

银行

证券研究报告
2019年07月14日

股东股权排查是市场乱象整治重点

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-行业点评:6月金融数据点评:新增贷款虽高,但信贷需求不强》 2019-07-13
- 《银行-行业研究周报:信用卡业务增速放缓,逾期有所改善》 2019-07-07
- 《银行-行业研究简报:料6月信贷增长稳健,社融增速进一步走高》 2019-07-05

银行板块本周跌幅相对较小,个股行情低迷

银行板块本周跌幅相对较小。本周银行业指数(申万)跌幅为2.14%,与各股指相比,跌幅较小,处于众行业中等偏上位。个股普遍随大盘下跌,平安银行涨幅较好。

股东股权排查是市场乱象整治重点

经查,新城控股直接或间接持有五家银行股份(其中四家是村镇银行),并在公告中直言这将“有助于未来融资,为公司战略发展提供有效保障”。

股东股权问题是市场乱象整治的一个重点内容。为进一步夯实农村中小银行公司治理基础,规范股东股权管理,银保监会19年4月29日发布了《农合机构股东股权专项排查整治三年规划》(以下简称《规划》)。类似新城控股参股多家村镇银行并意图获取其贷款的行为,是监管的重点内容。

6月金融数据稳中有升

6月社融量2.26万亿,比上年同期多7705亿元。6月末,广义货币M2的余额是192.14万亿元,同比增长8.5%。狭义货币M1的余额是56.77万亿元,同比增长4.4%。6月末,本外币贷款余额151.6万亿元,同比增长12.5%,本外币存款余额是192.79万亿元,同比增长8.1%。同业拆借利率1.7%,质押回购利率1.74%。国家外汇储备余额3.12万亿美元,人民币汇率为1美元兑人民币6.8747元。

贷款利率将进一步市场化

利率市场化的关键点是推进贷款利率进一步市场化。上海证券报报道,人民银行货币政策司司长孙国峰12日在上半年金融统计数据新闻发布会介绍,我国利率市场化改革还存在利率双轨的问题,其中改革的焦点目前是贷款利率双轨。下一步利率市场化的关键点是推进贷款利率进一步市场化。贷款市场报价利率(LPR)的市场化程度更高,更能够反映市场资金供求情况。推动银行更多地运用LPR,有利于疏通货币政策向市场利率的传导,有利于降低实际利率。

投资建议:社融增速明显走高,经济企稳有望

社融增速走高,经济企稳有望,支撑银行板块估值修复。银行股龙头(招行、宁波、平安)年初以来涨幅已不低,短期性价比有所下降,个股上可兼顾龙头及滞涨个股,如低估值、基本面较好的光大、工行、兴业等。平安银行作为智能化零售银行龙头,执行力强,金融科技实力雄厚,资源禀赋较好,未来看好,为我们中长期主推标的。

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 2019-07-12	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
601398.SH	工商银行	5.62	增持	0.84	0.88	0.94	1.01	6.69	6.39	5.98	5.56
000001.SZ	平安银行	14.12	买入	1.45	1.69	2.05	2.47	9.74	8.36	6.89	5.72
601818.SH	光大银行	3.80	买入	0.64	0.70	0.76	0.84	5.94	5.43	5.00	4.52
601166.SH	兴业银行	18.18	买入	2.92	3.33	3.85	4.31	6.23	5.46	4.72	4.22

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. 本周银行板块涨幅跑赢大盘	3
1.2. 银行个股行情低迷	3
2. 股东股权排查是市场乱象整治的重点	4
3. 行业要闻	7
3.1. 一周信息拾萃	7
3.1.1. 19 年商业银行发展态势平稳	7
3.1.2. 6 月末外汇储备稳中有升	7
3.1.3. CPI 和 PPI 数据运行平稳	8
3.1.4. 6 月金融数据稳中有升	9
3.1.5. 推动贷款利率进一步市场化	10
3.2. 本周资金价格变化一览	10
4. 一周公司信息拾萃	12
4.1. 交通银行获批可发二级资本债券	12
4.2. 贵阳银行董事长变更	12
4.3. 交通银行在澳首发 20 亿国债	12
4.4. 平安、招商银行异常利率交易遭批评	13
5. 本周观点：社融增速明显走高，经济企稳有望	13
6. 风险提示	14

图表目录

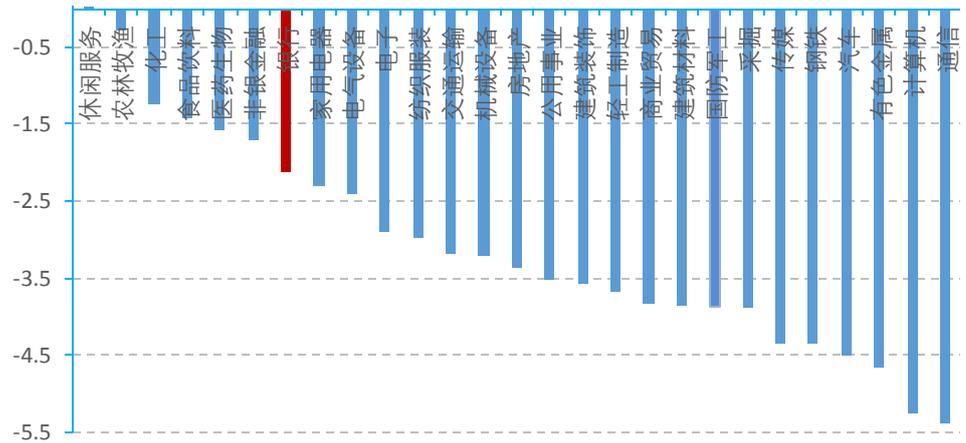
图 1：本周（7.8-7.12）银行（申万）指数跌幅位于行业中上列（%）	3
图 2：本周（7.8-7.12）中小银行跌幅较大	3
图 3：H 股银行个股涨跌互现（%）	3
图 4：新城系控股银行	4
图 5：授信额度、与关系人限制	5
图 6：股权质押不规范时，监管将采取相应措施	5
图 7：一参一控及金融产品持股比例限制	6
图 8：解决利益输送、掏空银行问题	7
图 9：CPI 和 PPI 数据运行平稳（截至 6M19）	8
图 10：社融增速领先名义 GDP 增速 1-2 个季度，名义 GDP 增速或企稳	9
图 10：19 年 6 月 M1 增速环比略升，M2 增速环比持平于 8.5%（%）	9
图 11：19 年 6 月新增贷款 1.66 万亿元，同比少增，环比则多增（亿元）	10
图 9：隔夜 SHIBOR 触底回升（%）	10
图 10：国债短期到期收益率平稳运行（%）	10
图 11：本周银行承兑 6 个月票据直贴现利率总体下行（%）	11
图 12：理财产品预期年收益率（%）	11

1. 本周银行板块走势一览

1.1. 本周银行板块涨幅跑赢大盘

银行板块本周跌幅相对较小。本周银行业指数（申万）跌幅为 2.14%，处于众行业中等偏上位；通信跌 5.38%，跌幅最大。本周股市大幅下跌，主要股指跌幅超过 4.5%。具体来看，上证综指本周累计跌幅达 4.52%，深证成指跌 4.54%，中小板指跌 4.99%，创业板指和上证 50 跌幅相对较多，均超过 5%。

图 1：本周（7.8-7.12）银行（申万）指数跌幅位于行业中上列（%）

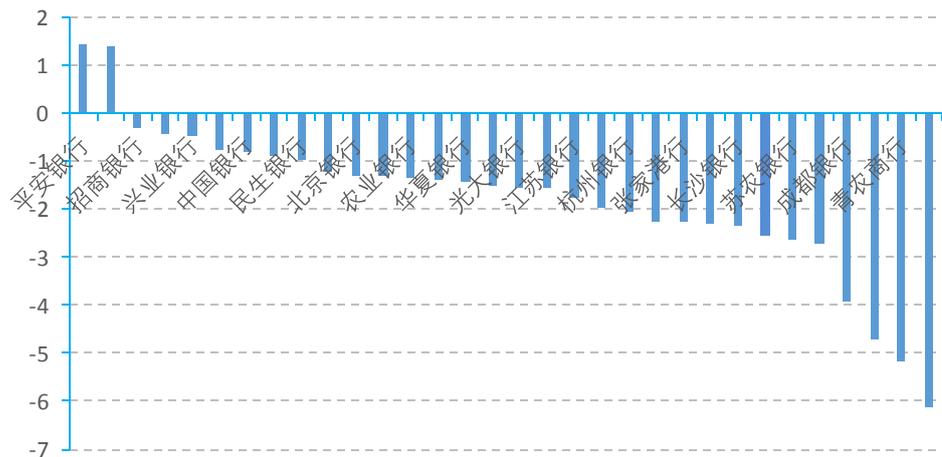


资料来源：iFinD，天风证券研究所

1.2. 银行个股行情低迷

平安银行股价本周表现较好。除平安银行、常熟银行两家 2%以内小幅上涨以外，其他银行股大多下跌。大部分银行涨跌幅在 5%以内，青农商行、西安银行下跌超 5%，分别下跌 5.1% 和 6.1%。本周银行股行情较为低迷。

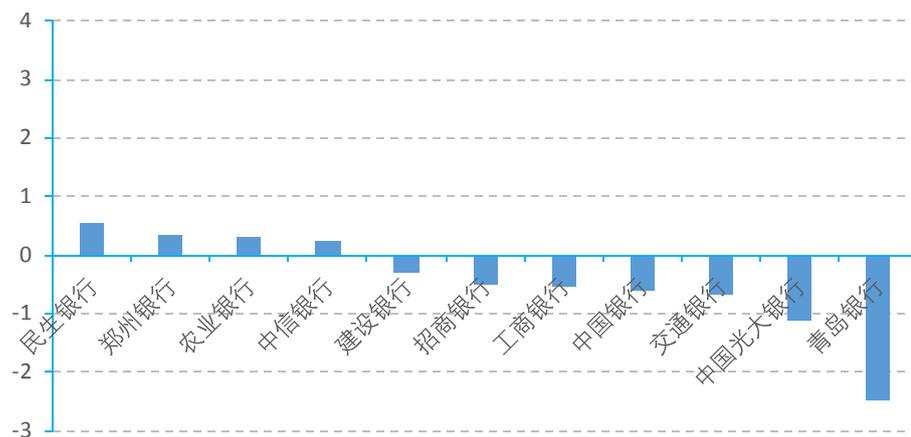
图 2：本周（7.8-7.12）中小银行跌幅较大



资料来源：iFinD，天风证券研究所

本周 H 股内地银行板块小幅下跌。除民生、郑州、农业、中信银行小幅上涨外，其它各股小幅下跌。民生银行相对表现较好，涨幅 0.55%。除光大银行和青岛银行，其他银行本周累计涨跌幅均在 1%以内波动，青岛银行本周表现较差，跌 2.5%。

图 3：H 股银行个股涨跌互现（%）



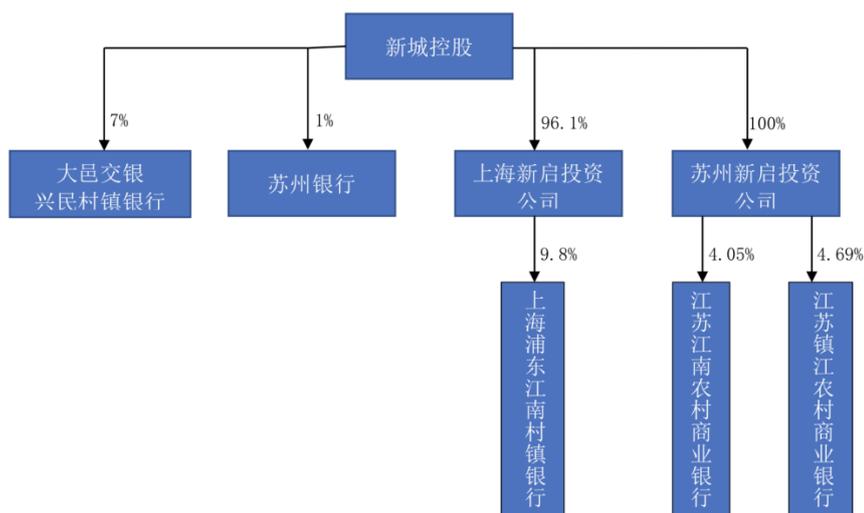
资料来源: iFinD, 天风证券研究所

2. 股东股权排查是市场乱象整治的重点

近日上市房地产公司新城控股 (601155.SH) 董事长王某事发, 股价连续多日跌停。新城控股资产负债率为 85.47% (截至 1Q19), 2019 年 4 月末较 2018 年末新增各类借款余额变动情况及占公司 2018 年末经审计净资产比例为: 银行贷款净增 148.03 亿元, 占 2018 年末净资产比例为 29.05%。经查, 新城控股直接或间接持有五家银行股份 (其中四家是村镇银行), 并在公告中直言这将“有助于未来融资, 为公司战略发展提供有效保障”。

股东股权问题是市场乱象整治的一个重点内容。为进一步夯实农村中小银行公司治理基础, 规范股东股权管理, 银保监会 19 年 4 月 29 日发布了《农合机构股东股权专项排查整治三年规划》(以下简称《规划》)。类似新城控股参股多家村镇银行并意图获取其贷款的行为, 是监管的重点内容。

图 4: 新城系控股银行



资料来源: 企查查, 天风证券研究所

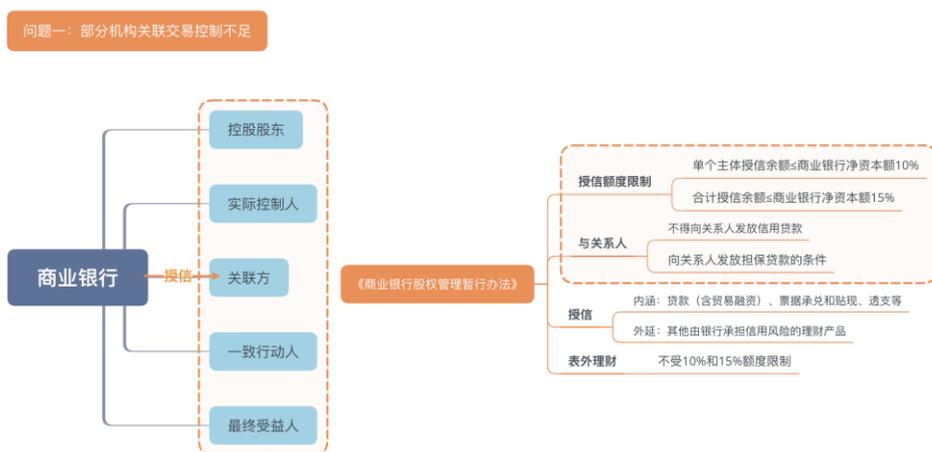
排查整治工作发现中小银行股东股权存在以下四个突出问题:

问题一: 部分机构关联交易控制不足, 未制定关联交易管理制度, 关联方授信余额未纳入全面授信管理, 甚至通过不当关联交易进行利益输送。如某农商行向 9 户关联人发放 2.46 亿元贷款, 利率明显低于该行平均水平。

关联交易授信余额不得超过商业银行资本净额 10%和 15%的限额。在《商业银行股权管理暂行办法》(以下简称《暂行办法》)中,参照《商业银行与内部人和股东关联交易管理办法》等规定,商业银行对于单个主体(如主要股东或其控股股东、实际控制人、关联方、一致行动人、最终受益人)的授信额度不得超过商业银行资本净额的 10%,而合计授信余额不得超过商业银行净资本额的 15%。另外,依据《贷款通则》,不得向关系人发放信用贷款、向关系人发放担保贷款的条件不得优于其他借款人同类贷款条件。

表外业务不受关联交易授信额度限制。授信包括贷款(含贸易融资)、票据承兑和贴现、透支、债券投资、特定目的载体投资、开立信用证、保理、担保、贷款承诺,以及其他实质上由商业银行或商业银行发行的理财产品承担信用风险的业务。但是纯粹的表外理财,银行不需要承担信用风险,这部分表外理财并不在授信的范围之内。

图 5: 授信额度、与关系人限制



资料来源:《商业银行股权管理暂行办法》,天风证券研究所

问题二: 部分机构股权质押管理不规范, 制度建设、流程管理和内控机制不健全。如排查发现 225 家机构办理股权质押未在股东名册或股权管理系统中记载质押信息。

银行被质押股权数量或股东质押本行股权数量突破限制时将被采取监管措施。《中国银监会关于加强商业银行股权质押管理的通知》(银监发[2013]43号)第五条规定:监管根据以下情形对银行造成的风险影响采取相应的监管措施:情形 1, 银行被质押股权达到或超过全部股权的 20%;情形 2, 主要股东质押本行股权数量达到或超过其持有本行股权的 50%;情形 3, 银行被质押股权涉及冻结、司法拍卖、依法限制表决权或者受到其他权利限制。

图 6: 股权质押不规范时, 监管将采取相应措施



资料来源:《中国银监会关于加强商业银行股权质押管理的通知》,天风证券研究所

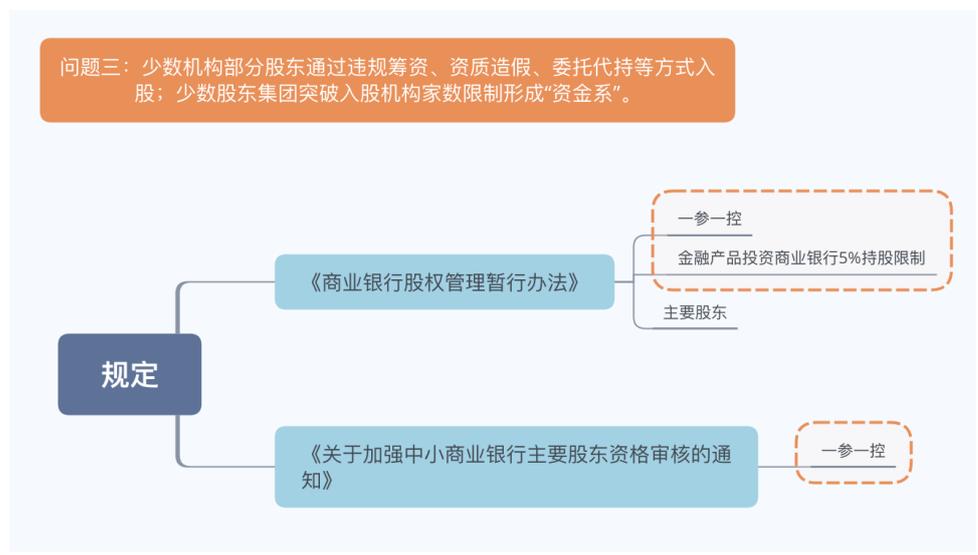
问题三: 少数机构部分股东通过违规筹资、资质造假、委托代持等方式入股; 少数股东集

团突破入股机构家数限制形成“资金系””。如某公司通过关联公司入股 19 家农合机构，最高实际持股比例超过 40%。

主要股东通过金融产品持有同一商业银行股份不得突破限制。将主要股东界定为“持有或控制商业银行百分之五以上股份或表决权，或持有股份总额不足 5%但对商业银行经营管理有重大影响的股东”。规定了金融产品入股商业银行规则，即金融产品可以持有上市商业银行股份，但同一股东控制的金融产品持有同一商业银行股份合计不得超过该商业银行股份总额的 5%。此外，商业银行主要股东不得以发行、管理或通过其他手段控制的金融产品持有同一商业银行股份。

同一股东入股同质银行业金融机构不超过 2 家，如取得控股只能投（或保留）1 家。在《暂行办法》之前，主要针对城农商行有这个要求，《关于加强中小商业银行主要股东资格审核的通知》（银监办发[2010]115 号）中提到同一股东入股同质银行业金融机构不超过 2 家，如取得控股只能投（或保留）1 家。主要股东包括战略投资者持股比例一般不超过 20%。

图 7：一参一控及金融产品持股比例限制

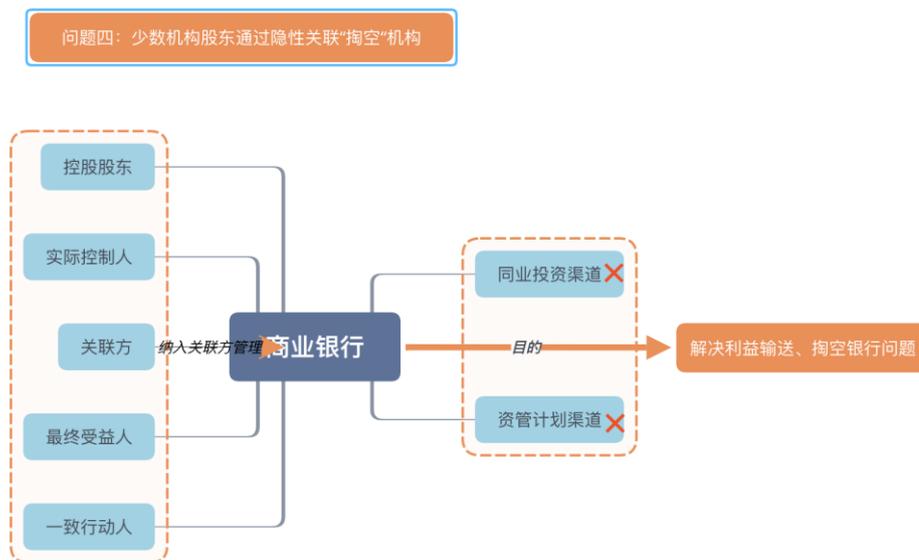


资料来源：《商业银行股权管理暂行办法》，天风证券研究所

问题四：少数机构股东通过隐性关联谋求控制主导经营，越权干预机构经营，服务自身利益；甚至指使机构向其发放贷款后拒不归还，恶意“掏空”机构，将其作为自身“提款机”。

利用同业投资及资管计划等渠道侵占银行资金更具隐蔽性。强化商业银行与股东及相关人员的关联交易管理，重点解决利益输送、掏空银行等问题。办法将主要股东及其控股股东、实际控制人、关联方、一致行动人、最终受益人纳入商业银行的关联方管理，覆盖商业银行实质承担信用风险的各项关联交易类型，防止股东通过同业投资、资管计划等渠道转移、侵占商业银行资金行为。

图 8：解决利益输送、掏空银行问题



资料来源：《农合机构股东股权专项排查整治三年规划》，天风证券研究所

3. 行业要闻

3.1. 一周信息拾萃

3.1.1. 19 年商业银行发展态势平稳

预计 2019 年影响商业银行经营业绩的因素喜忧参半。7 月 10 日，由中国银行业协会发布的《中国银行业发展报告（2019）》（以下简称《报告》）中提到：首先，资产规模筑底企稳，净息差再度承压，净利息收入增长或有所放缓；其次，商业银行资产质量压力虽边际有所缓解，但仍面临一定压力；再次，商业银行受政策“逆周期”调节的影响将更显著，伴随资产质量分类更趋严格，商业银行风险管控力度加大，“以丰补歉”的思路将制约全年利润释放；最后，在理财手续费收入预计企稳回升、信用卡业务持续发力的背景下，非利息收入将对银行业绩形成一定程度的支撑，结构性宽松的货币政策也将为银行经营提供一定的缓冲垫。

内外部环境不确定性加大，银行业发展态势平稳。资产扩张有所企稳，资产结构不断优化；负债增长持续放缓，非存款负债业务进一步规范；中间业务发展平稳，新型业务收入有所下降；信用风险保持稳定，市场与流动性风险总体可控；加快改革转型，充分激发经营活力；深化金融服务实体经济，夯实高质量发展基础。

3.1.2. 6 月末外汇储备稳中有升

国家外汇管理局公布的最新外汇储备规模数据显示：截至 6 月末，我国外汇储备规模为 31192 亿美元，较 5 月末上升 182 亿美元，升幅为 0.6%。

外汇市场供求基本平衡，外汇储备规模稳中有升。国家外汇管理局新闻发言人、总经济师王春英表示，6 月，受全球贸易局势、主要国家央行货币政策等因素影响，美元指数下跌，国际金融市场资产价格上涨。汇率折算和资产价格变化等因素共同作用，外汇储备规模有所上升。今年以来，在外部环境不确定不稳定因素有所增加的情况下，我国经济总体平稳、运行在合理区间，外汇市场供求基本平衡，主要渠道跨境资金流动呈现积极变化，外汇储备规模稳中有升。

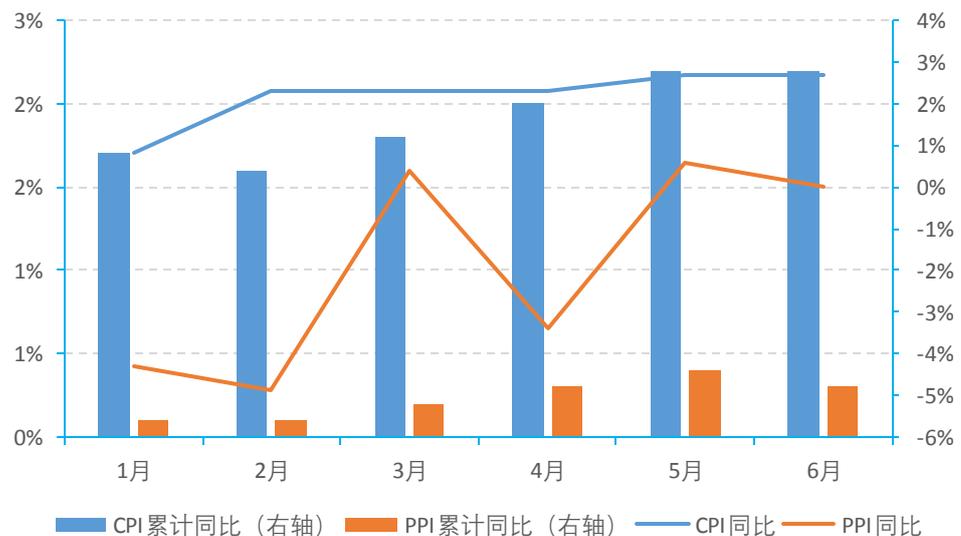
3.1.3. CPI 和 PPI 数据运行平稳

国家统计局 7 月 10 号发布了 2019 年 6 月份全国 CPI（居民消费价格指数）和 PPI（工业生产者出厂价格指数）数据。对此，国家统计局城市司处长董雅秀进行了解读。

CPI 环比略有下降，同比涨幅与上月相同。从环比看，CPI 由上月持平转为下降 0.1%。其中，食品价格下降 0.3%，影响 CPI 下降约 0.06 个百分点；非食品价格下降 0.1%，影响 CPI 下降约 0.05 个百分点。在食品中，鲜菜大量上市，价格下降 9.7%，影响 CPI 下降约 0.25 个百分点；前期补栏雏鸡开始生产，鸡蛋供应充足，价格下降 2.6%，影响 CPI 下降约 0.01 个百分点；虾蟹供应增加，水产品价格下降 0.9%，影响 CPI 下降约 0.02 个百分点。全国鲜果价格上涨 5.1%，影响 CPI 上涨约 0.11 个百分点，目前价格水平处于历史高位；猪肉供应偏紧，价格上涨 3.6%，影响 CPI 上涨约 0.09 个百分点。在非食品中，受成品油调价影响，汽油和柴油价格分别下降 3.5%和 3.7%，合计影响 CPI 下降约 0.07 个百分点。

从同比看，CPI 上涨 2.7%，涨幅与上月相同。其中，食品价格上涨 8.3%，影响 CPI 上涨约 1.58 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，影响 CPI 上涨约 1.10 个百分点。在食品中，鲜果价格上涨 42.7%，涨幅比上月扩大 16.0 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.71 个百分点，除气候等因素影响外，去年同期价格较低也是涨幅扩大原因之一；猪肉价格上涨 21.1%，涨幅比上月扩大 2.9 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.45 个百分点；鲜菜价格上涨 4.2%，涨幅比上月回落 9.1 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.10 个百分点。在非食品中，医疗保健、教育文化和娱乐、居住价格分别上涨 2.5%、2.4%和 1.6%，合计影响 CPI 上涨约 0.84 个百分点。据测算，在 6 月份 2.7%的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 1.5 个百分点，新涨价影响约为 1.2 个百分点。

图 9：CPI 和 PPI 数据运行平稳（截至 6M19）



资料来源：iFinD，天风证券研究所

PPI 环比由涨转降，同比由涨转平。从环比看，PPI 由上月上涨 0.2%转为下降 0.3%。其中，生产资料价格由上月上涨 0.2%转为下降 0.4%，生活资料价格由上月上涨 0.1%转为持平。从调查的 40 个工业行业大类看，价格上涨的有 18 个，比上月减少 3 个；下降的 17 个，增加 6 个；持平的 5 个，减少 3 个。在主要行业中，石油相关行业受国际原油价格下降影响，价格由涨转降，其中，石油和天然气开采业价格下降 3.9%，石油、煤炭及其他燃料加工业价格下降 1.9%。受前期钢材产量大幅度增加、市场供应充足影响，黑色金属冶炼和压延加工业价格由涨转降，下降 1.3%。此外，受近期铁矿石需求增加、供给偏紧等因素影响，黑色金属矿采选业价格上涨 3.7%，涨幅比上月扩大 1.5 个百分点。

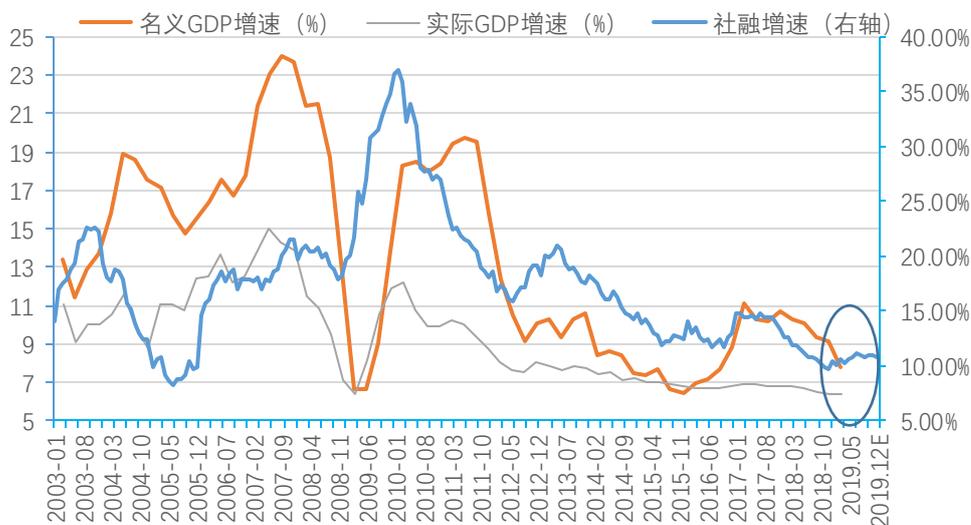
从同比看，PPI 由上月上涨 0.6%转为持平。其中，生产资料价格由上月上涨 0.6%转为下降 0.3%；生活资料价格上涨 0.9%，涨幅与上月相同。在主要行业中，涨幅回落的有煤炭开采和洗选业，上涨 3.4%，比上月回落 0.4 个百分点；非金属矿物制品业，上涨 2.5%，回落 0.6

个百分点。由涨转降的有石油、煤炭及其他燃料加工业，下降 1.9%；石油和天然气开采业，下降 1.8%；黑色金属冶炼和压延加工业，下降 0.5%。另外，黑色金属矿采选业价格上涨 18.5%，涨幅比上月扩大 4.3 个百分点。据测算，6 月份同比持平，其中去年价格变动的翘尾影响和新涨价影响分别约为 0.3 个百分点和 -0.3 个百分点。

3.1.4. 6 月金融数据稳中有升

6 月社融量 2.26 万亿，比上年同期多 7705 亿元。19 年上半年社会融资规模增量累计为 13.23 万亿元，比上年同期多 3.18 万亿元，6 月份当月社会融资规模的增量是 2.26 万亿元，比上年同期多 7705 亿元。6 月末，社会融资规模的存量是 213.26 万亿元，同比增长 10.9%，增速比上年同期低 0.2 个百分点。

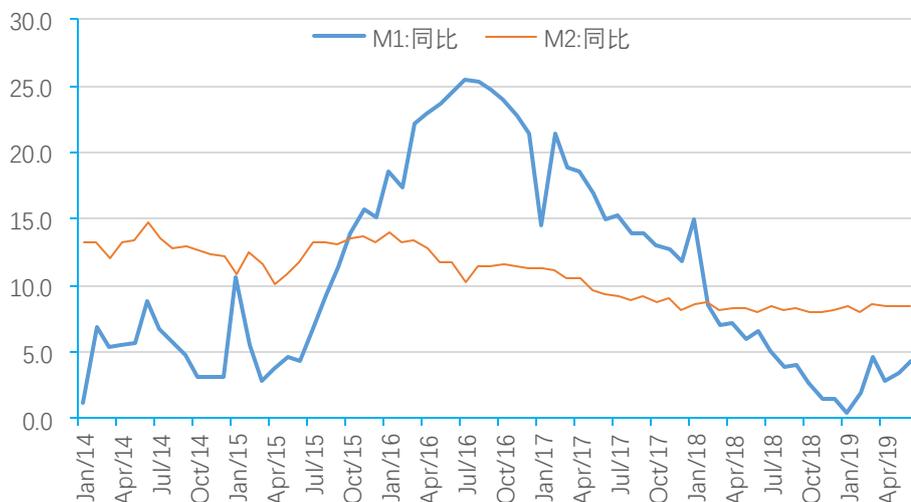
图 10：社融增速领先名义 GDP 增速 1-2 个季度，名义 GDP 增速或企稳



资料来源：iFinD，天风证券研究所

广义货币增长 8.5%，狭义货币增长 4.4%。6 月末，广义货币 M2 的余额是 192.14 万亿元，同比增长 8.5%，增速与上月末持平，比上年同期高 0.5 个百分点。狭义货币 M1 的余额是 56.77 万亿元，同比增长 4.4%，增速比上月高 1 个百分点，比上年同期低 2.2 个百分点。流通中货币 M0 的余额是 7.26 万亿元，同比增长 4.3%，上半年净回笼现金 628 亿元。

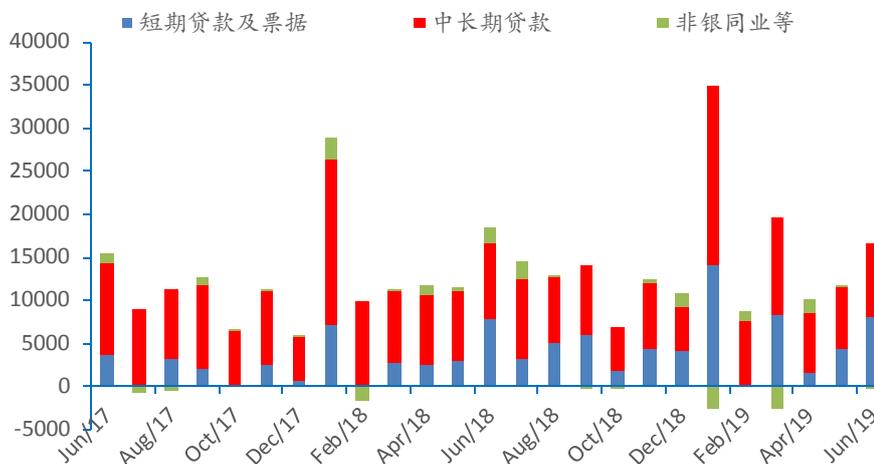
图 11：19 年 6 月 M1 增速环比略升，M2 增速环比持平于 8.5% (%)



资料来源：iFinD，天风证券研究所

新增贷款 1.66 万亿，前值 1.18 万亿。6 月末，本外币贷款余额 151.6 万亿元，同比增长 12.5%，人民币的贷款余额是 145.97 万亿元，同比增长 13%，比上月末低 0.4 个百分点，比上年同期高 0.3 个百分点。6 月末，本外币存款余额是 192.79 万亿元，同比增长 8.1%，人民币的存款余额是 187.57 万亿元，同比增长 8.4%，增速与上月末和上年同期持平。

图 12：19 年 6 月新增贷款 1.66 万亿元，同比少增，环比则多增（亿元）



资料来源：iFinD，天风证券研究所

同业拆借利率 1.7%，质押回购利率 1.74%。上半年银行间人民币市场以拆借、现券和回购方式合计成交 578.02 万亿元，日均成交 4.74 万亿元，日均成交比上年同期增长 30.9%。6 月份，同业拆借加权平均利率为 1.7%，分别比上月和上年同期低 0.54 和 1.03 个百分点，质押式回购加权平均利率为 1.74%，分别比上月和上年同期低 0.53 和 1.15 个百分点。

6 月末，国家外汇储备余额 3.12 万亿美元，6 月末人民币汇率为 1 美元兑人民币 6.8747 元。上半年以人民币进行结算的跨境货物贸易、服务贸易及其他经常项目、对外直接投资、外商直接投资分别发生 2.02 万亿元、7772 亿元、3618 亿元和 8956 亿元。

3.1.5. 推动贷款利率进一步市场化

利率市场化的关键点是推进贷款利率进一步市场化。上海证券报报道，人民银行货币政策司司长孙国峰 12 日在上半年金融统计数据新闻发布会介绍，我国利率市场化改革还存在利率双轨的问题，其中改革的焦点目前是贷款利率双轨。下一步利率市场化的关键点是推进贷款利率进一步市场化。贷款市场报价利率（LPR）的市场化程度更高，更能够反映市场资金供求情况。推动银行更多地运用 LPR，有利于疏通货币政策向市场利率的传导，有利于降低实际利率。

3.2. 本周资金价格变化一览

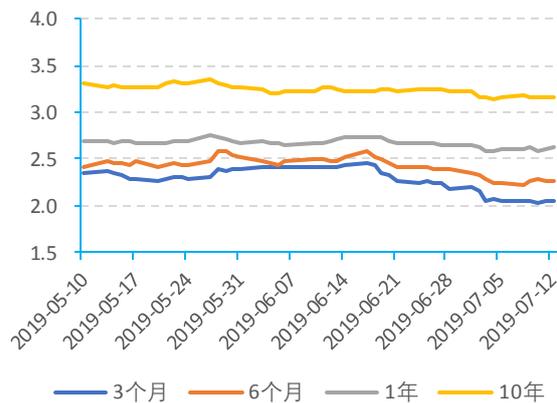
近期隔夜 SHIBOR 企稳回升，国债到期短期收益率本周继续下行。隔夜 SHIBOR 自 4 月中旬起，持续下跌，5 月初急速下跌至 1.141% 低点，而后急速波动回升至高点 2.76%，5 月下旬货币流动性充裕，近期持续下降，本周内隔夜 SHIBOR 不断攀升，周五达到最高 2.35%；1 周、2 周 SHIBOR 本周内趋势和隔夜 SHIBOR 类似，但波动率较小，1 周基本稳定在 2.4%-2.6% 之间，2 周基本稳定在 2.1%-2.4% 之间；3 个月、6 个月、1 年、10 年期限的国债到期收益率近两个月持续保持平稳运行，小幅波动。

图 13：隔夜 SHIBOR 触底回升（%）

图 14：国债短期到期收益率平稳运行（%）



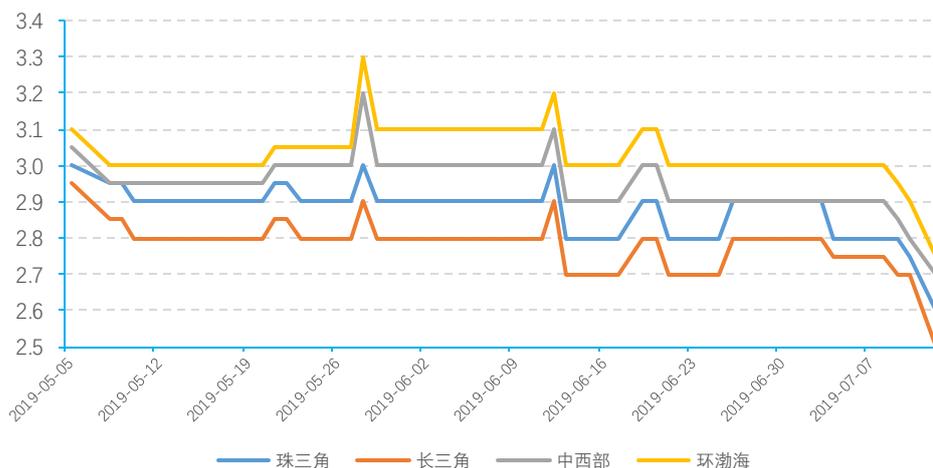
资料来源：iFinD，天风证券研究所



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下行。本周银行承兑 6 个月票据直贴现利率环渤海地区位居首位，高于中西部地区 5 bp，显示环渤海地区借贷成本较其他地区较高；总体来看，本周四个地区的银行承兑 6 个月票据直贴现利率呈下行的趋势，表明各地区借贷成本降低。

图 15：本周银行承兑 6 个月票据直贴现利率总体下行（%）



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）于上周略微回升，本周略跌，下跌 15bp。

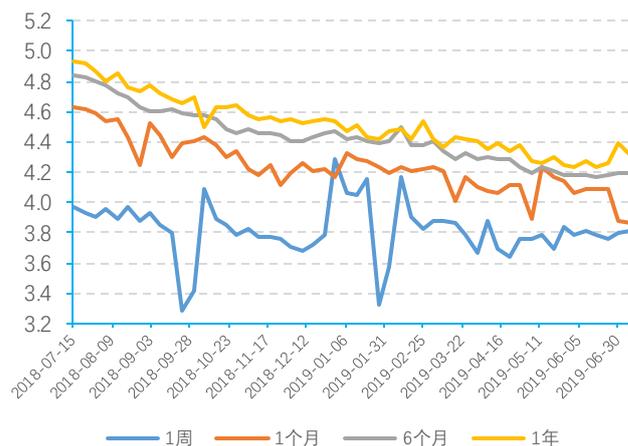
理财产品预期年收益率维持平稳。理财产品各期限 1 周和 6 个月年收益率没有发生变化，1 年期预期收益率略有下降，1 个月产品预期年收益率本周继续下跌 1bp，仅高于 1 周理财产品收益率 5bp。

图 13：本周美元兑人民币汇率（中间价）（元）

图 16：理财产品预期年收益率（%）



资料来源：iFinD，天风证券研究所



资料来源：iFinD，天风证券研究所

4. 一周公司信息拾萃

4.1. 交通银行获批可发二级资本债券

交通银行获批可发不超 400 亿二级资本债券。2019 年 6 月，交通银行发行二级资本债券获银保监会批复同意（银保监复〔2019〕586 号）。近日，交通银行收到《中国人民银行准予行政许可决定书》（银市场许准予字〔2019〕第 106 号），同意交通银行在全国银行间债券市场公开发行不超过人民币 400 亿元二级资本债券。

公司需按照《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》，做好二级资本债券发行工作，并及时履行信息披露义务。

4.2. 贵阳银行董事长变更

贵阳银行董事长陈宗权、副行长杨琪辞职。先生因到龄退休原因，于 2019 年 7 月 8 日向公司董事会提交辞职报告，辞去公司董事长、董事等职务，辞职后不再担任公司任何职务。副行长杨琪先生因职务变动原因，于 2019 年 7 月 8 日向公司董事会提交辞职报告，申请辞去公司董事、董事会消费者权益保护委员会主任委员、董事会等职务。

张正海、夏玉琳被选举为董事长和行长。贵阳银行股份有限公司第四届董事会 2019 年度第三次临时会议于 2019 年 7 月 9 日召开。会议通过了选举张正海为贵阳银行董事长候选人、夏玉琳为贵阳银行行长、夏玉琳和喻世蓉女士董事候选人的议案。

4.3. 交通银行在澳首发 20 亿国债

中华人民共和国财政部在澳门顺利面向机构投资者发行 17 亿元人民币国债，期限 3 年，票息率 3.05%，认购总额超过 54 亿元人民币，达到 3 倍以上超额认购，投资者分布广泛，既有澳门本地，也有来自香港、葡语国家和其他地区的投资者。交通银行股份有限公司澳门分行（交通银行澳门分行）为本次机构国债的承销商和零售国债的联席牵头行及簿记行，并担任人民币国债的财务代理、计算代理及主要付款代理。

本次发行除了面向机构投资者外，中央政府还将面向澳门居民发行 3 亿元 2 年期的零售国债。中央政府在澳门回归 20 周年之际，首次在澳门发行人民币国债，是支持澳门发展特色金融，促进澳门经济适度多元可持续发展的重要举措，对于引导更多发行体在澳门发行人民币债券、加快推动澳门债券市场建设具有重要意义。发行人民币国债将会进一步加强

内地与澳门的金融合作，也将为投资者提供安全稳健的投资选择。

4.4. 平安、招商银行异常利率交易遭批评

7月4日 DR001 为 0.8431%，核查为交易员操作失误。6月24日至7月5日，DR001 出现低于 1% 的情况，最低值出现在 7月4日，为 0.8431%，处于较低水平。经两家银行自查，为交易员操作失误所致。全国银行间同业拆借中心近日发布一则通报批评指出，2019年7月2日，平安银行和招商银行在银行间债券回购市场达成 DR001 为 0.09% 的异常利率交易。

全国银行间同业拆借中心对上述两家银行进行通报批评，要求两家机构加强风险控制和内部管理，并依据《银行间本币市场交易员管理办法（试行）》，暂停两家银行相关交易员的银行间本币市场交易员资格 1 年。“请各市场成员严肃交易纪律，加强内控管理，杜绝此类操作性风险事件，共同维护银行间货币市场的健康平稳运行。”全国银行间同业拆借中心强调。

5. 本周观点：社融增速明显走高，经济企稳有望

6月社融 2.26 万亿，由于 18 年 6 月表外融资大降 6914 亿，社融仅 1.49 万亿，低基数使得社融增速环比升至 10.9%。由于 18 年 7 月社融仅 1.23 万亿，基数低，我们预计 7 月社融增速将超 11%，达到年内高点。一般而言，社融增速领先名义 GDP 增速 1-2 个季度，名义 GDP 增速或将企稳。

社融增速走高，经济企稳有望，支撑银行板块估值修复。银行股龙头（招行、宁波、平安）年初以来涨幅已不低，短期性价比有所下降，个股上可兼顾龙头及滞涨个股，如低估值、基本面较好的光大、工行、兴业等。平安银行作为智能化零售银行龙头，执行力强，金融科技实力雄厚，资源禀赋较好，未来看好，为我们中长期主推标的。

表 1：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	5.62	6.73	6.36	5.97	0.89	0.78	0.69	4.45%	
建设银行	7.17	7.04	6.72	6.44	0.95	0.86	0.79	4.27%	
农业银行	3.60	6.21	5.90	5.58	0.79	0.72	0.64	4.83%	
中国银行	3.72	6.08	5.80	5.54	0.72	0.66	0.59	4.95%	
交通银行	5.80	5.85	5.57	5.23	0.67	0.62	0.58	5.17%	
招商银行	35.40	11.08	9.88	8.86	1.76	1.57	1.33	0.65%	
中信银行	5.93	6.52	6.16	5.78	0.72	0.65	0.58	3.88%	
浦发银行	11.52	6.05	5.51	5.01	0.77	0.68	0.60	3.04%	
民生银行	6.03	5.25	5.00	4.81	0.64	0.59	0.53	5.72%	
兴业银行	18.18	6.23	5.46	4.73	0.86	0.74	0.65	3.80%	
光大银行	3.80	5.93	5.46	5.00	0.70	0.62	0.55	4.24%	
华夏银行	7.52	5.55	5.28	4.78	0.59	0.53	0.48	2.31%	
平安银行	14.12	9.77	8.37	6.89	1.10	0.98	0.87	1.03%	
北京银行	5.62	5.94	5.50	5.13	0.68	0.63	0.56	5.09%	
南京银行	8.48	6.50	5.67	4.94	1.06	0.94	0.84	4.62%	
宁波银行	22.84	10.63	8.15	7.21	1.84	1.58	1.35	1.75%	
上海银行	8.86	5.37	6.09	5.37	0.69	0.79	0.72	5.08%	
杭州银行	8.02	7.60	6.36	5.35	0.87	0.77	0.68	3.12%	
江苏银行	6.86	6.06	5.32	4.64	0.77	0.68	0.59	4.96%	

长沙银行	9.18	7.01	6.32	5.76	1.01	0.87	0.76	3.05%
成都银行	8.57	6.66	5.67	4.84	0.99	0.88	0.77	4.08%
贵阳银行	8.75	3.92	3.54	3.15	0.67	0.55	0.47	4.57%
江阴银行	4.62	9.52	8.99	8.37	0.81	0.75	0.69	1.08%
无锡银行	5.62	9.03	7.68	6.45	1.03	0.92	0.81	3.20%
常熟银行	7.99	12.17	12.00	9.94	1.48	1.27	1.16	2.25%
张家港行	5.57	12.06	10.79	9.71	1.06	0.99	0.90	2.69%
吴江银行	5.56	9.53	8.20	7.01	0.91	0.82	0.74	1.80%
工商银行	5.62	6.73	6.36	5.97	0.89	0.78	0.69	4.45%
27 家上市行平均		7.42	6.73	6.02	0.93	0.83	0.74	3.54%
16 家上市行平均		6.96	6.30	5.74	0.92	0.82	0.73	3.74%
国有行		6.38	6.07	5.75	0.81	0.73	0.66	4.73%
股份行		7.05	6.39	5.73	0.89	0.80	0.70	3.08%
城商行		6.63	5.85	5.15	0.95	0.85	0.75	4.04%

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