

民企信贷困扰估值

本周核心观点

上周银行股下跌，没有绝对收益，但是有相对收益。银行股近期始终盘整，我们认为主要的原因是：银行向民营企业信贷投放政策成为约束银行股估值的因素之一。

目前多家银行都已经表示将支持民营企业信贷投放。工行行长谷澍近日表示未来三年，民营企业贷款净增不少于 2000 亿，新增的融资客户每年不低于 5000 户。工行每年新增贷款规模预计在 1 万亿左右，按照之前的零售转型节奏安排，50% 的新增贷款投向零售，从而 50% 投向对公，对公贷款中，民营企业贷款投放占比的确达到新增对公贷款的 1/3。基本上符合 125 的要求。125 要求，并非强制性的监管要求，但是各家银行在民营信贷投放上依然不遗余力。

如何看待民营信贷投放对银行资产质量的隐忧的呢？贷比不贷好，不用太过虑。首先，信贷标准不会降低。如果可以这样理解，之前符合信贷标准的民营企业估计不是信贷投放的主力，而今，其将成为信贷投放主力。只要信贷标准不降低，整体风险不会增加。其二、民营企业的界定口径，信贷标准，授信策略、投放节奏，都属于银行信贷的新任务新的业务类型，需要逐步确认。其三、目前看，增加对民企的信贷投放比不贷要好。毕竟，增加信贷投放后，民企盈利有好转的概率。其四、银行所有的信贷风险都是后置的，为何单独对民企贷款的信贷风险给与过分的担忧呢？信贷有信贷的标准、策略，风控措施。每类信贷都应该有对应的解决方式。

明年年初是否会降息？不会。其一、通胀率处于高位，其二、降息将缩窄中美利差，加剧资本流出和人民币贬值，同时外汇占款也将下降，基础货币量减少，不利于宽信用。其三、随着宽货币，市场利率将逐步走低，“两轨并一轨”将自然实现。

19 年，银行业的再融资压力？目前看，主要来自四大行。其一、股份制和城商行、农商行都在 17-18 年已经公告了再融资的方案，一般可满足未来 3-5 年的资本金需求，部分尚未完成，预计在 19 年逐步实施落地。其二、四大行为了满足 TLAC 的监管要求，预计每年都会有接近 1000 亿的资本金缺口，合计 4000 亿左右，但不是股权融资，而是债权融资，对市场压力相对小。

银行

维持

增持

杨荣

yangrongyj@csc.com.cn

010-85130239

执业证书编号：S1440511080003

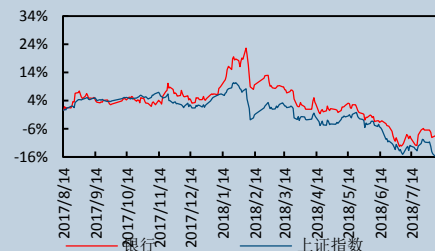
研究助理：方才

fangcai@csc.com.cn

010-86451314

发布日期：2018 年 11 月 26 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

此外，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%，随着政策逐步托低经济，对经济增长的预期会有改善，股权融资成本率会改善，对应的 PB 合理中枢预计有望提高到 1 倍左右。目前老 16 家上市银行 18 年 PB 只有 0.8 倍，估值优势显著。

重点推荐标的

每周一股：常熟银行（零售业务发展和资产质量改善进入良性循环，在支持民营企业融资需求的背景下，其更加受益）

11 月重点推荐：宁波银行（高 ROE，高成长，低不良率，零售端优势；三季报中出现更多积极变化，比如：NIM 回升，拨备覆盖率继续回升，核心一级资本充足率提高）

中长期重点推荐：工行、优质银行股、平安、宁波、上海银行；浦发、民生；常熟

目录

一、上周行情回顾	4
二、本周专题：浦发银行资产管理业务优劣势比较	5
（一）理财业务	5
1. 概述	5
2. 优势：个人理财业务占比高	6
3. 劣势：理财业务收益率较低	7
（二）资产托管业务	7
优势：资产托管规模较大，有利于轻型化发展	7
三、金融科技专栏：数字化转型破局中小企业融资难题	8
四、市场资金利率跟踪：国债收益率小幅反弹回升	9
五、政策面分析	10
（一）五部门联合发文鼓励债转股点评：《保险入场增强债转股市场活力，金融全行业助力企业减负》	10
事件	10
简评：	11
六、行业面分析：	11
（一）3 季度银行业监管数据点评：《稳杠杆显成效，股份行改善最显著》	11
事件：	11
简评	11
七、公司面分析：	13
（一）常熟银行高息差、低不良解读	13
八、上市公司动态	14
九、下周需重点关注事情：	14
十、投资建议：	15

图表目录

图表 1：银行股周涨跌幅	
图表 2：理财规模占总资产规模	
图表 3：理财收入占营收比重	
图表 4：浦发银行理财结构	
图表 5：理财业务收益率	
图表 6：2018 年上半年资产托管规模/总资产	
图表 7：Shibor 利率（%）	
图表 8：银行间拆借利率（%）	
图表 9：国债到期收益率（%）	1

图表 10: 理财产品预期年收益率 (%)	1
图表 11: 地方政府债券发行利率 (%)	1
图表 12: 上周上市公司动态信息	1

一、上周行情回顾

1、板块行情

上周，银行板块下跌-1.64%，领先沪深 300 指数（-3.51%）1.87 个百分点，没有绝对收益，但获得较高的相对收益。

2、个股行情

建设银行（-0.15%）、工商银行（-0.19%）、中国银行（-0.28%）、农业银行（-0.83%）排名靠前，无锡银行（-6.06%）、长沙银行（-6.11%）、江阴银行（-6.43%）排名落后。

3、每周一股

上周推荐的每周一股：常熟银行，下跌 1.05%。我们推荐的理由是：零售业务发展和资产质量改善进入良性循环，在支持民营企业融资需求的背景下，其更加收益。

高 NIM、资产质量优异以及零售业务优势显著，一直以来是常熟银行的标签。从三季报的情况来看，公司的这三大优势进一步巩固。

其一是三季度息差环比高于二季度，呈回升趋势，从而带来利息净收入增长加快；

其二是资产质量优中更优，不良率与关注类贷款占比在公司上市以来一直呈逐季下降的趋势，拉开与其他农商行的距离；

其三是拨备计提力度加大，风险抵补能力加强。三季度公司营收增速加快，但净利润增速放缓，一项重要原因就是三季度加大了拨备的计提力度，目前公司拨备覆盖率已经超过 400%，无论在次新股中还是在所有上市银行中均十分靠前。

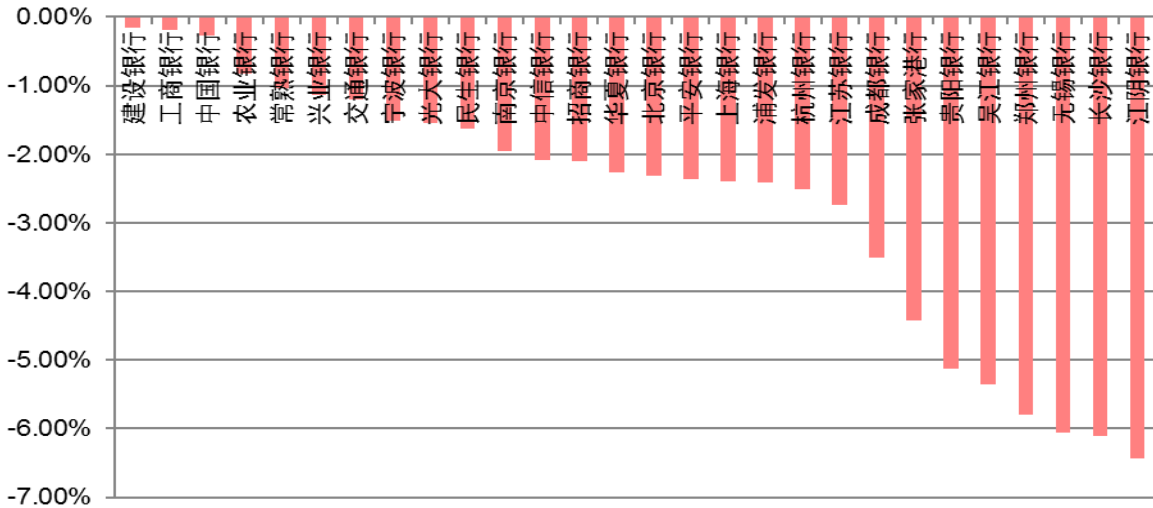
其四是零售贷款占比进一步提高。三季度末公司零售贷款占比达 49%，预计仅次于平安银行，高零售贷款占比势必带来高定价、低不良、低资本消耗，公司整体业务进入良性循环

其五是轻型银行转型效果显著，内源融资基本满足业务发展需要，外援融资进一步保障资本消耗无压力。在三季度可转债转股比例较低的情况下，公司资本充足率指标均有 30 个 BP 左右的提高，其主要就是来源于其零售业务的大发展。此外，公司还有 30 亿可转债预计还可以提高 2.41 个百分点的资本充足性，足够满足公司未来 3-5 年的发展需要。

我们认为：常熟银行在经营策略和经营指标的表现上特色鲜明，而且独树一帜，从零售、资产质量和小市值股票角度看，其显著被低估。

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

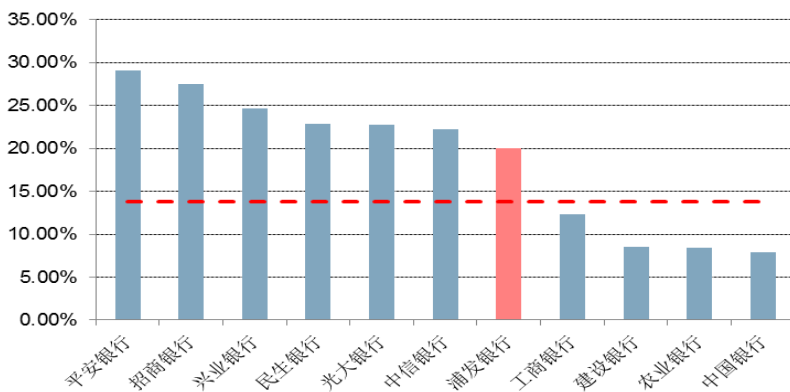
二、本周专题：浦发银行资产管理业务优劣势比较

(一) 理财业务

1. 概述

2018 年上半年，浦发银行理财业务规模为 1.22 万亿元，占总资产比重为 20.03%，高于大中型银行平均值（13.76%），但我们也要看到，浦发银行理财规模占总资产比重在股份行中并不高。

图表2： 理财规模占总资产规模

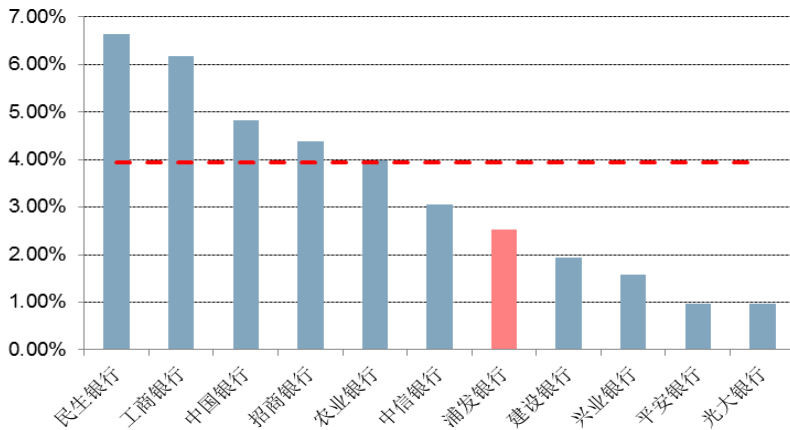


请参阅最后一页的重要声明

资料来源: 中信建投证券研究发展部

2018 年上半年, 浦发银行理财业务收入 20.74 亿元, 占总营收的比重为 2.52%, 低于大中型银行平均值 (3.94%)。

图表3: 理财收入占营收比重

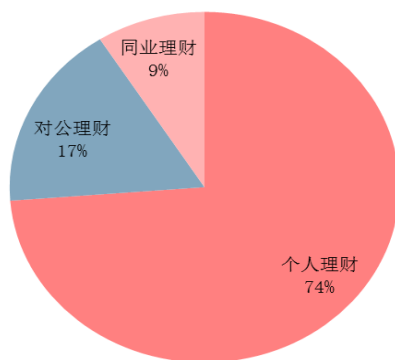


资料来源: 中信建投证券研究发展部

2. 优势: 个人理财业务占比高

2018 年上半年, 浦发银行专项理财产品余额 1.22 万亿元, 其中个人理财产品 (含私人银行) 0.90 万亿元, 占比 74%; 对公理财产品 0.21 万亿元, 占比 17%; 同业理财产品 0.11 万亿元, 占比 9%。我们认为, 严格监管和套利空间收窄将使得同业理财持续收缩, 而个人理财的优势将凸显, 包括: ①能够获得较高的利润率; ②有利于银行零售业务转型; ③有利于形成稳定客户资源; ④业务风险相对分散, 监管压力较小。

图表4: 浦发银行理财结构

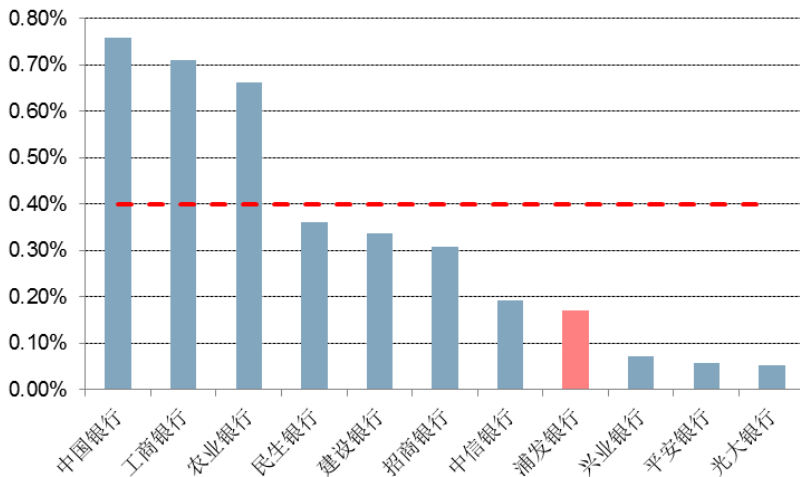


资料来源: 中信建投证券研究发展部

3. 劣势：理财业务收益率较低

我们以理财业务收入占理财余额规模的比值近似地表示银行理财业务的收益率，2018年上半年，浦发银行理财收益率为0.17%，较大幅度地低于中大型银行平均水平（0.40%）。据测算，若浦发银行理财收益率能提升至0.40%，将使得营收增长3.41%。

图表5： 理财业务收益率



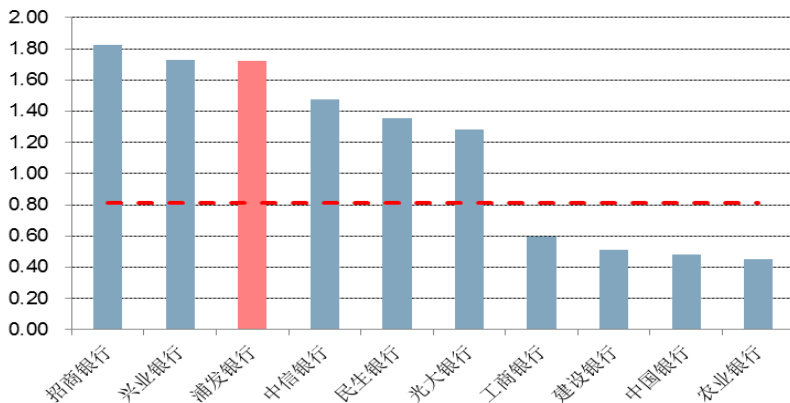
资料来源: 中信建投证券研究发展部

（二）资产托管业务

优势：资产托管规模较大，有利于轻型化发展

在资管业务不断发展之时，资产托管业务的重要性也日益凸显，尤其随着资管新规的颁布，托管业务安全保管与独立监督的作用愈发凸显；而且，随着金融科技的发展，托管业务的进行也日益便捷。同时，资管业务作为中间收入业务，其资本消耗少，可提升非息收入占比，还能通过托管与投行、资管业务的联动提升综合盈利水平，因此可显著提高银行的轻型化转型进程。

2018年上半年，浦发银行资产托管规模与其总资产的比值达172%，显著高于大中型银行平均水平（81%）。资产托管业务的发展可提升浦发银行的轻型化与综合化水平。

图表6： 2018年上半年资产托管规模/总资产


资料来源: 中信建投证券研究发展部

三、金融科技专栏：数字化转型破局中小企业融资难题

11月21日，第二届中国数字银行论坛暨中小银行互联网金融联盟年度大会在深圳举办。本次数字银行论坛聚集了来自金融与科技领域的重量级嘉宾，其中包含平安集团董事长兼CEO马明哲、平安集团副首席执行官兼首席运营官兼首席信息执行官陈心颖、首席中国经济学家巴曙松等企业领导、知名学者，他们围绕“发展数字银行建设数字中国”的大会主题发表了精彩演讲。

“中国平安面临科技时代，应对未来的战略是科技赋能金融、科技赋能生态、生态赋能金融，未来平安要实现的是生态驱动。”平安集团董事长兼CEO马明哲表示。作为平安集团金融壹账通推出的智能供应链平台，壹企链携手中小银行联盟共同助力金融科技的快速发展，运用区块链、大数据、云计算及人工智能等先进科技，促进供应链金融数字化转型，推动大型优质企业成为供应链核心企业并助力其产业集群发展。

在中国第二届数字银行论坛大厅内，壹企链设置了互动展示台，工作人员为嘉宾们讲解了目前供应链金融在中小银行及企业中的应用现状与未来趋势，许多中小银行及企业领导们在壹企链发起的供应链金融未来研究所答题H5游戏中深度了解壹企链平台优势。目前，壹企链通过实现供应链金融变革，为供应链金融数字化转型提供驱动力，已与嘉兴银行、中铁建等达成了良好合作关系。

壹企链通过供应链金融五大变革，助力中小银行的数字化转型，为银行业新的增长奠定基础。那么壹企链是如何实现变革的呢？

一、运用区块链技术，破解信用多级穿透难题，以先进区块链技术变革上游融资。二、重新定义核心企业，更多优质大企业成为供应链核心，助力供应链模式变革。三、采用智能“五控”技术，破解下游融资难题，助推核心企业营收升级。四、对接国内国际平台，突破跨境贸易难题，变革创新全球供应链金融服务。五、构建银行贸易融资联盟，破解跨地区融资难题，推动中小银行联动合作、服务升级。

中小银行的转型通常在“以客户为中心”的原则上进行变革，目标是为客户提供高价值的服务。壹企链通过“系统+方案”，快速构建供应链金融的服务能力，为中小银行提供完整的端到端、一站式的科技服务能力，同时向中小银行协助定制解决方案，从发展的角度帮助中小银行提升业务水平、创造价值。除此之外，壹企链还利用智能风控技术，让中小银行能够全方位把控风险，另一方面重新定义核心企业，帮助中小银行实现批量获客，从技术层面到战略层面全方位的帮助中小银行提升金融服务能力。

2017年中国数字经济总量已达26.7万亿，占国内GDP的32.28%，数字经济已然成为中国经济发展的新动能。面对金融科技快速发展，银行主动寻求数字化转型，已经开启大力发展数字银行之路。

未来，壹企链将继续深耕供应链金融领域，从技术、服务等等层面入手，建立让多方受益的金融科技平台，连接起更多的核心企业与中小银行，打通国内国外、上游下游、生产商贸，为银行业的数字化转型提供动力，同时更好地服务实体经济，成为践行普惠金融的行业标杆。

四、市场资金利率跟踪：国债收益率小幅反弹回升

上周，我们观测的Shibor利率以上行为主。隔夜、1个月和3个月Shibor利率分别上升1.10、0.70和5.00个BP至2.3560%、2.6910%和3.0730%，仅有1周Shibor利率小幅下降0.10个BP至2.6280%。

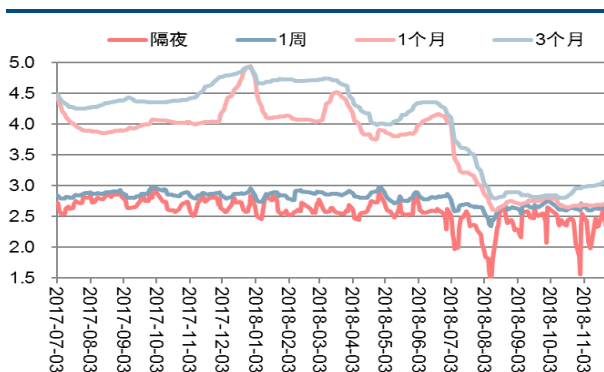
银行间同业拆借利率短期上行，长期下行。1天和7天同业拆借利率分别上升0.63和28.45个BP至2.3934%和3.3298%；而1个月和6个月银行间同业拆借利率分别下降3.02和2.20个BP至2.6938%和3.2750%。

我们重点关注的国债到期收益率全部小幅回升。6个月、1年、5年和10年国债到期收益率分别上升1.38、1.47、6.38和3.51个BP至2.4997%、2.5075%、3.2016%和3.3977%。

银行理财预期收益率方面，上上周，1周理财预期收益率下降1个BP至3.77%，而1个月理财预期收益率上升7个BP至4.25%，6个月和1个月预期收益率保持不变。

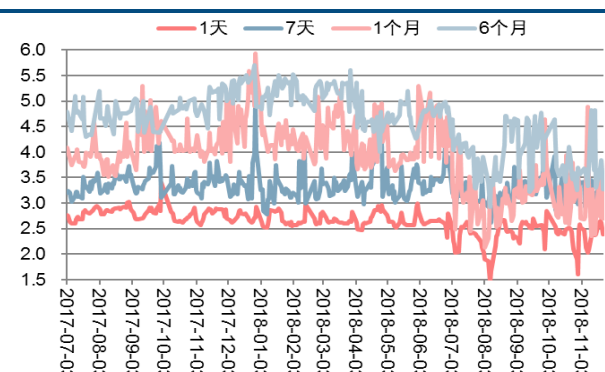
此外，上周末发行三年期地方政府债券，因此其最新发行利率仍维持在3.5100%。

图表7: Shibor 利率 (%)



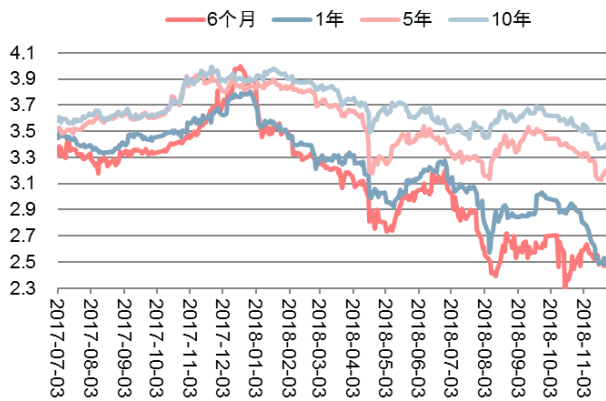
资料来源:Wind 资讯、中信建投证券研究发展部

图表8: 银行间拆借利率 (%)



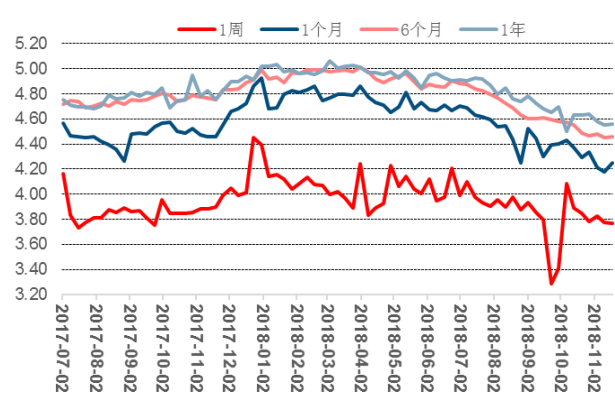
资料来源:Wind 资讯、中信建投证券研究发展部

图表9： 国债到期收益率 (%)



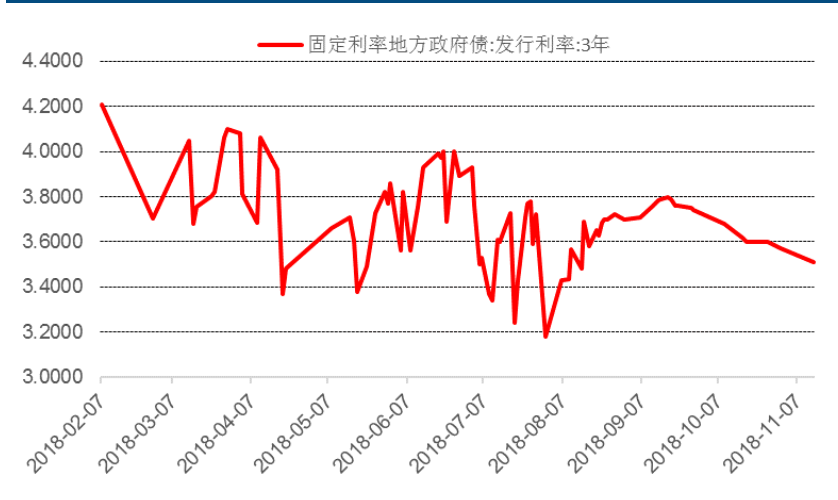
资料来源:Wind 资讯、中信建投证券研究发展部

图表10： 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

图表11： 地方政府债券发行利率 (%)



资料来源: 中信建投证券研究发展部

五、政策面分析

(一) 五部门联合发文鼓励债转股点评:《保险入场增强债转股市场活力, 金融全行业助力企业减负》

事件

11月19日, 五部门联合发布《关于鼓励相关机构参与市场化债转股的通知》。

简评：

1、保险入场，“长钱”进入推动债转股落地

《通知》的第一条便明确说明，允许符合条件的保险集团保险设立专门实施机构从事市场化债转股，允许保险业实施机构设立私募股权投资基金开展市场化债转股。明确了保险机构也能像商业银行一样设立专门实施机构从事债转股。与银行相比，保险业拥有更多的长期负债，与不良资产处置业务周期相对较长的特点比较匹配，更容易从目标企业长期经营业绩的改善中获利。因此，对保险公司债转股业务的放开更有利于增强债转股市场活力、加快债转股项目的落地进程，而且也在一定程度上分担了商业银行的压力。

2、引入外资，扩大债转股市场资金来源

《通知》特别指出：“支持外资设立私募股权投资基金开展市场化债转股业务，允许外资依法依规投资入股金融资产投资公司、金融资产管理公司开展市场化债转股。”此外，《通知》也鼓励鼓励私募、银行、信托公司、证券公司、基金管理公司参与和开展市场化债转股业务。与之前的文件相比，《通知》进一步降低了债转股市场的门槛，扩大参与范围，增加资金来源，着力推动债转股的落地。

3、银行压力得到分担，企业减负实现共赢

就目前来看，债转股仍以银行为主导，国有五大行均已成立了金融资产投资公司，作为专门的债转股实施机构。但是，债转股一直面对“落地难”的问题，原因就在于尽管债转股有利于银行减少不良、释放拨备，利好银行的账面业绩，但长期来看，债转股过程中银行的真实收益来自于目标企业经营业绩的改善带来的股权增值，使得金融资产投资公司能够顺利实现收益并退出，而在目前的经济环境下，银行对企业经营环境仍存在一定程度的担忧，这才导致了债转股“落地难”局面的出现。而此次《通知》鼓励金融全行业共同发力，尤其是保险的入场带来“长钱”，有助于企业融资问题和债务问题的解决，既分担了银行的压力，又能够切实降低企业的债务负担，从而在长期发展中实现全行业以及全社会的互利共赢。

六、行业面分析：

（一）3 季度银行业监管数据点评：《稳杠杆显成效，股份行改善最显著》

事件：

2018 年 11 月 19 日，银监会公布 18 年 3 季度主要监管指标。

简评

1、3Q18，行业资产增速较 2Q18 基本持平，企稳趋势已现，商业银行的资产增速继续回升

2018 年 3Q 行业资产同比增速 6.96%，同比较 2017 年 3Q 的 10.87% 下降 3.91 个百分点，相比于 4Q17 的 8.68%、1Q18 的 7.36% 和 2Q18 的 7.00% 进一步下降，但增速降幅较 2Q18 基本持平，即将企稳。而从商业银行来看，2Q18 资产增速为 6.95%，相比于二季度 6.76% 的水平继续回升 19 个 BP。我们认为：这表明金融去杠杆已经结束，随着宏观政策从“去杠杆”过渡到“稳杠杆”，预计未来增速将持续回升。

2、3Q18，大行资产增速企稳回升，各类银行资产增速环比基本稳定

(1) 大型商业银行资产增速企稳回升，3Q18 大行的资产增速为 6.92%，在此之前四个季度的增速分别为 9.16%、7.18%、6.18%和 5.77%，环比回升 1.15 个百分点，回升幅度较大；

(2) 股份行资产增速有所回落，3Q18 股份行资产增速为 3.95%，而之前四个季度的资产增速分别为 6.96%、3.42%、2.98%和 4.47%，环比回落 0.52 个百分点，但仍然超越 17 年年末水平；

(3) 城商行资产增速也小幅回落，3Q18 城商行资产增速为 8.35%，而之前四个季度资产增速分别为 16.22%、12.34%、7.94%和 8.74%，环比小幅回落 0.39 个百分点；

(4) 农商行资产增速降幅继续收窄，3Q18 农商行资产增速为 5.39%，之前四个季度资产增速分别为 11.28%、9.78%、7.17%和 5.85%，环比下降 0.46 个百分点。

3、净利润增速小幅回落或因拨备计提力度大，ROA、ROE 环比季节性小幅下降

(1) 3Q18，商业银行累计实现净利润 15118 亿元，同比增长 5.91%，增速环比回落 0.47 个百分点，但仍高于一季度水平，而且，今年以来，银行业在积极加大拨备计提力度，拨备覆盖率持续提升，拨贷比更是达到近年高点水平，因此，尽管净利润增速小幅回落，但根据上市银行数据来看，拨备前利润仍在提升。

(2) ROA、ROE 环比有所下降。3Q18 商业银行 ROA 为 1.00%，环比下降 3 个 bp；3Q18 商业银行 ROE 为 13.15%，环比下降 0.55 个百分点。分类来看，各类商业银行的 ROA 均有所下降。大行、股份行、城商行和农商行 ROA 分别为 1.10%、0.95%、0.88%、1.00%，环比下降 0.04、0.02、0.04 和 0.02 个百分点。历年来看，商业银行的 ROA 和 ROE 均在一年内四个季度中存在周期性的特点，即一季度最高，之后逐渐降低，因此我们认为 ROA 和 ROE 的小幅下降为正常现象，无需过度担心。

4、3Q18，行业 NIM 继续回升，各类商业银行 NIM 均回升，股份行回升幅度最大

(1) 3Q18，NIM 为 2.15%，环比上升 3 个 BP，同比上升 8 个 BP。主要原因是：贷款利率确定性回升，同时政策支持流动性继续宽松的趋势不变，缓解负债端吸存压力，而且市场流动性相对充裕后，同业市场利率势必回落，也将降低负债端综合成本率，从而 NIM 回升。

(2) 2Q18，各类商业银行 NIM 均回升，股份行回升幅度最大。大行 NIM2.12%，环比增加 1 个 BP；股份行 NIM1.89%，环比上升 8 个 BP；城商行 NIM1.97%，环比上升 3 个 BP；农商行 NIM2.95%，环比上升 5 个 BP。

5、行业不良率小幅上升，大行、农商行不良率改善，关注类贷款占比继续下降

(1) 3Q18，商业银行不良贷款余额 2.03 万亿元，较 2Q18 增加 1080 亿元，环比少增 749 亿元；不良贷款率 1.87%，环比小幅上升 0.01 个百分点。

(2) 关注类贷款余额 3.53 万亿元，较上季末增加 1080 亿元；占比 3.25%，环比下降 0.01 个百分点。

(3) 分类来看，大行、农商行不良率环比下降，股份行和城商行不良率环比上升。大行不良率为 1.47%，环比下降 0.01 个百分点；股份行不良率 1.70%，环比上升 0.01 个百分点；城商行不良率 1.67%，环比上升 0.10 个百分点；农商行不良率 4.23%，环比下降 0.06 个百分点。

6、总结

从 3 季度监管数据来看：行业基本面在持续改善，资产增速保持稳定，息差继续回升。

其一、行业基本面在持续改善。18年3季度监管数据表明：①金融去杠杆已经结束，“稳杠杆”成果已现，行业资产增速已经企稳，大行资产增速回升；②各类商业银行息差均环比回升带来行业息差回升，以股份行回升最快；③关注类贷款占比继续下降。

其二、当然18年3季度的监管数据也反映出资产质量的问题。城商行不良率回升较快，且农商行不良率仍然高企，主要原因在于部分民营和小微企业资产质量问题暴露，不过随着国家花大力气解决小微、民营企业融资问题，预计其资产质量将得到改善。

其三、从18年3季度息差数据来看，我们的观点再次得到验证，看好四季度银行板块的表现：尽管进入4季度，贷款利率将逐步回落，但是流动性继续宽松趋势不变将降低存款竞争压力，缓解负债端吸存压力，而且市场流动性相对充裕后，同业市场利率势必回落，也将降低负债端综合成本率，负债端利率下行速度和幅度大于贷款利率下行幅度，从而四季度NIM将持续回升。

其四、四季度继续看好中小行的表现。从3Q18监管数据来看：息差方面仍是以股份行回升速度最快。我们认为，股份行量价齐升的态势将会延续，原因在于：①从量上来看，由于中小银行本身规模较小，扩张相对较易；另外，中小银行也将受益于国家对小微企业的大力扶持，降准对中小银行的正面贡献更大；表外和非标资产占比上，股份制银行更高，从而股份制银行新增贷款额度会更显著。②从价上来看，中小银行同业负债占比高，同业利率降低，其负债端受益更显著，NIM弹性大。

七、公司面分析：

（一）常熟银行高息差、低不良解读

1、高息差：

零售贷款占比高且结构配置收益率高：与其他零售银行的零售贷款以消费贷为主不同，常熟银行的零售贷款以个人经营性贷款为主（63.4%），收益率高；贷款收益率6.77%，居上市银行首位。

小微业务贷款需求旺盛：常熟银行致力于服务小微，有着充分的小微业务经营经验，定价能力强，资产收益率高；同时，民营企业贷款占比本身就很高，受“一二五”冲击小。

负债端存款占比持续增长：3Q18存款增速15.8%，高于上市银行平均水平。

2、低不良：

地域：江苏省不良暴露较早，区域资产质量的改善的驱动作用；

自身：①对公贷款占比持续压降。②常熟银行着力小微已近十年，经验丰富，模式先进，风控能力强：小微客户的定位是个人经营性贷款客户，客户经理与之深度捆绑、随时接触，随时关注其信用情况；同时，有严格的授信体系和管理模式，打造“信贷工厂”，对信贷流程切片化管理，分个环节相互独立作业，客户经理不参与授信过程，将风险控制嵌入到每一个信贷流程节点上。

八、上市公司动态

图表12： 上周上市公司动态信息

公司	内容
中国银行	中行马尼拉分行 11 月 16 日与菲律宾 Equicom 集团签署谅解备忘录，探讨与集团旗下公司间的合作。
农业银行	国开行与农行签署全面合作协议，标志双方战略合作伙伴关系再上新台阶。
工商银行	工行马尼拉分行于 2018 年 11 月 21 日在菲律宾正式开业，有益于本行在东南亚市场跨境金融服务能力的提升。 工行行长表示未来三年民营企业贷款每年净增不少于 2000 亿元。
交通银行	交行发布“断直连”业务告知函，将于 11 月 30 日关闭原直联业务模式下与持牌第三方支付机构的合作通道。 苏宁控股集团与交行签署全面战略合作协议，建立长期、全面、稳定的战略合作伙伴关系。
光大银行	光大银行与光谷开展战略合作，预计 5 年内累计支持规模总额 500 亿元。
南京银行	中债增进和南京银行共同披露“18 红豆 SCP005”联合信用风险缓释凭证创设披露材料。本期凭证名义本金总额 1.5 亿元， 信用保护期 270 天，挂钩债券为“18 红豆 SCP005”，发行规模 3 亿，270 天超短融，将于 11 月 26 日发行。 南京银行 11 月 22 日正式发布支持民营企业发展 22 条措施。
华夏银行	银保监会同意公司非公开发行不超过 25.64 亿股 A 股普通股股票的方案， 同意北京市基础设施投资有限公司认购不超过 13.07 亿股股份，占发行后总股本不超过 8.50%。 汉能与华夏银行签订战略合作协议，将获全方位金融支持。
民生银行	民生银行发行 2018 年第一期小微金融债，发行规模 400 亿元，三年期固定利息品种，发行利率 3.83%。
浦发银行	浦发银行与奇瑞汽车签署战略合作协议，浦发银行将给奇瑞汽车不低于 100 亿元人民币的授信额度。 浦发银行新加坡分行成功发行首笔中期票据，为三年期、浮动利率、3 亿美元高级无抵押债券。
宁波银行	宁行获准在上海筹建资金营运中心。 宁行拟公开发行不超过 1 亿股优先股，此次募集资金总额 100 亿元， 扣除发行费用后，募集资金净额 99.85 亿元，将按规定补充其他一级资本。
郑州银行	公司向郑州市建设投资集团有限公司新增授信 5 亿元，授信实施后，该公司授信总额为 5 亿元； 向河南正阳建设工程集团有限公司新增授信 4.2 亿元，期限 1 年，授信实施后，该公司授信总额为 4.2 亿元
江苏银行	江苏银行资金营运中心获批开业，为年内第五家获准开业的资金营运中心。
北京银行	北京银行发行北京市场首单支持 AA 评级民营企业 CRMW（信用风险缓释凭证）。
紫金农商	11 月 16 日晚间，江苏紫金农商行获证监会核发的 IPO 批文，为首家拿下 IPO 批文的农商行。

资料来源：中信建投证券研究发展部

九、下周需重点关注事情：

- 1、各家银行理财子公司的最新发展变化；
- 2、民营企业融资方式的变化和民营企业融资风险的化解（新增）
- 2、未来几个月信贷扩容情况
- 3、1.2 万亿降准资金释放对同业市场资金利率的影响

请参阅最后一页的重要声明

4、中美贸易战的进一步变化，政策上的相关调整；

5、积极财政政策上的最新变化。

十、投资建议：

1、本周对银行股的观点：右侧机会，更看好中小银行。宏观监管政策和行业监管政策都转向更加积极以后，银行业营业环境在好转，带来银行股估值的回升。但是近期监管在要求银行增加对民营企业的信贷投放，市场担忧未来隐含的不良率回升，银行股开始盘整。我们认为随着银行对民营企业界定口径、信贷标准、投放策略等政策日渐清晰后，市场认可信贷标准并没有降低，市场的担忧消除后，同时随着社融数据逐步好转，银行股又将修复。

上周银行股下跌，没有绝对收益，但是有相对收益。银行股近期始终盘整，我们认为主要的原因是：银行向民营企业信贷投放政策成为约束银行股估值的因素之一。

目前多家银行都已经表示将支持民营企业信贷投放。工行行长谷澍近日表示未来三年，民营企业贷款净增不少于 2000 亿，新增的融资客户每年不低于 5000 户。工行每年新增贷款规模预计在 1 万亿左右，按照之前的零售转型节奏安排，50% 的新增贷款投向零售，从而 50% 投向对公，对公贷款中，民营企业贷款投放占比的确实达到新增对公贷款的 1/3。基本上符合 125 的要求。125 要求，并非强制性的监管要求，但是各家银行在民营信贷投放上依然不遗余力。

如何看待民营信贷投放对银行资产质量的隐忧的呢？贷比不贷好，不用太过虑。首先，信贷标准不会降低。如果可以这样理解，之前符合信贷标准的民营企业估计不是信贷投放的主力，而今，其将成为信贷投放主力。只要信贷标准不降低，整体风险不会增加。其二、民营企业的界定口径，信贷标准，授信策略、投放节奏，都属于银行信贷的新任务新的业务类型，需要逐步确认。其三、目前看，增加对民企的信贷投放比不贷要好。毕竟，增加信贷投放后，民企盈利有好转的概率。其四、银行所有的信贷风险都是后置的，为何单独对民企贷款的信贷风险给与过分的担忧呢？信贷有信贷的标准、策略，风控措施。每类信贷都应该有对应的解决方式。

明年年初是否会降息？不会。其一、通胀率处于高位，其二、降息将缩窄中美利差，加剧资本流出和人民币贬值，同时外汇占款也将下降，基础货币量减少，不利于宽信用。其三、随着宽货币，市场利率将逐步走低，“两轨并一轨”将自然实现。

19 年，银行业的再融资压力？目前看，主要来自四大行。其一、股份制和城商行、农商行都在 17-18 年已经公告了再融资的方案，一般可满足未来 3-5 年的资本金需求，部分尚未完成，预计在 19 年逐步实施落地。其二、四大行为了满足 TLAC 的监管要求，预计每年都会有接近 1000 亿的资本金缺口，合计 4000 亿左右，但不是股权融资，而是债权融资，对市场压力相对小。

此外，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%，随着政策逐步托底经济，对经济增长的预期会有改善，股权融资成本率会改善，对应的 PB 合理中枢预计有望提高到 1 倍左右。目前老 16 家上市银行 18 年 PB 只有 0.8 倍，估值优势显著。

3 季度监管数据显示：股份行改善相对最好。其一、2 季度股份行、城商行的资产增速均已回升，但是大行、

农商行的资产增速降幅在收窄。其二、股份行 NIM 回升幅度高于大行。2Q18，股份行回升幅度最大。其三、股份制银行的不良率下降幅度最明显。

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，最新郑州银行和长沙银行将逐步登陆 A 股，也将对次新规有带动。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、每周股：常熟银行（零售业务发展和资产质量改善进入良性循环，在支持民营企业融资需求的背景下，其更加收益）

4、11 月重点推荐：宁波银行（高 ROE，高成长，低不良率，零售端优势；三季报中出现更多积极变化，比如：NIM 回升，拨备覆盖率继续回升，核心一级资本充足率提高）

5、中长期重点推荐：工行、优质银行股、平安、宁波、上海银行；浦发、民生；常熟。

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。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。2018 年获得最佳行业“金牛分析师”奖；“wind 金牌分析师”银行业第二名；“最佳分析师”量化评选银行业第二名，连续 5 年累计排名银行业第一名。

方才：南开大学金融学博士，2017 年加入中信建投研究发展部。2018 年获得“wind 金牌分析师”银行业第二名

研究助理

研究服务

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

高思雨 gaosiyu@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@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 010-86451442 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

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

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

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

翁起帆 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 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

深广销售组

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