

超额拨备还原 或将提升股息率

——银行业周观点报告

强于大市（维持）

日期：2019年09月30日

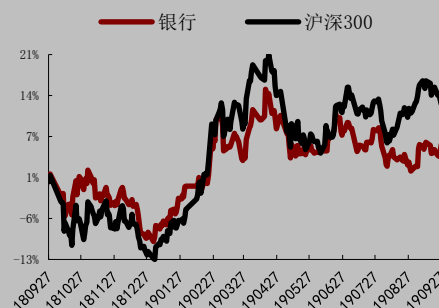
行业核心观点：

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2.11%，银行指数（中信一级）上涨0.82%，板块跑赢大盘2.93个百分点，在29个一级行业中位居第1位。年初至今，银行板块整体上涨20.07%，跑输沪深300指数27.97%的涨幅7.9个百分点，在29个一级行业中位居第13位。个股方面，上周多数银行实现正收益，其中常熟银行、宁波银行、南京银行涨幅居前，分别上涨7.38%、6.83%、3.99%。
- **流动性和市场利率：**上周央行逆回购投放2100亿元，逆回购到期1900亿元，MLF无操作。理财产品短期、中期、长期收益率均小幅下降。上周，同业存单实际发行规模2850亿元，平均票面利率3.22%，发行规模大幅下降，发行利率小幅上升。
- **行业和公司要闻**
行业要闻：
 央行：9月26日，中国人民银行在香港成功发行6个月期人民币央行票据100亿元，中标利率为2.89%。此次发行受到市场欢迎，全场投标总量超过360亿元，认购倍数达3.6倍，认购主体包括商业银行、基金、中央银行、国际金融组织等各类离岸市场投资者。目前香港人民币收益率曲线短端与长端存在一定程度倒挂，此次6个月期人民币央行票据中标利率与当前离岸市场同期利率水平基本相符。
公司要闻：
 江苏银行：9月26日，江苏银行发布《江苏银行股份有限公司关于赎回二级资本债券的公告》，2014年9月22日-24日，江苏银行股份有限公司在全国银行间债券市场发行了规模为人民币120亿元的二级资本债券。根据本期债券募集说明书相关条款的规定，本期债券设有发行人赎回选择权，发行人有权在本期债券第五个计息年度的最后一日，即2019年9月24日按面值全额赎回本期债券。截至公告日，江苏银行已行使赎回权，全部赎回了本期债券。
- **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09月27日

相关研究

分析师：郭懿

执业证书编号：S0270518040001

电话：01056508506

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 2.93 个百分点，在 29 个一级行业中位居第 1 位.....	4
图表 3：上周多数银行实现正收益.....	4
图表 4：上周央行逆回购投放 2100 亿元，逆回购到期 1900 亿元.....	5
图表 5：上周理财产品短期、中期、长期收益率均小幅下降.....	5
图表 6：同业存单实际发行规模 2850 亿元，平均票面利率 3.22%.....	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

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。

图表1：板块个股估值

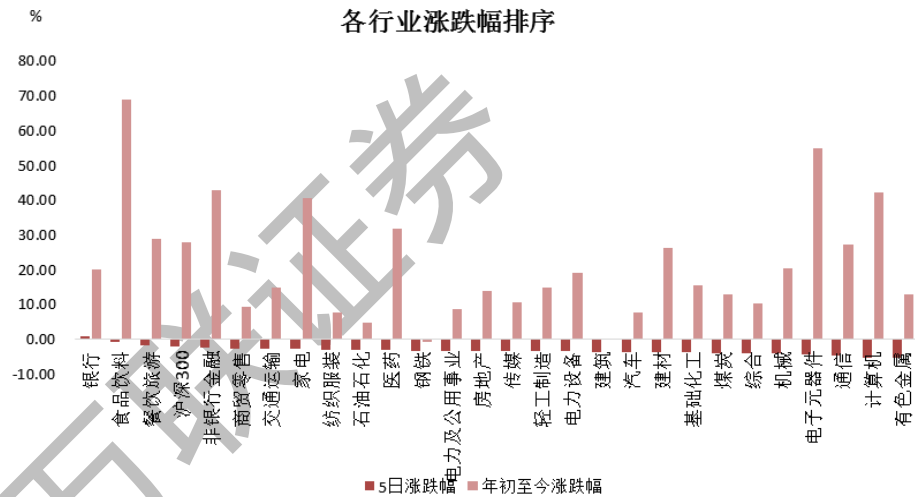
	2019/09/28	EPS (元)		BVPS (元)		PE		PB	
		2018A	2019E	2018A	2019E	2018A	2019E	2018A	2019E
中国银行	3.60	0.59	0.66	5.14	5.63	6.10	5.45	0.70	0.64
农业银行	3.49	0.59	0.65	4.54	4.98	5.92	5.37	0.77	0.70
工商银行	5.54	0.82	0.87	6.30	6.97	6.76	6.37	0.88	0.79
建设银行	7.07	1.00	1.08	7.59	8.31	7.07	6.55	0.93	0.85
交通银行	5.49	0.96	1.06	8.60	9.37	5.72	5.18	0.64	0.59
华夏银行	7.48	1.56	1.62	12.81	14.30	4.79	4.62	0.58	0.52
平安银行	15.90	1.39	1.53	12.82	14.20	11.44	10.39	1.24	1.12
招商银行	35.20	3.13	3.52	20.07	22.63	11.25	10.00	1.75	1.56
中信银行	5.72	0.88	0.94	8.21	8.88	6.50	6.09	0.70	0.64
兴业银行	17.69	2.85	2.94	21.18	23.21	6.21	6.02	0.84	0.76
光大银行	4.02	0.61	0.69	5.46	6.11	6.59	5.83	0.74	0.66
浦发银行	11.90	1.85	1.95	15.05	16.20	6.43	6.10	0.79	0.73
民生银行	6.04	1.14	1.27	9.37	10.61	5.30	4.76	0.64	0.57
江苏银行	6.79	1.04	1.29	8.89	10.10	6.53	5.26	0.76	0.67
上海银行	9.38	1.56	1.64	12.93	15.95	6.01	5.72	0.73	0.59
宁波银行	25.81	2.15	2.58	12.41	13.86	12.00	10.00	2.08	1.86
杭州银行	8.44	0.95	1.15	9.20	10.38	8.88	7.34	0.92	0.81
南京银行	8.61	1.26	1.46	8.01	9.28	6.83	5.90	1.07	0.93
北京银行	5.39	0.91	1.03	8.26	9.01	5.92	5.23	0.65	0.60
贵阳银行	8.57	2.23	2.43	12.98	14.98	3.84	3.53	0.66	0.57
成都银行	8.24	1.30	1.44	8.64	8.92	6.34	5.72	0.95	0.92
无锡银行	5.35	0.59	0.66	5.54	6.03	9.07	8.11	0.97	0.89
常熟银行	7.71	0.67	0.79	5.41	5.89	11.51	9.76	1.43	1.31
苏农银行	5.30	0.55	0.65	6.30	6.96	9.64	8.15	0.84	0.76
张家港行	5.46	0.46	0.52	5.24	5.26	11.87	10.50	1.04	1.04
江阴银行	4.39	0.49	0.51	5.72	5.94	8.96	8.61	0.77	0.74

资料来源：万得资讯，万联证券研究所

2、市场表现

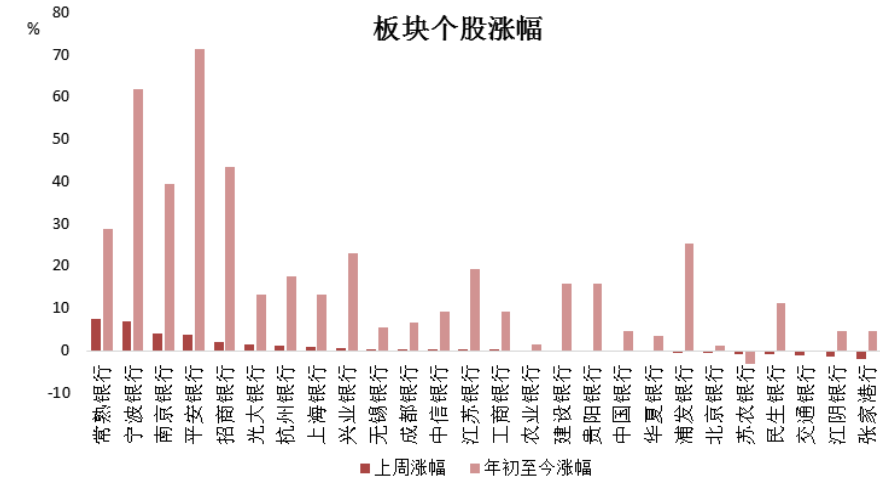
上周沪深300指数下跌2.11%，银行指数（中信一级）上涨0.82%，板块跑赢大盘2.93个百分点，在29个一级行业中位居第1位。年初至今，银行板块整体上涨20.07%，跑输沪深300指数27.97%的涨幅7.9个百分点，在29个一级行业中位居第13位。个股方面，上周多数银行实现正收益，其中常熟银行、宁波银行、南京银行涨幅居前，分别上涨7.38%、6.83%、3.99%。

图表2：上周银行指数跑赢大盘2.93个百分点，在29个一级行业中位居第1位



资料来源：万得资讯，万联证券研究所

图表3：上周多数银行实现正收益



资料来源：万得资讯，万联证券研究所

3、流动性和市场利率

上周央行逆回购投放2100亿元，逆回购到期1900亿元，MLF无操作。

理财产品短期、中期、长期收益率均小幅下降。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3.72%、3.94%和4.12%。

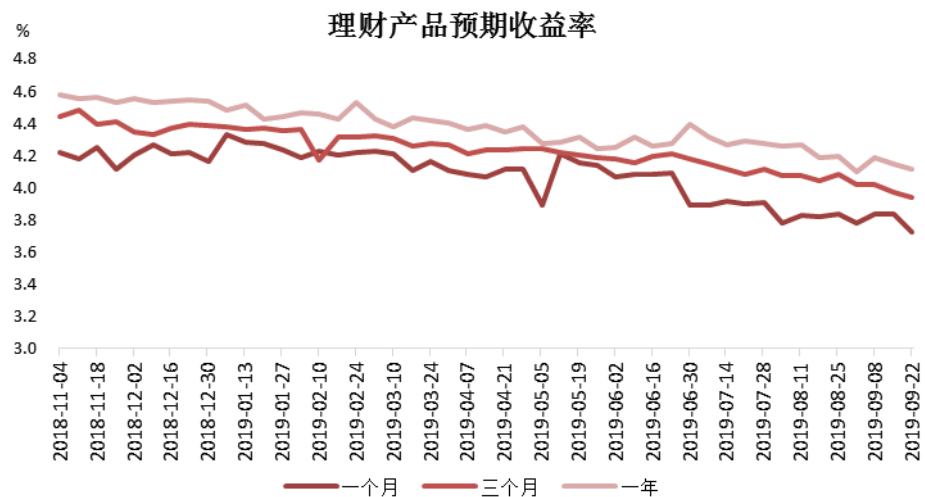
上周，同业存单实际发行规模2850亿元，平均票面利率3.22%，发行规模大幅下降，发行利率小幅上升。

图表4：上周央行逆回购投放2100亿元，逆回购到期1900亿元



资料来源：万得资讯，万联证券研究所

图表5：上周理财产品短期、中期、长期收益率均小幅下降



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2850亿元, 平均票面利率3.22%



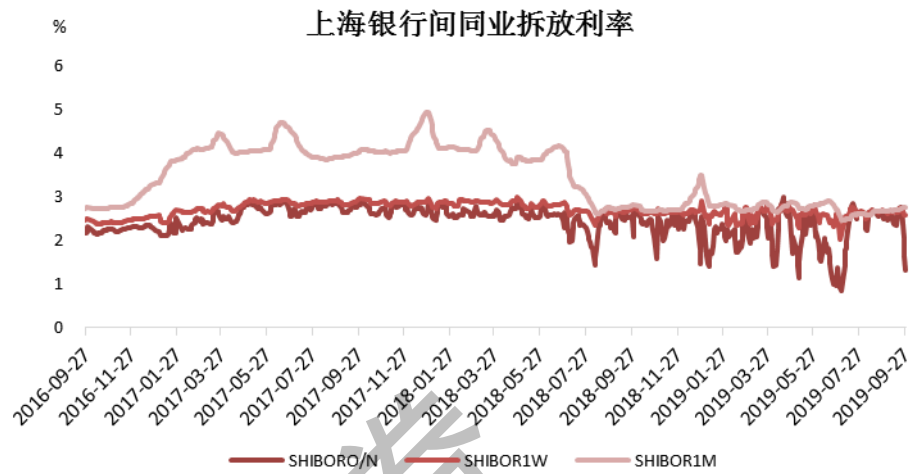
资料来源: 万得资讯, 万联证券研究所

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

财政部：9月25日，中华人民共和国财政部在香港特别行政区顺利发行50亿元人民币国债。其中，面向机构投资者招标发行45亿元，包括2年期35亿元、5年期10亿元，中标利率分别为2.80%、2.85%；面向国外中央银行和地区货币当局发行5亿元，包括2年期4.12亿元、5年期0.88亿元，发行利率为同期限国债中标利率。

资料来源：财政部

央行：9月25日，中国人民银行货币政策委员会召开2019年第三季度例会，会议分析了国内外经济金融形势。会议认为，当前我国主要宏观经济指标保持在合理区间，经济增长保持韧性，增长动力持续转换。人民币汇率总体稳定，双向浮动弹性提升，应对外部冲击的能力增强。稳健的货币政策体现了逆周期调节的要求，宏观杠杆率高速增长势头得到初步遏制，金融风险总体可控，金融服务实体经济的质量和效率逐步提升。国内经济金融领域的结构调整出现积极变化，但经济下行压力加大，国际经济金融形势错综复杂，外部不确定不稳定因素增多。

资料来源：央行

央行：9月26日，中国人民银行在香港成功发行6个月期人民币央行票据100亿元，中标利率为2.89%。此次发行受到市场欢迎，全场投标总量超过360亿元，认购倍数达3.6倍，认购主体包括商业银行、基金、中央银行、国际金融组织等各类离岸市场投资者。目前香港人民币收益率曲线短端与长端存在一定程度倒挂，此次6个月期人民币央行票据中标利率与当前离岸市场同期限利率水平基本相符。

资料来源：央行

外管局：9月27日，国家外汇管理局发布了关于印发《银行结售汇统计制度》的通知。为进一步完善银行结售汇统计制度，规范结售汇统计行为，满足银行结售汇业务监管工作需要，国家外汇管理局根据《中华人民共和国统计法》《中华人民共和国外汇管理条例》（中华人民共和国国务院令532号修订）《银行办理结售汇业务管理办法》（中国人民银行令〔2014〕第2号）等法律法规，修订了《银行结售汇统计制度》，现予印发。《银行结售汇统计制度》自2020年1月1日起实施。

资料来源：外管局

4.2 公司要闻

债券发行

中国银行：9月25日，中国银行发布《中国银行股份有限公司关于二级资本债券发行完毕的公告》，中国银行股份有限公司于2019年5月17日召开的2018年年度股东大会审议批准了本行于2021年末前发行不超过700亿元人民币或等值外币的减记型合格二级资本工具的议案。经中国银行保险监督管理委员会和中国人民银行批准，本行于2019年9月20日在全国银行间债券市场发行总额为400亿元人民币的二级资本债券，并于2019年9月24日发行完毕。

资料来源：中国银行

债券赎回

江苏银行：9月26日，江苏银行发布《江苏银行股份有限公司关于赎回二级资本债券的公告》，2014年9月22日-24日，江苏银行股份有限公司在全国银行间债券市场发行了规模为人民币120亿元的二级资本债券。根据本期债券募集说明书相关条款的规定，本期债券设有发行人赎回选择权，发行人有权在本期债券第五个计息年度的最后一日，即2019年9月24日按面值全额赎回本期债券。截至公告日，江苏银行已行使赎回权，全部赎回了本期债券。

资料来源：江苏银行

高管变动

交通银行：9月28日，交通银行发布《交通银行股份有限公司关于股东监事辞任的公告》，交通银行股份有限公司股东监事冯小东先生因工作需要，于2019年9月27日向本公司监事会提交辞呈，辞去本公司股东监事、监事会提名委员会委员职务。冯小东先生的辞任自2019年9月27日起生效。

资料来源：交通银行

信息披露

招商银行：9月28日，招商银行发布《招商银行股份有限公司2018年度报告补充公告》，经招商银行股份有限公司董事会审核同意，现将在公司领取薪酬的高级管理人员2018年度税前报酬的其余部分公布。

资料来源：招商银行

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