长江证券 CHANGJIANG SECURITIES

银行行业

经济放缓，是否应该投资银行股?

2018-12-1

行业研究 | 行业周报

评级 看好 维持

分析师 王一川
(8621)61118711
wangyc5@cjsc.com.cn
执业证书编号：S0490514070001
联系人 杨步晗
（8627）65799532
yangbh2@cjsc.com.cn

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 0.95%，跑赢沪深 300 指数、上证综指 0.02、0.61pct，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招商银行（2.40%）、浦发银行（2.00%）、兴业银行（1.92%），涨跌幅后三为张家港行（-2.32%）、成都银行（-1.76%）、贵阳银行（-1.60%）。年初至今涨跌幅前三为上海银行（16.98%）、招商银行（1.59%）、光大银行（-0.20%）。A 股溢价率最高为中信银行（28.18%），最低为招商银行（0.45%）。

■ 上周行业重要数据跟踪及点评

上周市场流动性边际有所趋紧，总体上继续保持平稳。央行已连续 26 个工作日未开展公开市场逆回购操作，叠加近来外汇占款流失压力，上周银行间流动性明显趋紧。反映到资金价格方面，上周短期利率（尤其是超短期利率）显著上升。同业存单方面，在短期资金利率快速上行的情况下，银行发行意愿亦有所减弱，上周净融资额转负。

■ 上周行业重点资讯及点评

1、上周公布的 11 月 PMI 及 10 月工业企业利润数据环比均有所走弱，反映当前工业生产面临较大的下行压力。从结果导向来看，前期出台的逆周期调节政策效果并不理想，还有待进一步渗透，同时也不排除更多刺激政策出台的需要。2、《关于完善系统重要性金融机构监管的指导意见》提出将对入选的系统重要性银行进行附加资本监管，一部分中小银行资本或将承压，但预计总体可控。此外，考虑到《意见》正式实施时间尚未明确，短期影响有限。

■ 周观点及投资建议：以史为鉴，继续坚定看好板块投资机会

11 月 PMI 下行，经济下行压力仍存。我们梳理了过去三轮经济下行周期中银行股表现，发现在经济放缓初期银行跑赢市场概率较大，而在快速下行至触底周期，银行股表现与大盘持平，但在新一轮行情启动过程中，银行股大幅领涨。我们认为，稳健的经营是支撑银行股跑赢市场的核心原因。因此站在当前时点，历史底部估值有望助力银行超越投资时钟。另一方面，若市场利率下行，银行股较高的股息率吸引力有望凸显，板块具备较好的绝对收益机会。中长期来看，随着政策刺激效应的逐步显现，对经济悲观的预期有望逐步缓解，银行规模、息差、资产质量有望好于市场预期，板块有望再次成为领涨板块。个股方面，我们继续推荐农业银行、招商银行、宁波银行，同时建议积极关注上海银行。

相关研究

《看好预期修正带动板块估值修复》2018-11-24

《资管新规影响跟踪第 13 期——券商资管发力，企业融资边际改善（11.12~11.18）》2018-11-21

《商业银行三季度主要监管指标点评：量稳价升，拨备力度加大平滑盈利增速》2018-11-19

风险提示：
1. 金融监管大幅趋严；
2. 企业盈利大幅下滑影响银行资产质量。

目录

11 月 PMI 回落至荣枯线，经济放缓压力再升 4
若在经济下行周期，银行股应如何配置？ 4
经济下行初期银行板块相对收益显著，中小行表现较好 5
经济快速下行至触底周期银行与大盘持平，但在新一轮市场行情中领先 6
稳健的业绩是支撑银行股票跑赢市场的核心因素 7
周观点及投资建议：以史为鉴，继续坚定看好板块投资机会 8
板块行情回顾：银行跑赢大盘 9
行业重要数据跟踪：流动性边际趋紧 9
上周行业重点资讯及点评 12
上周行业公司重要公告 14

图表目录

图 1：11 月 PMI 回落至荣枯线 4
图 2：大型企业 PMI 回落较快 4
图 3：11 月份六大发电集团日均耗煤量偏弱（单位：万吨） 4
图 4：南华工业品指数高位回落（单位：点） 4
图 5：经济下行周期中三类银行涨跌幅表现 5
图 6：三类银行归母净利润增速（单位：%） 7
图 7：三类银行生息资产规模增速 8
图 8：三类银行净息差变动趋势 8
图 9：上周银行指数跑赢沪深 300 指数、上证综指 0.02、0.61pct 9
图 10：年初至今银行指数跑赢沪深 300、上证综指 15.31、15.76pct 9
图 11：上周央行公开市场逆回购零投放、零回笼（单位：亿元） 10
图 12：国债到期收益率 1 年、5 年、10 年分别下降 3、5、4bp（%） 10
图 13：理财预期年化收益率 7 天、1 个月、3 个月分别变化-1、-13、1bp 10
图 14：R001、R007 分别上升 34、32bp（%） 11
图 15：SHIBOR 隔夜、7 天、3 个月分别上升 29、4、4bp（%） 11
图 16：美元指数周内上涨 11
图 17：美元兑人民币中间价上涨 11
图 18：上周同业存单发行 3755 亿，到期 4512 亿，净融资-756 亿 11
图 19：上周同业存单利率，1、3、6 个月分别变化 51、8、-6bp（%） 11
图 20：沪深两市、银行板块两融余额分别为 7726.97、566.42 亿 12
图 21：沪深两市、银行板块两融分别减少 95.07、9.64 亿 12

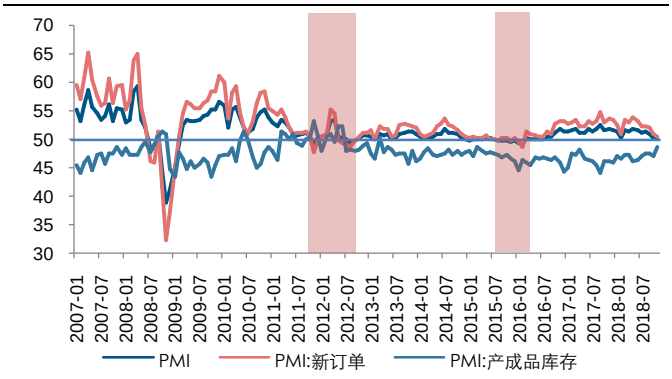
表 1：经济下行初始周期中部分宏观指标表现 5
表 2：经济下行初始周期中城商行及农商行相对收益显著 6

表 3：经济快速下行至触底期部分宏观指标表现.....6
表 4：经济快速下行至触底期城商行及农商行相对收益显著.....7
表 5：银行业 A 股涨跌幅（按周涨跌幅降序排列）.....9

11 月 PMI 回落至荣枯线，经济放缓压力再升

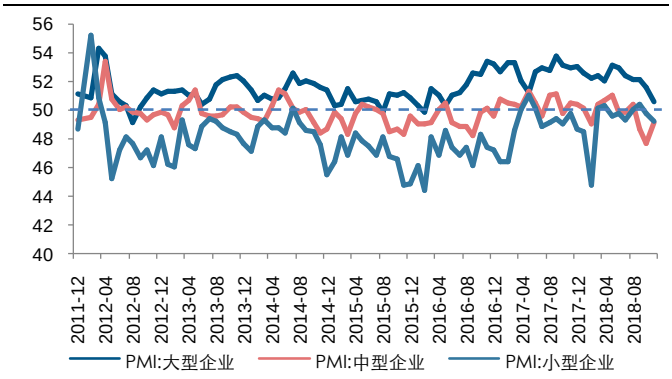
PMI 数据显示需求放缓，库存压力增加。据统计局数据，中国 11 月官方制造业 PMI 为 50，为 2016 年 7 月以来新低，前值 50.2。从企业规模看，大型企业 PMI 为 50.6%，环比回落 1.0 个百分点；中型企业 PMI 为 49.1%，环比上升 1.4 个百分点，小型企业 PMI 为 49.2%，环比下降 0.6 个百分点；从分类指数看，新订单指数为 50.4%，比上月回落 0.4 个百分点，而产成品库存则提高 1.5 个百分点，需求放缓而库存压力有所上升。

图 1：11 月 PMI 回落至荣枯线



资料来源：Wind，长江证券研究所

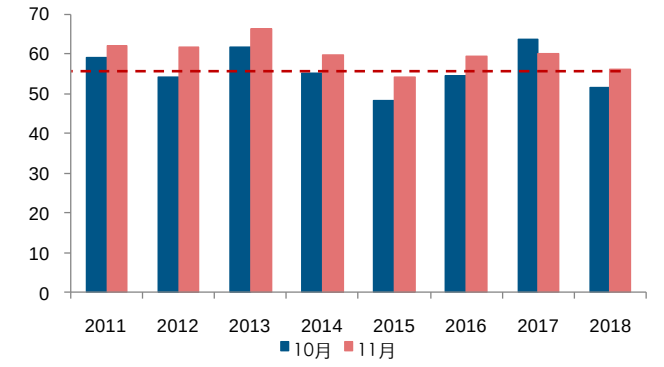
图 2：大型企业 PMI 回落较快



资料来源：Wind，长江证券研究所

经济放缓压力上升。11 月份六大发电集团日均耗煤量的均值为 56.32 万吨，在过去 8 年中仅高于 2015 年，刨除天气因素，或显示工业生产有所放缓。同时我们也观察到南华工业品指数自 10 月 10 日的高点回落 12.4%，对上游企业盈利产生影响。

图 3：11 月份六大发电集团日均耗煤量偏弱（单位：万吨）



资料来源：Wind，长江证券研究所

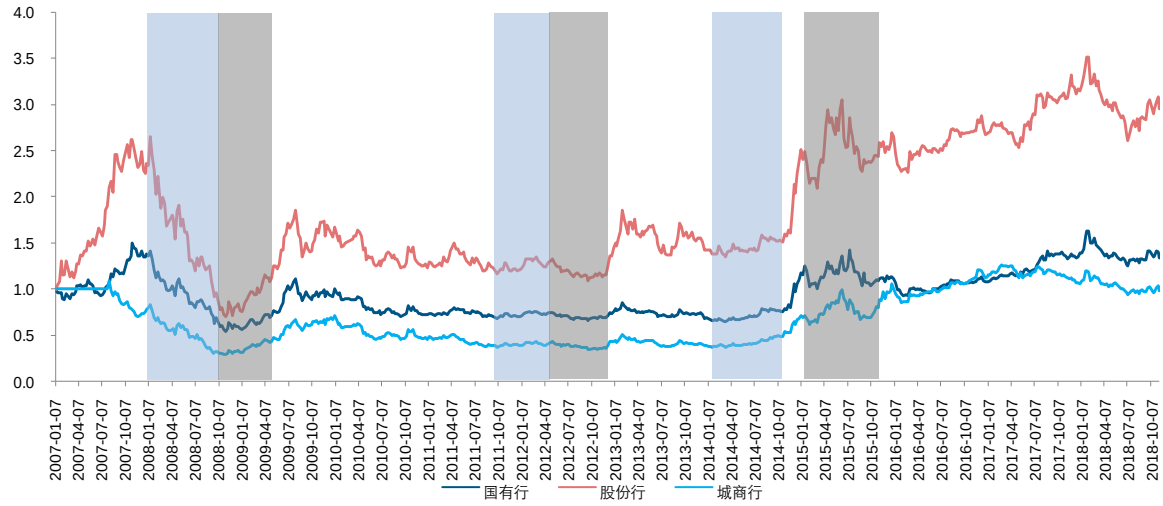
图 4：南华工业品指数高位回落（单位：点）

资料来源：Wind，长江证券研究所

若在经济下行周期，银行股应如何配置？

一般而言在历史上，在经济下行周期中银行的基本面都将承受一定压力：一方面来自资产质量的恶化，另一方面则来自息差收窄带来的收入放缓。那么，**A 股银行股在经济下行周期会如何表现呢？国有行，股份行和城商行的股票是否会有显著分化呢？**我们分析了 2007 年以来三轮的经济下行周期，试图通过股票的表现探究背后的行业逻辑。

图 5：经济下行周期中三类银行涨跌幅表现



资料来源：Wind，长江证券研究所

经济下行初期银行板块相对收益显著，中小行表现较好

我们观察 2007 年 10 月至 2008 年 6 月、2011 年 7 月至 2012 年 2 月、2014 年 2 月 11 月，作为三轮经济开始放缓下行的初始周期。在这三轮周期中，我们基本上均观察到指向工业生产、投资、原材料价格、消费的若干宏观指标开始走弱（见表 1）。

表 1：经济下行初始周期中部分宏观指标表现

增速变动，%	工业增加值	铁路货运量	房屋新开工面积	发电量	PMI	华南工业品指数涨幅	澳门幸运博彩收入
2007年10月至2008年6月	-2.9	-2.4	-2.5	-3.5	-4.1	12.7	--
2011年7月至2012年2月	6.2	-4.2	-18.5	-6.4	0.1	-11.4	-16.3
2014年2月至11月	-2.5	-4.8	-22.5	-3.7	-0.7	-17.0	-18.3

资料来源：wind，长江证券研究所

从银行股的表现来看，在三轮经济放缓初期，板块相对收益显著，中小行表现较好。具体来看：

- 2007~2008 年，经济过热导致通胀快速上行，央行采取连续快速的加准、加息政策收紧多余流动性，宏观经济出现下行压力。叠加海外次贷危机开始爆发，这一阶段上证综指大幅下挫近 40%，而银行“稳定器”作用开始发挥，国有行与股份行均跑赢大盘。其中，国有行大幅跑赢 21 个百分点，股份行跑赢 6 个百分点。
- 2011~2012 年，同样由于通胀压力，央行在 2011 年连续加准、加息导致宏观经济出现放缓趋势。在这一阶段中，上证综指下跌 11%，而国有行、城商行及农商行均显著跑赢大盘，中小行表现相对较好。
- 2014 年，中国进入“三期叠加”周期，增速换挡、结构调整与前期政策消化导致经济下行压力显现。在这一阶段，虽然宏观数据如发电量、铁路货运量、房屋新开工面积等增速下滑、PMI 小幅回落，但市场对于经济改革的预期显著增强。上证综指在 2 到 11 月份上涨 13%，国有行及股份行表现较弱，但城商行受改革预期推动，显著跑赢大盘。

表 2：经济下行初始周期中城商行及农商行相对收益显著

	国有行	股份行	城商行及农商行	上证综指
2007年10月至2008年6月	-17%	-32%	--	-38%
2011年7月至2012年2月	-2%	0%	2%	-11%
2014年2月至11月	14%	9%	29%	13%

资料来源：wind，长江证券研究所

经济快速下行至触底周期银行与大盘持平，但在新一轮市场行情中领先

上述三轮周期中宏观经济经过初始的放缓，开始快速下行及触底，部分宏观指标也在迅速恶化。我们选择 2007 年 10 月至 2008 年 6 月、2011 年 7 月至 2012 年 2 月、2014 年 2 月 11 月，作为三轮经济快速下行至触底周期。在这三轮周期中，我们同样均观察到包括生产、投资、消费、原材料价格及 PMI 等宏观指标开始走弱（见表 3）。

表 3：经济快速下行至触底期部分宏观指标表现

增速变动，%	工业增加值	铁路货运量	房屋新开工面积	发电量	PMI	华南工业品指数涨幅	澳门幸运博彩收入
2008年7月至2009年2月	-5.0	-13.8	-33.9	-16.6	-3.0	-41.9	--
2012年3月至9月	-12.1	-4.6	-13.7	-3.5	-1.2	-6.6	-13.4
2015年1月至10月	-2.3	-8.1	-3.2	-3.3	-0.3	-19.8	-32.9

资料来源：wind，长江证券研究所

经济快速下行过程中，银行板块基本与大盘持平，但在新一轮行情启动时大幅领先。具体来看：

- 2008 年中~2009 年初，次贷危机继续发酵，国内经济大幅走弱。股票市场信心缺失，上证综指下跌 24%，银行板块基本与大盘持平，股份行表现相对略差。**但在 2009 年 3 月至 8 月初的反弹中，银行股则成为领涨板块。**其中上证综指上涨 62%，国有行跑赢 13 个百分点，股份行则跑赢 25 个百分点。
- 2012 年一季度至三季度，银行惜贷情绪严重，央行降准降息但流动性仍积聚在银行间市场，实体企业融资难现象突出。地产开工、工业生产等受此影响表现低迷。股票市场方面，上证综指继续单边下行，下跌 8%。银行板块同样表现一般，基本与大盘持平。**同样随着四季度经济企稳回暖，股票市场开始启动，银行板块大幅上涨成为领涨板块。**2012 年 11 月至 2013 年 1 月，上证综指上涨 17%，国有行跑赢市场 7 个百分点，股份行和城商行则大幅上涨 62%和 48%。
- 2015 年初至三季度末，虽然央行货币政策频出，通过降准、降息来对冲下行压力，然而“三期叠加”对经济的冲击依然显著，原材料价格大幅下跌，上游企业普遍亏损。股票市场则经历了一次轮回，在这一过程中上证综指上涨 7%，其中城商行与农商行表现较好，国有行则显著跑输 8 个分点。**但在随后的 2016-2017 年的蓝筹股行情中，银行股则持续跑赢市场。**

表 4：经济快速下行至触底期城商行及农商行相对收益显著

增速变动，%	国有行	股份行	城商行及农商行	上证综指
2008年7月至2009年2月	-26%	-27%	-23%	-24%
2012年3月至9月	-8%	-10%	-11%	-8%
2015年1月至10月	-1%	3%	18%	7%

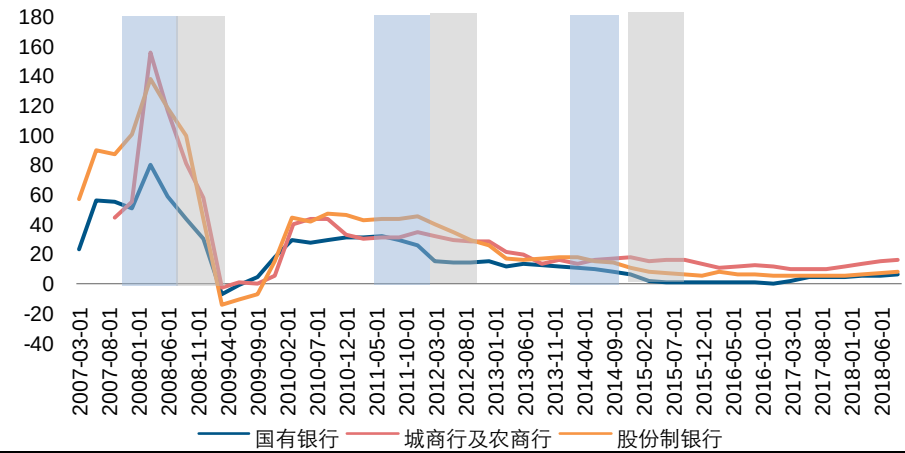
资料来源：wind，长江证券研究所

稳健的业绩是支撑银行股票跑赢市场的核心因素

中国银行业稳健的经营表现是股票能够跑赢市场的核心因素。尽管中国银行业在经济结构转型周期与利率市场化的推动下，ROE 中枢缓慢下行，但受益行业市场化程度提高，银行业绩表现稳健。除 2009 年上半年盈利负增长外，其余季度均保持正增长。其中股份行、城商行及农商行利润增速较快。从股票的角度看，中小行长期的表现也相对较好。

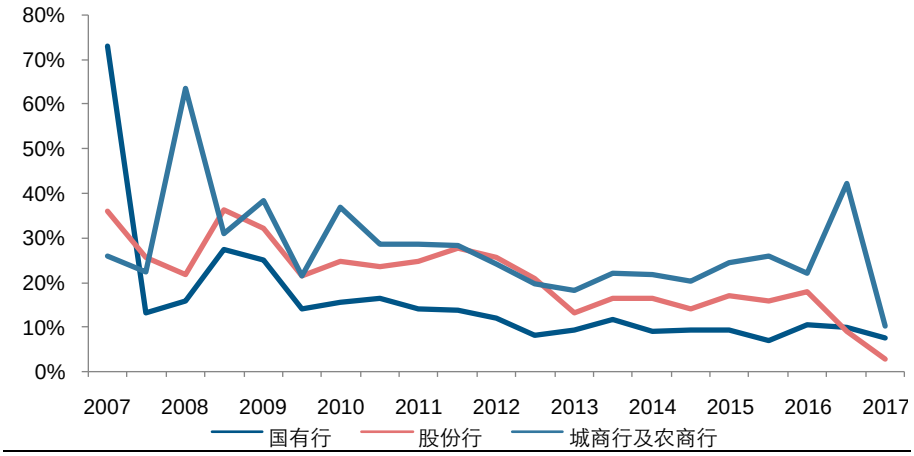
股份行、城商行及农商行在规模和净息差的量、价两方面表现都相对优于国有银行。一方面与金融市场不断深化，负债来源多样化有关；另一方面也跟中小银行更多的贷款投向中小微企业，议价能力较强相关。

图 6：三类银行归母净利润增速（单位：%）



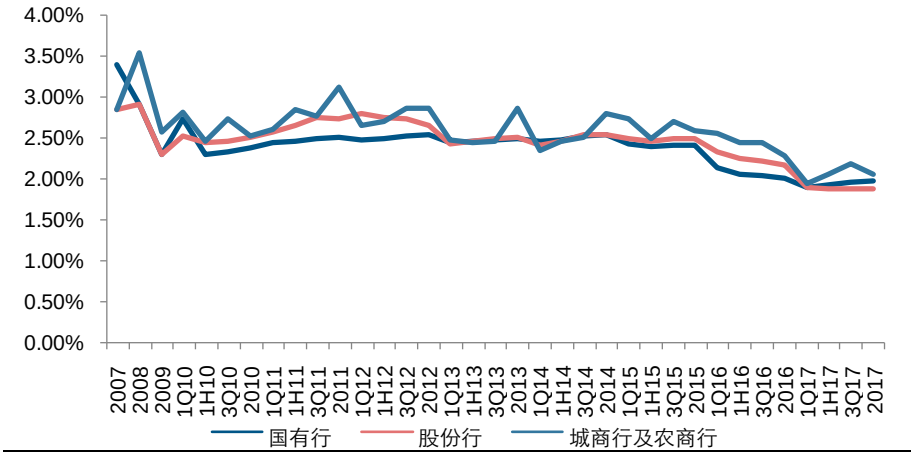
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 7：三类银行生息资产规模增速



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 8：三类银行净息差变动趋势



资料来源：Wind，长江证券研究所

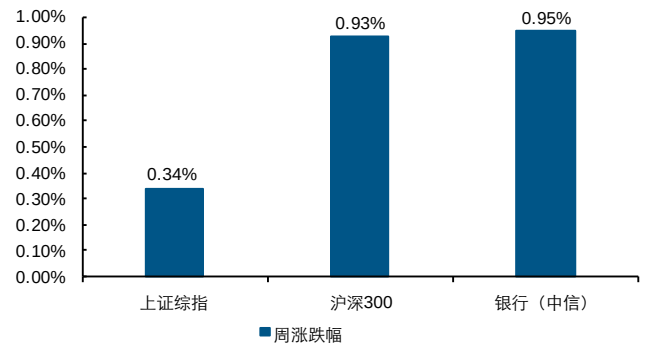
周观点及投资建议：以史为鉴，继续坚定看好板块投资机会

11 月 PMI 下行，经济下行压力仍存。我们梳理了过去三轮经济下行周期中银行股表现，发现在经济放缓初期银行跑赢市场概率较大，而在快速下行至触底周期，银行股表现与大盘持平，但在新一轮行情启动过程中，银行股大幅领涨。我们认为，稳健的经营是支撑银行股跑赢市场的核心原因。因此站在当前时点，历史底部估值有望助力银行超越投资时钟。另一方面，若市场利率下行，银行股较高的股息率吸引力有望凸显，板块具备较好的绝对收益机会。中长期来看，随着政策刺激效应的逐步显现，对经济悲观的预期有望逐步缓解，银行规模、息差、资产质量有望好于市场预期，板块有望再次成为领涨板块。个股方面，我们继续推荐农业银行、招商银行、宁波银行，同时建议积极关注上海银行。

板块行情回顾：银行跑赢大盘

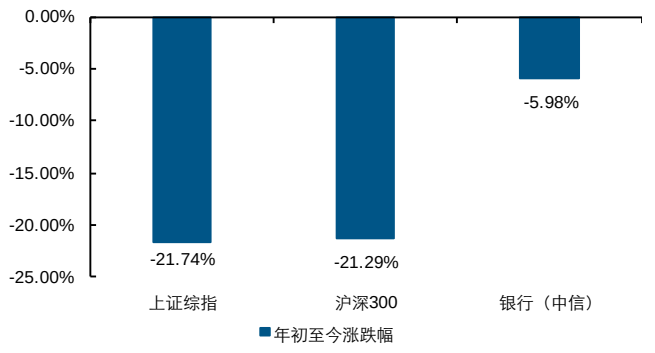
总体来看，上周银行指数上涨 0.95%，跑赢沪深 300 指数、上证综指 0.02、0.61pct，涨跌幅在中信一级行业中排名靠前。

图 9：上周银行指数跑赢沪深 300 指数、上证综指 0.02、0.61pct



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 10：年初至今银行指数跑赢沪深 300、上证综指 15.31、15.76pct



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招商银行（2.40%）、浦发银行（2.00%）、兴业银行（1.92%），涨跌幅后三为张家港行（-2.32%）、成都银行（-1.76%）、贵阳银行（-1.60%）。年初至今涨跌幅前三为上海银行（16.98%）、招商银行（1.59%）、光大银行（-0.20%）。A 股溢价率最高为中信银行（28.18%），最低为招商银行（0.45%）。

表 5：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
招商银行	**2.40%**	**-1.25%**	**1.59%**	**-0.48%**	北京银行	0.34%	-2.47%	-13.20%	
浦发银行	**2.00%**	**-2.46%**	**-14.03%**		上海银行	0.26%	-6.06%	16.98%	
兴业银行	**1.92%**	**-1.12%**	**-2.18%**		工商银行	0.00%	-5.33%	-10.23%	8.10%
常熟银行	1.66%	1.66%	-3.09%		建设银行	0.00%	-6.99%	-9.55%	12.42%
光大银行	1.32%	-3.99%	-0.20%	25.11%	农业银行	0.00%	-7.75%	-2.14%	13.72%
交通银行	1.21%	-2.50%	-1.02%	10.87%	南京银行	-0.43%	-4.77%	-5.61%	
民生银行	0.66%	-4.54%	-11.56%	19.01%	江苏银行	-0.47%	-1.69%	-10.69%	
华夏银行	0.65%	-2.63%	-11.68%		杭州银行	-0.52%	-3.26%	-3.66%	
中国银行	0.56%	-2.96%	-4.53%	19.03%	吴江银行	-0.63%	-1.25%	-21.62%	
中信银行	0.53%	-4.22%	-4.53%	28.90%	江阴银行	-0.74%	-1.29%	-34.55%	
宁波银行	0.42%	-3.98%	-2.71%		**贵阳银行**	**-1.60%**	**-6.96%**	**-14.64%**	
平安银行	0.39%	-5.04%	-20.84%		**成都银行**	**-1.76%**	**-4.46%**	**-14.84%**	
无锡银行	0.36%	-0.18%	-27.19%		**张家港行**	**-2.32%**	**-3.28%**	**-49.00%**	

资料来源：Wind，长江证券研究所

行业重要数据跟踪：流动性边际趋紧

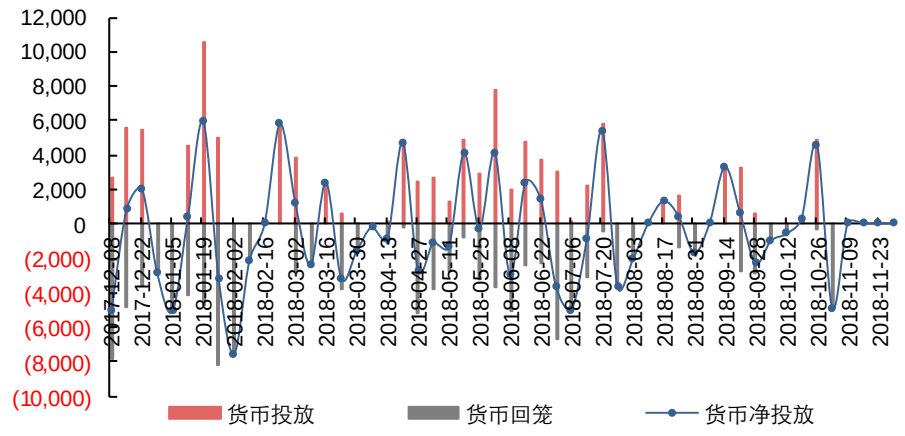
综合点评：上周市场流动性边际有所趋紧，总体上继续保持平稳。央行已连续 26 个工作日未开展公开市场逆回购操作，叠加近来外汇占款流失压力，上周银行间流动性明显

趋紧。反映到资金价格方面，上周短期利率（尤其是超短期利率）显著上升。同业存单方面，在短期资金利率快速上行的情况下，银行发行意愿亦有所减弱，上周净融资额转负。

1、公开市场操作

上周央行未进行公开市场逆回购操作，同时亦无逆回购到期，实现零投放、零回笼。

图 11：上周央行公开市场逆回购零投放、零回笼（单位：亿元）

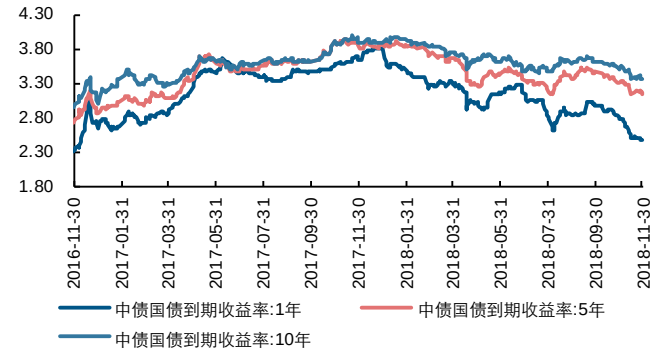


资料来源：Wind，长江证券研究所

2、利率汇率

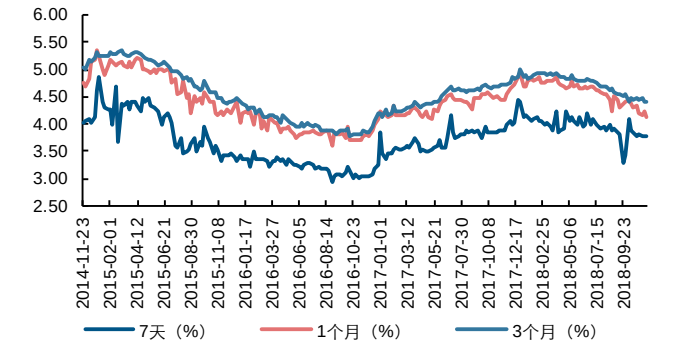
较前一周，1 年期、5 年期、10 年期国债收益率分别下降 3、5、4bp。理财预期年化收益率[1]方面，7 天期、1 个月期、3 个月期分别变化-1、-13、1bp。R001、R007 分别上升 34、32bp。SHIBOR 隔夜、7 天、3 个月分别上升 29、4、4bp。

图 12：国债到期收益率 1 年、5 年、10 年分别下降 3、5、4bp（%）



资料来源：Wind，长江证券研究所

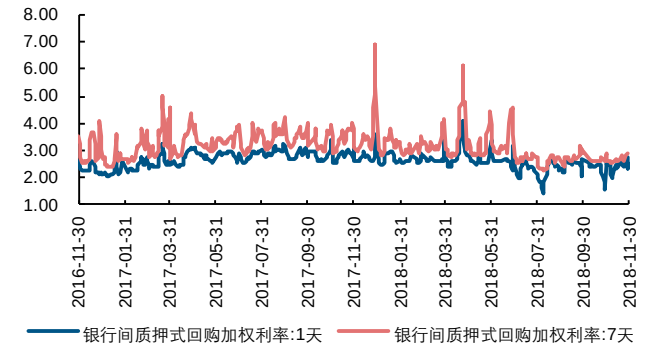
图 13：理财预期年化收益率 7 天、1 个月、3 个月分别变化-1、-13、1bp



资料来源：Wind，长江证券研究所

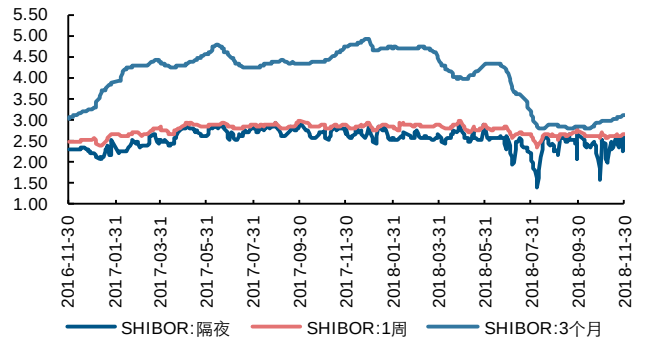
[1] 理财预期年化收益率数据更新时间滞后 1 周。

图 14：R001、R007 分别上升 34、32bp（%）



资料来源：Wind，长江证券研究所

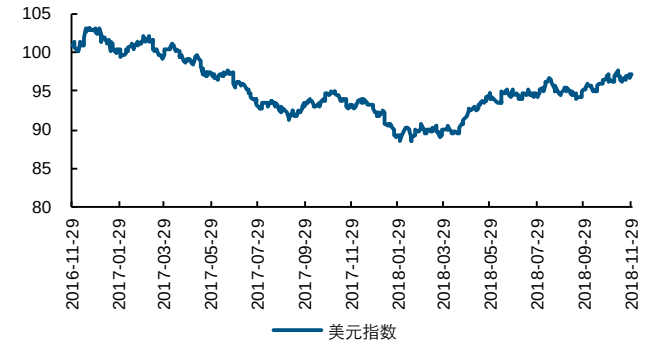
图 15：SHIBOR 隔夜、7 天、3 个月分别上升 29、4、4bp（%）



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 16：美元指数周内上涨



资料来源：Wind，长江证券研究所

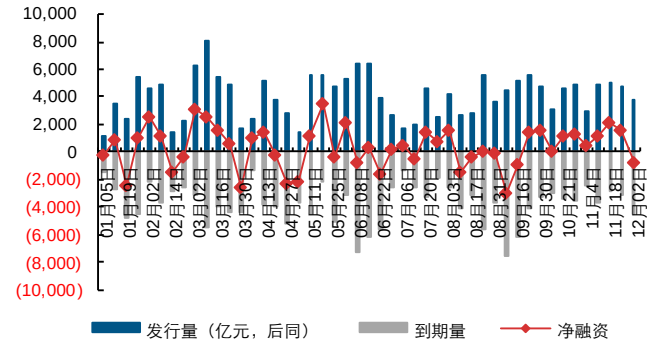
图 17：美元兑人民币中间价上涨

资料来源：Wind，长江证券研究所

3、同业存单

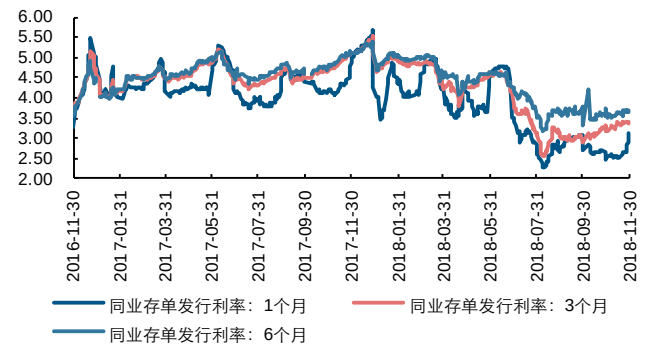
上周同业存单发行 3755 亿，到期 4512 亿，净融资-756 亿。发行利率方面，较此前一周，1 个月期、3 个月期、6 个月期分别变化 51、8、-6bp。

图 18：上周同业存单发行 3755 亿，到期 4512 亿，净融资-756 亿



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 19：上周同业存单利率，1、3、6 个月分别变化 51、8、-6bp（%）



资料来源：Wind，长江证券研究所

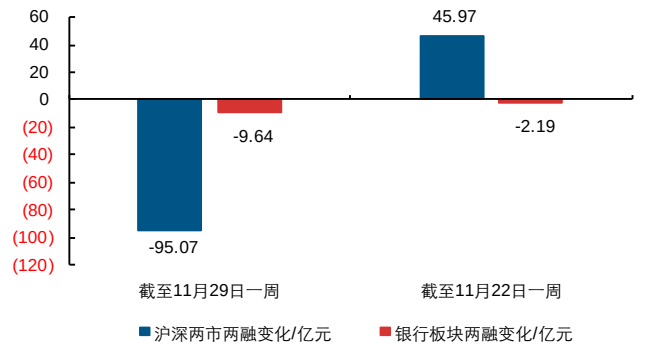
4、融资融券

截至 11 月 22 日一周，沪深两市、银行板块融资融券余额分别减少 95.07、9.64 亿至 7726.97、566.42 亿。

图 20：沪深两市、银行板块两融余额分别为 7726.97、566.42 亿

资料来源：Wind，长江证券研究所

图 21：沪深两市、银行板块两融分别减少 95.07、9.64 亿



资料来源：Wind，长江证券研究所

上周行业重点资讯及点评

综合点评：1、上周公布的 11 月 PMI 及 10 月工业企业利润数据环比均有所走弱，反映当前工业生产面临较大的下行压力。从结果导向来看，前期出台的逆周期调节政策效果并不理想，还有待进一步渗透，同时也不排除更多刺激政策出台的需要。2、《关于完善系统重要性金融机构监管的指导意见》提出将对入选的系统重要性银行进行附加资本监管，一部分中小银行资本或将承压，但预计总体可控。此外，考虑到《意见》正式实施时间尚未明确，短期影响有限。

11 月 PMI 录得 50%，较上月下降 0.2 个百分点[2]

2018 年 11 月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为 50.0%，比上月小幅回落 0.2 个百分点，处于临界点。

从企业规模看，大型企业 PMI 为 50.6%，比上月回落 1.0 个百分点，高于临界点；中型企业 PMI 为 49.1%，比上月上升 1.4 个百分点，小型企业 PMI 为 49.2%，比上月下降 0.6 个百分点，中、小型企业 PMI 位于临界点以下。从分类指数看，生产指数为 51.9%，比上月微落 0.1 个百分点，仍处于景气区间，表明制造业生产继续保持增长势头；新订单指数为 50.4%，比上月回落 0.4 个百分点，高于临界点，表明制造业企业产品订货量增速有所减缓；原材料库存指数为 47.4%，比上月回升 0.2 个百分点，位于临界点之下，表明制造业主要原材料库存减少；从业人员指数为 48.3%，比上月回升 0.2 个百分点，位于临界点之下，表明制造业企业用工量降幅有所收窄；供应商配送时间指数为 50.3%，比上月回升 0.8 个百分点，升至临界点以上，表明制造业原材料供应商交货时间加快。

1-10 月全国规模以上工业企业利润增长 13.6%[3]

1-10 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 55211.8 亿元，同比增长 13.6%（按可比口径计算），增速比 1-9 月份放缓 1.1 个百分点。10 月份，规模以上工业企业实现利润总额 5480.2 亿元，同比增长 3.6%，增速比 9 月份放缓 0.5 个百分点。

[2] 2018 年 11 月中国采购经理指数运行情况　　国家统计局

[3] 2018 年 1-10 月份全国规模以上工业企业利润增长 13.6%　　国家统计局

1-10 月份，规模以上工业企业中，国有控股企业实现利润总额 16724 亿元，同比增长 20.6%；外商及港澳台商投资企业实现利润总额 13802 亿元，增长 5.6%；私营企业实现利润总额 14131.6 亿元，增长 9.3%。

在 41 个工业大类行业中，34 个行业利润总额同比增加，7 个行业减少。主要行业利润情况如下：煤炭开采和洗选业利润总额同比增长 10.7%，石油和天然气开采业增长 3.7 倍，农副食品加工业增长 1.9%，纺织业增长 3.7%，石油、煤炭及其他燃料加工业增长 25.2%，化学原料和化学制品制造业增长 22.1%，非金属矿物制品业增长 45.9%，黑色金属冶炼和压延加工业增长 63.7%，通用设备制造业增长 8.8%，专用设备制造业增长 21.1%，电气机械和器材制造业增长 2.5%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长 2.8%，电力、热力生产和供应业增长 6.1%，有色金属冶炼和压延加工业下降 20.1%，汽车制造业下降 5.4%。

1-10 月份，规模以上工业企业实现主营业务收入 85.7 万亿元，同比增长 9.3%；发生主营业务成本 72.2 万亿元，增长 9%；主营业务收入利润率为 6.44%，同比提高 0.24 个百分点。10 月末，规模以上工业企业资产总计 112.3 万亿元，同比增长 6.7%；负债合计 63.7 万亿元，增长 5.9%；所有者权益合计 48.6 万亿元，增长 7.8%；资产负债率为 56.7%，同比降低 0.5 个百分点。

央行、银保监、证监会联合发布《关于完善系统重要性金融机构监管的指导意见》[4]

《指导意见》根据党中央、国务院“服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革”的总体要求，按照“统筹监管系统重要性金融机构”的战略部署，充分借鉴国际经验，立足我国金融行业发展和监管实践，坚持宏观审慎管理与微观审慎监管相结合的监管理念，明确系统重要性金融机构监管的政策导向，弥补金融监管短板，引导大型金融机构稳健经营，防范系统性金融风险。《指导意见》明确系统重要性金融机构的定义、范围，规定系统重要性金融机构的评估流程和总体方法，合理认定对金融体系具有系统性影响的金融机构。《指导意见》主要通过两条途径完善系统重要性金融机构监管：一方面，对系统重要性金融机构制定特别监管要求，以增强其持续经营能力，降低发生重大风险的可能性。相关部门采取相应审慎监管措施，确保系统重要性金融机构合理承担风险、避免盲目扩张。另一方面，建立系统重要性金融机构特别处置机制，推动恢复和处置计划的制定，开展可处置性评估，确保系统重要性金融机构发生重大风险时，能够得到安全、快速、有效处置，保障其关键业务和服务不中断，同时防范“大而不能倒”风险。核心内容主要是，人民银行会同银保监会、证监会针对系统重要性金融机构提出附加资本要求和杠杆率要求，报金融委审议通过后施行。其中，附加资本采用连续法计算，使得系统重要性金融机构的附加资本要求与其自身的系统重要性程度相适应。根据行业发展特点，人民银行还可会同相关部门视情对高得分组别系统重要性金融机构提出流动性、大额风险暴露等其他附加监管要求。

[4] 中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会联合发布《关于完善系统重要性金融机构监管的指导意见》　　中国人民银行

上周行业公司重要公告

【江苏银行】稳定股价措施完成

截至公告日，江苏信托以自有资金累计增持本行股份 4,066,200 股，合计 2510.20 万元；上述管理人员以自有资金增持本行股份 364,200 股，成交价格区间为每股人民币 6.08 元至 6.40 元。本次稳定股价措施实施完成。本次增持计划实施后，江苏信托持有公司股份 928,159,286 股，占公司总股本的 8.0399%。

【吴江银行】会计政策变更

2017 年，财政部先后颁布了修订后的《企业会计准则第 22 号—金融工具确认和计量》、《企业会计准则第 23 号—金融资产转移》、《企业会计准则第 24 号—套期会计》和《企业会计准则第 37 号—金融工具列报》，公司将从 2019 年 1 月 1 日起按照上述新准则规定，对金融工具进行确认、计量（含减值）和列报披露。

【交通银行】公开发行可转换债券申请文件反馈意见回复

公司已对《反馈意见》进行了认真研究，并就所涉及的事项进行了补充说明及核查，并根据相关要求对反馈意见回复予以公开披露。公司本次公开发行 A 股可转债事项尚须获得中国证监会核准。

【建设银行】子公司出资战略性新兴产业发展基金

公司子公司拟对战略性新兴产业发展基金出资 53 亿元人民币，其中建信人寿、建银国际、建信投资、建信信托拟分别出资 30 亿、10 亿、8 亿、5 亿元人民币。基金由公司与国家发改委共同发起设立，目前基金仍处于筹备阶段，尚未完成工商登记，目标融资规模 300 亿。

【上海银行】稳定股价措施实施完成

本次增持计划实施期间，联和投资以自有资金增持金额约为 10,028.85 万元；上港集团以自有资金增持金额约为 73,556.31 万元；桑坦德银行以自有资金增持金额约为 2,919.11 万元。本次稳定股价措施实施完成。

【江苏银行】公开发行 A 股可转换公司债券申请获得中国证监会发行审核委员会通过

中国证监会发行审核委员会对公司公开发行 A 股可转换公司债券的申请进行了审核。根据审核结果，本行本次公开发行 A 股可转换公司债券的申请获得审核通过。

【工商银行】对外投资设立全资子公司

公司拟出资不超过人民币 160 亿元发起设立工银理财有限责任公司，作为本行所属一级全资子公司管理。本次投资尚需取得有关监管机构的批准。

【农业银行】对外投资设立全资子公司

公司拟设立农银理财有限责任公司，注册资本为不超过人民币 120 亿元，为全资子公司。本次投资经董事会审议通过后，无需提交股东大会审议，尚需取得有关监管部门的批准。

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	EPS（元/股）			P/E（X）			P/B（X）			评级	
		11 月 30 日	17A	18E	19E	17A	18E	19E	17A	18E	19E	上次	本次
601398.SH	工商银行	5.33	0.79	0.85	0.93	6.75	6.28	5.76	0.93	0.84	0.76	增持	增持
601939.SH	建设银行	6.65	0.96	1.04	1.14	6.93	6.38	5.83	0.98	0.88	0.80	增持	增持
601288.SH	农业银行	3.57	0.58	0.63	0.68	6.16	5.70	5.23	0.86	0.78	0.70	增持	增持
600036.SH	招商银行	28.55	2.78	3.20	3.73	10.27	8.92	7.66	1.61	1.43	1.27	买入	买入
601998.SH	中信银行	5.67	0.84	0.91	0.99	6.75	6.25	5.71	0.76	0.70	0.64	买入	买入
601166.SH	兴业银行	15.94	2.74	2.95	3.20	5.82	5.41	4.99	0.85	0.76	0.68	买入	买入
601818.SH	光大银行	3.85	0.64	0.69	0.76	6.02	5.57	5.09	0.75	0.69	0.63	增持	增持
000001.SZ	平安银行	10.36	1.30	1.39	1.52	7.97	7.43	6.82	0.88	0.79	0.71	增持	增持
601009.SH	南京银行	6.98	1.09	1.29	1.54	6.40	5.43	4.52	1.03	0.90	0.79	增持	增持
002142.SZ	宁波银行	16.91	1.80	2.19	2.70	9.39	7.71	6.27	1.70	1.46	1.24	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相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	看　　好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
	中　　性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
	看　　淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	买　　入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
	增　　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～10%之间
	中　　性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
	减　　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-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。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

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)

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

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。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（以下简称：本公司）的客户使用。本公司不会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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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情范围内，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。

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)

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

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。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（以下简称：本公司）的客户使用。本公司不会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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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情范围内，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。