

金融服务实体经济力度加强，板块防御性凸显

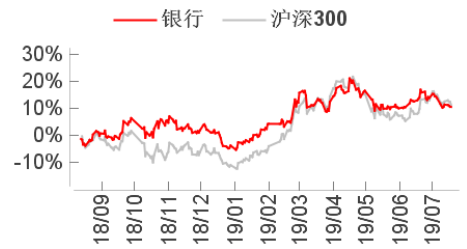
——银行行业周报



行业评级 **看好** 中性 看淡 (维持)

国家/地区 中国
行业 银行业
报告发布日期 2019年08月12日

行业表现



资料来源: WIND、东方证券研究所

证券分析师 唐子佩
021-63325888*6083
tangzipei@orientsec.com.cn
执业证书编号: S0860514060001

联系人 张静娴
021-63325888-4311
zhangjingxian@orientsec.com.cn

核心观点

- **要闻回顾&下周关注——上周重要新闻: 上周央行和银保监会进一步引导金融服务业实体经济。** 1) 证监会与人民银行、银保监会联合发布《关于银行在证券交易所参与债券交易有关问题的通知》，扩大在交易所债券市场参与现券交易的银行范围；2) 央行开展 50 亿元央行票据互换 (CBS) 操作，提升银行永续债的市场流动性；3) 央行发布《2019 年第二季度中国货币政策执行报告》，目前中小银行流动性状况整体平稳；4) 中信银行被银保监会开具 2224 万元罚单，涉及信贷资金挪用和流入房地产开发。**重要公司公告:** 1) 平安银行发布 2019 年半年度报告，业绩亮眼；2) 农业银行获准发行 1200 亿元无固定期限资本债券；3) 宁波银行发行 60 亿元小微企业贷款专项金融债券。**下周关注:** 周三国家统计局召开 8 月国民经济运行情况新闻发布会，周四国家统计局发布 7 月 70 个大中城市房价指数。
- **行情与估值回顾——上周银行板块整体表现良好。** 1) 最近一周申万银行指数下跌 1.63%，同期沪深 300 指数下跌 3.04%，银行板块跑赢沪深 300 指数 141bps，在 28 个申万一级行业中排名第 4；2) 细分板块中，股份行表现最优，指数下跌 1.39%，跑赢沪深 300 指数 165bps；城商行表现最差，指数下跌 2.34%，跑赢沪深 300 指数 70bps；国有行指数下跌 1.90%，跑赢沪深 300 指数 114bps；3) 个股方面，涨幅前三为平安银行(2.98%)、常熟银行(1.79%)、江苏银行(0.00%)，涨幅较低的是紫金银行(-8.49%)、贵阳银行(-8.07%)、青岛银行(-7.68%)。**银行股估值仍偏低。** 上周末银行板块整体 PB 为 0.85 倍，沪深 300 成分股为 1.41 倍，从长期走势的偏离程度来看，银行板块估值较沪深 300 成分股处于低估状态。涨幅前三的平安银行、常熟银行、江苏银行的 PB 分别为 1.07 倍、1.51 倍、0.75 倍，涨幅较低的紫金银行、贵阳银行、青岛银行的 PB 分别为 1.79 倍、0.85 倍、1.17 倍。
- **利率与汇率——上周利率有所回落。** 银行间市场 7 天回购利率下降 20bps 至 6.14%，货币市场流动性有所缓解；6 个月期票据直贴利率表现平稳，信用市场流动性基本稳健，企业短期融资成本平稳。上周央行未进行 MLF 操作。**上周人民币较美元贬值。** 上周末美元兑人民币 (CFETS) 收于 7.0615，较前一周末上升 1199 点；美元兑离岸人民币收于 7.0984，较前一周末上升 1220 点；离岸/在岸人民币价差走阔 21 点至-369 点。

投资建议与投资标的

- 当前外部不确定性风险加大，国内经济仍有下行压力，市场担忧情绪抬头，银行板块防御性凸显，建议关注资产质量较好的大行。借力政策东风，深耕区域、区域小微企业质量较好的城商行和农商行，资本补充力度有望加大，信贷扩张速度有望加快。零售业务较好、线上金融取得进展的全国性银行，资产质量及净息差改善仍有空间。
- 个股方面，建议关注招商银行(600036, 增持)、工商银行(601398, 未评级)、建设银行(601939, 未评级)、常熟银行(601128, 未评级)。

风险提示

- 经济下行压力加大。中美贸易谈判态势恶化。央行降息。

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

目录

1. 要闻回顾与下周关注	4
1.1. 重要新闻回顾	4
1.2. 重要公司公告	5
1.3. 下周关注	5
2. 行情、估值与大宗交易回顾	5
2.1. 行情走势	5
2.2. 估值变动	7
2.3. 大宗交易	8
3. 利率与汇率走势回顾	8
3.1. 利率走势	8
3.2. 汇率走势	9
4. 投资建议：关注防御性佳的大行及零售经验丰富的优质银行	10
5. 风险提示	10

图表目录

图 1: 申万银行指数与沪深 300 最近一年走势 (首日标准化为 1)	6
图 2: 最近一年申万银行指数相对沪深 300 走势	6
图 3: 各行业板块上周涨跌幅情况 (按申万一级行业划分)	6
图 4: 2015 年以来银行板块与沪深 300 成分股 PB 变动情况	8
图 5: 最近一年银行间市场 7 天回购利率走势	9
图 6: 最近一年 6 个月票据直贴利率 (年化) 走势	9
图 7: 最近一年美元兑人民币汇率走势及离岸/在岸人民币价差	9
表 1: 下周关注事件提醒	5
表 2: 银行板块个股行情表现 (按上周涨跌幅排序)	6
表 3: 上周银行板块大宗交易情况	8

1. 要闻回顾与下周关注

1.1. 重要新闻回顾

- **银保监会发布《关于银行在证券交易所参与债券交易有关问题的通知》；来源：银保监会；时间：2019/8/6**

【主要内容】证监会与人民银行、银保监会联合发布通知，扩大在交易所债券市场参与现券交易的银行范围。允许更多银行机构根据自身需要在交易所市场参与债券投资，银行应遵循依法合规、风险可控和商业可持续原则。

【简评】此举是落实党中央、国务院关于增强金融服务实体经济能力的具体落实，有利于扩大银行投资债券范围，拓宽实体经济融资渠道，提升债券市场服务实体经济的能力；有利于畅通货币政策传导渠道，促进金融市场稳定；有利于进一步激发市场投资主体活力，促进实体经济与金融业良性发展。

- **央行开展央行票据互换（CBS）操作；来源：央行；时间：2019/8/9**

【主要内容】央行于8月9日开展了央行票据互换（CBS）操作，操作量50亿元，期限3个月（91天），费率0.10%。本次操作面向公开市场业务一级交易商公开招标，中标机构既有国有大行、股份制银行、城商行、农商行等银行类机构，也有证券公司等非银行金融机构。央行将综合考虑市场状况和一级交易商的合理需求，采用市场化方式审慎开展CBS操作。

【简评】CBS操作可以在银行永续债发行初期提高其市场接受度，改善市场预期，有利于提升银行永续债的市场流动性，支持银行发行永续债补充资本，增强金融服务实体经济的能力。CBS操作是“以券换券”，不涉及基础货币吞吐，对银行体系流动性的影响中性。

- **央行发布《2019年第二季度中国货币政策执行报告》；来源：银保监会；时间：2019/8/9**

【主要内容】央行9日发布的《2019年第二季度中国货币政策执行报告》强调，央行稳妥化解中小金融机构流动性风险，总的看，目前中小银行流动性状况整体较为平稳。《报告》也指出，央行引导金融机构加大对普惠口径小微企业的贷款支持力度，信贷结构持续优化。

【简评】包商银行事件引起市场对中小银行流动性风险的关注，市场风险偏好下降，一些中小银行市场融资能力受到影响，但在央行及时采取多项措施稳定市场流动性后，状况很快得到改善。此后银行同业业务环境发生较大变化，对此应正确认识：一是认识到接管事件是对过去同业业务不规范发展的纠偏，符合金融供给侧结构性改革的总体方向；二是金融机构既要做好减法，也要做好加法，避免非理性收缩；三是中小银行通过补充资本增强服务实体、防范风险的能力。此外，央行引导金融机构增加对制造业、民营企业的中长期融资，体现出金融业回归实体经济的大方向。

- **中信银行遭今年银行最大罚单，被银保监会罚没2224万元；来源：银保监会；时间：2019/8/9**

【主要内容】银保监会对中信银行开出高达2223.67万元的罚单，为今年银保监系统对银行开出的最大罚单。中信银行此次共涉及13项违法违规事实，包括信息披露违规、贷款业务违规和理财及ABS业务违规等。其中，贷款业务违规涉及信贷资金挪用和流入房地产开发业务。

【简评】近年来，严监管的信号愈加明显，信贷规范是重点。银保监会近期数据，2017年至2019年一季度，银保监会共罚没59.41亿元，超过之前10年总和。今年上半年，信贷违规是重灾

区，监管也加强对于信贷违规流入股市、楼市的处罚力度。银保监会办公厅已发布《中国银保监会办公厅关于开展 2019 年银行机构房地产业务专项检查的通知》，房地产融资成为监管重点。

1.2. 重要公司公告

● 平安银行发布 2019 年半年度报告——时间：2019/8/8

平安银行发布 2019 年半年度报告。2019 年上半年实现营业收入 678.29 亿元，同比增长 18.5%；实现利润总额 200.03 亿元，同比增长 15.2%；实现归母净利润 154.03 亿元，同比增长 15.2%；净息差（年化）为 2.62%，同比上升 36bps。2019 年上半年，公司总资产达 35907.66 亿元，较年初增长 5.0%；ROA（年化）达 0.88%，较年初上升 7bps；ROE（年化）达 12.63%，较年初上升 27bps；不良贷款率 1.68%，较年初下降 7bps。

● 农业银行获准发行无固定期限资本债券——时间：2019/8/9

农业银行已收到《中国银保监会关于农业银行发行无固定期限资本债券的批复》，同意该行在全国银行间债券市场公开发行不超过 1200 亿元人民币无固定期限资本债券。

● 宁波银行发行 2019 年第一期小型微型企业贷款专项金融债券——时间：2019/8/10

经央行和宁波银保监局核准，宁波银行获准在全国银行间债券市场公开发行不超过 200 亿元人民币的金融债券，专项用于发放小型微型企业贷款。本次债券分期发行，本期为“2019 年第一期小型微型企业贷款专项金融债券”，实际发行规模为 60 亿元人民币，品种为 3 年期固定利率债券，票面利率为 3.46%，募集资金将用于小型微型企业贷款。

1.3. 下周关注

表 1：下周关注事件提醒

周一	周二	周三	周四	周五	周六	周日
2019/8/12	2019/8/13	2019/8/14	2019/8/15	2019/8/16	2019/8/17	2019/8/18
		国家统计局 召开 8 月国 民经济运行 情况新闻发 布会	国家统计局 发布 7 月 70 个大中城市 房价指数			

数据来源：wind，东方证券研究所

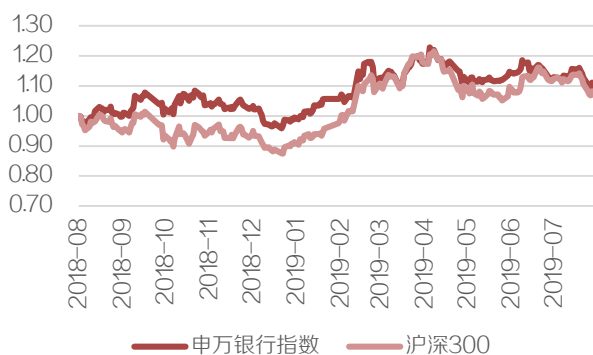
2. 行情、估值与大宗交易回顾

2.1. 行情走势

上周银行板块整体表现良好。（1）最近一周申万银行指数下跌 1.63%，同期沪深 300 指数下跌 3.04%，银行板块跑赢沪深 300 指数 141bps，在 28 个申万一级行业中排名第 4；（2）细分板块中，股份行表现最优，指数下跌 1.39%，跑赢沪深 300 指数 165bps；城商行表现最差，指数下跌 2.34%，跑赢沪深 300 指数 70bps；国有行指数下跌 1.90%，跑赢沪深 300 指数 114bps；（3）

个股方面，涨幅前三为平安银行（2.98%）、常熟银行（1.79%）、江苏银行（0.00%），涨幅较低的是紫金银行（-8.49%）、贵阳银行（-8.07%）、青岛银行（-7.68%）。

图 1：申万银行指数与沪深 300 最近一年走势（首日标准化为 1）



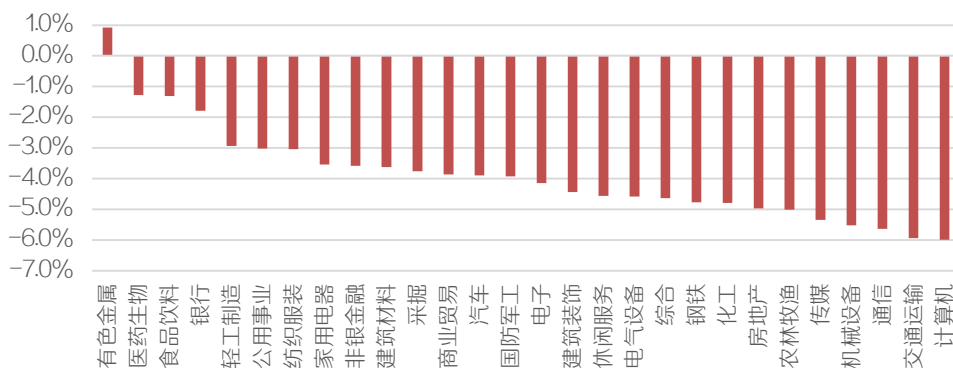
数据来源：wind，东方证券研究所

图 2：最近一年申万银行指数相对沪深 300 走势



数据来源：wind，东方证券研究所

图 3：各行业板块上周涨跌幅情况（按申万一级行业划分）



数据来源：wind，东方证券研究所

表 2：银行板块个股行情表现（按上周涨跌幅排序）

	最近一周	年初至今	最近一月	最近三月	最近一年
平安银行	2.98%	56.43%	6.84%	16.45%	62.13%
常熟银行	1.79%	33.00%	3.38%	3.90%	43.78%
江苏银行	0.00%	20.07%	-0.86%	-3.13%	15.61%
兴业银行	-1.38%	29.32%	4.55%	3.71%	27.78%
上海银行	-2.06%	9.08%	1.80%	3.27%	8.21%
浦发银行	-2.40%	19.63%	0.09%	1.85%	16.65%
宁波银行	-2.44%	42.90%	-0.22%	6.33%	32.91%
建设银行	-2.59%	16.99%	-0.10%	6.31%	8.79%

江阴银行	-2.61%	6.40%	-2.83%	-9.70%	-3.48%
工商银行	-2.67%	7.76%	-2.33%	1.97%	3.45%
青农商行	-3.03%	8.98%	-13.49%	-28.52%	8.98%
南京银行	-3.12%	30.75%	-0.04%	-0.86%	16.50%
中国银行	-3.26%	3.41%	-4.04%	0.35%	5.76%
招商银行	-3.34%	42.58%	1.04%	8.45%	27.82%
农业银行	-3.35%	0.59%	-3.89%	0.31%	1.15%
华夏银行	-3.59%	0.48%	-3.44%	-1.39%	0.07%
光大银行	-3.83%	6.12%	-0.53%	-1.35%	9.98%
民生银行	-3.99%	6.50%	-3.67%	-1.42%	3.25%
杭州银行	-4.38%	12.49%	-0.12%	-2.52%	5.51%
西安银行	-4.47%	0.11%	-15.24%	-26.18%	0.11%
交通银行	-4.50%	0.25%	-5.15%	-4.06%	4.21%
北京银行	-4.84%	-0.44%	-5.65%	-9.47%	-3.53%
长沙银行	-4.92%	2.83%	-6.89%	-11.33%	-23.89%
中信银行	-5.08%	7.07%	-1.59%	-2.09%	-1.09%
郑州银行	-5.47%	-5.15%	-6.04%	-9.78%	-27.25%
无锡银行	-5.54%	4.18%	-4.34%	-10.65%	-4.06%
张家港行	-5.87%	1.46%	-3.82%	-13.56%	-5.10%
苏农银行	-6.28%	-7.27%	-8.65%	-15.69%	-13.23%
成都银行	-6.54%	1.69%	-6.23%	-7.18%	-9.24%
青岛银行	-7.68%	-10.45%	-8.05%	-14.77%	-10.45%
贵阳银行	-8.07%	9.43%	-8.07%	-10.16%	-1.37%
紫金银行	-8.49%	40.27%	-11.97%	-10.07%	40.27%

数据来源: wind, 东方证券研究所

2.2. 估值变动

银行股估值仍偏低。上周末银行板块整体 PB 为 0.85 倍，沪深 300 成分股为 1.41 倍，从长期走势的偏离程度来看，银行板块估值较沪深 300 成分股处于低估状态。涨幅前三的平安银行、常熟银行、江苏银行的 PB 分别为 1.07 倍、1.51 倍、0.75 倍，涨幅较低的紫金银行、贵阳银行、青岛银行的 PB 分别为 1.79 倍、0.85 倍、1.17 倍。

图 4：2015 年以来银行板块与沪深 300 成分股 PB 变动情况



注：PB 为 MRQ，整体法，剔除负值

数据来源：wind，东方证券研究所

2.3. 大宗交易

上周共发生大宗交易 6 笔。具体成交额及折价率情况见下表：

表 3：上周银行板块大宗交易情况

交易时间	公司	成交价	成交量/万股	成交量/流通股 本	较当日收盘价折价率
2019/8/9	招商银行	34.99	57	0.00%	0.00%
2019/8/8	无锡银行	4.76	30	0.04%	11.36%
2019/8/8	中国银行	3.54	2,000.00	0.10%	0.00%
2019/8/8	中国银行	3.54	830	0.04%	0.00%
2019/8/7	无锡银行	4.79	30	0.04%	9.45%
2019/8/5	招商银行	35.75	38.21	0.00%	-1.53%

数据来源：wind，东方证券研究所

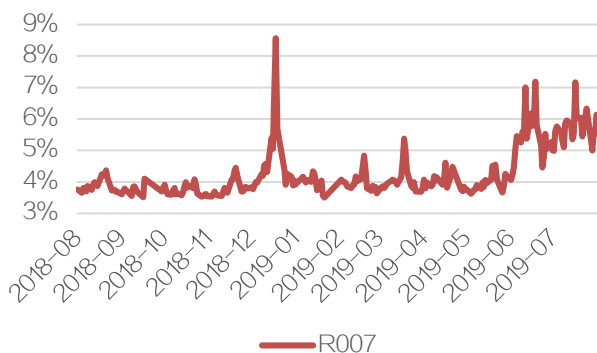
3. 利率与汇率走势回顾

3.1. 利率走势

上周利率有所回落。银行间市场 7 天回购利率下降 20bps 至 6.14%，货币市场流动性有所缓解；6 个月期珠三角、长三角、中西部、环渤海票据直贴利率分别持平于 3.00%、2.88%、3.12%、3.18%，信用市场流动性保持平稳，企业短期融资成本维持平稳。

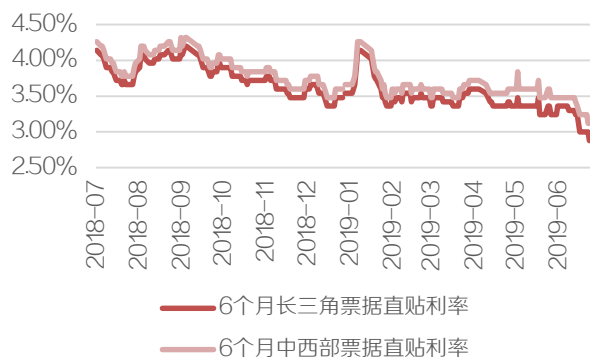
上周央行未进行 MLF 操作。

图 5：最近一年银行间市场 7 天回购利率走势



数据来源：wind，东方证券研究所

图 6：最近一年 6 个月票据直贴利率（年化）走势

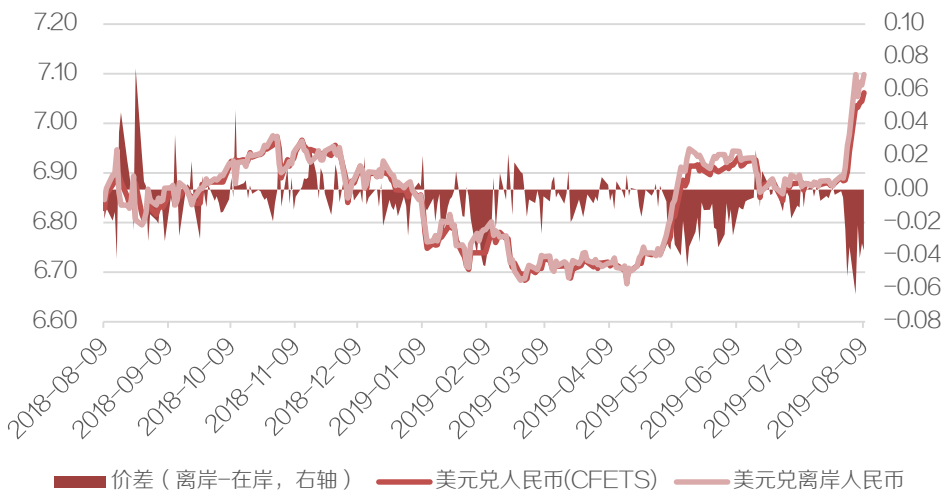


数据来源：wind，东方证券研究所

3.2. 汇率走势

上周人民币较美元贬值。上周末美元兑人民币（CFETS）收于 7.0615，较前一周末上升 1199 点；美元兑离岸人民币收于 7.0984，较前一周末升值 1220 点；离岸/在岸人民币价差走阔 21 点至 -369 点。

图 7：最近一年美元兑人民币汇率走势及离岸/在岸人民币价差



数据来源：wind，东方证券研究所

4. 投资建议：关注防御性佳的大行及零售经验丰富的优质银行

当前外部不确定性风险加大，国内经济仍有下行压力，市场担忧情绪抬头，银行板块防御性凸显，建议关注资产质量较好的大行。

信贷扩张和零售转型仍将是下半年银行经营的两大旋律，建议关注小微及零售经验丰富的优质银行。借力政策东风，深耕区域、区域小微企业质量较好的城商行和农商行，资本补充力度有望加大，信贷扩张速度有望加快。

随着消费对经济贡献比重不断加大，零售业务较好、线上金融取得进展的全国性银行，将有更好的获客能力和客户粘性，非息收入有望提振。利息业务方面，零售业务将带来更高的资产端收益率，和相对较好的资产质量。经济下行时期，零售业务将对资产质量提供较好的护城河，有助于提升资产端收益率，降低负债端成本，进而提升净息差。

个股方面，建议关注招商银行(600036, 增持)、工商银行(601398, 未评级)、建设银行(601939, 未评级)、常熟银行(601128, 未评级)。

5. 风险提示

经济仍有下行风险。银行资产端收益率将下行，信贷扩张速度也将由于需求端不景气而受到抑制。

中美贸易谈判仍存在不确定性。贷款资产投向进出口企业较多的银行，将面临较大资产质量风险。

若央行降息，则会拖累净息差表现。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn

