

## 银行业

2018-7-28

行业研究 | 行业周报

评级 **看好** 维持

# 若 MPA 结构性参数下调, 对银行规模扩张有何影响?

### 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 1.69%, 涨跌幅在中信一级行业中排名靠前, 跑赢沪深 300、上证综指 0.88、0.13pct。个股来看, 上周银行板块涨跌幅前三为成都银行 (7.11%)、上海银行 (6.72%)、兴业银行 (3.62%), 涨跌幅后三为江阴银行 (-3.05%)、张家港行 (-2.75%)、无锡银行 (-2.65%)。年初至今涨跌幅前三为上海银行 (14.94%)、南京银行 (3.75%)、中信银行 (3.21%)。A 股溢价率最高为中信银行 (42.46%), 最低为招商银行 (5.00%)。

#### ■ 上周行业重要数据跟踪及点评

上周市场流动性总体延续平稳态势, 边际上继续宽松。面对 7 月缴税因素对资金面可能形成的扰动, 央行上周虽然未进行公开市场逆回购操作, 但投放了 5020 亿 MLF, 公开市场净回笼 3700 亿, 全口径净投放 1320 亿。资金价格方面, 波动较小, 普遍有所下降。

#### ■ 上周行业重要资讯精选及点评

今年以来信用紧缩的环境在一定程度上确实对经济形成了较大的压力, 尤其是体现在违约事件频发、信用风险上升、小微企业融资难且贵等方面; 另一方面, 上周披露的工业企业利润、国有及国有控股企业利润数据则又一次彰显了当前国内经济具备较强的韧性, 同时也体现了经济下行压力或更多来自于中小企业经营不佳。随着近期政策“预调控”的逐渐强化, 以及在更加积极的财政政策下, 信用风险有望得到明显改善, 预计经济强韧性特征将延续, 为银行资产质量持续改善提供良好环境。

#### ■ 本周核心观点及投资建议

从已经公布的四家上市银行业绩来看, 二季度营收改善的趋势较为显著, 表外回表正在有序推进, 同时净利润与资产质量稳中向好, 这符合我们在报告《银行业 2018 中报业绩前瞻: 盈利向好趋势不变, 优选龙头》中的判断。考虑到近期监管“预调控”措施频繁出台, “稳中求进”的工作思路愈发明确, 展望下半年, 随政策“预调控”持续加强以及在积极的财政政策下, 行业盈利有望超出市场预期, 同时此前偏悲观的市场预期也有望得到一定程度扭转。当前受盈利及不良预期压制的行业历史底部估值水平也有望显著修复回升, 建议投资者把握市场预期修复的窗口, 积极配置。个股方面, 继续推荐招商银行, 宁波银行, 建设银行, 农业银行。

**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

《四家银行中期业绩快报解读: 行业盈利与资产质量改善有望超出市场预期》2018-7-27

《资管新规影响跟踪第 2 期——信托发行大幅下降, 地方政府与企业直融规模维持高位 (07.16~07.22)》2018-7-25

《二季度基金持仓分析: 整体持仓市值占比下降, 持仓继续向龙头集中》2018-7-23

## 目录

什么是 MPA 考核？	3
部分中小银行资本考核压力较大	4
下调结构性参数并非“大水漫灌”	5
投资建议：政策“预调控”强化，建议把握市场预期修复的窗口	7
板块行情回顾：银行跑赢大盘	7
行业重要数据跟踪：流动性总体平稳，边际继续宽松	8
行业重要资讯及点评	10
上周行业公司重要公告	13

## 图表目录

图 1：今年以来，社融存量增速显著放缓，商业银行总资产增速亦持续放缓（%）	6
图 2：上市银行中，有考核压力的仅有平安、宁波、贵阳、吴江（2018 年一季度末数据）	6
图 3：上周银行指数跑赢沪深 300、上证综指 0.88、0.13pct。	7
图 4：年初至今银行指数跑赢沪深 300、上证综指 4.94、5.41pct	7
图 5：上周央行公开市场净回笼 3700 亿（单位：亿元）	8
图 6：国债到期收益率 1 年、5 年、10 年分别变化-15、-2、1bp（%）	9
图 7：理财预期年化收益率 7 天、1 个月、3 个月分别下降 4、2、4bp（%）	9
图 8：R001、R007 分别变化-6、15bp（%）	9
图 9：SHIBOR 隔夜、7 天、3 个月分别下降 6、2、23bp（%）	9
图 10：美元指数上涨	9
图 11：美元兑人民币中间价上涨	9
图 12：上周同业存单发行 2652 亿、到期 1897 亿，净融资 755 亿	10
图 13：上周同业存单利率，1、3、6 个月分别下降 16、37、15bp（%）	10
图 14：沪深两市、银行板块两融余额分别为 8,952.62 亿、615.81 亿	10
图 15：截至 7 月 26 日一周，沪深两市、银行板块两融分别下降 8.74 亿、7.63 亿	10
表 1：MPA 考核指标体系	3
表 2：26 家上市银行宏观审慎资本充足率 C*考核分析结果（2017 年末数）	5
表 3：银行业 A 股涨跌幅（按周涨跌幅降序排列）	7

7月20日，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》中提及，“对于通过各种措施确实难以消化、需要回表的存量非标准化债权类资产，**在宏观审慎评估（MPA）考核时，合理调整有关参数，发挥其逆周期调节作用，支持符合条件的表外资产回表**”。随即，上周多家权威媒体报道，央行自二季度宏观审慎评估（MPA）时下调结构性参数，支持银行机构满足有效信贷需求。

## 什么是 MPA 考核？

资本项的是 MPA 考核的重点。2015年12月29日，央行发布《关于部署完善宏观审慎政策框架》的公告，宣布从2016年起将现有的差别准备金动态调整和合意贷款管理机制升级为宏观审慎评估体系（MPA），通过对银行的**资本和杠杆情况、资产负债情况、流动性、定价行为、资产质量、跨境融资风险、信贷政策执行**等七个方面的考核将银行评为 A（优秀）/B（合格）/C（不合格）三档，分别对这三档银行实施奖惩，如适用不同的存款法定准备金利率。其中，**资本考核是 MPA 体系的核心，因为银行一旦资本和杠杆情况不合格，即直接被判定为 C 档**；另外除了资本和杠杆情况、定价行为之外的五项中任意两项及以上不达标，也将被判定为 C 档。

**MPA 如何考核资本情况？** MPA 考核体系中，针对资本情况考核的基本思路是将银行资本充足率与宏观审慎资本充足率  $C^*$  进行比较，若银行资本充足率低于宏观审慎资本充足率  $C^*$ ，那么得分就比较低。其中，**宏观审慎资本充足率  $C^*$  是与银行广义信贷扩张速度直接挂钩的。**

宏观审慎资本充足率  $C^* = \text{结构性参数} \alpha \times (\text{最低资本充足率要求} + \text{储备资本} + \text{系统重要性附加资本} + \text{逆周期资本要求})$ ；其中， $\text{逆周期资本要求} = \max\{\beta_i \times [\text{机构 } i \text{ 广义信贷增速} - (\text{目标 GDP 增速} + \text{目标 CPI})], 0\}$ 。

这也意味着，银行广义信贷扩张速度除了要满足资产负债情况的考核之外，还将受到宏观审慎资本充足率  $C^*$  的约束；事实上，由银行的资本充足率可以倒推出广义信贷增速的上限，这个上限一般是低于资产负债情况考核标准的，所以广义信贷增速的上限实际上是由资本充足率决定的。

表 1：MPA 考核指标体系

指标体系（括号内为分值）		评分标准		
		N-SIFIs	R-SIFIs	CFIs
资本和杠杆情况 (100分)	资本充足率（80分）（与宏观审慎资本充足率 $C^*$ 作比较）	$[C^*, \infty)$ : 80分	$[C^*, \infty)$ : 80分	$[C^*, \infty)$ : 80分
		$[C^* - 4\%, \infty)$ : 48-80分	$[C^* - 4\%, \infty)$ : 48-80分	$[C^* - 4\%, \infty)$ : 48-80分
		$[0\%, C^* - 4\%)$ , 0分	$[0\%, C^* - 4\%)$ , 0分	$[0\%, C^* - 4\%)$ , 0分
	杠杆率（20分）	$[4\%, 0\%)$ : 20分	$[4\%, 0\%)$ : 20分	$[4\%, 0\%)$ : 20分
		$[0\%, 4\%)$ : 0分	$[0\%, 4\%)$ : 0分	$[0\%, 4\%)$ : 0分
总损失吸收能力（TLAC）	监管要求明确前暂不纳入	监管要求明确前暂不纳入	监管要求明确前暂不纳入	
资产负债情况 (100分)	广义信贷（60分）	1、广义信贷增速与目标M2增速偏高不超过20个百分点：60分； 2、广义信贷增速与目标M2增速偏高超过20个百分点：0分；	1、广义信贷增速与目标M2增速偏高不超过22个百分点：60分； 2、广义信贷增速与目标M2增速偏高超过22个百分点：0分；	1、广义信贷增速与目标M2增速偏高不超过25个百分点：60分； 2、广义信贷增速与目标M2增速偏高超过25个百分点：0分；

	委托贷款 (15分)	1、委托增速与目标M2增速偏高不超过20个百分点: 15分; 2、委托贷款增速与目标M2增速偏高超过20个百分点: 0分;	1、委托增速与目标M2增速偏高不超过22个百分点: 15分; 2、委托贷款增速与目标M2增速偏高超过22个百分点: 0分;	1、委托增速与目标M2增速偏高不超过25个百分点: 15分; 2、委托贷款增速与目标M2增速偏高超过25个百分点: 0分;
	同业负债 (25分)	1、同业负债占总负债不超过25%: 25分; 2、同业负债占总负债不超过33%: 15-25分; 3、同业负债占总负债超过33%: 0分。	1、同业负债占总负债不超过28%: 25分; 2、同业负债占总负债不超过33%: 15-25分; 3、同业负债占总负债超过33%: 0分。	1、同业负债占总负债不超过30%: 25分; 2、同业负债占总负债不超过33%: 15-25分; 3、同业负债占总负债超过33%: 0分。
流动性 (100分)	流动性覆盖率 (40分)	符合期间监管指标: 40分	符合期间监管指标: 40分	符合期间监管指标: 40分
		不符合期间监管指标: 0分	不符合期间监管指标: 0分	不符合期间监管指标: 0分
	净稳定资金比例 (40分)	[100%, ∞): 40分	[100%, ∞): 40分	[100%, ∞): 40分
		[0%, 100%): 0分	[0%, 100%): 0分	[0%, 100%): 0分
遵守准备金制度情况 (20分)	1、遵守准备金制度: 20分; 2、不遵守准备金制度: 20分	1、遵守准备金制度: 20分; 2、不遵守准备金制度: 20分	1、遵守准备金制度: 20分; 2、不遵守准备金制度: 20分	
定价行为 (100分)	利率定价 (100分)	利率定价行为符合市场竞争秩序等要求: 0-100分		
资产质量 (100分)	不良贷款率 (50分)	1、不高于同类型机构不良贷款率: 50分; 2、同类型机构不良贷款率至5% (含): 30-50分; 3、5%以上: 0分	1、不高于同地区、同类型机构不良贷款率: 50分; 2、不高于同地区、同类型机构不良贷款率2个百分点且不高于5%: 30-50分; 3、高于同地区、同类型机构不良贷款率2个百分点且或高于5%: 0分	1、不高于同地区、同类型机构不良贷款率: 50分; 2、不高于同地区、同类机构不良贷款率2个百分点且不高于5%: 30-50分; 3、高于同地区、同类机构不良贷款率2个百分点且或高于5%: 0分
		拨备覆盖率 (50分)	[150%, ∞): 50分; [100%, 150%): 30-50分; [0%, 100%): 50分	[150%, ∞): 50分; [100%, 150%): 30-50分; [0%, 100%): 50分;
	外债风险 (100分)	外债风险加权余额 (100分)	1、外债风险加权余额不超过上限: 100分; 2、外债风险加权余额超过上限: 0分	1、外债风险加权余额不超过上限: 100分; 2、外债风险加权余额超过上限: 0分
信贷政策执行 (100分)	信贷执行情况 (70分)	根据信贷政策导向执行情况等综合评估: 0-70分。		
	央行资金运用情况 (30分)	基础分20分, 根据央行资金运用投向、利率等要求进行增减: 0-30分。		

资料来源: 中国人民银行, 长江证券研究所

## 部分中小银行资本考核压力较大

以 26 家上市银行 2017 年末数据为样本分析, 主要是部分中小银行资本充足率不满足宏观审慎资本充足率  $C^*$  的考核。考核压力来自于这部分银行广义信贷扩张速度过快, 需要的逆周期储备资本相应较高, 从而使得其需要满足的宏观审慎资本充足率  $C^*$  非常高; 另外, 结构性参数  $\alpha$  取 1 的情况下, 各家银行适用的宏观审慎资本充足率  $C^*$  一般要高于银保监会规定的商业银行资本充足率, 也就是说银行资本此时受宏观审慎资本充足率  $C^*$  的约束。

若结构性参数 $\alpha$ 由1下调至0.5,此时26家上市银行中仅剩贵阳、成都银行2017年末资本充足率不满足其宏观审慎资本充足率 $C^*$ 的要求。需要注意的是,该情况下各家银行适用的宏观审慎资本充足率 $C^*$ 考核标准基本低于银保监会关于商业银行资本充足率的要求,也就是说银行资本约束由此前的央行宏观审慎资本充足率 $C^*$ 切换为银保监会规定的商业银行资本充足率。即使结构性参数 $\alpha$ 下调至0.5,银行广义信贷也并非可以无限制扩张,仍然受商业银行资本充足率约束。

表2: 26家上市银行宏观审慎资本充足率 $C^*$ 考核分析结果<sup>1</sup>(2017年末数)

	资本充足率	广义信贷增速	广义信贷增速上限		宏观审慎资本充足率 $C^*$	
			结构性参数 $\alpha=1$	结构性参数 $\alpha=0.5$	结构性参数 $\alpha=1$	结构性参数 $\alpha=0.5$
工行	15.14%	8.86%	13.54%	30.36%	11.50%	5.75%
建行	15.50%	6.94%	13.95%	31.17%	11.50%	5.75%
中行	14.19%	9.63%	12.49%	28.26%	11.61%	5.81%
农行	13.74%	12.64%	11.99%	27.25%	14.32%	7.16%
交行	14.00%	8.29%	12.28%	27.83%	11.50%	5.75%
招商	15.48%	2.82%	14.91%	35.18%	11.35%	5.67%
中信	11.64%	-0.46%	9.94%	25.82%	11.31%	5.66%
民生	11.85%	-2.18%	10.21%	26.14%	11.33%	5.66%
兴业	12.19%	5.22%	10.58%	26.42%	11.35%	5.68%
浦发	12.02%	6.31%	10.40%	26.30%	11.34%	5.67%
光大	13.49%	-1.19%	12.97%	33.62%	11.23%	5.61%
华夏	12.37%	7.70%	11.64%	33.16%	11.14%	5.57%
平安	11.20%	2.26%	9.53%	27.83%	11.18%	5.59%
北京	12.41%	19.19%	10.51%	24.30%	20.22%	10.11%
南京	12.93%	10.77%	13.18%	38.70%	11.71%	5.85%
宁波	13.58%	13.82%	11.82%	26.91%	15.39%	7.69%
上海	14.33%	2.19%	12.65%	28.57%	11.50%	5.75%
江苏	12.62%	10.38%	10.75%	24.77%	12.29%	6.15%
杭州	14.30%	8.37%	16.13%	45.23%	11.05%	5.52%
贵阳	11.56%	25.35%	9.57%	22.41%	25.77%	12.88%
成都	13.66%	27.46%	11.90%	27.07%	27.66%	13.83%
常熟	12.97%	14.39%	13.80%	42.17%	13.25%	6.62%
江阴	14.14%	7.44%	16.38%	47.42%	11.01%	5.50%
吴江	13.42%	27.12%	14.81%	44.33%	19.02%	9.51%
无锡	14.12%	12.50%	16.32%	47.24%	12.38%	6.19%
张家港	12.93%	16.98%	13.73%	42.14%	14.41%	7.21%

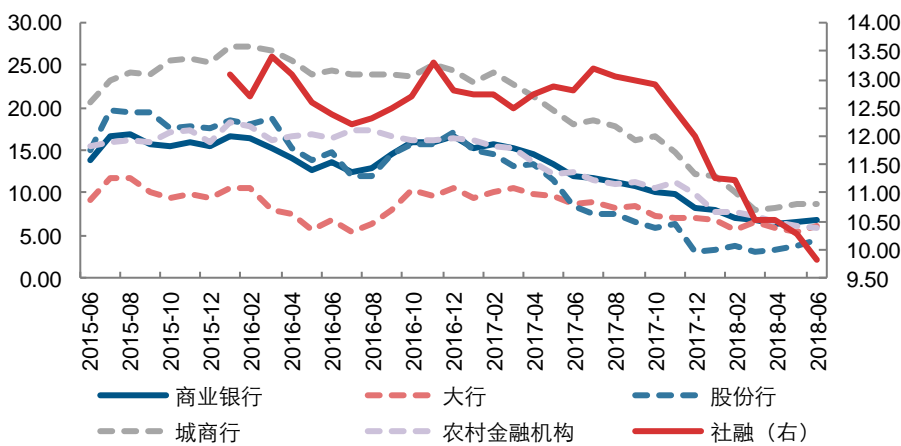
资料来源:公司公告,长江证券研究所

## 下调结构性参数并非“大水漫灌”

<sup>1</sup> 主要假设: $\beta$ 参数取0.9;系统重要性参数,五大行及各区域最大的城商行取1,其余银行根据规模在0.5-1之间赋值;目标GDP、CPI为6.5%、3.0%。

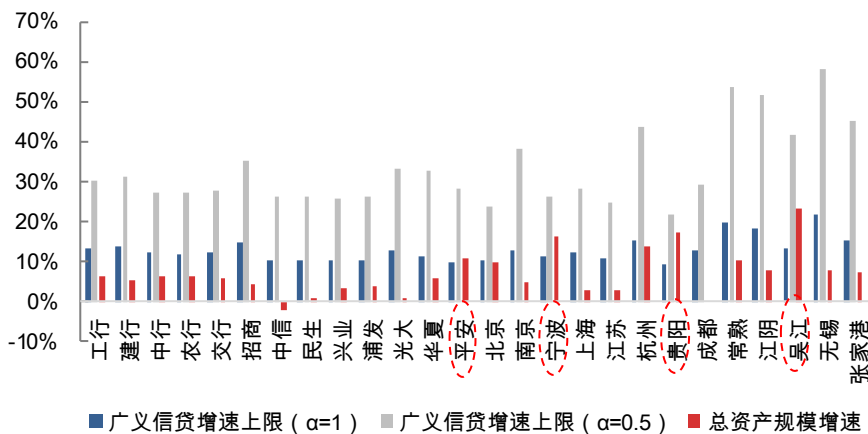
根据之前 26 家上市银行数据量化分析的结果来看，不可否认，**若下调结构性参数 $\alpha$** ，**确实可在一定程度上缓解中小银行因资本约束而造成的信贷投放压力。但考虑到今年以来，监管重心转向资产端后，社融存量增速显著下滑，银行表内规模增速亦持续放缓；而表外理财在资管新规、银行理财新规落地的背景下也明显压缩，银行广义信贷增速已经明显放缓，这意味着受宏观审慎资本充足率 C\*考核约束的银行范围会进一步缩窄；上市银行一季度末数据来看，仅有平安、宁波、贵阳、吴江考核压力相对较大<sup>2</sup>**。若央行下调结构性参数，释放的增量信贷额度也主要集中在中小银行，而并非“大水漫灌”，与此前央行定向降准置换 MLF 给中小银行释放增量资金的情形一脉相承，符合监管推动解决小微企业融资难、贵问题，以及追求“稳中求进”的工作思路。

图 1：今年以来，社融存量增速显著放缓，商业银行总资产增速亦持续放缓（%）



资料来源：中国人民银行，银保监会，长江证券研究所

图 2：上市银行中，有考核压力的仅有平安、宁波、贵阳、吴江（2018 年一季度末数据）



资料来源：公司公告，长江证券研究所（成都银行数据因上市时间缺失）

<sup>2</sup> 上市银行季报不披露表外理财数据，根据行业趋势来看，资管新规下表外理财规模普遍压缩，预计广义信贷增速大概率会低于总资产规模增速。

## 投资建议：政策“预调控”强化，建议把握市场预期修复的窗口

从已经公布的四家上市银行业绩来看，二季度营收改善的趋势较为显著，表外回表正在有序推进，同时净利润与资产质量稳中向好，这符合我们在报告《银行业 2018 中报业绩前瞻：盈利向好趋势不变，优选龙头》中的判断。考虑到近期监管“预调控”措施频繁出台，“稳中求进”的工作思路愈发明确，展望下半年，随政策“预调控”持续加强以及在积极的财政政策下，行业盈利有望超出市场预期，同时此前偏悲观的市场预期也有望得到一定程度扭转。当前受盈利及不良预期压制的行业历史底部估值水平也有望显著修复回升，建议投资者把握市场预期修复的窗口，积极配置。个股方面，继续推荐**招商银行**，**宁波银行**，**建设银行**，**农业银行**。

## 板块行情回顾：银行跑赢大盘

总体来看，上周银行指数上涨 1.69%，涨跌幅在中信一级行业中排名靠后，跑赢沪深 300、上证综指 0.88、0.13pct。

图 3：上周银行指数跑赢沪深 300、上证综指 0.88、0.13pct。

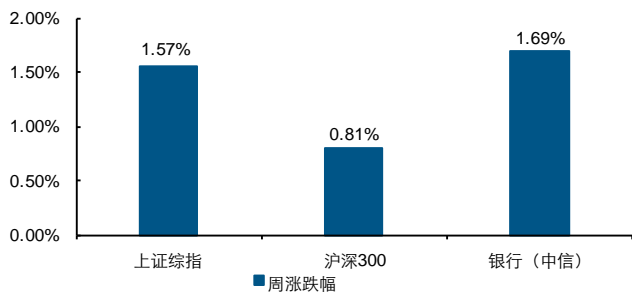
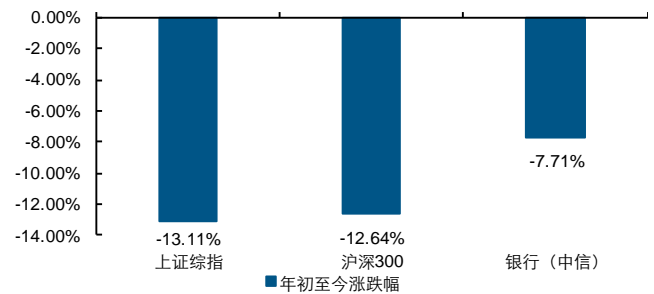


图 4：年初至今银行指数跑赢沪深 300、上证综指 4.94、5.41pct



资料来源：Wind，长江证券研究所

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成都银行（7.11%）、上海银行（6.72%）、兴业银行（3.62%），涨跌幅后三为江阴银行（-3.05%）、张家港行（-2.75%）、无锡银行（-2.65%）。年初至今涨跌幅前三为上海银行（14.94%）、南京银行（3.75%）、中信银行（3.21%）。A 股溢价率最高为中信银行（42.46%），最低为招商银行（5.00%）。

表 3：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
成都银行	7.11%	8.46%	-3.33%		杭州银行	1.00%	4.83%	0.83%	
上海银行	6.72%	3.42%	14.94%		中信银行	0.99%	3.05%	3.21%	42.46%
兴业银行	3.62%	5.42%	-6.85%		南京银行	0.63%	3.88%	3.75%	
招商银行	2.59%	9.70%	-0.05%	5.00%	民生银行	0.51%	3.75%	-13.44%	18.28%
北京银行	2.41%	3.10%	-13.05%		交通银行	0.35%	3.61%	-4.24%	16.32%
光大银行	2.17%	4.13%	-5.90%	24.05%	中国银行	0.28%	3.53%	-5.86%	11.43%
平安银行	1.54%	3.41%	-29.32%		江苏银行	-0.16%	1.60%	-11.39%	
农业银行	1.41%	4.36%	-1.59%	8.83%	贵阳银行	-0.16%	2.73%	-4.96%	

工商银行	1.28%	8.75%	-6.69%	9.95%	吴江银行	-1.10%	1.94%	-22.00%	
浦发银行	1.22%	5.60%	-19.81%		常熟银行	-1.68%	2.10%	-15.91%	
华夏银行	1.21%	1.34%	-14.40%		无锡银行	-2.65%	-0.17%	-23.55%	
宁波银行	1.20%	5.93%	-3.11%		张家港行	-2.75%	-1.31%	-48.05%	
建设银行	1.03%	9.24%	-6.83%	11.28%	江阴银行	-3.05%	1.96%	-29.77%	

资料来源: Wind, 长江证券研究所

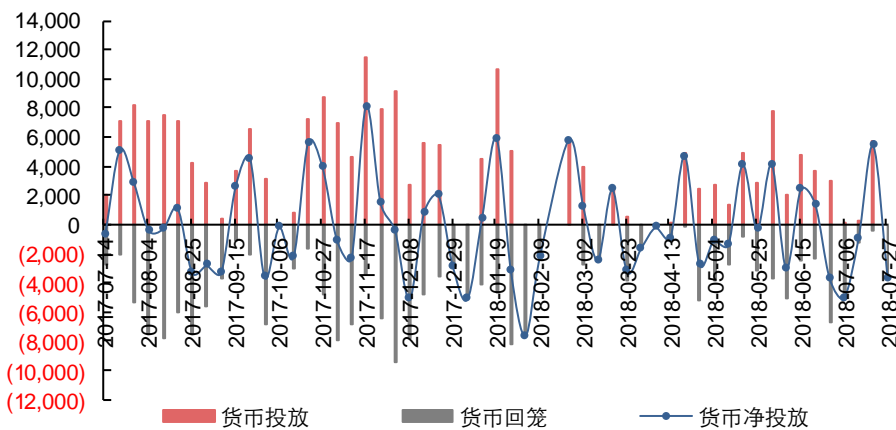
## 行业重要数据跟踪：流动性总体平稳，边际继续宽松

**综合点评：**上周市场流动性总体延续平稳态势，边际上继续宽松。面对7月缴税因素对资金面可能形成的扰动，央行上周虽然未进行公开市场逆回购操作，但投放了5020亿MLF，公开市场净回笼3700亿，全口径净投放1320亿。资金价格方面，波动较小，普遍有所下降。

### 1、公开市场操作

上周央行未进行公开市场逆回购操作，有3700亿逆回购到期，净回笼3700亿。此外，上周央行进行了5020亿MLF操作，全口径净投放1320亿。

图 5：上周央行公开市场净回笼 3700 亿（单位：亿元）



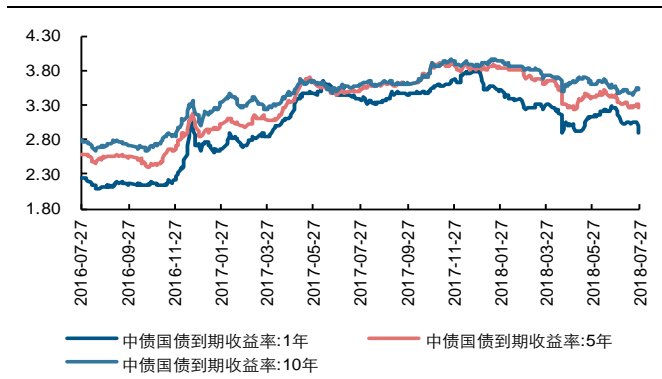
资料来源: Wind, 长江证券研究所

### 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-15、-2、1bp。理财预期年化收益率<sup>3</sup>方面，7天期、1个月期、3个月期分别下降4、2、4bp。R001、R007分别变化-6、15bp。SHIBOR隔夜、7天、3个月分别下降6、2、23bp。

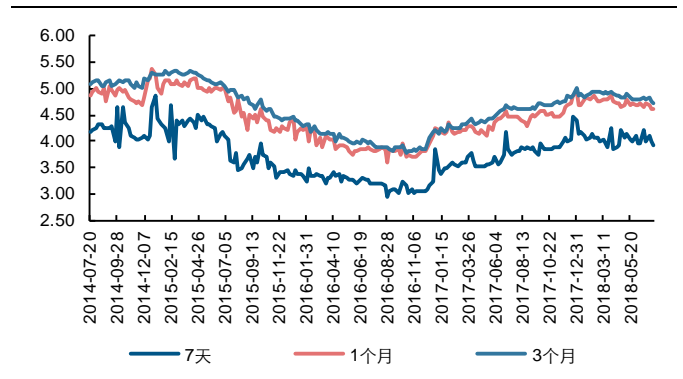
<sup>3</sup> 理财预期年化收益率数据更新时间滞后1周。

图 6: 国债到期收益率 1 年、5 年、10 年分别变化-15、-2、1bp (%)



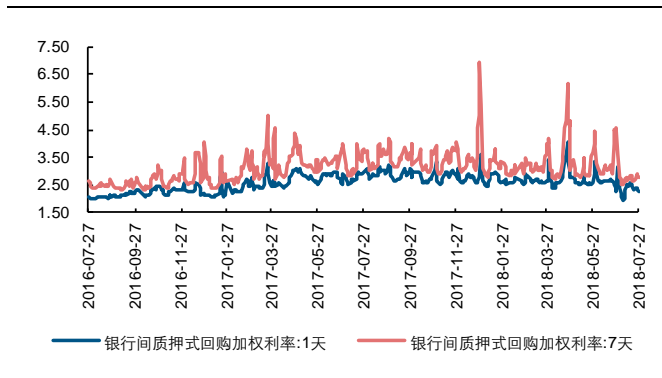
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 7: 理财预期年化收益率 7 天、1 个月、3 个月分别下降 4、2、4bp (%)



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 8: R001、R007 分别变化-6、15bp (%)



资料来源: Wind, 长江证券研究所

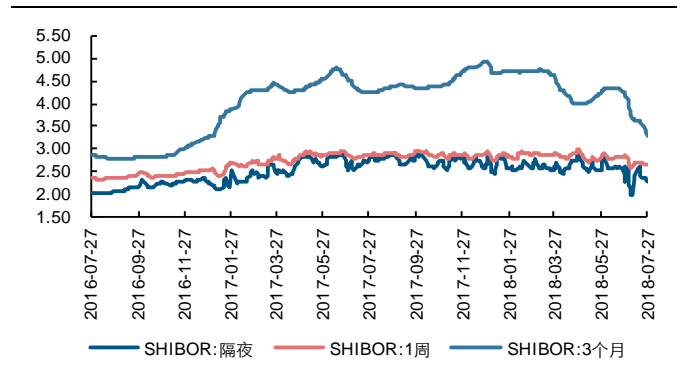
美元指数上涨; 美元兑人民币中间价上涨, 人民币汇率下跌。

图 10: 美元指数上涨



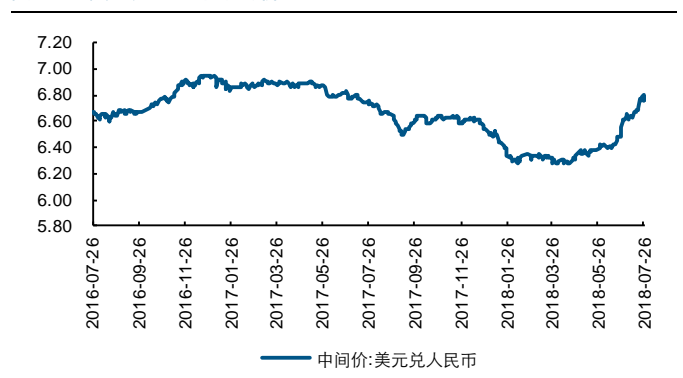
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 9: SHIBOR 隔夜、7 天、3 个月分别下降 6、2、23bp (%)



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 11: 美元兑人民币中间价上涨

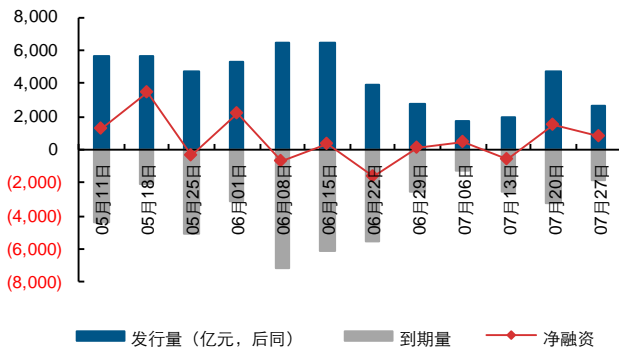


资料来源: Wind, 长江证券研究所

### 3、同业存单

上周同业存单发行 2652 亿、到期 1897 亿, 净融资 755 亿。发行利率方面, 较此前一周, 1 个月期、3 个月期、6 个月期分别下降 16、37、15bp。

图 12: 上周同业存单发行 2652 亿、到期 1897 亿, 净融资 755 亿

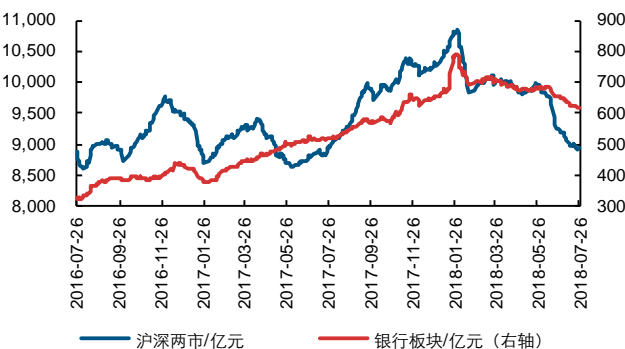


资料来源: Wind, 长江证券研究所

#### 4、融资融券

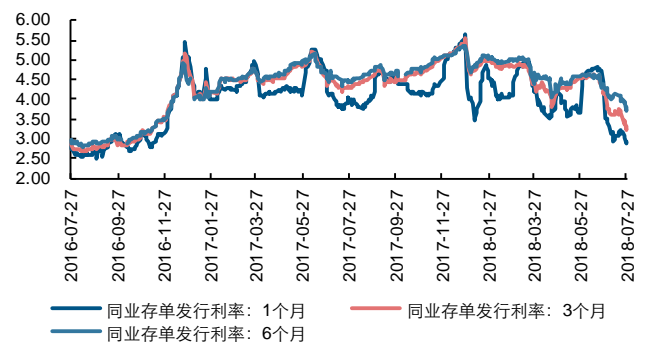
截至 7 月 26 日一周, 沪深两市、银行板块融资融券余额分别下降 8.74 亿、7.63 亿至 8,952.62 亿、615.81 亿。

图 14: 沪深两市、银行板块两融余额分别为 8,952.62 亿、615.81 亿



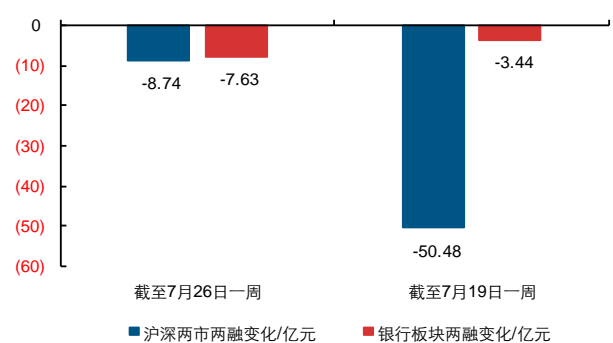
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 13: 上周同业存单利率, 1、3、6 个月分别下降 16、37、15bp (%)



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 15: 截至 7 月 26 日一周, 沪深两市、银行板块两融分别下降 8.74 亿、7.63 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:** 今年以来信用紧缩的环境在一定程度上确实对经济形成了较大的压力, 尤其是体现在违约事件频发、信用风险上升、小微企业融资难且贵等方面; 另一方面, 上周披露的工业企业利润、国有及国有控股企业利润数据则又一次彰显了当前国内经济具备较强的韧性, 同时也体现了经济下行压力或更多来自于中小企业经营不佳。随着近期政策“预调控”的逐渐强化, 以及在更加积极的财政政策下, 信用风险有望得到明显改善, 预计经济强韧性特征将延续, 为银行资产质量持续改善提供良好环境。

### 国常会: 积极财政政策要更加积极, 稳健的货币政策要松紧适度<sup>4</sup>

国务院总理主持召开国务院常务会议, 部署更好发挥财政金融政策作用, 支持扩内需调结构促进实体经济发展; 确定围绕补短板、增后劲、惠民生推动有效投资的措施。

<sup>4</sup> 7 月 23 日的国务院常务会定了这两件大事 国务院常务会议

会议要求保持宏观政策稳定，**坚持不搞“大水漫灌”式强刺激**，根据形势变化相机预调微调、定向调控，应对好外部环境不确定性，保持经济运行在合理区间。**财政金融政策要协同发力，更有效服务实体经济，更有力服务宏观大局。**一是**积极财政政策要更加积极**。聚焦减税降费，在确保全年减轻市场主体税费负担 1.1 万亿元以上的基础上，将企业研发费用加计扣除比例提高到 75% 的政策由科技型中小企业扩大至所有企业。对已确定的先进制造业、现代服务业等增值税留抵退税返还的 1130 亿元在 9 月底前要基本完成。加快今年 1.35 万亿元地方政府专项债券发行和使用进度，在推动在建基础设施项目上早见成效。二是**稳健的货币政策要松紧适度**。保持适度的社会融资规模和流动性合理充裕，疏通货币信贷政策传导机制，落实好已出台的各项措施。三是**加快国家融资担保基金出资到位，努力实现每年新增支持 15 万家（次）小微企业和 1400 亿元贷款目标**。对拓展小微企业融资担保规模、降低费用取得明显成效的地方给予奖补。四是**坚决出清“僵尸企业”，减少无效资金占用**。继续严厉打击非法金融机构及活动，守住不发生系统性风险底线。

会议认为，激发社会活力，推动有效投资稳定增长，是推进供给侧结构性改革补短板、巩固经济稳中向好势头、促进就业的重要举措。一要**深化投资领域“放管服”改革，调动民间投资积极性**。在交通、油气、电信等领域推介一批以民间投资为主、投资回报机制明确、商业潜力大的项目。推进高水平对外开放，完善外商再投资鼓励政策，加快已签约外资项目落地。二要**有效保障在建项目资金需求**。督促地方盘活财政存量资金，引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾。三要**对接发展和民生需要，推进建设和储备一批重大项目**。加强基础研究和关键领域核心技术攻关。会议通过了石化产业规划布局方案，要求安全环保优先，并支持民营和外资企业独资或控股投资，促进产业升级。

#### **财政部：坚持不搞“大水漫灌”式强刺激，聚焦减税降费<sup>5</sup>**

国务院 7 月 26 日举行政策例行吹风会，政调副部长刘伟表示，**2018 年全国财政运行情况良好，财政收入保持平稳较快增长**，财政支出保持较高强度，对重点领域和关键环节的投入进一步加大，各项减税降费措施正按计划推进，支持实体经济发展取得明显成效。

根据中今年经济发展目标，今年全国一般公共预算支出预算安排 20.98 万亿元，增长 7.6%；安排财政赤字 2.38 万亿元，保持上年规模。另安排不列入赤字的地方政府专项债券 1.35 万亿元，比上年度增加 5500 亿元。今年 1-6 月，全国一般公共预算支出进度已经超过了序时进度。在保持较高财政投入力度和支出强度的同时，**积极财政政策的主要着力点是体现在加大减税降费力度、降低实体经济成本上**。2013-2017 年，实施营改增改革已累计减税 2.1 万亿元，加上采取小微企业税收优惠、清理各种收费等措施，共减轻市场主体负担 3 万多亿元。今年以来，持续推进增值税改革，降低制造业、交通运输等行业增值税税率。据税务总局统计，截至 5 月底，增值税税率调整共涉及增值税一般纳税人 895 万户，与调整前相比，改革首月即实现净减税 348 亿元。下一步，**财政部将坚持稳中求进工作总基调，坚持不搞“大水漫灌”式强刺激，聚焦减税降费**。<sup>①</sup>进一步减税，2018 年至 2020 年底，将企业研发费用加计扣除比例提高到 75% 的政策由科技型中小企业扩大至所有企业，初步测算全年减收 650 亿元。对已确定的先进制造业、现代服务业、电网企业增值税留抵退税返还的 1130 亿元，在 9 月底前基本完成，尽快

<sup>5</sup> 2018 年 7 月 26 日国务院政策例行吹风会 国务院

释放政策红利。②是助力解决小微企业融资困难，加快组建国家融资担保基金。落实不低于 600 亿元基金首期出资，协同省级融资担保和再担保机构，支持融资担保行。③加快今年 1.35 万亿元地方政府专项债券发行和使用进度，在推动在建基础设施项目上早见成效。

### 上半年全国规模以上工业企业利润总额同比增长 17.2%，增速环比加快 0.7pct<sup>6</sup>

国家统计局发布的工业企业财务数据显示，1-6 月，全国规模以上工业企业实现利润总额 33882.1 亿元，同比增长 17.2%，增速比 1-5 月份加快 0.7pct；实现主营业务收入 52.1 万亿元，同比增长 9.9%，增速较 1-5 月放缓 0.3pct。6 月末，规模以上工业企业实现利润总额 6582.9 亿元，同比增长 20%，增速比 5 月放缓 1.1pct。

统计局工业司何平博士解读工业企业利润数据。一、供给侧结构性改革成效明显。①成本继续下降。上半年，规模以上工业企业每百元主营业务收入中的成本和费用为 92.57 元，同比下降 0.4 元。②杠杆率继续降低。6 月末，规模以上工业企业资产负债率为 56.6%，同比降低 0.4pct。其中，国有控股企业资产负债率为 59.6%，同比降低 1.2pct，国有企业去杠杆成效更为明显。二、工业企业效益总体改善。①盈利能力明显增强。上半年，规模以上工业企业主营业务收入利润率为 6.51%，同比提高 0.41pct。②产成品存货周转加快。6 月末，规模以上工业企业产成品存货周转天数为 16.4 天，同比减少 0.1 天。三、新增利润主要来源于钢铁、建材和石油开采等行业。四、价格上涨助推 6 月份利润保持快速增长。尽管 6 月份工业生产增速比 5 月份有所回落，但价格上涨对利润增长形成明显支撑。6 月份，工业生产者出厂价格同比上涨 4.7%，涨幅比 5 月份扩大 0.6pct。工业生产者购进价格同比上涨 5.1%，涨幅比 5 月份扩大 0.8pct。据测算，6 月份价格变动对利润增长的拉动比 5 月份多 0.3pct。

### 1-6 月国有企业利润总额同比增长 21.1%，增速环比加快 0.2pct<sup>7</sup>

2018 年 1-6 月，全国国有及国有控股企业（以下简称国有企业）经济运行态势良好。偿债能力和盈利能力比上年同期均有所提升，利润增幅高于收入 10.9 个百分点，钢铁、有色、石油石化等行业利润大幅增长。

国有企业主要经济效益指标情况：1-6 月，国有企业营业总收入 277588.6 亿元，同比增长 10.2%（1-5 月 10.2%）；1-6 月，国有企业营业总成本 266731.4 亿元，同比增长 9.5%；1-6 月，国有企业利润总额 17176.3 亿元，同比增长 21.1%（1-5 月 20.9%）；1-6 月，国有企业应交税金 22851.3 亿元，同比增长 10.0%；6 月末，国有企业资产总额 1710727.6 亿元，同比增长 9.4%；负债总额 1110946.8 亿元，同比增长 8.8%；所有者权益合计 599780.8 亿元，同比增长 10.4%。

### 6 月末银行业金融机构资产总额同比增长 7.1%，增速环比下降 0.1 个百分点<sup>8</sup>

中国 6 月末银行业金融机构资产总额 253.4 万亿人民币，同比增长 7.1%，负债总额 233.2 万亿人民币，同比增长 6.8%。商业银行资产总额 196.6 万亿，同比增长 6.9%，占银行业金融机构 77.6%；负债总额 181.3 万亿，同比增长 6.5%，占银行业金融机构 77.7%。

<sup>6</sup> 国家统计局工业司何平博士解读 2018 年上半年工业企业利润数据 国家统计局

<sup>7</sup> 2018 年 1-6 月全国国有及国有控股企业经济运行情况 财政部

<sup>8</sup> 2018 年总资产、总负债(月度) 银保监会

大型商业银行资产总额 90.6 万亿，同比增长 6.1%，占银行业金融机构 35.7%；负债总额 83.2 万亿，同比增长 5.7%，占银行业金融机构 35.7%。股份制商业银行资产总额 45.1 万亿，同比增长 4.4%，占银行业金融机构 17.8%；负债总额 41.99 万亿，同比增长 3.9%，占银行业金融机构 18.0%。城市商业银行资产总额 32.3 万亿，同比增长 8.7%，占银行业金融机构 12.8%；负债总额 29.98 万亿，同比增长 7.9%，占银行业金融机构 12.9%。农村商业银行资产总额 33.7 万亿，同比增长 5.8%，占银行业金融机构 13.3%；负债总额 31.1 万亿，同比增长 5.4%，占银行业金融机构 13.4%。其他类金融机构资产总额 51.7 万亿人民币，同比增长 11.6%，占银行业金融机构 20.4%；负债总额 46.9 万亿，同比增长 11.6%，占银行业金融机构 20.1%。

### 发改委发布首份固投大数据报告，中国潜在投资空间巨大<sup>9</sup>

发改委发布首份大数据《全国固定资产投资发展趋势监测报告》，今年上半年全国意向投资项目数量新增 45.9 万个，同比增长 23.3%。全国意向投资项目投资额 225.7 万亿元；2018 年 1-6 月份新增 73.1 万亿元，同比增长 6.9%。今年上半年全国拟建投资项目数量新增 13.3 万个，同比增长 15.6%；全国拟建投资项目投资额新增 27.3 万亿元，同比增长 11.1%。从各行业投资发展趋势情况看，制造业新增意向投资明显。报告显示，2018 年 1 至 6 月份，基础设施、制造业、房地产业新增意向投资项目数分别同比增长 -0.81%、42.9%、24.8%；投资额分别同比增长 -33.5%、23.7%、38.6%。

## 上周行业公司重要公告

### 【招商银行】2018 年半年度业绩快报公告

2018 年上半年，集团实现营业收入 1,258.31 亿元，较上年同期增加 129.47 亿元，增幅 11.47%（18Q1 为 7.2%）；利润总额 586.31 亿元，同比增加 86.89 亿元，增幅 17.40%（18Q1 为 14.84%）；归属于本行股东的净利润 447.56 亿元，同比增加 54.97 亿元，增幅 14.00%（18Q1 为 13.5%）；加权平均净资产收益率为 19.58%（年化后），较上年同期增加 0.47 个百分点。截至 2018 年 6 月 30 日，本集团资产总额 65,347.08 亿元，较上年末增加 2,370.70 亿元，增幅 3.76%；贷款总额 38,778.68 亿，较上年末增加 8.77%；负债总额 60,292.22 亿元，较上年末增加 2,149.76 亿元，增幅 3.70%；各项存款 42,578.03 亿，较上年末增加 4.76%；不良贷款率 1.43%，较上年末下降 0.18 个百分点。基本每股收益 1.77 元，较上年同期提高 0.21 元；归属于本行普通股股东的每股净资产 18.56 元，较上年末增长 4.92%。

### 【招商银行】关于招银金融租赁有限公司完成向子公司增资的公告

公司的全资子公司招银金融租赁有限公司拟对其全资子公司招银航空航运金融租赁有限公司增资人民币 45 亿元。招银航空航运注册资本由人民币 5 亿元变更为人民币 50 亿元。

### 【宁波银行】2018 年半年度业绩快报公告

2018 年上半年，集团实现营业收入 135.22 亿元，较上年同期增加 12.06 亿元，增幅

<sup>9</sup> 2018 年 6 月份全国固定资产投资发展趋势监测报告 发改委

9.79% (18Q1 为 2.3%) ; 利润总额 57.26 亿元, 同比增加 1.72 亿元, 增幅 3.11% (18Q1 为 -5.09%) ; 归属于上市公司股东的净利润 57.01 亿元, 比上年同期增长 19.64% (18Q1 为 19.61%) ; 加权平均净资产收益率为 21.13% (年化后) , 较上年同期增加 0.83 个百分点。截至 2018 年 6 月末, 公司总资产 10,764.18 亿元, 比年初增长 4.30% ; 各项存款 6,378.64 亿元, 比年初增长 12.85% ; 各项贷款 3,790.87 亿元, 比年初增长 9.50% ; 基本每股收益 1.12 元, 比上年同期提高 0.18 元 ; 归属于上市公司股东的每股净资产 12.68 元, 较上年末增长 12.62%。不良贷款率 0.80% , 比年初下降 0.02 个百分点 ; 逾期 90 天以上贷款占比为 0.58% , 比年初下降 0.06 个百分点 ; 拨备覆盖率 499.32 % , 比年初提高了 6.06 个百分点 ; 拨贷比 3.98% , 比年初下降了 0.06 个百分点。

#### 【宁波银行】2018 年第三期金融债券发行完毕的公告

公司获准在全国银行间债券市场公开发行不超过 300 亿元人民币的金融债券。本次债券分期发行, 本期为“宁波银行股份有限公司 2018 年第三期金融债券”。本期债券已于 2018 年 7 月 26 日发行完毕, 实际发行规模为 60 亿元人民币, 品种为 3 年期固定利率债券, 票面利率为 4.30%。

#### 【宁波银行】关于非公开发行优先股申请获得审核通过的公告

公司非公开发行优先股的申请获得证监会发行审核委员会的通过。

#### 【农业银行、中国银行、工商银行】关于对外投资的公告

农业银行、中国银行和工商银行与中华人民共和国财政部及其他 17 家机构签署《国家融资担保基金有限责任公司发起人协议》, 各行拟出资 30 亿元人民币, 自 2018 年起分 4 年实缴到位, 认缴出资占比 4.5386%。本次投资不构成关联交易和重大资产重组事项, 无需提交股东大会批准。

#### 【杭州银行】关于稳定股价措施的公告

因公司 2017 年度权益分派事宜, 每股净资产经除息除权后相应调整为 7.94 元/股, 已触发公司稳定股价措施启动条件。稳定股价措施: 本次杭州市财政局拟增持的公司股份数将不少于 7,000 万股, 财开集团拟增持的公司股份数将不少于 3,300 万股。截至 2018 年 7 月 3 日, 杭州市财政局持有公司股份 557,246,287 股, 持股比例为 10.86% ; 财开集团持有公司股份 396,532,404 股, 持股比例为 7.73%。

#### 【浦发银行】关于发行二级资本债券获得批准的公告

公司获准发行不超过 400 亿元人民币的二级资本债券, 并按照有关规定计入公司二级资本。

#### 【贵阳银行】关于获准发行绿色金融债券的公告

公司获准在全国银行间债券市场公开发行不超过 80 亿元人民币的绿色金融债券, 募集资金专项用于绿色产业项目贷款。

#### 【贵阳银行】关于非公开发行优先股申请获得审核通过的公告

公司非公开发行优先股的申请获得证监会发行审核委员会的通过。

#### 【张家港行】关于公开发行 A 股可转换公司债券申请获得通过的公告

公司本次公开发行 A 股可转换公司债券的申请获得证监会发行审核委员会的通过。

## 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27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	5.54	0.79	0.85	0.93	7.01	6.52	5.98	0.97	0.87	0.79	增持	增持
601939.SH	建设银行	6.85	0.96	1.04	1.14	7.14	6.58	6.01	1.00	0.90	0.81	增持	增持
601288.SH	农业银行	3.59	0.58	0.63	0.68	6.19	5.73	5.26	0.87	0.78	0.71	增持	增持
600036.SH	招商银行	28.09	2.78	3.21	3.78	10.10	8.75	7.44	1.59	1.41	1.24	买入	买入
601998.SH	中信银行	6.13	0.84	0.91	0.99	7.30	6.76	6.17	0.82	0.75	0.69	买入	买入
601166.SH	兴业银行	15.18	2.74	2.88	3.11	5.54	5.28	4.89	0.81	0.72	0.65	买入	买入
601818.SH	光大银行	3.63	0.64	0.68	0.74	5.67	5.30	4.89	0.69	0.64	0.59	增持	增持
000001.SZ	平安银行	9.25	1.30	1.39	1.52	7.12	6.65	6.10	0.79	0.71	0.64	增持	增持
601009.SH	南京银行	8.03	1.09	1.29	1.55	7.37	6.22	5.18	1.19	1.04	0.91	增持	增持
002142.SZ	宁波银行	16.84	1.80	2.16	2.64	9.36	7.80	6.39	1.63	1.40	1.20	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。