

银行行业

流动性有望边际改善，板块反弹窗口开启

核心观点：

● 6月底财政投放量或超预期，7月上旬流动性有望边际改善

每年6月底，财政大规模支出带来一次性财政存款下放，数量级约在2万亿左右。今年财政政策发力明显，叠加6月地方债发行量较大，预计月底财政支出规模高于往年同期。在7月中旬税期开启之前，月底财政存款下放将提升银行间和实体流动性水平，流动性边际改善带来的短期反弹窗口可期。

往后看，基于历史数据，三季度实体流动性需求相对减弱，但缴税对流动性仍有一定冲击，预计7月中旬可能会是一个小幅降准的窗口（具体分析详见我们6月24日发布的中期策略报告《风雷渐起，大浪淘金》）。

● 中美贸易问题阶段性缓和，前期调整带来估值反弹空间

四月下旬至本周之前，在流动性环境较为脆弱的环境下，加上中美贸易格局不确定性加剧、包商银行被接管等风险事件对风险偏好的负面影响，板块跟随市场出现调整，不过由于银行业绩的后周期优势和估值低位等因素，板块调整幅度较小，整体相对收益较强。但本周受《华盛顿邮报》关于“三家中国大型银行遭美方调查”相关报道的影响，板块出现明显调整，部分银行调整幅度较大。我们认为，在周末G20峰会释放积极信号，中美贸易问题阶段性缓和的背景下，本次估值调整将带来反弹的空间。

● 投资建议与风险提示

我们从3月18日发布2019Q2策略报告《关注二季度银行板块相对收益》开始强调四月中旬开始股市流动性环境可能边际紧张，预计银行板块两个月难有绝对收益，但板块前期涨幅较少且估值低位叠加业绩的相对优势，有望实现相对收益。4月下旬以来则一直强调货币和监管政策边际调整，看好6月底之前银行板块相对收益行情。

现在六月底流动性边际改善拐点已至，中美贸易问题阶段性缓和，前期估值调整带来一定反弹空间，板块反弹窗口开启。由于二季度行业相对收益仍然较强，我们认为后面一两个月很难再跑出较强的相对收益。建议关注经营相对稳健、低估值的大行和细分板块龙头银行（招商银行等）。

风险提示：1. 中小银行和非银机构流动性压力超预期。2. 中美贸易格局变化超预期。3. 经济增速下行超预期。

行业评级

买入

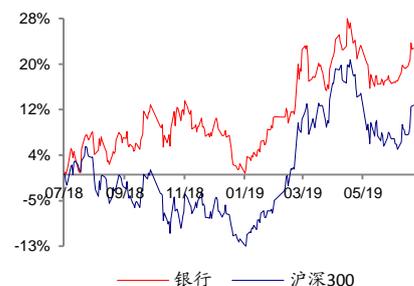
前次评级

买入

报告日期

2019-06-30

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：

银行行业:短期情绪冲击,真金 2019-06-26

不怕火炼

银行行业中期策略报告:风雷 2019-06-24

渐起,大浪淘金

银行行业:关注跨季资金面波 2019-06-23

动与信用分层的影响

联系人：

万思华 021-6075-0604

wansihua@gf.com.cn

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
工商银行	601398.SH	CNY	5.89	2019/3/31	买入	6.56	0.85	0.89	6.93	6.62	0.85	0.78	12.91	12.33
建设银行	601939.SH	CNY	7.44	2019/3/28	增持	7.51	1.05	1.09	7.09	6.83	0.89	0.82	13.17	12.50
农业银行	601288.SH	CNY	3.60	2019/4/29	买入	4.48	0.60	0.62	6.00	5.81	0.72	0.66	12.52	11.99
招商银行	600036.SH	CNY	35.98	2019/4/30	买入	36.35	3.55	3.98	10.14	9.04	1.58	1.40	16.58	16.43
中信银行	601998.SH	CNY	5.97	2019/3/29	买入	7.15	0.92	0.96	6.49	6.22	0.67	0.61	10.76	10.29
平安银行	000001.SZ	CNY	13.78	2019/4/23	买入	17.06	1.49	1.63	9.24	8.45	0.97	0.87	11.03	10.86
宁波银行	002142.SZ	CNY	24.24	2019/4/26	买入	23.74	2.55	2.98	9.51	8.13	1.63	1.40	18.69	18.54
常熟银行	601128.SH	CNY	7.72	2019/4/26	买入	11.77	0.79	0.93	9.80	8.29	1.17	1.05	13.11	13.33
工商银行	01398.HK	HKD	5.70	2019/3/31	买入	6.44	0.85	0.89	5.90	5.64	0.73	0.66	12.91	12.33
建设银行	00939.HK	HKD	6.73	2019/3/28	增持	7.47	1.05	1.09	5.64	5.43	0.71	0.65	13.17	12.50
农业银行	01288.HK	HKD	3.27	2019/4/29	买入	4.34	0.60	0.62	4.80	4.64	0.58	0.53	12.52	11.99
招商银行	03968.HK	HKD	38.95	2019/4/30	持有	37.07	3.55	3.98	9.66	8.61	1.51	1.33	16.58	16.43
中信银行	00998.HK	HKD	4.45	2019/3/29	买入	6.27	0.92	0.96	4.26	4.08	0.44	0.40	10.76	10.29

注：A+H 股上市银行的业绩预测一致，且货币单位均为人民币元；对应的 H 股 PE 和 PB 估值，为最新 H 股股价按即期汇率折合为人民币计算所得。

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
1. 央行、银保监会：发布中国小微企业金融服务白皮书	6
2. 央行货币政策例会：适时适度实施逆周期调节	6
3. 央行：6月27日开展央行票据互换（CBS）操作	7
4. 国务院：6月份中国制造业采购经理指数为49.4%	7
5. 国务院：确定进一步降低小微企业融资实际利率的措施	7
三、公司动态	8
1. 江阴银行：副行长杨树桐、陈跃中因工作变动辞职	8
2. 长沙银行：副行长孟钢接受纪律审查和监察调查	8
3. 中国银行：全资子公司中银理财有限责任公司获准开业	9
4. 杭州银行：副行长敖一帆先生因工作变动辞职	9
5. 华夏银行：无固定期限资本债券发行完毕，发行规模为人民币400亿元，前5年票面利率为4.85%	9
6. 青农银行：股东股份解除质押及再次质押	10
7. 民生银行：股东股份解除质押	10
8. 上海银行：触发稳定股价措施	11
四、利率与流动性	11
1. 公开市场操作	11
2. 市场利率	12
五、银行板块估值	13
六、风险提示	14

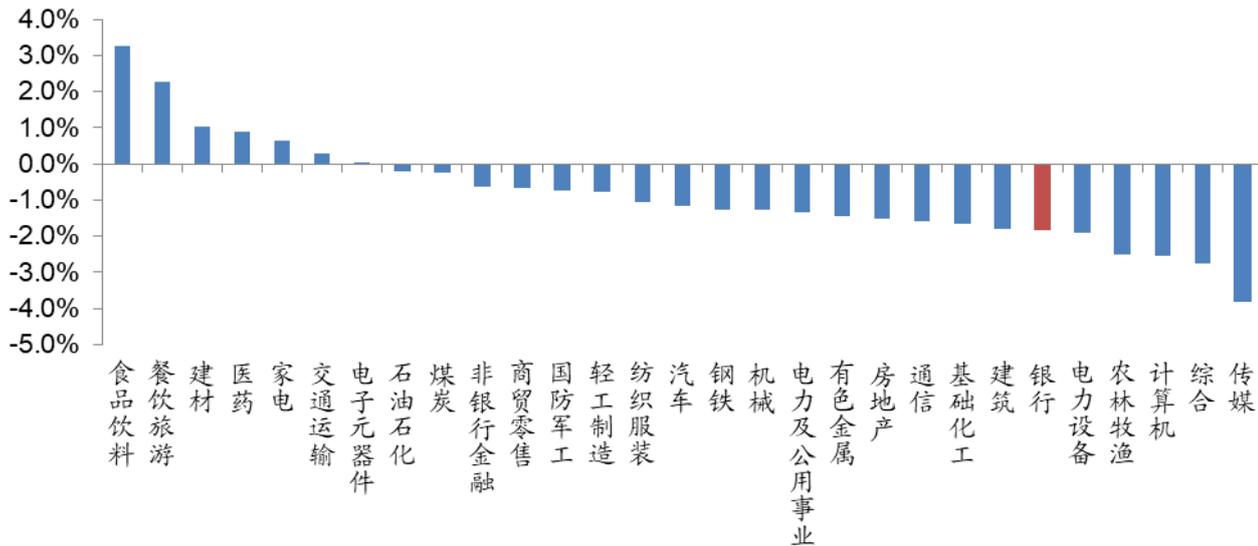
图表索引

图 1: 最近 5 个交易日银行板块 (中信一级) 下跌 1.83%, 落后大盘 1.61 个百分点, 在 29 个一级行业中居第 24 位	5
图 2: 最近 5 个交易日银行股中平安银行、宁波银行、常熟银行表现居前	5
图 3: 本周 (6 月 24 日-6 月 30 日) 合计净回笼 25 亿元	11
图 4: Shibor	12
图 5: 存款类机构质押式回购加权利率	12
图 6: 同业存单加权平均发行利率	12
图 7: 国有大行同业存单发行利率	12
图 8: 股份行同业存单发行利率	13
图 9: 城商行同业存单发行利率	13
图 10: 理财产品预期年收益率	13
图 11: 国债到期收益率	13
图 12: 银行板块与沪深 300 非银行板块 PB(整体法, 最新) (单位: 倍)	14
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)	14
表 1: 本周 (2019.6.24-2019.6.30) 国内银行业重要动态	6
表 2: 本周 (2019.6.24-2019.6.30) 上市银行重要动态	8
表 3: 港股和美股可比公司估值情况	14

一、市场表现

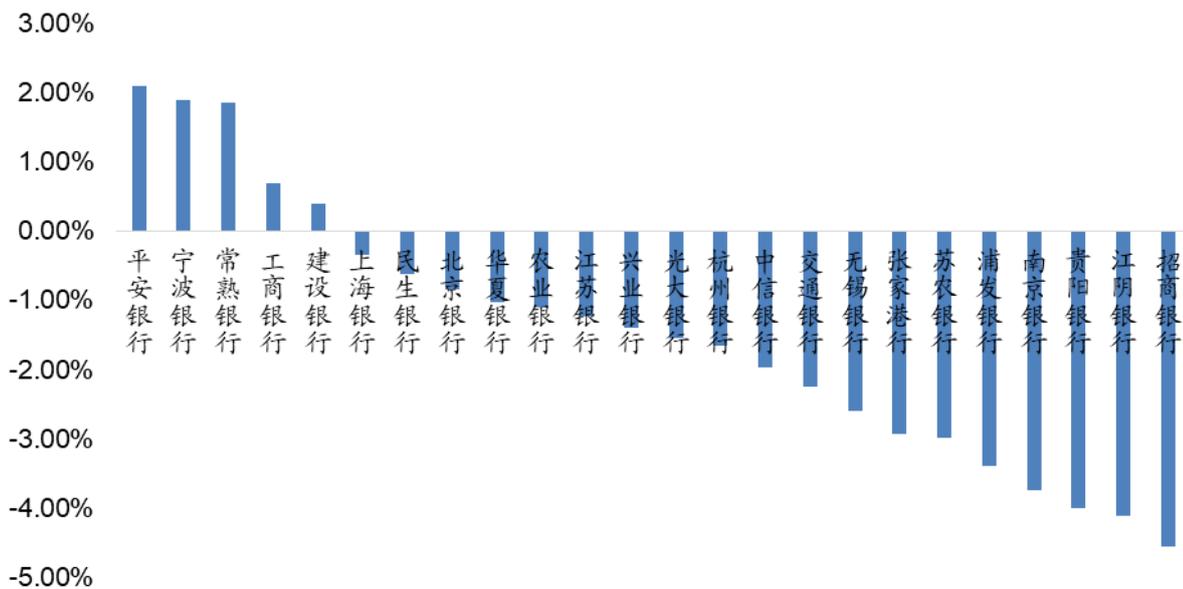
最近5个交易日沪深300指数（000300.SH）下跌0.22%，银行板块（中信一级行业指数，代码：CI005021.WI）下跌1.83%，板块落后大盘1.61个百分点，在29个一级行业中居第24位。个股方面，平安银行（+2.09%）、宁波银行（+1.89%）、常熟银行（+1.85%）表现居前。

图 1：最近5个交易日银行板块（中信一级）下跌1.83%，落后大盘1.61个百分点，在29个一级行业中居第24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、宁波银行、常熟银行表现居前



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

二、行业动态

表 1: 本周 (2019.6.24-2019.6.30) 国内银行业重要动态

1. 央行、银保监会: 发布中国小微企业金融服务白皮书

为全面总结 2018 年小微企业金融服务的新政策、新做法、新成效, 系统阐述小微企业金融服务工作思路, 更好回答社会关切, 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)》(以下简称“白皮书”, 见附件), 作为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, 拟于近期出版发行。

白皮书全面总结梳理了 2018 年各相关部门和金融机构在金融服务小微企业方面的主要工作和成效, 简要分析了当前小微企业金融服务面临的问题, 提出解决小微企业融资难融资贵的主要思路, 以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导, 牢牢把握“金融服务实体经济”本质要求, 着力深化金融供给侧结构性改革, 完善金融服务体系和传导机制, 发展多层次资本市场, 拓宽小微企业资本补充渠道, 加强政策支持, 增强金融机构服务小微企业的能力, 优化营商环境和公共服务, 提升小微企业金融服务效率。

信息来源: 中国人民银行官网, 广发证券发展研究中心

2. 央行货币政策例会: 适时适度实施逆周期调节

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。国内经济金融领域的结构调整出现积极变化, 但仍存在一些深层次问题和突出矛盾, 国际经济金融形势错综复杂, 外部不确定不稳定因素增多。

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, 加强宏观政策协调。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, 进一步疏通货币政策传导渠道。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 and 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。进一步扩大金融高水平双向开放, 提高开放条件下经济金融管理能力和防控风险能力, 提高参与国际金融治理能力。

信息来源：中国人民银行官网，广发证券发展研究中心

3. 央行：6月27日开展央行票据互换（CBS）操作

为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，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%。

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）

信息来源：中国人民银行官网，广发证券发展研究中心

4. 国务院：6月份中国制造业采购经理指数为49.4%

新华社北京6月30日电（记者 陈炜伟）国家统计局服务业调查中心、中国物流与采购联合会30日联合发布数据，6月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为49.4%，与上月持平。

从企业规模看，大型企业PMI为49.9%，比上月下降0.4个百分点，低于临界点；中、小型企业PMI为49.1%和48.3%，分别比上月回升0.3和0.5个百分点，位于临界点以下。

从分类指数看，在构成制造业PMI的5个分类指数中，生产指数和供应商配送时间指数高于临界点，新订单指数、原材料库存指数和从业人员指数低于临界点。

其中，生产指数为51.3%，比上月回落0.4个百分点，位于临界点之上，表明制造业生产继续保持增长，增速放缓；新订单指数为49.6%，比上月下降0.2个百分点，位于临界点之下，表明制造业产品订货量有所减少；原材料库存指数为48.2%，比上月回升0.8个百分点；从业人员指数为46.9%，比上月下降0.1个百分点，位于临界点之下，表明制造业企业用工景气度有所回落；供应商配送时间指数为50.2%，比上月回落0.7个百分点。

信息来源：国务院官网，广发证券发展研究中心

5. 国务院：确定进一步降低小微企业融资实际利率的措施

国务院总理李克强6月26日主持召开国务院常务会议，确定进一步降低小微企业融资实际利率的措施，决定开展深化民营和小微企业金融服务综合改革试点；部署支持扩大知识产权质押融资和制造业信贷投放，促进创新和实体经济发展；决定扩大高职院校奖助学金覆盖面、提高补助标准并设立中等职业教育国家奖学金。

会议指出，按照中央经济工作会议和《政府工作报告》部署，一段时间以来各方面多措并举，小微企业融资成本有所下降。下一步，要坚持实施稳健的货币政策，保持松紧适度，并根据国际国内形势变化适时预调微调，保持流动性合理

充裕，确保小微企业贷款实际利率进一步降低。一是深化利率市场化改革，完善商业银行贷款市场报价利率机制，更好发挥贷款市场报价利率在实际利率形成中的引导作用，推动银行降低贷款附加费用，确保小微企业融资成本下降。二是支持中小微企业通过债券、票据等融资。完善商业银行服务小微企业监管考核办法，提高银行对小微企业贷款能力。今年金融机构发行小微企业金融债券规模要大幅超过去年，力争达到 1800 亿元以上。三是实施好小微企业融资担保降费奖补政策，发挥国家融资担保基金作用，降低再担保费率，引导担保收费标准进一步降低。会议还决定，中央财政采取以奖代补方式，支持部分城市开展为期 3 年的深化民营和小微企业金融服务综合改革试点，在扩大民营和小微企业融资规模、提高便利度、降低融资成本、完善风险补偿机制、金融服务创新等方面进行探索，引导更多金融资源支小助微。

信息来源：国务院官网，广发证券发展研究中心

三、公司动态

表 2：本周（2019.6.24-2019.6.30）上市银行重要动态

1. 江阴银行：副行长杨树桐、陈跃中因工作变动辞职

公司及董事会全体成员保证信息披露内容真实、准确和完整，没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

江苏江阴农村商业银行股份有限公司（以下简称“本行”）董事会近日收到副行长杨树桐先生的书面辞职申请及副行长陈跃中先生（挂职）的书面辞任申请。

杨树桐先生因工作调动，辞去本行副行长职务。陈跃中先生因工作变动原因在本行挂职结束，不再担任本行副行长职务（挂职）。辞职（辞任）报告自送达本行董事会时即生效，杨树桐先生及陈跃中先生辞任后将不在本行任职。截至本公告披露日，杨树桐先生及陈跃中先生均不持有本行股票。

杨树桐先生、陈跃中先生已确认其与本行董事会无不同意见，亦无任何其他事项需要通知本行股东。

本行董事会对杨树桐先生、陈跃中先生任职期间对本行做出的贡献表示衷心感谢。

资料来源：Wind 资讯，广发证券发展研究中心

2. 长沙银行：副行长孟钢接受纪律审查和监察调查

本行董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

2019 年 6 月 26 日，长沙银行股份有限公司（以下简称“本行”）从中共长沙市纪律检查委员会、长沙市监察委员会网站获悉，本行党委委员、副行长孟钢涉嫌严重违纪违法，目前正接受长沙市纪委监委纪律审查和监察调查。

本行已对相关工作进行妥善安排，目前各项经营活动开展正常，上述事项不会

对本行日常经营管理和长远稳定发展产生重大不利影响。本行将根据事项的进展情况及及时履行信息披露义务。

资料来源：Wind 资讯，广发证券发展研究中心

3. 中国银行：全资子公司中银理财有限责任公司获准开业

中国银行股份有限公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

中国银行股份有限公司（简称“本行”）于 2018 年 11 月 15 日发布了《中国银行股份有限公司关于对外投资设立全资子公司的公告》。

近日，本行收到《中国银保监会关于中银理财有限责任公司开业的批复》（银保监复[2019]624 号），中国银行保险监督管理委员会（简称“中国银保监会”）已批准本行全资子公司中银理财有限责任公司（简称“中银理财”）开业。根据中国银保监会批复，中银理财注册资本为 100 亿元人民币，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。

本行持续提高服务实体经济质效，服务供给侧结构性改革，全力防范化解金融风险，加快推进资产管理业务转型发展，构建起完整的境内外资管产品体系，跨境服务保持行业领先地位，理财业务规模实现稳步增长。

设立中银理财是本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，有利于进一步优化本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，增强本行服务实体经济的能力。

下一步，本行将按照监管要求严格履行有关程序，推动中银理财尽快开业运营。

资料来源：Wind 资讯，广发证券发展研究中心

4. 杭州银行：副行长敖一帆先生因工作变动辞职

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

杭州银行股份有限公司（以下简称“公司”）董事会近日收到副行长敖一帆先生的书面辞职报告。敖一帆先生因工作变动原因，向公司董事会提出辞去公司副行长及公司内部其他职务。

敖一帆先生确认与公司董事会无不同意见，也没有就本人的辞职需要知会公司股东及债权人的任何事项。敖一帆先生辞任后将不再担任公司任何职务。敖一帆先生在公司任职期间恪尽职守、勤勉敬业，为公司的经营管理与业务发展做出了重要贡献，公司董事会谨此向敖一帆先生表示衷心感谢。

资料来源：Wind 资讯，广发证券发展研究中心

5. 华夏银行：无固定期限资本债券发行完毕，发行规模为人民币 400 亿元，前 5 年票面利率为 4.85%

公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

经中国银行保险监督管理委员会和中国人民银行批准，近日，华夏银行股份有限公司（以下简称“本公司”）在全国银行间债券市场成功发行“华夏银行股份有限公司 2019 年无固定期限资本债券”（以下简称“本期债券”），并在中央国债登记结算公司完成债券的登记、托管。

本期债券于 2019 年 6 月 21 日至 6 月 24 日簿记建档，并已于 2019 年 6 月 26 日发行完毕。本期债券发行规模为人民币 400 亿元，前 5 年票面利率为 4.85%，每 5 年调整一次，在第 5 年及之后的每个付息日附发行人赎回权。

本期债券的募集资金将依据适用法律和监管部门的批准，用于补充本公司其他一级资本。

特此公告。

资料来源：Wind 资讯，广发证券发展研究中心

6. 青农银行：股东股份解除质押及再次质押

本行及董事会全体成员保证公告内容的真实、准确和完整，没有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

近日，青岛农村商业银行股份有限公司（以下简称“本行”）接到巴龙国际集团有限公司（以下简称“巴龙集团”）通知，获悉巴龙集团将所持有本行的股份部分解除质押及再次质押。

截至本公告披露日，巴龙集团持有本行 225,000,000 股股份，占本行总股本的 4.05%；上述股份累计被质押 222,520,000 股，占本行总股本的 4.01%。

巴龙集团与巴龙国际建设集团有限公司（以下简称“巴龙建设”）为一致行动人，巴龙建设持有本行 175,000,000 股股份，占本行总股本的 3.15%；上述股份累计被质押 172,990,000 股，占本行总股本的 3.11%。巴龙集团和巴龙建设合计持有本行 400,000,000 股股份，占本行总股本的 7.2%；上述股份累计被质押 395,510,000 股，占本行总股本的 7.12%。

特此公告。

资料来源：Wind 资讯，广发证券发展研究中心

7. 民生银行：股东股份解除质押

本公司董事会及董事会全体成员保证公告内容不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确和完整承担个别及连带责任。

近日，中国民生银行股份有限公司（以下简称“本公司”）接到东方集团股份有限公司（以下简称“东方股份”）通知，获悉东方股份于 2019 年 6 月 25 日对所持本公司 A 股普通股 77,400,000 股办理了解除质押登记手续。上述解除质押手续已于 2019 年 6 月 26 日在中国证券登记结算有限责任公司北京分公司办理完毕。

截至本公告日，东方股份持有本公司普通股 1,280,117,123 股，累计质押本公司股份 1,184,479,488 股，占本公司总股本的 2.71%。东方股份的控股股东东方集团有限公司（以下简称“东方有限”）持有本公司普通股 35,000,000 股。东方股份与华夏人寿保险股份有限公司（以下简称“华夏人寿”）于 2016 年 6

月 29 日签署《一致行动协议》，于 2018 年 12 月 27 日签署《一致行动协议之补充协议》，东方有限与华夏人寿于 2018 年 12 月 27 日签署《一致行动协议》。东方股份、东方有限和华夏人寿持有本公司可行使表决权股份数合计为 3,463,910,559 股，占本公司总股本的 7.91%。东方股份、东方有限及华夏人寿累计质押本公司股份 1,184,479,488 股，占东方股份、东方有限和华夏人寿合计持有本公司股份的 34.19%，占本公司总股本的 2.71%。

资料来源：Wind 资讯，广发证券发展研究中心

8. 上海银行：触发稳定股价措施

（节选）本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

本公司已于 2018 年 5 月 29 日至 2018 年 11 月 28 日实施完成稳定股价措施。自本公司上一次稳定股价措施实施完毕之后的第 121 个交易日 2019 年 5 月 31 日起至 2019 年 6 月 28 日，本公司 A 股股票已连续 20 个交易日的收盘价低于本公司最近一期经审计的每股净资产 12.93 元/股，触发本公司稳定股价措施，2019 年 6 月 28 日为触发日。根据稳定股价预案，本公司应在触发日后 10 个交易日内制定稳定股价方案并由董事会公告。本公司将在 2019 年 7 月 12 日前制定稳定股价方案并由本公司董事会公告。

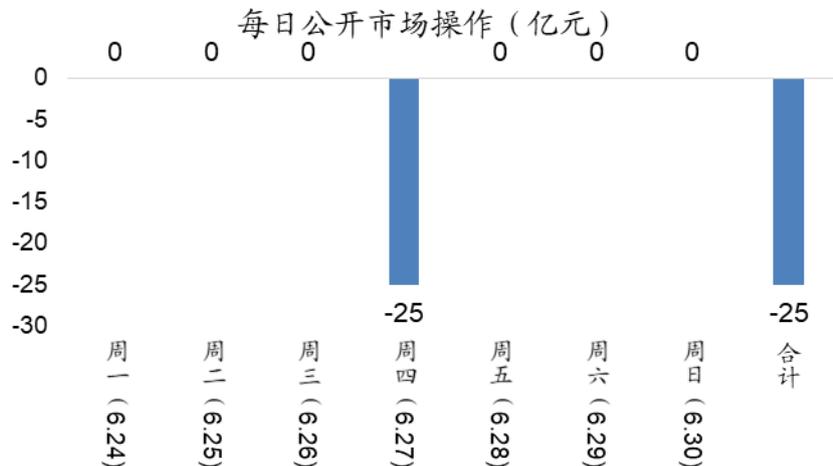
资料来源：Wind 资讯，广发证券发展研究中心

四、利率与流动性

1. 公开市场操作

公开市场方面，本周（6月24日-6月30日）合计净回笼25亿元（含国库现金）。

图 3：本周（6月24日-6月30日）合计净回笼25亿元



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

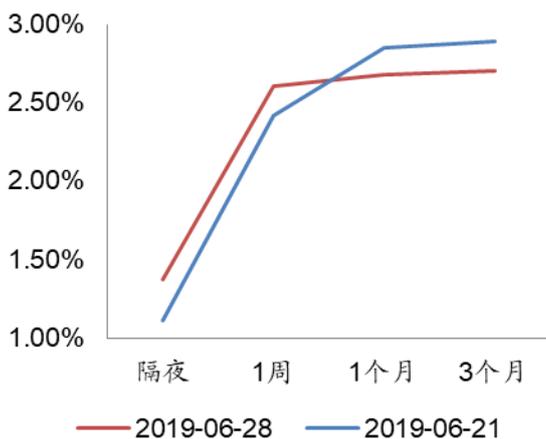
2. 市场利率

本周隔夜、1周、1月和3月Shibor利率分别波动25.9、18.8、-16.8和-18.7bps至1.3705%、2.6040%、2.6840%和2.7080%。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28.6、28.7、-22.5和-63.1bps至1.3864%、2.5636%、2.5422%和2.3674%。

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-0.29、0.13和0.06bps至2.81%、3.25%和3.50%。其中：国有大行3月、6月同业存单发行利率分别波动-0.13和0bps至2.45%和2.73%；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-0.45、-0.19、0.52、-0.08和-0.05bps至2.95%、2.50%、3.12%、3.00%和3.09%；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-0.38、0.17、0.06、0.08和0.14bps至2.78%、3.34%、3.51%、3.65%和3.86%。

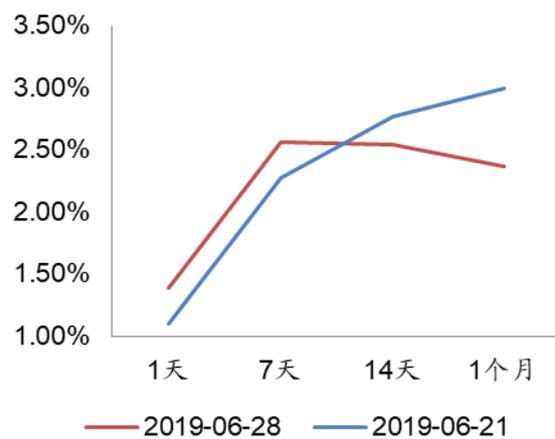
本周1年、5年和10年期中债国债到期收益率分别波动-1.8、1.6和-0.5 bps至2.64%、3.06%和3.23%。

图 4: Shibor



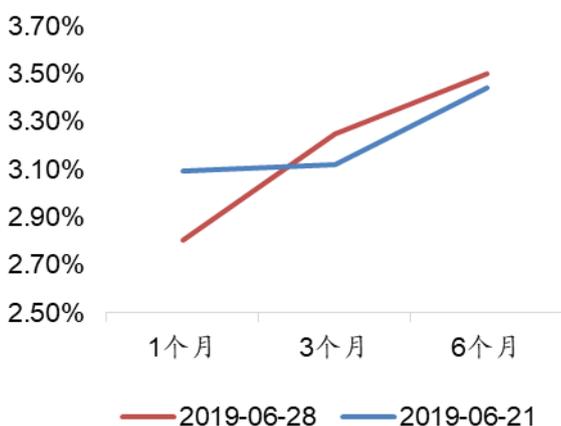
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 5: 存款类机构质押式回购加权利率



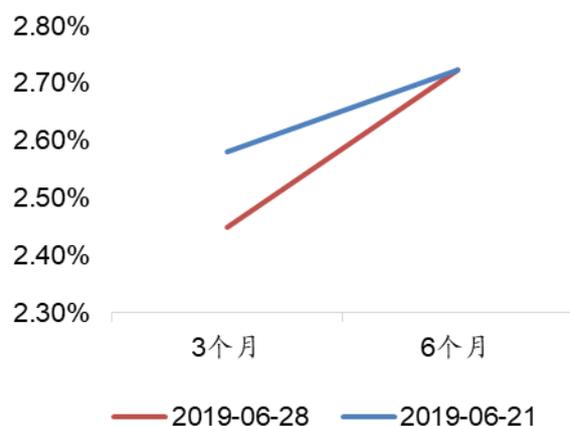
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 6: 同业存单加权平均发行利率



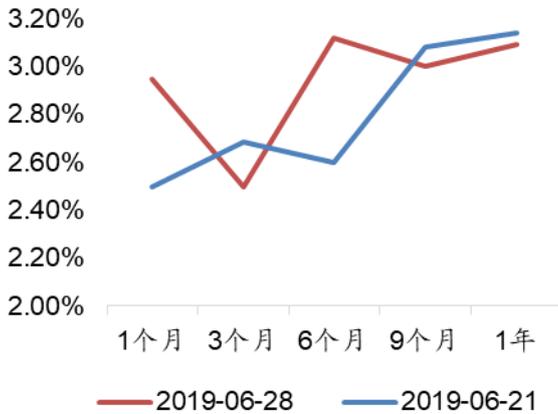
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 7: 国有大行同业存单发行利率



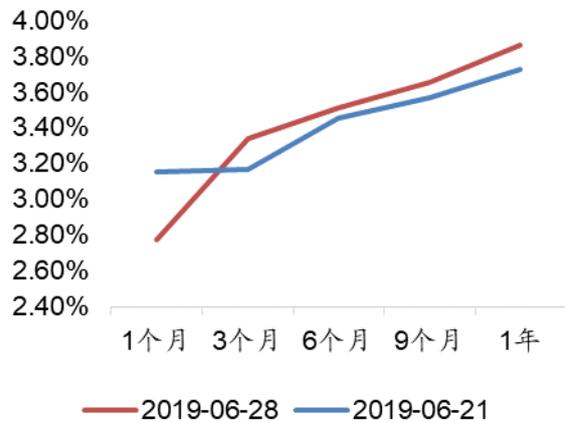
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 8: 股份行同业存单发行利率



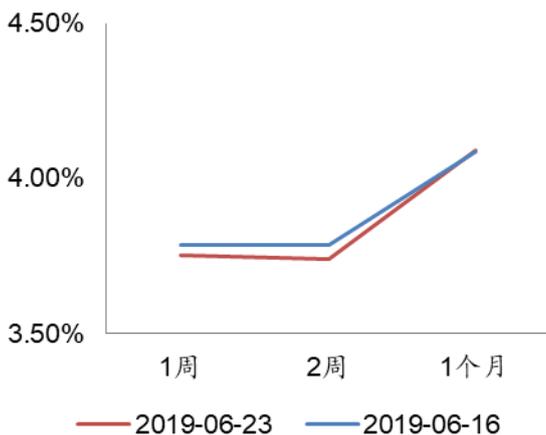
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 9: 城商行同业存单发行利率



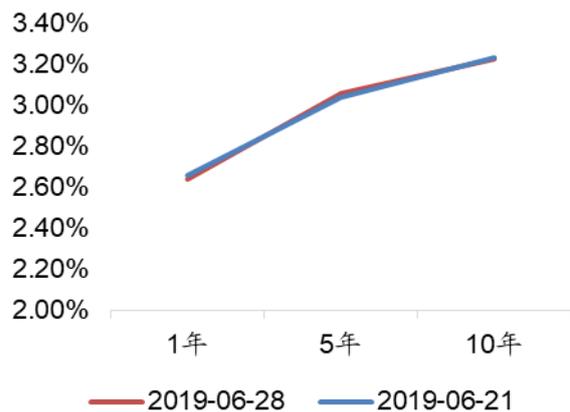
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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

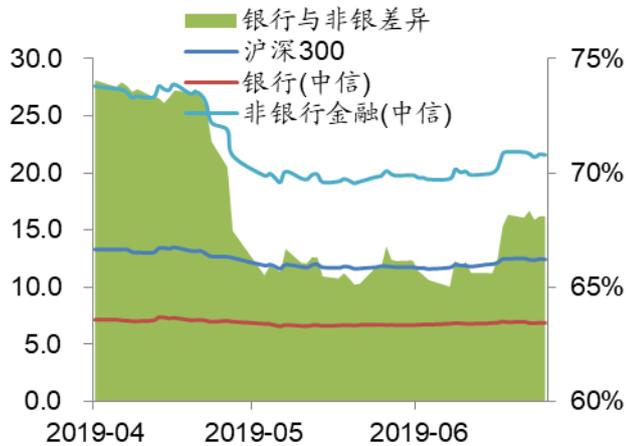


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

五、银行板块估值

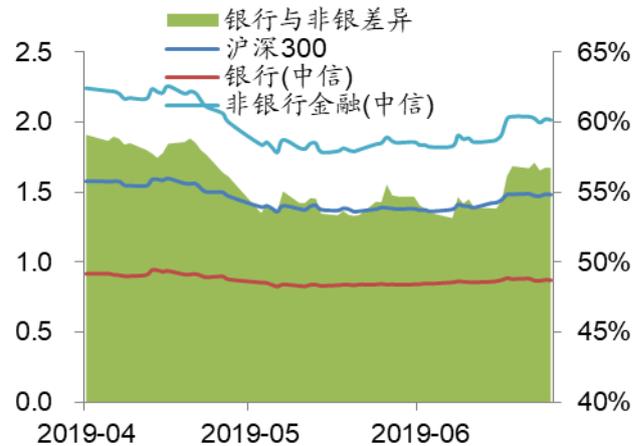
最近5个交易日沪深300指数(000300.SH)下跌0.22%，银行板块(中信一级行业指数，代码: CI005021.WI)下跌1.83%，板块落后大盘1.61个百分点。银行板块当前PB(整体法，最新)为0.88倍，PE(历史TTM_整体法)为6.89倍，银行板块落后于沪深300及沪深300非银板块的PB估值差异约为41.21%和56.75%，PE估值分别落后约44.68%和68.10%。

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. 中小银行和非银机构流动性压力超预期。2. 中美贸易格局变化超预期。3. 经济增速下行超预期。

表 3: 港股和美股可比公司估值情况

市场	公司	代码	股价 (元)	EPS (元)		PE 估值 (倍)		PB 估值 (倍)	
				2018A	2019E	2018A	2019E	2018A	2019E
港股 (HKD)	汇丰控股	00005.HK	64.80	4.93	5.28	13.13	12.27	0.90	0.99
	恒生银行	00011.HK	194.50	12.48	13.22	15.58	14.71	2.29	1.97
美股 (USD)	富国银行	WFC.N	47.32	4.28	4.96	11.06	9.54	1.25	1.20
	美国银行	BAC.N	29.00	2.61	2.85	11.11	10.18	1.15	1.08

注: 表中估值指标按照最新收盘价计算。汇丰控股、恒生银行盈利预测数据来自 Wind 一致预测, 股价和 EPS 货币单位为港元; 富国银行、美国银行盈利预测数据来自 Bloomberg 一致预测, 股价和货币单位为美元。

数据来源: Wind, Bloomberg, 广发证券发展研究中心

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。
- 李佳鸣：联系人，南加州大学金融工程硕士，2019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 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 个月内与工商银行(601398)公司有投资银行业务关系。
- (3) 广发证券在过去 12 个月内与工商银行(01398)公司有投资银行业务关系。
- (4) 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。