

银行行业

短期反弹有望延续，中期业绩增速预计回落

核心观点：

● 流动性如期回归宽松，银行间信用利差继续分化

跨过半年末时点，银行间流动性如期回归宽松。在央行连续多个交易日暂停公开市场逆回购操作的情况下，DR001、DR007 创下近年来新低，表明银行间短期流动性十分宽裕。主要原因是：（1）5 月下旬以来央行为防范风险事件对资金面的冲击，年中之前明显加大了基础货币投放力度；（2）6 月底财政大规模支出。

目前来看，货币政策稳健基调未变，受逆回购到期、缴税等因素的影响，资金面预计难以继续维持目前十分宽裕的状态。但在经济增速仍在下行、外部环境存在不确定性、财政政策托底仍需货币政策支持的背景下，短期内央行主动大幅收紧流动性的概率较小。预计后续资金面将逐步回归中性偏松的状态。

此外，值得注意的是 wind 数据显示本周 AA+ 及以下同业存单发行认购率呈回落态势，表明政策短期呵护无法解决长期问题，信用风险重定价的过程仍在继续，预计银行间信用利差分化的局面将长期存在。

● 息差收窄叠加资产质量边际承压，预计板块中期业绩增速环比回落

中报披露季临近，预计板块中报业绩增速环比 Q1 下降。根据我们的预测：（1）息差延续回落且继续分化，预计在资产端定价受有效需求走弱制约与存款成本上行双重压力下，行业息差延续 19Q1 的收窄态势，而存款基础夯实的大型银行相对受益，中小银行主要受制于负债端高同业负债占比约束，预计息差回落相对较快。（2）资产质量方面，经济增速下行，实体回报率与融资成本倒挂，信用风险逐步暴露，预计行业整体不良生成和信用成本将上行。（3）息差继续收窄叠加资产质量边际承压，板块业绩增速环比将出现回落。基于我们的预测数据，预计 28 家 A 股上市银行 2019H1 营收增速为 11.1%，拨备前利润增速为 13.1%，归母净利润增速为 5.3%，环比一季度分别下降 4.8、3.6 和 1.0 个百分点。

● 投资建议与风险提示

进入三季度，财政集中支出叠加实体流动性需求进入相对淡季，流动性阶段性改善，同时信用风险重定价引发的市场行为调整仍将继续，从而推动无风险利率下行、风险溢价上行，银行板块作为优质核心资产，估值水平有望逐步回升。由于二季度行业相对收益仍然较强，且预计板块中期业绩承压，我们认为后面一两个月很难再跑出较强的相对收益但依然有绝对收益的可能。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。4. 不良上升压力超预期。

行业评级

买入

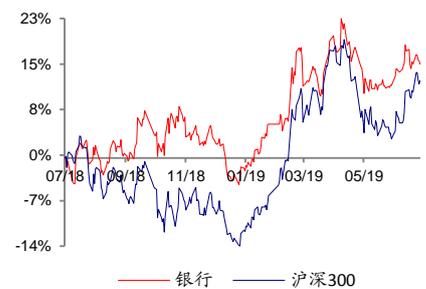
前次评级

买入

报告日期

2019-07-07

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:盘活存单流动性,激励签约执行 2019-07-04

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:短期情绪冲击,真金不怕火炼

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
农业银行	601288.SH	CNY	3.65	2019/4/29	买入	4.48	0.60	0.62	6.08	5.89	0.73	0.67	12.52	11.99
招商银行	600036.SH	CNY	36.47	2019/7/1	买入	36.35	3.55	3.97	10.27	9.19	1.61	1.42	16.58	16.43
中信银行	601998.SH	CNY	6.05	2019/3/29	买入	7.15	0.92	0.96	6.58	6.30	0.68	0.62	10.76	10.29
平安银行	000001.SZ	CNY	13.92	2019/4/23	买入	17.06	1.49	1.63	9.33	8.54	0.98	0.88	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	7.88	2019/4/26	买入	11.77	0.79	0.93	10.00	8.46	1.19	1.07	13.11	13.33
农业银行	01288.HK	HKD	3.25	2019/4/29	买入	4.34	0.60	0.62	4.78	4.63	0.58	0.53	12.52	11.99
招商银行	03968.HK	HKD	38.60	2019/7/1	持有	38.74	3.55	3.97	9.60	8.58	1.50	1.33	16.58	16.43
中信银行	00998.HK	HKD	4.44	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: 截至一季度末, 银行卡应偿信贷余额为 6.98 万亿元, 环比增长 1.79%, 信用卡不良率为 1.15%, 环比下降 0.01 个百分点.....	6
2. 银保监会: 两年来, 累计处置不良贷款超过 4 万亿元, 当前银行业不良贷款率稳定在 2% 左右, 拨备覆盖率超过 175%.....	6
3. 央行: 目前银行体系流动性总量处于较高水平, 可吸收央行逆回购到期、金融机构缴存法定存款准备金和政府债券发行缴款等因素的影响.....	7
三、公司动态.....	7
1. 中国银行: 自 2019 年 7 月 5 日起, 刘连舸先生就任董事长, 同时担任董事会战略发展委员会主席.....	7
2. 江苏银行: 因 2018 年度利润分配, 苏银转债转股价格由人民币 7.90 元/股调整为人民币 7.56 元/股, 调整后的转股价格自 2019 年 7 月 12 日起生效.....	7
3. 中国银行: 发行 2019 年第一期优先股 730 亿元人民币, 总计划发行 1000 亿元.....	8
4. 上海银行: 触发稳定股价措施, 公司将采取持股 5% 以上的股东增持股票的措施履行稳定股价义务, 其中, 联和投资、上港集团、桑坦德银行拟增持的金额分别不少于 9,872 万元、5,413 万元、4,798 万元.....	8
5. 招商银行: 刘建军先生担任董事会秘书的任期自 2019 年 7 月 4 日起正式生效, 至第十一届董事会届满.....	9
6. 兴业银行: 获准发行不超过 500 亿元二级资本债券.....	9
7. 张家港行: 首次公开发行部分限售股将于 2019 年 7 月 18 日上市流通, 共计 120 万股, 占总股本 0.0664%.....	10
8. 浦发银行: 获准发行 300 亿无固定期限资本债券.....	10
9. 中国银行: 境外发行不超过 200 亿元人民币或等值外币优先股获得核准.....	10
10. 宁波银行: 获准筹建宁银理财有限责任公司.....	11
11. 宁波银行: 截至 2019 年 6 月 30 日, 宁行转债累计转股股数 301,740,790 股, 占宁行转债转股前公司已发行普通股股份总额的 5.9518%.....	11
12. 杭州银行: 杭银理财有限责任公司获准筹建.....	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.....	14
六、风险提示.....	14

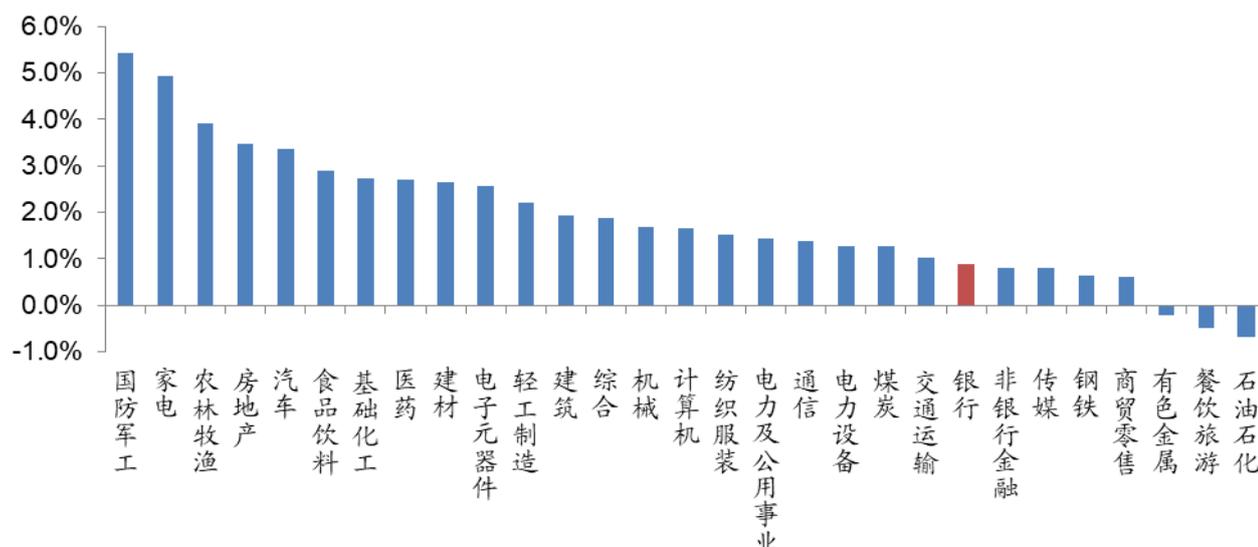
图表索引

图 1: 最近 5 个交易日银行板块 (中信一级) 上涨 0.89%, 落后大盘 0.87 个百分点, 在 29 个一级行业中居第 22 位	5
图 2: 最近 5 个交易日银行股中南京银行、贵阳银行、苏农银行表现居前	5
图 3: 本周 (7 月 1 日-7 月 7 日) 合计净回笼 3400 亿元	12
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	13
图 7: 国有大行同业存单发行利率	13
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 (2019.7.01-2019.7.07) 国内银行业重要动态	6
表 2: 本周 (2019.7.01-2019.7.07) 上市银行重要动态	7
表 3: 港股和美股可比公司估值情况	14

一、市场表现

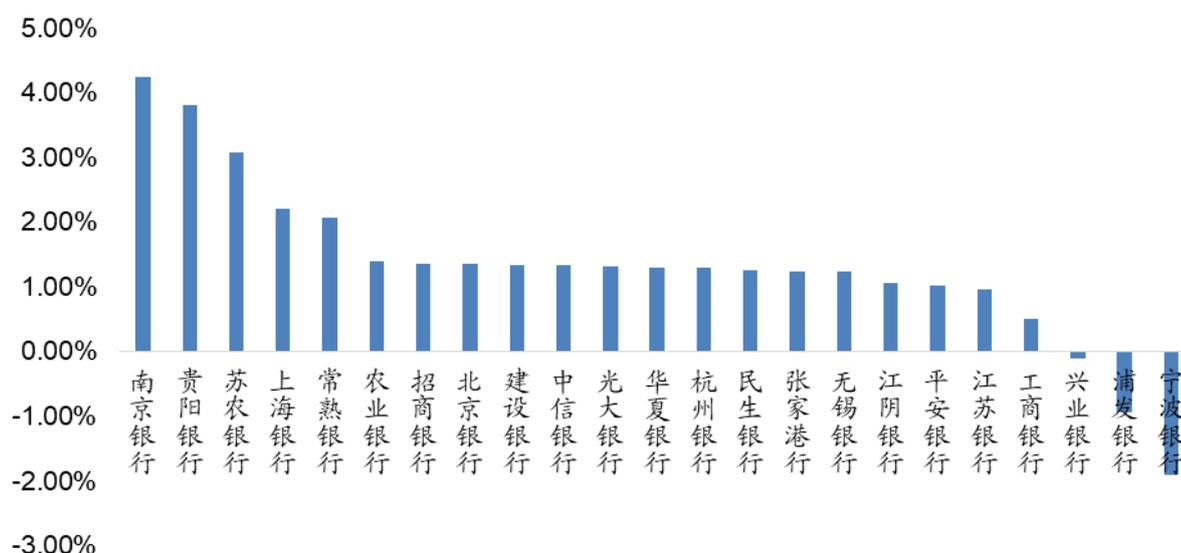
最近5个交易日沪深300指数（000300.SH）上涨1.77%，银行板块（中信一级行业指数，代码：CI005021.WI）上涨0.89%，板块落后大盘0.87个百分点，在29个一级行业中居第22位。个股方面，南京银行（+4.24%）、贵阳银行（+3.82%）、苏农银行（+3.07%）表现居前。

图 1：最近5个交易日银行板块（中信一级）上涨0.89%，落后大盘0.87个百分点，在29个一级行业中居第22位



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 2：最近5个交易日银行股中南京银行、贵阳银行、苏农银行表现居前



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

二、行业动态

表 1: 本周 (2019.7.01-2019.7.07) 国内银行业重要动态

1. 央行: 截至一季度末, 银行卡应偿信贷余额为 6.98 万亿元, 环比增长 1.79%, 信用卡不良率为 1.15%, 环比下降 0.01 个百分点

银行卡发卡量持续增长。截至第一季度末, 全国银行卡在用发卡数量 77.73 亿张, 环比增长 2.32%。其中, 借记卡在用发卡数量 70.83 亿张, 环比增长 2.48%; 信用卡和借贷合一卡在用发卡数量共计 6.90 亿张, 环比增长 0.63%。全国人均持有银行卡 5.57 张, 其中, 人均持有信用卡和借贷合一卡 0.49 张。

银行卡信贷规模适度增长, 逾期半年未偿信贷总额占比下降。截至第一季度末, 银行卡授信总额为 15.81 万亿元, 环比增长 2.67%; 银行卡应偿信贷余额为 6.98 万亿元, 环比增长 1.79%。银行卡卡均授信额度 2.29 万元, 授信使用率为 44.13%。信用卡逾期半年未偿信贷总额 797.43 亿元, 占信用卡应偿信贷余额的 1.15%, 占比较上季度末下降 0.01 个百分点。

信息来源: 中国人民银行官网, 广发证券发展研究中心

2. 银保监会: 两年来, 累计处置不良贷款超过 4 万亿元, 当前银行业不良贷款率稳定在 2% 左右, 拨备覆盖率超过 175%

在以习近平同志为核心的党中央的坚强领导下, 银保监会“不忘初心、牢记使命”, 认真贯彻落实党中央、国务院决策部署, 着力服务实体经济、防范金融风险、深化金融改革开放, 银行业保险业总体运行稳健, 各项工作取得阶段性成效。具体来讲:

一是金融服务实体经济质效得到持续提升。最为重要的是金融业端正了发展的指导思想, 回归本源, 牢记实体经济是金融的根基, 服务实体经济是金融业的天职。银行保险机构努力增加有效供给, 大力支持稳增长。充分调动信贷、债券、股权、保险等资金, 保证融资的供给满足经济社会发展需求。上半年, 新增人民币贷款 9 万多亿元, 保险业赔款和给付支出达到 6200 多亿元。同时, 优化供给结构, 培育增强经济新动能。加大中长期贷款和信用贷款投放, 重点满足制造业和消费升级的融资需求。支持扩大知识产权质押融资, 积极拓展科创企业融资渠道。特别是下了大力气在缓解民营和小微企业融资难、融资贵的问题上作了大量的工作。5 月末, 普惠型小微企业贷款余额超过 10 万亿元, 增速明显高于各项贷款增速。今年前 5 月五大银行新发放普惠型小微企业贷款平均利率较去年全年下降了 0.65 个百分点。最近, 金融稳定理事会作出了评价, 认为中国在亚太地区小微企业贷款增长的速度居于首位, 不良贷款率保持很低的水平。

二是防范化解金融风险取得积极进展。按照党中央要求, 坚持“监管姓监”, 敢于斗争, 敢于担责, 敢于碰硬, 坚决整治市场乱象, 加大处罚力度。两年多来共罚没 60 多亿元, 超过前十年处罚总和, 处罚了违规人员 8000 多人次, 形成了强有力的震慑。处罚是手段, 不是目的, 我们的目的是通过我们的监管、责任的到位来倒逼银行保险机构落实自己的主体责任, 维护市场秩序, 保护人民群众根本利益, 牢牢守住不发生系统性金融风险的底线。经过各方面努力, 目前高风险机构风险逐步化解, 非法集资大要案正在有序处置, 网络借贷风险压降成效比较明显。网贷机构数量比 2018 年初下降 57%。坚定不移拆解高风险影子银行, 两

年多来，大力压降层层嵌套、结构复杂、自我循环高风险金融资产 13.74 万亿元，有力遏制金融脱实向虚。同时我们大力铲除信用风险产生的土壤。两年来，累计处置不良贷款超过 4 万亿元，当前银行业不良贷款率稳定在 2% 左右，拨备覆盖率超过 175%，商业银行资本充足率、保险公司综合偿付能力充足率等主要监管指标均处于较好水平。可以这样讲，抵御风险的“弹药”是充足的。金融风险已经从发散状态逐步转向收敛，总体可控。

三是金融业改革开放迈出新步伐。推动银行保险机构转变发展方式，彻底扭转注重规模和速度而轻视质量和效益的发展方式，走内涵式的发展道路，完善公司治理，强化激励和约束，大力发展专业化、特色化金融机构，鼓励开发差异化、定制化产品服务。在扩大金融业开放方面，去年我们出台了 15 项举措，今年又推出了 12 条新措施，这将有力地吸引更多高质量的境外金融机构到中国来投资兴业。

信息来源：银保监会官网，广发证券发展研究中心

3. 央行：目前银行体系流动性总量处于较高水平，可吸收央行逆回购到期、金融机构缴存法定存款准备金和政府债券发行缴款等因素的影响

2019 年 7 月 5 日，中国人民银行官网发布公开市场业务交易公告 [2019] 第 130 号，目前银行体系流动性总量处于较高水平，可吸收央行逆回购到期、金融机构缴存法定存款准备金和政府债券发行缴款等因素的影响，2019 年 7 月 5 日不开展逆回购操作。

信息来源：中国人民银行官网，广发证券发展研究中心

三、公司动态

表 2：本周（2019.7.01-2019.7.07）上市银行重要动态

1. 中国银行：自 2019 年 7 月 5 日起，刘连舸先生就任董事长，同时担任董事会战略发展委员会主席

（节选）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”）董事会于 2019 年 6 月 28 日召开会议，选举刘连舸先生为本行董事长。本行已收到中国银行保险监督管理委员会核准刘连舸先生任职资格的批复。

自 2019 年 7 月 5 日起，本行执行董事刘连舸先生就任本行董事长，同时担任本行董事会战略发展委员会主席。

资料来源：Wind 资讯，广发证券发展研究中心

2. 江苏银行：因 2018 年度利润分配，苏银转债转股价格由人民币 7.90

元/股调整为人民币 7.56 元/股，调整后的转股价格自 2019 年 7 月 12 日起生效

2019 年 5 月 17 日，江苏银行股份有限公司 2018 年年度股东大会审议通过了 2018 年度利润分配方案，以 2018 年末总股本 115.4445 亿股为基数，向股权登记日即 2019 年 7 月 11 日登记在册的全体股东派发现金股息，每 10 股人民币 3.40 元（含税）。

2019 年 3 月 14 日，本行公开发行了面值总额 200 亿元人民币的 A 股可转换公司债券（以下简称“苏银转债”），代码 110053。根据《江苏银行股份有限公司公开发行 A 股可转换公司债券募集说明书》相关条款及有关法规规定，在本次发行之后，当本行派送现金股利时，将按下述公式进行转股价格的调整：

派送现金股利： $P1=P0-D$

以上公式中：P0 为初始转股价格，D 为每股派送现金股利，P1 为调整后转股价格。

根据上述约定，因本行 2018 年度利润分配，苏银转债转股价格由人民币 7.90 元/股调整为人民币 7.56 元/股，调整后的转股价格自 2019 年 7 月 12 日起生效。

资料来源：Wind 资讯，广发证券发展研究中心

3. 中国银行：发行 2019 年第一期优先股 730 亿元人民币，总计划发行 1000 亿元

（一）核准情况

本次优先股发行已经本行 2018 年 10 月 29 日召开的 2018 年第十三次董事会会议审议通过，并经本行 2019 年 1 月 4 日召开的 2019 年第一次临时股东大会审议通过。

本次优先股发行已经中国银保监会《中国银保监会关于中国银行境内发行优先股的批复》（银保监复〔2019〕387 号）核准，中国银保监会同意本行境内发行不超过 10 亿股的优先股，募集金额不超过人民币 1,000 亿元。

本次优先股发行已经中国证监会《关于核准中国银行股份有限公司非公开发行优先股的批复》（证监许可〔2019〕1051 号）核准，中国证监会同意本行境内非公开发行不超过 10 亿股优先股。本次优先股采用分次发行方式，首次发行不少于 5 亿股，自中国证监会核准发行之日起 6 个月内完成；其余各次发行，自中国证监会核准发行之日起 24 个月内完成。

（二）发行证券的种类和数量

本次发行证券的种类为在境内发行的优先股，总数不超过 10 亿股，金额不超过人民币 1,000 亿元。其中，第一期发行优先股总数 7.3 亿股，总额人民币 730 亿元。

（三）发行方式

本次境内优先股将采取非公开发行的方式，经中国银保监会、中国证监会等监管机构核准后按照相关程序分次完成发行，不同次发行的优先股除票面股息率外，其他条款相同。

资料来源：Wind 资讯，广发证券发展研究中心

4. 上海银行：触发稳定股价措施，公司将采取持股 5%以上的股东增持

股票的措施履行稳定股价义务，其中，联和投资、上港集团、桑坦德银行拟增持的金额分别不少于 9,872 万元、5,413 万元、4,798 万元

(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。

本公司持股 5% 以上的股东上海联和投资有限公司(以下简称“联和投资”)、上海国际港务(集团)股份有限公司(以下简称“上港集团”)和西班牙桑坦德银行有限公司(以下简称“桑坦德银行”)本次拟增持的金额均不低于触发日前最近一个年度其自本公司获得现金分红总额的 15%。其中，联和投资本次拟增持的金额不少于 9,872 万元，上港集团本次拟增持的金额不少于 5,413 万元，桑坦德银行本次拟增持的金额不少于 4,798 万元。

本次增持计划不设价格区间。

本次增持股份计划的实施期限为自本公告披露之日起 6 个月内。

联和投资、上港集团及桑坦德银行本次增持计划所需的资金来源为自有资金，不存在因增持股份所需资金未能到位而导致增持计划无法实施的风险。

资料来源：Wind 资讯，广发证券发展研究中心

5. 招商银行：刘建军先生担任董事会秘书的任期自 2019 年 7 月 4 日起正式生效，至第十一届董事会届满

招商银行股份有限公司(简称本公司)董事会已聘任刘建军先生为本公司董事会秘书。刘建军先生已于近日取得董事会秘书资格培训的合格证书。根据有关规定，刘建军先生担任本公司董事会秘书的任期自 2019 年 7 月 4 日起正式生效，至本公司第十一届董事会届满。

刘建军先生的简历请参阅本公司登载于上海证券交易所网站(www.sse.com.cn)的日期为 2019 年 6 月 27 日的《招商银行股份有限公司第十一届董事会第一次会议决议公告》。

特此公告。

资料来源：Wind 资讯，广发证券发展研究中心

6. 兴业银行：获准发行不超过 500 亿元二级资本债券

兴业银行股份有限公司(以下简称“公司”)于 2019 年 7 月 2 日收到中国人民银行出具的《中国人民银行准予行政许可决定书》(银市场许准予字〔2019〕第 105 号)，同意公司在全国银行间债券市场公开发行不超过 500 亿元人民币二级资本债券。核准额度自决定书发出之日起 2 年内有效，在有效期内可自主选择分期发行时间。

公司将按照《全国银行间债券市场金融债券发行管理办法》、《全国银行间债券市场金融债券发行管理操作规程》等规定，组织做好本次债券发行管理及信息披露工作。本次债券发行结束后，将按照监管机构有关规定在全国银行间债券市场交易流通。

资料来源：Wind 资讯，广发证券发展研究中心

7. 张家港行：首次公开发行部分限售股将于 2019 年 7 月 18 日上市流通，共计 120 万股，占总股本 0.0664%

（节选）2016 年 12 月，经中国证券监督管理委员会《关于核准江苏张家港农村商业银行股份有限公司首次公开发行股票批复》（证监许可[2016]3050 号）的核准，江苏张家港农村商业银行股份有限公司（以下简称“公司”、“本行”或“张家港行”）向社会首次公开发行人民币普通股（A 股）股票 180,760,000 股。经深圳证券交易所《关于江苏张家港农村商业银行股份有限公司人民币普通股股票上市的通知》（深证上[2017]69 号）的同意，公司股票于 2017 年 1 月 24 日在深圳证券交易所挂牌上市。截至 2019 年 6 月 28 日，公司总股本为 1,807,556,998 股。

本次上市流通的有限售条件的股份为公司首次公开发行限售股涉及的 3 名自然人股东，共计持有股份 1,200,000 股，占总股本 0.0664%，锁定期为自所持公司股份登记在股东名册之日 36 个月内，将于 2019 年 7 月 8 日起上市流通。

资料来源：Wind 资讯，广发证券发展研究中心

8. 浦发银行：获准发行 300 亿无固定期限资本债券

上海浦东发展银行股份有限公司（以下简称“公司”）于近日收到中国人民银行准予行政许可决定书（银市场许准予字[2019]第 104 号），同意公司在全国银行间债券市场公开发行不超过 300 亿元人民币的无固定期限资本债券，核准额度自决定书发出之日起 2 年内有效，在有效期内可自主选择分期发行时间。

公司无固定期限资本债券发行结束后，按照中国人民银行有关规定，该债券将在全国银行间债券市场交易流通。公司将在每期债券发行结束后 10 个工作日内向中国人民银行报告本期债券的发行情况。

公司将按照《全国银行间债券市场金融债券发行管理办法》和《全国银行间债券市场金融债券发行管理操作规程》，以及相关信息披露规定，认真做好有关信息披露工作，确保所披露的信息真实、准确、完整。

资料来源：Wind 资讯，广发证券发展研究中心

9. 中国银行：境外发行不超过 200 亿元人民币或等值外币优先股获得核准

中国银行股份有限公司（简称“本行”）于 2019 年 1 月 4 日召开的 2019 年第一次临时股东大会审议通过了《中国银行股份有限公司境外非公开发行优先股方案》。

近日，本行收到中国银行保险监督管理委员会（简称“中国银保监会”）《中国银保监会关于中国银行境外发行优先股的批复》（银保监复[2019]630 号）。中国银保监会同意本行境外发行不超过 2 亿股的优先股，募集金额不超过 200 亿元人民币或等值外币，并按照有关规定计入本行其他一级资本。

本行将依照有关法律法规的规定，向相关监管机构办理其他申请手续，并将依法履行相应的信息披露义务。

资料来源：Wind 资讯，广发证券发展研究中心

10. 宁波银行：获准筹建宁银理财有限责任公司

宁波银行股份有限公司（以下简称“本公司”）近日收到《中国银保监会关于筹建宁银理财有限责任公司的批复》（银保监复〔2019〕第637号）。根据该批复，本公司获准筹建宁银理财有限责任公司。筹建工作完成后，本公司将按照有关规定和程序向中国银行保险监督管理委员会宁波监管局提出开业申请。

资料来源：Wind 资讯，广发证券发展研究中心

11. 宁波银行：截至 2019 年 6 月 30 日，宁行转债累计转股股数 301,740,790 股，占宁行转债转股前公司已发行普通股股份总额的 5.9518%

可转债转股情况：截至 2019 年 6 月 30 日，累计已有人民币 5,434,389,400 元宁行转债转为公司 A 股普通股，累计转股股数 301,740,790 股，占宁行转债转股前公司已发行普通股股份总额的 5.9518%。

未转股可转债情况：截至 2019 年 6 月 30 日，尚未转股的宁行转债金额为人民币 4,565,610,600 元，占宁行转债发行总量的比例为 45.6561%。

资料来源：Wind 资讯，广发证券发展研究中心

12. 杭州银行：杭银理财有限责任公司获准筹建

近日，杭州银行股份有限公司（以下简称“公司”）收到《中国银保监会关于筹建杭银理财有限责任公司的批复》（银保监复〔2019〕622号）。根据该批复，公司获准筹建杭银理财有限责任公司。筹建工作完成后，公司将按照有关规定和程序向中国银行保险监督管理委员会浙江监管局提出开业申请。

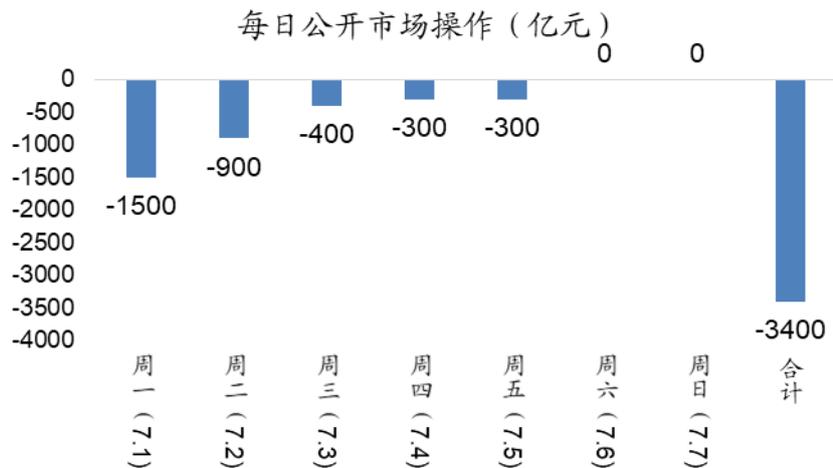
资料来源：Wind 资讯，广发证券发展研究中心

四、利率与流动性

1. 公开市场操作

公开市场方面，本周（7月1日-7月7日）合计净回笼3400亿元（含国库现金）。

图 3: 本周 (7月1日-7月7日) 合计净回笼3400亿元



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

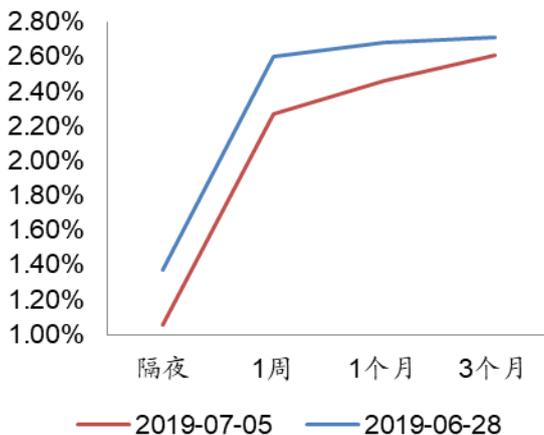
2. 市场利率

本周隔夜、1周、1月和3月Shibor利率分别波动-31.6、-33.3、-22.1、-10.2bps至1.0550%、2.2710%、2.4630%和2.6060%。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-32.8、-39.3、-62.8和-3.9bps至1.0580%、2.1709%、1.9145%和2.3280%。

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-31.8、-20.8和-12.4bps至2.49%、3.04%和3.38%。其中: 国有大行3月、6月同业存单发行利率分别波动-1.0和0.0bps至2.44%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0.0、-2.0、-22.0、-2.0和-3.7bps至2.95%、2.48%、2.90%、2.98%和3.06%; 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-26.2、-19.7、-12.7、-25.8和-36.0bps至2.51%、3.14%、3.39%、3.40%和3.50%。

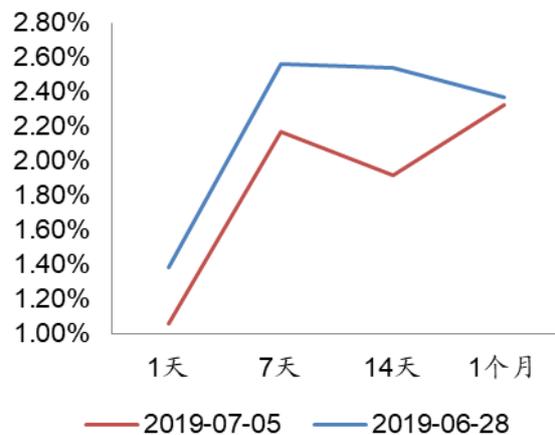
本周1年、5年和10年期中债国债到期收益率分别波动-4.7、-3.9和5.5bps至2.60%、3.02%和3.17%。

图 4: Shibor



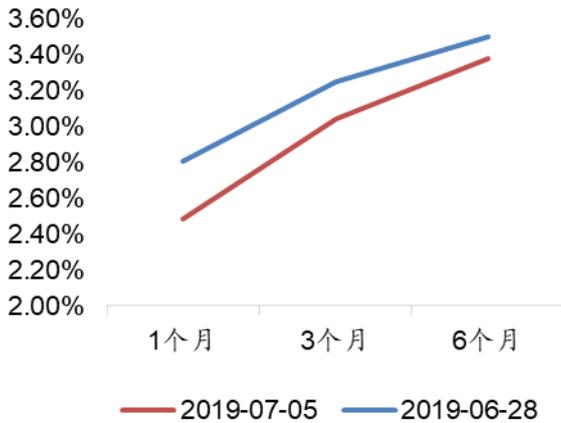
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 5: 存款类机构质押式回购加权利率



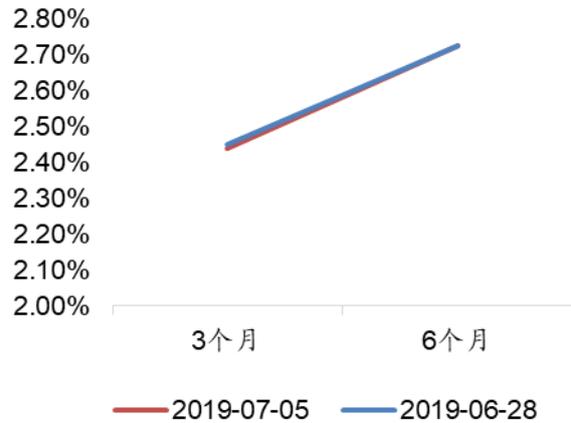
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 6: 同业存单加权平均发行利率



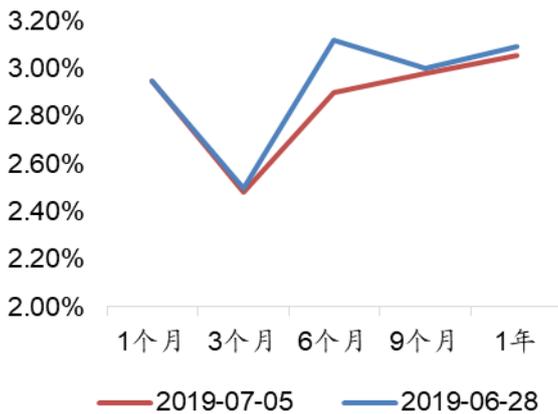
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 7: 国有大行同业存单发行利率



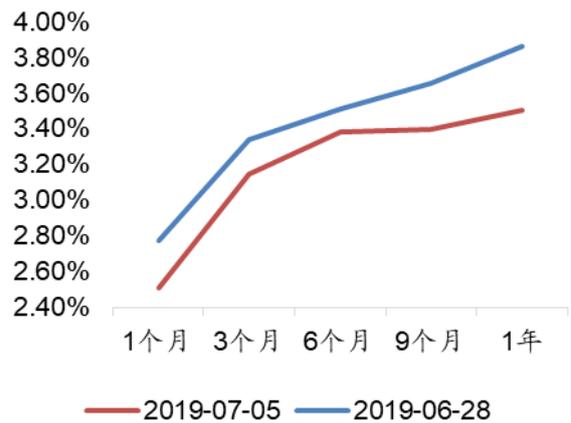
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 8: 股份行同业存单发行利率



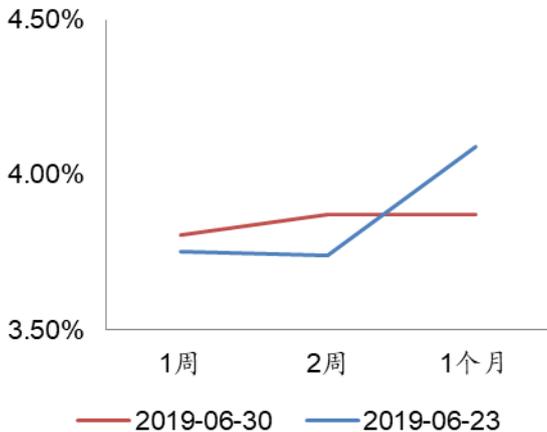
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 9: 城商行同业存单发行利率



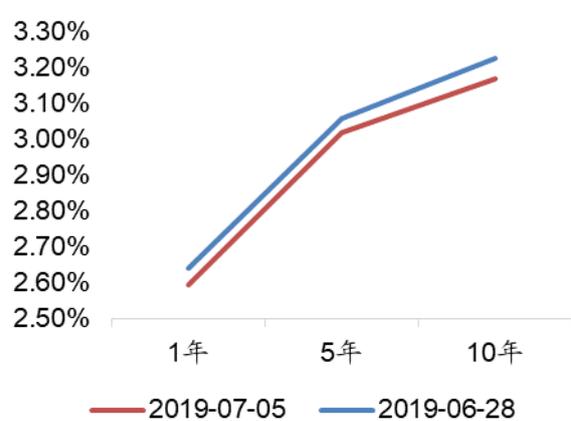
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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

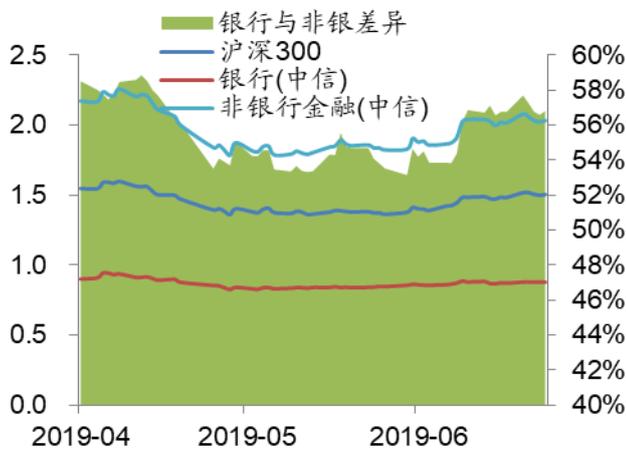


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

五、银行板块估值

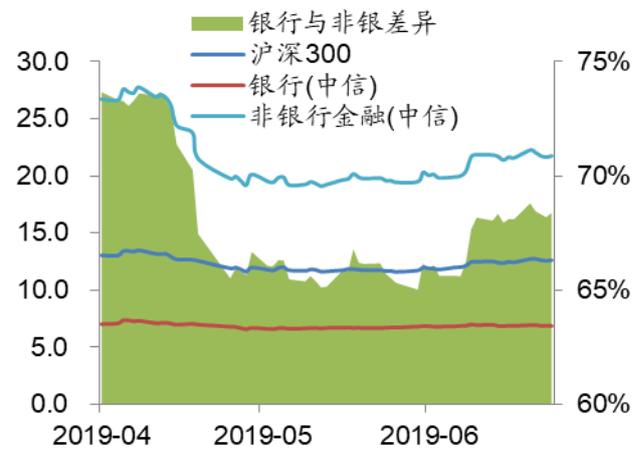
最近5个交易日沪深300指数(000300.SH)上涨1.77%，银行板块(中信一级行业指数，代码: CI005021.WI)上涨0.89%，板块落后大盘0.87个百分点。银行板块当前PB(整体法，最新)为0.88倍，PE(历史TTM_整体法)为6.87倍，银行板块落后于沪深300及沪深300非银板块的PB估值差异约为41.41%和56.80%，PE估值分别落后约45.36%和68.39%。

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。4. 不良上升压力超预期。

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	65.45	4.93	5.28	13.26	12.39	0.91	1.00
	恒生银行	00011.HK	195.00	12.48	13.22	15.63	14.75	2.30	1.98
美股 (USD)	富国银行	WFC.N	47.77	4.28	4.96	11.16	9.63	1.27	1.21
	美国银行	BAC.N	29.26	2.61	2.85	11.21	10.27	1.16	1.09

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 个月内与兴业银行(601166)公司有投资银行业务关系。
- (4) 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。
- (5) 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。