

行业点评
银行
靴子落地，温柔一刀

2018年07月22日

评级 同步大市

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
银行	-3.27	-8.16	-11.21
沪深300	-3.21	-7.12	-6.32

龙靓

 执业证书编号: S0530516040001
 longliang@cfzq.com

分析师

0731-84403365

杨莞茜

 执业证书编号: S0530516080001
 yangwq@cfzq.com

分析师

0731-84779576

相关报告

- 《银行：银行业7月月度报告：市场风声鹤唳，引发过度担忧》 2018-07-16
- 《银行：银行业6月月度报告：新规查漏补缺，基本面持续调整》 2018-06-15
- 《银行业5月月度报告-新规陆续落地，规范中寻求发展》 2018-05-09

重点股票	2017A		2018E		2019E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
南京银行	1.14	7.00	1.30	6.14	1.45	5.50	推荐
宁波银行	1.84	9.04	2.19	7.60	2.56	6.50	推荐
贵阳银行	1.97	6.28	2.35	5.27	2.74	4.52	谨慎推荐
建设银行	0.97	6.99	1.03	6.58	1.12	6.05	推荐
招商银行	2.78	9.85	3.20	8.56	3.60	7.61	推荐
农业银行	0.55	6.44	0.59	6.00	0.64	5.53	谨慎推荐
工商银行	0.80	6.84	0.83	6.59	0.87	6.29	推荐

资料来源：财富证券

投资要点：

- 又见周五，靴子落地，一行两会接连发文释疑资管新规。**其中，央行发布《关于进一步明确规范金融机构资产管理业务指导意见有关事项的通知》，银保监会和证监会发布资管新规配套细则的征求意见稿。自今年4月27日《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（以下简称《指导意见》）正式发布，距今过去不足3月。在此期间，各金融业态的资产管理业务基本处于停顿整改阶段，对于后续新增业务的开展也处于观望状态。此次《通知》的六条意见对于《指导意见》中不甚明确的地方予以了明确，并对《指导意见》中相对严苛的地方做了较为宽泛的解释，容留了较大的操作空间；而两会配套细则征求意见稿的公布也给市场吃下了一剂定心丸，周五（7月20日）下午金融板块的表现就是最好的印证。
- 央行发布《关于进一步明确规范金融机构资产管理业务指导意见有关事项的通知》**（以下简称《通知》）。《通知》主要包含6个方面：非标债权类资产是否可投；老产品是否一律清理；估值方法是否必须用净值法；非标回表如何通过MPA考核；难以回表的存量非标如何处理；整改计划是否统一步调和步骤。可以看出，监管层对于资产管理业务的管理严中有松，考虑到过去业务开展形成的路径依赖，在《指导意见》中对市场和机构尤为关注的几点都采取了较为宽松的解释口径和较大空间的让步，尽量避免出现由于运动式整顿给市场造成断崖式坍塌。“稳”始终是监管当局的治理哲学，毕竟过刚易折。
- 银保监会发布《商业银行理财业务监督管理办法（征求意见稿）》**（以下简称《征求意见稿》）。目前，商业银行理财业务依据的法规还是2005年颁布的《商业银行个人理财业务管理暂行办法》，虽然从2014年以来就陆续有各种版本的《理财监督管理办法》征求意见稿被媒体披露出来，但始终未见正式成文。此次时隔13年，以《指导意见》为契机，《商业银行理财业务监督管理办法（征求意见稿）》正式发布，对于已不足30亿元的银行理财产品何去何从指明了方向，有利于消除市场不确定性，稳定市场预期。《征求意见稿》包括6章85条，并包

含附件《商业银行理财产品销售管理要求》，基本参照《指导意见》和《通知》制定，总基调是去杠杆、强穿透、降表外、防空转、助实体，但在一些具体操作细节上仍考虑到新老办法衔接问题，以时间换空间。

- **投资门槛降低，更加亲民。**《征求意见稿》对商业银行理财业务实行分类管理，区分公募和私募理财产品。其中，私募理财产品的投资者范围较一般私募投资产品提高了一倍，由不超过 100 名合格投资者扩大到不超过 200 名合格投资者；同时，将单只公募理财产品的销售起点由目前的 5 万元降至 1 万元。特别是后一点对投资门槛的下调有利于银行在负债端发力。过去几年，由于各种“宝宝类”货币基金产品和现金管理产品的推出，使得银行在负债端越发吃力，存款脱媒现象逐渐凸显。理财门槛的下调有利于存款在银行系统内沉积，减少外流，减轻银行举债融资压力。
- **估值方法变通，允许差异化。**犹记得《指导意见》出台时，要求资产管理产品采取净值法估值，引起业界一片哗然。果然其后不久，监管层释疑，大部分开放式货币基金产品仍可使用摊余成本法。此次《征求意见稿》也考虑了银行理财产品的现实情况，允许符合条件的封闭式理财产品采用摊余成本计量；过渡期内，允许现金管理类理财产品在严格监管的前提下，暂参照货币市场基金估值核算规则，确认和计量理财产品的净值。根据美国的经验，当美国证监会将部分货币市场基金估值使用方法由摊余成本法改为市值法，货币基金总规模没有太大的变化，但引起机构投资者将大批资金撤离由市值法估值的货币基金，进入摊余成本法估值的货币基金。因此这一变通可以有效避免银行理财产品出现断崖式收缩，进而避免银行理财产品对接的投资项目出现大面积现金流断裂的情况。
- **明确非标债权类资产投向。**《指导意见》并未禁止公募产品投非标，但此次《通知》明确公募资产管理产品可以适当投资非标，主要符合《指导意见》关于非标投资的期限匹配、限额管理、信息披露等监管规定。《征求意见稿》也明确规定商业银行理财产品只要满足一定的要求，可以投资于非标。目前社融中很大部分表外融资都依赖于银行理财产品（4月《指导意见》出台后，5-6月社融数据中的信托贷款、委托贷款开始下滑），银行理财产品的投资资产约 1/6-1/5 配置在非标上。不过由于期限匹配要求，如果公募产品投资期限较长的非标则会拉长整个公募产品的封闭期，预计未来非标资产将逐渐淡出公募产品投资范围，或者非标资产增加短期限的设计。
- **边际改善，严中有松，行业基本面核心依旧是资产质量。**银行理财产品管理配套细则（征求意见稿）的落地是银行业与监管当局博弈的结果，应该说是好于银行业最坏的打算；同时高悬于银行头顶的达摩克利斯之剑落下，也给银行业未来理财业务的发展明确了路径和界限。实际上目前困扰银行业的依旧是资产质量的稳定性问题。贸易战的推演必将影响到实体经济的发展，而前期货币政策的收紧也将影响到市场流动性，这两个层面的影响交织有可能对实体经济增速产生乘积式拖累，但正如我们在 7 月报中提到的，我们应该有信心，国内经济有

望在审慎宏观调控下保持中高速增长。银行资产不良可能会出现温和式增加，但整体可控。长期看好质地优良的银行品种，维持行业“同步大市”评级。

- **风险提示：经济增速骤降，信贷风险暴露失速。**

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438