

融资宽松缓解资产质量压力

——银行行业周观点报告

强于大市（维持）

日期：2019年9月23日

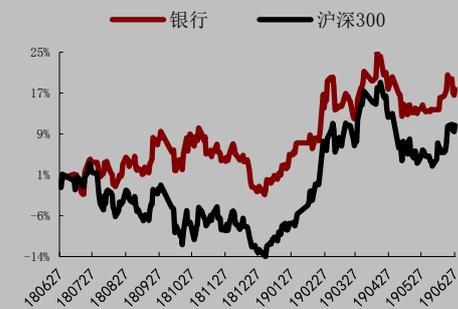
行业核心观点：

降准有利于降低银行资金成本，缓解流动性分层问题，鼓励服务实体经济。从已公布的中期业绩看，整体经营稳健，资产质量仍向好。考虑到目前拨备仍处于高位，且银行板块整体估值不高，基本隐含了对经济前景、资产质量的悲观预期。市场整体风险偏好保持低位，银行板块的业绩确定性优势以及部分个股较高的股息率有助于板块估值的稳定，以及保持行业间的相对优势。

投资要点：

- **市场表现：**上周沪深300指数下跌0.92%，银行指数（中信一级）下跌1.16%，板块跑输大盘0.24个百分点，在29个一级行业中位居第16位。年初至今，银行板块整体上涨19.09%，跑输沪深300指数30.72%的涨幅11.63个百分点，在29个一级行业中位居第15位。个股方面，上周除平安银行外，全部实现负收益，其中平安银行上周上涨4.5%。
- **流动性和市场利率：**上周央行逆回购投放5200亿元，逆回购到期4950亿元，本周有1900亿元逆回购到期回笼资金。理财产品中期、长期收益率小幅下降，短期收益率不变。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3.84%、3.97%和4.15%。上周，同业存单实际发行规模3860亿元，平均票面利率2.99%，发行规模大幅上升，发行利率小幅下降。
- **行业和公司要闻**
行业要闻：
 央行：9月17日，央行发布《2019年8月份金融市场运行情况》。债券市场共发行各类债券4.4万亿元；银行间货币市场成交共计82.8万亿元，同比下降10.18%，环比下降8.56%；银行间债券市场现券成交20.1万亿元，日均成交9118.7亿元，同比增长26.48%，环比增长10.0%。
公司要闻：
 民生银行：9月21日，民生银行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9月19日对所持本公司A股普通股59,035,000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59,035,000股，占本公司总股本的0.13%，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。
- **风险提示：**经济下滑超预期引发不良大幅增加。

银行行业相对沪深300指数表



数据来源：WIND, 万联证券研究所

数据截止日期：2019年9月13日

相关研究

- 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
- 万联证券研究所 20190621_银行业策略 - 半年报_AAA_加速变革下 风险和收益再平衡
- 万联证券研究所 20190617_银行业周观点_AAA_央行呵护市场流动性

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.....	9
5、风险提示.....	9
图表 1: 板块个股估值.....	3
图表 2: 上周银行指数跑输大盘 0.17 个百分点, 在 29 个一级行业中位居第 21 位.....	4
图表 3: 上周大部分银行实现正收益.....	4
图表 4: 上周央行逆回购投放 2300 亿元, 逆回购到期 400 亿元, MLF 到期 1765 亿元.....	5
图表 5: 上周理财产品短期、长期收益率小幅上升, 中期收益率不变.....	5
图表 6: 同业存单实际发行规模 3464 亿元, 平均票面利率 3.00%.....	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

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，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

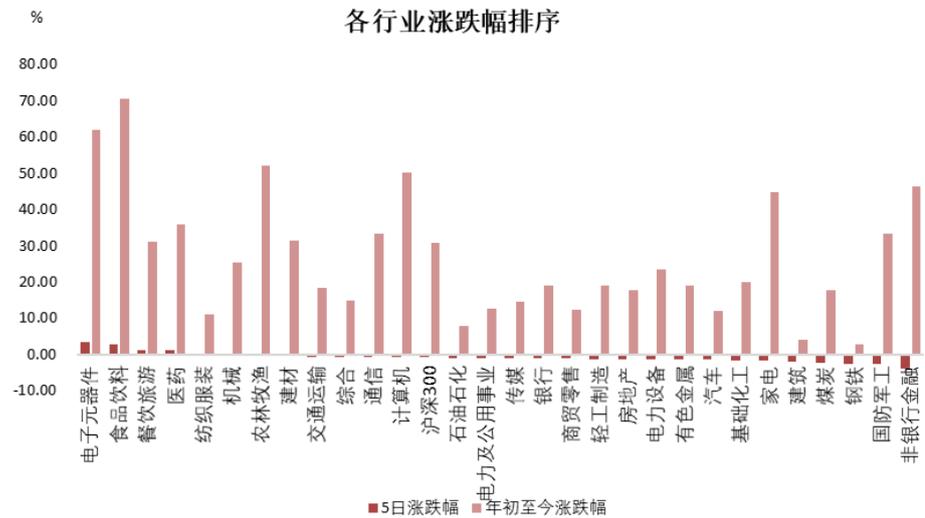
	2019/09/21	EPS(元)		BVPS (元)		PE		PB	
		2018A	2019E	2018A	2019E	2018A	2019E	2018A	2019E
中国银行	3.61	0.59	0.66	5.14	5.63	6.12	5.47	0.70	0.64
农业银行	3.49	0.59	0.65	4.54	4.98	5.92	5.37	0.77	0.70
工商银行	5.53	0.82	0.87	6.30	6.97	6.74	6.36	0.88	0.79
建设银行	7.08	1.00	1.08	7.59	8.31	7.08	6.56	0.93	0.85
交通银行	5.56	0.96	1.06	8.60	9.37	5.79	5.25	0.65	0.59
华夏银行	7.51	1.56	1.62	12.81	14.30	4.81	4.64	0.59	0.53
平安银行	15.34	1.39	1.53	12.82	14.20	11.04	10.03	1.20	1.08
招商银行	34.51	3.13	3.52	20.07	22.63	11.03	9.80	1.72	1.52
中信银行	5.70	0.88	0.94	8.21	8.88	6.48	6.06	0.69	0.64
兴业银行	17.57	2.85	2.94	21.18	23.21	6.16	5.98	0.83	0.76
光大银行	3.96	0.61	0.69	5.46	6.11	6.49	5.74	0.73	0.65
浦发银行	11.95	1.85	1.95	15.05	16.20	6.46	6.13	0.79	0.74
民生银行	6.09	1.14	1.27	9.37	10.61	5.34	4.80	0.65	0.57
江苏银行	6.77	1.04	1.29	8.89	10.10	6.51	5.25	0.76	0.67
上海银行	9.29	1.56	1.64	12.93	15.95	5.96	5.66	0.72	0.58
宁波银行	24.16	2.15	2.58	12.41	13.86	11.24	9.36	1.95	1.74
杭州银行	8.34	0.95	1.15	9.20	10.38	8.78	7.25	0.91	0.80
南京银行	8.28	1.26	1.46	8.01	9.28	6.57	5.67	1.03	0.89
北京银行	5.42	0.91	1.03	8.26	9.01	5.96	5.26	0.66	0.60
贵阳银行	8.59	2.23	2.43	12.98	14.98	3.85	3.53	0.66	0.57
成都银行	8.21	1.30	1.44	8.64	8.92	6.32	5.70	0.95	0.92
无锡银行	5.33	0.59	0.66	5.54	6.03	9.03	8.08	0.96	0.88
常熟银行	7.18	0.67	0.79	5.41	5.89	10.72	9.09	1.33	1.22
苏农银行	5.34	0.55	0.65	6.30	6.96	9.71	8.22	0.85	0.77
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	4.45	0.49	0.51	5.72	5.94	9.08	8.73	0.78	0.75

资料来源：万得资讯，万联证券研究所

2、市场表现

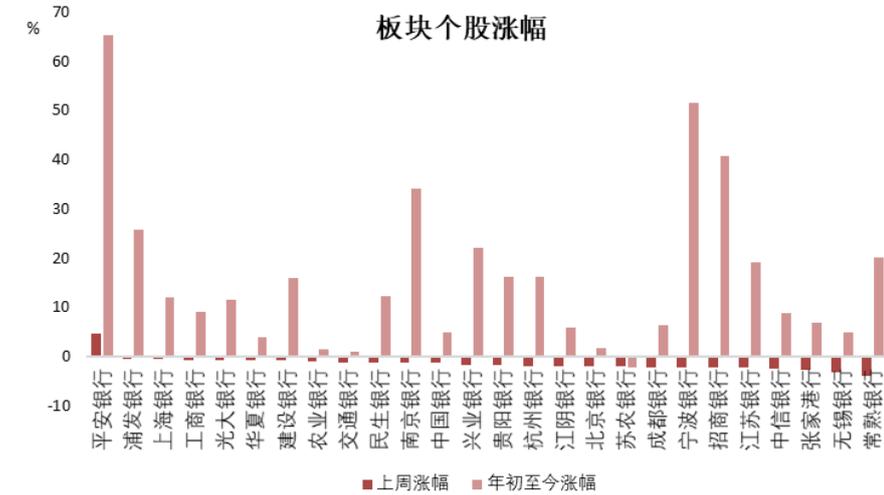
上周沪深300指数下跌0.92%，银行指数（中信一级）下跌1.16%，板块跑输大盘0.24个百分点，在29个一级行业中位居第16位。年初至今，银行板块整体上涨19.09%，跑输沪深300指数30.72%的涨幅11.63个百分点，在29个一级行业中位居第15位。个股方面，上周除平安银行外，全部实现负收益，其中平安银行上周上涨4.5%。

图表2：上周银行指数跑输大盘0.24个百分点，在29个一级行业中位居第16位



资料来源：万得资讯，万联证券研究所

图表3：上周除平安银行外，全部实现负收益



资料来源：万得资讯，万联证券研究所

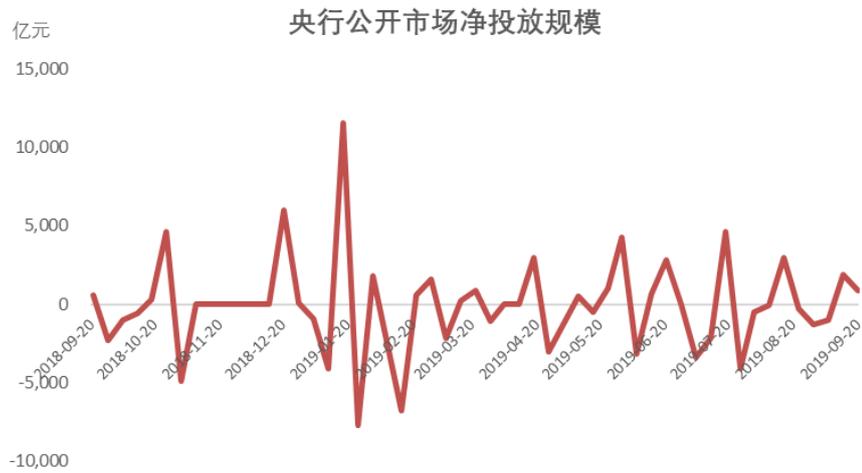
3、流动性和市场利率

上周央行逆回购投放5200亿元，逆回购到期4950亿元，本周有1900亿元逆回购到期回笼资金。

理财产品中期、长期收益率小幅下降，短期收益率不变。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3.84%、3.97%和4.15%。

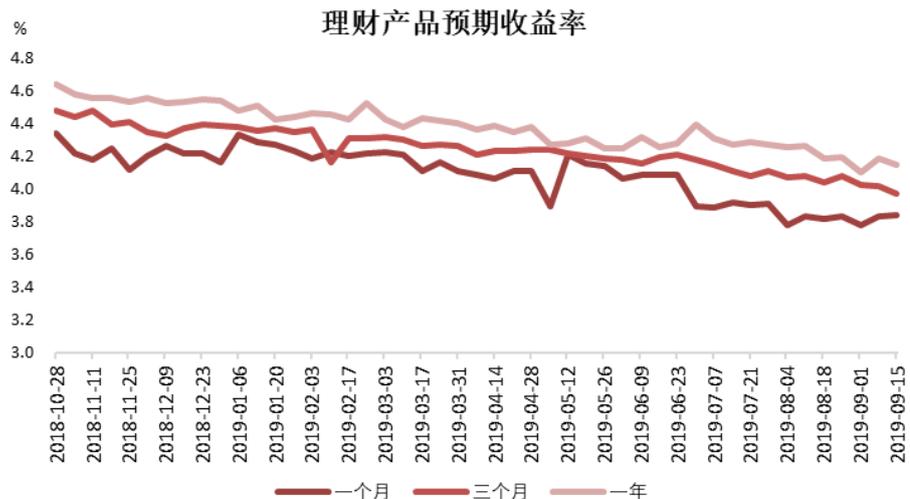
上周，同业存单实际发行规模3860亿元，平均票面利率2.99%，发行规模大幅上升，发行利率小幅下降。

图表4：上周央行逆回购投放3200亿元，逆回购到期2300亿元



资料来源：万得资讯，万联证券研究所

图表5：上周理财产品中期、长期收益率小幅下降，短期收益率不变



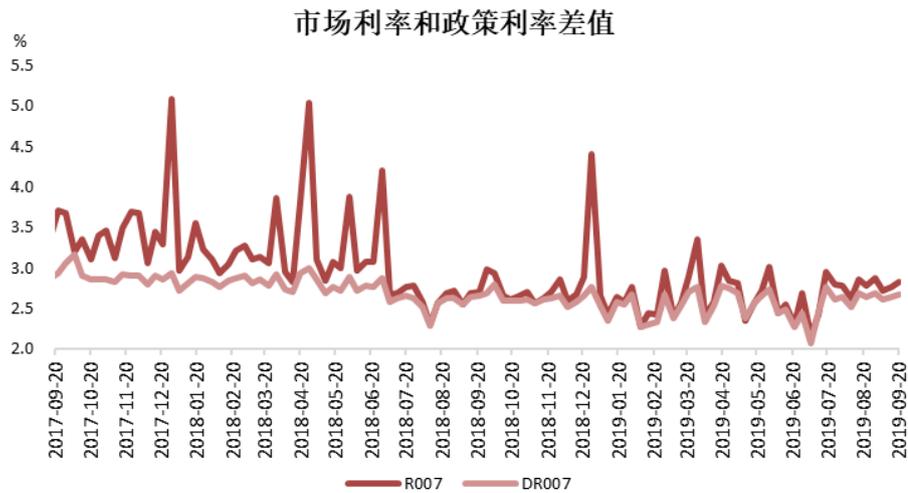
资料来源：万得资讯，万联证券研究所

图表6: 同业存单实际发行规模3860亿元, 平均票面利率2.99%



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：9月17日，央行发布《2019年8月份金融市场运行情况》。债券市场共发行各类债券4.4万亿元；银行间货币市场成交共计82.8万亿元，同比下降10.18%，环比下降8.56%；银行间债券市场现券成交20.1万亿元，日均成交9118.7亿元，同比增长26.48%，环比增长10.0%。

资料来源：央行

原文链接：

<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/3891281/index.html>

全国银行间同业拆借中心：9月20日，新贷款市场报价利率（LPR）机制下的第二次报价出炉。据全国银行间同业拆借中心公布，2019年9月20日，1年期LPR为4.2%，5年期以上LPR为4.85%。对比首次报价来看，1年期LPR较首次报价的4.25%下降5个基点，5年期LPR维持4.85%不变。

资料来源：全国银行间同业拆借中心

原文链接：<http://www.shibor.org/>

银保监会：9月20日，为认真贯彻落实习近平总书记在民营企业座谈会上的重要讲话精神，按照党中央、国务院关于解决中小微企业融资难融资贵问题的一系列具体部署，发展改革委、银保监会联合印发《关于深入开展“信易贷”支持中小微企业融资的通知》。

资料来源：银保监会

原文链接：

<http://www.cbirc.gov.cn/cn/doc/9102/910201/46BB9C78FDA747BB8DA9B885B11E33DC.html>

银保监会：9月20日，银保监会发布《商业银行理财子公司净资本管理办法（试行）》，现向社会公开征求意见。

资料来源：银保监会

原文链接：

<http://www.cbirc.gov.cn/cn/doc/9102/910201/5790F006B5404A2DA029D5ECA1D41FBF.html>

央行：9月20日，央行发布《中国农村金融服务报告2018》指出，中国农村金融供需矛盾依然突出，对照乡村振兴战略和金融供给侧结构性改革的要求，农村金融服务改革创新的任务仍然艰巨。

资料来源：央行

原文链接：

<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/3892519/index.html>

4.2 公司要闻

股份质押

民生银行：9月21日，民生银行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9月19日对所持本公司 A股普通股 59,035,000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 59,035,000股，占本公司总股本的0.13%，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

债券发行

工商银行：9月16日，工商银行香港分行发行了以下中期票据：（1）于2022年到期的10亿美元浮动利率中期票据；（2）于2022年到期的5亿美元固定利率中期票据，票面利率为2.25%；（3）于2024年到期的10亿美元浮动利率中期票据；（4）于2021年到期的40亿港元固定利率中期票据，票面利率为2.2%；（5）于2020年到期的10亿元人民币固定利率中期票据，票面利率为3.1%。上述中期票据预计将于2019年9月17日在香港联合交易所有限公司上市。

资料来源：工商银行

高管变动

工商银行：9月17日，工商银行执行董事、副行长谭炯先生因工作变动，于2019年9月16日向本行董事会提交辞呈，辞去本行执行董事、董事会风险管理委员会和关联交易控制委员会委员、副行长职务。

资料来源：工商银行

苏州银行：9月18日，苏州银行近日收到本行董事钱晓红女士的书面辞呈。钱晓红女士因工作原因，辞去本行董事职务，同时不再担任董事会相关专门委员会委员。钱晓红女士辞任后将不再担任本行的任何职务，自辞职报告送达本行董事会时生效。

资料来源：苏州银行

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