

银行

证券研究报告

2019年09月08日

为何选 MLF 做 LPR 之基准

银行板块本周表现位列行业中游，个股普涨

银行板块本周表现位于行业中上游。本周银行业指数（申万）涨幅 4.1%，处于众行业中上游，大盘整体大涨。本周西安银涨幅高达 19.33%，位列板块第一。

为何选 MLF 做 LPR 之基准

利率并轨稳步推进显示央行的审慎态度。MLF 作为 LPR 基准也存在缺陷，主要是 LPR 是月报价机制，变动频率仍高于 MLF。此外，5 年期的 LPR 目前还没有公开操作利率作为参考。但这毕竟是贷款利率并轨的第一步，稳步推进显示了央行的审慎态度。

央行降准

为支持实体经济发展，降低社会融资实际成本，中国人民银行决定于 2019 年 9 月 16 日全面下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点（不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司）。

除此之外，为促进加大对小微、民营企业的支持力度，再额外对仅在省级行政区域内经营的城市商业银行定向下调存款准备金率 1 个百分点，于 10 月 15 日和 11 月 15 日分两次实施到位，每次下调 0.5 个百分点。

渤海银行获批发行 200 亿元永续债

渤海银行获批发行 200 亿元永续债。9 月 3 日晚间，全国股份制商业银行兴业银行发布公告称，渤海银行 5 日消息，日前该行正式获批发行不超过 200 亿元人民币永续债，成为国内首家获得监管批准发行永续债的非上市银行，也是继民生银行、华夏银行、浦发银行之后第 4 家发行永续债的全国性股份制商业银行。

投资建议：社融阶段性见顶，银行股性价比高

近期随着房地产融资政策明显收紧，后续信贷投放压力显著加大，资产荒加剧。我们预计社融增速已阶段性见顶，年末下行至 9.9% 左右。信贷需求一般，经济下行压力加大，银行息差预计将小幅收窄，盈利增速预计小幅承压但保持相对平稳。近期，政策再次提出加大逆周期调节力度，后续或有托底政策，防止经济明显下行。

当前银行板块估值低，低估值是很大的支撑；股息率较高，性价比较高。短期建议关注低估值且基本面较好的滞涨标的，如光大银行、工商银行、成都银行等，关注建行 H 股等。9 月首推光大银行。中长期看好零售银行新龙头-平安银行。

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 2019-09-06	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
601398.SH	工商银行	5.52	增持	0.84	0.87	0.91	0.95	6.57	6.34	6.07	5.81
601818.SH	光大银行	3.97	买入	0.64	0.70	0.76	0.84	6.20	5.67	5.22	4.73
601838.SH	成都银行	8.37	买入	1.29	1.51	1.77	2.06	6.49	5.54	4.73	4.06
000001.SZ	平安银行	14.81	买入	1.45	1.69	2.05	2.47	10.21	8.76	7.22	6.00

资料来源：iFinD，天风证券研究所

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:评 0906 降准:宽货币政策步伐渐进》 2019-09-08
- 《银行-行业专题研究:从银行中报看,上半年信贷放给了哪些行业?》 2019-09-06
- 《银行-行业研究简报:料 8 月信贷增长平稳,社融增速略降》 2019-09-04

内容目录

1. 本周银行板块走势一览.....	3
1.1. 本周银行板块表现位列行业中上游	3
1.2. 银行个股普涨.....	3
2. 为何选 MLF 做 LPR 之基准.....	4
3. 行业要闻.....	6
3.1. 一周信息拾萃	6
3.1.1. 国常会释放降准信号	6
3.1.2. 央行降准	7
3.1.3. 首单未贴现标准化票据面世	7
3.1.4. 制造业采购经理指数小幅回落.....	7
3.1.5. 银保运行稳健、风险可控.....	8
3.2. 本周资金价格变化一览.....	8
4. 一周公司信息拾萃	9
4.1. 徽商银行理财子公司获批	9
4.2. 南京银行：紫金集团拟增持不超 3 亿元股份	10
4.3. 兴业银行董事长高建平卸任	10
4.4. 渤海银行获批发行 200 亿永续债.....	11
5. 本周观点：社融阶段性见顶，银行股性价比高.....	11
6. 风险提示.....	12

图表目录

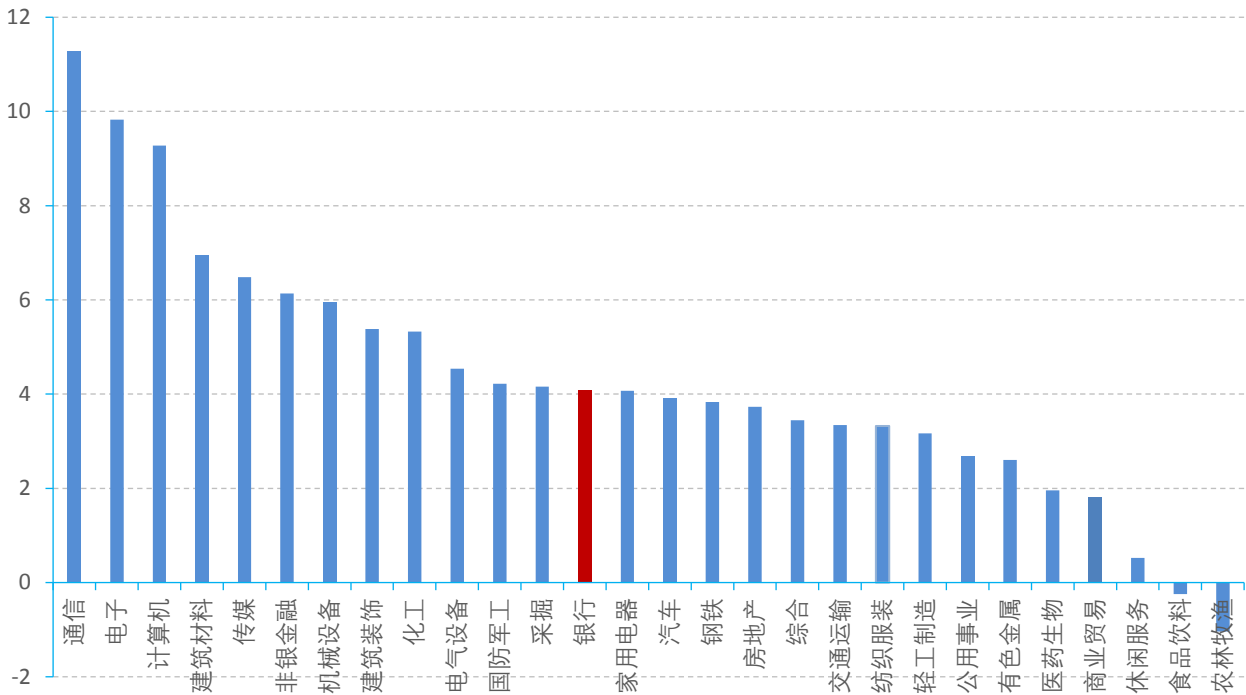
图 1：本周（9.2-9.6）银行（申万）指数跌幅位于行业中游（%）	3
图 2：本周（9.2-9.6）次新股普涨（%）	3
图 3：H 股银行个股招商银行表现最好（%）	4
图 4：各类货币政策利率特征一览 1.....	5
图 5：MLF 投放量高于其他货币政策工具（亿元）	5
图 6：各类货币政策利率特征一览 2.....	6
图 7：lpr 改革后存款类机构与实体经济间的利率传导路径	6
图 8：隔夜 SHIBOR 保持平稳（%）	8
图 9：国债短期到期收益率平稳运行（%）	8
图 10：理财产品预期年收益率（%）	9

1. 本周银行板块走势一览

1.1. 本周银行板块表现位列行业中上游

银行板块本周表现位于行业中游。本周银行业指数(申万)涨幅 4.1%，处于众行业中上游。大盘整体大涨，仅有农林牧渔和食品饮料两个行业小幅下跌；通信和电子分别上涨 11.29% 和 9.83%，位于第一、第二。本周股市大幅上涨，主要股指涨幅均超过了 3%。具体来看，沪深 300 指数上涨 3.92%，深证综指累计涨幅 4.95%，深证成指上涨 4.89%，中小板指上涨 5.01%，创业板指上涨 5.05%。

图 1：本周（9.2-9.6）银行（申万）指数跌幅位于行业中游（%）

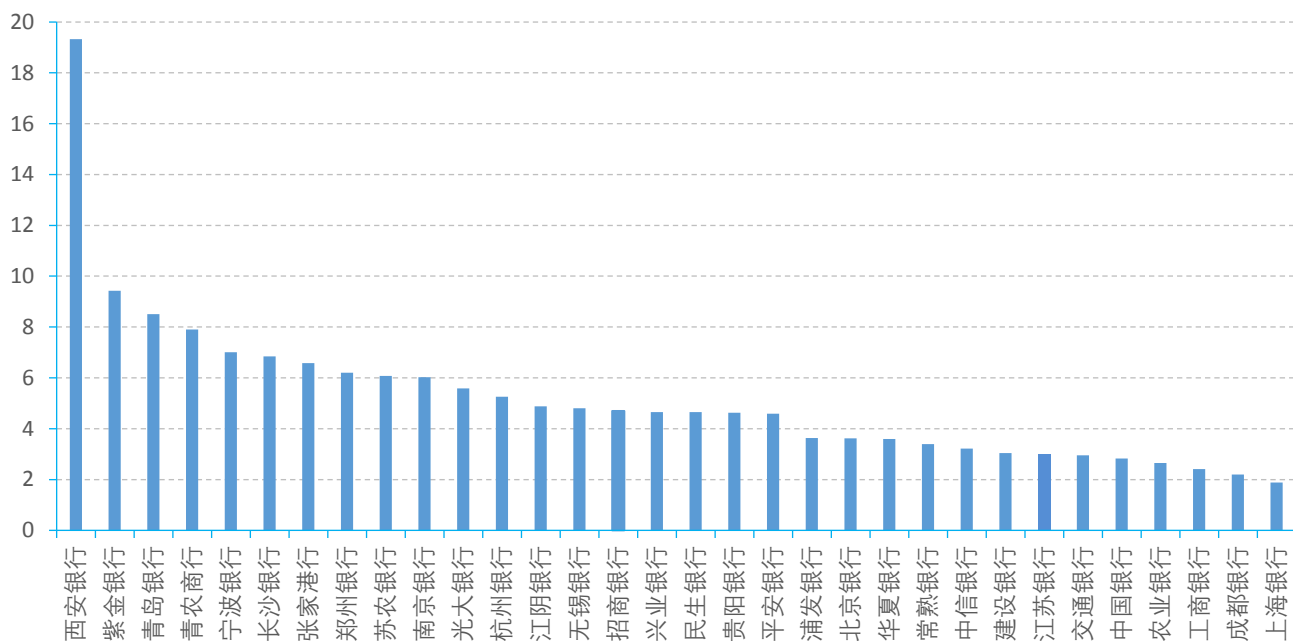


资料来源：iFinD，天风证券研究所

1.2. 银行个股普涨

次新股股价本周表现突出。本周西安银涨幅高达 19.33%，位列第一，表现突出；其余银行均有 1%到 10%之间的涨幅，具体来看，紫金、青岛、青农、宁波银行均有 7%以上的涨幅，长沙银行、张家港行、郑州、苏农、南京、光大、杭州银行均有 5%-7%的涨幅，其余银行涨幅在 5%以下。

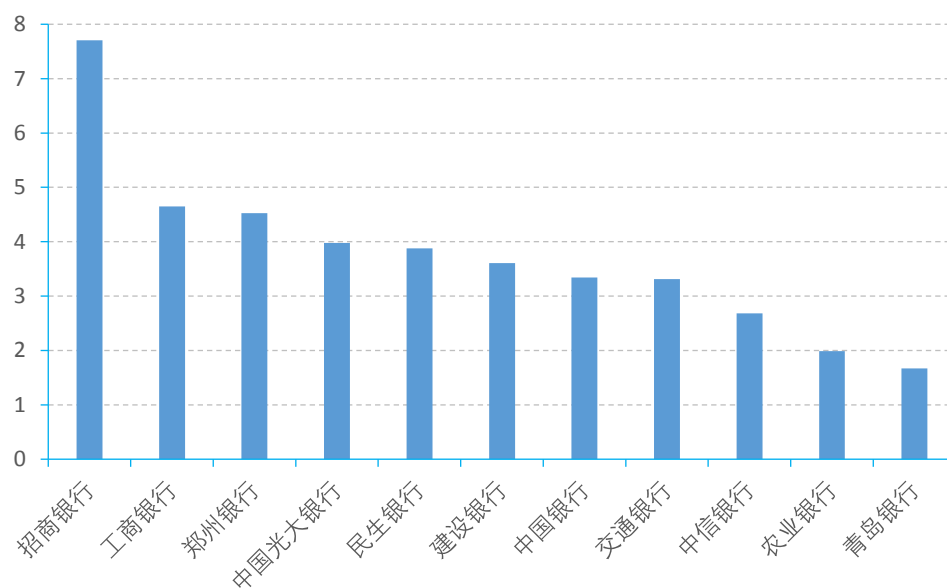
图 2：本周（9.2-9.6）次新股普涨（%）



资料来源: iFinD, 天风证券研究所

本周 H 股内地银行个股普涨。招商银行表现较好, 涨幅达 7.7%; 工商银行、郑州银行以 4.64%和 4.53%的涨幅位列第二、第三; 其余银行均有 1%到 4%之间的涨幅。

图 3: H 股银行个股招商银行表现最好 (%)



资料来源: iFinD, 天风证券研究所

2. 为何选 MLF 做 LPR 之基准

近期, 中国人民银行决定改革完善贷款市场报价利率 (LPR) 形成机制, 新 LPR 是用 MLF 加点的方式形成。为何在众多货币政策利率中选择 MLF? 我们从各类货币政策利率说起。

货币政策利率, 是我国流动性的源头, 是央行执行货币政策的主要工具。目前, 常规的工具主要有 OMO、MLF、PSL、SLF, 其他工具使用频率普遍偏低, 不具备指导意义。

图 4：各类货币政策利率特征一览 1（截至 9 月 8 日）

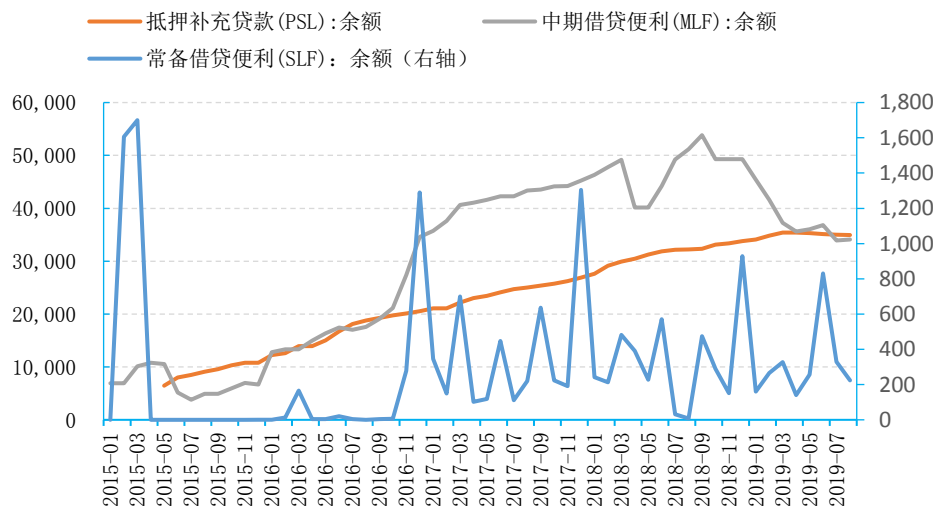
分类	SLF (常备借贷便利)	SLO (短期流动性调节工具)	MLF (中期借贷便利)	TMLF (定向中期借贷便利)	PSL (抵押补充贷款)	TLF (临时流动性便利)	CRA (临时准备金动用安排)
期限	1至3个月	7天以内	3、6个月、1年	3年	3至5年	28天	30天
利率	3.40%、3.55%和3.90% (隔夜、7天、1月)	2.25%	1年期为3.30%	3.15%	2.75%	与同期限公开市场操作利率大致相同	0
适用对象	中小银行为主	公开市场业务一级交易商	股份制、国有行、大型城商行	股份制、国有商业银行、大型城商行	政策性银行(国开行)	现金投放占比高的几家大型商业银行	现金投放占比高的几家大型商业银行
抵质押品	利率债、信用债、地方政府债等	政府支持机构债券、银行债	利率债、信用债、地方债等	同MLF	高等级债券资产和优质信贷资产等	无	无
资金投向要求	符合宏观审慎要求	符合宏观审慎要求	扶持“三农”、支持小微、债转股为主	定向支持小微企业民营企业贷款	支持棚改等特定项目建设、调节中期市场利率	临时流动性支持	应对春节期间现金紧张

资料来源：iFinD，天风证券研究所

MLF 的期限结构和投放量，是它被选作 LPR 基准的重要原因。MLF（中期借贷便利利率）是央行于 14 年 9 月创立的货币政策工具，发挥中期政策利率的作用。期限分为 3 个月、6 个月、1 年，1 年期在现实中运用最为广泛，而这与 LPR 1 年期品种的期限十分匹配。

另外，MLF 的投放规模也高于其他流动性工具。MLF 第一次规模大幅提升是 2015 年底，超过了 PSL，主要是缓解年底资金紧张；第二次规模大幅度抬升是 2016 年最后两月，当时主要是为了救市（债市去杠杆）。

图 5：MLF 投放量高于其他货币政策工具（亿元）



资料来源：iFinD，天风证券研究所

第二是利率的市场化程度。在众多货币政策利率工具中，只有 MLF、OMO、央票发行属于市场利率（通过数量或价格招标决定利率），其他工具利率均是央行直接决定。LPR 显然属于市场化利率范畴，这三者中 MLF 最为适合——央票已经很久未启用，OMO 期限结构则不大匹配。

第三是使用频率。MLF 使用频率明显高于其他利率工具，央票、再贴现、SLO、TMLF、TLF、CRA 都是非常规工具，有的自创立以来甚至只用过一次，完全不具备指导意义。

图 6：各类货币政策利率特征一览 2（截至 9 月 8 日）

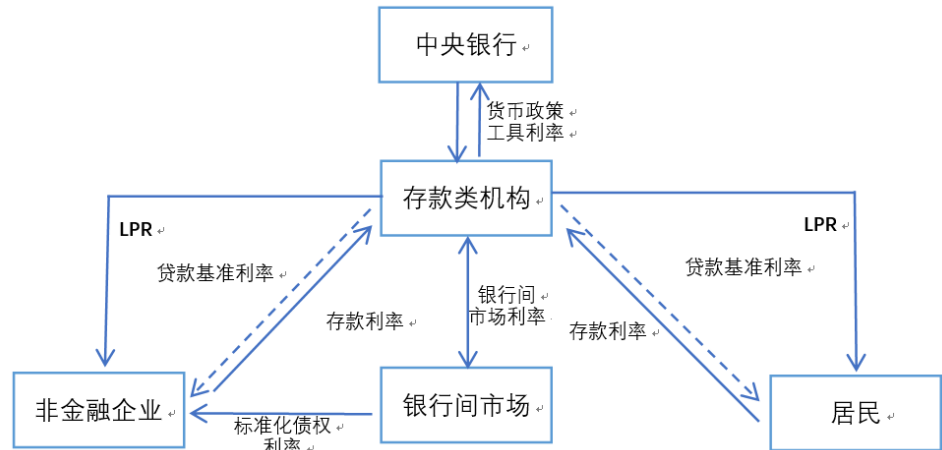
种类	工具定义	利率	适用对象
公开市场操作(OMO)	7、14、28天等中短期的正回购或逆回购, 逆回购投放资金, 正回购回收资金	正回购2.7%~4%; 逆回购2.55%~2.85% (7~28天期限)	一级交易商
中央银行票据发行	发行央票回收流动性	2.35%~3.5%	一级交易商
再贴现	对金融机构持有的未到期已贴现商业汇票予以贴现	2.25%	金融机构
法定存款准备金利率	依法需要缴存的存款准备金	大型存款类机构为13%, 中小为11.5% (9.16执行)	存款类机构
超额存款准备金利率	发定存款准备金之外金融机构超额缴存的准备金	金融机构为2%, 农信社为9.4%	金融机构

资料来源：iFinD，天风证券研究所

第四是适用对象范围。各类货币政策利率工具覆盖的机构范围都有限，MLF 同样如此。MLF 适用对象为符合宏观审慎管理要求的股份制商业银行、国有商业银行、大型城商行。LPR 因此新增 6 家小银行（台州银行、西安银行、上海农商银行、广东顺德农商行、微众银行、网商银行）+2 家外资行（花旗、渣打），且 LPR 报价机制是采用算数平均值，大大提高了小银行的话语权。我们预计 MLF 适用对象未来或扩容。

利率并轨稳步推进显示央行的审慎态度。MLF 作为 LPR 基准也存在缺陷，主要是 LPR 是月报价机制，变动频率仍高于 MLF。此外，5 年期的 LPR 目前还没有公开操作利率作为参考。但这毕竟是贷款利率并轨的第一步，稳步推进显示了央行的审慎态度。

图 7：lpr 改革后存款类机构与实体经济间的利率传导路径



资料来源：iFinD，天风证券研究所

3. 行业要闻

3.1. 一周信息拾萃

3.1.1. 国常会释放降准信号

国务院总理李克强 9 月 4 日主持召开国务院常务会议，部署精准施策加大力度做好“六稳”工作；确定加快地方政府专项债券发行使用的措施，带动有效投资支持补短板扩内需。

再次部署做好“六稳”工作。经济下行压力加大，要提前应对。国务院常务会指出，上半

年，我国经济总体平稳、稳中有进，当前外部环境更趋复杂严峻，国内经济下行压力加大，要把做好“六稳”工作放在更加突出位置，在落实好已出台政策基础上，梳理重点领域关键问题，精准施策。

释放降准信号。国务院常务会提出，坚持实施稳健货币政策，并适时预调微调，落实降低实际利率水平措施，及时运用普遍降准和定向降准等工具，引导金融机构将资金更多用于普惠金融，加大对实体经济支持力度。

提前下达明年部分专项债额度，扩大使用范围。根据项目建设需要，按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效。从专项债扩大范围主要用于基建和民生改善来看，进一步彰显了国家对于基建投资作为逆周期调节工具的支持态度。预计未来稳基建将成为稳投资的关键。

基建投资有望改善。年初以来出台大量促进基建的对策，但目前来看效果不明显。据国家统计局数据，1-7月，基建投资增长3.8%，比上个月下降0.3个百分点，为年内最低增速。

3.1.2. 央行降准

为支持实体经济发展，降低社会融资实际成本，中国人民银行决定于2019年9月16日全面下调金融机构存款准备金率0.5个百分点（不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司）。

除此之外，为促进加大对小微、民营企业的支持力度，再额外对仅在省级行政区域内经营的城市商业银行定向下调存款准备金率1个百分点，于10月15日和11月15日分两次实施到位，每次下调0.5个百分点。

中国人民银行将继续实施稳健的货币政策，不搞大水漫灌，注重定向调控，兼顾内外平衡，加大逆周期调节力度，保持流动性合理充裕，保持广义货币M2和社会融资规模增速与名义GDP增速基本匹配，为高质量发展和供给侧结构性改革营造适宜的货币金融环境。

3.1.3. 首单未贴现标准化票据面世

9月6日上海票交所发布了《关于申报创设2019年第4期标准化票据的公告》，与前面三期最大的不同，**就是本次的票据均为未贴现的银行承兑汇票**。也就是前三期已贴现银票模式委托人主要为金融机构，未贴现银票模式委托人主要是持票企业，通过发行标准化票据帮助实现票据变现，是票据贴现的替代化融资方式。标准化票据的投资者主要为银行间市场的参与方，包括银行、非银以及企业，与票据贴现相比，投资者范围更大，发行利率也可能比贴现更低。

票据市场作为我国金融市场体系的重要组成部分，经过多年的探索与实践，在支持实体经济特别是在拓宽中小企业融资渠道、解决中小企业融资难、融资贵问题上日益发挥愈来愈大的作用，随着已贴现银行承兑汇票和未贴现银行承兑汇票标准化票据的创设，以商业承兑汇票为基础资产的标准化票据指日可待。

3.1.4. 制造业采购经理指数小幅回落

制造业采购经理指数小幅回落。8月份，制造业PMI为49.5%，低于上月0.2个百分点。本月主要特点：一是生产延续扩张，市场需求总体承压。生产指数为51.9%，虽环比回落0.2个百分点，但仍高于年内均值0.4个百分点，继续保持在扩张区间。二是重点行业发展稳定，产业结构持续升级。高技术制造业和消费品行业PMI为51.2%和50.9%，分别高于制造业总体1.7和1.4个百分点。三是大型企业保持扩张，小型企业景气回升。大型企业PMI为50.4%，连续两个月高于临界点，是制造业稳定发展的重要支撑。小型企业PMI为48.6%，比上月回升0.4个百分点。四是工业生产价格有所回落。主要原材料购进价格指数和出厂

价格指数分别为 48.6%和 46.7%，环比下降 2.1 和 0.2 个百分点。

非制造业商务活动指数略有上升。8 月份，非制造业商务活动指数为 53.8%，比上月微升 0.1 个百分点，显示非制造业总体保持扩张势头，增速略有加快。服务业扩张速度放缓。服务业商务活动指数为 52.5%，比上月回落 0.4 个百分点，继续位于扩张区间。

综合 PMI 产出指数平稳运行。8 月份，综合 PMI 产出指数为 53.0%，比上月微落 0.1 个百分点，连续 5 个月在 53.0%-53.4%区间小幅波动，表明我国企业生产经营活动总体保持平稳发展。构成综合 PMI 产出指数的制造业生产指数和非制造业商务活动指数分别为 51.9%和 53.8%，环比一落一升。

3.1.5. 银保运行稳健、风险可控

银保监会 9 月 2 日发文称，当前，我国银行业和保险业运行稳健，风险总体可控，服务实体经济质效有效提升。

进一步加大金融服务实体经济力度。前 7 个月，用于实体经济的人民币贷款增加 10.8 万亿元，同比多增 7798 亿元，重点支持基础设施、高新技术、传统产业改造、社会服务等领域。前 7 个月基础设施行业贷款、制造业贷款、居民服务及科教文卫贷款、信息技术服务业贷款分别增加 1.7 万亿元、5021 亿元、2245 亿元、1001 亿元。着力缓解民营和小微企业融资难融资贵问题，普惠型小微企业贷款同比增长 26.5%，综合融资成本下降超过 1 个百分点。

重点领域风险得到有效防控。银行业不良贷款率总体稳定。商业银行流动性整体平稳，流动性比例、流动性覆盖率、净稳定资金比例分别达到 55.8%、140.2%、122.1%，中小银行主要流动性指标整体满足监管要求。持续整治金融市场乱象，风险由发散趋于收敛。前 7 个月，共处罚银行保险机构 1239 家次、责任人 1664 人次，罚没款合计 5.94 亿元。

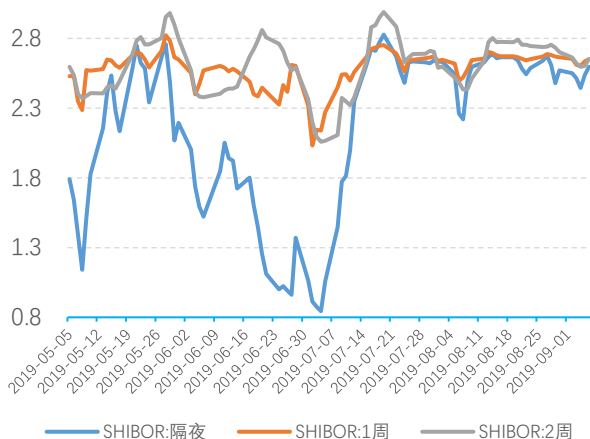
风险抵御能力保持稳定。7 月末，商业银行拨备覆盖率 188.1%，较上年同期上升 10.3 个百分点。利用更多创新型工具多渠道补充资本，商业银行今年以来共发行无固定期限债券和二级资本债超过 7000 亿元，进一步增强资本实力，夯实风险抵御能力。目前商业银行资本充足率达到 14.12%，较上年同期上升 0.58 个百分点。保险公司综合偿付能力充足率 245.3%，核心偿付能力充足率 233.4%，均保持在合理区间。

3.2. 本周资金价格变化一览

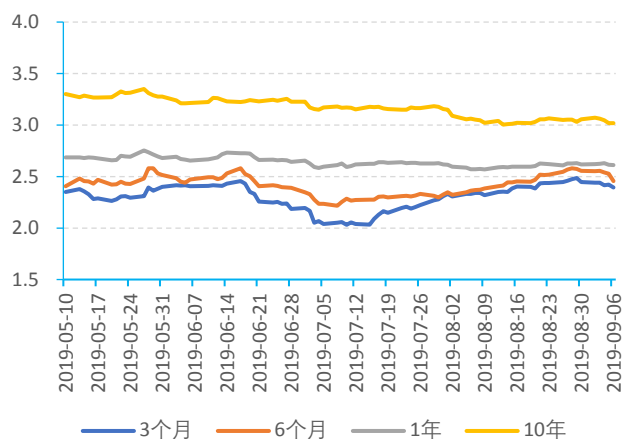
近期隔夜 SHIBOR 小幅波动，国债到期短期收益率本周继续平稳运行。隔夜 SHIBOR 自 4 月中旬起，持续下跌，5 月初急速下跌至 1.141%低点，而后急速波动回升至高点 2.76%，5 月下旬货币流动性充裕，持续下降，7 月初再创新低，下跌至 0.84%低点，而后触底反弹，自 7 月中旬起至今，维持小幅波动，本周内隔夜 SHIBOR 先小幅回落，后有一定程度上涨；1 周、2 周 SHIBOR 本周内趋势和隔夜 SHIBOR 类似，基本稳定在 2.60%-2.67%之间。3 个月和 6 个月的国债到期收益率近半个月涨跌一致，先小幅上升，后小幅回落；1 年、10 年国债到期收益率保持平稳运行。

图 8：隔夜 SHIBOR 保持平稳 (%)

图 9：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

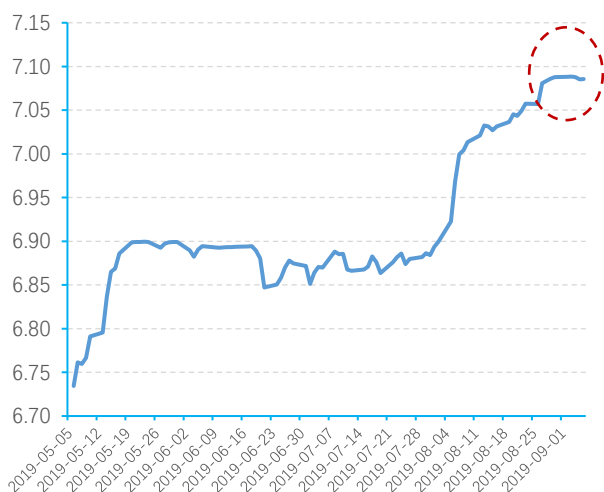


资料来源: iFinD, 天风证券研究所

美元兑人民币汇率(中间价)本周平稳运行。美元兑人民币汇率(中间价)从5月中旬开始至7月下旬,维持在6.85-6.9之间,小幅波动;受中美贸易摩擦影响,美元对人民币(中间价)持续攀升,近一周达到近半年来最高点,突破7至7.0884,后小幅回落至7.0855。

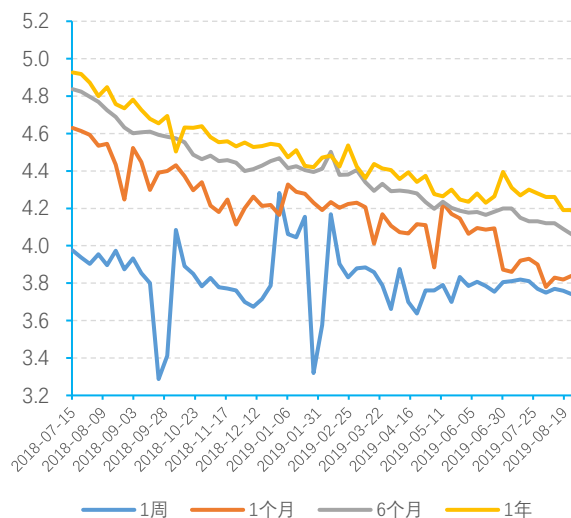
理财产品预期年收益率继续下跌。理财产品各期限均有不同程度下跌,1周年预期收益率下降1个bp至3.73%,1个月年预期收益率下降6个bp至3.78%,6个月年预期收益率下降3bp至4.03%,1年期年预期收益率下降9bp至4.1%。

图 13: 本周美元兑人民币汇率(中间价)(元)



资料来源: iFinD, 天风证券研究所

图 10: 理财产品预期年收益率(%)



资料来源: iFinD, 天风证券研究所

4. 一周公司信息拾萃

4.1. 徽商银行理财子公司获批

8月23日晚间,徽商银行(03698.HK)公告称,旗下徽银理财有限责任公司(以下简称“徽银理财”)获得银保监会批准筹建。这是继杭银理财、宁银理财之后第三家获批筹建的城商行理财子公司。

注册资本金不超过人民币20亿元。徽商银行拟以自有资金全资设立徽银理财,注册资本金不超过人民币20亿元。徽银理财注册地址为合肥,公司经营范围计划为面向不特定社

会公众公开发行理财产品，对受托的投资者财产进行投资和管理；面向合格投资者非公开发行理财产品，对受托的投资者财产进行投资和管理；理财顾问和咨询服务；经国务院银行业监督管理机构批准的其他业务。最终经营范围以监管部门审批为准。

预计 6 个月内完成筹建。徽商银行表示，待筹建工作完成后，将按照有关规定和程序向安徽银保监局提出开业申请。按照流程，徽银理财需在 6 个月内完成筹建工作；之后提交开业申请，银保监会将在 2 个月内作出核准决定；在收到核准文件、领取金融许可证后，可办理工商登记和领取营业执照；在领取营业执照之日起 6 个月内开业。

表 1：拟及潜在设立理财子公司银行情况一览（亿元，截至 18 年末）

	机构名称	非保本理财	公告时间	拟出资规模	托管业务资格	筹建获批
1	工商银行	25,759	2018-11-26	≤160	1998	已开业
2	建设银行	18,410	2018-11-16	≤150	1998	已开业
3	农业银行	17,065	2018-11-26	≤120	1998	已开业
4	中国银行	11,572	2018-11-15	≤100	1998	已开业
5	交通银行	9,600	2018-6-13	≤80	1998	已开业
6	邮储银行	7,575	2018-12-7	≤80	2009	2019-5-29
7	兴业银行	12,157	2018-8-28	≤50	2005	2019-6-13
8	招商银行	20,522	2018-3-24	50	2002	2019-4-19
9	中信银行	10,589	2018-12-14	≤50	2004	
10	民生银行	8,507	2018-6-29	50	2004	
11	浦发银行	13,757	2018-8-29	≤50	2003	
12	光大银行	6,890	2018-6-1	≤50	2002	2019-4-18
13	平安银行	5,378	2018-6-6	≤50	2008	
14	华夏银行	4,693	2018-4-19	≤50	2005	
15	北京银行	3,255	2018-4-26	≤50	2008	
16	广发银行		2018-7-28	≤50	2009	
17	上海银行	2,527	2019-1-19	≤30	2009	
18	江苏银行	2,943	2018-12-22	未公布	2014	
19	南京银行	3,036	2018-6-7	≥20	2014	
20	宁波银行	2,347	2018-5-26	10	2012	2019-7-2
21	杭州银行	1,875	2018-8-30	≥10	2014	2019-7-1
22	徽商银行	1013	2018-10	≤20	2006	2019-8-23

资料来源：iFinD，天风证券研究所

4.2. 南京银行：紫金集团拟增持不超 3 亿元股份

紫金集团拟增持不超 3 亿元股份。南京银行(601009.SH)9 月 3 日晚公告，公司大股东紫金集团计划于 9 月 3 日起至 12 月 31 日止，以自有资金增持公司股份，累计增持不超过 3 亿元。就在几天前，紫金集团和另外两家股东南京高科、南京市国有资产管理控股(集团)有限责任公司在 8 月 30 日签署《一致行动协议》，其目的“以共同扩大三方所能够支配的南京银行股份表决权数量”。

三方股东合计持股比例达 23.5%。紫金集团、南京高科、南京国资集团的实控人均均为南京市国资委。南京高科今年 8 月也曾公告，计划 2020 年 4 月 30 日前继续增持公司股份，金额不超过 8 亿元。紫金集团、南京高科、南京国资集团签署一致行动协议后，上述三方股东合计持有的南京银行股份占比为 23.53%，有望在新任行长的选择上，获得更多的话语权。

4.3. 兴业银行董事长高建平卸任

兴业银行董事长高建平卸任。9月3日晚间，全国股份制商业银行兴业银行发布公告称，董事长高建平近日因任职年龄原因，提出辞去兴业银行董事长、董事和董事会战略委员会主席及委员职务。该行董事、行长陶以平为董事会临时负责人，在董事长空缺期间临时负责该行全面工作。这意味着，兴业银行在高建平掌舵 19 年后，将迎来新的董事长，目前董事长一职尚未有明确的人选。

高建平掌舵期间兴业银行总资产增长 60 倍。兴业银行今年半年报显示，截至 2019 年 6 月末，兴业银行总资产 6.99 万亿元，较年初增长 4.14%。截至 6 月末，兴业银行实现营业收入 899.07 亿元，同比增长 22.51%；实现归属于母公司股东净利润 358.79 亿元，同比增长 6.6%。统计显示，兴业银行在高建平 2000 年掌舵以来，总资产增长逾 60 倍。

4.4. 渤海银行获批发行 200 亿永续债

获批发行 200 亿元永续债。9月3日晚间，全国股份制商业银行兴业银行发布公告称，渤海银行 5 日消息，日前该行正式获批发行不超过 200 亿元人民币永续债，成为国内首家获得监管批准发行永续债的非上市银行，也是继民生银行、华夏银行、浦发银行之后第 4 家发行永续债的全国性股份制商业银行。

此次永续债的发行，是渤海银行继成功发行次级债券、二级资本债券后，又一次成功发行资本债券。200 亿元永续债的发行，将对渤海银行一级资本进行有效补充，有助于提升银行整体竞争实力和风险抵御能力，改善资本结构，提升业务发展空间。

表 2：商业银行永续债进展（亿元）

商业银行	时间	金额	进展
中国银行	2019.1	400	发行完毕
中国银行	2019.3	400	拟发行
农业银行	2019.3	1200	拟发行
光大银行	2019.3	400	拟发行
中信银行	2019.3	400	拟发行
华夏银行	2019.3	400	拟发行
兴业银行	2019.4	300	拟发行
平安银行	2019.4	500	拟发行
工商银行	2019.4	800	拟发行
交通银行	2019.4	400	拟发行
建设银行	2019.4	400	拟发行
民生银行	2019.5	400	获批
工商银行	2019.7	800	发行完毕
渤海银行（非上市）	2019.9	200	获批

资料来源：iFinD，天风证券研究所

5. 本周观点：社融阶段性见顶，银行股性价比高

近期随着房地产融资政策明显收紧，后续信贷投放压力显著加大，资产荒加剧。我们预计社融增速已阶段性见顶，年末下行至 9.9% 左右。信贷需求一般，经济下行压力加大，银行息差预计将小幅收窄，盈利增速预计小幅承压但保持相对平稳。近期，政策再次提出加大逆周期调节力度，后续或有托底政策，防止经济明显下行。

当前银行板块估值低，低估值是很大的支撑；股息率较高，性价比较高。短期建议关注低估值且基本面较好的滞涨标的，如光大银行、工商银行、成都银行等，关注建行 H 股等。9 月首推光大银行。中长期看好零售银行新龙头-平安银行。

表 3: 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	5.52	6.61	6.25	5.87	0.88	0.77	0.68	4.53%	
建设银行	7.11	6.98	6.66	6.39	0.94	0.85	0.78	4.30%	
农业银行	3.49	6.02	5.72	5.41	0.77	0.70	0.62	4.98%	
中国银行	3.63	5.93	5.66	5.40	0.71	0.65	0.57	5.07%	
交通银行	5.57	5.62	5.35	5.03	0.65	0.60	0.55	5.39%	
招商银行	35.89	11.24	10.02	8.99	1.79	1.59	1.35	2.62%	
中信银行	5.77	6.34	5.99	5.63	0.70	0.63	0.57	3.99%	
浦发银行	11.69	6.14	5.60	5.08	0.78	0.69	0.61	2.99%	
民生银行	6.08	5.29	5.04	4.85	0.65	0.60	0.53	5.67%	
兴业银行	17.97	6.16	5.40	4.67	0.85	0.74	0.64	3.84%	
光大银行	3.97	6.19	5.70	5.22	0.73	0.65	0.58	4.06%	
华夏银行	7.50	5.53	5.27	4.77	0.59	0.53	0.48	2.32%	
平安银行	14.81	10.25	8.78	7.23	1.16	1.03	0.92	0.98%	
北京银行	5.44	5.75	5.32	4.97	0.66	0.61	0.54	5.26%	
南京银行	8.27	6.34	5.53	4.82	1.03	0.92	0.81	4.74%	
宁波银行	24.44	11.38	8.73	7.71	1.97	1.69	1.44	1.64%	
上海银行	9.19	5.57	6.32	5.57	0.71	0.82	0.75	4.90%	
杭州银行	8.40	7.96	6.66	5.61	0.91	0.81	0.71	2.98%	
江苏银行	6.88	6.08	5.34	4.65	0.77	0.68	0.59	4.94%	
长沙银行	9.05	6.91	6.23	5.68	1.00	0.86	0.74	3.09%	
成都银行	8.37	6.50	5.53	4.73	0.97	0.86	0.76	4.18%	
贵阳银行	8.58	5.37	4.86	4.33	0.93	0.76	0.64	4.66%	
江阴银行	4.51	9.30	8.77	8.18	0.79	0.73	0.68	1.11%	
无锡银行	5.46	8.77	7.46	6.26	1.01	0.89	0.78	3.30%	
常熟银行	7.62	11.60	11.45	9.48	1.41	1.21	1.11	2.36%	
张家港行	5.67	12.27	10.98	9.88	1.08	1.01	0.92	2.65%	
苏农银行	5.41	9.27	7.98	6.82	0.88	0.80	0.72	1.85%	
27 家上市行平均			7.46	6.76	6.04	0.94	0.84	0.74	
16 家上市行平均			6.99	6.31	5.75	0.93	0.83	0.73	
国有行		6.23	5.93	5.62	0.79	0.71	0.64	4.85%	
股份行		7.14	6.48	5.80	0.90	0.81	0.71	3.31%	
城商行		6.87	6.06	5.34	0.99	0.89	0.78	4.04%	
农商行		10.24	9.33	8.12	1.03	0.93	0.84	2.25%	

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