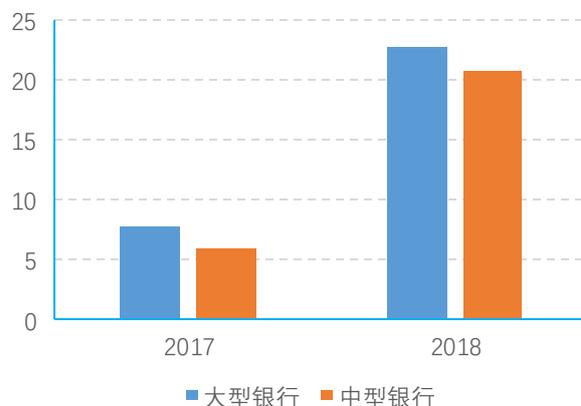
分行业看，服务业单户授信 500 万元以下小微企业贷款余额 8334 亿元，同比增长 28.3%，增速较 2017 年末高 19.3 个百分点。其中，信息传输、软件和信息技术服务业贷款增速高达 36%，科学研究和技术服务业贷款增速高达 45%。

图 8：信用类小微贷款占比有所上升（%）



资料来源：《中国小微企业金融服务报告》，天风证券研究所

图 9：大中型银行 18 年小微贷款增速提升较多（%）



资料来源：《中国小微企业金融服务报告》，天风证券研究所

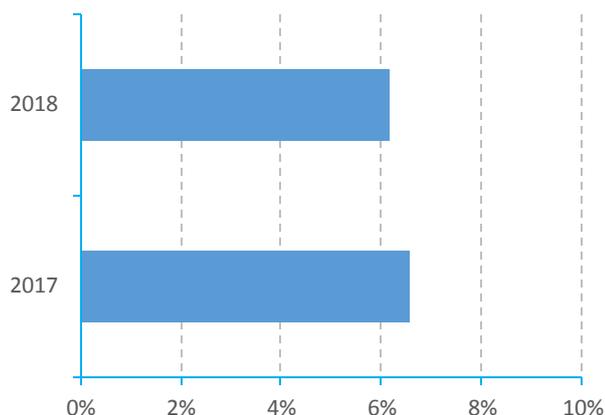
18 年单户授信 500 万以下小微企业贷款利率无法覆盖其商业成本。2018 年第四季度，6 家国有大型银行、18 家主要商业银行普惠型小微企业贷款平均利率较第一季度分别下降 1.11 个和 1.14 个百分点。12 月，全金融机构新发放的 500 万元以下小微企业贷款平均利率为 6.16%，较 2017 年同期下降 0.39 个百分点。截至 2018 年末，**小微企业法人贷款不良率为 3.16%**，单户授信 500 万元以下小微企业贷款不良率 5.5%，较上年同期下降 0.35 个百分点。

一般情况下，**贷款利率=资金成本+展业成本+目标利润+风险成本**。风险成本对应贷款的**预期损失率**≈不良贷款率*45.85%（假设信用贷款全损失，保证贷款坏账处置回收率 50%，抵质押贷款坏账处置回收率 70%， $0*12.5%+35.5%*0.5+52%*0.7=54.15%$ ）。

据此测算，18 年单户授信 500 万以下贷款利率在扣除风险成本后约为 3.8%，**这包括资金成本、展业成本、目标利率三项之和**。据银保监会数据，小微企业贷款利率盈亏平衡点应该是在 5%-5.7%。18 年末全金融机构新发放的 500 万以下小微企业贷款利率已接近盈亏平衡

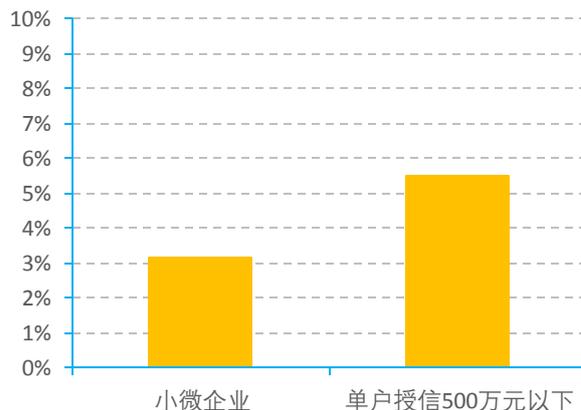
点上限。

图 10：18 年小微贷款利率再下行



资料来源：《中国小微企业金融服务报告》，天风证券研究所

图 11：单户授信 500 万以下小微企业不良贷款率仍然较高 (%)

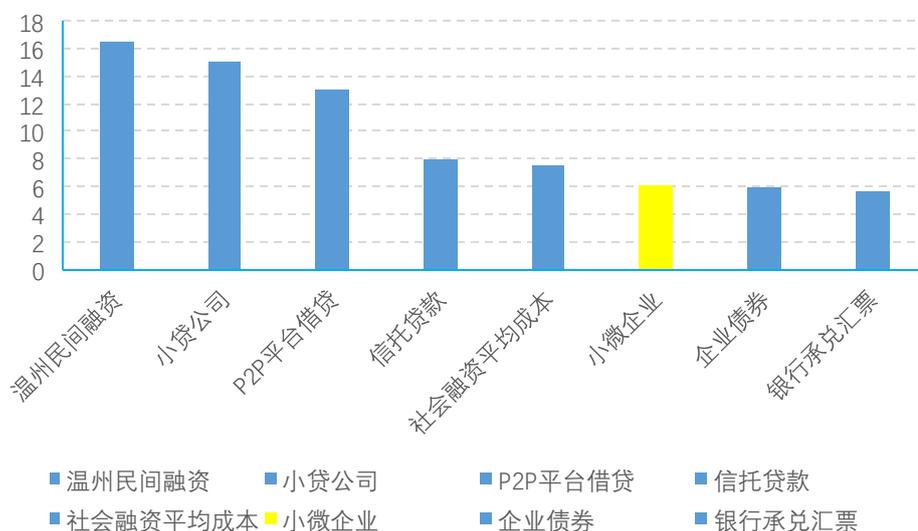


资料来源：《中国小微企业金融服务报告》，天风证券研究所

小微企业贷款利率或企稳。18Q4 新发放 500 万以下小微企业平均贷款利率仅为 6.16%，已经显著低于其他民间融资渠道利率（小贷公司、P2P、民间借贷等），甚至低于 18 年社会融资平均成本。这说明，小微企业只要能从银行获取到贷款，融资成本是便宜的，“融资贵”更多是指其他渠道获取的贷款。当下更应建立银行对小微企业“敢贷、愿贷、能贷”机制，而不是一味要求银行降低小微企业贷款利率。

中国银保监会普惠金融部主任李均峰 6 月 13 日在第十一届陆家嘴论坛上表示，从监管部门的视角讲，发展普惠金融、支持小微企业发展的原则是一定要建立在商业可持续的基础上，不能搞运动式的、不能搞政策性的、不能搞慈善性的普惠金融，一定要解决成本和风险对称的问题，所以支持商业银行按照利率覆盖风险的原则来进行合理的定价。

图 12：18 年银行单户授信 500 万以下小微企业贷款利率很低 (%)



资料来源：《中国小微企业金融服务报告》，天风证券研究所

3. 行业要闻

3.1. 一周信息拾萃

3.1.1. 央行开展票据互换操作

中国人民银行于 2019 年 6 月 27 日开展了央行票据互换（CBS）操作，操作量 25 亿元，

期限 1 年，费率 0.25%。此举为了提升银行永续债的市场流动性，支持银行发行永续债补充资本，增强金融服务实体经济的能力。

本次操作面向公开市场业务一级交易商公开招标，中标机构既有股份制银行、城商行、农商行等银行类机构，也有证券公司等非银行金融机构。本次操作中一级交易商换出的银行永续债，包括 6 月份以来民生银行和华夏银行新发行的永续债，以及 1 月份中国银行发行的存量永续债。中国人民银行换出的央行票据票面利率为 2.45%，与首次操作相同。中国人民银行将综合考虑市场状况和一级交易商的合理需求，采用市场化方式稳慎开展 CBS 操作。(完)

3.1.2. 央行 Q2 例会提出新三角框架

中国人民银行货币政策委员会 2019 年第二季度（总第 85 次）例会于 6 月 25 日在北京召开。会议分析了国内外经济金融形势。会议认为，当前我国经济呈现健康发展，经济增长保持韧性，增长动力加快转换。人民币汇率总体稳定，应对外部冲击的能力增强。稳健的货币政策体现了逆周期调节的要求，宏观杠杆率高速增长势头得到初步遏制，金融风险防控稳妥果断推进，金融服务实体经济的质量和效率逐步提升。

相比 19Q1 的“稳健货币政策、增强微观主体活力和发挥资本市场功能之间三角良性循环框架”，19Q2 有了新说法：“推动供给体系、需求体系和金融体系形成相互支持的三角框架”。

表 1：央行货币政策委员会一、二季度例会内容对比

	19Q2 例会	19Q1 例会
经济形势	会议认为，当前我国经济呈现健康发展，经济增长保持韧性，增长动力加快转换。人民币汇率总体稳定，应对外部冲击的能力增强。	会议认为，当前我国经济呈现健康发展，经济增长保持韧性，增长动力加快转换。人民币汇率总体稳定， 金融市场预期改善 ，应对外部冲击的能力增强。
经济形势	稳健的货币政策体现了逆周期调节的要求，宏观杠杆率 高速增长势头得到初步遏制 ，金融风险防控 稳妥果断推进 ，金融服务实体经济的质量和效率逐步提升。	稳健的货币政策体现了逆周期调节的要求，宏观杠杆率 趋于稳定 ，金融风险防控 成效显现 ，金融服务实体经济的质量和效率逐步提升。
货币政策	会议指出，要继续密切关注国际国内经济金融形势的 深刻变化 ，增强忧患意识，保持战略定力， 创新和完善宏观调控，适时适度实施逆周期调节，进一步加强货币、财政与其他宏观政策之间的协调。	会议指出，要继续密切关注国际国内经济金融形势的 边际变化 ，增强忧患意识，保持战略定力， 坚持实施逆周期调节 ，进一步加强宏观政策协调，适时预调微调，注重在稳增长的基础上防风险。
货币政策	稳健的货币政策要松紧适度，把好货币供给总闸门，不搞“大水漫灌”， 保持广义货币 M2 和社会融资规模增速要与国内生产总值名义增速相匹配 。继续深化金融体制改革，健全货币政策和宏观审慎政策双支柱调控框架，稳妥推进利率等关键领域改革，进一步疏通货币政策传导渠道。	稳健的货币政策要松紧适度，把好货币供给总闸门，不搞“大水漫灌”， 同时保持流动性合理充裕 ，广义货币 M2 和社会融资规模增速要与国内生产总值名义增速相匹配。继续深化金融体制改革，健全货币政策和宏观审慎政策双支柱调控框架， 稳妥推进利率等关键领域改革 ，进一步疏通货币政策传导渠道。
货币政策	按照深化金融供给侧结构性改革的要求，优化融资结构和信贷结构， 加大对高质量发展的支持力度，提升金融体系与供给体系和需求体系的适配性。改进小微企业和“三农”金融服务 ，努力做到金融对民营企业的支持与民营企业对经济社会发展的贡献相适应。推动 供给体系、需求体系和金融体系形成相互支持的三角框架 ，促进国民经济整体良性循环。	按照深化金融供给侧结构性改革的要求， 以金融体系结构调整优化为重点 ，优化融资结构和信贷结构，努力做到金融对民营企业的支持与民营企业对经济社会发展的贡献相适应。 综合施策提升金融服务实体经济的质效，改进小微企业和“三农”金融服务，推动稳健货币政策、增强微观主体活力和发挥资本市场功能之间三角良性循环框架 ，促进国民经济整体良性循环。
下一步工作	综合运用多种货币政策工具，保持 流动性合理充裕 。深化利率市场化改革，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，促进经济平稳健康发展，稳定市场预期。打好防范化解金融风险攻坚战，在 推动高质量发展中防范化解风险 ，把握好处置风险的力度和节奏， 稳定市场预期 ，守住不发生系统性金融风险的底线。	综合运用多种货币政策工具，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定， 在利率、汇率和国际收支等之间保持平衡 ，促进经济平稳健康发展， 稳定市场预期 。打好防范化解金融风险攻坚战，守住不发生系统性金融风险的底线。

资料来源：人民银行官网，天风证券研究所

3.1.3. 《2018 年中国金融市场发展报告》发布

中国人民银行发布《2018 年中国金融市场发展报告》称，2018 年，全球经济增长势头放缓，国际金融市场走势分化，整体金融环境有所收紧。面对国内外经济金融影响因素增多的复杂环境，中国经济发展总体平稳，经济运行保持较强韧性。金融市场运行稳中有进，市场改革与创新持续深入，服务民营企业小微企业等实体经济功能更趋优化，对外开放举措有序推进，市场化、法治化防范化解金融市场风险取得积极进展。

《中国金融市场发展报告》是中国人民银行正式对外发布的全面介绍中国金融市场创新和发展情况的年度报告。为全面反映 2018 年中国金融市场运行的情况及特点，中国人民银行上海总部组织相关机构共同撰写了《2018 年中国金融市场发展报告》(中、英文版)。报告描述了 2018 年中国金融市场发展的宏观环境、我国金融市场运行的主要特点和 2019 年我国金融市场发展展望。报告主体部分从市场运行情况及特点、市场创新、制度建设及基础设施建设、对外开放、市场展望等方面对各金融子市场进行了全面深入的分析。

3.2. 本周资金价格变化一览

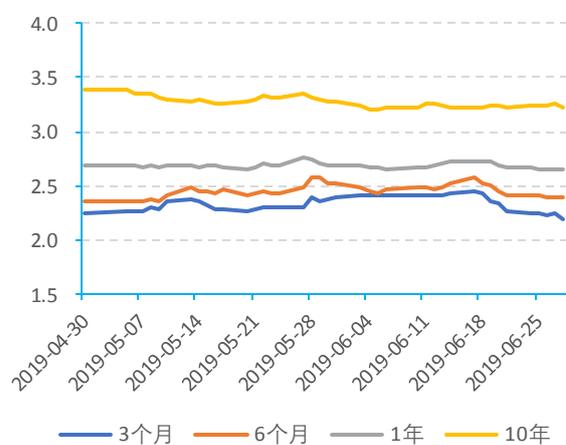
近期隔夜 SHIBOR 持续波动，国债到期收益率总体平稳。隔夜 SHIBOR 自 4 月中旬起，持续下跌，5 月初急速下跌至 1.141% 低点，而后急速波动回升至高点 2.76%，5 月下旬货币流动性充裕，近期持续下降，本周内跌破 1%，周五迅速回升至 1.37%；1 周、2 周 SHIBOR 波动较为平稳，基本稳定在 2.5%-3.0% 之间，本周内波动加剧；1 年、10 年期限的国债到期收益率近两个月持续保持平稳运行，3 个月、6 个月期限的国债到期收益率近两周有所波动。

图 13：隔夜 SHIBOR 波动加剧 (%)



资料来源：iFinD，天风证券研究所

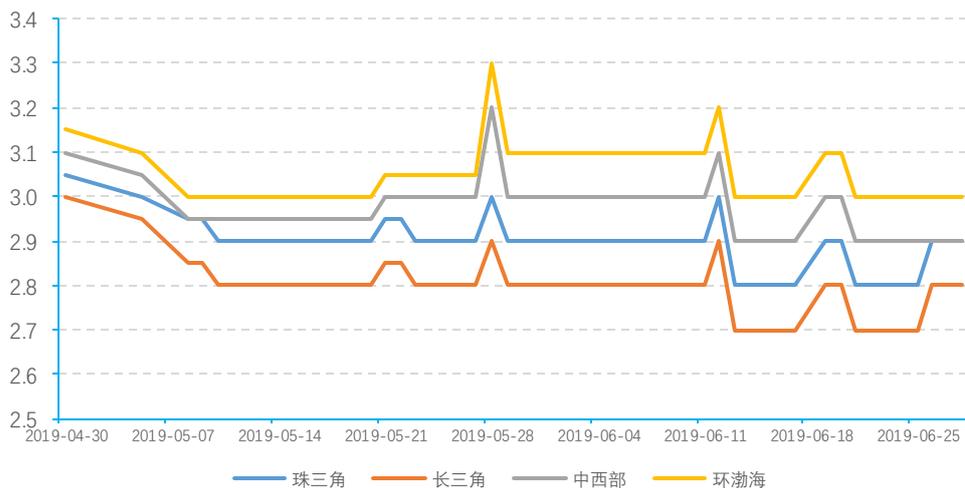
图 14：国债短期到期收益率有所波动 (%)



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维持平稳。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、中西部地区 10 bp，显示环渤海地区借贷成本较其他地区较高；总体来看，环渤海、中西部两个地区的银行承兑 6 个月票据直贴现利率呈平稳的趋势，珠三角和长三角地区本周内先上升后维持稳定。

图 15：本周银行承兑 6 个月票据直贴现利率总体呈平稳趋势 (%)



资料来源：iFinD，天风证券研究所

美元兑人民币汇率（中间价）本周先升后降。美元兑人民币汇率（中间价）于上周6月20日跌至近期最低点，本周人民币汇率有所回升，因中美贸易形势走向不明，汇率转为跌势。

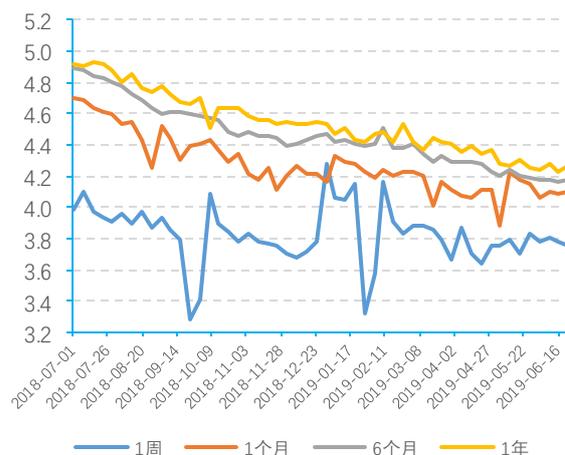
理财产品预期年收益率继续下降。理财产品预期年收益率持续下行，且各期限利差持续缩窄。1年产品预期年收益率为4.26%，高于1周理财产品收益率51bp。

图 13: 本周美元兑人民币汇率（中间价）先涨后跌（元）



资料来源：iFinD，天风证券研究所

图 16: 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. 中银理财获准开业

中国银行 6 月 27 日在沪港两地交易所同时公告称，中国银保监会近日已批准其全资子公司中银理财有限责任公司开业。根据中国银保监会批复，中银理财注册资本为 100 亿元，注册地为北京，主要从事发行公募理财产品、发行私募理财产品、理财顾问和咨询等资产管理相关业务。

中国银行公告称，设立中银理财是中行严格落实监管要求、促进理财业务健康发展、推动理财回归资管业务本源的重要举措，有利于进一步优化中行理财业务的组织管理体系，强化风险隔离，更好地实现“受人之托、代人理财”的服务宗旨，有助于增加金融产品供给，提升对客户的综合金融服务水平，增强中行服务实体经济的能力。

表 2：拟及潜在设立理财子公司银行情况一览（亿元，截至 18 年末）

	机构名称	非保本理财	公告时间	拟出资规模	托管业务资格	筹建获批
1	工商银行	25,759	2018-11-26	≤160	1998	已开业
2	建设银行	18,410	2018-11-16	≤150	1998	已开业
3	农业银行	17,065	2018-11-26	≤120	1998	2019-1-4
4	中国银行	11,572	2018-11-15	≤100	1998	获准开业
5	交通银行	9,600	2018-5-31	≤80	1998	已开业
6	邮储银行	7,575	2018-12-7	≤80	2009	2019-5-29
7	兴业银行	12,157	2018-8-28	≤50	2005	2019-6-13
8	招商银行	20,522	2018-3-24	50	2002	2019-4-19
9	中信银行	10,589	2018-12-14	≤50	2004	
10	民生银行	8,507	2018-6-29	50	2004	
11	浦发银行	13,757	2018-8-29	≤50	2003	
12	光大银行	6,890	2018-6-1	≤50	2002	2019-4-18
13	平安银行	5,378	2018-6-6	≤50	2008	
14	华夏银行	4,693	2018-4-19	≤50	2005	
15	北京银行	3,255	2018-4-26	≤50	2008	
16	广发银行		2018-7-28	≤50	2009	
17	上海银行	2,527	2019-1-19	≤30	2009	
18	江苏银行	2,943	2018-12-22	未公布	2014	
19	南京银行	3,036	2018-6-7	≥20	2014	
20	宁波银行	2,347	2018-5-26	10	2012	
21	杭州银行	1,875	2018-8-30	≥10	2014	

资料来源：各银行年报及公告，天风证券研究所

4.2. 中资银行在美涉诉案件：典型的行使长臂管辖权

近日有境外媒体报道称，美国法官认为，在调查朝鲜违反制裁案中，个别中资银行（交通银行、浦发银行和招商银行）拒绝遵守法院传票、藐视法庭，因而有可能被切断与美国金融系统的联系。对此，中国银行业协会首席法律顾问卜祥瑞表示，美国法院未经中国政府相关主管机关同意，仅仅依据其国内法，就判决中资银行向美国案件原告直接提供受到中国法律严格保护的中国境内机构的客户信息，属于典型的对中资银行行使“长臂管辖权”，明显违反《商业银行法》、《民事诉讼法》、《国际刑事司法协助法》等一系列中国法律相关规定。中资银行依法不应履行美国法院的判决。

5. 本周观点：贸易摩擦阶段性缓和，6 月社融增速有望上升

本周末大阪 G20 峰会中美领导人会晤结硕果，中美贸易谈判重启，美方不加征新的关税，华为禁令实质性解除。可以说，这样的结果略超市场预期，降低了短期不确定性，利好股市。尽管中美贸易谈判仍挑战重重，但摩擦阶段性缓和有望提振市场情绪，给予市场做多窗口。

6 月社融增速有望上升。由于专项债发行放量，预计 6 月净融资近 5000 亿，同比大幅多增。表外融资依然保持小幅负增长趋势。此外，尽管高风险机构处置或影响少部分小银行信贷投放，但由于体量小，对总量影响很小。我们预计 6 月社融同比多增，或近 2 万亿，社融增速明显上行。

贸易摩擦阶段性缓解，6 月社融增速有望明显上升，显著提振市场情绪，对银行板块构成明显利好。科创打新以上证 50 标的为主，银行板块受益显著。我们强推零售龙头-平安、

招行以及低估值基本面较好的光大、兴业、工行、建行等，同时提示关注近期调整较多的农商行龙头-常熟、张家港行。

表 3：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	5.89	7.05	6.67	6.26	0.94	0.82	0.73	4.24%	
建设银行	7.44	7.30	6.97	6.68	0.98	0.89	0.82	4.11%	
农业银行	3.60	6.21	5.90	5.58	0.79	0.72	0.64	4.83%	
中国银行	3.74	6.11	5.83	5.57	0.73	0.67	0.59	4.92%	
交通银行	6.12	6.17	5.88	5.52	0.71	0.66	0.61	4.90%	
招商银行	35.98	11.26	10.04	9.01	1.79	1.59	1.36	0.64%	
中信银行	5.97	6.56	6.20	5.82	0.73	0.65	0.59	3.85%	
浦发银行	11.68	6.13	5.59	5.08	0.78	0.69	0.61	3.00%	
民生银行	6.35	5.52	5.26	5.07	0.68	0.62	0.56	5.43%	
兴业银行	18.29	6.27	5.49	4.75	0.86	0.75	0.65	3.77%	
光大银行	3.81	5.94	5.47	5.01	0.70	0.62	0.55	4.23%	
华夏银行	7.70	5.68	5.41	4.90	0.60	0.54	0.49	2.26%	
平安银行	13.78	9.53	8.17	6.73	1.08	0.96	0.85	1.05%	
北京银行	5.91	6.25	5.78	5.40	0.72	0.66	0.59	4.84%	
南京银行	8.26	6.33	5.52	4.81	1.03	0.92	0.81	4.75%	
宁波银行	24.24	11.29	8.65	7.65	1.95	1.67	1.43	1.65%	
上海银行	11.85	7.18	8.15	7.18	0.92	1.06	0.96	3.80%	
杭州银行	8.33	7.90	6.60	5.56	0.91	0.80	0.70	3.00%	
江苏银行	7.26	6.42	5.63	4.91	0.82	0.72	0.63	4.68%	
长沙银行	9.54	7.29	6.57	5.98	1.05	0.91	0.79	2.94%	
成都银行	8.83	6.86	5.84	4.99	1.02	0.91	0.80	3.96%	
贵阳银行	8.65	3.87	3.50	3.12	0.67	0.55	0.46	4.62%	
江阴银行	4.68	9.65	9.10	8.48	0.82	0.76	0.70	1.07%	
无锡银行	5.64	9.06	7.71	6.40	1.04	0.92	0.81	3.19%	
常熟银行	7.72	11.76	11.60	9.60	1.43	1.23	1.12	2.33%	
张家港行	5.63	12.19	10.90	9.81	1.07	1.00	0.91	2.66%	
吴江银行	5.54	9.50	8.17	6.98	0.90	0.82	0.73	1.81%	
27 家上市行平均		7.60	6.91	6.18	0.95	0.86	0.76	3.43%	
16 家上市行平均		7.10	6.43	5.86	0.94	0.84	0.74	3.65%	
国有行		6.57	6.25	5.92	0.83	0.75	0.68	4.60%	
股份行		7.11	6.46	5.80	0.90	0.80	0.71	3.03%	
城商行		7.04	6.25	5.51	1.01	0.91	0.80	3.80%	
农商行		10.43	9.50	8.27	1.05	0.95	0.86	2.21%	

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