

银行

证券研究报告

2018年07月29日

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

廖志明

分析师

SAC 执业证书编号: S1110517070001
liaozhiming@tfzq.com

林瑾璐

分析师

SAC 执业证书编号: S1110517090002
linjinlu@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《银行-行业专题研究:从基金持仓看银行股:2Q18 持仓持续走低,政策与低估值共振可期》2018-07-27
- 《银行-行业点评:723 国常会点评:既保经济也稳杠杆,银行股反弹有望延续》2018-07-26
- 《银行-行业投资策略:2018 年中期投资策略:业绩依然向好,政策调整催化》2018-07-24

下调 MPA 结构性参数影响有多大?

事件:

2018年7月25日,据彭博新闻社报道,知情人士表示,部分银行周三收到央行下发的通知称,为支持地方法人金融机构满足有效信贷需求,央行下调宏观审慎监管框架(MPA)中的结构性参数,初步定为下调0.5个百分点左右。

点评:

信贷投放受多个因素制约,稳信用之下多个约束已放松

国内银行信贷投放受多个因素制约:1、一般贷款额度管控(狭义信贷额度);2、广义信贷额度管控(2016年起);3、银保监会资本充足率监管要求;4、银行自身负债情况;5、银行自身资产端风险偏好(合意的信贷需求);6、流动性监管指标及其他。

央行放松信贷额度管控,货币政策转为宽松以及多次降准降低银行负债压力,以及下调MPA参数大幅提升了广义信贷增速上限后,信贷投放主要制约因素为资本压力以及银行自身风险偏好。至此,资本充足率成为银行业务扩张的主要实质约束。

广义信贷放松:对区域性中小银行影响较显著

据我们对A股上市银行的测算,结构性参数由1下调至0.5之后,广义信贷增速的上限向上拓宽的幅度在14%-21%(从原来的10%-18%抬升至24%-38%),对A股25家上市银行都比较宽松。对规模较大的上市银行影响较小,因其增长瓶颈不在这里;而对中小银行,此前广义信贷制约较为明显,放松的影响预计较显著。

资本约束:商业银行整体贷款增长空间达38.3万亿,但结构性问题突出

在信贷投放的多个约束放松后,资本成为主要约束。据我们测算,商业银行整体贷款增长空间达38.3万亿,空间是比较大的。我们认为,就商业银行整体而言,表内仍有足够的空间接纳合格的表外资产回表。大行核心一级资本较充足,潜在贷款增长空间大,受资本制约较小;而除招行外的多数股份行以及部分大型城商行核心一级资本压力较大,贷款增长空间受限。

投资建议:政策全面较大调整与低估值共振,板块反弹行情或延续

我们认为,银行板块有望显著受益于广义信贷放松,政策全面较大调整支撑经济增长,也将缓解市场对资产质量的悲观预期,支撑银行股估值修复。

力推基本面明确的四大行和零售银行龙头,看好上海银行和中信银行H股。特别是,我们认为,上海银行、宁波银行有望大幅受益于广义信贷额度放松。

风险提示:外部环境不确定性加强;财政政策力度不及预期等。

重点标的推荐

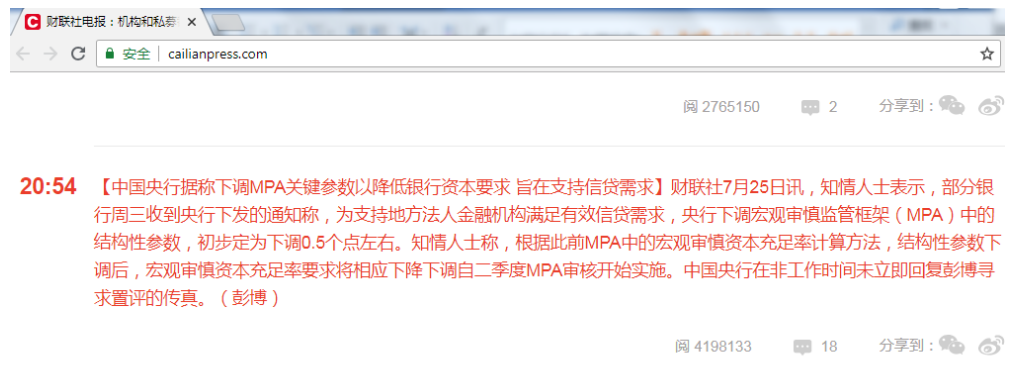
股票代码	股票名称	收盘价 2018-07-27	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
002142.SZ	宁波银行	16.84	买入	1.84	2.24	2.73	3.34	9.15	7.52	6.17	5.04
600036.SH	招商银行	28.09	买入	2.78	3.30	3.93	4.70	10.10	8.51	7.15	5.98
601288.SH	农业银行	3.59	买入	0.59	0.60	0.68	0.76	6.08	5.98	5.28	4.72
601398.SH	工商银行	5.54	买入	0.80	0.87	0.95	1.05	6.93	6.37	5.83	5.28
601939.SH	建设银行	6.85	增持	0.97	1.06	1.17	1.31	7.06	6.46	5.85	5.23

资料来源: 天风证券研究所,注: PE=收盘价/EPS

事件：

财联社 7 月 25 日讯，据彭博新闻社报道，知情人士称，部分银行周三收到央行下发的通知称，为支持地方法人金融机构满足有效信贷需求，央行下调宏观审慎监管框架（MPA）中的结构性参数，初步定为下调 0.5 个百分点左右。知情人士称，根据此前 MPA 中的宏观审慎资本充足率计算方法，结构性参数下调后，宏观审慎资本充足率要求将相应下降下调自二季度 MPA 审核开始实施。中国央行在非工作时间未立即回复彭博寻求置评的传真。

图 1：财联社报道“中国央行据称下调 MPA 关键参数”



资料来源：财联社，天风证券研究所

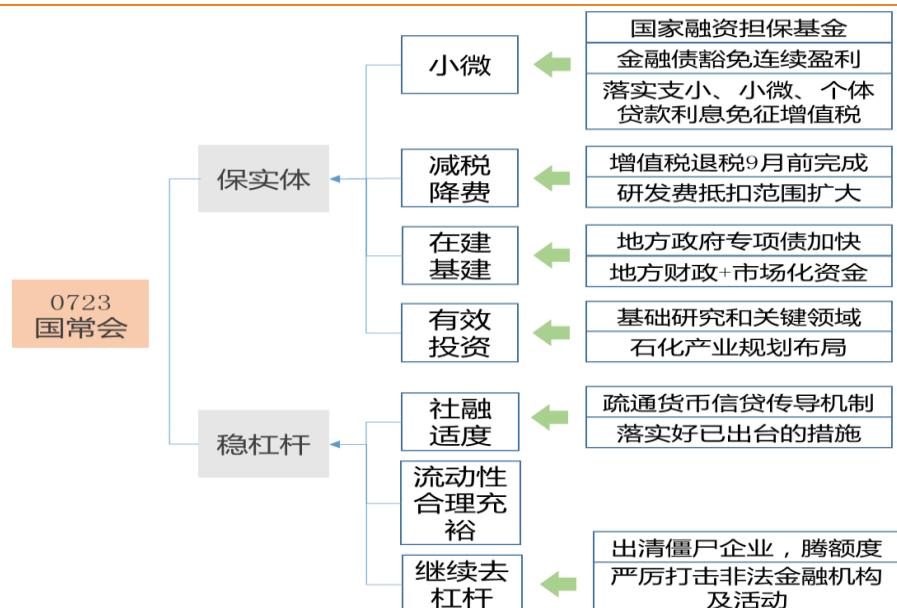
点评：

MPA 参数放松符合逻辑，稳信用以支持经济增长

稳信用以支持经济增长。过去几个月，在内在经济下行压力外有中美贸易摩擦长期化之下，货币、信贷与财政政策已进行了全面的较大调整。723 国常会亦明确强调了“积极的财政政策更加积极”和“稳健的货币政策要松紧适度”，在上半年去杠杆初见成效、社融低迷、贸易战升级的背景下，货币、信贷、财政政策逐步转为宽松。

我们认为，政策转为宽松的意图是，在控制融资平台（对融资平台政策也有边际放松）、房地产融资等前提下，通过宽松的货币与信贷政策，引导信贷资源流向一般企业（融资平台与房地产外），降低其融资成本，以支持实体经济发展，并降低对投资与房地产的依赖。

图 2：7 月 23 日国常会要点



资料来源：中国人民银行官网，天风证券研究所

MPA 参数放松符合逻辑。首先，放松 MPA 考核参数，与近期政策调整的大方向一致；其次，央行在《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》中已明确提出，合理调整 MPA 考核有关参数，发挥逆周期调节作用，支持符合条件的表外资产回表。

图 3：央行于资管新规执行细则中明确，合理调整 MPA 有关参数，支持表外资产回表



资料来源：人民银行官网，天风证券研究所

信贷投放受制于多个因素，但制约因素已明显减少

商业银行信贷受制于多个因素：央行一般贷款额度管控（狭义信贷额度）、央行 MPA 广义信贷额度管控、银保监会资本充足率要求、银行自身负债端资金来源、银行自身资产端风险偏好、以及流动性监管指标等。

国内银行信贷投放主要制约因素

1. **央行一般贷款额度管控（狭义信贷额度）。**指的是央行对银行在一个年度内的贷款总额或贷款最高额度加以限定，包括在特定时机对部分银行展开的“窗口指导”。
2. **央行 MPA 考核广义信贷额度管控。**在 MPA 体系中共有两处对广义信贷增速构成限制：一是在七大方面中的“**资本和杠杆情况**”项里占 80 分的资本充足率达标情况，以宏观审慎资本充足率（ C^* ）为参照基准，其计算公式里包含了广义信贷增速。令 C^* =实际资本充足率，可以倒算出保持该项达标的**最高可容忍的广义信贷增速**。二是在七大方面中的“**资产负债情况**”项，对 N-SIFIs、R-SIFIs、CIFIs 三类机构规定了广义信贷增速的上限，超出 M2 目标增速的部分不得高于 20%、22%、25%。

$$C_i^* = \text{结构性参数} \times (\text{最低资本充足率} + \text{储备资本} + \text{系统重要性附加资本} + \text{逆周期缓冲资本})$$

$$\text{系统重要性附加资本} = 0.5\% + (1\% - 0.5\%) \times \text{机构 } i \text{ 资产规模} / \text{最大机构资产规模}$$

逆周期缓冲资本

$$= \max \left\{ \text{系统重要性参数} \times \text{宏观经济热度参数} \right. \\ \left. \times (\text{机构 } i \text{ 广义信贷增速} - \text{目标 GDP} - \text{目标 CPI}), 0 \right\}$$

3. **银保监会资本充足率要求。**根据《商业银行资本管理办法（2012）》，银行在过渡期内必须分阶段满足三个资本充足率的要求，而贷款则是其分母“风险加权资产”中的主要构成成分，对资本充足率的约束将一定程度上制约贷款以及广义信贷的增速。

$$\text{核心一级资本充足率} = (\text{核心一级资本} - \text{对应资本扣减项}) / \text{风险加权资产}$$

$$\text{一级资本充足率} = (\text{一级资本} - \text{对应资本扣减项}) / \text{风险加权资产}$$

$$\text{资本充足率} = (\text{总资本} - \text{对应资本扣减项}) / \text{风险加权资产}$$

$$\text{风险加权资产} = \text{信用风险加权资产} + \text{市场风险加权资产} + \text{操作风险加权资产}$$

表 1: 2018 年底前银行需满足的资本充足率要求 (银保监会)

	核心一级资本充足率	一级资本充足率	资本充足率
国内系统重要性银行	8.5%	9.5%	11.5%
其他银行	7.5%	8.5%	10.5%

资料来源: 银保监会《商业银行资本管理办法(2012)》, 天风证券研究所

4. 银行自身负债端资金来源。因各家银行的资源禀赋并不完全相同, 体现在负债端就是, 各类资金来源的可得性、规模、结构、成本、期限等因素存在差异, 这也将影响到各类信贷投放。
5. 银行自身资产端风险偏好。银行在做资产配置时, 需要综合考虑各类资产的成本、收益、期限、风险、流动性等各方面因素, 结合对宏观经济形势的研判, 制定投向政策及投资策略, 在贷款、各类同业投资、债券投资等投向上做好配比, 这也是影响信贷投放的因素之一。
6. 流动性监管指标以及其他。LCR、LMR 等指标也会对银行贷款投放产生制约。

约束力度转变: 贷款额度 > 广义信贷 > 资本充足率 → 资本充足率 > 贷款额度、广义信贷

从监管相关的制约因素来说, 银保监会的资本充足率限制是参照了国际上巴塞尔协议对银行资本的要求, 因此该约束在较长时期内基本保持稳定; 而央行的 MPA 考核框架也相对稳定, 但不排除对特定参数的调整; 央行的贷款限额和窗口指导的灵活性则较前两者更大。

在此之前, 外部监管对信贷的约束松紧程度 (或约束力度), 大致可以概括为: 信贷额度限制 > MPA 广义信贷增速限制 > 银保监会资本充足率限制。但这次央行将结构性参数从 1 下调到 0.5, 让广义信贷增速限制有较大的放松, 对于不少银行不再构成实质性制约。另外, 进入 6 月份以来, 从四大行获得额外信贷额度, 到对银行放贷款或配信用债给予 MLF 配额激励, 央行的信贷额度限制已经全面放松。

在广义信贷额度放松后, 以及货币政策宽松以及连续降准、MLF 激励等缓解银行负债压力, 银保监会的资本充足率限制与银行自身风险偏好成为银行信贷投放主要的制约因素。

MPA 广义信贷增速限制全面放松: 对区域性中小银行影响较显著

我们依据 A 股 25 家上市银行 (成都银行由于刚上市数据不全, 除外处理) 数据测算结构参数调整对广义信贷增速的影响。其中, 一些基本设定: 依据银保监会《商业银行资本管理办法》之规定, 最低资本充足率按 8%, 系统重要性附加资本按 1%, 储备资本按 2.5%; 据《2018 年政府工作报告 (全文)》, 将目标 GDP 设为 6.5% 左右, 目标 CPI 设为 3%。

广义信贷主要是贷款、债券、同业投资 (股权及以其他投资)、表外理财 (2017Q1 开始纳入)。资本充足率主要是对分母风险加权资产 (RWA) 扩张进行约束, RWA 主要成分是信用风险加权资产里的贷款、债券、同业投资、同业资产等。

从 2017Q1-2018Q1 这一年的数据来看, A 股 25 家上市银行 1Q18 总体广义信贷增速 5.43%, 贷款增速为 9.62%, 可看出去杠杆效果显著, 广义信贷中表外理财和同业投资增速低迷 (不少银行表外理财负增长), 平衡了贷款的较高增速。据我们测算, 18 年一季度末, A 股上市银行除吴江、贵阳、平安外, 其余 22 家的广义信贷增速都没有触及 A 档的上限, 对他们来讲, MPA 广义信贷增速约束不大。

倘若结构性参数下调至 0.5, 广义信贷增速的上限向上拓宽的幅度在 14%-21% (从原来的 10%-18% 抬升至 24%-38%), 对 A 股 25 家上市银行来说都是非常宽松的约束了。尤其在资

本充足率约束贷款增速、稳杠杆的环境不允许表外理财和同业投资快速增长的情况下，广义信贷增速本身缺乏非常强的增长动能。

表 2：修改 MPA 结构性参数前后，达标最大广义信贷增速对比（测算）

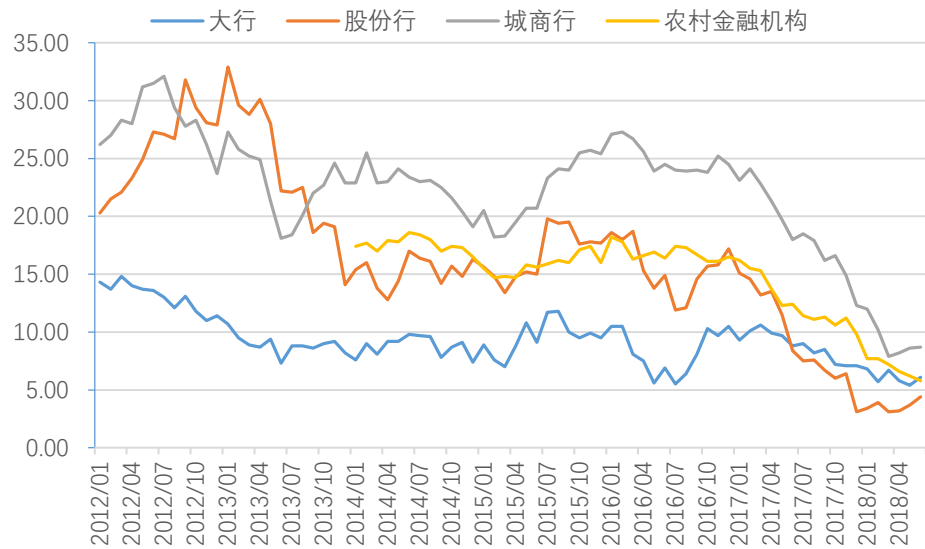
银行	1Q18 资本充 足率	广义信 贷增速 (新口径)	贷款增 速 (18Q1)	结构性参数=1				结构性参数=0.5			
				目前增速所 需最低资本 充足率	评 分	为得 A 最高增 速	为达到 B 最高增速	目前增速所 需最低资本 充足率	评 分	为得 A 最 高增速	为得 B 最高增 速
工行	15.09%	7.03%	7.34%	11.50%	A	13.99%	18.99%	5.75%	A	32.85%	42.85%
建行	15.63%	6.77%	8.06%	11.50%	A	14.66%	19.66%	5.75%	A	34.20%	44.20%
中行	13.87%	8.60%	7.39%	11.50%	A	12.46%	17.46%	5.75%	A	29.80%	39.80%
农行	13.77%	6.58%	10.23%	11.50%	A	12.34%	17.34%	5.75%	A	29.55%	39.55%
交行	14.00%	7.24%	8.30%	11.50%	A	13.88%	17.63%	5.75%	A	31.38%	40.13%
招行	15.51%	2.35%	8.20%	11.50%	A	15.76%	19.51%	5.75%	A	35.15%	43.90%
中信	11.85%	-1.46%	11.84%	11.50%	A	11.19%	14.94%	5.75%	A	26.00%	34.75%
浦发	12.03%	1.93%	10.56%	11.50%	A	11.41%	15.16%	5.75%	A	26.45%	35.20%
民生	11.98%	-2.19%	11.28%	11.50%	A	11.35%	15.10%	5.75%	A	26.33%	35.08%
兴业	12.00%	5.32%	15.98%	11.50%	A	11.38%	15.13%	5.75%	A	26.38%	35.13%
光大	13.32%	-4.03%	11.70%	11.50%	A	13.03%	16.78%	5.75%	A	29.68%	38.43%
华夏	12.24%	7.42%	18.15%	11.50%	A	11.68%	15.43%	5.75%	A	26.98%	35.73%
平安	11.40%	7.86%	14.49%	11.50%	B	10.63%	14.38%	5.75%	A	24.88%	33.63%
北京	12.28%	10.04%	18.58%	11.94%	A	11.73%	15.48%	5.97%	A	27.08%	35.83%
南京	12.79%	6.01%	17.41%	11.50%	A	12.36%	16.11%	5.75%	A	28.35%	37.10%
宁波	13.28%	11.30%	14.81%	12.94%	A	12.98%	16.73%	6.47%	A	29.58%	38.33%
江苏	12.60%	1.82%	16.60%	11.50%	A	12.13%	15.88%	5.75%	A	27.88%	36.63%
杭州	13.93%	6.09%	12.86%	11.50%	A	13.79%	17.54%	5.75%	A	31.20%	39.95%
上海	14.13%	1.87%	21.68%	11.50%	A	14.04%	17.79%	5.75%	A	31.70%	40.45%
贵阳	11.32%	20.51%	26.23%	20.31%	C	10.53%	14.28%	10.15%	A	24.68%	33.43%
江阴	15.11%	7.54%	7.65%	11.50%	A	15.26%	19.01%	5.75%	A	34.15%	42.90%
张家	13.61%	7.57%	10.59%	11.50%	A	13.39%	17.14%	5.75%	A	30.40%	39.15%
无锡	16.58%	8.29%	10.22%	11.50%	A	17.10%	20.85%	5.75%	A	37.83%	46.58%
常熟	15.65%	8.05%	18.05%	11.50%	A	15.94%	19.69%	5.75%	A	35.50%	44.25%
吴江	12.79%	26.10%	12.39%	24.78%	C	12.36%	16.11%	12.39%	A	28.35%	37.10%
平均		5.43%	9.62%			13.01%	16.96%			29.85%	38.80%

资料来源：各行财报，天风证券研究所

对大行影响不大。对于资产规模较大的上市银行，其广义信贷增速本来也不高，增长受广义信贷增速上限影响不大，本次放松后，广义信贷增速上限对其约束更小。以 1Q18 为例，四大行广义信贷增速均不超 9%，显著低于达标所能达到的广义信贷增速上限(17.3%-19.7%)，广义信贷对于资产规模扩张制约不强。此外，MPA 考核实施以来，大行资产规模增速较之以往变化亦不明显。因而，我们认为，结构性参数调整放松提升广义信贷增速上限对大行影响不大，其广义信贷增长更取决于其自身风险偏好以及经营策略。

预计广义信贷放松对中小行影响较大。对于上市的小银行以及众多未上市的区域性银行而言，MPA 考核实施以来，其资产规模增速明显走低，MPA 考核对于资产规模扩张约束较为明显。此外，以 1Q18 为例，部分上市中小行广义信贷增速接近甚至超过考核达标的广义信贷增速上限。因而，广义信贷放松对中小行影响较大，有助于提升其资产规模扩张速度。央行此举让 MPA 考核更向区域性小银行倾斜，料是为了使放松的信贷额度多用于支持地方性的小微企业，起到稳固经济大局的作用。

图 4: 2017 年初以来, 除大行外, 中小银行受 MPA 考核以及强监管等影响, 资产规模增速大幅走低 (%)



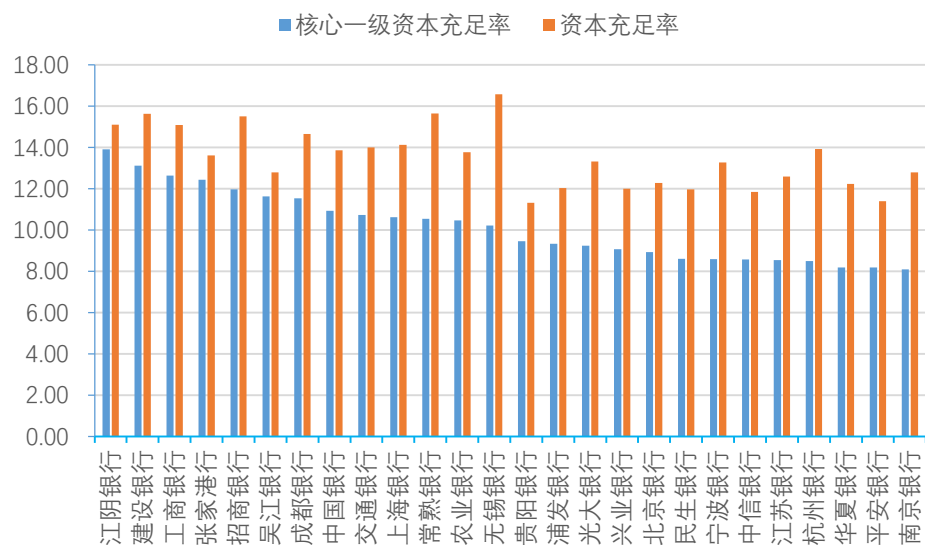
资料来源: WIND, 天风证券研究所

资本约束: 商业银行整体贷款增长空间达 38.3 万亿, 部分中小行潜在贷款增速不高

银行的资本结构中, 一级附属资本、二级资本相对来说容易补充。尽管监管鼓励银行多通过普通股、优先股、可转债和二级资本债券等方式补充资本, 但多家中小银行仍在 IPO 排队中、远水难解近渴, 已上市的银行的定增实施则可能受到股价低迷之影响, 可转债转股一般耗时在 2-5 年, 也难解资本紧张的近忧, 唯独二级资本债相对容易发出。

因此, 尽管目前来看, 可能有些银行的核心一级资本不是最紧张的, 但因为其他资本相对容易及时补充, 实际上, 业务扩张最根本的约束还是核心一级资本。于是, 我们统一选用核心一级资本充足率相较监管标准的空间, 作为当前能用来扩大 RWA (风险加权资产) 的资本资源(暂时不考虑外部资本补充), RWA 的扩大空间对应地会转换成贷款及其他资产。这里我们假设新增的 RWA 构成中加权后的贷款的份额保持不变。

图 5: A 股上市银行资本与核心一级资本充足率情况 (%)



资料来源: WIND, 天风证券研究所

未考虑任何资本补充(无外部资本补充且利润全部分红)时, 对 A 股 25 家上市银行而言,

现有资本能保证的潜在贷款增长空间在 7%-86%之间。其中，有 9 家银行潜在贷款增长空间在 20%以下（南京、平安、华夏、杭州、江苏、中信、宁波、民生、北京，面临较大的补充核心一级资本的压力），7 家在 20%-40%之间（兴业、农行、光大、浦发、贵阳、中行、无锡），7 家在 40%-60%之间（常熟、上海、交行、工行、建行、吴江、招行），两家在 60%-100%之间（张家港、江阴）。

当考虑**资本内生性补充**（利润留存）时，我们按照核心一级资本每年增加 10%进行测算，且维持其在达标线上，则除南京银行外，其余 24 家银行均有 20%以上的潜在贷款增长空间，增长空间消耗完之后，仍能保持 10%的年均增速。

从中我们可以看出，核心一级资本充足率较监管标准有较大空间的银行，拥有较大的潜在贷款增长空间，辅以一定的资本补充，其贷款增速受资本充足率的约束不大。而对于核心一级资本充足率空间较窄的银行，如果不能在近一两年及时补充，其潜在贷款增长空间将很快被耗尽，贷款增速受资本制约较明显。

表 3：上市银行资本充足率约束下贷款最大增速（1Q18，亿元）

银行	加权风险资产净额 (RWA)	核心一级资本充足率	核心一级资本充足率要求	资本空间	贷款增速 (18Q1)	核心一级资本不变，潜在贷款增长空间	核心一级资本按 10%增长，潜在贷款增长空间
工行	164,131	12.64%	8.5%	4.14%	7.34%	48.71%	63.58%
建行	133,150	13.12%	8.5%	4.62%	8.06%	54.35%	69.79%
农行	131,193	10.47%	8.5%	1.97%	10.23%	23.18%	35.49%
中行	124,885	10.94%	8.5%	2.44%	7.39%	28.71%	41.58%
交行	55,992	10.74%	7.5%	3.24%	8.30%	43.20%	57.52%
兴业	45,173	9.08%	7.5%	1.58%	15.98%	21.07%	33.17%
民生	44,287	8.61%	7.5%	1.11%	11.28%	14.80%	26.28%
中信	43,552	8.58%	7.5%	1.08%	11.84%	14.40%	25.84%
浦发	41,903	9.33%	7.5%	1.83%	10.56%	24.40%	36.84%
招行	36,677	11.98%	7.5%	4.48%	8.20%	59.73%	75.71%
光大	29,687	9.24%	7.5%	1.74%	11.70%	23.20%	35.52%
平安	22,373	8.19%	7.5%	0.69%	14.49%	9.20%	20.12%
华夏	18,701	8.19%	7.5%	0.69%	18.15%	9.20%	20.12%
北京	18,439	8.93%	7.5%	1.43%	18.58%	19.07%	30.97%
上海	12,351	10.63%	7.5%	3.13%	21.68%	41.73%	55.91%
江苏	11,196	8.55%	7.5%	1.05%	16.60%	14.00%	25.40%
南京	7,509	8.09%	7.5%	0.59%	17.41%	7.87%	18.65%
宁波	6,436	8.60%	7.5%	1.10%	14.81%	14.67%	26.13%
杭州	5,127	8.50%	7.5%	1.00%	12.86%	13.33%	24.67%
贵阳	2,811	9.46%	7.5%	1.96%	26.23%	26.13%	38.75%
常熟	1,120	10.54%	7.5%	3.04%	18.05%	40.53%	54.59%
无锡	994	10.22%	7.5%	2.72%	10.22%	36.27%	49.89%
江阴	715	13.91%	7.5%	6.41%	7.65%	85.47%	104.01%
吴江	712	11.64%	7.5%	4.14%	12.39%	55.20%	70.72%
张家	678	12.44%	7.5%	4.94%	10.59%	65.87%	82.45%

资料来源：各行财报，天风证券研究所

总而言之，大行核心一级资本较充足，潜在贷款增长空间大，受资本制约较小；而除招行外的多数股份行以及部分大型城商行核心一级资本压力较大，潜在贷款增长空间受限。

就商业银行整体而言，1Q18 核心一级资本充足率与资本充足率分别达 10.72%和 13.64%，

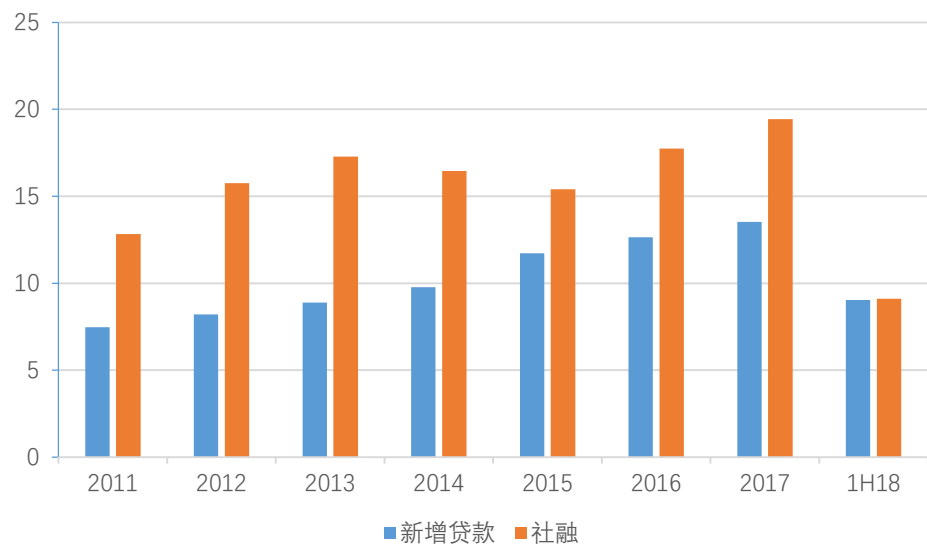
均明显高出监管要求，整体资本压力不大，但结构性问题突出，部分银行资本压力大。1Q18 商业银行核心一级资本净额 13.58 万亿，2017 年净利润达 1.75 万亿元，1Q18 风险加权资本总额为 126.43 万亿元，贷款余额 101.52 万亿元。假定净利润分红比例为 30%，审慎地以大行的核心一级资本充足率（8.5%）要求为下限，且 RWA 中贷款占比保持稳定，

则理论上商业银行未来一年贷款增加上限为

$$((13.58 - 126.43 \times 0.085) + 1.75 \times 0.7) / 0.085 \times (101.52 / 126.43) = 38.3 \text{ 万亿元}$$

相较于 2017 年新增贷款 13.53 万亿元，社融 19.44 万亿元而言，38.3 万亿的信贷增长空间是比较大的。我们认为，在表外融资下降的背景下，商业银行整体而言，表内仍有足够的空间接纳合格的表外资产回表。通过信贷多增、债券多发等方式来抵补表外融资下降是可行的，有助于社融企稳，支持经济合理的融资需求。

图 6：1H18 新增贷款 9.03 万亿，社融 9.1 万亿元（单位：万亿元）



资料来源：央行官网，天风证券研究所

负债压力减轻、风险偏好或有抬升，资本充足的银行资产扩张或提速

2018 年初以来央行三次定向降准，并对额度外贷款投放和配置信用债按比例给予 MLF，近期也几次进行大额 MLF 操作，在“保持流动性合理充裕”的政策导向下，资金充裕、利率下行，银行负债端环境明显改善。另外，保本理财回表内纳入存款，结构性存款发行与衍生品资格挂钩使得存款竞争减弱，利好上市银行负债成本。

紧信用走向稳信用，资本充足的银行优势明显。在央行放开贷款额度管控，并对新增贷款投放和配置信用债提供 1:1 甚至更高比例的 MLF 配额的引导下，资本较充足的银行贷款增长空间大，且负债可获得央行支持，贷款增速有望显著提升，增加社会融资供给，紧信用环境趋于改善。在较宽松的货币环境下，负债端成本有望走低，新投放贷款具有较高的息差，有望带动息差改善，支撑上市银行盈利改善。

广义信贷增速上限的放松，对中小银行影响较大，在理财细则、大额风险暴露监管、流动性风险管理等监管框架下，逐步开展新的合规的表外理财、同业、债券投资等业务，迎来业务发展的宝贵机遇，有利于这些银行发挥现行优势，快人一步，板块分化料将更为显著。我们预计资本较充足的部分中小行有望显著受益于广义信贷额度放松以及信贷政策调整，资产规模增速有望提升，成长性上升。

表 4: MPA 和资本充足率约束下, 上市银行贷款或广义信贷增速上限

	情景	上市银行最低值	平均	上市银行最高值
贷款 增长空间	不补充资本 (利润全 部分红且无资本补充)	7.9%	31.8%	85.5%
	每年 10%内生性资 本补充	18.6%	44.9%	104.0%
广义信贷 增速	结构性参数=1	10.5%	13.0%	17.1%
	结构性参数=0.5	24.7%	29.8%	37.8%

资料来源: 各行财报, 天风证券研究所

投资建议: 政策全面较大调整与低估值共振, 反弹行情或延续

稳信用以支持经济增长。过去几个月, 在内有经济下行压力外有中美贸易摩擦长期化之下, 货币、信贷与财政政策已进行了全面的较大调整。723 国常会亦明确强调了“积极的财政政策更加积极”和“稳健的货币政策要松紧适度”, 在上半年去杠杆初见成效、社融低迷、贸易战升级的背景下, 货币、信贷、财政政策逐步转为宽松。

“去杠杆”的进程走到“稳杠杆”这一步, 银行的理财和同业业务的规范已经初见成效。在这个转折点上, 政策较大调整, 前期受广义信贷约束较大且资本较充足的部分中小行将迎来新的发展机遇。央行 MLF 配额激励以及降准等缓解负债压力, 信贷与广义信贷额度放松, 部分资本充足的中小银行迎来资产扩张的机会, 成长性有望提升。

我们认为, 银行板块有望显著受益于央行 MPA 对广义信贷增速的放松, 政策全面较大调整支撑经济增长, 也将缓解市场对资产质量的悲观预期, 支撑银行股估值修复。

力推基本面明确的四大行和零售银行龙头 (招商银行、宁波银行、平安银行), 看好上海银行和中信银行 H 股。特别是, 我们认为, 上海银行、宁波银行有望大幅受益于广义信贷额度放松。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com