

银行业周报：商行密集补充资本，监管规范结构化存款，扩大金融业对外开放



核心观点

- 要闻回顾&下周关注——上周重要新闻：**1) 银保监会发布《关于进一步规范商业银行结构性存款业务的通知》，防范结构性存款与票据的空转套利的行为，引导资金流向实体经济。2) 9月末及前三季度金融统计数据报告发布。银行体系流动性合理充裕，对小微和民营企业的金融支持效果显著。3) 银保监会公布 45 条行政处罚信息，强监管依然继续。4) 国务院修改外资银行管理条例、外汇管理局进一步便利境外机构投资者投资银行间债券市场进一步加强了金融业对外开放力度。**重要公司公告：**宁波银行定增申请获通过，2019 年第二期小型微型企业贷款专项金融债券发行完毕；邮储银行 A 股 IPO 将于 10 月 24 日上会；中信银行发布三季度业绩；杭州银行定增申请获证监会受理；浦发银行公开发行人 A 股可转换公司债券申请获得证监会核准。**下周关注：**周二，香港 9 月综合消费者物价指数；新天皇即位，日本休市一天。周三，欧央行公布利率决议。周五，美国 10 月密歇根大学消费者信心指数终值。
- 行情与估值回顾——上周银行指数跑赢大盘，防御性凸显。**1) 上周申万银行指数下跌 0.06%，同期沪深 300 指数下跌 1.08%，银行板块跑赢沪深 300 指数 102bps，在 28 个申万一级行业中排名第 4；2) 细分板块中，国有行涨幅较大，指数上涨 0.65%，股份行指数上涨 0.15%，城商行指数本周下跌 0.89%；3) 个股方面，涨幅前三为青岛银行（4.09%）、浦发银行（2.65%）、紫金银行（2.47%），涨幅较低的为青农商行（-4.07%）、宁波银行（-3.60%）、贵阳银行（-2.58%）。**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 1.48 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。涨幅前三的青岛银行、浦发银行、紫金银行的 PB 分别为 1.33 倍、0.81 倍、1.88 倍。涨幅较低的青农商行、宁波银行、贵阳银行的 PB 分别为 1.61 倍、1.97 倍、0.90 倍。
- 利率与汇率——上周货币市场利率有所上升，信用市场利率平稳。**银行间市场 7 天回购利率上升 11bps 至 5.44%，货币市场流动性紧缩；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。10 月 18 日，央行在停做 11 个工作日后重启逆回购，开展 300 亿 7 天期逆回购操作。**上周人民币较美元升值。**上周美元兑人民币(CFETS)收于 7.081 点，较前一周未变化-0.019 点；美元兑离岸人民币收于 7.0725 点，较前一周未变化-0.0158。在岸-离岸人民币价差变化-32 点至 85 点。

投资建议与投资标的

- 当前我国经济下行压力仍较大，银行信贷需求偏弱，且在货币政策宽松的背景下，息差收窄的概率增加。具备区域经济优势的银行，一方面可充分发挥合作客户的资源优势，利用当前的资源带动上下游产业的客源挖掘，对客户的议价能力较强，抵御息差下行的能力较强；另一方面，通过深挖区域贷款需求，顺应普惠金融东风，贷款增量有一定保证。此外，利率下行周期中，负债端同业负债占比高的银行，受益于利率下行所致的成本降低。零售业务是经济下行时期的护城河，具备良好的防御能力。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

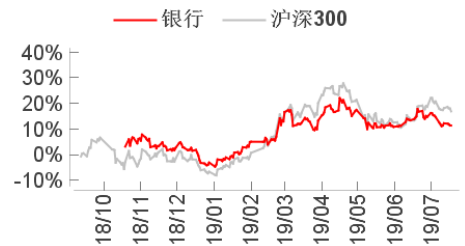
行业

银行业

报告发布日期

2019 年 10 月 20 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：标准化债权从严认定，板块仍为优选估值洼地：	2019-10-14
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	6
1.3. 下周关注	7
2. 行情、估值与大宗交易回顾	7
2.1. 行情走势	7
2.2. 估值变动	9
2.3. 大宗交易	9
3. 利率与汇率走势回顾	10
3.1. 利率走势	10
3.2. 汇率走势	11
4. 投资建议：关注区域经济优势、零售业务强的低估银行	11
5. 风险提示	12

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）	7
图 2：最近一年申万银行指数相对沪深 300 走势	7
图 3：各行业板块上周涨跌幅情况（按申万一级行业划分）	8
图 4：2015 年以来银行板块与沪深 300 成分股 PB 变动情况	9
图 5：最近一年银行间市场 7 天回购利率走势	10
图 6：票据直贴利率（%）	10
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	11
表 1：下周关注事件提醒	7
表 2：银行板块个股行情表现（按上周涨跌幅排序）	8
表 3：上周银行板块大宗交易情况	10

1. 要闻回顾与下周关注

1.1. 重要新闻回顾

- **银保监会发布《关于进一步规范商业银行结构性存款业务的通知》；来源：银保监会；时间：2019/10/18**

【主要内容】通知明确了结构性存款的定义，严格区分结构性存款与一般性存款，并提出 5 点细则。一是要求银行制定实施相应的风险管理政策和程序，提出结构性存款的核算和管理要求；二是规定银行发行结构性存款应具备普通类衍生产品交易业务资格，执行衍生产品交易相关监管规定；三是参照执行《理财办法》关于理财产品销售的相关规定，加强结构性存款合规销售；四是强化信息披露，保护投资者合法权益；五是加强非现场监管和现场检查，依法依规采取监管措施或实施行政处罚。此外，本次调整将设置过渡期和“新老划断”的政策安排，过渡期为本通知施行之日起 12 个月。

【简评】此举有利于规范结构性存款业务的发展，削减不规范的结构化存款无序增长，增强银行经营的稳健性，引导银行存款和市场利率回归合理水平。从而杜绝结构性存款与票据的空转套利的行为，引导资金流向实体经济。此外，过渡期的设置有利于银行资产负债调整和流动性安排，促进业务平稳过渡。

- **9 月末及前三季度金融统计数据报告；来源：央行；时间：2019/10/15**

【主要内容】9 月份当月社会融资规模的增量是 2.27 万亿元，比上年同期多 1383 亿元。9 月末社会融资规模的存量是 219.04 万亿元，同比增长 10.8%，增速比上年同期高 20bps。前三季度社会融资规模的增量为 18.74 万亿元，比上年同期多 3.28 万亿元。9 月末，广义货币(M2)余额 195.23 万亿元,同比增长 8.4%，增速分别比上月末和上年同期高 20bps 和 10bps。

9 月末的银行贷款增速是 12.5%，比上月高 10bps。9 月末银行债券投资同比增长 15.2%。9 月末对非银行金融机构以股权形式融出资金的降幅是 5.8%，比上年同期收窄了 410bps。

9 月末普惠小微贷款余额是 11.3 万亿元，同比增长 23.3%，增速比上年末高 810bps，今年前三季度普惠小微贷款累计新增 1.8 万亿元，是去年全年增量的 1.4 倍。9 月末民营企业的贷款余额是 45.7 万亿元，同比增长 6.9%，增速比去年同期要高 20bps。民营企业贷款的增量，前三季度累计新增 3.1 万亿元，同比多增 5516 亿元。

【简评】整体来看，社会融资规模适度，金融对实体经济信贷的支持力度持续增强。三季度金融数据整体向好，这得益于央行坚持推行的稳健的货币政策。同时，央行也综合多种政策，丰富银行补充资本的资金来源，在合理区间内降低存款准备金率，提升了商业银行的资金运用水平。

从银行体系来看，流动性合理充裕。首先，银行贷款增长较快，保持住了良好趋势。其次，银行的债券投资持续较快增长，比较好地支持了政府债券和企业债券的发行。最后，商业银行以股权形式对非银行金融机构融出的资金规模降幅在收窄。

金融机构对小微和民营企业的金融支持效果显著。一方面，普惠小微贷款持续快速增长，普惠性进一步提升。另一方面，从民营企业贷款的基本情况看，人民银行在结构性货币信贷政策的引导方面发挥了积极的作用，民营企业的贷款从增速、增量和占比方面均高于上年同期。

- **国家外汇管理局进一步便利境外机构投资者投资银行间债券市场；来源：央行；时间：2019/10/16**

【主要内容】央行同外汇局共同制定了《关于进一步便利境外机构投资者投资银行间债券市场有关事项的通知》，允许同一境外主体 QFII/RQFII 和直接入市渠道下的债券进行非交易过户，资金账户之间可以直接划转，同时同一境外主体通过上述渠道入市只需备案一次。经国务院批准，人民银行和外汇局已取消了 RQFII 试点国家和地区、以及 QFII/RQFII 额度限制。境外机构投资者不同渠道投资银行间市场的政策原则上基本趋同。

【简评】此项改革措施有利于进一步方便境外机构投资者入市投资，提升我国金融市场开放的广度和深度，推动人民币国际化。在不断研究推出新的优化管理措施的进程中，中国金融市场会逐步向高水平开放迈进。

- **国务院关于修改《中华人民共和国外资银行管理条例》的决定；来源：银保监会；时间：2019/10/15**

【主要内容】此次修改主要内容有四点。一是取消拟设外商独资银行的唯一或者控股股东、拟设中外合资银行的外方唯一或者主要股东、拟设分行的外国银行在提出设立申请前 1 年年末总资产的条件，取消拟设中外合资银行的中方唯一或者主要股东应当为金融机构的条件。二是规定外国银行可以在中国境内同时设立外商独资银行和外国银行分行，或者同时设立中外合资银行和外国银行分行。三是放宽对外资银行业务的限制，允许其从事代理发行、代理兑付、承销政府债券以及代理收付款项业务，将外国银行分行可以吸收中国境内公民定期存款的数额下限由每笔不少于 100 万元人民币改为每笔不少于 50 万元人民币，并取消对外资银行开办人民币业务的审批。四是改进对外国银行分行的监管措施，放宽外国银行分行持有比例生息资产的要求，对资本充足率持续符合有关规定的国外银行在中国境内的分行，放宽其人民币资金份额与其人民币风险资产的比例限制。

【简评】此次修改深入落实了 2019 年 5 月的 12 条银行业、保险业新开放政策措施以及 2019 年 7 月的 11 条新开放政策措施，可改善投资和市场环境、加快对外开放步伐，积极稳妥推动金融业对外开放。放宽外资金融机构设立限制，扩大外资金融机构在华业务范围，拓宽中外金融市场合作领域，共同构建更加开放、互利共赢的金融市场。

- **银保监局公布 45 条行政处罚信息；来源：银保监会；时间：2019/10/18**

【主要内容】银保监局公布了 45 条行政处罚信息。此次处罚涉及吉林银保监局、辽宁银保监局、大连银保监局、浙江银保监局、江苏银保监局等多家单位。被罚机构涵盖银行、保险两大类金融机构。此次处罚中，中国银行和兴业银行的千万级罚款备受关注。中国银行吉林省分行和吉林市分行此前曾违规融入同业资金，此次处罚合计被罚 5150 万元。兴业银行沈阳分行此前曾严重违反审慎经营规则办理票据业务，此次被罚 2250 万元。与此同时，来自这两家银行的多名员工轻则被处以警告罚款，重则被处以终身禁业处罚。

【简评】此次处罚的银行违规行为主要集中在存贷款业务领域。商业银行应加强存贷款领域的审查机制，提升内部风险控制能力，加强银行内部系统管理，实现管理层级的履职义务。从监管的角度来看，强监管依然会继续，违规行为毫不姑息。

- **央行于 10 月 17 日开展央行票据互换（CBS）操作；来源：央行；时间：2019/10/17**

【主要内容】央行于 2019 年 10 月 17 日开展了央行票据互换 (CBS) 操作，操作量 60 亿元，期限 3 个月，费率 0.10%。本次操作中国人民银行换出的央行票据期限 3 个月，票面利率为 2.35%。本次操作面向公开市场业务一级交易商公开招标，一级交易商可使用目前市场上流通的各只银行永续债参与操作。

【简评】此次操作为 2019 年央行第五次票据互换 (CBS) 操作。此举提高了银行永续债的市场流动性，可有效支持银行发行永续债补充资本，增强市场认购银行永续债的意愿，从而支持银行发行永续债补充资本。

1.2. 重要公司公告

- **宁波银行：定增申请获通过——时间：2019/10/18**

10 月 18 日，宁波银行非公开发行普通股股票申请获得证监会发行审核委员会审核通过。

- **中国银行境外成功发行三币种绿色债券——时间：2019/10/15**

中国银行在境外市场成功完成了 10 亿美元等值三币种绿色债券定价，包括 3.5 亿美元、3 亿欧元和 20 亿元人民币，募集资金主要用于支持符合要求的绿色项目。本次发行中行首次使用“担保隔夜融资利率”，这也是亚太地区首次以此为基准发行商业银行债券。

- **邮储银行 A 股 IPO 将于 10 月 24 日上会——时间：2019/10/18**

据证监会公告，证监会第十八届发行审核委员会定于 2019 年 10 月 24 日，召开 2019 年第 153 次发行审核委员会工作会议，审核发行人邮储银行。

- **中信银行发布 2019 年第三季度公告——时间：2019/10/18**

中信银行发布 2019 年第三季度报告。报告期内，中信银行实现营业收入 1,423.87 亿元，同比增长 17.30%。实现归母净利润 407.52 亿元，同比增长 10.74%；其中，利息净收入 872.54 亿元，同比增长 13.52%；非利息净收入 551.33 亿元，同比增长 23.83%。公司资产总额 64,619.10 亿元，比上年末增长 6.51%；不良贷款率 1.72%，比上年末下降 5bps。

- **宁波银行 2019 年第二期小型微型企业贷款专项金融债券发行完毕——时间：2019/10/19**

经央行和银保监会核准，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。目前，2019 年第二期小型微型企业贷款专项金融债券已于 2019 年 10 月 16 日发行完毕，实际发行规模为 70 亿元人民币。其中，3 年期固定利率债券 60 亿元，票面利率为 3.46%；5 年期固定利率债券 10 亿元，票面利率为 3.80%。

- **杭州银行：定增申请获证监会受理——时间：2019/10/15**

10 月 15 日，杭州银行非公开发行 A 股普通股申请材料齐全，申请获证监会予以受理。

- **浦发银行公开发行 A 股可转换公司债券申请获得证监会核准——时间：2019/10/15**

10 月 14 日，经证监会核准，浦发银行收到《关于核准上海浦东发展银行股份有限公司公开发行可转换公司债券的批复》，可向社会公开发行面值总额 500 亿元可转换公司债券，期限 6 年。该批复自核准发行之日起 6 个月内有效。

- **贵阳银行关联交易事项公告——时间：2019/10/17**

贵阳银行拟通过 2 亿元理财资金投资贵州乌江能源投资有限公司发行的 2019 年度第一期中期票据，主承销商为中国工商银行，期限 5 年，债项及主体评级均为 AA+，主承销商初定利率区间为 4.3% 至 5.3%，最终利率以市场投标定价为准。贵阳银行与贵州乌江能源投资有限公司发生的关联交易构成证监口径关联交易，应当予以披露，不构成证监口径重大关联交易。同时构成银保监口径重大关联交易，需提交董事会审议并及时公告。

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
2019/10/21	2019/10/22	2019/10/23	2019/10/24	2019/10/25	2019/10/26	2019/10/27
	中国香港 9 月综合消费者物价指数；新天皇即位，日本休市一天。	欧央行公布利率决议。		美国 10 月密歇根大学消费者信心指数终值。		

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，防御性凸显。1) 上周申万银行指数下跌 0.06%，同期沪深 300 指数下跌 1.08%，银行板块跑赢沪深 300 指数 102bps，在 28 个申万一级行业中排名第 4；2) 细分板块中，国有行涨幅较大，指数上涨 0.65%，股份行指数上涨 0.15%，城商行本周指数下跌 0.89%；3) 个股方面，涨幅前三为青岛银行（4.09%）、浦发银行（2.65%）、紫金银行（2.47%），涨幅较低的为青农商行（-4.07%）、宁波银行（-3.60%）、贵阳银行（-2.58%）。

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）



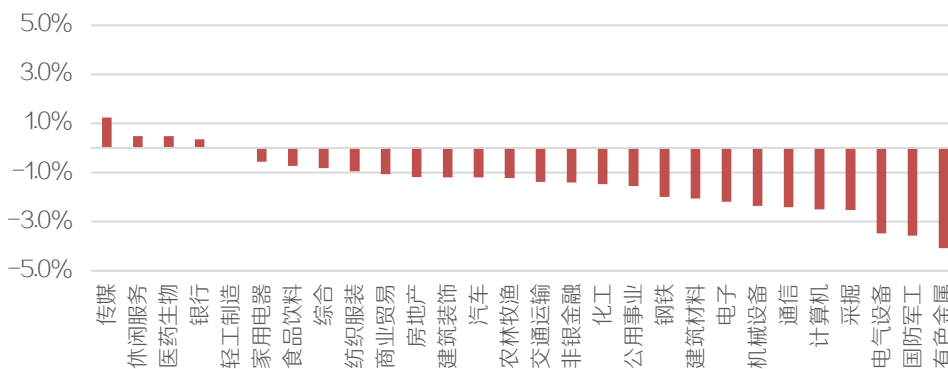
图 2：最近一年申万银行指数相对沪深 300 走势



数据来源：wind，东方证券研究所

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
青岛银行	4.09%	0.81%	8.16%	1.60%	0.81%
浦发银行	2.65%	34.46%	8.21%	10.36%	28.06%
紫金银行	2.47%	49.02%	1.22%	-6.08%	49.02%
光大银行	2.32%	24.13%	11.65%	16.67%	18.07%
江苏银行	1.30%	23.41%	4.15%	2.18%	21.37%
农业银行	1.13%	3.79%	2.29%	0.00%	-0.89%
建设银行	0.55%	18.79%	2.98%	0.00%	10.79%
中国银行	0.55%	6.32%	1.10%	-0.27%	8.42%
工商银行	0.53%	11.90%	2.90%	1.25%	9.02%
兴业银行	0.38%	30.23%	6.66%	1.74%	28.00%
交通银行	0.36%	1.89%	1.63%	-3.11%	4.41%
中信银行	0.33%	14.90%	5.24%	5.24%	10.05%
成都银行	-0.12%	8.94%	2.43%	0.96%	7.73%
北京银行	-0.18%	3.69%	2.22%	-1.95%	1.34%
上海银行	-0.21%	15.47%	4.02%	7.29%	12.46%
招商银行	-0.30%	47.43%	4.00%	-0.52%	28.11%
华夏银行	-0.66%	4.63%	1.61%	0.80%	0.55%
张家港行	-0.88%	8.37%	1.62%	0.89%	17.36%
无锡银行	-0.91%	6.74%	1.12%	-4.75%	10.32%
南京银行	-1.00%	44.36%	8.39%	11.42%	30.43%
杭州银行	-1.15%	19.59%	3.37%	5.27%	16.45%
民生银行	-1.30%	12.21%	0.50%	1.50%	4.54%

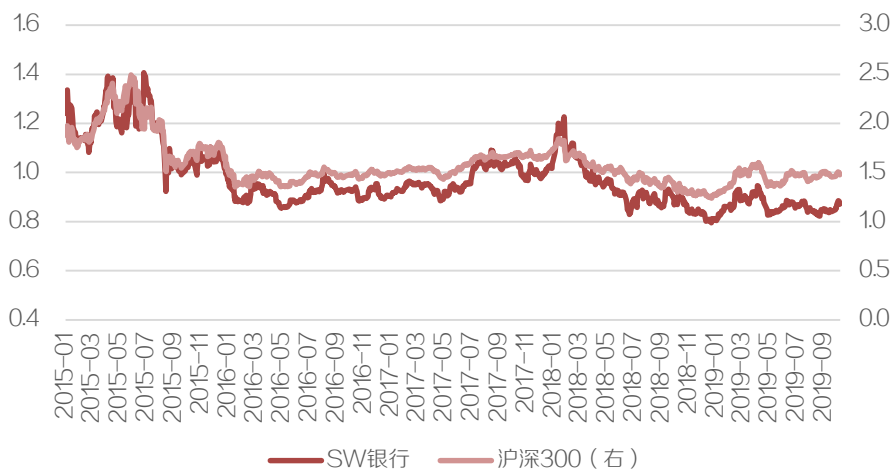
长沙银行	-1.34%	6.69%	0.00%	-2.97%	1.00%
西安银行	-1.36%	10.09%	-2.93%	-2.80%	10.09%
郑州银行	-1.45%	-3.53%	-1.45%	-4.81%	-9.76%
平安银行	-1.78%	77.87%	15.94%	18.01%	61.51%
常熟银行	-1.91%	37.18%	13.09%	2.88%	45.47%
江阴银行	-1.99%	5.68%	0.00%	-3.69%	7.16%
苏农银行	-2.56%	-2.51%	0.38%	-2.56%	3.41%
贵阳银行	-2.58%	17.55%	1.40%	-0.34%	13.82%
宁波银行	-3.60%	66.49%	11.47%	13.37%	60.84%
青农商行	-4.07%	18.10%	4.76%	-2.37%	18.10%

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 1.48 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。涨幅前三的青岛银行、浦发银行、紫金银行的 PB 分别为 1.33 倍、0.81 倍、1.88 倍。涨幅较低的青农商行、宁波银行、贵阳银行的 PB 分别为 1.61 倍、1.97 倍、0.90 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 9 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
2019/10/18	江苏银行	7.18	5,772.24	0.65%	-2.28%
2019/10/17	平安银行	15.12	42.98	0.00%	9.46%
2019/10/17	民生银行	6.22	96.00	0.00%	0.00%
2019/10/15	招商银行	36.90	13.93	0.00%	-0.71%
2019/10/14	平安银行	15.13	30.00	0.00%	12.14%
2019/10/14	浦发银行	12.94	27.00	0.00%	0.00%
2019/10/14	招商银行	37.50	26.90	0.00%	-1.82%
2019/10/14	无锡银行	4.92	164.19	0.13%	12.46%
2019/10/14	成都银行	8.10	99.09	0.06%	5.48%

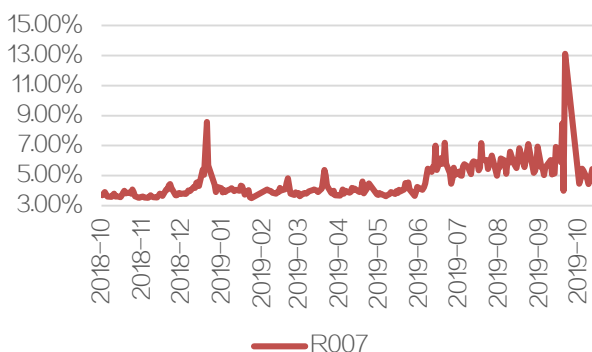
数据来源：wind，东方证券研究所

3. 利率与汇率走势回顾

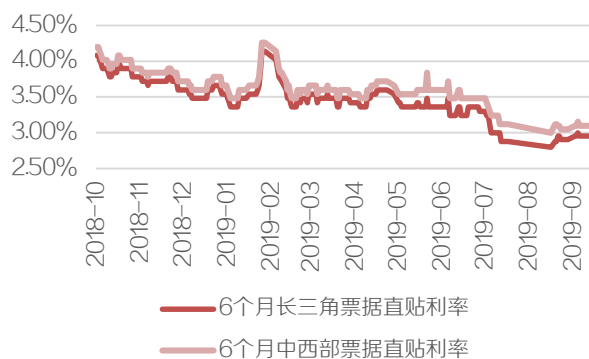
3.1. 利率走势

上周货币市场利率有所上升，信用市场利率平稳。银行间市场 7 天回购利率上升 11bps 至 5.44%，货币市场流动性紧缩；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。

10 月 18 日，央行在停做 11 个工作日后重启逆回购，开展 300 亿 7 天期逆回购操作。

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

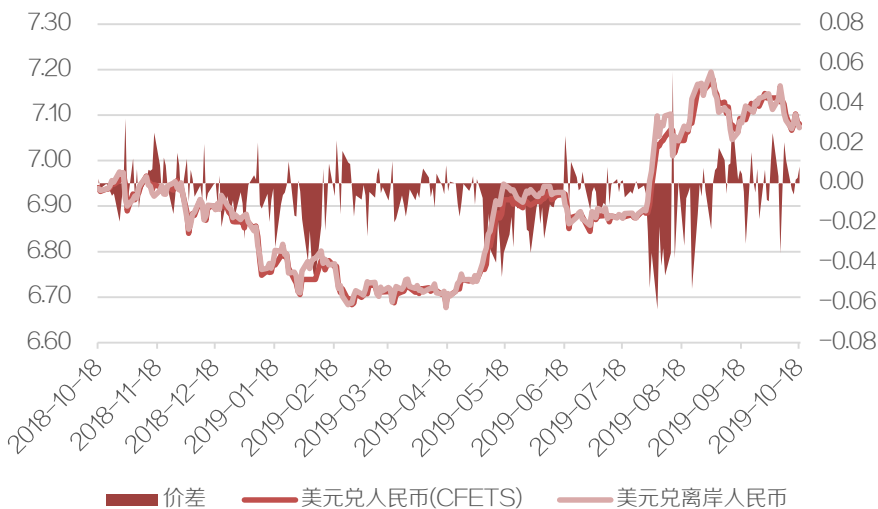
图 6：票据直贴利率（%）


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 7.081 点,较前一周未变化-0.019 点;美元兑离岸人民币收于 7.0725 点,较前一周未变化-0.0158。在岸-离岸人民币价差变化-32 点至 85 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

当前我国经济下行压力仍较大，银行信贷需求偏弱，且在货币政策宽松的背景下，息差收窄的概率增加。具备区域经济优势的银行，一方面可充分发挥合作客户的资源优势，利用当前的资源带动上下游产业的客源挖掘，对客户的议价能力较强，抵御息差下行的能力较强；另一方面，通过深挖区域贷款需求，顺应普惠金融东风，贷款增量有一定保证。

此外，利率下行周期中，负债端同业负债占比高的银行，受益于利率下行所致的成本降低。零售业务是经济下行时期的护城河，具备良好的防御能力。零售业务是经济下行时期的护城河，具备良好的防御能力。其次，零售业务可与金融市场、互联网金融等创新业务互通有无，有利于商业银行实现向现代银行的转变。同时，利用互联网、人工智能、大数据等提升产品及客户体验，提高商业银行零售竞争力。重要的是，零售贷款业务受利率市场化冲击较低，能提升整体收益率，为商业银行实现稳定发展奠定良好基础。

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，应关注银行资产质量边际变化。

降息空间可能在未来扩大，可能会挤压银行净息差。

中美贸易战仍属于不确定性因素，应关注进出口业务企业对银行的影响。

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

