

银行业周报：标准化债权从严认定，板块仍为优选估值洼地



核心观点

- **要闻回顾&下周关注——上周重要新闻：**1) 财政部发布标准化债权类资产认定规则（征求意见稿），规定标准化债权类资产定义，并指出其他债权类资产被认定为标准化债权类资产的，应当同时符合以下五项条件：等分化，可交易；信息披露充分；集中登记，独立托管；公允定价，流动性机制完善；在银行间市场、证券交易所市场等国务院同意设立的交易市场。2) 银保监会就《中国银保监会行政处罚办法（征求意见稿）》公开征求意见。3) 银保监会依法查处浦发银行、广发银行总行相关责任人员。**重要公司公告：**工商银行7亿股优先股10月16日挂牌上交所；工商银行拟赎回29.4亿美元优先股和120亿元人民币优先股；江阴银行：江银转债累计转股约4265.9万股；中信银行可转债转股结果暨股份变动。**下周关注：**周一，中国9月新增人民币贷款和社会融资规模数据披露；周三，英央行行长卡尼出席IMF举行的专家小组讨论；周五，中国第三季度GDP季率及年率。
- **行情与估值回顾——上周银行指数跑赢大盘，表现较好。**1) 上周申万银行指数上涨4.50%，同期沪深300指数上涨2.55%，银行板块跑赢沪深300指数195bps，在28个申万一级行业中排名第6；2) 细分板块中，城商行涨幅较大，指数上涨5.48%，国有行涨幅最小，指数上涨2.25%，股份行指数涨幅居中，上涨4.88%；3) 个股方面，涨幅前三为常熟银行（13.26%）、青农商行（11.69%）、光大银行（9.39%），涨幅较低的为中国银行（1.68%）、工商银行（1.99%）、农业银行（2.02%）。**银行股估值仍偏低。**上周银行板块整体PB为0.87倍，沪深300成分股为1.49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。涨幅前三的常熟银行、青农商行、光大银行的PB分别为1.46倍、1.67倍、0.76倍。涨幅较低的中国银行、工商银行、农业银行的PB分别为0.68倍、0.86倍、0.75倍。
- **利率与汇率——上周货币市场利率有所下降，信用市场利率平稳。**银行间市场7天回购利率下降779bps至5.33%，货币市场流动性上升；6个月期长三角及中西部直贴利率基本持平，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，中国央行未开展逆回购操作，因有3200亿元逆回购到期。**上周人民币较美元升值。**上周美元兑人民币(CFETS)收于7.089点，较前一周末变化-0.0491点；美元兑离岸人民币收于7.0882点，较前一周末变化-0.0246。在岸-离岸人民币价差变化-245点至8点。

投资建议与投资标的

- 当前我国经济仍有下行压力。具备区域经济优势的银行，可充分挖掘区域资源，提升自身的资产流动性。零售业务强的银行，抵御资产质量下行压力的能力较强，资产端定价能力较强，利率下行周期中，息差收窄的压力相对较轻；同时，零售业务带来非息收入占比提升，亦可增强银行在经济周期下行中的防御能力。个股方面，建议关注常熟银行(601128, 买入)、兴业银行(601166, 未评级)、招商银行(600036, 增持)、建设银行(601939, 未评级)。

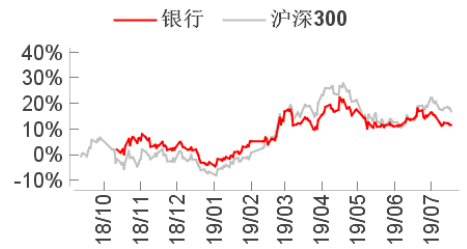
风险提示

- 经济下行压力加大，降息挤压净息差，贸易战态势恶化。

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10月14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

相关报告

- 银行业周报：拨备将设上限，板块防御价值凸显： 2019-10-09
- 银行业周报：1年期LPR利率小幅下行，理财子公司监管进一步规范： 2019-09-24
- 银行业周报：社融仍在高速增长区间，信贷投放结构改善： 2019-09-16
- 银行业周报：降准带来宽松预期，信贷释放空间进一步打开： 2019-09-11
- 银行业周报：板块业绩稳健，不良整体改善： 2019-09-02
- 银行业周报：板块业绩确定性仍佳，信用市场利率有所下行： 2019-08-26
- 银行业周报：LPR促进企业融资成本降低，二季度银行业经营整体平稳： 2019-08-18

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	6
2.1. 行情走势	6
2.2. 估值变动	8
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：关注区域经济优势、零售业务强的低估银行	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：票据直贴利率（%）	9
图 7：最近一年美元兑人民币汇率走势及在岸/离岸人民币价差	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）	7
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

- **财政部发布标准化债权类资产认定规则（征求意见稿）；来源：央行；时间：2019/10/12**

【主要内容】规则指出，标准化债权类资产是指依法发行的债券、资产支持证券等固定收益证券，主要包括国债、中央银行票据、地方政府债券、政府支持机构债券、金融债券、非金融企业债务融资工具、公司债券、企业债券、国际机构债券、同业存单、信贷资产支持证券、资产支持票据、证券交易所挂牌交易的资产支持证券，以及固定收益类公开募集证券投资基金等。同时，其他债权类资产被认定为标准化债权类资产的，应当同时符合以下五项条件：等分化，可交易；信息披露充分；集中登记，独立托管；公允定价，流动性机制完善；在银行间市场、证券交易所市场等国务院同意设立的交易市场。此项规则明确了由为债权类资产提供登记托管、清算结算等基础设施服务的基础设施机构作为申请主体，向央行提出标债资产认定申请，再由央行同金融监督管理部门根据相关规定对相关债权类资产进行认定。

【简评】作为资管新规的重要补充细则，监管从严认定了标准化资产，标准化资产与非标资产之间的模糊地带被清除。由于当前非标资产增量不大，且处于模糊地带的资产基本也处于去存量的阶段，预计短期对银行和信托的资产投放规模、资产收益率和业绩影响不大。

长期来看，银行的资产配置和风险计提中各类资产划分也将更加清晰，由于各家银行资产管理水平不同，资产收益率和风控水平或将进一步分化。同时，由于压降非标的监管思路未变，考虑当前中小企业融资仍较难，信贷仍将为小微企业的主要融资方式，预计银行信贷支持普惠金融、民营中小微力度仍会加大。此外，直接融资可能会得到进一步促进。

此项规则充分考虑了市场需求，为各类债权类资产提供了明确的标债资产认定路径。此举有利于提升债券市场的包容性和普惠性，有利于推动市场平稳过渡，有效防控金融风险。同时，此项规则注重标债资产认定的可操作性，标债资产认定流程明晰，便于实施推进。

- **银保监会依法查处浦发银行、广发银行总行相关责任人员；来源：银保监会；时间：2019/10/12**

【主要内容】浦发银行成都分行此前发生违规发放贷款案件，在授信业务风险状况方面，总行对分行严重失察，并未及时采取有效措施整改。同时还存在有关重大审计发现未及时向监管部门报告，关键岗位轮岗制度执行不力等问题。因此，银保监会对浦发银行分管相关业务的副行长、时任董事长、时任行长分别处以警告并罚款 30 万、20 万、20 万元。广发银行惠州分行此前爆发了违法违规担保案，影响恶劣。广发银行时任行长在管理中存在失职行为，时任董事长未及时纠偏并监督高管层有效履职，均被处以警告。

【简评】浦发银行及广发银行违规事件，反映出部分银行董事会、高级管理层在职责规划及履行等方面存在问题。同时，也反映出银行内部控制和风险管理亟待强化。银行保险机构应持续完善公司治理，深化内部控制机制，督促董事会、高级管理层有效履职，为打好金融风险攻坚战奠定坚实的基础。

- **银保监会就《中国银保监会行政处罚办法（征求意见稿）》公开征求意见；来源：银保监会；时间：2019/10/12**

【主要内容】《中国银保监会行政处罚办法（征求意见稿）》出台，全文共计 9 章 99 条。着眼于规范行政处罚程序，充分保护行政相对人合法权益，提升行政处罚效能。同时，该文对行政处罚案件管辖、立案调查、审理与审议、权利告知与听证、决定与执行等内容作出全流程指导及规范。

【简评】此项办法顺应了改革银行保险监管体制的需要，可加快推进机构改革后银行业和保险业行政处罚程序的统一规范。从而进一步完善行政处罚工作机制，严肃整治市场乱象，防范化解金融风险。

1.2. 重要公司公告

● 工商银行 7 亿股优先股 10 月 16 日挂牌上交所——时间：2019/10/10

工商银行将非公开发行 7 亿股优先股，票面金额为人民币 100 元，票面股息率 4.20%。2019 年 9 月 24 日，开始计息，并将于 2019 年 10 月 16 日起，在上海证券交易所综合业务平台挂牌转让。

● 工商银行拟赎回 29.4 亿美元优先股和 120 亿元人民币优先股——时间：2019/10/10

2014 年 12 月 10 日，工商银行在境外发行了金额为 29.4 亿美元的美元优先股及金额为 120 亿元的人民币优先股。经银保监会批准，工商银行将于 2019 年 12 月 10 日赎回金额为 29.4 亿美元的美元优先股及金额为 120 亿元的人民币优先股。

● 江阴银行：江银转债累计转股约 4265.9 万股——时间：2019/10/9

截至 2019 年 9 月 30 日，江阴银行累计已有人民币 2.42 亿元江银转债转为江阴银行 A 股普通股，累计转股股数为 4265.9 万股，占江银转债转股前江阴银行已发行普通股股份总额的 2.4137%。

● 中信银行：关于可转债转股结果暨股份变动——时间：2019/10/9

截至 2019 年 9 月 30 日，中信银行累计已有人民币 9.1 万元中信转债转为中信银行 A 股普通股，累计转股股数为 1.26 万股，占中信转债转股前本行已发行普通股股份总额的 0.000026%。截至 2019 年 9 月 30 日，尚未转股的中信转债金额为人民币 399.9991 亿元，占中信转债发行总量的比例为 99.9998%。

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
2019/10	2019/10	2019/10	2019/10	2019/10	2019/10	2019/10
/14	/15	/16	/17	/18	/19	/20
中国 9 月新增人民币贷款和社会融资规模	中国 9 月消费者物价指数年率	英央行行长卡尼出 IMF 举行的专家小组讨论	欧央行管委兼德国央行行长魏德曼发表讲话	中国第三季度 GDP 季率及年率；澳联储行行长洛威在华盛顿发表讲话		

数据来源：公开资料整理，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

上周银行指数跑赢大盘，表现较好。1) 上周申万银行指数上涨 4.50%，同期沪深 300 指数上涨 2.55%，银行板块跑赢沪深 300 指数 195bps，在 28 个申万一级行业中排名第 6；2) 细分板块中，城商行涨幅较大，指数上涨 5.48%，国有行涨幅最小，指数上涨 2.25%，股份行指数涨幅居中，上涨 4.88%；3) 个股方面，涨幅前三为常熟银行（13.26%）、青农商行（11.69%）、光大银行（9.39%），涨幅较低的为中国银行（1.68%）、工商银行（1.99%）、农业银行（2.02%）。

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）



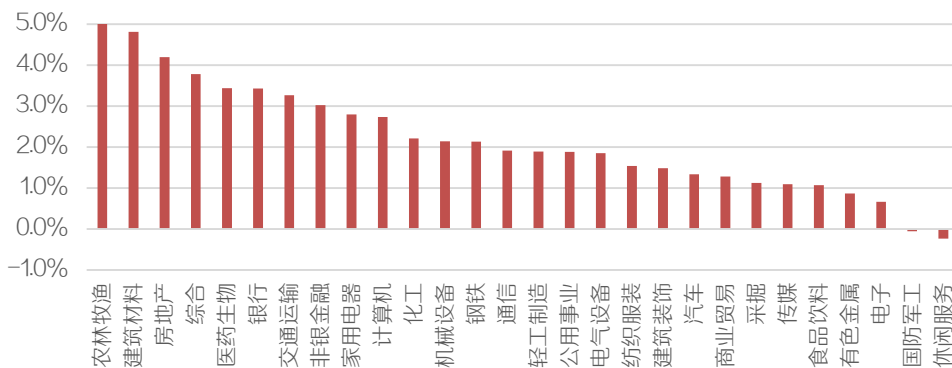
数据来源：wind，东方证券研究所

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
常熟银行	13.26%	39.85%	11.30%	4.76%	40.54%
青农商行	11.69%	23.11%	5.04%	-1.43%	23.11%
光大银行	9.39%	21.31%	9.11%	13.42%	16.89%
宁波银行	9.20%	72.70%	13.25%	20.53%	62.67%
平安银行	7.83%	81.10%	15.53%	19.05%	62.56%
张家港行	6.54%	9.33%	-0.35%	2.33%	4.63%
兴业银行	6.45%	29.74%	5.66%	2.64%	24.25%
青岛银行	6.45%	-3.16%	0.33%	-1.80%	-3.16%
中信银行	6.38%	14.52%	3.81%	5.25%	6.51%
苏农银行	6.21%	0.05%	1.11%	-1.62%	-1.40%
浦发银行	5.15%	30.99%	5.06%	8.07%	26.22%
贵阳银行	4.82%	20.66%	3.60%	1.94%	8.56%
南京银行	4.77%	45.82%	8.83%	11.08%	26.27%
江阴银行	4.62%	7.83%	-0.22%	-1.95%	0.69%
招商银行	4.43%	47.88%	3.69%	2.51%	25.90%
无锡银行	4.39%	7.73%	-1.08%	-2.67%	-0.44%
紫金银行	4.35%	45.43%	-5.12%	-8.73%	45.43%
长沙银行	3.95%	8.14%	-1.00%	-2.51%	-8.14%
成都银行	3.56%	9.07%	0.84%	2.45%	-2.98%
北京银行	3.36%	3.88%	1.84%	-1.42%	-1.56%
江苏银行	3.28%	21.83%	0.87%	1.02%	15.08%
建设银行	3.15%	18.14%	2.12%	0.56%	8.43%
华夏银行	3.12%	5.32%	1.47%	1.20%	-0.85%
郑州银行	2.99%	-2.11%	-2.23%	-3.21%	-19.69%
杭州银行	2.84%	20.99%	2.84%	8.35%	15.52%
交通银行	2.57%	1.52%	0.54%	-3.62%	2.59%
上海银行	2.57%	15.72%	4.13%	8.24%	11.24%
西安银行	2.50%	11.60%	-6.11%	-4.03%	11.60%
民生银行	2.49%	13.68%	1.15%	2.32%	5.40%
农业银行	2.02%	2.62%	1.44%	-1.94%	-1.74%
工商银行	1.99%	11.31%	2.55%	0.36%	6.09%
中国银行	1.68%	5.74%	0.55%	-2.15%	6.03%

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。上周银行板块整体 PB 为 0.87 倍，沪深 300 成分股为 1.49 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。涨幅前三的常熟银行、青农商行、光大银行的 PB 分别为 1.46 倍、1.67 倍、0.76 倍。涨幅较低的中国银行、工商银行、农业银行的 PB 分别为 0.68 倍、0.86 倍、0.75 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 3 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
2019/10/11	浦发银行	12.45	122.94	0.01%	0.00%
2019/10/11	无锡银行	4.84	300.00	0.24%	11.52%
2019/10/8	贵阳银行	8.35	370.00	0.12%	3.13%

数据来源：wind，东方证券研究所

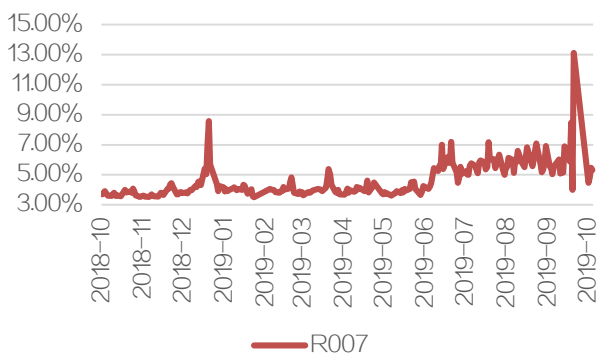
3. 利率与汇率走势回顾

3.1. 利率走势

上周货币市场利率有所下降，信用市场利率平稳。银行间市场 7 天回购利率下降 779bps 至 5.33%，货币市场流动性上升；6 个月期长三角及中西部直贴利率基本持平，信用市场流动性保持平稳，企业短期融资成本维持平稳。

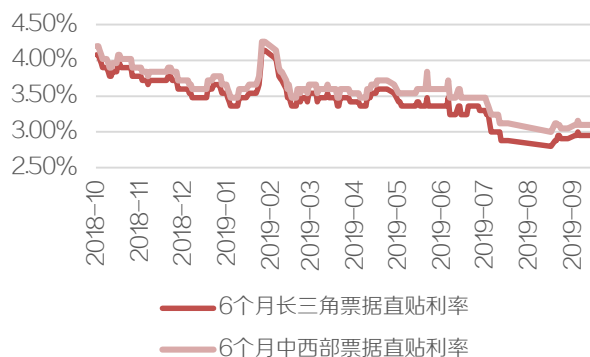
上周，中国央行未开展逆回购操作，因有 3200 亿元逆回购到期。

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：票据直贴利率 (%)

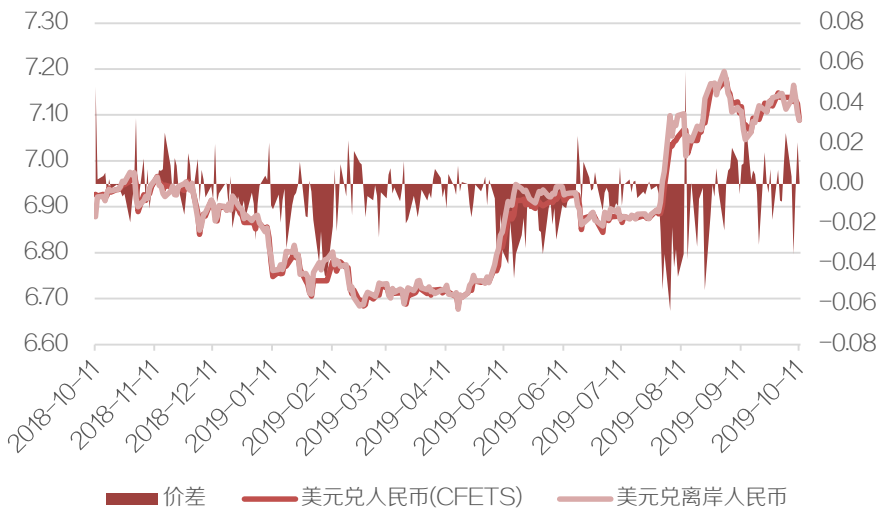


数据来源：wind，东方证券研究所

3.2. 汇率走势

上周人民币较美元升值。上周美元兑人民币(CFETS)收于 7.089 点，较前一周末变化-0.0491 点；美元兑离岸人民币收于 7.0882 点，较前一周末变化-0.0246。在岸-离岸人民币价差变化-245 点至 8 点。

图 7：最近一年美元兑人民币汇率走势及在岸/离岸人民币价差



数据来源：wind，东方证券研究所

4. 投资建议：关注区域经济优势、零售业务强的低估银行

具备区域经济优势的银行，可充分挖掘区域经济资源，提升自身的资产流动性。我国持续推进支持小微企业的政策，商业银行可在此方面深耕细作，借势而为。在区域经济水平较好的地区，这部分企业收入水平也相对表现良好，将带来较好的偿债能力。在我国经济仍有下行压力的大环境下，商业银行借助小微政策东风，可赢得一席之地。

零售业务强的银行，抵御资产质量下行压力的能力较强，资产端定价能力较强，利率下行周期中，息差收窄的压力相对较轻；同时，零售业务带来非息收入占比提升，亦可增强银行在经济周期下行中的防御能力。此外，优质零售业务可以让零售客户获得一站式、全方位、快捷的服务，客户满意度较高。同时在科技的帮助下，银行可以建立更准确的用户画像，便于在非息业务以及其他业务之间实现用户导流，辅助各业务板块协同发展。综合来看，零售业务强的银行在业务成本、风险指数、盈利能力等方面，均占优势。

个股方面，建议关注常熟银行(601128, 买入)、兴业银行(601166, 未评级)、招商银行(600036, 增持)、建设银行(601939, 未评级)。

5. 风险提示

经济仍有下行风险，银行资产质量边际变化值得重点关注。

降息空间可能在未来扩大，对银行净息差可能产生挤压。

中美贸易战仍有不确定性，贷款业务集中在进出口企业的银行，将受到影响。

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

