

银行业

2018-7-21

行业研究 | 行业周报

评级 **看好** 维持

企业信用风险下降，银行盈利预期改善——资管新规配套细则解读

报告要点

■ 上周银行板块行情回顾

总体来看，上周银行指数上涨 2.13%，涨跌幅在中信一级行业中排名靠前，跑赢沪深 300、上证综指 2.12、2.19pct。个股来看，上周银行板块涨跌幅前三为吴江银行（7.98%）、成都银行（7.13%）、江阴银行（6.87%），涨跌幅后三为上海银行（-2.79%）、交通银行（-1.40%）、中国银行（-0.28%）。年初至今涨跌幅前三为上海银行（7.70%）、南京银行（3.10%）、中信银行（2.20%）。A 股溢价率最高为中信银行（47.30%），最低为招商银行（10.27%）

■ 上周行业重要数据跟踪及点评

上周市场流动性总体继续保持平稳，边际上略有宽松。7 月历来是缴税高峰期，会对短期资金面会形成扰动，在此情况下，上周央行公开市场逆回购操作大额投放 5400 亿，延续“削峰填谷”的思路，维持流动性总体平稳，市场资金价格波动较小，保持平稳。

■ 上周行业重要资讯精选及点评

上半年经济数据出炉，整体平稳，有喜有忧。二季度 GDP 增速回落 0.1pct 至 6.7%，其中出口、投资、消费增速较一季度均出现一定程度下滑，6 月工业增加值增速较 5 月也有所放缓；但与此同时，经济新旧动能转换也在加快，结构性去产能效果亦显著。经济数据反映了上半年紧缩的信用环境对实体经济确实造成一定压力，但在稳健中性的政策的保驾护航下，经济也始终展现出强韧性特征。尤其是近期政策“预调控”不断强化的情况下，如央行鼓励银行投放一般贷款及投资信用债、银保监会推动降低小微企业融资成本等，信用紧缩对实体经济形成的压力在边际上或将有所缓解，预计经济的强韧性将继续保持。

■ 本周核心观点及投资建议

我们认为，资管新规的相关配套细则出台，并非意味着政策的转向或大幅宽松，而是起到降低信用风险、平滑过渡整改周期的作用，净值化管理、期限匹配、消除嵌套等核心方向并未改变。同时，细则的落地也意味着各类资管机构加快整改抢占先机成了更优选项，新的赛道中机构竞争或更加激烈。具体到银行业经营层面，信用风险压力缓解有利于资产质量延续趋势向好，并且信贷放量与中收改善均将助推盈利向好。考虑到目前银行板块估值处于历史底部区域，经营确定性提升将提高行业的长期配置价值。个股层面，继续推荐建设银行、农业银行、招商银行和宁波银行。

风险提示：

1. 经济下行，资产质量大幅恶化；
2. 监管进一步趋严；
3. 中美贸易摩擦引发系统性风险。

分析师 王一川

☎ (8621)68751765

✉ wangyc5@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490514070001

联系人 杨步晗

☎ (8627) 65799532

✉ yangbh2@cjsc.com.cn

相关研究

《资管新规影响跟踪（07.09~07.15）——银行理财发行平稳，地方政府与企业融资双升》
2018-7-18

《银行业 2018 年中期策略：确定性的稀缺》
2018-7-15

《6 月社融走弱不改行业向好趋势，优选龙头》
2018-7-14

目录

资管新规配套细则落地，平稳过渡速度或将加快.....	3
6月非保本理财规模下降，新政影响仍将持续.....	5
过渡期内整改要求放松，信用风险大幅缓解.....	5
过渡期内新老资产均有产品对接，避免突发信用风险.....	6
理财产品募集与投资范围放松，缓解企业融资压力.....	7
对摊余成本法适用范围扩大.....	7
非标范围认定仍较模糊.....	8
投资建议：信用风险压力缓解，看好银行经营确定性带来的长期配置价值.....	8
板块行情回顾：银行跑赢大盘.....	8
行业重要数据跟踪：流动性总体平稳，边际宽松.....	9
行业重要资讯及点评.....	12
上周行业公司重要公告.....	15

图表目录

图 1：理财规模增速趋缓.....	5
图 2：银行理财非标投向基本保持稳定.....	5
图 3：6月新增社融 1.18 万亿，同比少增 5902 亿（单位：亿元）.....	7
图 4：上周银行指数跑赢沪深 300、上证综指 2.12、2.19pct。.....	9
图 5：年初至今银行指数跑赢沪深 300、上证综指 4.10、5.21pct.....	9
图 6：上周央行公开市场净投放 5400 亿（单位：亿元）.....	10
图 7：国债到期收益率 1 年、5 年、10 年分别变化-1、2、3bp.....	10
图 8：理财预期年化收益率 7 天、1 个月、3 个月分别下降 12、6、5bp.....	10
图 9：R001、R007 分别下降 13、6bp.....	11
图 10：SHIBOR 隔夜、7 天、3 个月分别下降 13、1、8bp.....	11
图 11：美元指数下跌.....	11
图 12：美元兑人民币中间价上涨.....	11
图 13：上周同业存单发行 4763 亿、到期 3246 亿，净融资 1517 亿.....	11
图 14：上周同业存单利率，1、3、6 个月分别变化 3、-2、-23bp.....	11
图 15：沪深两市、银行板块两融余额分别为 8,961.36 亿、623.44 亿.....	12
图 16：截至 7 月 19 日一周，沪深两市、银行板块两融分别下降 50.48 亿、3.44 亿.....	12
表 1：去年底以来，监管出台的重点监管文件及主要内容.....	3
表 2：过渡期内及结束后资产与产品要求放松.....	6
表 3：理财产品募集与投资范围扩大.....	7
表 4：摊余成本法适用范围扩大.....	8
表 5：银行业 A 股涨跌幅（按周涨跌幅降序排列）.....	9

资管新规配套细则落地，平稳过渡速度或将加快

7月20日，央行、银保监会及证监会分别在其网站发布了《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”）、《商业银行理财业务监督管理办法（征求意见稿）》（以下简称“理财新规”）、《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法（征求意见稿）》。至此，资管新规的相关配套细则在经过近3个月之后出台，在延续新规管理框架的基础上，进一步明晰了资管新规实施过程的细节，完善了各类资管产品的统一监管体系。我们认为，**理财新规等配套细则出台，并非意味着政策的转向或大幅宽松，而是起到降低信用风险、平滑过渡整改周期的作用，净值化管理、期限匹配、消除嵌套等核心方向并未改变。同时，细则的落地也意味着各类资管机构加快整改抢占先机成了更优选项，新的赛道中机构竞争或更加激烈。**

表 1：去年底以来，监管出台的重点监管文件及主要内容

金融监管政策	公布日期	相关针对业务	主要内容
《关于规范金融机构资产管理业务的资管新规（征求意见稿）》	2017.11.17	表外理财	(1) 金融机构开展资产管理业务不得承诺保本保收益。(2) 金融机构对资产管理产品应当实行净值化管理，净值生成应当符合企业会计准则规定，及时反映基础金融资产的收益和风险。(3) 严格非标准化债权类资产投资要求，禁止资金池，防范影子银行风险和流动性风险。(4) 分类统一负债和分级杠杆要求，消除多层嵌套，抑制通道业务。按照产品类型统一监管标准，从募集方式和投资性质两个维度对资产管理产品进行分类，分别统一投资范围、杠杆约束、信息披露等要求。
《商业银行流动性风险管理办法（修订征求意见稿）》	2017.12.6	同业业务、表内非标	(1) 新引入三个量化指标。其中，净稳定资金比例适用于资产规模在2000亿元（含）以上的商业银行，优质流动性资产充足率适用于资产规模在2000亿元以下的商业银行，流动性匹配率适用于全部商业银行。(2) 进一步完善流动性风险监测体系。对部分监测指标的计算方法进行了合理优化，强调其在风险管理和监管方面的运用。(3) 细化了流动性风险管理相关要求，如日间流动性风险管理、融资管理等。
《关于规范银信类业务的通知》（55号文）》	2017.12.22	表内银信合作	(1) 明确将银行表内外资金和收益权同时纳入银信类业务，并在此基础上明确了银信通道业务的定义。(2) 要求在银信类业务中，银行应按照实质重于形式原则，将穿透原则落实在监管要求中，并在银信通道业务中还原业务实质。(3) 分别从转变发展方式和履行受托责任两个方面对信托公司开展银信类业务提出了要求。(4) 明确银监会及其派出机构应加强银信类业务的监管，应依法对银信类业务违规行为采取按业务实质补提资本和拨备、实施行政处罚等监管措施。
《商业银行大额风险暴露管理办法（征求意见稿）》	2018.1.5	同业资产	明确了商业银行大额风险暴露监管要求，规定了风险暴露计算范围和方法，从组织架构、管理制度、内部限额、信息系统等方面对商业银行强化大额风险管控提出具体要求，明确了监管部门可以采取的监管措施。
《商业银行委托贷款管理办法》	2018.1.6	表外通道业务	(1) 明确委托贷款业务是商业银行的委托代理业务，商业银行作为受托人，按照权责利匹配原则提供服务，委托人承担委托贷款的信用风险。(2) 要求商业银行对委托资金来源合法性进行必要的审查，且明确了不得用于发放委托贷款的资金类型。(3) 明确委托资金用途应符合有关规定，并对资金用途进行了限定。(4) 要求商业银行将委托贷款业务与自营业务严格区分，加强风险隔离和业务管理。(5) 明确银监会或其派出机构将对违规办理委托贷款业务的商业银行依法采取相应监管措施或实施处罚。
《关于进一步深化整治银行业市场乱象的通知》	2018.1.13	8个维度、22个方面市场乱象	抓住影子银行及交叉金融产品风险这个重点，严查同业、理财、表外等业务层层嵌套，业务发展速度与内控和风险管理能力不匹配，违规加杠杆、加链条、监管套利等行为。

《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》	2018.3.28	地方政府融资平台(包括表外理财投向非标)	(1) 除购买地方政府债券外,不得直接或通过地方国有企事业单位等间接渠道为地方政府及其部门提供任何形式的融资;(2) 不得违规新增地方政府融资平台公司贷款;(3) 不得要求地方政府违法违规提供担保或承担偿债责任;(4) 不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或政府和社会资本合作(PPP)项目资本金。
《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》	2018.4.27	表外理财	与征求意见稿相比,主要变化在于:(1) 过渡期延长。在原先的基础上延长一年半至2020年。(2) 净值化管理要求更趋合理化。允许对部分封闭式金融产品中涉及所投金融资产不具备活跃交易市场的一部分进行摊余成本法计价(例如非标资产)。(3) 放宽银行发行权益类资管产品的额外限制。删除了“现阶段,银行的公募产品以固定收益类产品为主。如发行权益类和其他产品,须经银行业监管部门批准”的表述,银行发行权益类资管产品不再受额外限制。
《商业银行大额风险暴露管理办法》	2018.5.4	同业业务、表内非标	与征求意见稿相比,主要变化在于:(1) 允许风险暴露占比低于0.15%的资产管理产品和资产证券化产品不使用穿透方法。(2) 设定匿名客户达标过渡期。《办法》规定,商业银行对匿名客户的风暴暴露于2019年底前达到大额风险暴露监管要求即可,相较于征求意见稿规定的2018年底,增加了一年的过渡期。(3) 附加风险暴露计算规则更为合理,《办法》规定,如果商业银行能够证明发起人或管理人与基础资产实现了破产隔离,可以不计算其附加风险暴露。
《商业银行流动性风险管理办法》	2018.5.25	同业业务、表内非标	与征求意见稿相比,主要变化在于:(1) 过渡期延长。①流动性匹配率要求由“2019年底前达100%,2018年底前达90%”放宽为“自2020年1月1日起执行,在2020年前暂作为监测指标”;②优质流动性资产充足率要求由“2018年6月底前达70%,2018年底前达100%”调整为“2018年底前达80%,2019年6月底前达100%”。(2) 流动性匹配率指标计算方法有所调整。①加权资金来源中新添了来自央行的资金,并且给予了最高的折算率;②加权资金来源中3个月以内存款折算率由70%向下调整为50%;③加权资金运用中新添了7天以内的同业往来,并且折算率为0%。
《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》	2018.7.20	表外理财	与资管新规相比,(1) 进一步明确公募资产管理产品的投资范围,公募资管产品除主要投资标准化债权类资产和上市交易的股票外,还可以适当投资非标准化债权类资产;(2) 过渡期内,金融机构可以适当发行一部分老产品投资一些新资产,老产品的整体规模必须控制在《指导意见》发布前存量产品的整体规模之内;(3) 进一步明晰过渡期内相关产品的估值方法,过渡期内封闭期在半年以上的定期开放式资产管理产品、银行现金管理类理财产品适用摊余成本计量;(4) 对于过渡期结束后难以消化的存量非标,可以转回银行资产负债表内,对于因特殊原因难以回表的非标和过渡期后仍未到期的少量股权类资产,《通知》明确,经金融监管部门同意后,金融机构可合理妥善处理。
《商业银行理财业务监督管理办法(征求意见稿)》	2018.7.20	表外理财	作为资管新规配套细则,办法(1) 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;(2) 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;(3) 过渡期内,金融机构可以发行老产品投资新资产,但老产品的整体规模应当控制在《指导意见》发布前存量产品的整体规模内,且所投资新资产的到期日不得晚于2020年底;(4) 允许公募和私募理财产品投资各类公募证券投资基金。

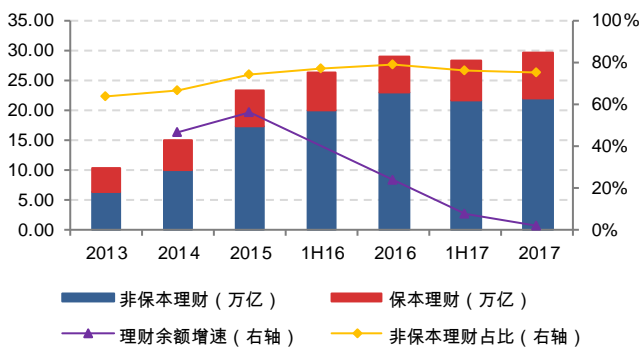
《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法（征求意见稿）》	2018.7.20	表外理财	办法延续资管新规要求，（1）统一证券公司、基金管理公司、期货公司及其子公司等各类证券期货经营机构私募资管业务监管规则；（2）允许投资非标资产，设置专岗负责投后管理，信息披露；（3）允许自有资金参与资管计划，但份额不超过20%，业绩报酬不能超过60%；（4）作了“新老划断”的柔性安排，允许存量尚不符合《资管业务新规》规定的产品滚动续作，且不统一限定整改进度，允许机构结合自身情况有序规范，逐步消化，实现新旧规则的平稳、有序衔接。
-------------------------------	-----------	------	--

资料来源：中国人民银行，银保监会，长江证券研究所

6月非保本理财规模下降，新政影响仍将持续

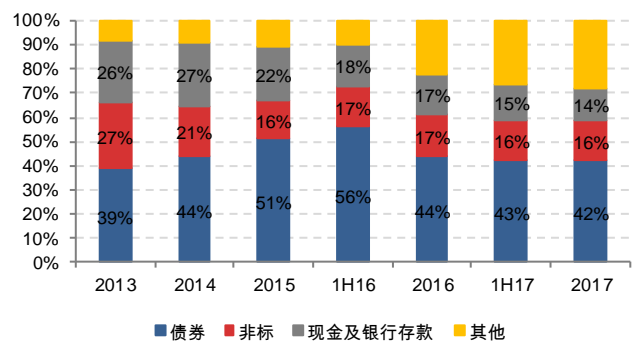
资管新规影响显著，非保本理财规模下滑。根据银保监会统计，2017年底，银行非保本型理财产品余额为22.17万亿元，2018年5月末余额为22.28万亿元，6月末余额为21万亿元，同业理财规模和占比持续下降。其中，非标准化债权类资产投资占比约为15%左右，总体保持稳定。据证监会统计，截至2018年6月，证券期货经营机构私募资管业务规模合计25.91万亿元，其中证券公司及其子公司约14.92万亿元，基金公司及其子公司约10.83万亿元，期货公司及其子公司约1600亿元。4月底资管新规的影响已经开始凸显，6月非保本理财规模环比下滑1.28万亿，5.7%。我们认为，配套细则的出台将进一步加快银行表外理财资金池模式的改变和退出，非保本理财规模短期或仍将小幅压降。

图 1：理财规模增速趋缓



资料来源：银保监会，wind，长江证券研究所

图 2：银行理财非标投向基本保持稳定



资料来源：银保监会，wind，长江证券研究所

过渡期内整改要求放松，信用风险大幅缓解

理财新规针对市场关心的热点以及实际操作中的难点进行了详细的说明，除了净值化管理、期限匹配、取消多层嵌套等打破刚性兑付的核心方向不变外，包括过渡期内非标资产的产品对接，公募理财投资范围，摊余成本法适用途径等许多市场争议的重点都有不同程度放松。我们认为，理财新规对于过渡期内的产品和资产对接更为柔性，将有效防范社融增速进一步下跌导致的信用风险快速上升。

过渡期内新老资产均有产品对接，避免突发信用风险

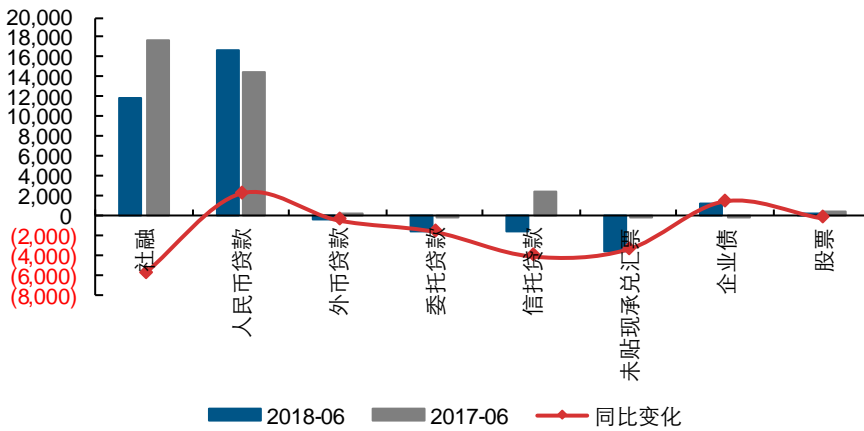
理财新规较之前最大的放松之一便是允许金融机构发行老产品投资新资产，优先满足国家重点领域和重大工程建设续建项目以及中小微企业融资需求，且所投资新资产的到期日不得晚于 2020 年底。我们认为，对于存量资产，由于理财产品的存续期一般而言短于项目的投资周期，按照之前的资管新规，老产品存量规模需要压缩递减，因此非标类资产主体续建难度上升，通知与理财新规则不再要求老产品规模在过渡期内强制递减，缓解了项目融资压力；对于新增资产的放松，也使得国家重点项目建设资金来源更为充足，有利于经济转型升级。因此，我们认为后期社融增速有望小幅回升，信用风险突发压力大幅下降。

表 2：过渡期内及结束后资产与产品要求放松

	资管新规内容	通知及理财新规内容
过渡期内及结束后资产与产品安排	(1) 过渡期内，金融机构发行 新产品应当符合本意见的规定 ； (2) 为接续存量产品所投资的 未到期资产 ，维持必要的流动性和市场稳定，金融机构可以 发行老产品对接 ，但应当严格控制在存量产品整体规模内，并有序 压缩递减 ； (3) 金融机构应当 制定过渡期内的资产管理业务整改计划，明确时间进度安排 ，并报送相关金融监督管理部门，由其认可并监督实施，同时报备中国人民银行。	(1) 过渡期内，金融机构可以 发行老产品投资新资产 ，优先满足国家重点领域和重大工程建设续建项目以及中小微企业融资需求，但老产品的整体规模应当控制在《指导意见》发布前 存量产品的整体规模内 ，且所投资 新资产的到期日不得晚于2020年底 ； (2) 过渡期结束后难以消化的 存量非标，可以转回银行资产负债表内 ，人民银行在宏观审慎评估（MPA）考核时将合理调整有关参数予以支持。同时，为解决表外回表占用资本问题， 支持商业银行通过发行二级资本债补充资本 ； (3) 因特殊原因难以回表的非标和过渡期后仍未到期的少量 股权类资产 ，《通知》明确，经金融监管部门同意后，金融机构可以合理妥善处理； (4) 过渡期内，由金融机构按照 自主有序方式进行整改计划 ，经金融监管部门确认后执行。

资料来源：中国人民银行，银保监会，长江证券研究所

图 3：6 月新增社融 1.18 万亿，同比少增 5902 亿（单位：亿元）



资料来源：中国人民银行，长江证券研究所

理财产品募集与投资范围放松，缓解企业融资压力

由于资管新规未做明确规定，在实际操作中银行新发行的理财产品投资非标资产存在较大难度。通知及理财新规则放开了对非标资产投资的限制，虽然非标投资规模依然受不得超过理财产品净资产的 35%，也不得超过商业银行上一年度审计报告披露总资产的 4% 的限制，但**具体单只公募产品的投资比例未做限制，因此银行理财产品投向非标将更加灵活，在期限匹配、取消多层嵌套的去杠杆大方向下，社融的增速会更加平滑，从而避免信用风险的快速累积。**同时，公募理财产品投资门槛从 5 万元降低至 1 万元，有利于银行扩大投资者范围，加大与其他金融机构及互联网金融企业之间竞争力。

表 3：理财产品募集与投资范围扩大

	资管新规内容	通知及理财新规内容
银行理财产品募集与投资范围	(1) 公募产品面向不特定社会公众公开发行。公开发行的认定标准依照《中华人民共和国证券法》执行； (2) 公募产品 主要投资标准化债权类资产以及上市交易的股票 ，除法律法规和金融管理部门另有规定外， 不得投资未上市企业股权 。公募产品可以投资 商品及金融衍生品 ，但应当符合法律法规以及金融管理部门的相关规定。	(1) 商业银行发行公募理财产品的，单一投资者销售起点金额不得低于 1万元人民币 ； (2) 公募资产管理产品除 主要投资标准化债权类资产和上市交易的股票 外，还可以适当投资 非标资产 ，但应当符合关于非标投资的期限匹配、限额管理、信息披露等监管规定； (3) 商业银行理财产品直接或间接投资于 未上市企业股权及其受（收）益权的，应当为封闭式理财产品 ，并明确股权及其受（收）益权的退出安排。未上市企业股权及其受（收）益权的退出日不得晚于封闭式理财产品的到期日。

资料来源：中国人民银行，银保监会，长江证券研究所

对摊余成本法适用范围扩大

理财新规对于适用摊余成本法计算的理财产品范围有所细化和扩大，解决了资管新规中实际操作的难点。我们认为，市价法和摊余成本法计价在固收类资产投资中，本应对应

“交易型”和“持有至到期型”资产，通知的细化不仅使银行理财具备公平竞争的合理性，也与国际通用的会计核算规则保持一致。因此，过渡期内，银行类货币基金产品与超过半年以上的定期开放式资管产品销售限制将有显著改善。

表 4：摊余成本法适用范围扩大

	资管新规内容	通知及理财新规内容
关于摊余成本法适用范围	(1) 资产管理产品为 封闭式产品 ，且所投金融资产以收取合同现金流量为目的并持有到期； (2) 资产管理产品为封闭式产品，且所投金融资产暂不具备活跃交易市场，或者在活跃市场中没有报价、也不能采用估值技术可靠计量公允价值。	(1) 过渡期内，对于 封闭期在半年以上的定期开放式资产管理产品 ，投资以收取合同现金流量为目的并持有到期的债券，可使用摊余成本计量，但定期开放式产品持有资产组合的久期不得长于封闭期的1.5倍； (2) 过渡期内，银行的 现金管理类产品 在严格监管的前提下，暂参照货币市场基金的“摊余成本+影子定价”方法进行估值。

资料来源：中国人民银行，银保监会，长江证券研究所

非标范围认定仍较模糊

另一个市场关注的重点在于非标资产的认定范围，但这次的通知与理财新规并未给予明确规定。根据银保监会，资管新规明确由中国人民银行会同金融监督管理部门另行制定标准化债权类资产的具体认定规则，理财新规将从其规定。因此部分交易所的金融产品是否属于标准化产品仍需要进一步确定。

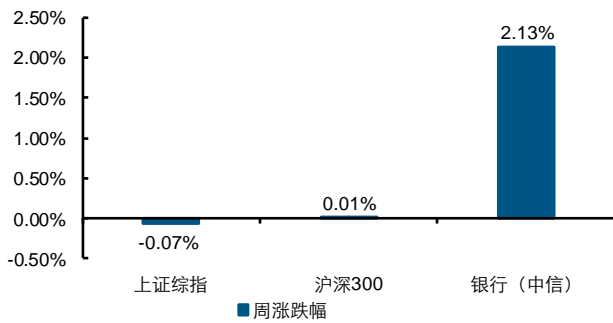
投资建议：信用风险压力缓解，看好银行经营确定性带来的长期配置价值

我们认为，资管新规的相关配套细则出台，并非意味着政策的转向或大幅宽松，而是起到降低信用风险、平滑过渡整改周期的作用，净值化管理、期限匹配、消除嵌套等核心方向并未改变。同时，细则的落地也意味着各类资管机构加快整改抢占先机成了更优选项，新的赛道中机构竞争或更加激烈。具体到银行业经营层面，信用风险压力缓解有利于资产质量延续趋势向好，并且信贷放量与中收改善均将助推盈利向好。考虑到目前银行板块估值处于历史底部区域，经营确定性提升将提高行业的长期配置价值。个股层面，继续推荐建设银行、农业银行、招商银行和宁波银行。

板块行情回顾：银行跑赢大盘

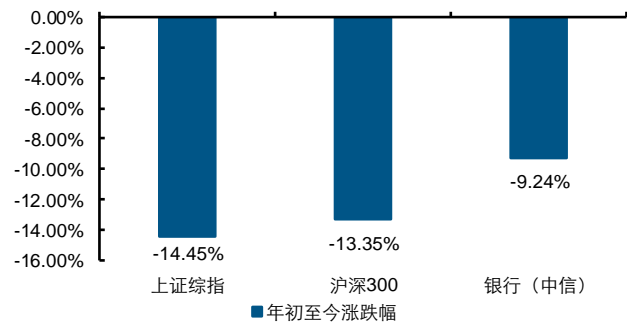
总体来看，上周银行指数上涨 2.13%，涨跌幅在中信一级行业中排名靠前，跑赢沪深300、上证综指 2.12、2.19pct。

图 4：上周银行指数跑赢沪深 300、上证综指 2.12、2.19pct。



资料来源：Wind, 长江证券研究所

图 5：年初至今银行指数跑赢沪深 300、上证综指 4.10、5.21pct



资料来源：Wind, 长江证券研究所

个股来看，上周银行板块涨跌幅前三为吴江银行（7.98%）、成都银行（7.13%）、江阴银行（6.87%），涨跌幅后三为上海银行（-2.79%）、交通银行（-1.40%）、中国银行（-0.28%）。年初至今涨跌幅前三为上海银行（7.70%）、南京银行（3.10%）、中信银行（2.20%）。A 股溢价率最高为中信银行（47.30%），最低为招商银行（10.27%）。

表 5：银行业 A 股涨跌幅（按周涨跌幅降序排列）

证券简称	周涨跌幅	月涨跌幅	年初至今涨跌幅	A 股溢价率	证券简称	周涨跌幅	月涨跌幅	年初至今涨跌幅	A 股溢价率
吴江银行	7.98%	3.08%	-21.13%		中信银行	2.36%	2.04%	2.20%	47.30%
成都银行	7.13%	1.26%	-9.74%		江苏银行	2.26%	1.76%	-11.25%	
江阴银行	6.87%	5.16%	-27.56%		民生银行	2.24%	3.23%	-13.88%	21.52%
无锡银行	5.96%	2.55%	-21.47%		工商银行	2.05%	7.37%	-7.87%	14.11%
张家港行	5.64%	1.48%	-46.58%		兴业银行	1.95%	1.74%	-10.10%	
杭州银行	4.58%	3.79%	-0.17%		光大银行	1.63%	1.91%	-7.90%	30.32%
招商银行	4.38%	6.93%	-2.57%	10.27%	华夏银行	1.50%	0.13%	-15.42%	
常熟银行	4.21%	3.85%	-14.47%		建设银行	1.46%	8.12%	-7.79%	14.64%
浦发银行	4.00%	4.33%	-20.78%		农业银行	1.14%	2.91%	-2.96%	13.43%
贵阳银行	3.86%	2.90%	-4.80%		北京银行	0.52%	0.67%	-15.10%	
南京银行	3.77%	3.23%	3.10%		中国银行	-0.28%	3.24%	-6.12%	14.06%
平安银行	2.59%	1.84%	-30.39%		交通银行	-1.40%	3.24%	-4.57%	19.60%
宁波银行	2.40%	4.67%	-4.26%		上海银行	-2.79%	-3.10%	7.70%	

资料来源：Wind, 长江证券研究所

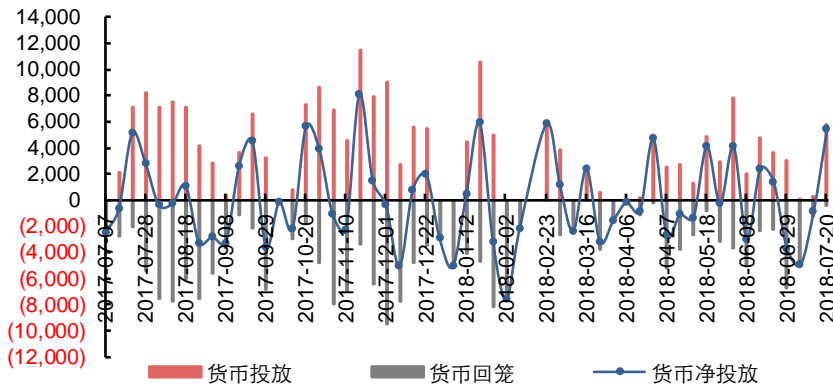
行业重要数据跟踪：流动性总体平稳，边际宽松

上周市场流动性总体继续保持平稳，边际上略有宽松。7 月历来是缴税高峰期，会对短期资金面会形成扰动，在此情况下，上周央行公开市场逆回购操作大额投放 5400 亿，延续“削峰填谷”的思路，维持流动性总体平稳，市场资金价格波动较小，保持平稳。

1、公开市场操作

上周央行公开市场进行 5800 亿逆回购操作，有 400 亿逆回购到期，净投放 5400 亿。

图 6: 上周央行公开市场净投放 5400 亿 (单位: 亿元)

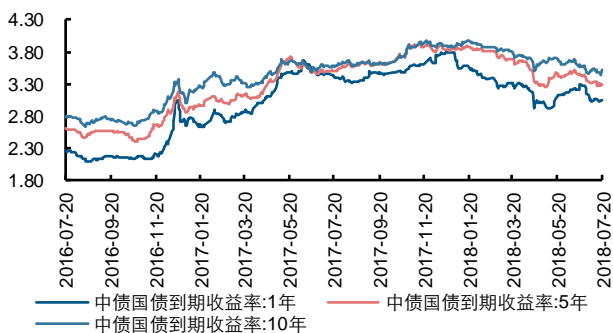


资料来源: Wind, 长江证券研究所

2、利率汇率

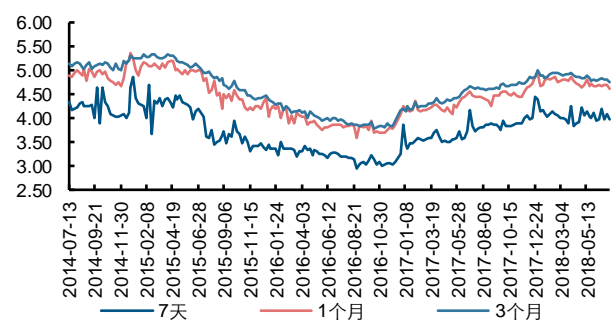
较前一周, 1 年期、5 年期、10 年期国债收益率分别变化-1、2、3bp。理财预期年化收益率¹方面, 7 天期、1 个月期、3 个月期分别下降 12、6、5bp。R001、R007 分别下降 13、6bp。SHIBOR 隔夜、7 天、3 个月分别下降 13、1、8bp。

图 7: 国债到期收益率 1 年、5 年、10 年分别变化-1、2、3bp



资料来源: Wind, 长江证券研究所

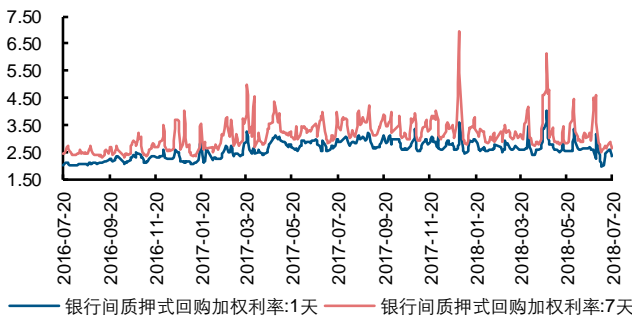
图 8: 理财预期年化收益率 7 天、1 个月、3 个月分别下降 12、6、5bp



资料来源: Wind, 长江证券研究所

¹ 理财预期年化收益率数据更新时间滞后 1 周。

图 9: R001、R007 分别下降 13、6bp



资料来源: Wind, 长江证券研究所

美元指数下跌; 美元兑人民币中间价上涨, 人民币汇率下跌。

图 11: 美元指数下跌

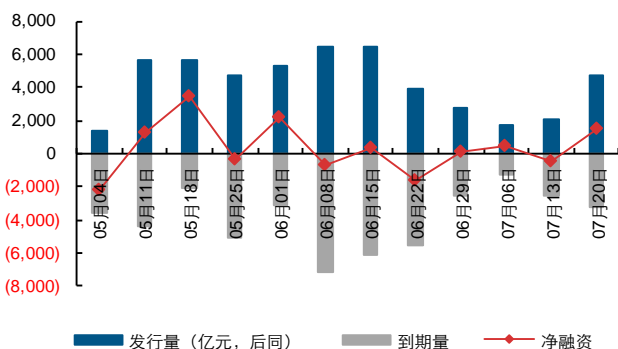


资料来源: Wind, 长江证券研究所

3、同业存单

上周同业存单发行 4763 亿、到期 3246 亿, 净融资 1517 亿。发行利率方面, 较此前一周, 1 个月期、3 个月期、6 个月期分别变化 3、-2、-23bp。

图 13: 上周同业存单发行 4763 亿、到期 3246 亿, 净融资 1517 亿

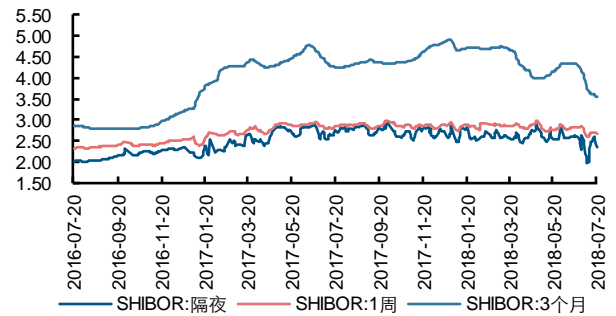


资料来源: Wind, 长江证券研究所

4、融资融券

截至 7 月 19 日一周, 沪深两市、银行板块融资融券余额分别下降 50.48 亿、3.44 亿至 8,961.36 亿、623.44 亿。

图 10: SHIBOR 隔夜、7 天、3 个月分别下降 13、1、8bp



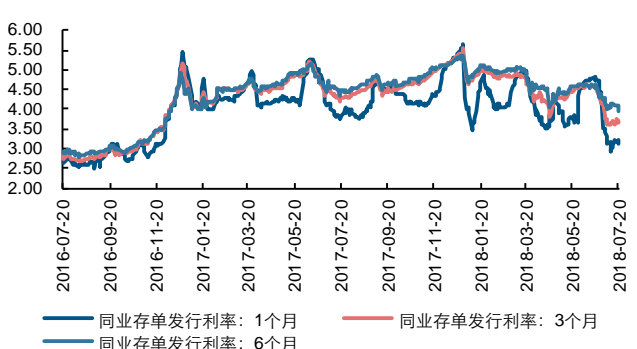
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 12: 美元兑人民币中间价上涨



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 14: 上周同业存单利率, 1、3、6 个月分别变化 3、-2、-23bp



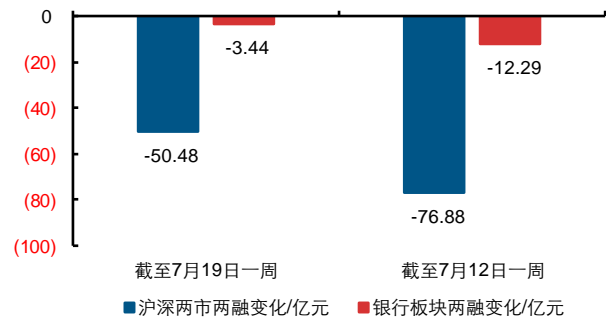
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 15: 沪深两市、银行板块两融余额分别为 8,961.36 亿、623.44 亿



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 16: 截至 7 月 19 日一周, 沪深两市、银行板块两融分别下降 50.48 亿、3.44 亿



资料来源: Wind, 长江证券研究所

行业重要资讯及点评

综合点评: 上半年经济数据出炉, 整体平稳, 有喜有忧。二季度 GDP 增速回落 0.1pct 至 6.7%, 其中出口、投资、消费增速较一季度均出现一定程度下滑, 6 月工业增加值增速较 5 月也有所放缓; 但与此同时, 经济新旧动能转换也在加快, 结构性去产能效果亦显著。经济数据反映了上半年紧缩的信用环境对实体经济确实造成一定压力, 但在稳健中性的政策的保驾护航下, 经济也始终展现出强韧性特征。尤其是近期政策“预调控”不断强化的情况下, 如央行鼓励银行投放一般贷款及投资信用债、银保监会推动降低小微企业融资成本等, 信用紧缩对实体经济形成的压力在边际上或将有所缓解, 预计经济的强韧性将继续保持。

上半年 GDP 同比增长 6.8%, 二季度同比增长 6.7%²

上半年国内生产总值, 按可比价格计算, 同比增长 6.8%。一季度同比增长 6.8%, 二季度增长 6.7%, 连续 12 个季度保持在 6.7%-6.9% 的区间。总的来看, 上半年国民经济延续总体平稳、稳中向好的发展态势, 支撑经济迈向高质量发展的有利条件积累增多, 为实现全年经济社会主要发展目标打下良好基础。

具体, ①**工业增长总体平稳, 结构继续优化。**上半年, 全国规模以上工业增加值同比增长 6.7%, 增速比一季度回落 0.1pct。6 月份, 规模以上工业增加值同比增长 6.0%, 增速比 5 月回落 0.8pct。②**服务业较快增长, 新兴服务业蓬勃发展。**上半年, 全国服务业生产指数同比增长 8.0%, 增速比一季度回落 0.1pct。③**居民消费和市场销售增势平稳, 消费升级类商品较快增长。**上半年, 全国居民人均消费支出同比名义增长 8.8%, 比一季度加快 1.2pct。上半年, 社会消费品零售总额同比增长 9.4%, 增速比一季度回落 0.4pct。6 月份, 社会消费品零售总额同比增长 9.0%, 比上月加快 0.5pct。④**固定资产投资平稳增长, 民间投资和制造业投资回升。**上半年, 全国固定资产投资 (不含农户) 同比增长 6.0%, 增速比一季度回落 1.5pct。其中, 民间投资同比增长 8.4%, 比上年同期加快 1.2pct; 制造业投资增长 6.8%, 增速连续三个月回升, 比一季度加快 3.0pct, 比上年同期加快 1.3pct。上半年, 全国房地产开发投资同比增长 9.7%, 比 1-5 月放缓

² 上半年国民经济总体平稳、稳中向好 国家统计局

0.5pct；全国商品房销售面积同比增长 3.3%，比 1-5 月加快 0.4pct；全国商品房销售额同比增长 13.2%，比 1-5 月加快 1.4pct。⑤**货物进出口顺差收窄，贸易结构继续改善。**⑥**居民收入稳定增长，就业形势稳中向好。**上半年，全国居民人均可支配收入同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.6%。全国居民人均可支配收入中位数同比名义增长 8.4%。6 月份，全国城镇调查失业率为 4.8%，与上月持平，比上年同月下降 0.1pct；31 个大城市城镇调查失业率为 4.7%，与上月持平，比上年同月下降 0.2pct。⑦**居民消费价格温和上涨，工业品价格涨势平稳。**⑧**转型升级成效明显，新动能加快成长。**从产业结构看，上半年第三产业增加值增速比第二产业快 1.5pct。最终消费支出对经济增长的贡献率为 78.5%，高于资本形成总额 47.1pct。上半年工业战略性新兴产业增加值同比增长 8.7%，比规模以上工业快 2.0pct。新消费蓬勃发展，上半年全国网上零售额 40810 亿元，同比增长 30.1%。上半年单位国内生产总值能耗同比下降 3.2%。⑨**供给侧结构性改革深入推进，市场预期总体向好。**结构性去产能继续深化。上半年，全国工业产能利用率为 76.7%，比一季度提高 0.2pct，比上年同期提高 0.3pct。去库存成效突出。6 月末，全国商品房待售面积同比下降 14.7%。企业杠杆率和成本继续下降。5 月末，规模以上工业企业资产负债率为 56.6%，同比下降 0.6pct。

银保监会就商业银行理财业务监督管理办法公开征求意见，央行进一步明确资管业务指导意见³

银保监会就《商业银行理财业务监督管理办法》向社会公开征求意见：①**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。**②**实行净值化管理；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。③**要求理财产品投资非标准化债权类资产需要期限匹配，**其中投向未上市公司股权及其收益权的必须是封闭式产品。④**允许公募和私募理财产品投资各类公募证券投资基金。**⑤**过渡期要求与“资管新规”保持一致，过渡期结束后对于因特殊原因而难以回表的存量非标准化债权类资产，以及未到期的存量股权类资产，**经报监管部门同意，商业银行可以采取适当安排，稳妥有序处理。

同时，央行也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：①**明确公募资产管理产品除主要投资标准化债权类资产和上市交易的股票外，还可以适当投资非标准化债权类资产。**②**过渡期内，金融机构可以适当发行一部分老产品投资一些新资产，**但这些新资产应当优先满足国家重点领域和重大工程建设续建项目以及中小微企业的融资需求。同时强调，老产品的整体规模必须控制在《指导意见》发布前存量产品的整体规模之内，所投资新资产的到期日不得晚于 2020 年底。③**过渡期内封闭期在半年以上的定期开放式资产管理产品、银行现金管理类理财产品适用摊余成本计量。**④**对于过渡期结束后难以消化的存量非标，**可以转回银行资产负债表内，央行在宏观审慎评估（MPA）考核时将合理调整有关参数予以支持。同时，为解决表外回表占用资本问题，支持商业银行通过发行二级资本债补充资本。对于因特殊原因难以回表的非标和过渡期后仍未到期的少量股权类资产，经金融监管部门同意后，金融机构可以合理妥善处理。

³ 中国银保监会就《商业银行理财业务监督管理办法（征求意见稿）》公开征求意见
银保监会

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 中国人民银行

国资委部署下半年重点工作提及要严控债务风险⁴

国务院国资委召开中央企业、地方国资委负责人视频会议，会议总结了 2018 年上半年工作，并对下半年重点工作作出部署。①**严控五大风险**。一是要严控债务风险，进一步降低资产负债率。继续加强负债规模和资产负债率双重管控；加强债券特别是短融、超短融债券风险排查，严防投融资期限错配；积极探索开展优先股试点，确保资产负债率稳步下降；强化 PPP 项目管理，严控非主业领域新增项目投资。二是严控金融业务，扎实开展优化整合。三是严控国际化经营风险，确保境外资产保值增值。四是严控法律风险，确保企业依法合规经营。五是严控安全环保风险，坚决防止重大安全事故和环保事件发生。②**稳步推进央企重组**。下半年要稳步推进装备制造、煤炭、电力、通信、化工等领域中央企业战略性重组，推动国有资本进一步向符合国家战略的重点行业、关键领域和优势企业集中。同时，大力化解过剩产能，成立中央企业煤炭资源优化整合专项基金，探索市场化专业化重组整合模式，稳步有序推进煤炭资源整合。③**改革举措加快落地**。进一步增加国有资本投资运营公司、部分重要领域混合所有制改革、混合所有制企业员工持股试点数量，拓展试点内容，赋予试点企业更多自主权。④**增加股东回报**。⑤**强化监督和责任追究**。研究制定《中央企业违规经营投资责任追究实施办法（试行）》，对责任追究的范围、标准和程序等作出明确规定，深入损失调查及责任追究。组织中央企业开展投资并购风险排查，指导企业完善风险防范措施。

银保监会：积极推动降低小微企业融资成本，在保持国民经济平稳运行中做好风险处置工作⁵

银保监会就银行业贯彻落实党中央、国务院决策部署，加大民营企业和小微企业融资服务力度情况召开座谈会。会议指出，深刻认识做好民营企业和小微企业融资服务的意义；加快建立有效调动基层积极性的激励机制；**积极推动降低小微企业融资成本**，大中型银行要充分发挥“头雁”效应，加大信贷投放力度，合理确定普惠型小微贷款价格，带动银行业金融机构小微企业实际贷款利率明显下降；积极帮扶有发展前景的困难企业，要分类施策，为发展暂时遇到困难的企业“雪中送炭”，谋求双赢，坚决摒弃“一刀切”的简单做法；打通信息渠道，满足民营企业和小微企业特色化融资服务需求；**正确理解、妥善把握监管政策意图**，在保持国民经济平稳运行中做好风险处置工作；极对接有关部门和地区出台的普惠融资服务优惠政策。

人民日报：地方政府隐性债务问题得到有效遏制⁶

人民日报发表文章《财政收入，增幅与质量双提高》，文中提到地方政府隐性债务问题时表示，在确保重点支出的同时，防范和化解地方债务风险也在有序推进。全国开展了 PPP（政府和社会资本合作）项目库集中清理工作，目前已取得阶段性成果。**截至 4 月底**，各地累计清理退库项目近 1700 个，涉及投资额 1.8 万亿元；需要整改项目 2000 多个，涉及投资额 3.1 万亿元，PPP 泛化滥用现象被及时纠正，地方隐性债务风险得到有效遏制。

⁴ 中央企业、地方国资委负责人视频会议 国资委

⁵ 银保监会召开疏通货币政策传导机制，做好民营企业和小微企业融资服务座谈会
银保监会

⁶ 财政收入，增幅与质量双提高 人民日报

央行发布 2018 年上半年金融机构贷款投向统计报告⁷

6 月末，金融机构人民币各项贷款余额 129.15 万亿，同比增长 12.7%，增速比上季末低 0.1pct；上半年增加 9.03 万亿，同比多增 1.06 万亿。贷款投向呈现以下特点：①**企业及机关团体贷款增速提升**。6 月末，本外币非金融企业及机关团体贷款余额同比增长 9.3%，增速比上季末高 0.4pct；上半年增加 5.19 万亿，同比多增 7668 亿。②**普惠领域小微企业贷款增长加快**。6 月末，人民币小微企业贷款余额同比增长 12.2%，比同期大型和中型企业贷款增速分别高 1.2 个和 2.5pct；普惠领域小微企业贷款余额同比增长 15.6%，增速比上季末高 3.6pct，上半年增加 5743 亿，同比多增 3836 亿。③**工业中长期贷款增速提高**。6 月末，本外币工业中长期贷款余额同比增长 6.2%，增速比上季末高 0.8pct；上半年增加 4354 亿，同比多增 1069 亿。④**农村和农业贷款增速减缓**。6 月末，本外币涉农贷款余额同比增长 7.3%，增速比上季末低 0.6pct，上半年增加 1.71 万亿，同比少增 3864 亿。⑤**个人住房贷款增速放缓**。6 月末，人民币房地产贷款余额同比增长 20.4%，增速比上季末高 0.1pct；房产开发贷款余额同比增长 27.7%，增速比上季末高 2.4pct；个人住房贷款余额同比增长 18.6%，增速比上季末低 1.4pct。⑥**住户消费性贷款增长持续回落**。6 月末，本外币住户贷款余额同比增长 18.8%，增速比上季末低 1.2pct；上半年增加 3.6 万亿，同比少增 1721 亿；其中，住户消费性贷款余额同比增长 21.1%，增速比上季末低 2.3pct，上半年增加 2.94 万亿元，同比少增 4539 亿元。

财政部：6 月全国发行地方政府债券 5343 亿⁸

一、全国地方政府债券发行情况：2018 年 6 月份，全国发行地方政府债券 5343 亿。其中，一般债券 4434 亿，专项债券 909 亿；按用途划分，新增债券 3157 亿，置换债券或再融资债券 2186 亿。1-6 月累计，全国发行地方政府债券 14109 亿。其中，一般债券 10436 亿，专项债券 3673 亿；按用途划分，新增债券 3329 亿，置换债券或再融资债券 10780 亿。2018 年 1-6 月，地方政府债券平均发行期限 5.9 年，其中一般债券 6.0 年、专项债券 5.7 年；平均发行利率 3.98%，其中一般债券 3.97%、专项债券 4.00%。

二、全国地方政府债务余额情况：2018 年全国地方政府债务限额为 209974.30 亿。其中，一般债务限额 123789.22 亿，专项债务限额 86185.08 亿。截至 2018 年 6 月末，全国地方政府债务余额 167997 亿，控制在全国人大批准的限额之内。其中，一般债务 105904 亿，专项债务 62093 亿；政府债券 159948 亿，非政府债券形式存量政府债务 8049 亿。截至 2018 年 6 月末，地方政府债券剩余平均年限 4.5 年，其中一般债券 4.4 年、专项债券 4.6 年；平均利率 3.44%，其中一般债券 3.45%、专项债券 3.42%。

上周行业公司重要公告

【杭州银行】关于调整优先股强制转股价格的公告

本次利润分配方案于 2018 年 7 月 4 日实施完毕。根据优先股募集说明书相关条款的强制转股价格调整公式计算，公司发行的“杭银优 1”强制转股价格由 14.87 元/股调整为 10.62 元/股。

⁷ 《2018 年上半年金融机构贷款投向统计报告》 中国人民银行

⁸ 2018 年 6 月地方政府债券发行和债务余额情况 财政部

【交通银行】关于高管任职资格获监管机构核准的公告

银保监会已核准郭莽先生担任副行长的任职资格。自 2018 年 7 月 11 日起，郭莽先生担任副行长，不再担任业务总监职务。

【中国银行】董事会决议公告

董事会审议通同意聘任刘连舸先生为行长、执行董事候选人、副董事长、董事会战略发展委员会委员。

【华夏银行】副行长辞职公告

李翔先生因到龄退休，辞去本公司副行长职务。卢国懿先生因工作原因，辞去本公司副行长职务。

【江苏银行】关于稳定股价措施实施进展的公告

本行管理人员于 2018 年 7 月 9 日至 7 月 19 日，通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式增持了本行股份 364,200 股，成交价格区间为每股人民币 6.08 元至 6.40 元。

【光大银行】2017 年度 A 股普通股分红派息实施公告

本次利润分配每股派发现金红利人民币 0.181 元（税前），共计派发现金红利约人民币 95.01 亿元（税前），占归母净利润 30.12%。其中，A 股派发现金红利约人民币 72.06 亿元（税前）。股权登记日 7 月 26 日，次日除权（息）并发放红利。

【光大银行】调整 A 股可转换公司债券转股价格的公告

因本行 2017 年度利润分配，光大转债自 2018 年 7 月 20 日至派息股权登记日（2018 年 7 月 26 日）期间暂停转股，本次分红派息股权登记日后的第一个交易日（2018 年 7 月 27 日）恢复转股，光大转债转股价格自 2018 年 7 月 27 日由 4.31 元/股调整为 4.13 元/股。

【北京银行】优先股股息发放实施公告

本次股息发放的计息起始日为 2017 年 7 月 28 日，按照北银优 2 票面股息率 4.00% 计算，每股发放现金股息人民币 4 元（含税），合计派发人民币 5.2 亿元（含税）。最后交易日 2018 年 7 月 26 日，股权登记日 2018 年 7 月 27 日，除息日 2018 年 7 月 27 日，股息发放日 2018 年 7 月 30 日。

行业重点上市公司估值指标与评级变化

证券代码	公司简称	股价 7月20日	EPS (元)			P/E (X)			P/B (X)			评级	
			17A	18E	19E	17A	18E	19E	17A	18E	19E	上次	本次
601398.SH	工商银行	5.47	0.79	0.86	0.96	6.92	6.35	5.72	0.95	0.86	0.78	增持	增持
601939.SH	建设银行	6.78	0.96	1.05	1.18	7.06	6.45	5.76	0.99	0.89	0.81	增持	增持
601288.SH	农业银行	3.54	0.58	0.63	0.70	6.10	5.60	5.04	0.85	0.77	0.70	增持	增持
600036.SH	招商银行	27.38	2.78	3.27	3.89	9.85	8.38	7.04	1.55	1.37	1.20	买入	买入
601998.SH	中信银行	6.07	0.84	0.92	1.02	7.23	6.60	5.95	0.81	0.74	0.68	买入	买入
601166.SH	兴业银行	14.65	2.74	2.96	3.23	5.35	4.95	4.54	0.78	0.70	0.63	买入	买入
601818.SH	光大银行	3.73	0.64	0.69	0.77	5.83	5.37	4.86	0.71	0.65	0.60	增持	增持
000001.SZ	平安银行	9.11	1.30	1.42	1.59	7.01	6.43	5.74	0.77	0.70	0.63	增持	增持
601009.SH	南京银行	7.98	1.09	1.31	1.59	7.32	6.10	5.02	1.18	1.03	0.89	增持	增持
002142.SZ	宁波银行	16.64	1.80	2.20	2.70	9.24	7.58	6.16	1.61	1.38	1.17	增持	增持

资料来源：Wind，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于市场
中性	相对表现与市场持平
看淡	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对大盘涨幅大于 10%
增持	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中性	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减持	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

联系我们

上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层 (200122)

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼 (430015)

北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层 (100032)

深圳

深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼 (518048)

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息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。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。