

社融增速好于市场预期

——银行业周观点报告

强于大市（维持）

日期：2019年07月16日

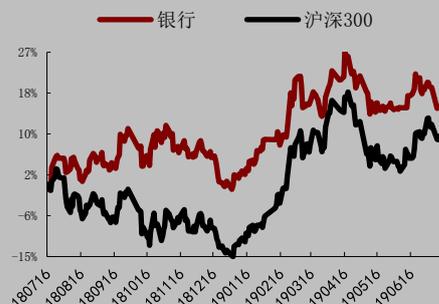
行业核心观点：

6月社融增速继续回升，其中表外融资收缩放缓以及专项债的集中发行是主因。虽然居民贷款保持平稳，但是企业融资需求仍较为疲弱。近期，房地产相关融资政策有收紧趋势，预计对后续社融和信贷的增长带来一定的压力。而风险事件的逐步演绎以及后续影响仍值得重点关注。展望三季度，经济基本面和流动性仍将保持基本稳定，板块业绩增长的确定性较高，净息差收窄已经有所预期，预判板块估值稳定的前提下，优选部分处于估值低位的国有大行。而资金对“核心资产”的追逐，将加剧强者恒强的态势演绎。

投资要点：

- **市场表现：**上周沪深300指数下跌2.17%，银行指数（中信一级）下跌0.83%，板块跑赢大盘1.34个百分点，在29个一级行业中位居第3位。年初至今，银行板块整体上涨19.77%，跑输沪深300指数26.51%的涨幅6.74个百分点，在29个一级行业中位居第12位。个股方面，上周部分银行实现正收益，其中平安银行与常熟银行涨幅居前，分别为1.44%与1.40%。
- **流动性和市场利率：**上周央行逆回购到期2200亿元，未进行MLF操作。理财产品短期、中期收益率小幅下降，长期收益率大幅下降。上周，同业存单实际发行规模2837.6亿元，平均票面利率2.95%，发行规模小幅上升，发行利率小幅下降。
- **行业和公司要闻**
行业要闻：
 央行：7月12日，央行发布2019年上半年社会融资规模增量统计数据报告与2019年6月末社会融资规模存量统计数据报告。其中，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月末社会融资规模存量为213.26万亿元，同比增长10.9%。
公司要闻：
 工商银行：7月13日，工商银行发布《中国工商银行股份有限公司关于获准发行无固定期限资本债券的公告》。工商银行已收到《中国银保监会关于工商银行发行无固定期限资本债券的批复》（银保监复〔2019〕606号）和《中国人民银行准予行政许可决定书》（银市场许准予字〔2019〕第113号），获准在全国银行间债券市场公开发行不超过人民币800亿元无固定期限资本债券。
- **风险提示：**经济下滑超预期引发不良大幅增加。

银行业相对沪深300指数表



数据来源：WIND, 万联证券研究所

数据截止日期：2019年07月15日

相关研究

万联证券研究所 20190712_银行业月报_AAA_M1
继续回升 关注持续性
万联证券研究所 20190708_银行业周观点_AAA_
上半年新增信贷超9万亿
万联证券研究所 20190624_银行业周观点_AAA_
短期流动性问题进一步收敛

分析师：郭懿

执业证书编号：S0270518040001
电话：010-66060126
邮箱：guoyi@wlzq.com.cn

目录

1、投资建议.....	3
2、市场表现.....	4
3、流动性和市场利率.....	5
4、行业和公司要闻.....	8
4.1 行业要闻.....	8
4.2 公司要闻.....	8
5、风险提示.....	9
图表 1：板块个股估值.....	3
图表 2：上周银行指数跑赢大盘 1.34 个百分点，在 29 个一级行业中位居第 3 位.....	4
图表 3：上周少数银行实现正收益.....	4
图表 4：上周央行未进行逆回购操作.....	5
图表 5：上周理财产品短期、中期收益率小幅下降，长期收益率大幅下降.....	5
图表 6：同业存单实际发行规模 2837.6 亿元，平均票面利率 2.95%.....	6
图表 7：市场利率和政策利率差值.....	6
图表 8：上海银行间同业拆放利率.....	7
图表 9：票据直贴利率.....	7

1、投资建议

6月社融增速继续回升，其中表外融资收缩放缓以及专项债的集中发行是主因。虽然居民贷款保持平稳，但是企业融资需求仍较为疲弱。近期，房地产相关融资政策有收紧趋势，预计对后续社融和信贷的增长带来一定的压力。而风险事件的逐步演绎以及后续影响仍值得重点关注。展望三季度，经济基本面和流动性仍将保持基本稳定，板块业绩增长的确性较高，净息差收窄已经有所预期，预判板块估值稳定的前提下，优选部分处于估值低位的国有大行。而资金对“核心资产”的追逐，将加剧强者恒强的态势演绎。

图表1：板块个股估值

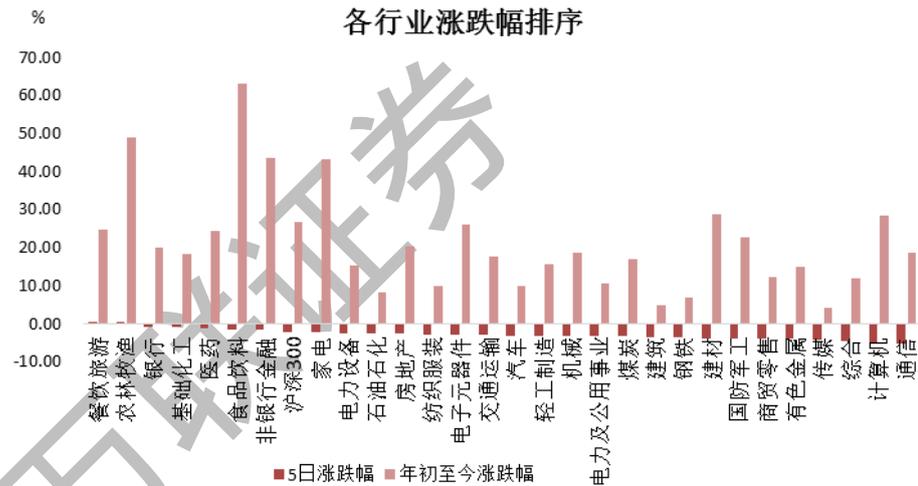
	2019/07/13	EPS(元)		BVPS(元)		PE		PB	
		2018A	2019E	2018A	2019E	2018A	2019E	2018A	2019E
中国银行	3.72	0.59	0.66	5.14	5.63	6.31	5.64	0.72	0.66
农业银行	3.60	0.59	0.65	4.54	4.98	6.10	5.54	0.79	0.72
工商银行	5.62	0.82	0.87	6.30	6.97	6.85	6.46	0.89	0.81
建设银行	7.17	1.00	1.08	7.59	8.31	7.17	6.64	0.94	0.86
交通银行	5.80	0.96	1.06	8.60	9.37	6.04	5.47	0.67	0.62
华夏银行	7.52	1.56	1.62	12.81	14.30	4.82	4.64	0.59	0.53
平安银行	14.12	1.39	1.53	12.82	14.20	10.16	9.23	1.10	0.99
招商银行	35.40	3.13	3.52	20.07	22.63	11.31	10.06	1.76	1.56
中信银行	5.93	0.88	0.94	8.21	8.88	6.74	6.31	0.72	0.67
兴业银行	18.18	2.85	2.94	21.18	23.21	6.38	6.18	0.86	0.78
光大银行	3.80	0.61	0.69	5.46	6.11	6.23	5.51	0.70	0.62
浦发银行	11.52	1.85	1.95	15.05	16.20	6.23	5.91	0.77	0.71
民生银行	6.03	1.14	1.27	9.37	10.61	5.29	4.75	0.64	0.57
江苏银行	6.86	1.04	1.29	8.89	10.10	6.60	5.32	0.77	0.68
上海银行	8.86	1.56	1.64	12.93	15.95	5.68	5.40	0.69	0.56
宁波银行	22.84	2.15	2.58	12.41	13.86	10.62	8.85	1.84	1.65
杭州银行	8.02	0.95	1.15	9.20	10.38	8.44	6.97	0.87	0.77
南京银行	8.48	1.26	1.46	8.01	9.28	6.73	5.81	1.06	0.91
北京银行	5.62	0.91	1.03	8.26	9.01	6.18	5.46	0.68	0.62
贵阳银行	8.75	2.23	2.43	12.98	14.98	3.92	3.60	0.67	0.58
成都银行	8.57	1.30	1.44	8.64	8.92	6.59	5.95	0.99	0.96
无锡银行	5.62	0.59	0.66	5.54	6.03	9.53	8.52	1.01	0.93
常熟银行	7.99	0.67	0.79	5.41	5.89	11.93	10.11	1.48	1.36
苏农银行	5.56	0.55	0.65	6.30	6.96	10.11	8.55	0.88	0.80
张家港行	5.57	0.46	0.52	5.24	5.26	12.11	10.71	1.06	1.06
江阴银行	4.62	0.49	0.51	5.72	5.94	9.43	9.06	0.81	0.78

资料来源：万得资讯，万联证券研究所

2、市场表现

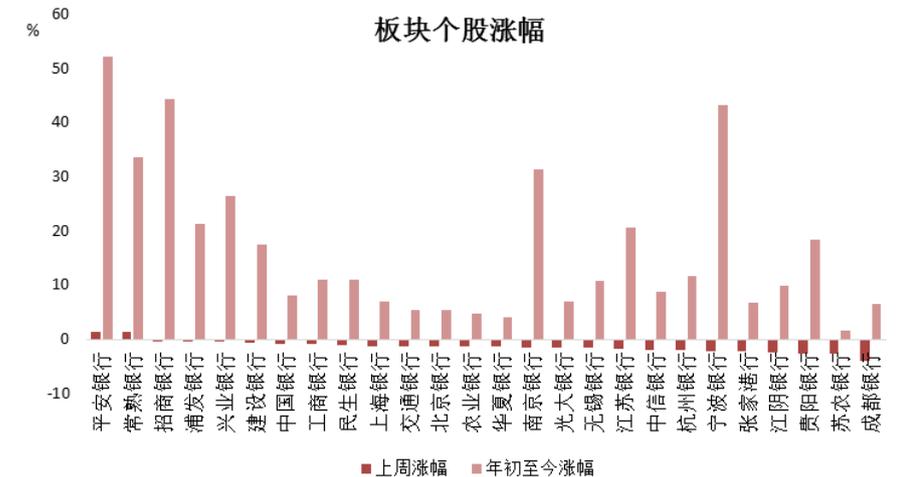
上周沪深300指数下跌2.17%，银行指数（中信一级）下跌0.83%，板块跑赢大盘1.34个百分点，在29个一级行业中位居第3位。年初至今，银行板块整体上涨19.77%，跑输沪深300指数26.51%的涨幅6.74个百分点，在29个一级行业中位居第12位。个股方面，上周部分银行实现正收益，其中平安银行与常熟银行涨幅居前，分别为1.44%与1.40%。

图表2：上周银行指数跑赢大盘1.34个百分点，在29个一级行业中位居第3位



资料来源：万得资讯，万联证券研究所

图表3：上周少数银行实现正收益



资料来源：万得资讯，万联证券研究所

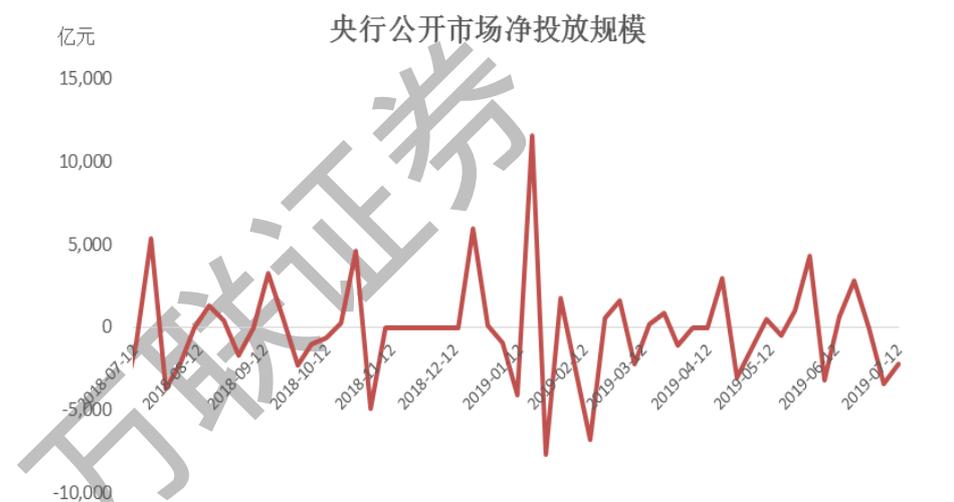
3、流动性和市场利率

上周央行逆回购到期2200亿元，未进行MLF操作。

理财产品收益率均呈现下降趋势，其中，长期收益率下降幅度相对较大。其中，1月期、3月期、1年期的理财产品预期年化收益率分别为3.86%、4.14%和4.31%。

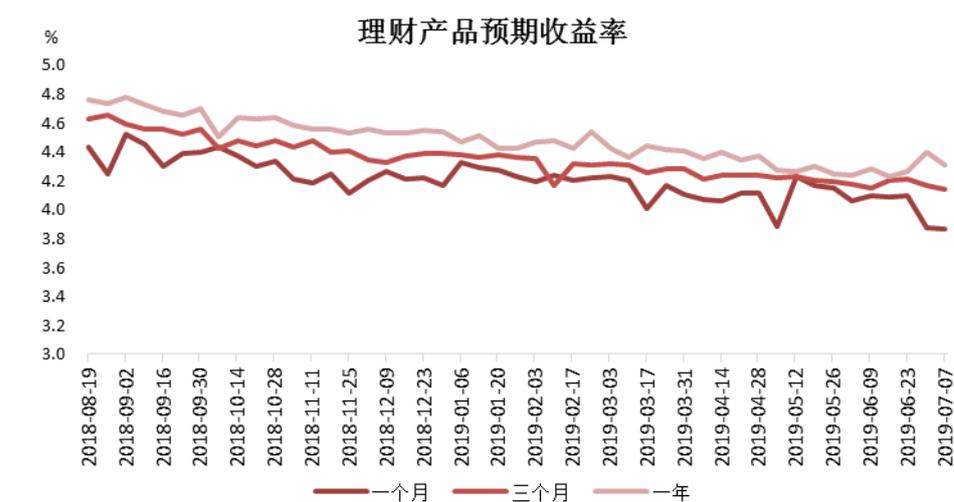
上周，同业存单实际发行规模2837.6亿元，平均票面利率2.95%，发行规模小幅上升，发行利率小幅下降。

图表4：上周央行未进行逆回购操作



资料来源：万得资讯，万联证券研究所

图表5：上周理财产品短期、中期收益率小幅下降，长期收益率大幅下降



资料来源：万得资讯，万联证券研究所

图表6: 同业存单实际发行规模2837.6亿元, 平均票面利率2.95%



资料来源: 万得资讯, 万联证券研究所

图表7: 市场利率和政策利率差值



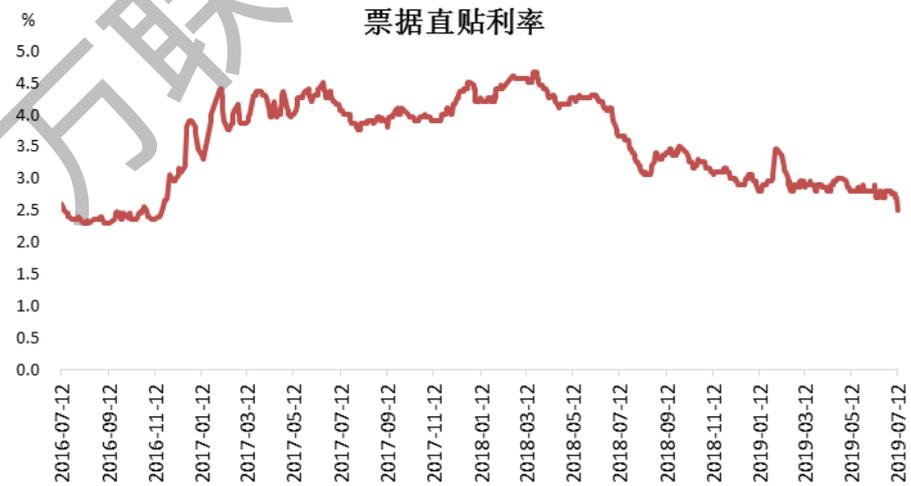
资料来源: 万得资讯, 万联证券研究所

图表8：上海银行间同业拆放利率



资料来源：万得资讯，万联证券研究所

图表9：票据直贴利率



资料来源：万得资讯，万联证券研究所

4、行业和公司要闻

4.1 行业要闻

央行：7月12日，央行发布2019年上半年社会融资规模增量统计数据报告与2019年6月末社会融资规模存量统计数据报告。其中，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月末社会融资规模存量为213.26万亿元，同比增长10.9%。

资料来源：央行

央行：7月12日，央行发布2019年上半年金融统计数据报告。其中，广义货币增长8.5%，狭义货币增长4.4%。上半年人民币贷款增加9.67万亿元，外币贷款增加238亿美元；人民币存款增加10.05万亿元，外币存款增加325亿美元。6月份银行间人民币市场同业拆借月加权平均利率为1.7%，质押式债券回购月加权平均利率为1.74%。国家外汇储备余额3.12万亿美元；上半年跨境贸易人民币结算业务发生27976.6亿元，直接投资人民币结算业务发生12573.6亿元。

资料来源：央行

4.2 公司要闻

债券赎回

中国银行：7月10日，中国银行发布《中国银行股份有限公司关于赎回次级债券的公告》。2009年7月6日，中国银行股份有限公司发行了15年期固定利率规模为人民币240亿元的次级债券。根据债券募集说明书相关条款的规定，发行人有权在本期债券第十年末，即2019年7月8日赎回本期债券。截至本公告日，本行已行使赎回权，全额赎回了本期债券。

资料来源：中国银行

解押质押

民生银行：7月11日，民生银行发布《中国民生银行股份有限公司关于股东股份解押、质押的公告》。中国民生银行股份有限公司接到中国泛海控股集团有限公司通知，获悉中国泛海于2019年7月10日对所持本公司A股普通股102,720,000股办理了解除质押登记手续。同日，中国泛海向浙商银行股份有限公司北京分行质押其持有的本公司A股普通股102,720,000股，占本公司总股本的0.23%，质押期限1年。上述解除质押及质押登记手续已在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司办理完毕。

资料来源：民生银行

资格获准

工商银行：7月13日，工商银行发布《中国工商银行股份有限公司关于获准发行无固定期限资本债券的公告》。工商银行已收到《中国银保监会关于工商银行发行无固定期限资本债券的批复》（银保监复〔2019〕606号）和《中国人民银行准予行政许可决定书》（银市场许准予字〔2019〕第113号），获准在全国银行间债券市场公开发

行不超过人民币800亿元无固定期限资本债券。

资料来源：工商银行

信息披露

张家港行：7月12日，张家港行发布《江苏张家港农村商业银行股份有限公司2019年半年度业绩快报》。

资料来源：张家港行

郑州银行：7月13日，郑州银行发布《郑州银行股份有限公司2019年半年度业绩快报》。

资料来源：郑州银行

5、风险提示

整体经济形势的变化会影响行业的整体表现。如果整体经济持续走弱，企业营收明显恶化，银行板块将出现业绩波动。

行业监管超预期，可能会对板块业务的发展产生影响。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心
深圳 福田区深南大道2007号金地中心
广州 天河区珠江东路11号高德置地广场