

银行行业

盘活存单流动性，激励签约执行

2019年7月4日，金融新闻网（金融时报主管网站）报道，包商银行接管组托管组7月3日发布《关于开展包商银行同业存单置换的通知》（下文简称《通知》），对于5月25日（含）至7月15日（含）期间到期的包商银行同业存单，近日将按照保障政策开展兑付，涉及金额约120亿元。对于未到期的包商银行同业存单，为有序化解风险，促进同业存单的正常交易，7月8日，包商银行将存量同业存单置换为新同业存单。**包商银行接管以来政策事件时间线参考见附录。**如果报道属实，我们点评如下：

关注要点：

1. 包商银行2019年7月15日前到期存单开始进入保障偿付阶段，**偿付金额为前期监管约定的保障金额**，并非全额，相当于是前期保障金额的偿付执行。根据wind，包商银行2019年5月24日到2019年7月15日同业存单到期金额约120亿元。
2. 对接管前（2019年5月24日）发行，7月15号后到期存单进行置换。**置换的金额为前期监管约定的保障金额**，并非全额。置换后，新存单全额保障并正常流转，且息票类型、面值、到期日均与原存单相同，并非展期操作，是否置换由投资人进行选择。根据wind，包商银行2019年5月24日前发行，且2019年7月15日之后到期的同业存单金额约450亿元。
3. 对于非监管约定保障偿还部分，不在本次《通知》的偿付和置换范围内，但可以依法参与后续受偿。

政策意义：

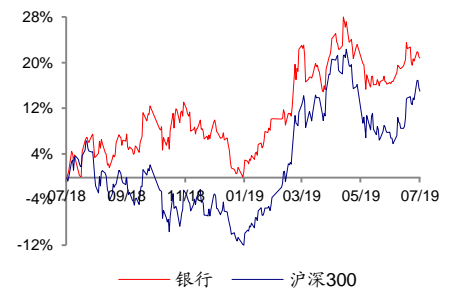
1. 到期存单偿付工作进入执行阶段，表明接管工作顺利推进。另外存量存单置换操作有助于**激励相关债权机构进行签约确认**。
2. **置换操作巧妙，有助于解决存量存单流动性**。置换操作前，由于市场对偿付比率的不确定，被接管前包商银行发行存单几乎丧失了流动性，这增加了持有存量存单机构和产品的流动性压力。置换操作的相当于将存量存单的被保障部分和未保障部分进行了分割。新的存单由于受监管部门全额保障，市场认可度和流动性大幅提高。

举例来说，某机构持有包商银行被接管前发行的1亿元同业存单，在置换前这1亿元的存单几乎丧失流动性。如果约定偿付金额是0.95亿元，那么本次可置换金额为0.95亿元，置换后，0.95亿新存单由于监管全额保障，市场流动性将大幅好转，相关机构可以通过出售变现解决自身可能面临的流动性问题。

风险提示：1. 中小银行和非银资管缩表导致信用收缩超预期。2. 不良上升压力超预期。3. 外部环境不确定增加，情绪变化超预期。4. 经济下行压力超预期。

行业评级	买入
前次评级	买入
报告日期	2019-07-04

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:流动性有望边际改善，板块反弹窗口开启 2019-06-30
- 银行行业:短期情绪冲击，真金不怕火炼 2019-06-26
- 银行行业中期策略报告:风雷渐起，大浪淘金 2019-06-24

联系人： 王先爽 021-60750604
wangxianshuang@gf.com.cn

联系人： 万思华 021-6075-0604
wansihua@gf.com.cn

联系人： 李佳鸣 021-60750604
lijiaming@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
农业银行	601288.SH	CNY	3.66	2019/4/29	买入	4.48	0.60	0.62	6.10	5.90	0.73	0.67	12.52	11.99
招商银行	600036.SH	CNY	36.08	2019/7/1	买入	36.35	3.55	3.97	10.16	9.09	1.59	1.41	16.58	16.43
中信银行	601998.SH	CNY	6.08	2019/3/29	买入	7.15	0.92	0.96	6.61	6.33	0.68	0.62	10.76	10.29
平安银行	000001.SZ	CNY	13.99	2019/4/23	买入	17.06	1.49	1.63	9.38	8.58	0.98	0.89	11.03	10.86
宁波银行	002142.SZ	CNY	23.78	2019/4/26	买入	23.74	2.55	2.98	9.33	7.98	1.60	1.37	18.69	18.54
常熟银行	601128.SH	CNY	7.90	2019/4/26	买入	11.77	0.79	0.93	10.03	8.49	1.20	1.07	13.11	13.33
农业银行	01288.HK	HKD	3.26	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	38.35	2019/7/1	持有	38.74	3.55	3.97	9.54	8.53	1.49	1.32	16.58	16.43
中信银行	00998.HK	HKD	4.48	2019/3/29	买入	6.27	0.92	0.96	4.30	4.12	0.44	0.41	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

附录：包商银行事件时间线

时间	事件	内容
4月19日	政治局会议	提出有效支持民营经济和中小企业发展，加快 金融供给侧结构性改革 ，着力解决融资难、融资贵问题，引导优势民营企业加快转型升级
5月15日	央行对中小银行实行较低存款准备金率	对仅在本县级行政区域内经营，或在其他县级行政区域设有分支机构但资产规模小于100亿元的农村商业银行，执行8%存款准备金率。约有1000家县域农商行可以享受该项优惠政策，释放长期资金约2800亿元
5月24日	央行和银保监会接管包商银行	对包商银行实行接管，接管期限一年，接管组全面行使包商银行的经营管理权，并委托中国建设银行股份有限公司托管包商银行业务。
5月24日	就接管包商银行答记者问	1、包商银行出现严重信用风险；2、人民银行、银保监会和存款保险基金对个人储蓄存款本息全额保障；3、人理财各项业务不受影响
5月26日	银保监会答记者问	1、5000万元（含）以下的对公存款和同业负债，本息全额保障；5000万元以上的对公存款和同业负债，由接管组和债权人平等协商；2、接管后新增的个人储蓄存款、对公存款和同业负债本息，由人民银行、银保监会和存款保险基金全额保障
6月2日	央行答记者问	1、包商银行由于持股89%的明天集团违法违规占用资金，形成逾期，长期难以归还，导致包商银行出现严重的信用危机；2、对个人客户和5000万元及以下的对公和同业机构客户的本息给予了100%全额保障。对于5000万元以上同一大额债权人的本息，按债权净额先期进行保障，预计平均保障比例可在90%左右；3、5000万元及以下承兑汇票得到全额保障，5000万元以上得到不低于80%保障；
6月9日	金融委办公室召开会议	1、同业市场波动目前已经明显好转，下一步对其他中小银行开展的同业业务规模将保持稳定；2、人民银行将运用多种货币政策工具，保持金融市场流动性合理充裕，并对中小银行提供定向流动性支持
6月9日	银保监会新闻发言人答《金融时报》记者问	1、该行发行期限6个月同业存单10亿元，发行期限3个月同业存单2亿元，发行利率分别为3.25%和3.15%，同业业务已恢复正常；2、当前中小银行运行平稳，流动性较为充足，总体风险完全可控；
6月10日	央行为部分中小银行发行同业存单提供信用增进	根据中国货币网，央行对锦州银行等中小银行发行同业存单提供民营企业债券融资支持工具提供信用增进，以支持中小银行发行同业存单
6月14日	央行增加再贴现和常备借贷便利额度3000亿元	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，向人民银行申请流动性支持
6月16日	接管组负责人就有关问题答《金融时报》记者问	1、包商银行接管托管的第一阶段工作告一段落；2、下一步接管托管工作的重心将转向推进清产核资等后续处置工作；2、对于5000万元以上的大额债权，实行分段计算，还按同一客户债权债务轧差后的债权净额提供先期保障；3、400多户债权金额在5000万元以上的大额对公债权人也获得了全额保障，对公客户债权人获得全额保障的比例达到了99.98%。据初步测算，少数未获全额保障的大额对公和同业债权人，其先期保障程度也平均达到了90%左右

包商银行接管日发行 6月27日 的同业存单已正常到 期兑付	中国外汇交易中心发布的消息显示，6月27日，包商银行在接管日（5月24日）发行、5月27日缴款的1M同业存单（19包商银行CD106），已经到期正常兑付。
扎实开展“不忘初 6月28日 心、牢记使命”主题 教育	包商银行接管以来，各类业务照常办理，各个系统平稳运行，同业市场各项业务恢复正常，中小银行、非银机构流动性充裕，运行平稳，总体风险完全可控。
达沃斯论坛北大国发 7月2日 院副院长黄益平谈包 商银行被接管	关于特定的金融问题，我们仍然可以找到方式来处理这些单独的风险。比如包商银行，我们先有一些系统机制去稳定状况，这种机制比方说2015年设置的存款保险制度。第二，维护社会的稳定性有很多的方式，比如说更好的社会保障，提升社会福利，这些可能都比维护一些有问题的企业或者金融机构要好，因为用后一种方法的话，后果是更严峻的。”
包商银行将于8日对 7月14日 存量同业存单进行置 换，新同业存单本息 全额保障	包商银行接管组托管组7月3日发布《关于开展包商银行同业存单置换的通告》，对于5月25日（含）至7月15日（含）期间到期的包商银行同业存单，近日将按照保障政策开展兑付，涉及金额约120亿元。对于未到期的包商银行同业存单，为有序化解风险， 促进同业存单的正常交易，7月8日，包商银行将存量同业存单置换为新同业存单。新同业存单本息受人民银行和银保监会全额保障。

数据来源：央行、银保监会、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 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

营业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。