

## 银行行业

### 关注货币政策调整和业绩因素的影响

#### 核心观点:

● **流动性季节性宽松带来阶段性反弹，后续需关注货币政策调整的影响**

随着月中税期高峰和缴准等扰动因素对短期流动性的冲击消退，叠加每月下旬金融机构法定存款准备金退缴的影响，本周流动性边际宽松，资金价格呈回落态势，加之近期部分银行披露业绩快报显示归母净利润增速环比上行、不良贷款率环比持平或下行，流动性边际宽松和基本面稳健共同带动板块阶段性反弹。

往后看，在月末财政集中支出的影响下，短期内流动性有望保持偏松的态势。不过，美联储议息会议和国内政治局会议召开在即，若7月31日美联储如期宣布降息，预计国内货币政策将会有所调整，从近期易纲行长的公开发言来看，可能会以降低公开市场操作利率或者推进利率并轨的形式跟进，逐步向信贷市场传导，板块可能因此出现回调。

● **板块走势将回归基本面逻辑，建议关注业绩相对稳健的优质股份行**

除外部影响因素外，下周板块进入中报披露期，业绩将成为影响银行股走势的核心因素。截至本周末，部分股份行、城农商行披露了业绩快报，据我们统计分析，基本面环比19Q1整体表现较为稳健，中小银行2019H1业绩平稳增长可期。

相对而言，经济增速下行期，随着深化金融供给侧改革、服务小微企业和民营经济等支持实体经济发展政策的推进，国有大行预计将承担更多的责任，比较优势或受损。尤其是近期个别银行出现风险问题，在已公告的相关解决方案中国有大行扮演了重要角色，这可能会进一步降低市场对国有大行盈利的预期。基于此，我们建议关注业绩相对稳健的优质股份行。

● **投资建议与风险提示**

经济增长仍存下行压力，货币政策中性基调未变，财政扩张速度略降，叠加十三部委加快推进市场主体退出制度改革，2019年行业息差收窄、不良暴露及信用成本上行的趋势基本确立，核心盈利能力承压。考虑到后续板块走势将回归基本面逻辑，而二季度行业相对收益较强，我们预计后面一个月银行板块很难再跑出较强的相对收益但依然有绝对收益的可能，建议关注业绩相对稳健的优质股份行。

**风险提示:** 1.货币政策调整超预期。2.经济增速下行超预期。3.不良上升压力超预期。4.中美贸易格局变化超预期。

#### 行业评级

买入

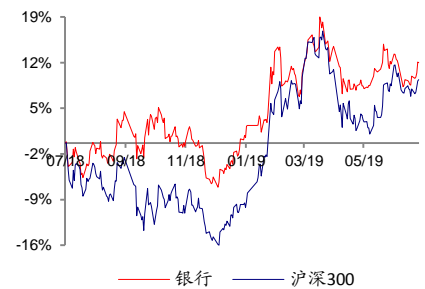
前次评级

买入

报告日期

2019-07-28

#### 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:配置回升，营收放缓，政策中性 2019-07-21

银行行业:业绩将成主导变量，板块或进入震荡期 2019-07-14

银行行业:社融好于预期，7月或见社融增速高点——2019年6月金融数据跟踪 2019-07-13

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	3.59	2019/4/29	买入	4.48	0.60	0.62	5.98	5.79	0.72	0.66	12.52	11.99
招商银行	600036.SH	CNY	37.22	2019/7/1	买入	36.35	3.55	3.97	10.48	9.38	1.64	1.45	16.58	16.43
中信银行	601998.SH	CNY	5.85	2019/3/29	买入	7.15	0.92	0.96	6.36	6.09	0.66	0.60	10.76	10.29
兴业银行	601166.SH	CNY	19.22	2019/4/30	买入	23.72	3.06	3.33	6.28	5.77	0.81	0.73	13.61	13.28
光大银行	601818.SH	CNY	3.87	2019/5/28	买入	4.90	0.66	0.72	5.86	5.38	0.65	0.59	11.55	11.55
平安银行	000001.SZ	CNY	14.23	2019/4/23	买入	17.06	1.49	1.63	9.54	8.73	1.00	0.90	11.03	10.86
宁波银行	002142.SZ	CNY	23.89	2019/4/26	买入	23.74	2.55	2.98	9.37	8.02	1.61	1.38	18.69	18.54
常熟银行	601128.SH	CNY	8.28	2019/4/26	买入	11.77	0.79	0.93	10.51	8.89	1.25	1.12	13.11	13.33
农业银行	01288.HK	HKD	3.24	2019/4/29	买入	4.34	0.60	0.62	4.75	4.60	0.57	0.52	12.52	11.99
招商银行	03968.HK	HKD	40.40	2019/7/1	持有	38.74	3.55	3.97	10.02	8.96	1.57	1.38	16.58	16.43
中信银行	00998.HK	HKD	4.47	2019/3/29	买入	6.27	0.92	0.96	4.28	4.10	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: 有关部门负责人就《金融控股公司监督管理试行办法(征求意见稿)》答记者问 .....	6
2. 银保监会: 印发《商业银行股权托管办法》 .....	6
3. 财政部: 2019年1-6月, 国有企业主要经济指标继续保持增长态势, 但利润增速进一步放缓 .....	7
三、公司动态 .....	8
1. 民生银行: 东方股份于2019年7月19日质押其持有的本公司A股普通股95,630,000股, 占本公司总股本的0.22% .....	8
2. 江苏银行: 吴典军和周凯获准任职副行长 .....	8
3. 光大银行: 人民币350亿元优先股发行完毕 .....	8
4. 上海银行: 2019H1 归属于母公司股东的净利润同比增长14.32%, 报告期末, 不良贷款率1.18%, 较上季末下降0.01个百分点 .....	9
5. 江苏银行: 大股东锁定股份 .....	9
6. 华夏银行: 拟赎回100亿二级资本债 .....	10
7. 农业银行: 全资子公司农银理财有限责任公司获准开业 .....	10
8. 工商银行: 赎回次级债券人民币240亿元 .....	10
9. 招商银行: 2019H1 归属于本行股东的净利润同比增长13.08% 不良贷款率1.24%, 较上年末下降0.12个百分点 .....	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

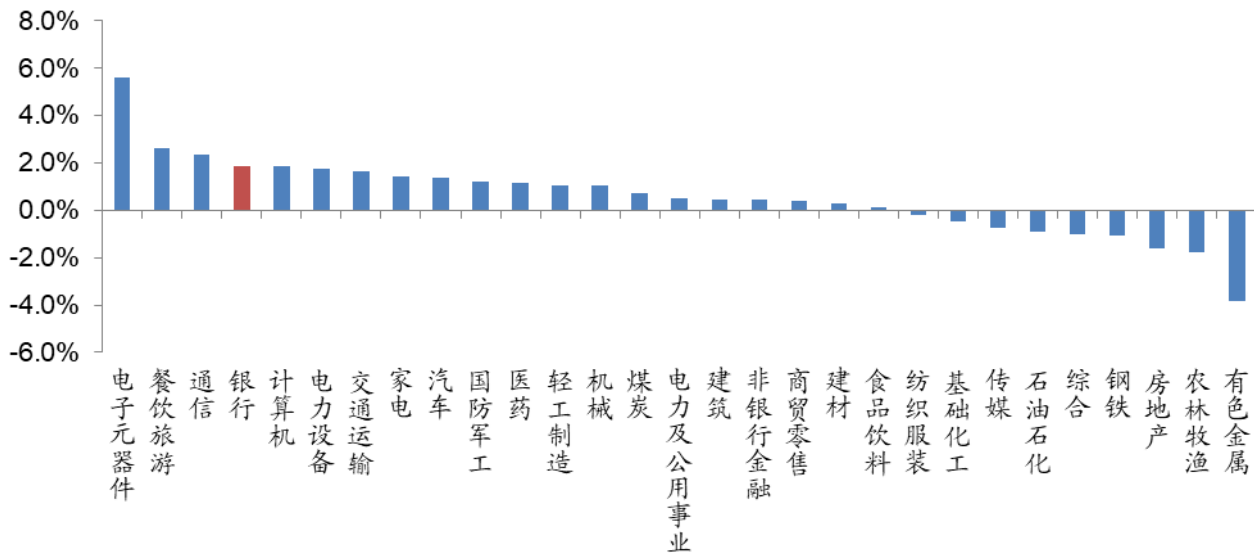
## 图表索引

图 1: 近 5 个交易日银行板块上涨 1.88%，领先大盘 0.55 个百分点，在 29 个一级行业中居第 4 位.....	5
图 2: 最近 5 个交易日银行股中南京银行、兴业银行、常熟银行表现居前.....	5
图 3: 本周（7 月 22 日-7 月 28 日）合计净回笼 3143 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（2019.7.22-2019.7.28）国内银行业重要动态.....	6
表 2: 本周（2019.7.22-2019.7.28）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

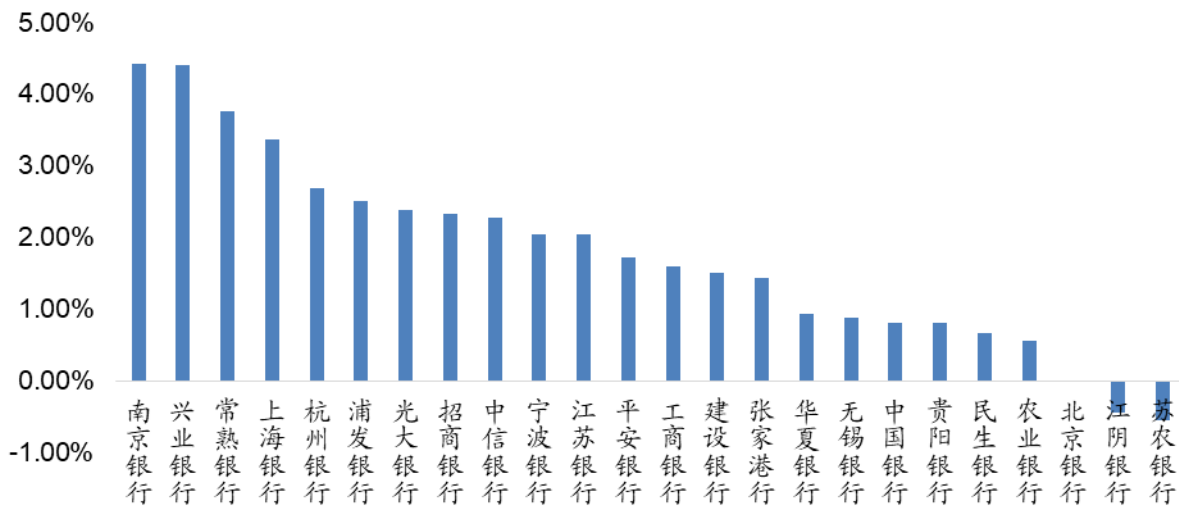
最近5个交易日沪深300指数（000300.SH）上涨1.33%，银行板块（中信一级行业指数，代码：CI005021.WI）上涨1.88%，板块领先大盘0.55个百分点，在29个一级行业中居第4位。个股方面，南京银行（+4.42%）、兴业银行（+4.40%）、常熟银行（+3.76%）表现居前。

图 1：近5个交易日银行板块上涨1.88%，领先大盘0.55个百分点，在29个一级行业中居第4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、兴业银行、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（2019.7.22-2019.7.28）国内银行业重要动态**

### 1. 央行：有关部门负责人就《金融控股公司监督管理试行办法（征求意见稿）》答记者问

（节选）日前，中国人民银行发布了《金融控股公司监督管理试行办法（征求意见稿）》（以下简称《办法》），中国人民银行有关负责人就《办法》有关问题回答了记者提问。

#### 一、为什么要制定《办法》？

我国金融控股公司发展较快，有利于满足各类企业和消费者对多元化金融服务的需求，提升服务经济高质量发展的能力。但实践中有一些金融控股公司，主要是非金融企业投资形成的金融控股公司盲目向金融业扩张，存在监管真空，风险不断累积和暴露。主要表现为：一是风险隔离机制缺失，金融业风险和实业风险交叉传递。二是部分企业控制关系或受益关系复杂，风险隐蔽性强。三是缺少整体资本约束，部分集团整体缺乏能够抵御风险的真实资本。四是部分企业不当干预金融机构经营，利用关联交易隐蔽输送利益，损害金融机构和投资者的权益。

根据党中央、国务院关于尽快将金融控股公司纳入监管、补齐监管短板的决策部署，人民银行牵头起草了《办法》，加强对非金融企业投资形成的金融控股公司的监督管理。

#### 二、金融控股公司监管的原则是什么？

针对金融控股集团所涉及业务种类多、股权结构复杂、关联交易风险高等特点，《办法》确立了宏观审慎管理、穿透监管、协调监管的原则。一是宏观审慎管理。遵循宏观审慎管理理念，将金融控股集团视为一个整体实施监管，对并表范围内的公司治理结构、整体资本和杠杆水平、关联交易、整体风险敞口等方面进行全面持续管控，有效识别、计量、监测和控制金融控股集团的总体风险状况。二是穿透监管。针对金融控股公司结构复杂的特点，强调对股权和资金等的穿透监管，准确识别实际控制人和最终受益人，防止隐匿真实的控制关系；穿透核查资金来源真实性，包括投资金融控股公司的资金来源，以及投资金融机构的资金来源，防止虚假注资、循环注资。三是协调监管。人民银行对符合《办法》设立条件的金融控股公司实施监管，金融监管部门对金融控股公司所控股的金融机构实施监管。金融监管部门对金融机构跨业投资控股形成的金融集团实施监管。在风险发生时，按照“谁监管、谁负责”原则，由相应的监管主体牵头开展风险处置工作。各部门之间加强监管合作和信息共享，共同防范好金融控股集团和金融集团的风险。

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：印发《商业银行股权托管办法》

为落实《商业银行股权管理暂行办法》有关要求，加强商业银行股权管理，提升商业银行股权信息透明度，做好商业银行股权穿透式监管工作，银保监会近日印发《商业银行股权托管办法》（以下简称《办法》）。

《办法》共四章二十一条，分为总则、商业银行股权的托管、监督管理和附则，主要内容包括：一是明确股权托管方式。《办法》规定上市、在新三板挂牌的



商业银行股权托管应按照现有法律法规进行，非上市商业银行可以按照市场化原则，自行选择符合条件的股权托管机构。二是规定股权托管基本业务框架。商业银行应向托管机构完整、及时、准确地提供股东名册及有关股权信息资料。托管机构应严格遵照双方签订的服务协议，勤勉尽责地对股东名册进行管理，保障商业银行股权活动安全、高效、合规进行。三是强化监管部门职责。《办法》设立专章明确监管部门职责，除了对违反《办法》规定的商业银行进行处罚外，监管部门还将建立股权托管机构黑名单，并通过全国信用信息共享平台与相关部门或政府机构共享黑名单信息。

信息来源：中国银保监会官网，广发证券发展研究中心

### 3. 财政部：2019年1-6月，国有企业主要经济指标继续保持增长态势，但利润增速进一步放缓

2019年1-6月，全国国有及国有控股企业（以下简称国有企业）主要经济指标继续保持增长态势，但利润增速进一步放缓。

#### 一、国有企业主要经济效益指标情况

（一）营业总收入。1-6月，国有企业营业总收入 294921.0 亿元，同比<sup>②</sup>增长 7.8%。（1）中央企业 170946.4 亿元，同比增长 6.2%。（2）地方国有企业 123974.6 亿元，同比增长 10.0%。

（二）营业总成本。1-6月，国有企业营业总成本 284451.8 亿元，同比增长 8.0%。（1）中央企业 162342.2 亿元，同比增长 6.3%。（2）地方国有企业 122109.6 亿元，同比增长 10.3%。

（三）利润总额。1-6月，国有企业利润总额 18200.4 亿元，同比增长 7.2%。（1）中央企业 12175.3 亿元，同比增长 8.8%。（2）地方国有企业 6025.1 亿元，同比增长 4.1%。

（四）税后净利润。1-6月，国有企业税后净利润 13537.6 亿元，同比增长 8.0%，归属于母公司所有者的净利润 8295.5 亿元。（1）中央企业 9109.1 亿元，同比增长 10.7%，归属于母公司所有者的净利润 5812.8 亿元。（2）地方国有企业 4428.5 亿元，同比增长 2.9%，归属于母公司所有者的净利润 2482.7 亿元。

（五）应交税费。1-6月，国有企业应交税费 22951.5 亿元，同比增长 0.6%。（1）中央企业 16480.2 亿元，同比增长 1.0%。（2）地方国有企业 6471.3 亿元，同比下降 0.5%。

（六）资产、负债和所有者权益。6月末，国有企业资产总额 1949665.8 亿元，同比增长 8.9%；负债总额 1257984.6 亿元，同比增长 8.8%；所有者权益合计 691681.2 亿元，同比增长 9.1%。（1）中央企业资产总额 837432.8 亿元，同比增长 7.4%；负债总额 566308.1 亿元，同比增长 7.1%；所有者权益合计 271124.6 亿元，同比增长 8.0%。（2）地方国有企业资产总额 1112233.0 亿元，同比增长 10.1%；负债总额 691676.5 亿元，同比增长 10.2%；所有者权益合计 420556.6 亿元，同比增长 9.9%。

（七）成本费用利润率。1-6月，国有企业成本费用利润率 6.5%，与上年同期基本持平。（1）中央企业 7.6%，增长 0.2 个百分点。（2）地方国有企业 5.0%，下降 0.3 个百分点。

（八）资产负债率。6月末，国有企业资产负债率 64.5%，降低 0.1 个百分点。（1）中央企业 67.6%，降低 0.2 个百分点。（2）地方国有企业 62.2%，增长

0.1 个百分点。

## 二、主要行业盈利情况

1-6 月，电力生产、房地产、建材等行业利润增长较快。

信息来源：财政部官网，广发证券发展研究中心

## 三、公司动态

**表 2：本周（2019.7.22-2019.7.28）上市银行重要动态**

### 1. 民生银行：东方股份于 2019 年 7 月 19 日质押其持有的本公司 A 股普通股 95,630,000 股，占本公司总股本的 0.22%

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 7 月 19 日向厦门国际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 95,630,000 股，占本公司总股本的 0.22%，质押期限自 2019 年 7 月 19 日至 2020 年 9 月 4 日。相关质押登记手续已于 2019 年 7 月 22 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 1,280,109,488 股，占本公司总股本的 2.92%。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 1,280,109,488 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 36.96%，占本公司总股本的 2.92%。

资料来源：Wind 资讯，广发证券发展研究中心

### 2. 江苏银行：吴典军和周凯获准任职副行长

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。

近日，江苏银行股份有限公司（以下简称“公司”）收到中国银保监会江苏监管局批复文件（苏银保监复〔2019〕308 号），中国银保监会江苏监管局已核准吴典军和周凯江苏银行副行长任职资格。

资料来源：Wind 资讯，广发证券发展研究中心

### 3. 光大银行：人民币 350 亿元优先股发行完毕

（节选）本次发行优先股的种类为在境内非公开发行的符合《国务院关于开



展优先股试点的指导意见》、《优先股试点管理办法》、《商业银行资本管理办法（试行）》及《关于商业银行发行优先股补充一级资本的指导意见》等法律、法规及规范性文件相关要求的优先股。本次发行的优先股数量为 3.5 亿股，募集资金总额为人民币 350 亿元。

资料来源：Wind 资讯，广发证券发展研究中心

#### 4. 上海银行：2019H1 归属于母公司股东的净利润同比增长 14.32%，报告期末，不良贷款率 1.18%，较上季末下降 0.01 个百分点

报告期内，本公司坚持战略引领，有效把握市场机遇，持续推进转型发展和业务结构调整，保持稳健经营，可持续发展能力进一步提升。

营业收入和盈利增长较快，核心经营指标明显改善。报告期内，本集团实现营业收入 251.51 亿元，同比增长 27.35%；归属于母公司股东的净利润 107.14 亿元，同比增长 14.32%；基本每股收益 0.75 元，同比增长 13.64%；年化加权平均净资产收益率 14.62%，同比提高 0.40 个百分点；报告期末归属于母公司普通股股东的每股净资产 10.37 元，较上年末增长 4.22%。

各项业务稳健发展，资产负债结构进一步优化。报告期末，本集团总资产 21,647.44 亿元，较上年末增长 6.75%；客户存款（不含应计利息）余额为 11,448.81 亿元，较上年末增长 9.82%，客户存款占负债总额比重为 57.33%，较上年末提高 1.46 个百分点；客户贷款和垫款总额为 9,254.91 亿元，较上年末增长 8.79%，客户贷款和垫款总额占资产总额比重为 42.75%，较上年末提高 0.80 个百分点。

资产质量保持良好，拨备水平进一步提升。报告期末，本集团不良贷款率 1.18%，较上季末下降 0.01 个百分点；拨备覆盖率 334.14%，较上年末提高 1.19 个百分点；贷款拨备率 3.94%，较上年末提高 0.14 个百分点。

资料来源：Wind 资讯，广发证券发展研究中心

#### 5. 江苏银行：大股东锁定股份

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。

近日，江苏银行股份有限公司（以下简称“本行”）收到第一大股东江苏省国际信托有限责任公司（以下简称“江苏信托”）及其一致行动人江苏省国信集团有限公司（以下简称“国信集团”）、第二大股东江苏凤凰出版传媒集团有限公司（以下简称“凤凰集团”）及其一致行动人江苏凤凰资产管理有限责任公司（以下简称“凤凰资管”）来函，基于对本行未来发展的信心，上述股东将其所持有的本行相关股份自 2019 年 8 月 2 日起锁定一年，具体情况如下：

截至 2019 年一季度末，江苏信托及其一致行动人国信集团合计持有本行股份 1,075,727,134 股，占总股本的 9.32%；其中江苏信托持有本行 892,803,026 股限售股。基于对本行未来发展的信心，江苏信托及其一致行动人国信集团承诺，自 2019 年 8 月 2 日起，将其合计持有的 1,075,727,134 股本行股份锁定一年。

截至 2019 年一季度末，凤凰集团及其一致行动人凤凰资管合计持有本行股份 1,032,805,620 股，占总股本的 8.95%；其中凤凰集团持有本行 873,180,982 股限售股。基于对本行未来发展的信心，凤凰集团及其一致行动人凤凰资管承诺，自 2019 年 8 月 2 日起，将其合计持有的 1,032,805,620 股本行股份锁定一年。

资料来源：Wind 资讯，广发证券发展研究中心

## 6. 华夏银行：拟赎回 100 亿二级资本债

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。

2014 年 7 月 24 日，华夏银行股份有限公司（以下简称“本公司”）发行了规模为人民币 100 亿元的 10 年期二级资本债券（以下简称“本期债券”），并于 2014 年 7 月 29 日发布了《华夏银行股份有限公司关于二级资本债券发行完毕的公告》。根据本期债券募集说明书相关条款的规定，本期债券设有附有条件的发行人赎回选择权，经监管部门批准，发行人可以在本期债券第 5 个计息年度的最后一日，即 2019 年 7 月 25 日，按面值一次性部分或全部赎回本期债券。截至本公告日，本公司已行使赎回权，全额赎回了本期债券。

资料来源：Wind 资讯，广发证券发展研究中心

## 7. 农业银行：全资子公司农银理财有限责任公司获准开业

今日，本行收到《中国银保监会关于农银理财有限责任公司开业的批复》（银保监复〔2019〕699 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农银理财有限责任公司（简称“农银理财”）开业。根据中国银保监会批复，农银理财注册资本为人民币 120 亿元，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。

近年来，本行坚持稳中求进工作总基调，深入实施治行兴行“六维方略”，加快建设国际一流商业银行集团。从去年开始，本行将农银理财筹建工作纳入全行重点改革任务，按照农银理财“风险可控、商业可持续、有效服务农业银行集团”的发展定位，在前期总行直接经营体制改革的基础上，加快推进资产管理业务公司化转型。

设立农银理财是本行严格落实监管要求、促进理财业务健康发展、推动银行理财回归资管业务本源的重要举措。农银理财作为本行全资控股的子公司，坚持以客户为中心，秉承稳健经营的理念，致力于建设最佳客户体验的一流资产管理机构，其设立运营有利于加强与本行在客户建设、业务拓展、集团管理等领域的一体化协同，充分发挥资产管理业务对本行经营发展转型的战略支撑作用，有助于深化普惠金融服务，增加金融产品供给，助力供给侧结构性改革，不断提高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，推动农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

## 8. 工商银行：赎回次级债券人民币 240 亿元

2009 年 7 月 16 日-20 日，中国工商银行股份有限公司（简称本行）在全国银行间债券市场发行了规模为人民币 400 亿元的次级债券（简称本期债券），并于 2009 年 7 月 22 日发布了《关于次级债券发行完毕的公告》。本期债券包括三

个品种。根据本期债券募集说明书中的相关规定，其中品种二设有发行人赎回选择权，本行有权在本期债券第 10 个计息年度的最后一日（即 2019 年 7 月 20 日，因遇休息日，顺延至其后第一个工作日 2019 年 7 月 22 日），按面值全额赎回该品种债券。截至本公告日，本行已行使赎回权，全额赎回了该品种面值共计人民币 240 亿元的次级债券。

资料来源：Wind 资讯，广发证券发展研究中心

### 9. 招商银行：2019H1 归属于本行股东的净利润同比增长 13.08%，不良贷款率 1.24%，较上年末下降 0.12 个百分点

2019 年上半年，本集团各项业务稳健开展，总体经营情况良好。本集团实现营业收入 1,383.23 亿元，同比增加 121.77 亿元，增幅 9.65%；利润总额 648.95 亿元，同比增加 59.50 亿元，增幅 10.09%；归属于本行股东的净利润 506.12 亿元，同比增加 58.56 亿元，增幅 13.08%。截至 2019 年 6 月 30 日，本集团资产总额 71,937.67 亿元，较上年末增加 4,480.38 亿元，增幅 6.64%；负债总额 66,189.42 亿元，较上年末增加 4,168.18 亿元，增幅 6.72%。不良贷款率 1.24%，较上年末下降 0.12 个百分点。

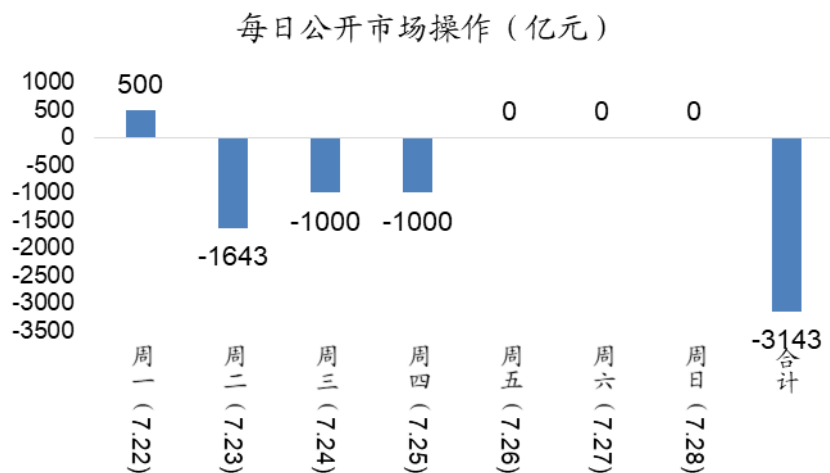
资料来源：Wind 资讯，广发证券发展研究中心

## 四、利率与流动性

### 1. 公开市场操作

公开市场方面，本周（7月22日-7月28日）合计净回笼3143亿元（含国库现金）。

图 3：本周（7月22日-7月28日）合计净回笼3143亿元



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

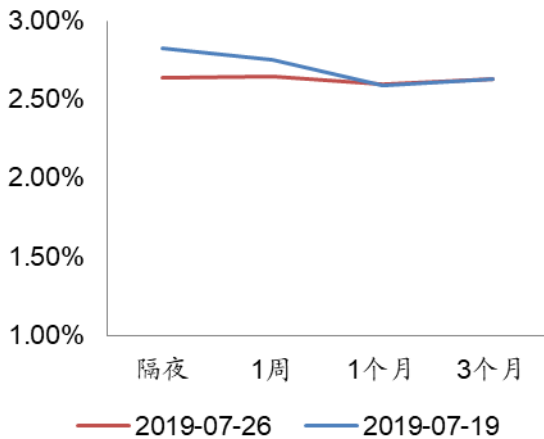
## 2. 市场利率

本周隔夜、1周、1月和3月Shibor利率分别波动-19.1、-10.6、0.6、-0.2bps至2.64%、2.65%、2.60%和2.63%。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-20.3、-19.4、-28.1和-39.4bps至2.63%、2.64%、2.70%和2.61%。

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-15.1、-23.4和-4.4bps至2.65%、2.93%和3.39%。其中：国有大行3月、6月同业存单发行利率分别波动8.0和2.0bps至2.56%和2.65%；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、-1.0、17.0、2.0和-1.0bps至2.40%、2.63%、2.85%、2.99%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-11.8、-14.6、4.8、0.7和-7.9bps至2.65%、3.12%、3.49%、3.52%和3.52%。

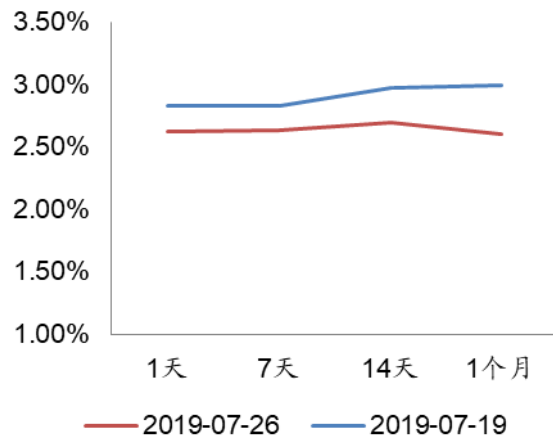
本周1年、5年和10年期中债国债到期收益率分别波动-0.8、-0.1和1.0bps至2.63%、3.01%和3.17%。

图 4: Shibor



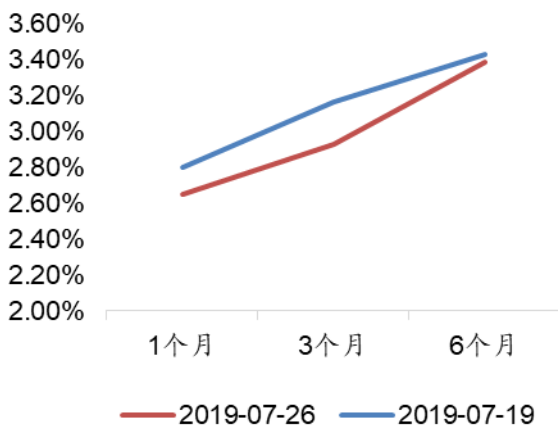
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 5: 存款类机构质押式回购加权利率



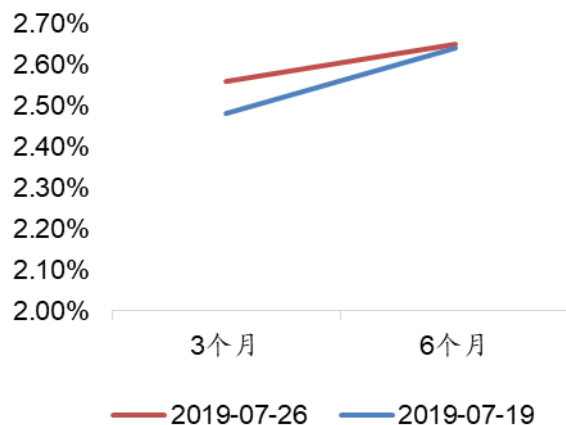
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 6: 同业存单加权平均发行利率



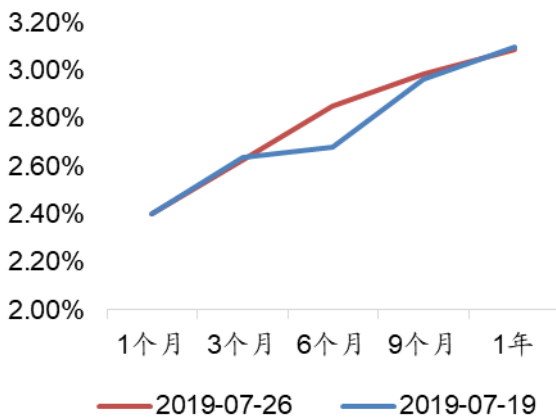
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 7: 国有大行同业存单发行利率



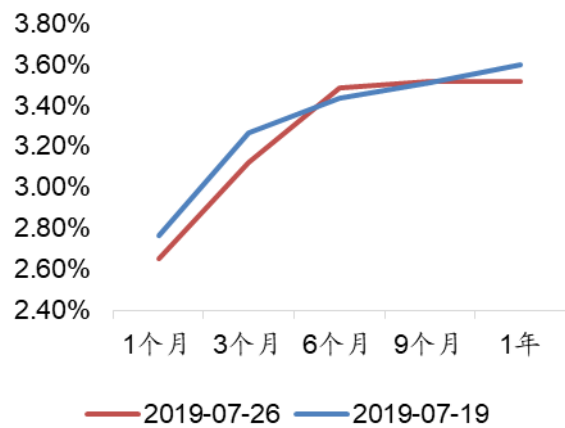
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 8: 股份行同业存单发行利率



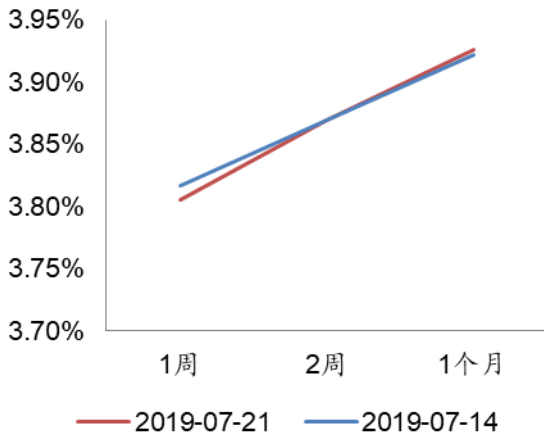
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 9: 城商行同业存单发行利率



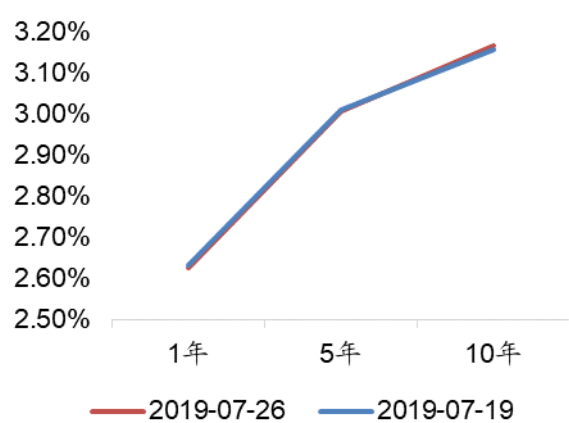
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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



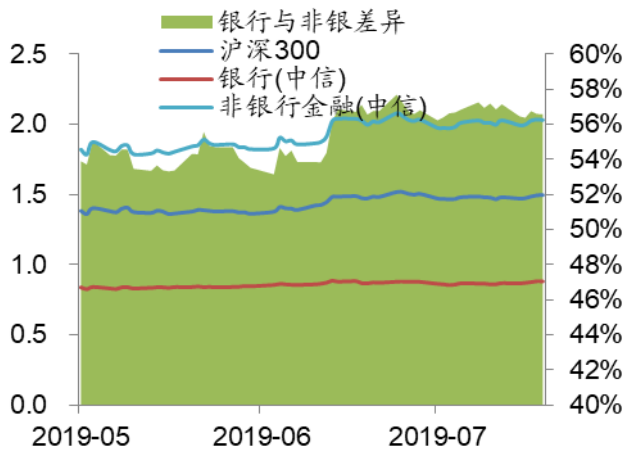
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

## 五、银行板块估值

最近5个交易日沪深300指数(000300.SH)上涨1.33%，银行板块(中信一级行业指数，代码: CI005021.WI)上涨1.88%，板块领先大盘0.55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6.79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40.99%和56.57%，PE估值分别落后约45.26%和68.88%。

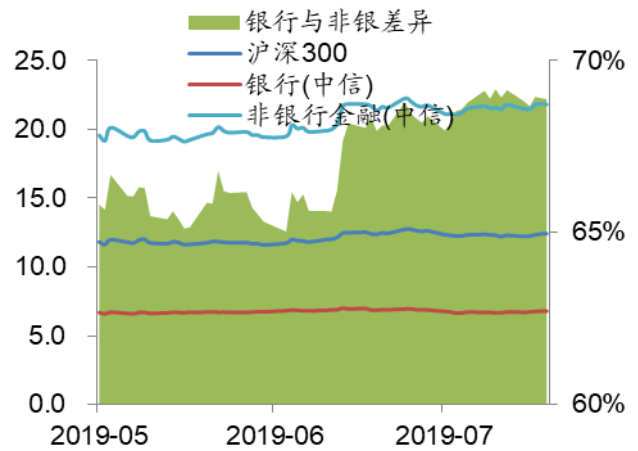


图 12: 银行板块与沪深300非银行板块PB(整体法, 最新) (单位: 倍)



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. 货币政策调整超预期。2. 经济增速下行超预期。3. 不良上升压力超预期。4. 中美贸易格局变化超预期。

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	64.25	4.93	5.28	13.02	12.17	0.90	0.98
	恒生银行	00011.HK	195.50	12.48	13.22	15.67	14.79	2.31	1.98
美股 (USD)	富国银行	WFC.N	49.30	4.28	4.96	11.52	9.94	1.31	1.25
	美国银行	BAC.N	30.77	2.61	2.85	11.79	10.80	1.22	1.15

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。