

理顺货币传导

一、上周行情回顾

1、板块行情

上周，银行板块下跌 2.32%，领先沪深 300 指数（-5.85%）3.53 个百分点，正如我们在之前周报中所提及的，在大盘整体下跌的过程中，银行股优势明显，防御价值凸现，获得更多的相对收益。随着行业监管从“去杠杆”逐步过渡到“稳杠杆”阶段，银行股右侧投资机会继续巩固。我们在 7 月 10 日提示银行股底部确立以来，银行板块上涨 10% 以上，我们的理由是：测算显示 0.7 倍 PB 隐含的不良率 14%，而行业资本充足率只有 13.68%。估值已经反映了市场最为悲观预期，底部确立。

上周，中美贸易战再次点燃，贸易保护主义在降低资源的配置效率，降低全要素生产率，对中美经济增长率都有负面影响，市场再次调整，但是我们认为中美贸易战属于中长期的事情，而且在 3 月贸易战初次发生时，银行板块调整近 7%，而且，目前银行板块估值已经反映最为悲观的市场预期。从而我们依然认为：不惧贸易战，估值已安全。

上周，监管层也在强调：需要理顺货币政策的传导机制。在经济前景预期不好，信用违约事件发生，银行信贷投放的风险偏好在降低，而之前严监管导致信托贷款、委托贷款和非标投放都受限，货币政策传导的微观基础不存在，从而货币政策的微观传导机制难以发挥作用。

我们认为：银行的风险偏好需要逐步好转，而委托贷款和信托贷款受到之前严监管政策约束，也难以短期放量，只有非标资产的投放成为目前见效最快的渠道。这正如上周的深度报告《离不开的非标，逃不掉的通道》中的观点，在融资结构分层理论中，非标融资是直接融资和间接融资的重要补充，也是不可或缺的融资渠道。而一旦非标融资开启，通道业务也将逐步放开，信托贷款和委托贷款的投放也将同步增加。近日媒体报道，工行公司部已经发通知要求基层行加大基建和棚改投放力度。行政也开始发挥作用，加快银行风险偏好的修复，也不失为一种有效的渠道，当然市场也无需因噎废食，基建依然是最为主要的信贷投放领域。在货币政策传导中，最先开始的是非标、随后会是信托贷款和委托贷款，再次将是信贷投放。我们拭目以待货币政策效果的提升，新增社融同比增速也将逐步恢复正增长。

宏观货币政策和财政政策都在边际宽松，且开始疏通货币政策传导机制，行业监管政策也从“去杠杆”转变为“稳杠杆”，银行股投资已经进入右侧投资。

银行

维持

增持

杨荣

yangrongyj@csc.com.cn

010-85130239

执业证书编号：S1440511080003

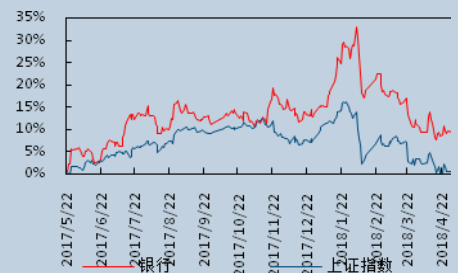
研究助理：方才

fangcai@csc.com.cn

010-86451314

发布日期：2018 年 08 月 06 日

市场表现



相关研究报告

- 18.01.08 银行业周报 99 期：去杠杆细化政策出台降风险，资金利率全线回落提估值
- 18.01.03 银行业动态：IFRS 9 落地，对银行业影响几何？
- 18.01.02 银行业周报 98 期：流动性至降利率，银行股确定性向上

另外，从国际比较来看，国内银行股估值已处于低位，随着行业景气度回升，银行业 ROE 稳步回升，PB 将逐步提高。我们的测算显示：18 年行业 ROE 合理中枢为 14.5%，对应的 PB 合理中枢为 0.9 倍。目前老 16 家上市银行 18 年 PB 只有 0.77 倍，估值优势显著。

基于以上原因，中长期看好银行板块

2、个股行情

吴江银行 (0.79%)、建设银行 (-0.29%)、宁波银行 (-0.89%)、工商银行 (-1.08%) 排名靠前，成都银行 (-5.27%)、张家港行 (-5.66%)、南京银行 (-6.35%) 排名落后。

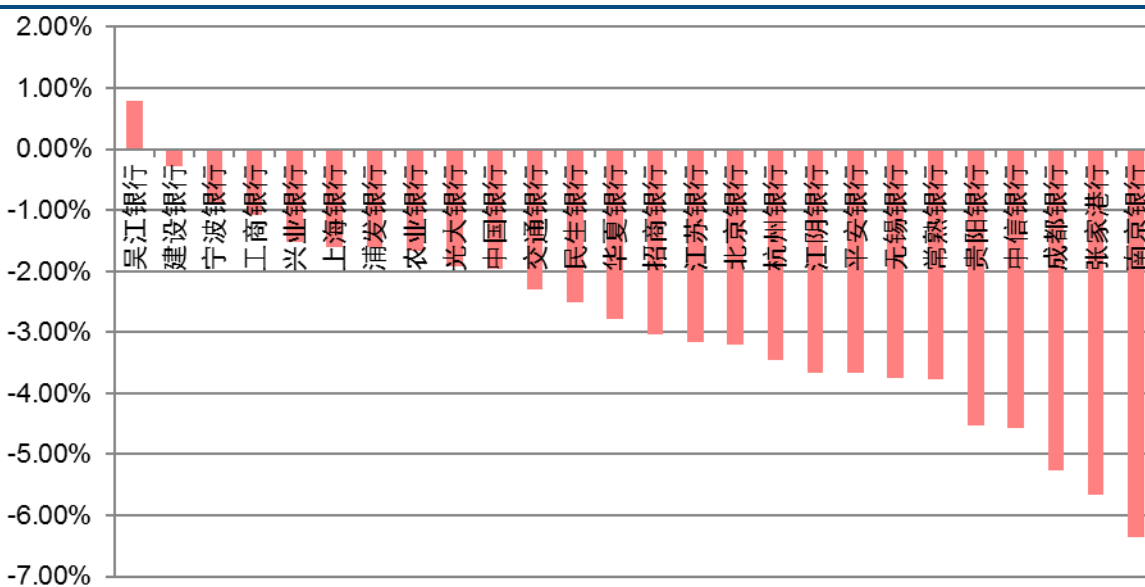
3、每周一股

上周推荐的每周一股：上海银行，跌 1.60%，获得较高的相对收益，但无绝对收益。推荐理由：半年报显示，公司 NIM 确定性回升，业绩大幅超越市场预期，资产质量改善，ROE 回升。

中长期看好上海银行，主要原因是：其一、贷款占总资产比重将回升。随着金融去杠杆效果的体现，在同业资产和投资类资产的占比将持续下降，带来贷款占比的回升；其二、NIM 回升。随着零售转型加快，消费信贷规模提升，其资产端的收益率也将回升，带动 NIM 回升；其三、中收提高。零售信贷业务大力发展，也将有助于增加中收；其四、信用成本率的下降。不良贷款率和关注类贷款占比较低，资产质量好于同业平均水平；其五、成本收入比的下降。随着成本控制力度的不断加强，其成本收入比将持续改善。

4、银行股周涨跌幅

图表1： 银行股周涨跌幅



资料来源:Wind 资讯、中信建投证券研究发展部

二、本周专题：宏观政策宽松下的银行股

1、宽松的货币政策

我们以金融机构存款准备金率的调整和贷款基准利率的调整来判断货币政策的取向。

1、第一次货币政策的宽松：1996年5月-1999年11月

期间，贷款基准利率下调了6次，短期贷款利率与中长期贷款利率分别从10.08%和11.70%下降到5.85%和6.03%。央行法定存款准备金率在1998年3月开始下调，从13%下降到6%，下降了2次。

2、第二次货币政策的宽松：2008年9月-2008年12月

2008年四季度，央行法定存款准备金与贷款基准利率同时大幅下调。其中，大型金融机构存款准备金率从17.50%下调到15.50%，而中小型金融机构从17.50%下调到13.50%，调整次数均为两次。此外，短期贷款利率与中长期贷款利率分别从7.47%和7.74%下降到5.31%和5.76%。

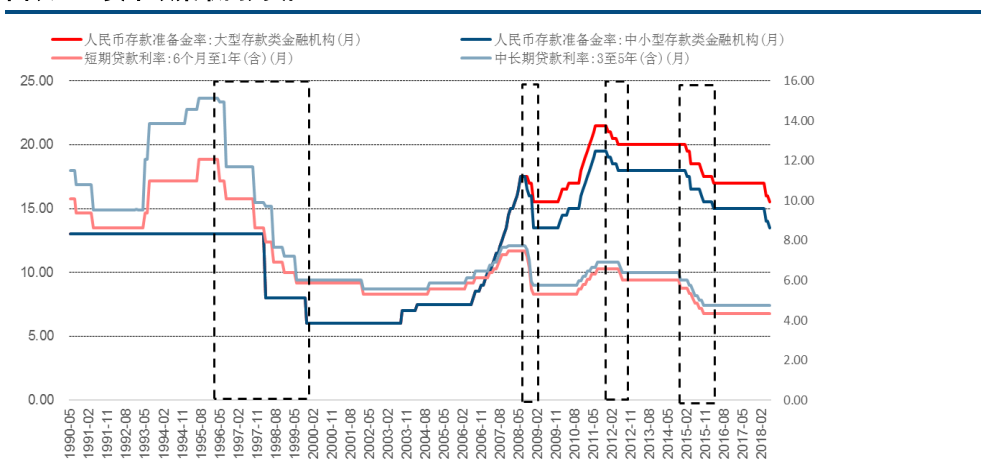
3、第三次货币政策的宽松：2011年12月-2012年7月

期间，存款准备金率率先下调，大型金融机构和中小型金融机构同时下调150个BP分别至20%与18%。随后在2012年6月，贷款基准利率开始下调，短期贷款利率与中长期贷款利率分别从6.56%和6.90%下降到6.00%和6.40%

4、第四次货币政策的宽松：2014年11月-2016年3月

2014年底央行开启了最近一轮的宽松货币政策转向措施，存款准备金率和贷款基准利率均有所下调。其中，大型金融机构和中小型金融机构的存款准备金率分别从20%和18%下调300个BP至17%和15%，分5次调整；而短期贷款基准利率和中期贷款基准利率分别从6%和6.4%进一步下调至4.35%与4.75%，分6次调整。

图表2： 货币政策取向判断



资料来源： 中信建投证券研究发展部

2、积极的财政政策

财政政策主要通过税收、补贴、赤字、国债、收入分配和转移支付等手段对经济运行进行调节。积极的财政政策，也称扩张性的财政政策，主要是通过以上这些手段来刺激国内总需求，从而摆脱经济的低迷期。相对货币政策来看，财政政策手段更多样，也更隐蔽，因此对财政政策取向的判断，主要是从政策具体影响来分析。

1、第一次扩张性的财政政策：1998年-2003年

1997年7月爆发的亚洲金融危机对我国经济产生了严重的冲击，外贸出口下降，投资增速持续走低，经济增长速度明显下滑，物价水平出现负增长。GDP增速由1997年的9.3%下滑到1999年的7.6%；CPI由1997年的2.8%下降到1999年的-1.4%。

从1998年开始，国家开始实行扩张性的财政政策，主要措施包括以下内容：一是连续发行长期建设国债，加大基础设施建设。1998~2000年国家发行3600亿元长期建设特别国债，主要投向农林水利、交通通信、城市设施、城乡电网改造、国家直属储备粮库建设等基础设施建设。二是1999年下半年起减半征收固定资产投资方向调节税，并与2000年开始暂停征收。三是通过对技术改造项目进行贴息，促进产业升级和加快结构调整步伐。四是从1998年起，对国家鼓励发展的投资项目和外商投资项目进口的设备，在规定范围内免征关税和进口环节税。五是对符合国家产业政策的企业技术改造项目购置国产设备，准予按40%的比例抵免企业所得税。六是调整完善财政管理体制，加大对中西部地区转移支付力度，支持西部大开发和东北地区老工业基地振兴。

2、第二次扩张的财政政策：2008-2010年

2008年9月份，美国次贷危机演变为全球性金融危机，并且从发达国家向发展中国家和新兴经济体蔓延，对我国经济的影响加速显现。2009年一季度我国GDP仅增长6.6%，是本世纪以来季度最低增速；出口从2008年三季度增长23.1%转为2009年一季度下降19.8%；2009年二季度CPI下降1.5%。针对严峻的经济形势，国家出台了以4万亿投资计划为主的扩张性财政政策。

主要内容包括：一是围绕落实新增4万亿投资计划，扩大政府公共投资。2009年中央政府安排公共投资9243亿元，2010年安排10710亿元，投资重点安排在“三农”建设、保障性安居工程、教育卫生、节能减排、环境保护等方向。二是全面实施增值税转型改革，允许企业抵扣购进的机器设备固定资产进项税额，以促进企业增加投资，推进技术改造和科技创新。三是增加对农村基础设施和公共服务的投入，加大扶贫开发支持力度。四是优化财政支出结构，严格控制一般性支出，重点加大教育、医疗卫生、住房等民生领域投入。五是完善鼓励引导民间投资的配套措施和实施细则，支持民间投资进入铁路、市政、金融、能源、电信、教育、医疗等领域。六是大力支持科技创新，促进产业结构优化升级，深入推进节能减排。七是经国务院批准，2009~2010年财政部每年代理发行2000亿元地方政府债券，满足地方投资建设需要。

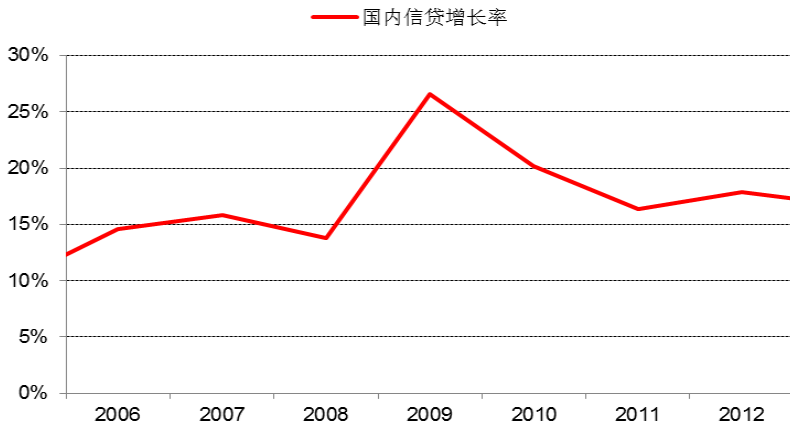
3、财政政策、货币政策双宽松下的银行股表现

综合上述分析，我们认为2008~2010年货币政策和财政政策均呈现出宽松的特点，因此，我们在下文将通过分析该阶段各项指标的变化来分析货币、财政政策双宽松下的银行股表现。

同时，我们也需要知道，该时期全球处于金融危机时期，因此，该时期银行股的表现是货币、财政政策双宽松带来的正面效应与金融危机带来的负面效应的叠加。

(1) 国内信贷增长率

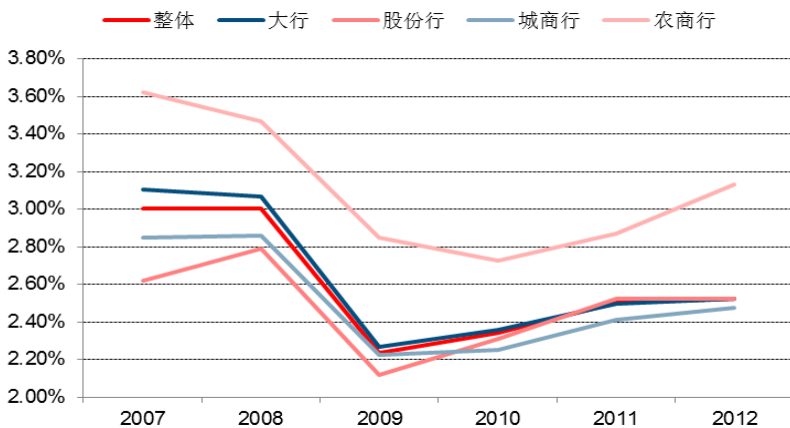
从国内信贷增长率方面来看，随着货币政策和财政政策双宽松，国内信贷增长率在2008~2010年呈现出大幅上升的趋势，说明货币、财政政策的双宽松对国内信贷有着显著的影响；同时，我们可以看到，2012年仅货币政策的宽松并未带来信贷增长率的大幅增长，说明货币政策与财政政策的配合是影响国内信贷增长的因素，二者双宽松将带来国内信贷的大幅增长。

图表3： 国内信贷


资料来源: 中信建投证券研究发展部

(2) 净息差

我们用 26 家上市银行的加权平均净息差来分析金融危机与货币、财政政策双宽松对商业银行净息差的影响，可以看到金融危机的到来对商业银行净息差形成了显著的负面冲击，2008~2009 年，所有类型的商业银行的净息差均出现收窄，但也可以看到，随着货币、财政政策双宽松，2009~2010 年，除农商行外，其他类型商业银行的息差均企稳回升，其中以股份行的回升速度最快。

图表4： 净息差


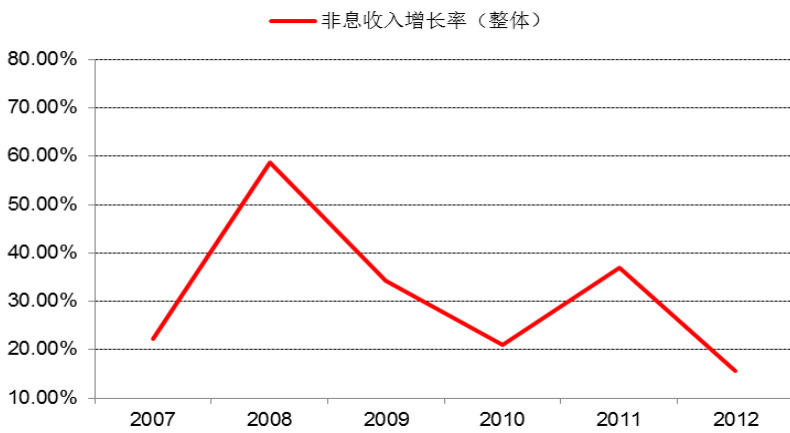
资料来源: 中信建投证券研究发展部

(3) 非息收入增长率

由于部分年份城商行和农商行的数据缺失，为避免数据前后不一致带来的不可比，我们仅分析大行和股份行的非息收入情况。

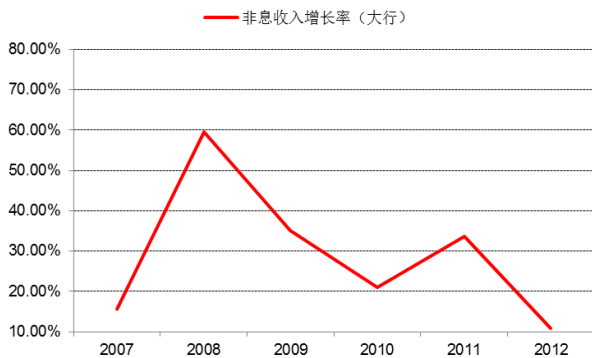
从整体上来看，金融危机对商业银行非息收入带来了显著的负面冲击，从 2008~2010 年，大行和股份行的非息收入增速均表现出下降的特点，说明货币、财政政策的双宽松未能抵消金融危机对非息收入的负面冲击。

图表5： 大行、股份行整体非息收入增长率



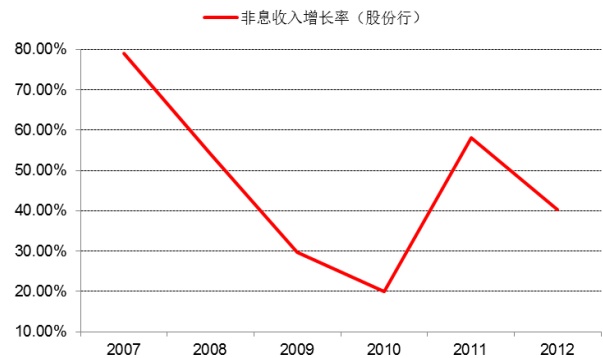
资料来源: 中信建投证券研究发展部

图表6： 大行非息收入增长率



资料来源: 中信建投证券研究发展部

图表7： 股份行非息收入增长率



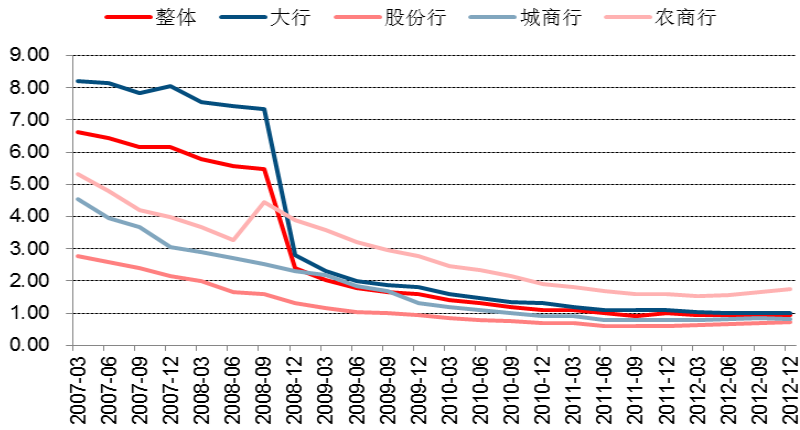
资料来源: 中信建投证券研究发展部

（4）不良率

从不良率方面来看，自 2008 年 9 月开始，随着货币、财政政策双宽松，商业银行的不良率呈现出大幅下降的特点，其中以大行的不良率下降最为明显。

这段时期内商业银行尤其是大行不良率的下降主要归功于制度因素的影响：①随着农行改制的完成，商业银行开始独立自主经营，使得商业银行能够按照贷款风险控制原则发放贷款；②中央政府在推动四大行上市过程中剥离了大量不良资产。

图表8: 不良率 (%)

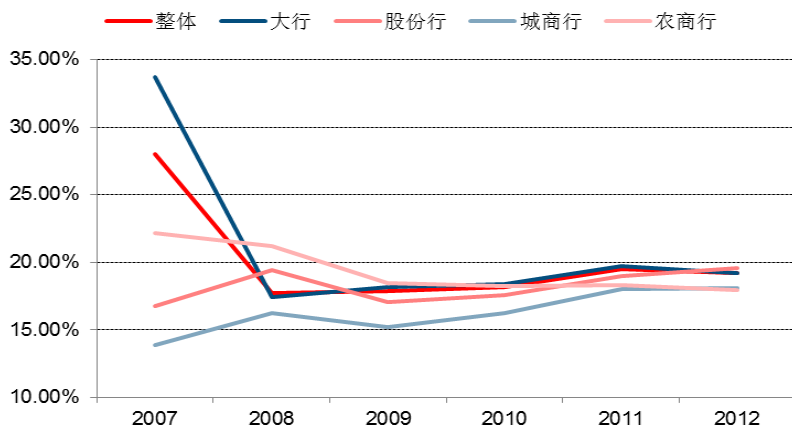


资料来源: 中信建投证券研究发展部

(5) ROE

从 ROE 方面来看, 2008~2010 年, 各类型商业银行的 ROE 水平均表现出平稳并略有上升的趋势, 说明货币、财政政策的双宽松抵消了金融危机对商业银行 ROE 的负面冲击, 2009~2010 年, 股份行和城商行的 ROE 水平均出现回升。

图表9: ROE



资料来源: 中信建投证券研究发展部

(6) 结论

从上述分析来看, 货币、财政政策的双宽松会带来国内信贷的大幅增长, 从而在一定程度上抵消金融危机对银行业的负面冲击; 随着货币、财政政策的双宽松, 不论是净息差还是 ROE 均在收窄之后迅速企稳并小幅回升, 净息差方面股份行回升速度最快, ROE 方面城商行回升最快股份行其次。因此, 我们认为, 股份行对货币、财政政策双宽松的敏感性较强, 受益最大。

三、金融科技专栏：中国电子银行联合宣传年 2018 贵阳高峰论坛举办

“科技重构金融未来”——中国电子银行联合宣传年 2018 贵阳高峰论坛于 8 月 2 日顺利举行，贵阳市政府、近百家银行相关部门领导、金融科技企业和学术专家共计约 150 余人参会。

中信银行王鹏虎、兴业银行网络金融部副总经理黄正建、长沙银行网络金融事业部总经理朱彬就“银行成立科技子公司”、“银行网点和流量”等话题展开圆桌讨论。

在回答主持人关于银行成立科技子公司的问题时，兴业银行网络金融部副总经理黄正建认为，银行之所以有此操作，至少有三个目的：①将正在运营的业务进行输出并切换到数字金融公司，增强自己的盈利能力；②跟踪科技发展最新、最前沿的技术，在金融领域尝试新技术和新方法，如云计算、大数据、人工智能领域的投顾研究等；③构建银行科技人员的培养通道，成为银行科技服务人员的重要来源。

而中信银行王鹏虎的理解从另外一个层面回答了主持人的问题。他认为，金融是另外一门技术，是比技术、IT 更加复杂的东西。银行如果仅仅搞一个科技部或者科技子公司或许不够，要转型为一种由科技驱动的银行，并最终转型为科技企业。如何才能完成转型呢？他为此还分析了银行和科技公司的三点区别：①传统银行 IT 是支撑部门，是后勤部门，不是主力军，但科技企业之中，IT 技术是主力军；②体制不一样，科技企业跟银行的体制完全不一样。③敏捷程度不一样。

在回答小银行从业者关于科技发展的提问时，王鹏虎表示，在金融科技面前，小银行必须是小而美，必须找到自己的细分市场。他认为，将来任何一个银行，不管大小，转将成为一个科技企业，但不是所有人都要干科技，而是要有科技的手段和科技的思维去经营这家企业。

四、市场资金利率跟踪：流动性进一步宽松，资金利率持续下降

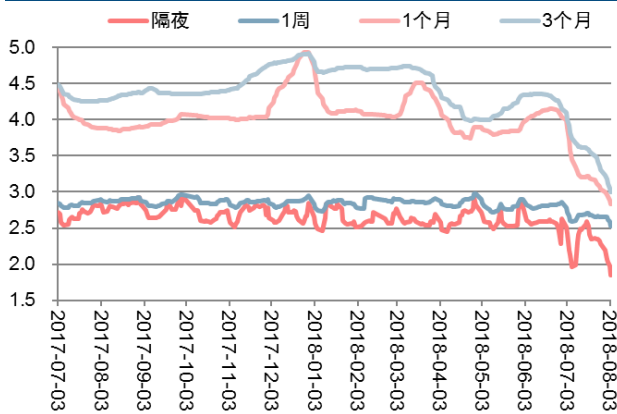
上周，我们观测的 Shibor 利率连续第三周下降。隔夜、1 周、1 个月和 3 个月 Shibor 利率分别下降 43.50、12.90、19.80 和 30.00 个 BP 至 1.8490%、2.5250%、2.8370% 和 3.0030%。

银行间同业拆借利率同样也以下行为主。1 天、7 天和 1 个月同业拆借利率分别下降 43.65、0.83 和 44.97 个 BP 至 1.8984%、3.0291% 和 2.1266%，仅 6 个月同业拆借利率小幅上升 3.29 个 BP 至 3.9000%。

我们重点关注的国债到期收益率同样连续下降。6 个月、1 年、5 年和 10 年国债到期收益率分别继续下降 18.16、14.97、11.83 和 7.66 个 BP 至 2.5510%、2.7859%、3.1554% 和 3.4519%。

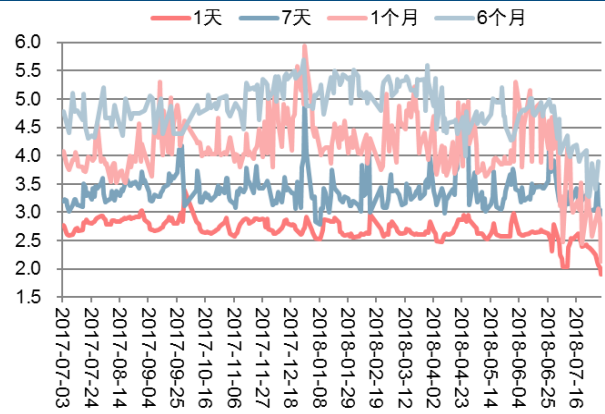
银行理财预期收益率方面，上上周数据显示，1 周、1 个月、6 个月和 1 年理财产品预期收益率分别下降 3、2、3 和 5 个 BP 至 3.90%、4.59%、4.80% 和 4.87%。

图表10: Shibor 利率 (%)



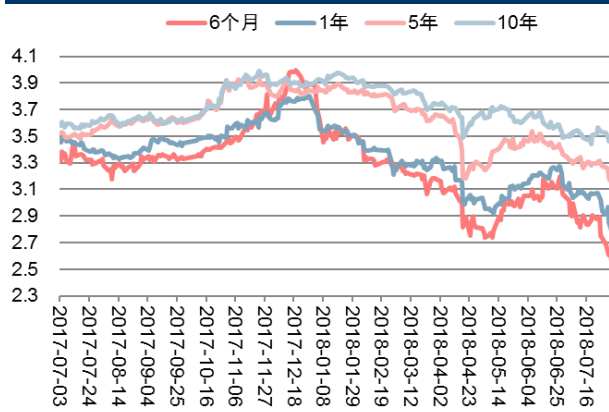
资料来源:Wind 资讯、中信建投证券研究发展部

图表11: 银行间拆借利率 (%)



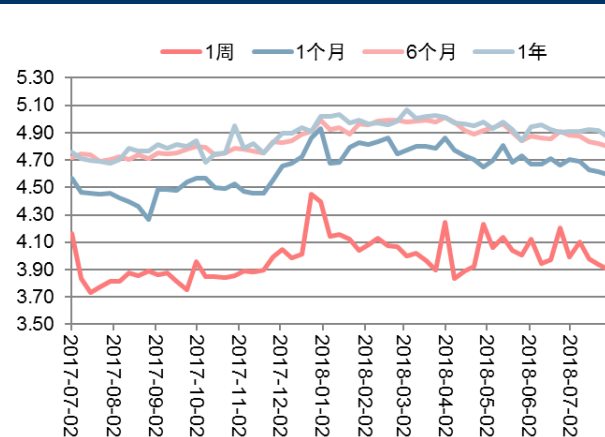
资料来源:Wind 资讯、中信建投证券研究发展部

图表12: 国债到期收益率 (%)



资料来源:Wind 资讯、中信建投证券研究发展部

图表13: 理财产品预期年收益率 (%)



资料来源:Wind 资讯、中信建投证券研究发展部

五、政策面分析:

(一) 非标通道业务放松势在必行, 继续看好板块

事件:

近日, 21 世纪报道: 监管层电话通知要求信托公司加快项目投放。我们认为: 信托作为银行理财非标投放的重要渠道将重返市场, 信托业务“去通道”监管将松绑。

简评

1、通道业务缘何需放松? 我们认为非标扩容, 而大部分非标业务势必都要走通道, 从而通道业务监管放松是趋势。其一、信用收缩的背后是非标缩量, 只有非标扩容, 才能够杜绝信用再次收缩。其二、720, 大资管监

管政策准许非标扩容，政策在过渡期内边际放松，在大的监管政策放松后，严监管的配套政策也需放松，尤其是去通道政策；其三、非标要扩容，由于银行系资产管理子公司尚未成立，没有独立的法人实体，非标扩容必须走通道；

2、银行理财非标扩容的空间有多大？理论上有 5 万亿。因为 17 年年末，理财余额大致 30 万亿，非标的监管红线为 35%，可投非标上限 10 万亿，而 17 年存量非标资产 4.6 万亿，占理财资产的比重为 16%，存在非标的缺口近 5 万亿，这也是非标可以扩容的上限。

3、非标重点地支持的领域？目前看，主要在基建和地方政府融资平台公司。后者将以增发城投债的方式，银行增持来支持。

4、通道业务重启的意义何在？非标通道业务打开，非标才能上量，信用收缩的局面才能彻底改观，消除信用市场风险向银行贷款端的传导，有助银行股估值修复，板块估值可以从 0.7 倍修复到 0.9 倍。

5、投资建议？继续看好银行板块，认为：底部确立，右侧机会，4 季度行情好于 3 季度，3 季度主要看政策转向，4 季度主要看基本面的改善。重点推荐：优质银行股、宁波、南京、平安、工行、上海。

六、公司面分析：

（一）南京银行 2018 年半年报业绩快报简评：《营收增速加快，不良率持续稳定》

事件：

南京银行发布 2018 年半年报业绩快报公告，公司上半年营业收入同比增长 8.62%，归母净利润同比增长 17.1%。

简评：

1、营收增速大幅加快，而利润增速小幅下降

公司上半年实现营业收入 134.96 亿元，同比增长 8.62%，二季度单季同比增长 9.71%，较一季度提高 2.18 个百分点。

上半年实现归母净利润 59.78 亿元，同比增长 17.10%，二季度单季同比增长 16.65%，较一季度下降 0.96 个百分点。

公司年化加权平均 ROE 为 19.62%，较上年提高了 2.68 个百分点；EPS 为 0.70 元，较去年同期高 0.1 元，BVPS 为 7.30 元，较年初高 0.53 元。

2、不良率连续 5 个季度稳定在 0.86%，拨备覆盖率环比下降

二季度末公司不良率为 0.86%，与年初持平，这已经是公司连续 5 个季度稳定在 0.86% 的水平。

二季度末公司拨备覆盖率为 463.01%，较年初上升 0.47 个百分点，但较一季末下降 2.45 个百分点。

3、存贷款增速加快，投资类资产规模下降

二季度末公司存款规模达 7612.68 亿元，较年初增长 5.35%，同比增长 5.69%，比一季度高 4.46 个百分点。

二季度末公司贷款规模达 4361.19 亿元，较年初增长 12.13%，同比增长 18.34%，比一季度提高 0.94%。

二季度末公司总资产规模达 1.19 万亿元，较年初增长 4.60%，同比增长 5.37%，比一季度略高 0.30 个百分点。

以上信息表明：其一，二季度存款增速与贷款增速均高于一季度，公司回归传统存贷业务步伐加快；其二，贷款增速明显高于存款增速，公司负债端承压；其三，贷款增速明显高于总资产增速，预计公司投资类资产占比和规模在二季度有所下降。

4、140 亿定向方案未通过，全年业绩释放速度反而有望加快

7 月 30 日公司公告 140 亿定增方案未获得证监会核准，目前事件正在积极沟通当中。截止 2018 年一季末，公司核心一级资本充足率为 8.09%，距离 7.5% 的监管红线只有 0.59 个百分点的差距。

我们认为，在风险加权资产增速和业绩增长不变的情况下，核心一级资本最多只能支撑到 2019 年底，因此在无其他外源融资的补充核心资本的情况下，公司需要加大 2018 年的利润释放速度，或降低风险加权资产的增速。测算结果表明，若以分红比例 30% 计算，公司 2018 年净利润增速要超过 18%，风险加权资产增速需低于 21%。

5、投资建议：

我们持续关注南京银行的最新基本面变化，认为其存在积极面的因素，包括：其一，资产质量低且稳定；其二，2018 年 NIM 将回升，带动 ROE 的上升；其三，高拨备覆盖率保证了未来的业绩释放空间和能力；其四，监管环境和市场流动性边际改善，市场对公司高非标投资占比与债券投资的信用风险担忧将减少。

同时公司也存在负面因素，包括：一方面，公司后续再融资存在较大不确定性，补充核心一级资本的压力较大。另一方面，公司二季度业绩不及预期。二季度公司营收增速加快，而利润增速下降，意味着公司加快计提了损失准备金，我们认为有可能来自于新增不良的增加，也可能来自于投资债券的公允价值的下降。无论是哪种，均意味着二季度公司资产端信用风险敞口可能在增加。

综合来看，我们仍然看好公司未来持续释放业绩的能力，并给予其“买入”评级。我们预测其 18/19 年营业收入同比增长 9%/12%，净利润同比增长 19%/20%，EPS 为 1.35/1.63，PE 为 5.71/4.78，PB 为 0.87/0.80。

（二）吴江银行业绩快报点评：《资产质量好转稳定市场信心，可转债发行增厚资本》

事件：

吴江银行发布 18 年半年度业绩快报，营收同比增长 11.36%，归母净利润同比增长 15.30%，EPS 为 0.35 元/股，年化加权平均 ROE 为 11.28%。

简评：

1、营收、净利润均大幅增长，ROE 增长明显

18 年上半年，吴江银行营收增长率为 11.36%，而一季度的营收增速为 12.25%，2017 年全年营收增速为 18.22%；归母净利润增速达 15.30%，超过一季度 14.63% 和 2017 年 12.43% 的增长水平；年化加权平均 ROE 达 11.28%，同比回升 1.08 个百分点。

2、资产质量改善，不良率大幅下降，稳定市场信心

18 年上半年，吴江银行不良贷款率为 1.39%，相比于 17 年年末 1.64% 的水平大幅下降了 25 个 BP，资产质量改善明显，这也为此前市场上对农商行资产质量的担心提供了一颗定心丸。

3、可转债发行增厚资本

吴江银行的资本情况较为扎实，核心一级资本充足率较高，根据 2017 年年报，其核心一级资本充足率和一级资本充足率均为 12.27%，资本充足率为 13.42%。根据 7 月 31 日公告，吴江银行将发行 25 亿元的 A 股可转债，若全部实施转股，将增厚核心一级资本充足率 3.80 个百分点。

4、投资建议

吴江银行作为农商行，其生息资产收益率在银行业中属于较高水平；而其付息负债成本率持续较低，与大行的水平接近；为其带来了较高的息差水平。此前，市场对农商行的担心主要集中在资产质量方面，而吴江银行的不良率则表现为大幅下降。高息差结合资产质量的改善，未来业绩增长可期，给出买入评级。

七、上市公司动态

图表14： 上周上市公司动态信息

公司	内容
建设银行	发布对外投资公告，向国家融资担保基金出资 30 亿元，分 4 年到位，以服务普惠金融战略，助力实体经济。
农业银行	农业银行申请开展存托凭证试点存托业务，证监会已接受其申请材料。 因违反固定资产支付与管理规定，中国银保监会公布了安徽银监局对中国农业银行合肥蜀山区支行作出罚款人民币 30 万元的行政处罚决定。
浦发银行	央行根据《反洗钱法》规定，对浦发银行处以 170 万元的罚款。
平安银行	推出 KYB 中小企业数据征信金融服务体系，为中小企业解决融资难问题。 央行根据《反洗钱法》规定，对平安银行处以 140 万元的罚款。
交通银行	央行根据《反洗钱法》规定，对交行处以 130 万元罚款。
招商银行	招银金融租赁有限公司拟对其全资子公司招银航空航空金融租赁有限公司增资人民币 45 亿元，后者的注册资本由 5 亿元变更为 50 亿元

公司	内容
	➢ 招商银行全额赎回 70 亿元额度的“08 招行债 02”。二级资本债的特点是高利率以及展期后的利率跳升机制，如果招行选择不赎回，票面利率将从 5.9% 跳升到 8.9%，招行将会为资本充足率付出更高的资本成本。
南京银行	➢ 2018 年第一期金融债券发行完毕，发行总规模为人民币 80 亿，品种一 3 年债券发行 60 亿元，品种二 5 年期发行 20 亿元。 ➢ 发布今年上半年业绩快报，经营业绩良好。营业收入同比增长 8.62%，利润总额同比增长 13.18%，股东净利润同比增长 17.10%。 ➢ 发行定增意外被证监会否决。
杭州银行	➢ 发布 2017 年度公司高级管理人员税前薪酬的最终结果。
无锡银行	➢ 本行发行的“无锡转债”自 2018 年 8 月 6 日起可转换为公司 A 股普通股，转股价格为 6.70 元/股。
吴江银行	➢ 发布今年上半年业绩快报，经营业绩向好。营业收入同比增长 11.36%，利润总额同比增长 11.39%，股东净利润同比增长 15.3%。 ➢ 发行 25 亿元可转债。
郑州银行	➢ 证监会按法定程序核准了郑州银行首发申请。该行及其承销商招商证券将与深交所协商确定发行日程，并刊登招股文件。
江阴银行	➢ 本行发行的“江银转债”自 2018 年 8 月 1 日起可转换为公司 A 股普通股，转股价格为 6.92 元/股。
浦发银行	➢ 在武汉、成都、西安三地应用开发服务分中心正式启用，依托三地毗邻高校的地理优势，推进数字化转型，促进东部与中西部信息科技产学研交流。
兴业银行	➢ 与人保财险达成战略合作，在保险代理、债券发行等多个领域开展全面合作；并推出联名信用卡，开启银保合作消费金融场景新模式。

资料来源：中信建投证券研究发展部

八、下周需重点关注事情：

- 1、各家银行成立资产管理子公司的最新变化；
- 2、未来几个月信贷扩容情况
- 3、中美贸易战的进一步变化，政策上的相关调整；
- 4、后续继续降准的预期
- 5、积极财政政策上的最新变化。

九、投资建议：

1、本周对银行股的观点：底部确立，右侧机会。4 季度行情将好于 3 季度；3 季度看政策转向，4 季度看基本面改善。银行股 PB 从 0.7 倍回升到 0.9 倍。

我们在 7 月 10 日提示银行股底部确立以来，银行板块上涨 10% 以上，我们的理由是：因为测算显示 0.7 倍 PB 隐含的不良率 14%，而行业资本充足率只有 13.68%，估值已经反映了市场最为悲观预期，底部确立，

上周，中美贸易战再次点燃，贸易保护主义在降低资源的配置效率，降低全要素生产率，对中美经济增长率都有负面影响，市场再次调整，但是我们认为中美贸易战属于中长期的事情，而且在 3 月贸易战初次发生时，

银行板块调整近 7%，而且，目前银行板块估值已经反映最为悲观的市场预期。从而我们依然认为：不惧贸易战，估值已安全。

上周，监管层也在强调：需要理顺货币政策的传导机制。在经济前景预期不好，信用违约事件发生，银行信贷投放的风险偏好降低，而之前严监管导致信托贷款、委托贷款和非标投放都受限，货币政策传导的微观基础不存在，从而货币政策的微观传导机制难以发挥作用。

我们认为：银行的风险偏好需要逐步好转，而委托贷款和信托贷款受到之前严监管政策约束，也难以短期放量，只有非标资产的投放成为目前见效最快的渠道。这正如上周的深度报告《离不开的非标，逃不掉的通道》中的观点，在融资结构分层理论中，非标融资是直接融资和间接融资的重要补充，也是不可或缺的融资渠道。而一旦非标融资开启，通道业务也将逐步放开，信托贷款和委托贷款的投放也将同步增加。近日媒体报道，工行公司部已经发通知要求基层行加大基建和棚改投放力度。行政也开始发挥作用，加快银行风险偏好的修复，也不失为一种有效的渠道，当然市场也无需因噎废食，基建依然是最为主要的信贷投放领域。在货币政策传导中，最先开始的是非标、随后会是信托贷款和委托贷款，再次将是信贷投放。我们拭目以待货币政策效果的提升，新增社融同比增速也将逐步恢复正增长。

宏观货币政策和财政政策都在边际宽松，且开始疏通货币政策传导机制，行业监管政策也从“去杠杆”转变为“稳杠杆”，银行股投资已经进入右侧投资。

银行业行业 1 季度监管数据，表明：行业基本面持续向上。1 季度 ROE 达 14%，环比回升；净利润同比增长 5.86%，环比持平；关注类贷款占比下降，达到 3.42%；行业 NIM 环比下降 2 个 bp，达到 2.08%；不良率环比回升 0.01 个 bp，达到 1.75%，净息差和不良率不佳主要来自农商行的数据不佳所致。

2、随着张家港银行的正式解禁，次新股解禁潮结束，银行次新股将迎来一波不错上涨行情。高估值和解禁压力始终是市场对其诟病的主要方面，但是随着银行次新股第一轮解禁完成，其解禁的压力渐次消除，下次解禁需要到 2019 年，两年后。而且从北京、南京、宁波第一次解禁后的市场表现来看，第一次解禁后，股价都有一波相当不错的上涨行情。我们预计随着上周张家港银行正式解禁，银行次新股全部解禁完后，18 年，银行次新股将迎来一波不错的上涨行情。

3、周一股：南京银行（定增的负面影响已经反映到股价中，中报业绩好，短期内有反弹的需要）

4、8 月重点推荐：宁波银行（行业内最高的 ROE，行业内最低的不良率，NIM 开始企稳回升，高业绩增长）

5、中长期重点推荐：优质银行股、宁波、南京、平安、工行、上海银行。

分析师介绍

杨荣：中央财经大学金融学博士，英国杜伦大学商学院访问学者，银行业首席，金融组组长。专注于将金融学理论和中国具体的市场实践精巧结合，并且借助规范科学的研究方法，发现市场内在的规律和秩序。持续跟踪研究银行资产管理业务、银行新兴业务。准确研判 2012 年年底以来银行板块的行业性机会和个股行情。2014 年获“最佳分析师量化排名”银行业第一名。2016 年“新财富最佳分析师”银行业第六名。2017 年获得《金融市场研究》杂志五周年十佳“优秀青年作者”荣誉。

研究助理

方才：毕业于南开大学，金融学博士。2017 年加入中信建投证券研究发展部。

研究服务

社保基金销售经理

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

周瑞 010-85130749 zhourui@csc.com.cn

高思雨 gaosiyu@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

北京公募组

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

王健 010-65608249 wangjianyf@csc.com.cn

杨济谦 yangjiqian@csc.com.cn

私募业务组

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

上海地区销售经理

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

翁起帆 wengqifan@csc.com.cn

李星星 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 xuejiao@csc.com.cn

许敏 xuminzgs@csc.com.cn

王罡 wanggangbj@csc.com.cn

深广地区销售经理

胡倩 0755-23953981 huqian@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和/个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610)8513-0588
传真：(8610)6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621)6882-1612
传真：(8621)6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859