|  |
| --- |
| **16年同业理财扩张明显，严监管下增速或将放缓** |
| 投资评级：增持（维持） |
| 核心观点   * **16年同业理财扩张明显，严监管下增速或将持续放缓。**2016年银行业理财年报数据显示：截至2016年底，理财产品存续余额为29.05万亿元，较年初增加5.55万亿元，增幅为23.63%。相比于上半年42%的同比增速，下半年增速明显放缓。同业理财扩张明显，存续余额占全部理财产品存续余额的20.61%，较年初上升7.84个百分点；农商行增速最快，较年初增长79.87%；债券投资比例有所提升，非标占比小幅增长，债券投资比例为43.76%，较15年末上升14.27个百分点，而非标资产投资占比达17.49%，较15年末上升1.76个百分点。 * **监管趋严，理财业务将更为规范。** 同业理财业务规模将有所收缩。同业理财业务链条中容易出现资金空转、监管套利等现象，是监管的重点。底层资产穿透登记工作进一步规范**。**理财资金委外投资或购买资管计划进行投资的，必须对底层资产及负债进行登记；遵循分层登记原则，对于多层嵌套情况，也须按照逐层穿透原则登记至最底层基础资产和负债信息；理财资金投资中期限错配及违规加杠杆现象将受到受到严厉监管**。** 理财资金购买资管计划或进行委外投资，可以通过降信用、加杠杆、期限错配等方式获得更高的收益。      * **资金面压力有所缓解，同业拆借和质押式回购利率均小幅下降。**本周央行在公开市场共投放4100亿元，另有2500亿元逆回购到期，净投放1600亿元。此外，本周有1795亿元MLF（中期借贷便利）到期，本周五央行开展800亿元中央国库现金管理商业银行定期存款操作。资金面压力有所缓解，同业拆借利率小幅下降。其中，隔夜、7天期拆借利率分别为2.715%、2.880%，较上周五分别下降8bps和3bps。同业存单发行利率继续小幅上升，1个月期、3个月期同业存单发行利率分别为4.193%和4.876%，较上周五分别上升5bps和6bps。银行间质押式回购成交量共11.85万亿，日均成交量较上周有所提升;加权平均利率较上周五下降7bps至2.84%，或由于所持债券的质押比例已经较高，且持券意愿不强，资金融入更多的转向存单发行。 * 本周银行板块下跌1.97%，跑输沪深300指数2.52个百分点。当前银行板块的估值（剔除次新股）为0.86倍，国有银行PB水平仅为0.79倍，银行板块估值仍处于较低位置。监管趋严背景下，银行体系风险释放，估值回升，建议关注估值低、经营稳健的大中型银行：农业银行(601288.SH)、招商银行（600036.SH）和宁波银行（002142.SZ），次新股中常熟银行（601128.SH）和贵阳银行（601997.SH）值得继续关注。   **风险提示：宏观经济下滑压力加大，同业监管力度加大。** |

|  |
| --- |
| **2017年05月21日** |
|  |
| **证券分析师 马婷婷** |
| S060051704002 |
| 021-60199607 |
| [matt@dwzq.com.cn](mailto:matt@dwzq.com.cn) |
|  |
|  |
|  |
|  |
| 行业走势 |
|  |
|  |
|  |

|  |
| --- |
| **相关报告** |
| 1. **行业周报：银监会通报监管重点工作，市场情绪缓和20170514** 2. **4月金融数据及社融数据点评：社融新增超预期，中长期信贷需求旺盛，表外融资增速回落**   **20170513**   1. **行业周报：资金面持续承压，同业拆借利率创新高20170507** |

**【重要事件聚焦】**

**1.2016年中国银行业理财市场年度报告发布**

5月19日，银行业理财登记托管中心发布《中国银行业理财市场年度报告（2016）》，详细分析了2016年银行业理财市场的全貌，主要内容如下：

**1）总体存续情况**

截至2016年底，全国共有497家银行业金融机构有存续的理财产品，理财产品数7.42万只，理财产品存续余额为29.05万亿元，较年初增加5.55万亿元，增幅为23.63%。相比于上半年42%的同比增速水平，下半年理财余额增速明显放缓。2016年，理财产品日均存续余额为27.01万亿元，较去年增长7.47万亿元。

|  |
| --- |
| **图表1：银行近五年理财规模及同比增速情况** |
|  |
| 资料来源：Wind资讯，东吴证券研究所 |

**2）不同收益类型产品余额情况**

截至2016年底，一般个人类产品存续余额为13.46万亿元，占全部理财产品存续余额的 46.33%，较年初下降3.2个百分点；机构专属类产品存续余额为7.52万亿元，占全部理财产品存续余额的25.88%，较年初下降4.76个百分点；私人银行类产品存续余额为2.08万亿元，占全部理财产品存续余额的7.18%，较年初上升0.12个百分点；**银行同业类产品存续余额为5.99万亿元，占全部理财产品存续余额的20.61%，较年初上升7.84个百分点**。

**3）不同收益类型产品余额情况**

截至2016年底，非保本产品的存续余额为23.11万亿元，占全部理财产品存续余额的79.56%，较年初上升5.39个百分点；保本产品的存续余额为5.94万亿元，占全部理财产品存续余额 的20.44%。

**4）不同机构类型产品余额情况**

截至2017年6月底，国有大型银行理财产品存续余额为9.27万亿元，较年初减少1.70%，市场占比32.66%，较年初上升0.20个百分点。全国性股份制银行存续余额为11.80万亿元，较年初减少3.67%，市场占比42.587%，较年初下降 0.59 个百分点。城市商业银行存续余额为 4.39 万亿元；外资银行存续余额为 0.37万亿元；农村金融机构存续余额为 1.62 万亿元

**5）银行理财产品投资情况**

从资产配置情况来看，债券、存款、权益类投资是理财产品主要配置的三大类资产，截至2017年6月底，债券资产配置比例为42.51%；国债、地方政府债、央票、政府支持机构债券和政策性金融债占理财投资资产余额的7.71%，商业性金融债、企业债券、公司债券、企业债务融资工具、资产支持证券、外国债券和其他债券占理财投资资产余额的34.80%。截至2017年6月底，有20.93万亿元的理财资金通过配置债券、非标准化债权类资产、权益类投资等方式投向了实体经济，占理财资金投资各类资产余额的73.42%，较年初增加1.28万亿元，增幅为6.51%。

|  |
| --- |
| **图表2：2017年6月底理财产品资产配置情况** |
|  |
| 资料来源：Wind资讯，东吴证券研究所 |

**6）银行理财产品收益率情况**

2017 年上半年，已终止的封闭式理财产品收益率呈现出上升趋势，从年初的平均3.5%左右上升至平均 4.0%左右。

（新闻来源：中国理财网）

**2.理财登记托管中心：进一步规范银行理财产品穿透登记工作**

5月15日银行业理财登记托管中心发布《关于进一步规范银行理财产品穿透登记工作的通知》（理财中心发[2017]14号）。要求进一步规范银行理财产品的穿透登记工作，要求银行理财资金购买各类资管计划、与其他金融机构签订委托投资协议方式投资的情况，必须通过理财登记系统对底层基础资产或负债进行登记。主要内容为：

1）**对于银行理财资金购买各类资产管理计划和通过与其他金融机构签订委托投资协议的方式进行投资（以下简称“协议委外”）的情况，必须通过理财登记系统对底层基础资产或负债进行登记。**底层基础资产和负债信息的分类见《全国银行业理财信息登记系统数据元规范》中的分类标准。

2）**遵循分层登记原则**，先登记理财产品首次投资的各类资产管理计划和协议委外信息，再登记其持有的所有底层基础资产和负债信息，不得省略资产管理计划和协议委外而直接登记底层信息。

各银行业金融机构应于每周五前登记资管计划和协议委外截至上周日的底层资产情况，并于每月前五个工作日内登记上月最后一个自然日的底层资产情况，确保登记的及时性。

**对于多层嵌套情况，也须按照逐层穿透原则登记至最底层基础资产和负债信息。**

3）登记底层基础资产及负债时必须以整个资产管理计划或协议委外在登记日期的实际规模为单位，不得少登或按理财资金投资比例拆分登记；不得漏登或主观不登底层负债；不得为逃避穿透登记的监管要求故意将资产管理计划和协议委外登记为其他债券、其他货币市场工具等资产类别**。**

4）各银行业金融机构原则上应从资产管理机构处获取底层基础资产和负债信息，也可利用托管机构为其提供底层信息。

（新闻来源：中国理财网）

**【上周走势回顾】**

上周银行股涨跌幅在28个申万一级行业中排名第27位。过去一周A股银行板块下跌1.97%，同期沪深300指数上涨0.55%，银行板块跑输沪深300指数2.52个百分点。其中，国有银行下跌1.67%，股份制银行下跌2.02%，城商行下跌3.75%，农商行下跌17.94%。

|  |
| --- |
| **图表3：银行业及细分子行业周涨跌幅情况** |
|  |
| 资料来源：Wind资讯，东吴证券研究所 |

25家A股上市银行中，本周仅有一家公司上涨，招商银行（+0.93%）；跌幅前三的分别是，无锡银行（-34.54%）、吴江银行（-15.20%）、江阴银行（-13.66%）。

|  |
| --- |
| **图表4：银行业个股周涨跌幅情况** |
|  | |
| 资料来源：Wind资讯，东吴证券研究所 |

**【公司公告】**

**【北京银行】**公司与国美金控投资有限公司签署战略合作协议，双方将在资金存管、支付结算、互联网消费金融、财资管理、零售银行及各类互联网金融业务领域开展合作。

**【无锡银行】**公司连续三个交易日收盘价格跌幅偏离值累计超过20%，属于股票交易异常波动。经公司自查，公司经营情况正常，不存在应披露而未披露的重大信息。

**【北京银行】**股东大会通过公司非公开发行A股股票的议案，发行对象为ING Bank N.V.、国资公司、京能集团、阳光人寿、阳光产险、联东集团和三峡集团，股票数量不超过24.12亿股（含），且募集资金总额不超过240亿元（含）。

**【宁波银行】**股东大会通过公司非公开发行A股股票的议案，发行对象为宁波开发投资、华侨银行等不超过10名的特定投资者，股票数量不超过7.8亿股（含），且募集资金总额不超过100亿元（含）。

**【行业新闻】**

据银监会网站消息，中国银监会办公厅近日印发《2017年立法工作计划的通知》。通知指出，立法工作要把防控金融风险放到更加重要的位置，确保不发生系统性、区域性金融风险底线。（新闻来源：中国新闻网）

中国人民银行今日在其官网发布《2017年4月份金融市场运行情况》。数据显示，4月份，债券市场共发行各类债券3万亿元，货币市场成交共计49.5万亿元。（新闻来源：中国新闻网）

中国人民银行、香港金融管理局决定同意中国外汇交易中心等开展香港与内地债券通，正式启动时间将另行公告。债券通初期先开通“北向通”，未来适时研究扩展至“南向通”。“北向通”没有投资额度限制。（新闻来源：中国人民银行）

国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，确定进一步减少涉企经营服务性收费和降低物流用能成本，为企业减负助力；部署以试点示范推进《中国制造2025》深入实施，促进制造业转型升级。（新闻来源：中国政府网）

外管局公布4月银行结售汇逆差1026亿元人民币，前值800亿元，4月银行代客结售汇逆差881亿元人民币，前值694亿元。（新闻来源：外管局）

常备借贷便利操作系统于即日起提供常备借贷便利DVP结算功能，并支持县级人民银行分支机构通过操作系统进行线上常备借贷便利操作。（新闻来源：全国银行间同业拆借中心）

**【资金面及利率跟踪】**

5月19日，央行开展800亿元中央国库现金管理商业银行定期存款操作，为期3个月，中标利率是4.5%，较上次利率上浮30bps。

本周央行在公开市场共投放4100亿元，另有2500亿元逆回购到期，资金净投放1600亿元。此外，本周有1795亿元MLF（中期借贷便利）到期。（新闻来源：中国人民银行）

本周五上海银行间隔夜拆借利率(SHIBOR)为2.715%，较上周五相比下降8bps，较4月底相比下降10bps；7天期拆借利率为2.880%，较上周五相比下降3bps，较4月底相比上升1bps。

同业存单1个月期发行利率为4.283%，较上周五相比上升5bps，较4月底相比上升11bps；3个月期发行利率为4.846%，，较上周五相比上升6bps，较4月底相比上升31bps。

本周银行间质押式回购的成交量共计11.85万亿元，日均成交量较上周有所提升。周五，银行间质押式回购的加权平均利率为2.84%，较上周五相比下降7bps，较4月底相比下降60bps；其中隔夜、7天的质押回购加权平均利率分别较上周五下降11bps和7bps。14天和21天的质押回购加权平均利率分别较上周五上升52bps和27bps。

|  |
| --- |
| **图表 5：上海银行间同业拆借利率（SHIBOR)** |
|  |
| 资料来源：Wind资讯，东吴证券研究所 |

|  |  |
| --- | --- |
| **图表6：同业存单发行利率** | |
|  |
| 资料来源：Wind资讯，东吴证券研究所 | |

|  |  |
| --- | --- |
| **图表7：银行间质押式回购成交量与加权平均利率** | |
|  |
| 资料来源：Wind资讯，东吴证券研究所 | |

|  |  |
| --- | --- |
| **图表8：银行间质押式回购加权平均利率** | |
|  |
| 资料来源：Wind资讯，东吴证券研究所 | |

**【理财产品信息跟踪（**2017/5/8-2017/5/14**）】**

4月末，银行理财产品余额为30万亿，较3月末增加1.1万亿元。

【产品期限】

本期商业银行新发行理财产品数量为803款，较上期持平。其中，1个月以内的市场占比6.48%；1-3个月的市场占比42.34%；3-6个月的市场占比28.02%；6-12个月的市场占比17.31%；12个月以上的市场占比5.85%。1-3个月和3-6个月的市场占有所上升。

【收益区间】

收益率区间0-3%的占比6.10%；收益率区间3%-5%的占比88.04%；收益率区间5%-8%的占比3.86%；收益率区间8%以上的占比0.25%。收益率区间0-3%的占比均较前一期有所上升。

收益率区间未公布的占比1.74%，较前一期相比上升0.62个百分点。

【收益类型】

保本固定型产品市场占比3.74%；保本浮动型产品市场占比9.22%；非保本浮动收益型产品市场占比87.05%。仅非保本浮动收益型占比较前一期有所上升。

|  |
| --- |
| **图表 9：商业银行理财产品预期收益率（月）** |
|  |
| 资料来源：Wind资讯，东吴证券研究所 |

**【债券发行量跟踪（**2017年4月**）】**

4月债券发行量合计1.13万亿，较前期减少0.35万亿；其中，国债发行2835亿，较前期增加1235亿；地方政府债发行3249亿，较前期减少1350亿；政策性银行债发行3044亿，较前期减少321亿；企业债发行414亿，较前期增加276亿；资产支持证券发行241亿，较前期减少73亿。

与去年同期相比，债券发行量减少1.16万亿，主要由于地方政府债、企业债发行减少。结构上看，国债发行减少47亿；地方政府债减少7397亿；政策性银行债减少546亿；企业债减少371亿；资产支持证券减少45亿。

4月末，银行业金融机构发行的同业存单余额为7.8万亿元，较3月末增加1384亿。银行业金融机构持有的同业存单余额为4.2万亿元，较3月末增加接近700亿元。

|  |
| --- |
| **图表 10：债券发行量当月值（亿元）** |
|  |
| 资料来源：Wind资讯，东吴证券研究所 |

【**估值表**】

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **代码** | **个股** | **PE** | | **PB** | | **股息率** |
| **2016E** | **2017E** | **2016E** | **2017E** |
| 601288.SH | 农业银行 | 6.24 | 5.90 | 0.90 | 0.80 | 4.96% |
| 601398.SH | 工商银行 | 6.47 | 6.20 | 0.94 | 0.84 | 4.70% |
| 601988.SH | 中国银行 | 6.69 | 6.28 | 0.81 | 0.75 | 4.65% |
| 601939.SH | 建设银行 | 6.58 | 6.34 | 0.96 | 0.87 | 4.60% |
| 601818.SH | 光大银行 | 6.11 | 5.73 | 0.82 | 0.73 | 2.55% |
| 601328.SH | 交通银行 | 6.65 | 6.44 | 0.77 | 0.70 | 4.59% |
| 600036.SH | 招商银行 | 8.35 | 7.64 | 1.29 | 1.14 | 3.60% |
| 601166.SH | 兴业银行 | 6.12 | 5.63 | 0.96 | 0.82 | 3.91% |
| 600016.SH | 民生银行 | 5.96 | 5.67 | 0.86 | 0.74 | 2.11% |
| 600015.SH | 华夏银行 | 5.46 | 5.11 | 0.81 | 0.72 | 1.77% |
| 601998.SH | 中信银行 | 6.99 | 6.74 | 0.84 | 0.74 | 3.62% |
| 600000.SH | 浦发银行 | 6.26 | 5.76 | 0.96 | 0.83 | 1.33% |
| 002142.SZ | 宁波银行 | 8.87 | 7.42 | 1.34 | 1.26 | 2.02% |
| 601169.SH | 北京银行 | 7.33 | 7.36 | 1.01 | 0.98 | 2.89% |
| 601009.SH | 南京银行 | 7.91 | 7.44 | 1.22 | 1.11 | 2.47% |
| 000001.SZ | 平安银行 | 6.58 | 6.24 | 0.82 | 0.73 | 1.82% |
| 601229.SH | 上海银行 | 8.80 | 8.97 | 1.19 | 1.13 | 1.14% |
| 601997.SH | 贵阳银行 | 8.24 | 8.07 | 1.67 | 1.39 | 1.70% |
| 600919.SH | 江苏银行 | 9.31 | 8.65 | 1.27 | 1.15 | 1.95% |
| 600926.SH | 杭州银行 | 12.87 | 12.39 | 1.47 | 1.35 | 1.39% |
| 601128.SH | 常熟银行 | 25.16 | 24.99 | 2.90 | 2.60 | 1.40% |
| 600908.SH | 无锡银行 | 29.96 | 29.56 | 3.28 | 2.98 | 0.96% |
| 603323.SH | 吴江银行 | 26.42 | 27.33 | 2.42 | 2.24 | 0.35% |
| 002807.SZ | 江阴银行 | 29.11 | 31.01 | 2.81 | 2.64 | 1.08% |
| 002839.SZ | 张家港行 | 41.83 | 42.79 | 3.90 | 3.57 | 2.39% |
| 上市银行（剔除次新股） | | 6.93 | 6.78 | 6.37 | 0.96 | 0.86 |
| 次新股 | | 25.44 | 21.30 | 21.53 | 2.32 | 2.12 |
| 国有银行 | | 6.63 | 6.52 | 6.23 | 0.88 | 0.79 |
| 股份制银行 | | 6.60 | 6.48 | 6.06 | 0.92 | 0.81 |
| 城商行 | | 9.10 | 8.72 | 8.45 | 1.24 | 1.12 |
| 农商行 | | 37.54 | 30.50 | 31.14 | 3.06 | 2.81 |
| 资料来源：Wind资讯，年报，东吴证券研究所 | | | | | | | | |
|  | | | | | | | | |

**免责声明**

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在15%以上；

增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于5%与15%之间；

中性：预期未来 6个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间；

减持：预期未来 6个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持： 预期未来6个月内，行业指数相对强于大盘5%以上；

中性： 预期未来6个月内，行业指数相对大盘-5%与5%；

减持： 预期未来6个月内，行业指数相对弱于大盘5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街5号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn