

银行和信托行业月报

理财细则落地好于预期，央行指导信贷政策的导向和传导

强于大市（维持）

行情走势图



证券分析师

刘志平 投资咨询资格编号
S1060517100002
Liuazhiping130@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

■ 银行和信托板块7月表现回顾

银行：7月份银行板块上升7.06%，跑赢沪深300指数6.87个百分点。表现靠前的有建行（+11.79%）、工行（+10.91%）和招行（+10.88%），表现靠后的有南京（0%）、华夏（+2.15%）和北京（+3.27%）。次新股中，表现靠前的是吴江（+8.43%）、成都（+8.23%）和杭州（+4.83%）。**信托：**7月平安信托指数上升3.5%，跑赢沪深300指数3.3个百分点。个股方面表现依次为中航资本（+6.02%）、安信信托（+4.01%）、爱建集团（-3.94%）和陕国投A（-7.24%）。

■ 本月市场数据跟踪

7月13日/7月23日央行分别进行一年期MLF操作1885亿元/5020亿元，利率3.3%持平上期。本月MLF到期3600亿元，下月到期3995亿元。SHIBOR利率走势下降，隔夜/7天期/1个月期SHIBOR分别下降56BP/21BP/107BP至2.066%/2.648%/2.965%。珠三角、长三角、中西部、环渤海地区票息较上月末均下降70BP至3.45%/3.40%/3.50%/3.55%。

据WIND不完全统计，7月份同业存单发行量共计6807.1亿元，同比下降10.18%，环比下降48.52%。其中上市商业银行中同业存单发行量排名靠前的为兴业银行（926亿元）、浦发银行（895亿元）、光大银行（731亿元）、上海银行（728亿元）、民生银行（549亿元）。

■ 6月金融和社融数据：6月票据贡献主要增量，社融和M2增速再创新低

1)6月票据贡献显著，居民及企业信贷新增量延续回落。2)6月表外延续萎缩，社融增速降至10%以下。3)6月企业存款同比少增，M2增速再创新低。

■ 本月重点行业动态跟踪报告：银行理财细则落地；过渡期压力减缓；有利于降低信用风险以及稳定社融

银行理财细则落地：1)公募理财可适当投资非标，过渡期可以发老产品对接新资产，但投资限额仍保留。2)明确过渡期内老产品可对接未到期资产以及投资新资产，整改自主取消时间表。3)现金管理以及部分定开产品可采用摊余成本法，有利于减少净值波动。4)非标回表给予MPA考核支持，鼓励发行二级资本债。整体我们认为《理财办法》和《通知》及时为银行理财在过渡期以及未来发展上指明了方向，银行理财平稳过渡后重新发挥其作为金融产品以及融资渠道的功能。一方面有利于银行理财规模的稳定以及防范表外风险爆发，另一方面也有利于表外对实体融资的补充支持，降低整体信用违约风险以及稳定社融。

■ 上市银行中期业绩快报汇总

截至7月31日，共5家上市银行公布18年中期业绩快报，净利润增速分别为上海（+20.22%）、宁波（+19.64%）、杭州（+19.12%）、南京（+17.1%）、招商（+14%）；合计实现营收1824.41亿元，同比增13.50%，实现归母净利润693.27亿元，同比增15.75%。

■ 行业主要新闻回顾

(1) 7月5日, 央行正式实施定向降准支持债转股与小微企业, 降准0.5个百分点释放流动性约7000亿元。(2) 7月18日, 央行窗口指导银行额外给予MLF资金用于支持贷款投放和信用债投资。(3) 7月20日, 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; 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》。(4) 7月23日, 国务院常务会议指出, 要求积极财政政策要更加积极, 保持流动性合理充裕。(5) 据新浪财经, 央行下调MPA中结构性参数, 初步定为下调0.5个百分点左右。

■ 行业投资观点:

银行: 本月银行板块估值明显修复, 跑赢沪深300指数6.87个百分点。本月板块的主要催化来自以下几个方面: 1) 月初上市银行开始陆续分红, 获得增量资金; 2) 月中银行理财细则落地好于市场预期, 在非标、整改方面有所放松, 缓解过渡期压力, 有利于降低信用风险、维持社融稳定; 3) 月中和月末央行分别窗口指导银行额外给予MLF资金用于支持贷款投放和信用债投资以及下调部分银行MPA中的结构性参数, 适当放松考核要求(据新浪财经新闻), 另外国常会也指出要实施更加积极的财政政策以及加快推出国家融资担保基金支持小微企业。整体上7月信贷政策有明显的导向, 有利于缓解之前表外整改引发的信用风险压力, 同时目前公告的上市银行中期业绩均有超预期。目前板块估值处于历史底部, 对应18年PB仅0.85倍, 在中报支撑较强以及后续监管政策的边际放松下估值有望明显修复, 建议重点配置宁波、农行、招行、常熟、贵阳、中行。

信托: 本月受银行理财细则落地板块表现有所提振。资管新规的推出消除了此前市场的担忧和不确定情绪, 此前板块回调幅度较大, 短期来看监管政策的调整有望缓解市场悲观预期。一方面理财细则中对非标的放松能缓解表外融资的收缩, 有利于减缓信托资产的下滑; 但另一方面, 针对信托业务的具体监管还需等待确认。建议持续关注主动管理能力和风险控制能力强的个股。

■ 风险提示

1) 资产质量受经济超预期下滑影响, 信用风险集中暴露

银行业与国家经济发展息息相关, 其资产质量更是受到整体宏观经济发展增速和质量的影响。若宏观经济出现超预期下滑, 势必造成行业整体的资产质量压力以及影响不良资产的处置和回收力度, 从而影响行业利润增速。

2) 行业监管趋严超预期

18年在去杠杆、防风险的背景下, 行业监管的广度和深度将进一步加强, 同时金融协调和监管强化将会进一步加强, 对于监管的细则将会陆续出台。如果整体监管趋势或者在某领域监管趋严超预期, 可能对行业规模及收入造成不利影响。

3) 市场下跌出现系统性风险

银行股是重要的大盘股组成部分, 其整体涨跌幅与市场投资风格密切相关。若市场行情出现系统性风险, 市场整体估值向下, 有可能带动行业股价下跌。

4) 部分公司出现经营风险

银行经营较易受到经济环境、监管环境和资金市场形势的影响。假设在经济下滑、监管趋严和资金趋紧等外部不利因素的催化下, 部分经营不善的公司容易暴露信用风险和流动性风险, 从而对股价造成不利影响。

正文目录

一、板块表现回顾	5
二、市场数据跟踪	6
三、6月金融和社融数据点评	7
四、本月行业动态跟踪报告：银行理财细则落地：过渡期压力减缓；有利于降低信用风险以及稳定社融	8
五、上市银行中期业绩快报汇总	9
六、7月行业重点事件关注及月度投资观点	10
七、行业新闻回顾	11
八、公司公告回顾	13
九、风险提示	15
9.1 资产质量受经济超预期下滑影响，信用风险集中暴露	15
9.2 行业监管趋严超预期	15
9.3 市场下跌出现系统性风险	15
9.4 部分公司出现经营风险	15

图表目录

图表 1	银行板块本月跑赢沪深 300.....	5
图表 2	平安信托指数本月跑赢沪深 300.....	5
图表 3	银行板块涨幅位居第 3 位.....	5
图表 4	建设银行涨幅银行板块靠前.....	5
图表 5	次新股中吴江银行表现较好.....	6
图表 6	央行 MLF 操作.....	6
图表 7	MLF 利率.....	6
图表 9	票据贴现利率.....	7
图表 10	行业同业存单月发行量.....	7
图表 11	7 月上市银行同业存单发行量.....	7
图表 12	上市公司 2018H 业绩快报.....	10

一、板块表现回顾

7月份银行板块上升7.06%，跑赢沪深300指数6.87个百分点。表现靠前的有建行(+11.79%)、工行(+10.91%)和招行(+10.88%)，表现靠后的有南京(0%)、华夏(+2.15%)和北京(+3.27%)。次新股中，表现靠前的是吴江(+8.43%)、成都(+8.23%)和杭州(+4.83%)。

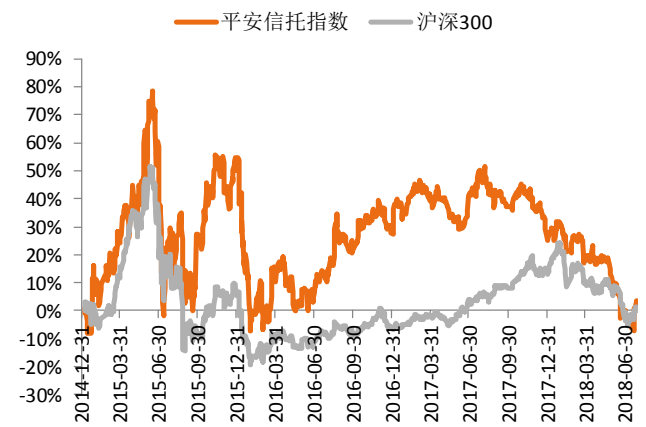
7月平安信托指数上升3.5%，跑赢沪深300指数3.3个百分点。个股方面，经纬纺机停牌，其他表现依次为中航资本(+6.02%)、安信信托(+4.01%)、爱建集团(-3.94%)和陕国投A(-7.24%)。

图表1 银行板块本月跑赢沪深300



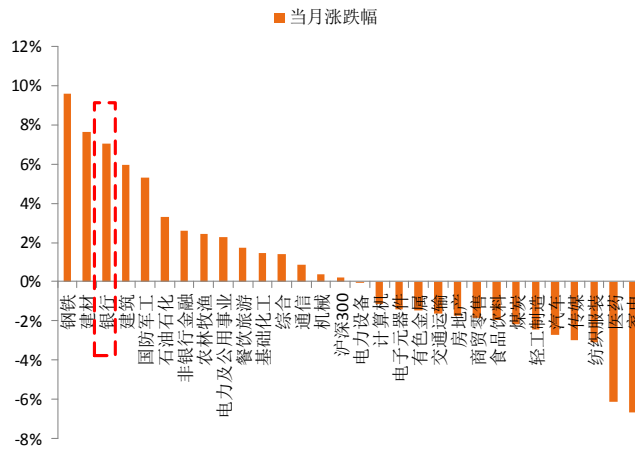
资料来源：WIND、平安证券研究所

图表2 平安信托指数本月跑赢沪深300



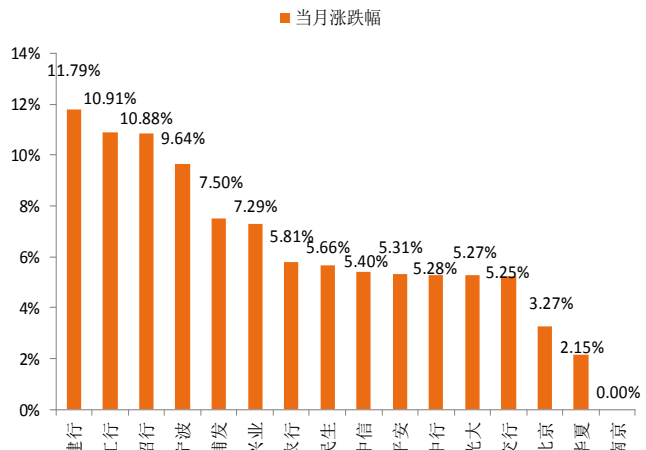
资料来源：WIND、平安证券研究所

图表3 银行板块涨幅位居第3位



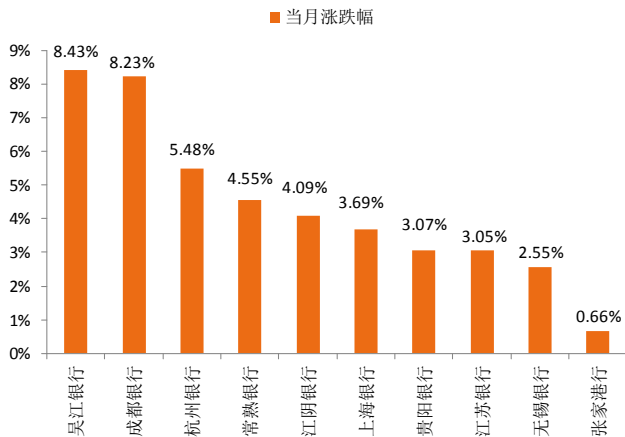
资料来源：WIND、平安证券研究所

图表4 建设银行涨幅银行板块靠前



资料来源：WIND、平安证券研究所

图表5 次新股中吴江银行表现较好

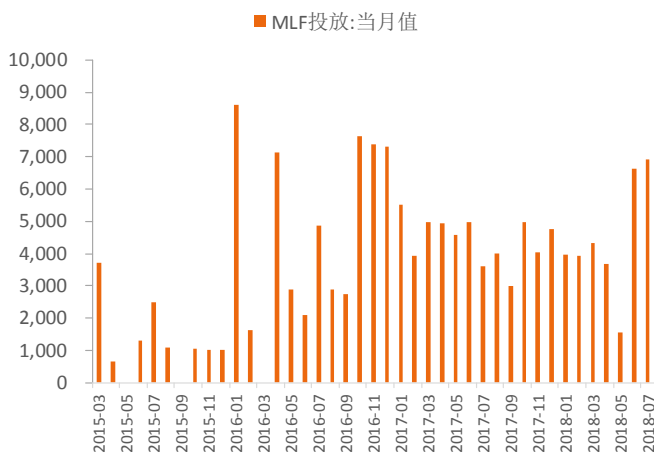


资料来源: WIND、平安证券研究所

二、市场数据跟踪

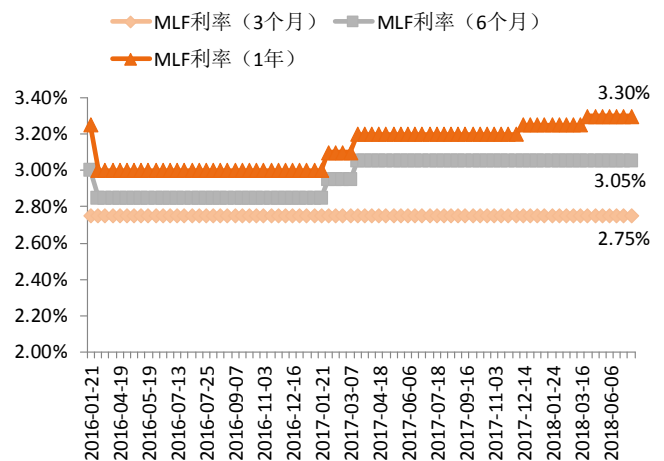
7月13日/7月23日央行分别进行一年期MLF操作1885亿元/5020亿元,利率3.3%持平上期。本月MLF到期3600亿元,下月到期3995亿元。SHIBOR利率走势下降,隔夜/7天期/1个月期SHIBOR分别下降56BP/21BP/107BP至2.066%/2.648%/2.965%。珠三角、长三角、中西部、环渤海地区票息较上月末均下降70BP至3.45%/3.40%/3.50%/3.55%。

图表6 央行MLF操作



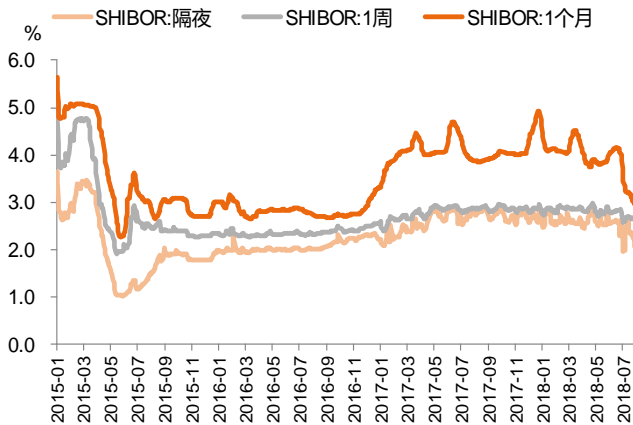
资料来源: WIND、平安证券研究所

图表7 MLF利率



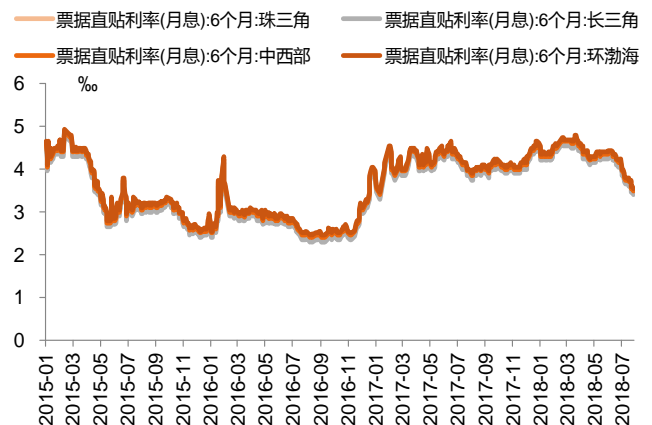
资料来源: WIND、平安证券研究所

图表8 隔夜/7天/30天 SHIBOR 利率



资料来源: WIND、平安证券研究所

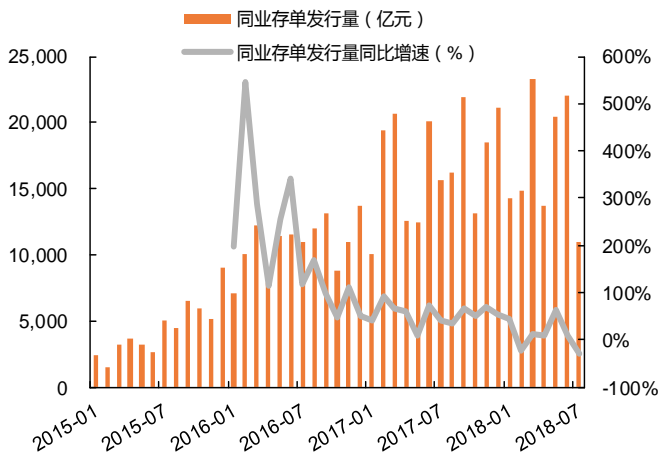
图表9 票据贴现利率



资料来源: WIND、平安证券研究所

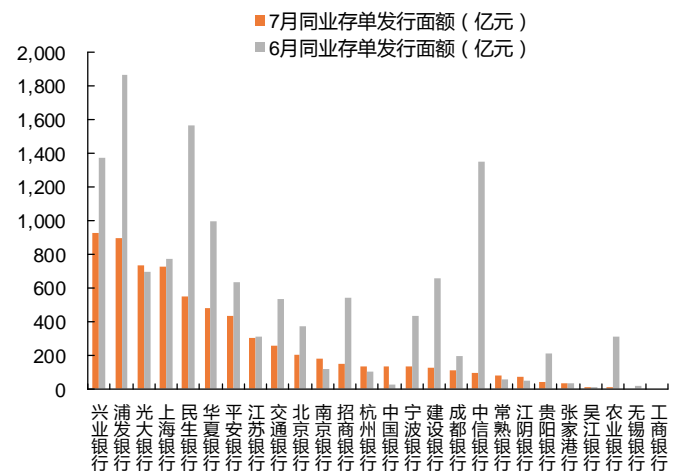
据 WIND 不完全统计,7 月份同业存单发行量共计 6807.1 亿元,同比下降 10.18%,环比下降 48.52%。其中上市商业银行中同业存单发行量排名靠前的为兴业银行(926 亿元)、浦发银行(895 亿元)、光大银行(731 亿元)、上海银行(728 亿元)、民生银行(549 亿元)。

图表10 行业同业存单月发行量



资料来源: WIND、平安证券研究所

图表11 7月上市银行同业存单发行量



资料来源: WIND、平安证券研究所

三、6 月金融和社融数据点评

■ 6 月票据贡献显著,居民及企业信贷新增量延续回落

6 月末,本外币贷款余额 132.9 万亿元,同比增长 12.1%,增速同比降低 0.8pct,环比小幅提升 0.1pct。6 月新增人民币贷款 1.84 万亿,同比多增 3054 亿,环比多增 6900 亿,新增规模超出预期,但增量主要来自票据和非银金融机构贷款。按部门看,6 月新增居民贷款 7073 亿,同比少增 311 亿,环比多增 930 亿,同比来看短期和中长期均呈回落态势,分别收降 238 亿、199 亿;本月居民部门新增

量仅占全部新增贷款的 38.44%。非金融企业贷款新增 9819 亿，同比多增 2867 亿，其中企业短期和长期贷款分别同比少增 145 亿、1777 亿，而票据同比多增 4574 亿是对公贷款的主要贡献部分。除票据外的企业和零售信贷继续 4 月以来走弱的态势，反映市场需求支撑不强以及银行的风险偏好同步下行。6 月非银金融机构新增贷款 1648 亿，同环比分别多增 836 亿、1506 亿。

上半年整体来看，人民币贷款增加 9.03 万亿，同比多增 1.06 万亿，结构上，居民和企业短期贷款均同比下降，表现较弱，而票据和非银金融贷款均同比剧增；期限结构上来看，短期和长期贷款分别同比少增 6196 亿、8100 亿。展望下半年我们认为，在降准以及表外回表预期下银行信贷仍有较强的支撑，结构上有望略有改善。

■ 6 月表外延续萎缩，社融增速降至 10%以下

6 月新增社融 1.18 万亿，同比少增 5902 亿，余额同比增速 9.8%，增速同比和环比分别收窄 2.5pct/0.3pct，增速再创历史新低。其中表外延续萎缩，委贷+信托+未贴现票据总规模减少 6916 亿元，同比和环比分别多减 9135 亿/2701 亿。本月直接融资有所回暖，尽管股票融资同环比分别少增 229 亿、180 亿，但债融规模同环比分别多增 1469 亿、1734 亿。对实体经济发放的人民币贷款新增 1.67 万亿，同环比分别多增 1832 亿、5210 亿，但依然无法弥补表外萎缩带来的缺口，受制于资本、资产本身的质量以及银行的意愿表外回表面临多重压力。

上半年社融增量累计 9.1 万亿，同比少增 2.03 万亿，表外规模累计萎缩 1.26 万亿，贷款和债融均为正贡献，上半年新增量占同期社融的比例分别提升 22.5pct 和 14.5pct 至 96.3%和 11.2%。

■ 6 月企业存款同比少增，M2 增速再创新低

6 月人民币存款新增 2.1 万亿，较上年同期少增 5441 亿，余额同比增 8.4%，增速同环比分别降低 0.8 和 0.5 个百分点。季末影响下居民存款新增 10,934 亿，同比小幅多增 183 亿；企业存款新增 9475 亿，同比少增 1234 亿。本月财政存款和非银金融机构存款分别下降 6888 亿和 1438 亿，同比分别多减 723 亿、少增 1211 亿。

6 月 M2 增速 8%，增速同环比分别降低 1.1 和 0.3 个百分点，继续探底；M1 增速 6.6%，虽然同比收降 8.4pct，但环比提升 0.6pct。M1 与 M2 剪刀差环比收降 0.9pct 至 1.4%。

四、本月行业动态跟踪报告：银行理财细则落地：过渡期压力减缓；有利于降低信用风险以及稳定社融

■ 公募理财可适当投资非标，过渡期可以发老产品对接新资产，但投资限额仍保留

较《资管新规》提出的公募产品主要投资标准化债权类资产以及上市交易股票，《理财办法》和《通知》明确了在符合“资管新规”有关非标投资期限匹配、限额管理、信息披露等监管要求前提下，公募资管产品可以适当投资非标产品。众所周知，资管新规落地后银行对非标的压降引发了部分信用违约风险以及社融表外的明显收缩。《理财办法》和《通知》明确非标的公募通道以及实行过渡期内产品发行上的放松，这有利于提升存量非标的退出效率同时能够有效满足表外融资的需求。

■ 明确过渡期内老产品可对接未到期资产以及投资新资产，整改自主取消时间表

《理财办法》延续了资管新规过渡期至 2020 年底的规定，许可银行可结合实际情况自主制定整改计划，对因特殊原因而难以回表的存量非标和未到期股权资产留出处理余地，并进一步确认允许过渡期内发行老产品投资新资产，要求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。我们认为一方面赋予了银行自主控制整改节奏的权利，能够减轻按期压降

给银行理财规模带来的冲击，也有助于降低集中退出引发的信用风险；另一方面允许过渡期内发行老产品投资特定新资产，能够提升对实体的支持，缓解存量调整带来的收缩。

■ **现金管理以及部分定开产品可采用摊余成本法，有利于减少净值波动**

《理财办法》和《通知》在确认封闭式理财产品可采用摊余成本法计量的基础上，允许现金管理类理财产品可参照货基“摊余成本+影子定价”的估值方式，而封闭期在半年以上的定开式资管，投资债券可使用摊余成本计量，但资产组合久期不得长于封闭期的 1.5 倍。我们认为理财产品净值化的大趋势没有改变，现金管理产品以及部分定开产品计量方式的适度放宽一方面与目前货基的计量统一，另一方面也是考虑封闭定开类产品净值的稳定性，更具有实际操作意义。

■ **非标回表给予 MPA 考核支持，鼓励发行二级资本债**

针对非标回表存在资本的限制，《通知》提出对于回表的非标在 MPA 考核时将给予合理调整有关参数的支持，并支持有非标回表需求的银行发行二级资本债补充资本。我们认为监管为非标回表提供了考核和资本补充的支持，有利于稳定之前市场对银行资本上的担忧。

投资建议：

《理财办法》和《通知》是对资管新规指导意见的补充，我们认为：1) 从整体文件来看充分考虑了银行在资管新规落地后进行整改中存在的集中问题，针对性非常强，有利于过渡期的平稳过渡以及未来表外业务的发展；2) 从具体细则来看在非标、整改等方面有所放松，解除了集中压降引发的信用风险以及对实体融资的不足；3) 整体上，我们认为《理财办法》和《通知》及时为银行理财在过渡期以及未来的发展上指明了方向，银行理财平稳过渡后重新发挥其作为金融产品以及融资渠道的功能。总体上，监管细则的落地好于市场预期，一方面有利于银行理财规模的稳定以及防范表外风险的爆发，另一方面也有利于表外对实体融资的补充支持，降低整体信用违约风险以及稳定社融。《理财办法》和《通知》有利于银行板块估值的进一步修复。

五、上市银行中期业绩快报汇总

截至 7 月 31 日，共 5 家上市银行公布 18 年中期业绩快报，净利润增速分别为上海银行(+20.22%)、宁波银行(+19.64%)、杭州银行(+19.12%)、南京银行(+17.10%)、招商银行(+14.00%)，不良率分别为宁波银行(0.8%)、南京银行(0.86%)、上海银行(1.09%)、招商银行(1.43%)、杭州银行(1.56%)；合计实现营收 1824.41 亿元，同比增速 13.50%，实现归母净利润 693.27 亿元，同比增速 15.75%。个股业绩概况如下：

【杭州银行】上半年实现营业收入 83.23 亿，同比增 26.39%；净利润 30.15 亿元，同比增 19.12%。不良率 1.56%，较上年末下降 0.03pct。拨备覆盖率 228.78%，较上年末提高 17.75pct。截至 2018 年 6 月末，总资产 8581.75 亿元，较上年末增长 2.98%；各项存款 4943.20 亿，较上年末增长 10.19%；各项贷款 3133.04 亿，较上年末增长 10.38%。

【上海银行】营业收入同比上升 28.28%，营业利润同比上升 23.31%，归母净利润 93.72 亿元(+20.22%，YoY)。总资产 1.92 万亿元(+6.14%，HoH)。存款 9906.40 亿元(+7.26%，HoH)；贷款 7803.22 亿元(+17.51%，HoH)。不良贷款率 1.09%(-6bps，HoH)；拨备覆盖率 304.67% (+32.15pct，HoH)；年化 ROE14.22% (+1.2pct，YoY)；拨贷比 3.31% (+0.17pct，HoH)。

【招商银行】营业收入同比上升 11.47%，营业利润同比上升 17.85%，归母净利润 447.56 亿元 (+14%，YoY)。总资产 6.53 万亿元 (+3.76%，HoH)。存款 4.26 万亿元 (+4.76%，HoH)；贷款 3.88 万亿元 (+8.77%，HoH)。不良贷款率 1.43% (-18bps, HoH)；年化 ROE19.58% (+0.47pct, YoY)。

【宁波银行】营业收入 135.22 亿元 (+9.79%，YoY)，归母净利润 57.01 亿元 (+19.64%，YoY)；总资产 1.08 万亿元 (+4.3%，HoH)，存款 6378.64 亿元 (+12.85%，HoH)，贷款 3790.87 亿元 (+9.5%，HoH)。不良贷款率 0.8% (-2bps, HoH)；拨备覆盖率 499.32% (+6.06pct, HoH)；年化 ROE21.13% (+0.83pct, YoY)；拨贷比 3.98% (-0.06pct, HoH)。

【南京银行】营业收入同比上升 8.62%，营业利润同比上升 13.96%，归母净利润 59.78 亿元 (+17.1%，YoY)。总资产 1.19 万亿元 (+4.6%，HoH)。存款 7,612.68 亿元 (+5.35%，HoH)；贷款 4,361.19 亿元 (+12.13%，HoH)。不良贷款率 0.86% (0bps, HoH)；拨备覆盖率 463.01% (+0.47pct, HoH)；ROE9.81% (+0.3pct, YoY)。

图表12 上市公司2018H业绩快报

	营收 (YoY)			营业利润 (YoY)			净利润 (YoY)			不良率			拨备覆盖率			资产增速(较上年末)		
	2018H	2018Q1	2017A	2018H	2018Q1	2017A	2018H	2018Q1	2017A	2018H	2018Q1	2017A	2018H	2018Q1	2017A	2018H	2018Q1	2017A
杭州银行	26.39%	28.41%	2.83%	12.43%	10.55%	5.64%	19.12%	16.17%	13.17%	1.56%	1.57%	1.59%	228.78%	225.59%	211.03%	2.98%	1.13%	15.67%
上海银行	28.28%	11.86%	-3.72%	23.31%	11.71%	-1.37%	20.22%	13.52%	7.13%	1.09%	1.10%	1.15%	304.67%	295.17%	272.52%	6.14%	1.64%	2.98%
招商银行	11.47%	7.20%	5.33%	17.85%	15.12%	15.47%	14.00%	13.50%	13.00%	1.43%	1.48%	1.61%	-	295.93%	262.11%	3.76%	-0.72%	5.98%
宁波银行	9.79%	2.30%	7.06%	3.23%	-5.29%	5.45%	19.64%	19.61%	19.60%	0.80%	0.81%	0.82%	499.32%	498.65%	493.26%	4.30%	3.55%	16.61%
吴江银行	11.36%	12.25%	18.22%	11.58%	11.22%	9.04%	15.30%	14.63%	12.43%	1.39%	1.54%	1.64%	-	216.07%	201.50%	9.42%	23.43%	17.11%
南京银行	8.62%	7.53%	-6.68%	13.96%	16.02%	13.24%	17.10%	17.61%	17.02%	0.86%	0.86%	0.86%	463.01%	465.46%	462.54%	4.60%	3.35%	7.26%
汇总	13.50%	8.19%	3.41%	17.09%	13.04%	11.77%	15.75%	14.44%	13.00%	-	-	-	-	-	-	4.27%	0.67%	7.26%

资料来源：WIND、平安证券研究所

六、7月行业重点事件关注及月度投资观点

7月行业的重点事件关注：

(1) 7月5日，央行正式实施定向降准支持债转股与小微企业，降准0.5个百分点释放流动性约7000亿元。

(2) 据21世纪经济报，7月18日晚，网传央行窗口指导银行，将额外给予MLF资金，用于支持贷款投放和信用债投资。对于贷款投放，要求较月初报送贷款额度外的多增部分按1:1给予MLF资金，多增部分为普通贷款，不鼓励票据和同业借款。对于信用债投资，AA+及以上评级按1:1比例给予MLF，AA+以下评级按1:2给予MLF资金，要求必须为产业类，金融债不符合。

(3) 7月20日，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，《办法》制定主要遵循了以下原则：一是与“资管新规”保持一致；二是推动理财业务规范转型；三是强化投资者适当性管理；四是促进银行理财回归资管业务。

(4) 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》，主要内容包括：一是进一步明确公募资产管理产品的投资范围；二是进一步明晰过渡期内相关产品的估值方法；三是进一步明确过渡期的宏观审慎政策安排。

(5) 7月23日，国务院常务会议指出，支持扩内需调结构促进实体经济发展，要求积极财政政策

要更加积极，稳健的货币政策要松紧适度，保持流动性合理充裕。

(6) 据中证网，央行最新公布的金融机构信贷收支统计数据显示，截至 6 月末，中资大型银行和中小型银行的结构存款规模合约 9.21 万亿元，较 5 月末环比下降 0.62%，今年以来环比增速首现负值。

(7) 据新浪财经，部分银行近日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 MPA 中的结构性参数，初步定为下调 0.5 个百分点左右。

(8) 7 月 31 日，中央政治局会议提出，坚持实施积极的财政政策和稳健的货币政策，财政政策要在扩大内需和结构调整上发挥更大作用

月度投资观点：

银行：本月银行板块估值明显修复，跑赢沪深 300 指数 6.87 个百分点。本月板块的主要催化来自以下几个方面：1) 月初上市银行开始陆续分红，获得增量资金；2) 月中银行理财细则落地好于市场预期，在非标、整改方面有所放松，缓解过渡期压力，有利于降低信用风险、维持社融稳定；3) 月中和月末央行分别窗口指导银行额外给予 MLF 资金用于支持贷款投放和信用债投资和下调部分银行 MPA 中的结构性参数，适当放松考核要求（据新浪财经新闻），另外国常会也指出要实施更加积极的财政政策以及加快推出国家融资担保基金支持小微企业。整体上 7 月信贷政策有明显的导向，有利于缓解之前表外整改引发的信用风险压力，同时目前公告的上市银行中期业绩均有超预期。目前板块估值处于历史底部，对应 18 年 PB 仅 0.85 倍，在中报支撑较强以及后续监管政策的边际放松下估值有望明显修复，建议重点配置宁波、农行、招行、常熟、贵阳、中行。

信托：本月受银行理财细则落地板块表现有所提振。资管新规的推出消除了此前市场的担忧和不确定情绪，此前板块回调幅度较大，短期来看监管政策的调整有望缓解市场悲观预期。一方面理财细则中对非标的放松能缓解表外融资的收缩，有利于减缓信托资产的下滑；但另一方面，针对信托业务的具体监管还需等待确认。建议持续关注主动管理能力和风险控制能力强的个股。

七、行业新闻回顾

【银行】

- 7 月 2 日，央行公布 6 月对金融机构开展 SLF 操作共 610.3 亿元，6 月末余额为 570.3 亿元。开展 MLF 操作共 6630 亿元，6 月末余额为 44205 亿元。
- 据新浪财经，7 月 2 日，中国 6 月财新制造业 PMI 51，前值 51.1。6 月份官方制造业 PMI 从 5 月的 51.9 回落至 51.5，并低于预测。财新服务业 PMI 53.9，预期 52.7，前值 52.9。中国 6 月财新综合 PMI 53，前值 52.3。
- 7 月 2 日，银保监会披露，去年末村镇银行达 1601 家，中西部地区占 65%。下一步引导村镇银行设立重点向中西部倾斜。
- 7 月 5 日，央行正式实施定向降准支持债转股与小微企业，降准 0.5 个百分点释放流动性约 7000 亿元。
- 据财联社，7 月 8 日，证监会就《证券登记结算管理办法》《上市公司股权激励管理办法》等相关规定的修改草案向社会公开征求意见。拟修改相关账户管理制度，外国投资者参与 A 股交易范围进一步放开。

- 7月10日,据国家统计局,中国6月CPI同比上升1.9%,预期1.9%,前值1.8%。中国6月PPI同比上升4.7%,增速创年内新高,预期4.5%,前值4.1%。
- 7月11日,银保监会发文表示,近期在依法合规、严守风险底线基础上批准多家外资银行设立机构,并将持续推进对外开放。
- 7月13日据中证网,央行调查统计司司长阮健弘介绍,6月末金融机构超额准备金率为1.74%,环比增0.55个百分点;10年期国债到期收益率为3.48%,环比降0.14个百分点。未来人民银行将实施好稳健中性的货币政策,社融规模保持合理增长。
- 7月16日,国家统计局数据:1)上半年GDP同比增长6.8%。其中,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。2)上半年全国固定资产投资同比增长6.0%,1-5月增速为6.1%。中国6月规模以上工业增加值同比增长6%,前值6.8%。3)中国6月社会消费品零售总额30842亿元,同比增长9.0%;上半年社会消费品零售总额180018亿元,同比增长9.4%。4)中国6月发电量5551亿千瓦时,同比增长6.7%;1-6月份发电量同比增长8.3%,增速较1-5月份回落0.2个百分点。
- 7月17日,发改委新闻发布会称,将全力为定向降准资金运用创造良好的政策环境,精准推动降准资金参与市场化债转股。
- 7月18日,财政部披露6月地方政府债券发行和债务余额情况。2018年6月份,全国发行地方政府债券5343亿元。1-6月累计,全国发行地方政府债券14109亿元。截至2018年6月末,全国地方政府债务余额167997亿元。
- 据21世纪经济报,网传央行窗口指导银行,将额外给予MLF资金,用于支持贷款投放和信用债投资。对于贷款投放,要求较月初报送贷款额度外的多增部分按1:1给予MLF资金,多增部分为普通贷款,不鼓励票据和同业借款。对于信用债投资,AA+及以上评级按1:1比例给予MLF,AA+以下评级按1:2给予MLF资金,要求必须为产业类,金融债不符合。
- 7月19日,2018债券年会举行,财政部国库司总会计师表示,今年以来积极的财政政策取向不变,着力研究商业银行资金进入交易所债券市场,促进市场良性发展。
- 7月20日,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,《办法》制定主要遵循了以下原则:一是与“资管新规”保持一致;二是推动理财业务规范转型;三是强化投资者适当性管理;四是促进银行理财回归资管业务。
- 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》,主要内容包括:一是进一步明确公募资产管理产品的投资范围;二是进一步明晰过渡期内相关产品的估值方法;三是进一步明确过渡期的宏观审慎政策安排。
- 7月20日,央行公布数据:1)6月末个人住房贷款余额同比增长18.6%,比上季末放缓。6月末人民币房地产贷款余额35.78万亿元,同比增长20.4%。2)2018年6月末,金融机构人民币各项贷款余额129.15万亿元,同比增长12.7%,增速比上季末低0.1个百分点;上半年增加9.03万亿元,同比多增1.06万亿元。3)银行的活期存款(个人活期存款+非金融企业活期存款)上半年减少500亿元,已经有规模见顶的迹象。
- 7月20日,据新浪财经,央行等四部门批准在重庆、浙江开展金融标准创新建设试点,要求探索质量增信融资制度,加大金融支持实体经济发展的力度。
- 7月20日,据21世纪经济报道,银保监会已于近日下发通知,将会开展偿付能力、风险管理能力评估、公司治理评估、资产负债管理能力评估。

- 7月23日，国务院常务会议指出，支持扩内需调结构促进实体经济发展，要求积极财政政策要更加积极，稳健的货币政策要松紧适度，保持流动性合理充裕。
- 7月25日，央行发布2018年上半年小额贷款公司统计数据报告，全国共有小额贷款公司8394家。贷款余额9763亿元，上半年增加22亿元。
- 据新浪财经，财政部近日发布关于贯彻落实《中共中央国务院关于完善国有金融资本管理的指导意见》的通知，严禁国有金融企业凭资金优势控制非金融企业。
- 7月26日，国务院国有企业改革领导小组调整，刘鹤任组长，成员包括国资委主任肖亚庆，央行副行长范一飞，证监会副主席阎庆民，银保监会副主席周亮等。
- 据中证网，央行公布金融机构信贷收支统计数据显示，截至6月末，中资大型银行和中小型银行的结构存款规模合约9.21万亿，较5月末环比下降0.62%，今年以来环比增速首现负值。
- 据新浪财经，部分银行近日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MPA中的结构性参数，初步定为下调0.5个百分点左右。
- 7月27日，国家统计局发布数据，1-6月份，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0.7个百分点。6月份，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月份放缓1.1个百分点。
- 7月30日，央行近日下发关于开展银行业存款类金融机构绿色信贷业绩评价的通知，并制定《银行业存款类金融机构绿色信贷业绩评价方案（试行）》。绿色信贷业绩评价每季度开展一次，分为两类，定量指标权重80%，定性指标权重20%。
- 7月30日，商务部起草了《关于修改外国投资者对上市公司战略投资管理办法的决定（征求意见稿）》，拟放松外资战略投资上市公司规定，转让时限缩短为一年，此前为三年内不得转让。
- 7月31日，中央政治局会议提出：坚持实施积极的财政政策和稳健的货币政策，财政政策要在扩大内需和结构调整上发挥更大作用，要把好货币供给总闸门，保持流动性合理充裕；加大基础设施领域补短板的力度，把握好去杠杆力度和节奏，协调好各项政策出台时机；继续研究推出一批管用见效的重大改革举措。

八、公司公告回顾

【银行】

【工商银行】1) 每股派现0.2408元，除权/息日2018年7月13日。2) 公司出资30亿元参与投资国家融资担保基金有限责任公司。

【贵阳银行】1) 拟每股派现0.33元，除权/息日2018年7月10日。2) 公司非公开发行优先股的申请获得审核通过。3) 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。

【江苏银行】1) 拟每股派现0.18元，除权/息日2018年7月10日。2) 公司第一大股东江苏信托增持公司股份406.6万股，持股比例8.04%。3) 公司管理人员增持公司股份36.42万股，锁定两年。

【招商银行】1) 安邦财险将其持有的公司12.59亿股A股股份转让给和谐健康。2) 每股派现0.84元，除权/息日2018年7月12日。3) 董事会审议通过《关于设立招商银行资金营运中心的议案》。

《关于与招商局集团有限公司及其下属公司关联交易项目的议案》等 7 项议案。4) 公司的全资子公司招银金融租赁完成对其全资子公司招银航空航运增资人民币 45 亿元。

【张家港行】1) 董事会审议通过《关于调整公开发行 A 股可转换公司债券募集资金规模》和《关于提请修订公司公开发行 A 股可转换公司债券摊薄即期回报及填补措施》两项议案。2) 公司公开发行 A 股可转换公司债券的申请获得审核通过。

【北京银行】1) 每股派现 0.267 元，除权/息日 2018 年 7 月 12 日。2) 董事会审议通过《关于为中荷人寿保险有限公司注资的议案》。3) 优先股每股派息 4 元，合计派发 5.2 亿元。

【农业银行】1) 非公开发行 A 股股票，发行价格 3.97 元/股，发行数量 251.89 亿股，募集资金总额 1000 亿元。2) 公司发行的“农行优 1”、“农行优 2”强制转股价格由 2.43 元/股调整为 2.46 元/股。3) 公司出资 30 亿元参与投资国家融资担保基金有限责任公司。

【民生银行】1) 和谐健康与安邦人寿签署股份转让协议，将其持有的公司 4.17 亿股 A 股股份转让给安邦人寿。2) 东方集团解押其持有的公司 A 股普通股 7,824 万股，并向哈尔滨银行股份有限公司道外支行质押，质押期限为 2 年。

【宁波银行】1) 每股派现 0.4 元，除权/息日 2018 年 7 月 12 日。2) 宁行转债的转股价格由原来的 18.45 元/股调整为 18.01 元/股。3) 公司非公开发行优先股的申请获得审核通过。4) 2018 年第三期金融债券发行完毕，实际发行规模为 60 亿元人民币。

【平安银行】每股派现 0.136 元，除权/息日 2018 年 7 月 12 日。

【浦发银行】1) 每股派现 0.1 元，除权/息日 2018 年 7 月 13 日。2) 公司高级管理人员以自有资金买入公司 A 股股票合计 40.02 万股。3) 董事会审议通过《关于 2017 年度全球系统重要性银行评估指标披露的议案》《关于调整香港分行中期票据发行计划的议案》等 5 项议案。4) 公司发行不超过 400 亿元二级资本债券获批，计入公司二级资本。

【中国银行】1) 每股派现 0.176 元，除权/息日 2018 年 7 月 13 日。2) 公司出资 30 亿元参与投资国家融资担保基金有限责任公司。

【光大银行】1) 经银保监会批复，公司将注册资本由人民币 466.79 亿元增至 524.89 亿元。2) 每股派现 0.181 元，除权/息日 2018 年 7 月 27 日。3) 董事会审议通过《第二期优先股股息发放的议案》等 11 项议案。

【杭州银行】1) “杭银优 1”强制转股价格由 14.87 元/股调整为 10.62 元/股。2) 杭州市财政局拟增持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。

【交通银行】每股派现 0.2856 元，除权/息日 2018 年 7 月 16 日。

【建设银行】每股派现 0.291 元，除权/息日 2018 年 7 月 17 日。

【常熟银行】“常熟转债”转股价格 7.43 元/股，转股期 2018 年 7 月 26 日至 2024 年 1 月 19 日。

【南京银行】1) 每股派现 0.345 元，除权/息日 2018 年 8 月 8 日。2) 公司 2018 年第一期金融债券 80 亿元于 7 月 30 日发行完毕。3) 公司 140 亿元非公开发行股票申请未获得核准通过。

【吴江银行】拟公开发行 A 股可转债，募集资金总额 25 亿元，发行数量 2,500 万张。

【信托】

【中航资本】1) 公司子公司中航投资引入战略投资者增资扩股规模不超过 110 亿元。2) 航空工业及一致行动人拟自 2018 年 6 月 20 日起 6 个月内增持公司股份，增持总金额不低于 5,000 万元，且不超过 3 亿元。3) 通过全资子公司中航投资以不超过 53 亿元人民币自有资金认购广发银行 7.6247 亿股。4) 每股派现 0.055 元，除权/息日 2018 年 7 月 26 日。5) 公司完成以 35 亿元人民币自有资金参与发起设立成都益航资产管理有限公司，持股比例为 35%。

【陕国投 A】1) 配股发行价格为 2.60 元/股，每 10 股配售 3 股，配股认购股份数量合计为 8.74 亿股。2) 公司决定受让海凯撒旅游持有的 2,260 万股永安保险股份。

九、风险提示

9.1 资产质量受经济超预期下滑影响，信用风险集中暴露

银行业与国家经济发展息息相关，其资产质量更是受到整体宏观经济发展增速和质量的影响。若宏观经济出现超预期下滑，势必造成行业整体的资产质量压力以及影响不良资产的处置和回收力度，从而影响行业利润增速。

9.2 行业监管趋严超预期

18 年在去杠杆、防风险的背景下，行业监管的广度和深度将进一步加强，同时金融协调和监管强化将会进一步加强，对于监管的细则将会陆续出台。如果整体监管趋势或者在某领域监管趋严超预期，可能对行业规模及收入造成不利影响。18 年需要关注的行业监管方向：1) MPA 作为双支柱监管体系之一，考核指标及结果运用将更加完善；2) 同业业务继续成为监管重点，同业存单监管更加规范；3) 资管新规落地，银行理财业务回归“代客理财”的本源；4) IFRS9 新规则强调客观性，会影响部分银行的信用成本。

9.3 市场下跌出现系统性风险

银行股是重要的大盘股组成部分，其整体涨跌幅与市场投资风格密切相关。若市场行情出现系统性风险整体估值向下，有可能带动行业股价下跌。

9.4 部分公司出现经营风险

银行经营较易受到经济环境、监管环境和资金市场形势的影响。假设经济下滑、监管趋严和资金趋紧等外部不利因素的催化下，行业内部分经营不善的公司容易暴露信用风险和流动性风险，从而对股价造成不利影响。

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 ± 10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 ± 5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代替行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2018 版权所有。保留一切权利。



平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 62 楼
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033