

银行业

2018-9-15

行业研究 | 行业周报

评级 **看好** 维持

国企去杠杆目标量化，短期融资需求或受影响

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 0.05%，跑赢沪深 300 指数、上证综指 1.14、0.82pct，涨跌幅在中信一级行业中排名靠前。个股来看，上周银行板块涨跌幅前三为常熟银行（2.15%）、成都银行（1.25%）、农业银行（1.11%），涨跌幅后三为中信银行（-2.06%）、平安银行（-1.70%）、杭州银行（-1.67%）。年初至今涨跌幅前三为上海银行（20.04%）、农业银行（-0.50%）、招商银行（-0.80%）。A 股溢价率最高为中信银行（40.37%），最低为招商银行（10.94%）。

■ 上周行业重要数据跟踪及点评

上周市场流动性总体保持平稳，边际上略趋宽松。一方面，上周央行重启公开市场逆回购操作，实现净投放 3300 亿；另一方面，从市场资金价格来看，呈现普遍下降的状态。另外，上周银行通过发行同业存单净融资-708 亿。

■ 上周行业重要资讯精选及点评

8 月经济运行延续此前总体平稳的发展态势，尤其是工业生产、消费较上月均略微改善，但固定资产投资增速仍在下滑。结合 8 月社融、信贷情况来看，虽然债券融资回暖及表外压缩放缓使社融表现略超市场预期，但信贷结构显示实体融资情况依然较弱，显示当前经济下行压力仍在。此外，8 月财政收入、支出力度也有一定下滑，积极的财政还未完全发力。总体来看，近期有关部门出台的一些政策效应在开始显现，但效果并不明显，仍有待进一步渗透。

■ 本周核心观点及投资建议

本周中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》，将国企去杠杆目标量化。我们认为，这将切实压制国企的“负债冲动”，考虑到国企在高杠杆率行业占比较高，短期对银行的融资需求将产生一定抑制效应，但中长期看有利于盘活存量信贷资源，促进民营企业发展和经济结构转型，对银行息差和中间业务均有正面意义。八月社融表现平平，且新增贷款多来自票据，同时叠加固定资产投资数据的走低，均表明无论从企业融资需求或银行放贷意愿上看，宽信用的扩张之路仍需等待，而股票层面银行股短期仍是市场的“稳定器”，且当前估值水平具备长期配置价值，但缺乏催化剂及经济下行压力也将成为抑制行业反转的重要因素。个股方面我们继续推荐农业银行、建设银行、招商银行、宁波银行和上海银行。

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。

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

《资管新规影响跟踪第 9 期——理财发行回升，地方债放缓、企业融资平稳（09.03-09.09）》
2018-9-12

《资管新规影响跟踪第 8 期——地方债发行维持高位，企业融资有所下降（08.27-09.02）》
2018-9-5

《银行业半年报综述：收入改善下业绩稳步向好，存量包袱加速出清》 2018-9-2

目录

| | |
|--------------------------------|----|
| 国企去杠杆目标量化，短期融资需求将受影响 | 4 |
| 对国企去杠杆监管将更加细化 | 4 |
| 国企高杠杆率企业或仍集中在房地产与上游等行业 | 4 |
| 社融表现正常，信贷结构仍不理想 | 5 |
| 生产、消费仍处低位，投资继续走弱 | 7 |
| 板块行情回顾：银行跑赢大盘 | 10 |
| 行业重要数据跟踪：央行重启逆回购，流动性边际宽松 | 11 |
| 行业重要资讯及点评 | 14 |
| 上周行业公司重要公告 | 18 |

图表目录

| | |
|---------------------------------------------------------|----|
| 图 1：各行业中，房地产、上游原材料负债率较高（单位：%） | 5 |
| 图 2：8月新增社融 1.52 万亿，同比少增 376 亿（单位：亿元） | 5 |
| 图 3：8月末，社融存量增速进一步降至 10.1% | 6 |
| 图 4：8月新增人民币贷款 1.28 万亿，同比多增 1834 亿（单位：亿元） | 6 |
| 图 5：8月末，M2 增速 8.2%，较上月放缓 0.3pct | 7 |
| 图 6：6月人民币存款新增 2.1 万亿，同比少增 5482 亿（单位：亿元） | 7 |
| 图 7：8月工业增加值同比增长 6.1%（单位：%） | 8 |
| 图 8：8月 PMI 环比上升，中小企业上升，大型企业下降（单位：%） | 8 |
| 图 9：8月 PMI 新订单指数下行（单位：%） | 8 |
| 图 10：8月 6 大发电集团日均耗煤量增速下滑（单位：%） | 8 |
| 图 11：固定资产投资累计增速方面，基建继续走弱，制造业回升，房地产略微回落（单位：%） | 9 |
| 图 12：8月财政收入同比增长 4.0%，财政支出同比增长 3.3%（单位：%） | 9 |
| 图 13：8月进出口增速回落，社消总额增速环比加快 0.2 个百分点 | 10 |
| 图 14：上周银行指数跑赢沪深 300 指数、上证综指 1.14、0.82pct | 10 |
| 图 15：年初至今银行指数跑赢沪深 300、上证综指 11.50、10.84pct | 10 |
| 图 16：上周央行公开市场净投放 3300 亿（单位：亿元） | 12 |
| 图 17：国债到期收益率 1 年、5 年、10 年分别变化 2、6、0bp（%） | 12 |
| 图 18：理财预期年化收益率 7 天、1 个月、3 个月分别下降 8、8、3bp（%） | 12 |
| 图 19：R001、R007 分别下降 13、15bp（%） | 13 |
| 图 20：SHIBOR 隔夜、7 天、3 个月分下降 10、3、2bp（%） | 13 |
| 图 21：美元指数下跌 | 13 |
| 图 22：美元兑人民币中间价上涨 | 13 |
| 图 23：上周同业存单发行 5454 亿，到期 6162 亿，净融资-708 亿 | 13 |
| 图 24：上周同业存单利率，1、3、6 个月分别变化 5、-5、-6bp（%） | 13 |
| 图 25：沪深两市、银行板块两融余额分别为 8492.16 亿、585.46 亿 | 14 |
| 图 26：截至 9 月 13 日一周，沪深两市、银行板块两融分别减少 75.93 亿、7.07 亿 | 14 |

表 1: 银行业 A 股涨跌幅（按周涨跌幅降序排列） 11

国企去杠杆目标量化，短期融资需求将受影响

国企负债水平的稳步下降，短期影响社会整体融资需求，中长期有利于经济结构转型及银行资产负债表优化。根据去年 8 月国务院常务会议内容，国有企业降杠杆是结构性去杠杆工作的重中之重，因此国企的杠杆水平成了政策的重要着力点。本周中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》（以下简称《指导意见》），打破了国有企业的预算“软约束”，让国有企业资产负债有了“硬约束”。我们认为，量化的考核指标将切实压制国企的“负债冲动”，短期对银行的融资需求将产生一定抑制效应，但中长期看有利于盘活存量信贷资源，促进民营企业发展和经济结构转型，对银行息差和中间业务均有正面意义。

对国企去杠杆监管将更加细化

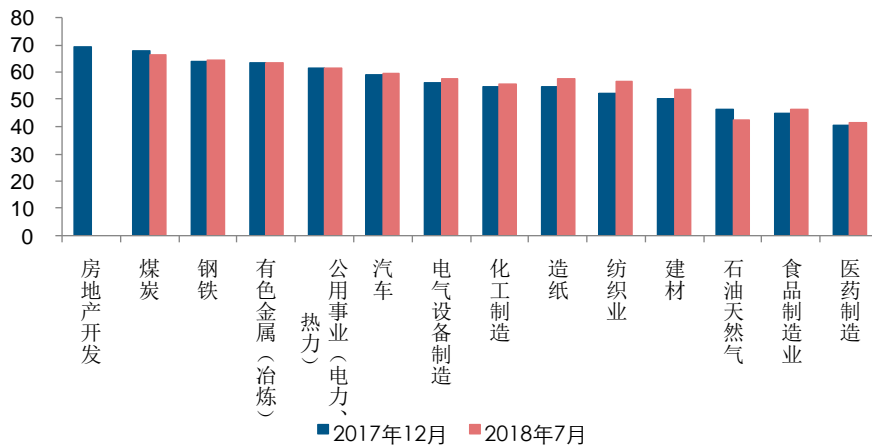
《指导意见》对短期和中长期国企的杠杆率均做出了具体要求，在保留动态弹性空间的同时，对杠杆的压降切实有力。文件要求不同行业根据自身特点划分约束标准，避免了政策一刀切的弊端。另外，对资产负债率超过重点监管线，被列入重点监管国企，金融机构原则上不得新增债务融资。具体来看，指导意见内容主要包括：

- 总体目标：国有企业平均资产负债率到 2020 年末比 2017 年末降低 2 个百分点，之后国有企业资产负债率基本保持在同行业同规模企业的平均水平。
- 对不同行业、不同类型国有企业实行分类管理并动态调整。原则上以本行业上年度规模以上全部企业平均资产负债率为基准线，基准线加 5 个百分点为本年度资产负债率预警线，基准线加 10 个百分点为本年度资产负债率重点监管线。
- 强化国有企业集团公司对所属企业资产负债约束。国有企业集团公司要按照国有企业资产负债率控制指标要求，将子企业的资产负债约束纳入集团公司考核体系，确保子企业严格贯彻执行。
- 加强金融机构对高负债企业的协同约束。对列入重点监管企业名单的国有企业，金融机构原则上不得对其新增债务融资。

国企高杠杆率企业或仍集中在房地产与上游等行业

国企当前杠杆率高于民企，且或集中在房地产、上游等行业。根据国家金融发展实验室数据，2018 年 7 月全国国有企业资产负债率为 64.93%，较去年同期下降约 1 个百分点，其中工业企业中国企的平均资产负债率为 59.4%，高出同期私营企业近 4 个百分点。分行业来看，房地产开发与煤炭、钢铁、有色金属、公用事业等上游行业负债率依然较高，2017 年底资产负债率分别为 69.5%、67.8%、64.1%、63.3%、61.5%。制造业如机械设备、汽车、轻工业等负债率也均超过 50%。考虑到国企在这些行业的占比相对较高，且融资需求较大，我们认为《指导意见》出台后对银行的信贷投放将会产生一定影响。

图 1：各行业中，房地产、上游原材料负债率较高（单位：%）

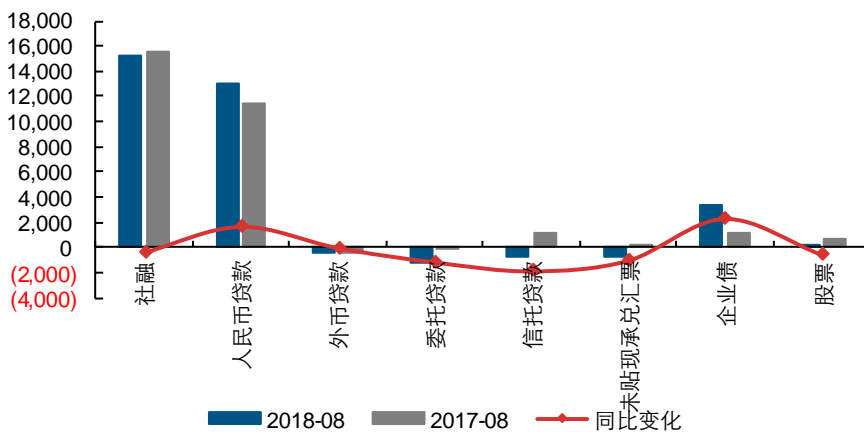


资料来源：国家统计局，长江证券研究所

社融表现正常，信贷结构仍不理想

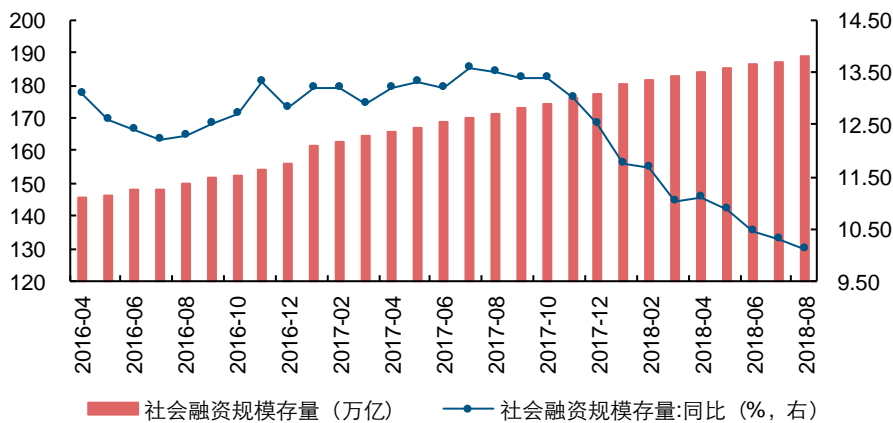
融资数据仍未出现显著改善。8月社融新增1.52万亿，同比仅少增376亿，略好于市场预期。从分项看，①**非标融资继续压缩，但幅度逐渐趋缓**：8月委托贷款、信托贷款、未贴现承兑汇票合计减少2674亿，而6、7月三项合计分别减少6916亿、4886亿；②**贷款延续多增**：8月对实体发放的人民币贷款新增1.31万亿，同比多增1674亿；③**企业债融资明显回暖**：8月企业债融资3376亿，同比、环比分别增加2239亿、1139亿；④**受表外非标持续压缩拖累，8月社融存量增速继续放缓至10.1%**。

图 2：8月新增社融1.52万亿，同比少增376亿（单位：亿元）



资料来源：中国人民银行，长江证券研究所

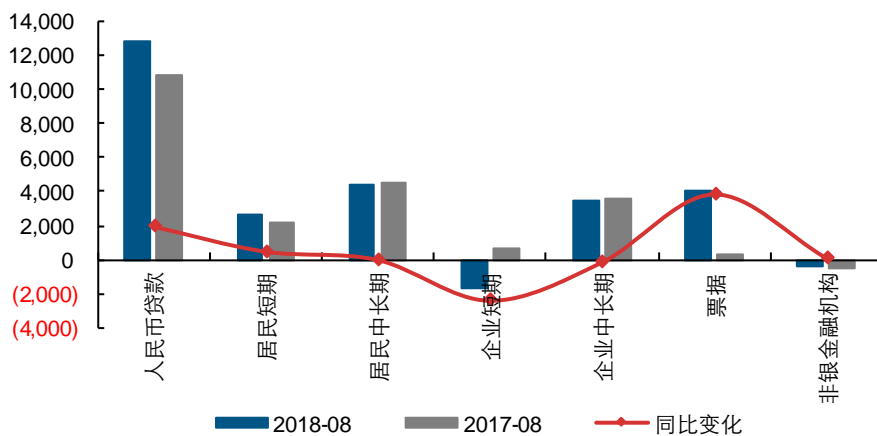
图 3: 8 月末, 社融存量增速进一步降至 10.1%



资料来源: 中国人民银行, 长江证券研究所

8 月人民币贷款增加 1.28 万亿, 同比多增 1834 亿。**信贷虽然多增, 但主要贡献来自于票据贴现同比多增 3781 亿; 而企业短期、中长期贷款表现仍较弱, 较去年同期分别多减 2443 亿、少增 214 亿。**居民贷款方面, 中长期贷款增量同比、环比分别少增 55 亿、161 亿, 反映房地产调控政策继续从严; 短期贷款同比增加 433 亿。**总体来看, 信贷放量更多源于票据冲量, 反映银行风险偏好相对谨慎, 货币政策向实体传导仍然存在阻碍。**

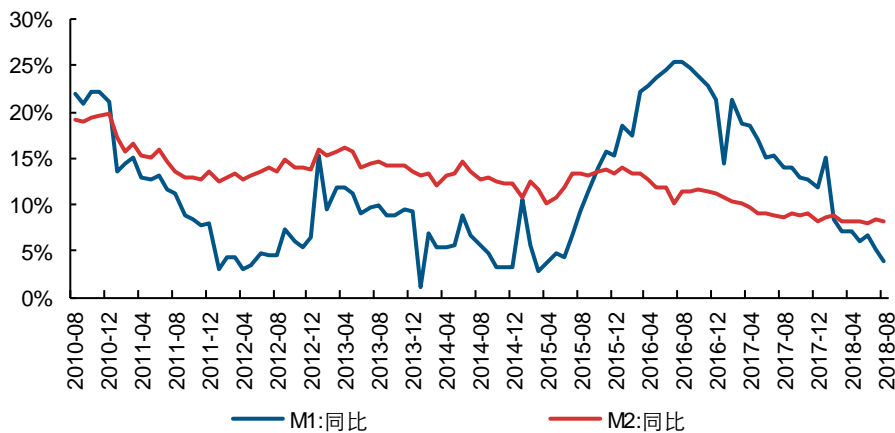
图 4: 8 月新增人民币贷款 1.28 万亿, 同比多增 1834 亿 (单位: 亿元)



资料来源: 中国人民银行, 长江证券研究所

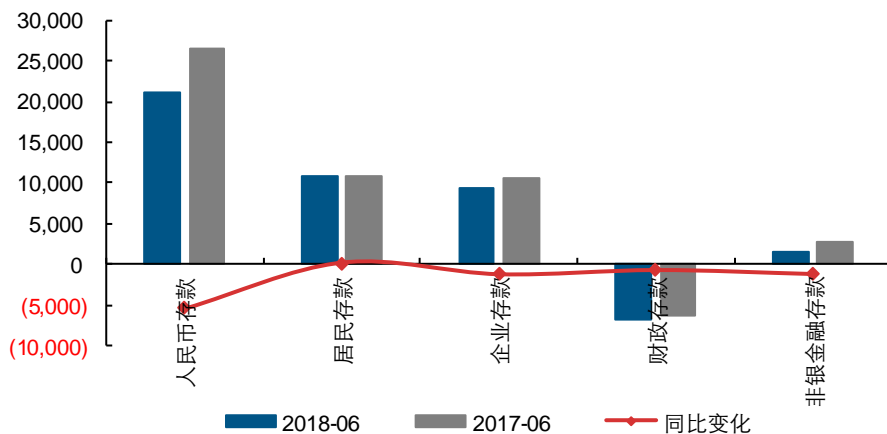
8 月末, M2 增速 8.2%, 较上月放缓 0.3 个百分点。尽管 8 月信贷延续多增, 但社融表外持续压缩以及财政支出力度的走弱, 都对 M2 派生产生不利影响。

图 5: 8 月末, M2 增速 8.2%, 较上月放缓 0.3pct



资料来源: 中国人民银行, 长江证券研究所

图 6: 6 月人民币存款新增 2.1 万亿, 同比少增 5482 亿 (单位: 亿元)



资料来源: 中国人民银行, 长江证券研究所

生产、消费仍处低位, 投资继续走弱

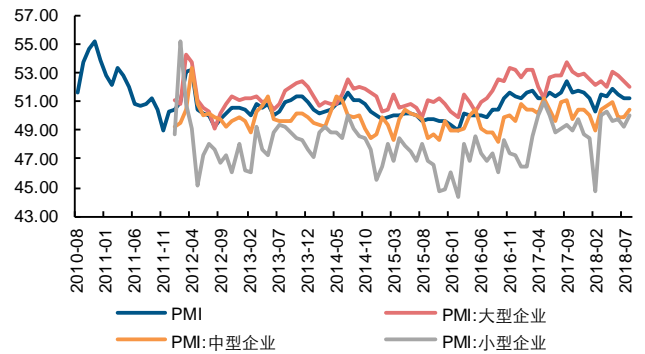
8 月规模以上工业增加值同比增长 6.1%, 增速较上月及去年同期均增加 0.1 个百分点, 但仍处低位。结合 PMI 情况来看, 虽然 8 月环比有所改善, 尤其是中小企业升至荣枯线及上方, 但新订单指数下滑显示需求偏弱。此外, 8 月 6 大发电集团日均耗煤量同比下滑, 环保限产影响值得关注。

图 7：8 月工业增加值同比增长 6.1%（单位：%）



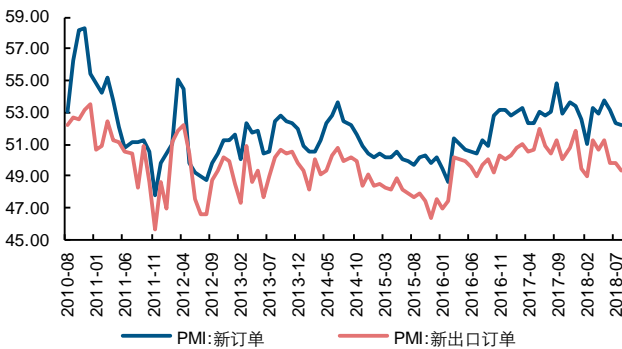
资料来源：Wind, 长江证券研究所

图 8：8 月 PMI 环比上升，中小企业上升，大型企业下降（单位：%）



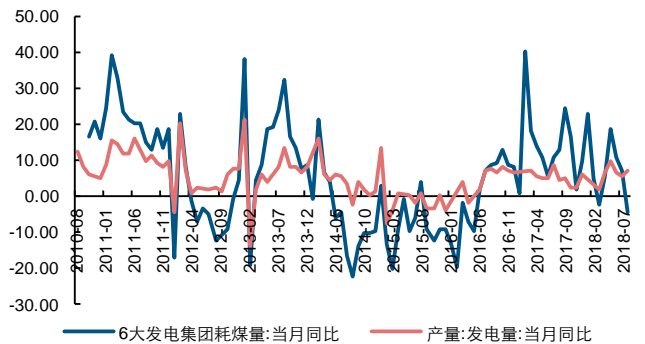
资料来源：Wind, 长江证券研究所

图 9：8 月 PMI 新订单指数下行（单位：%）



资料来源：Wind, 长江证券研究所

图 10：8 月 6 大发电集团日均耗煤量增速下滑（单位：%）

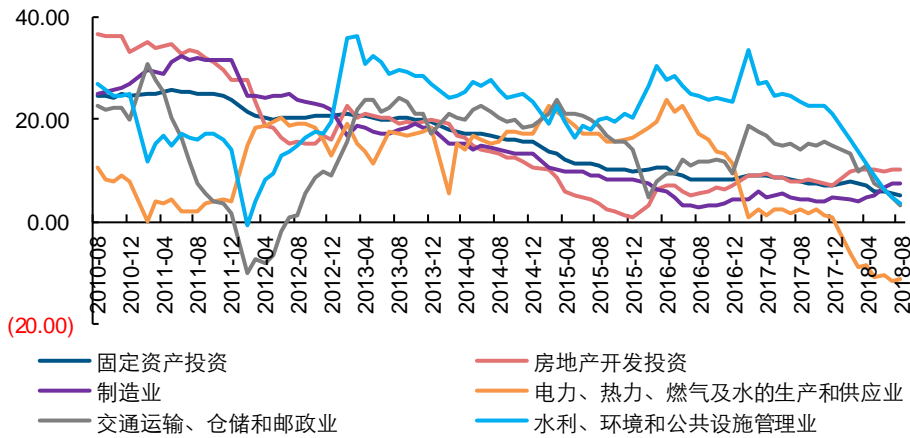


资料来源：Wind, 长江证券研究所

固定资产投资增速持续回落，基建投资继续走弱，房地产投资高位略微回落。1-8 月固定资产投资同比增长 5.3%，较上月下降 0.2 个百分点，持续回落。其中，制造业投资增长 7.5%，增速提高 0.2 个百分点；房地产开发投资增长 10.1%，增速回落 0.1 个百分点；基建相关投资则继续走弱。

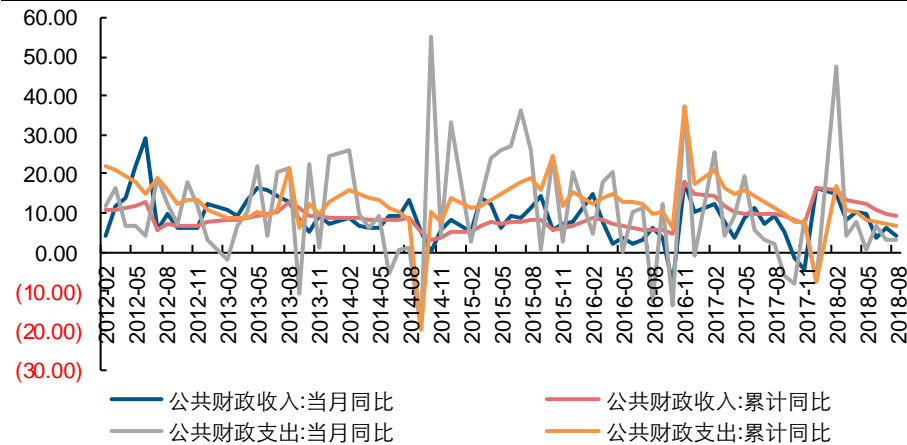
基建投资后续有望缓中趋稳。从财政角度来看，8 月财政收入同比增长 4.0%，而财政支出增速仅 3.3%，1-8 月累计财政支出增速也仅 6.9%，较 1-7 月下滑 0.4 个百分点，**更加积极的财政政策效应尚未显现。**在“稳投资、补短板”的政策导向下，随着财政逐步发力，基建投资有望企稳。

图 11: 固定资产投资累计增速方面, 基建继续走弱, 制造业回升, 房地产略微回落 (单位: %)



资料来源: 中国人民银行, 长江证券研究所

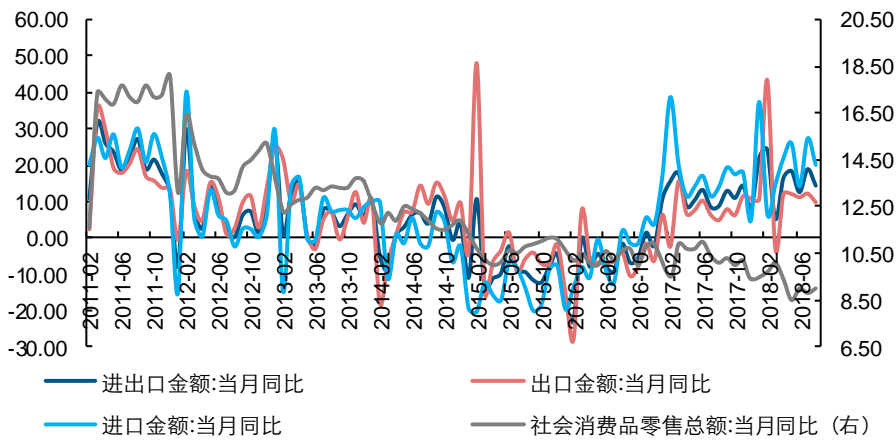
图 12: 8 月财政收入同比增长 4.0%, 财政支出同比增长 3.3% (单位: %)



资料来源: 中国人民银行, 长江证券研究所

8 月社会消费品零售总额同比增长 9.0%, 增速较上月加快 0.2 个百分点, 但依旧处于低位。从进出口情况来看, 8 月进出口增速均回落, 其中进口回落明显反映当前国内需求减弱。

图 13: 8 月进出口增速回落, 社消总额增速环比加快 0.2 个百分点



资料来源: 中国人民银行, 长江证券研究所

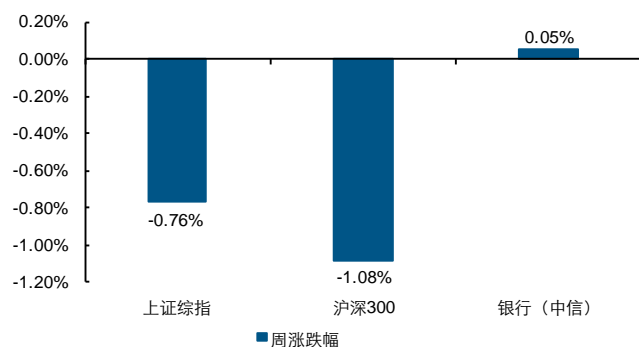
本周核心观点及投资建议

本周中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》，将国企去杠杆目标量化。我们认为，这将切实压制国企的“负债冲动”，考虑到国企在高杠杆率行业占比较高，短期对银行的融资需求将产生一定抑制效应，但中长期看有利于盘活存量信贷资源，促进民营企业发展和经济结构转型，对银行息差和中间业务均有正面意义。八月社融表现平平，且新增贷款多来自票据，同时叠加固定资产投资数据的走低，均表明无论从企业融资需求或银行放贷意愿上看，宽信用的扩张之路仍需等待，而股票层面银行股短期仍是市场的“稳定器”，且当前估值水平具备长期配置价值，但缺乏催化剂及经济下行压力也将成为抑制行业反转的重要因素。个股方面我们继续推荐农业银行、建设银行、招商银行、宁波银行和上海银行。

板块行情回顾：银行跑赢大盘

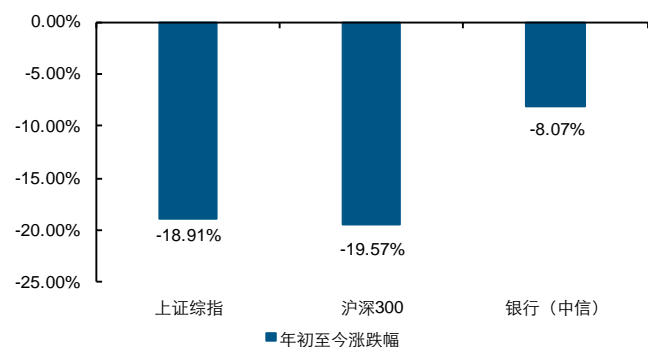
总体来看，上周银行指数上涨 0.05%，跑赢沪深 300 指数、上证综指 1.14、0.82pct，涨跌幅在中信一级行业中排名靠前。

图 14: 上周银行指数跑赢沪深 300 指数、上证综指 1.14、0.82pct



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 15: 年初至今银行指数跑赢沪深 300、上证综指 11.50、10.84pct



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常熟银行（2.15%）、成都银行（1.25%）、农业银行（1.11%），涨跌幅后三为中信银行（-2.06%）、平安银行（-1.70%）、杭州银行（-1.67%）。年初至今涨跌幅前三为上海银行（20.04%）、农业银行（-0.50%）、招商银行（-0.80%）。A股溢价率最高为中信银行（40.37%），最低为招商银行（10.94%）。

表 1：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 |
|------|-------|--------|---------|--------|------|--------|--------|---------|--------|
| 常熟银行 | 2.15% | 4.22% | -11.15% | | 华夏银行 | -0.13% | -2.84% | -14.63% | |
| 成都银行 | 1.25% | -0.34% | -9.44% | | 建设银行 | -0.15% | -3.34% | -9.55% | 15.50% |
| 农业银行 | 1.11% | 0.00% | -0.50% | 13.86% | 民生银行 | -0.17% | 0.17% | -13.30% | 25.05% |
| 光大银行 | 1.07% | 1.07% | -2.27% | 32.76% | 宁波银行 | -0.55% | -3.81% | -7.14% | |
| 中国银行 | 0.85% | -0.28% | -6.39% | 19.18% | 贵阳银行 | -0.59% | -1.43% | -9.80% | |
| 上海银行 | 0.77% | 0.51% | 20.04% | | 张家港行 | -0.70% | 0.71% | -50.65% | |
| 交通银行 | 0.72% | -0.36% | -5.25% | 13.19% | 江苏银行 | -0.79% | -0.64% | -12.51% | |
| 浦发银行 | 0.69% | -0.68% | -17.65% | | 江阴银行 | -0.92% | -2.87% | -33.69% | |
| 南京银行 | 0.42% | -2.17% | -2.50% | | 吴江银行 | -0.96% | -3.59% | -23.48% | |
| 工商银行 | 0.37% | -1.29% | -9.55% | 12.29% | 招商银行 | -1.03% | -1.45% | -0.80% | 10.94% |
| 北京银行 | 0.35% | -1.20% | -15.68% | | 杭州银行 | -1.67% | -4.61% | -4.54% | |
| 兴业银行 | 0.34% | -1.39% | -8.75% | | 平安银行 | -1.70% | -2.86% | -24.82% | |
| 无锡银行 | 0.00% | -1.04% | -26.02% | | 中信银行 | -2.06% | -4.36% | -3.86% | 40.37% |

资料来源：Wind，长江证券研究所

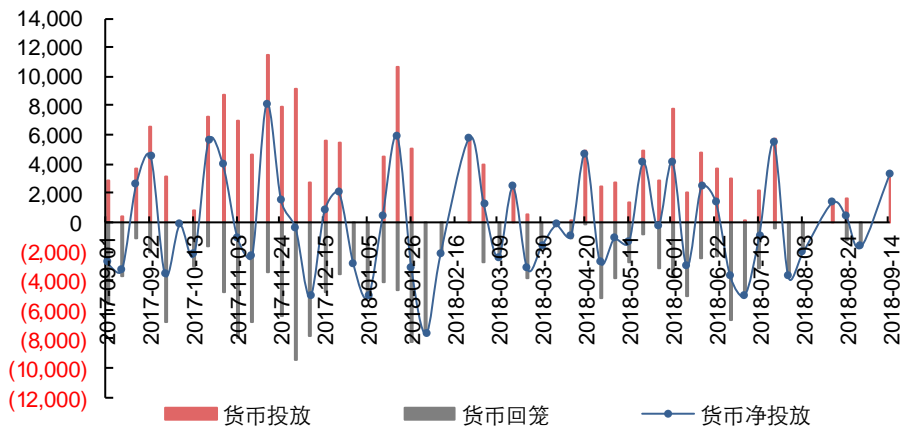
行业重要数据跟踪：央行重启逆回购，流动性边际宽松

综合点评：上周市场流动性总体保持平稳，边际上略趋宽松。一方面，上周央行重启公开市场逆回购操作，实现净投放 3300 亿；另一方面，从市场资金价格来看，呈现普遍下降的状态。另外，上周银行通过发行同业存单净融资-708 亿。

1、公开市场操作

上周央行公开市场进行 3300 亿逆回购操作，无逆回购到期，实现净投放 3300 亿。

图 16: 上周央行公开市场净投放 3300 亿 (单位: 亿元)

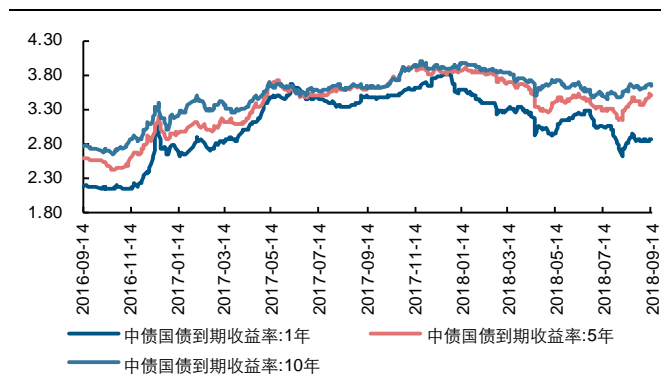


资料来源: Wind, 长江证券研究所

2、利率汇率

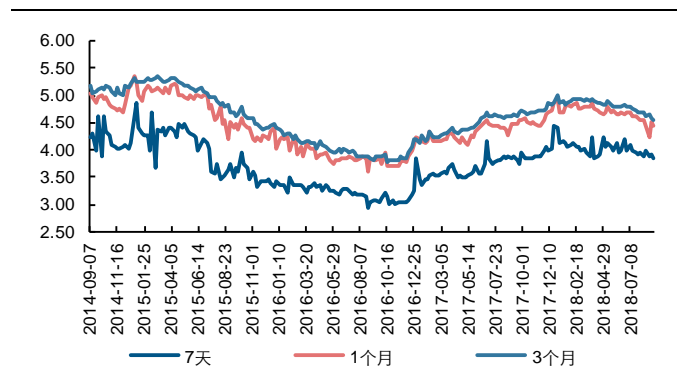
较前一周, 1 年期、5 年期、10 年期国债收益率分别变化 2、6、0bp。理财预期年化收益率¹方面, 7 天期、1 个月期、3 个月期分别下降 8、8、3bp。R001、R007 分别下降 13、15bp。SHIBOR 隔夜、7 天、3 个月分别下降 10、3、2bp。

图 17: 国债到期收益率 1 年、5 年、10 年分别变化 2、6、0bp (%)



资料来源: Wind, 长江证券研究所

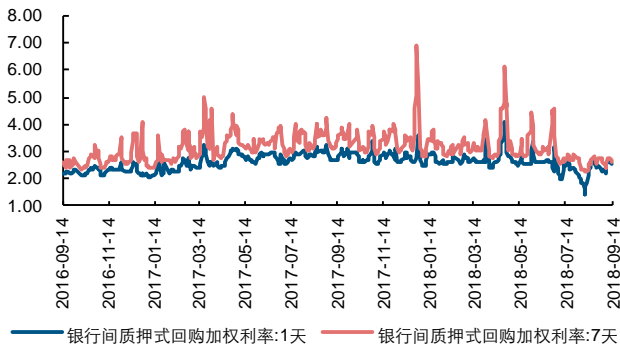
图 18: 理财预期年化收益率 7 天、1 个月、3 个月分别下降 8、8、3bp (%)



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 19: R001、R007 分别下降 13、15bp (%)



资料来源: Wind, 长江证券研究所

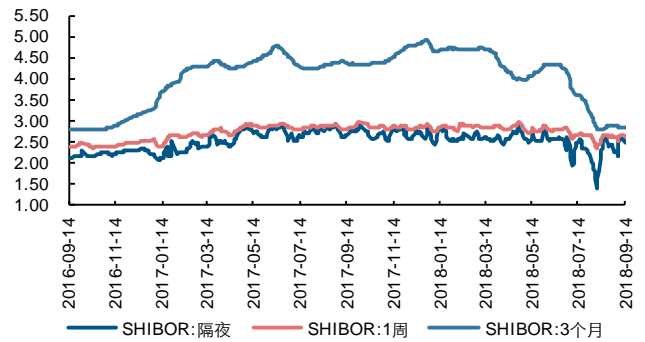
美元指数下跌; 美元兑人民币中间价上涨, 人民币汇率下跌。

图 21: 美元指数下跌



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 20: SHIBOR 隔夜、7 天、3 个月分下降 10、3、2bp (%)



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 22: 美元兑人民币中间价上涨

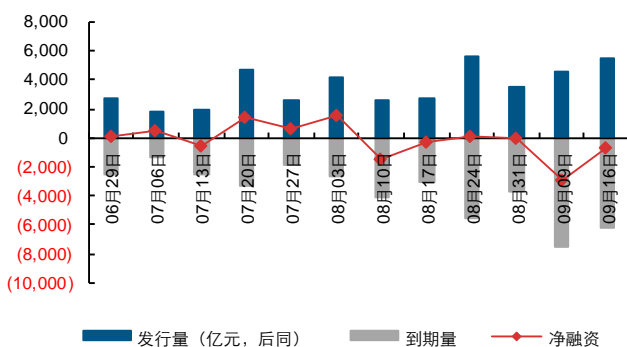


资料来源: Wind, 长江证券研究所

3、同业存单

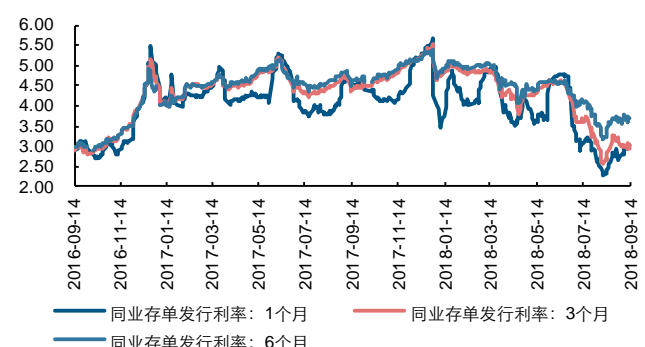
上周同业存单发行 5454 亿, 到期 6162 亿, 净融资-708 亿。发行利率方面, 较此前一周, 1 个月期、3 个月期、6 个月期分别变化 5、-5、-6bp。

图 23: 上周同业存单发行 5454 亿, 到期 6162 亿, 净融资-708 亿



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 24: 上周同业存单利率, 1、3、6 个月分别变化 5、-5、-6bp (%)

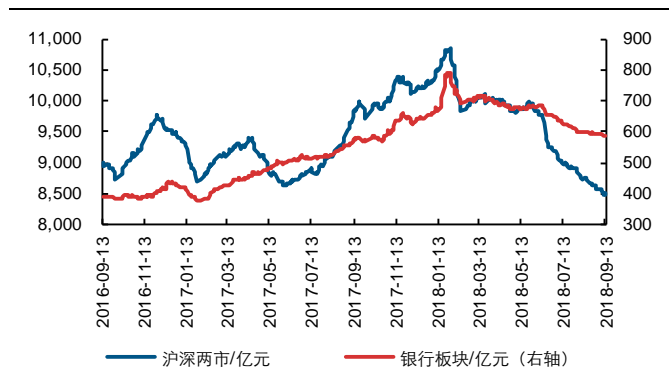


资料来源: Wind, 长江证券研究所

4、融资融券

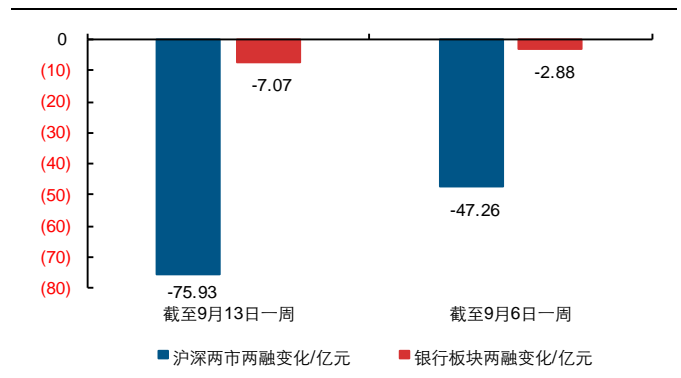
截至 8 月 23 日一周, 沪深两市、银行板块融资融券余额分别减少 75.93 亿、7.07 亿至 8492.16 亿、585.46 亿。

图 25：沪深两市、银行板块两融余额分别为 8492.16 亿、585.46 亿



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 26：截至 9 月 13 日一周，沪深两市、银行板块两融分别减少 75.93 亿、7.07 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： 8 月经济运行延续此前总体平稳的发展态势，尤其是工业生产、消费较上月均略微改善，但固定资产投资增速仍在下滑。结合 8 月社融、信贷情况来看，虽然债券融资回暖及表外压缩放缓使社融表现略超市场预期，但信贷结构显示实体融资情况依然较弱，显示当前经济下行压力仍在。此外，8 月财政收入、支出力度也有一定下滑，积极的财政还未完全发力。总体来看，近期有关部门出台的一些政策效应在开始显现，但效果并不明显，仍有待进一步渗透。

8 月份国民经济保持总体平稳、稳中向好发展态势²

总体来看，8 月生产需求平稳，就业物价稳定，转型升级持续，质量效益改善，国民经济继续保持总体平稳、稳中向好发展态势。

第一，工业生产略有回升，企业利润较快增长： 8 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 6.1%，增速比上月加快 0.1 个百分点；1-8 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 6.5%，增速比 1-7 月份回落 0.1 个百分点。1-7 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 39038 亿元，同比增长 17.1%；主营业务收入利润率为 6.46%，比上年同期提高 0.4 个百分点。**第二，服务业持续增长，现代服务业发展势头良好：** 8 月份，全国服务业生产指数同比增长 7.5%，增速比上月回落 0.1 个百分点；其中，信息传输、软件和信息技术服务业，租赁和商务服务业同比分别增长 38.8%和 9.8%。**第三，市场销售有所加快，升级类消费保持较快增长：** 8 月份，社会消费品零售总额 31542 亿元，同比增长 9.0%，增速比上月加快 0.2 个百分点；1-8 月份，社会消费品零售总额同比增长 9.3%，增速与 1-7 月份持平。**第四，投资结构继续优化，民间投资和制造业投资较快增长：** 1-8 月份，全国固定资产投资（不含农户）415158 亿元，同比增长 5.3%，增速比 1-7 月份回落 0.2 个百分点。其中，民间投资 259954 亿元，增长 8.7%。1-8 月份，全国房地产开发投资 76519 亿元，同比增长 10.1%。全国商品房销售面积 102474 万平方米，增长 4.0%；全国商品房销售额 89396 亿元，增长 14.5%。**第五，调查失业率下降，就业形势总体稳定：** 8 月份，全国城镇调查失业率为 5.0%，比上月下降 0.1 个百分

² 8 月份国民经济保持总体平稳、稳中向好发展态势 国家统计局

点，比上年同月下降 0.1 个百分点。31 个大城市城镇调查失业率为 4.9%，比上月下降 0.1 个百分点，与上年同月持平。

此外，国家统计局新闻发言人就 8 月经济运行情况答记者问时表示：①关于基础设施投资这段时间以来出现放缓趋势，从 7 月份以后，中央政治局和国务院常务会议做出一些部署，要扎实推进供给侧结构性改革，一个重要的任务就是要补短板，加大短板领域的投资。所以一些合规的、有利于调结构、补短板、惠民生、强后劲的基础设施项目可能陆续会开工建设。从这个角度来讲，未来几个月基础设施投资逐步放缓的趋势会得到初步控制，基础设施投资有望缓中趋稳。今年以来制造业投资发展势头还不错，近几个月持续回升。房地产投资保持在 10%左右的水平，特别是商品房新开工面积、土地购置面积等一些先行指标增长都不错。综合这三大领域的投资来看，下一步固定资产投资有望缓中趋稳。②8 月份进出口总体来讲包括进口、出口都保持比较快的增长，特别是出口表现不错，出口增长 7.9%，比上月加快 1.9 个百分点。原因有几个方面：一是中国企业通过长期在国际市场摸爬滚打，自身实力和适应市场竞争、适应外部环境变化的能力在逐步增强。二是因为中美经贸摩擦的下一步走势有不确定性，部分地区的企业提前出口。8 月份或者当前主要经济数据包括增长指标、就业指标、价格指数、出口指标比较平稳，中美经贸摩擦对经济的影响不明显，或者即使是有影响，也还比较有限。③关于滞胀问题，一方面 CPI 还是属于温和上涨的水平，全年还是能够保持在合理的水平；另一方面经济运行主要指标特别是增长指标还是比较平稳，所以滞胀是不存在的。

8 月 CPI 同比涨 2.3%，创 6 个月新高；PPI 同比涨 4.1%，连续第二个月下滑³

国家统计局发布数据显示，8 月全国居民消费价格同比上涨 2.3%，环比上涨 0.7%。同比涨幅比上月扩大 0.2 个百分点，食品价格上涨 1.7%，影响 CPI 上涨约 0.33 个百分点；环比涨幅比上月扩大 0.4 个百分点，主要受食品价格上涨较多影响，食品价格上涨 2.4%，涨幅比上月扩大 2.3 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.46 个百分点。

8 月 PPI 同比上涨 4.1%，同比涨幅比上月回落 0.5 个百分点，生产资料价格上涨 5.2%，涨幅比上月回落 0.8 个百分点，生活资料价格上涨 0.7%，涨幅比上月扩大 0.1 个百分点；环比上涨 0.4%。环比涨幅比上月扩大 0.3 个百分点，生产资料价格上涨 0.5%，涨幅比上月扩大 0.4 个百分点，生活资料价格上涨 0.3%，扩大 0.1 个百分点。

8 月社融新增 1.52 万亿，同比少 376 亿；8 月末社融存量增速 10.1%⁴

央行发布 8 月社融数据，8 月份社会融资规模增量为 1.52 万亿，比上年同期少 376 亿。其中，当月对实体经济发放的人民币贷款增加 1.31 万亿，同比多增 1674 亿；对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少 344 亿，同比多减 12 亿；委托贷款减少 1207 亿，同比多减 1125 亿；信托贷款减少 688 亿，同比多减 1831 亿；未贴现的银行承兑汇票减少 779 亿，同比多减 1021 亿；企业债券净融资 3376 亿，同比多 2239 亿；非金融企业境内股票融资 141 亿，同比少 512 亿。8 月末社会融资规模存量为 188.8 万亿元，同比增长 10.1%。

8 月人民币贷款新增 1.28 万亿，同比多 1834 亿；8 月末 M2 同比增长 8.2%⁵

³ 国家统计局城市司高级统计师绳国庆解读 2018 年 8 月份 CPI 和 PPI 数据 国家统计局

⁴ 2018 年 8 月社会融资规模增量统计数据报告 中国人民银行

央行发布 8 月金融统计数据，8 月末，广义货币(M2)余额 178.87 万亿,同比增长 8.2%，增速分别比上月末和上年同期低 0.3 个和 0.4 个百分点；狭义货币(M1)余额 53.83 万亿，同比增长 3.9%，增速分别比上月末和上年同期低 1.2 个和 10.1 个百分点。

8 月人民币贷款增加 1.28 万亿，同比多增 1834 亿。分部门看，住户部门贷款增加 7012 亿，其中，短期贷款增加 2598 亿，中长期贷款增加 4415 亿；非金融企业及机关团体贷款增加 6127 亿，其中，短期贷款减少 1748 亿，中长期贷款增加 3425 亿，票据融资增加 4099 亿；非银行业金融机构贷款减少 439 亿。

8 月人民币存款增加 1.09 万亿，同比少增 2729 亿。其中，住户存款增加 3463 亿，非金融企业存款增加 6139 亿，财政性存款增加 850 亿，非银行业金融机构存款减少 2211 亿。月末，外币存款余额 7665 亿美，同比下降 2.7%。

8 月全国财政收入同比增长 4%，财政支出同比增长 3.3%⁶

财政部发布 8 月财政收支情况，总体来看，8 月全国财政收支运行情况良好，减税降费政策效应进一步显现，全国财政收入增速有所放缓；重点支出保障有力，全国财政支出总体保持较快增长。

8 月份，全国一般公共预算收入 11077 亿元，同比增长 4%（7 月，6.1%）。其中，中央一般公共预算收入 5166 亿元，同比增长 1.2%（7 月，1.2%）；地方一般公共预算本级收入 5911 亿元，同比增长 6.6%（7 月，11.4%）。1-8 月累计，全国一般公共预算收入 132868 亿元，同比增长 9.4%（1-7 月，10.0%）。其中，中央一般公共预算收入 63663 亿元，同比增长 10.7%（1-7 月，11.6%）；地方一般公共预算本级收入 69205 亿元，同比增长 8.3%（1-7 月，8.5%）。

8 月份，全国一般公共预算支出 15137 亿元，同比增长 3.3%（7 月，3.32%）。其中，中央一般公共预算本级支出 2513 亿元，同比增长 9.8%（7 月，9.2%）；地方一般公共预算支出 12624 亿元，同比增长 2.1%（7 月，2.1%）。1-8 月累计，全国一般公共预算支出 140673 亿元，完成年初预算的 67%，同比增长 6.9%（1-7 月，7.3%）。其中，中央一般公共预算本级支出 20425 亿元，同比增长 8.6%（1-7 月，8.4%）；地方一般公共预算支出 120248 亿元，同比增长 6.6%（1-7 月，7.1%）。

商务部：中方确已收到美方重启贸易谈判邀请，双方正就具体细节进行沟通⁷

9 月 13 日商务部例行发布会上，新闻发言人回复记者关于美国财政部长姆努钦是否已向中国发出了重启贸易谈判的请求的提问时表示，中美经贸磋商团队近来一直保持着各种形式的沟通，双方就各自关注的问题进行了交流，中方确实已经收到了美方邀请，对此持欢迎态度，双方正在就一些具体细节进行沟通。中方认为，贸易冲突升级不符合任何一方的利益。

金融委第三次会议：做好预调微调，加大政策支持和部门协调⁸

⁵ 2018 年 8 月金融统计数据报告 中国人民银行

⁶ 全国财政收支运行良好 财政部

⁷ 商务部召开例行新闻发布会（2018 年 9 月 13 日） 商务部

⁸ 金融委第三次会议：加强金融、财政、发改协调配合 21 世纪经济

国务院金融稳定发展委员会召开第三次会议，分析当前经济金融形势，研究做好下一步重点工作。会议认为，当前宏观经济形势总体稳定，经济金融保持稳定发展态势，供给侧结构性改革持续深化，就业保持稳定，微观主体韧性进一步增强。金融系统认真贯彻党中央、国务院各项决策部署，积极贯彻执行稳健中性货币政策，并根据形势的变化有针对性地适时适度预调微调，保持市场流动性合理充裕，信贷市场、债券市场、股票市场平稳运行，人民币汇率保持合理稳定，各类金融风险得到稳妥有序防范化解，金融市场风险意识和市场约束逐步增强。会议强调，做好当前金融工作，必须保持战略定力，按照党中央、国务院总体要求，坚持稳中求进总基调，遵循既定方针，抓住关键问题推进工作。一是在宏观大局的变化中把握好稳健中性的货币政策，充分考虑经济金融形势和外部环境的新变化，做好预调微调，但也要把握好度。二是加大政策支持和部门协调，特别要加强金融部门与财政、发展改革部门的协调配合，加大政策精准支持力度，更好促进实体经济发展。三是继续有效化解各类金融风险，既要防范化解存量风险，也要防范各种“黑天鹅”事件，保持股市、债市、汇市平稳健康发展。四是务实推进金融领域改革开放，确保已出台措施的具体落地，及早研究改革开放新举措。资本市场改革要持续推进，成熟一项推出一项。五是更加注重加强产权和知识产权保护，创造公平竞争的市场环境，激发各类市场主体特别是民营经济和企业的活力。六是更加注重激励机制的有效性，强化正向激励机制，营造鼓励担当、宽容失败、积极进取的氛围，充分调动各方面积极性，共同做好各项工作。

财政部：规范有序推进政府和社会资本合作（PPP）工作⁹

2017 年下半年以来，财政部全面贯彻党的十九大精神，按照全国金融工作会议部署，着力推进 PPP 规范发展，重点开展了以下工作：

一是规范 PPP 项目库管理。印发《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》（财办金〔2017〕92 号），统一新项目入库标准，集中清理“僵尸”项目和违规项目，遏制泛化滥用现象。各地累计清理退库项目 2148 个，涉及投资额 2.5 万亿元。二是规范国有金融企业投融资行为。印发《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》（财金〔2018〕23 号），规范国有金融企业参与 PPP 项目融资行为，确保项目资本金来源合法合规。三是守住财政承受能力“红线”。分析全国 PPP 项目财政承受能力情况，启用 PPP 项目财政支出责任监测预警系统。四是完善配套制度。配合推进 PPP 条例起草、PPP 税收政策制定工作，联合文化和旅游部出台旅游领域推广 PPP 模式的指导意见，研究修订 PPP 操作指南、物有所值评价指引和财政承受能力论证指引。五是加强示范引领。会同 18 个部委推出第四批 396 个 PPP 示范项目，涉及投资额 7588 亿元。会同发展改革委推选 27 个市县作为 2017 年度推广 PPP 工作有力市县，国务院办公厅对这 27 个市县给予了表扬激励。六是推进国际合作。利用 APEC、金砖、世行、亚行、亚投行等多边机制，推进 PPP 国际合作，服务“一带一路”建设。

截至 2018 年 7 月底，全国 PPP 综合信息平台项目库累计入库项目 7867 个、投资额 11.8 万亿元。其中，已签约落地项目 3812 个、投资额 6.1 万亿元，已开工项目 1762 个、投资额 2.5 万亿元。

⁹ 财政部：全国入库 PPP 项目投资额已超 11 万亿元 财政部

下一步, 财政部将认真贯彻落实党的十九大、十九届三中全会和中央经济工作会议精神, 切实强化风险防控, 不断优化发展环境, 规范有序推进 PPP 工作, 切实发挥 PPP 模式在优化资源配置、激发市场活力、促进公共服务提质增效等方面的积极作用, 助力打好“三大”攻坚战。

上周行业公司重要公告

【宁波银行】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 30 亿元人民币的绿色金融债券。

【中信银行】关于 2018 年第一期二级资本债券发行完毕的公告

经中国银行保险监督管理委员会和中国人民银行批准, 2018 年第一期中信银行股份有限公司二级资本债券已于 2018 年 9 月 13 日在全国银行间债券市场发行完毕。本期债券发行总规模为人民币 300 亿元, 品种为 10 年期固定利率债券, 在第 5 年末附有条件的发行人赎回权, 票面利率为 4.96%。本期债券的募集资金将依据适用法律和监管部门的批准用于充实本行二级资本。

【光大银行】董事会决议公告

董事会同意与中青旅控股股份有限公司及其他发起人共同发起设立消费金融公司, 其中光大银行出资 6 亿元 (股权比例 60%)、中青旅出资 2 亿元 (股权比例 20%)、王道商业银行股份有限公司出资 2 亿元 (股权比例 20%)。

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 9月14日 | EPS (元/股) | | | 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 | 5.37 | 0.79 | 0.85 | 0.93 | 6.80 | 6.32 | 5.80 | 0.94 | 0.85 | 0.77 | 增持 | 增持 |
| 601939.SH | 建设银行 | 6.65 | 0.96 | 1.04 | 1.14 | 6.93 | 6.38 | 5.83 | 0.97 | 0.87 | 0.79 | 增持 | 增持 |
| 601288.SH | 农业银行 | 3.63 | 0.58 | 0.63 | 0.68 | 6.26 | 5.80 | 5.32 | 0.87 | 0.79 | 0.71 | 增持 | 增持 |
| 600036.SH | 招商银行 | 27.88 | 2.78 | 3.21 | 3.78 | 10.03 | 8.68 | 7.39 | 1.58 | 1.40 | 1.23 | 买入 | 买入 |
| 601998.SH | 中信银行 | 5.71 | 0.84 | 0.91 | 0.99 | 6.80 | 6.29 | 5.75 | 0.77 | 0.70 | 0.64 | 买入 | 买入 |
| 601166.SH | 兴业银行 | 14.87 | 2.74 | 2.95 | 3.20 | 5.43 | 5.05 | 4.65 | 0.79 | 0.71 | 0.63 | 买入 | 买入 |
| 601818.SH | 光大银行 | 3.77 | 0.64 | 0.69 | 0.76 | 5.89 | 5.45 | 4.98 | 0.72 | 0.66 | 0.61 | 增持 | 增持 |
| 000001.SZ | 平安银行 | 9.84 | 1.30 | 1.39 | 1.52 | 7.57 | 7.06 | 6.48 | 0.84 | 0.75 | 0.68 | 增持 | 增持 |
| 601009.SH | 南京银行 | 7.21 | 1.09 | 1.29 | 1.54 | 6.61 | 5.61 | 4.67 | 1.06 | 0.94 | 0.82 | 增持 | 增持 |
| 002142.SZ | 宁波银行 | 16.14 | 1.80 | 2.16 | 2.64 | 8.97 | 7.47 | 6.12 | 1.57 | 1.34 | 1.15 | 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。