

# 贸易战缓和预期差转正， 把握年末估值切换行情

## 本周核心观点

上周银行股小幅上涨，拥有绝对收益，但相对收益有限。我们上周推荐的常熟银行，市场关注度较高，获得明显高于其他次新股的收益。

上周，央行联合银保监会和证监会发布了《关于完善系统重要性金融机构监管的指导意见》。《指导意见》明确了系统性重要金融机构的定义、范围，规定系统性重要金融机构的评估流程和总体方法，并从两条途径完善对系统重要性金融机构的监管：一方面，对系统重要性金融机构制定特别监管要求，增强其持续经营能力，降低发生重大风险的可能性。另一方面，建立系统重要性金融机构特别处置机制，防范“大而不能倒”风险。目前在国际上，工行、农行、中行、建行被认定为全球系统重要性银行。对这些银行而言，短期可能会提高其合规成本，但长期来看能够避免盲目扩张，降低经营风险。对系统重要性金融机构的特别监管要求包括附加资本要求和杠杆率要求，目前四家大行的核心一级资本充足率指标要比行业均值高 2 个百分点以上，因此我们认为政策影响并不大。

上周，美联储表态政策利率“略低于”中性水平，暗示着其加息进程可能接近尾声，同时国内市场普遍预期 2019 年将会迎来降息。我们认为，调降存贷款基准利率的可能性较小。原因：其一、当前货币政策遭遇的是结构性瓶颈，而非总体力度不足，症结在于银行信贷意愿的顺周期性；其二、通胀率处于高位；其三、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。其四、随着宽货币，市场利率将逐步走低，“两轨并一轨”将自然实现。2019 年，我们认为降准的概率要明显大于降息，因为实体融资成本高的根源在于风险溢价高，而非基准利率高。此外，美联储“鸽派”的表态也将有助于降低新兴市场的货币风险，为降准提供较好的窗口期。在时间点上，我们认为下一次降准在春节前的概率更大。

继交行、中行、建行之后，上周工行和农行也宣布成立理财子公司。至此，老 16 家上市银行中只有中信银行还未发布方案。（1）理财子公司的优势主要体现在：规模大，客户优势，以及销售渠道和固收+的优势。劣势体现在对权益市场不熟悉，投研体系不健全、投研队伍和人才缺乏、金融科技亟需完善、亟需打造业务特色等。

## 银行

维持

增持

杨荣

yangrongyj@csc.com.cn

010-85130239

执业证书编号：S1440511080003

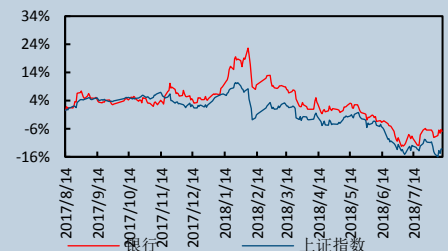
研究助理：方才

fangcai@csc.com.cn

010-86451314

发布日期：2018 年 12 月 03 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

(2) 银行系理财子公司和公募的区别比较多, 比如: 投资期限偏中长期, 横跨一级和二级市场; 固收是其绝对优势; 而在产品上的区别是最大。银行理财是净值型绝对收益产品, 而基金主要是净值型相对收益产品。

(3) 未来理财子公司化以后, 子公司主要是在实现负债端破刚兑的同时, 在资产端将逐步实现标准化后, 从而实现资管业务转型。(4) 目前, 银行资管业务发展中, 重点是借助妥善的通道, 将银行理财资金引向民营企业, 才能在银行风险偏好依然维持极低的情况下, 化解民营企业的风险, 同时实现资金真正流向实体经济。

11月30日, 青岛银行获得证监会 IPO 批文, 即将在 A 股上市, 将成为继郑州银行之后第二家“A+H”上市的城商行。若发行顺利, 预计在 2019 年底之前就能完成资金募集工作。新股的上市将会提高市场对银行股的关注度, 同时由于新股以 1 倍 PB 上市, 有助于提振整体板块估值。

昨日, 在阿根廷中美双方领导人晚餐会中, 中美双方就贸易问题达成新的共识: 美国原定于 2019 年 1 月 1 日将 2000 亿美元的进口中国产品关税由 10% 上调至 25% 的措施停止, 维持 10% 税率不变; 中国将同意从美国购买尚未达成协议但数量巨大的农业、能源、工业和其他产品。中美贸易战由此进入一个全新阶段, 虽然后续谈判任务仍可能有波动, 但贸易战不断升级的概率明显下降, 市场情绪有望大幅缓解。2018 年, 中美贸易战和美联储加息是抑制 A 股估值的两大重要外部因素, 那么从上周的情况来看, 这两大因素对 A 股估值的抑制已经大幅缓解。在国内“宽货币、宽信用”的引导下, A 股将迎来估值修复行情, 经济预期差为正, 资产质量隐忧缓解, 作为基本面有保证, 估值又相对便宜的银行股来说, 估值修复有望展开。望投资者把握年底估值切换行情。

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。

### 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)

**12 月重点推荐:** 常熟银行 (高 NIM、低不良率以及零售业务优势; 三季报显示息差环比回升, 资产质量进一步改善; 归母净利润同比增长 25.32%, 上市银行最高, 估值被低估; 市值较小, 可以获得效果的估值溢价)

**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 .....	3
二、本周专题：2019 年银行同业业务发展展望 .....	4
近几年同业业务监管政策梳理 .....	4
2019 年银行同业业务发展展望 .....	7
三、金融科技专栏：2018 银行科技与普惠金融研讨会在渝召开 .....	8
四、市场资金利率跟踪：同业利率向上，国债利率向下 .....	8
五、政策面分析 .....	10
（一）《关于完善系统重要性金融机构监管的指导意见》点评：《防范“大而不倒”风险，监管综合化趋势进一步明晰》 .....	10
事件 .....	10
简评 .....	10
六、上市公司动态 .....	11
七、下周需重点关注事情： .....	12
八、投资建议： .....	12

## 图表目录

图表 1： 银行股周涨跌幅 .....	1
图表 2： 监管机构对同业业务的监管治理 .....	1
图表 3： 上市银行同业资产/负债占总资产/总负债的比重 .....	1
图表 4： Shibor 利率（%） .....	1
图表 5： 银行间拆借利率（%） .....	1
图表 6： 国债到期收益率（%） .....	1
图表 7： 理财产品预期年收益率（%） .....	1
图表 8： 地方政府债券发行利率（%） .....	1
图表 9： 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，银行板块上涨 0.95%，领先沪深 300 指数（0.93%）0.02 个百分点，获得小幅绝对收益，但基本没有相对收益。

### 2、个股行情

招商银行（2.40%）、浦发银行（2.00%）、兴业银行（1.92%）、常熟银行（1.66%）排名靠前，成都银行（-1.76%）、长沙银行（-1.76%）、张家港行（-2.32%）排名落后。

### 3、每周一股

上周推荐的每周一股：常熟银行，上涨 1.66%，拥有绝对收益，同时相对行业和大盘均有相对收益。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；

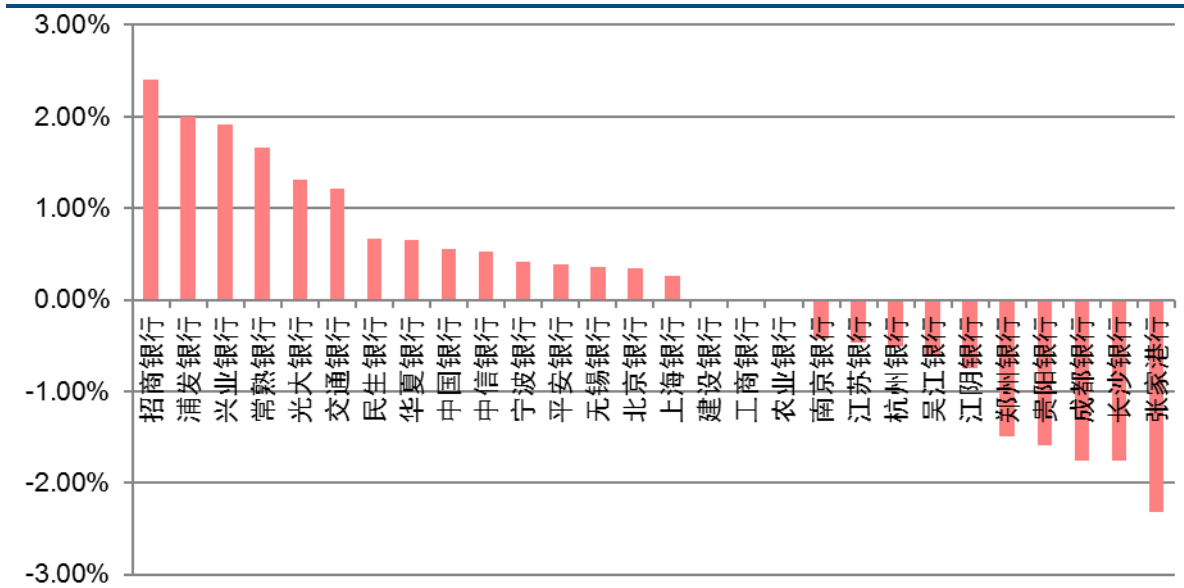
其三是拨备计提力度加大，风险抵补能力加强。三季度公司营收增速加快，但净利润增速放缓，一项重要原因就是三季度加大了拨备的计提力度，目前公司拨备覆盖率已经超过 400%，无论在次新股中还是在所有上市银行中均十分靠前。

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：2019 年银行同业业务发展展望

银行同业业务是指商业银行与其他金融机构之间开展的以投融资为核心的各项业务。自我国商业银行发展同业业务以来，产品种类每年都在增加，比如银行可通过各类同业业务扩大资产规模，利用买入返售、拆入短期资金错配、发行理财产品出表等多种方式赚取利润。

通常来看，同业业务对商业银行的重要性集中体现在流动性管理职能和信用管理职能两个方面，前者是指通过同业拆入或拆出来平抑短期资金波动，弥补流动性储备的不足或避免资金趴在账上，后者是指商业银行通过将短期资金拆出给信用风险相对较小的银行同业交易对手来改善资产端的信用风险状况。

### 近几年同业业务监管政策梳理

同业业务对商业银行具有重要的积极意义，但同业业务本身的特征也使得其具备充当监管套利工具的特质。集中体现在：其一，同业业务可以拉长交易链条，隐匿交易实质，从而在交易实质可能违背相关监管规定的情况下，实现交易链条的各处局部合规，起到规避监管的作用。

其二，同业业务可以在不改变资金实际流向的情况下，通过转移债权，或者改变交易所涉的会计科目，起到规避监管和美化监管指标的作用。

其三，同业业务为商业银行提供了创新性的资金来源如发行同业存单和发行同业理财产品，以及创新性的资金投向如委外、同业委贷、通道型同业投资和购买同业理财产品等。例如，商业银行可以利用同业存单这一工具依据自身需要进行主动负债管理。由于同业存单不属于存款统计口径，商业银行无需为同业存单缴纳存款

准备金，且 2018 年之前同业存单未被纳入 MPA 同业负债统计口径，因此在很长一段时间，商业银行可以在几乎不受监管约束的情况下，依靠大量发行同业存单，以较低成本加杠杆扩表。而在资产端，表外同业理财因无需计提风险资本，也无需计提拨备，在 2017 年表外理财纳入 MPA 广义信贷统计口径前不受信贷指标管控，而在很长一段时期内受到商业银行的青睐。

正是以上三个特质，使得同业业务在实践中逐渐偏离了其原本的流动性管理和信用管理职能，沦为监管套利的工具。一方面，由于同业业务的交易链条往往较长，在加强不同金融机构间业务联系的同时强化了金融机构间系统性风险交叉传染的能力，并且由于同业业务可以隐匿交易实质，因此会造成监管指标失真，从而使得监管机构无法及时对市场加以干预以消解隐患。这无疑提升了系统性金融风险。另一方面，同业负债对接同业理财，使得资金在金融体系内流于同业空转，背离了支持实体经济的目标。

因此，从 2009 年开始监管层就出台了若干文件对同业业务予以必要的规范和限制，引导同业业务正本清源，实现向流动性管理和信用管理职能的转型。其中，以 2017 年 4 月开始的“三三四十”检查效果最为明显。

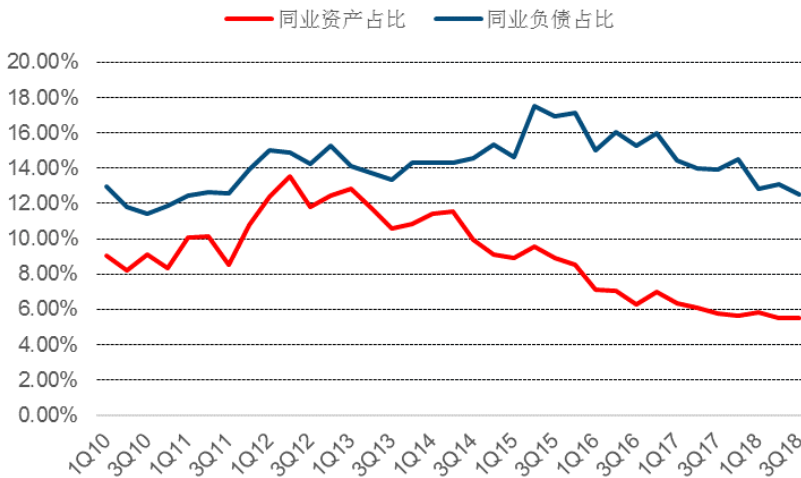
**图表2： 监管机构对同业业务的监管治理**

监管事件	时间	对同业业务的影响
银监会发布《关于进一步规范银信合作有关事项的通知》	2009 年	规范银信合作
银监会发布《关于规范银信理财合作业务有关事项的通知》	2010 年	规范银信合作
银监会发布《关于进一步规范银信理财合作业务通知》	2011 年	规范银信合作
银监会发布《关于规范商业银行理财业务投资运作有关问题的通知》	2013 年	控制理财资金投资非标资产
国务院办公厅发布《国务院办公厅关于加强影子银行监管有关问题的通知》	2013 年	强化对通道类业务的监管
证券业协会发布《关于规范证券公司与银行合作开展定向资产管理业务有关事项的通知》	2013 年	规范银证合作
证券投资基金业协会发布《关于加强专项资产管理业务风险管理有关事项的通知》	2013 年	规范银基合作
银监会发布《中国银监会办公厅关于信托公司风险监管的指导意见》	2014 年	强化对信托通道类业务的监管
证券业协会发布《关于进一步规范证券公司资产管理业务有关事项的补充通知》	2014 年	规范银证合作
证监会发布《关于进一步加强基金管理公司及其及其子公司从事特定客户资产管理业务风险管理的通知》	2014 年	强化对基金通道类业务的监管
证券投资基金业协会发布《关于规范证券公司、基金管理公司及其子公司从事特定客户资产管理业务有关事项的通知》	2014 年	强化对券商/基金通道类业务的监管
央行等五部门联合发布《关于规范金融机构同业业务的通知》	2014 年	规定“单家商业银行同业融入资金余额不得超过该银行负债总额的三分之一”，限制商业银行利用同业负债扩表；规定买入返售下的金融资产不得为非标；对“买入返售三方合作模式”提出限制；规范同业授信管理
银监会发布《关于规范商业银行同业业务治理的通知》	2014 年	强化对同业业务的监管
银监会发布《商业银行理财业务监督管理办法（征求意见稿）》	2016 年	银行理财业务进行限制性投资，不得直接或间接投资于本

		行信贷资产及其受（收）益权，不得直接或间接投资于本行发行的理财产品
证券投资基金业协会发布《基金管理公司特定客户资产管理子公司风险控制指标管理暂行规定》	2016 年	强化对基金通道类业务的监管
保监会发布《中国保监会关于清理规范保险资产管理公司通道类业务有关事项的通知》	2016 年	强化对保险通道类业务的监管
银监会发布《中国银监会关于进一步加强信用风险管理的通知》	2016 年	规定非信贷资产分类要坚持实质重于形式的原则，实行穿透式管理，根据基础资产的风险状况，合理确定风险类别。应按照风险分类结果，结合非信贷资产的性质，通过计提减值准备或预计负债等方式，增强风险抵补能力
央行将表外理财纳入 MPA 广义信贷统计口径	2017 年	限制表外同业理财扩张
银监会开展“三三四十”专项整治	2017 年	强化对违规同业业务的整治
银监会发布《关于规范银信类业务的通知》	2017 年	规范银信合作
央行重新设定同业存单年度发行额度备案要求	2018 年	限制同业存单发行规模
央行将同业存单纳入同业负债统计口径	2018 年	限制商业银行利用同业存单扩表
银监会发布《商业银行大额风险暴露管理办法》	2018 年	弱化商业银行对同业业务的依赖
北京银监局召开 2018 年北京银行业监督管理工作会议。会议要求，压缩同业投资特别是特定目的载体（SPV）投资规模，按照“穿透式”和“实质重于形式”原则进行风险管理，禁止违规多层嵌套，禁止隐匿资金来源、底层资产和最终投向，禁止违规通过同业业务充当他行资金管理“通道”	2018 年	强化对同业业务的监管
银保监会发布《商业银行流动性风险管理办法》	2018 年	约束通道型同业投资
银监会发布《商业银行委托贷款管理办法》	2018 年	规定商业银行不得接受委托人为金融资产管理公司和经营贷款业务机构的委托贷款业务申请，且不得接受受托人受托管理的他人资金发放委托贷款
银监会发布《中国银监会关于进一步深化整治银行业市场乱象的通知》	2018 年	强化对违规同业业务的整治
银保监会发布《商业银行理财业务监督管理办法（征求意见稿）》	2018 年	去除通道，强化穿透管理；商业银行应当通过具有独立法人地位的子公司开展理财业务，暂不具备条件的，商业银行总行应当设立理财业务专营部门，对理财业务实行集中统一经营管理
四部委联合印发《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》正式稿	2018 年	规定金融机构不得为其他金融机构的资产管理产品提供规避投资范围、杠杆约束等监管要求的通道服务；具有证券投资基金托管业务资质的商业银行应当设立具有独立法人地位的子公司开展资产管理业务
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》	2018 年	支持非标回表

资料来源：中信建投证券研究发展部

图3：上市银行同业资产/负债占总资产/总负债的比重



资料来源：中信建投证券研究发展部

## 2019 年银行同业业务发展展望

从长期趋势来看，同业业务必须回归支持实体的本质，回归流动性管理和信用管理的职能。这也是监管层从“三三四十”检查之后一贯的政策思路。一方面，即便 2018 年已经从金融“去杠杆”步入“稳杠杆”阶段，但之前出台的同业监管核心思想不会改变，如禁止同业空转、禁止多层嵌套、限制监管套利等。另一方面，同业业务本身能够提高资源配置效率，有利于服务实体经济，同时也是商业银行利率市场化压力下寻找的新的盈利模式，其存在和发展具有合理性。

因此，实现同业业务规范发展、保持金融杠杆的相对稳定以及提高服务实体经济质效三者之间的有机统一将会是摆在商业银行面前的机遇和调整。

首先，创新同业业务模式，做精传统业务模式。进入 2019 年，传统同业业务市场竞争将更加激烈。同业业务的发展需要“两手抓”，一是创新同业业务模式，加大同业投资类业务、重点围绕国家重点工程、地方政府工程，加大票据业务创新，通过票据业务拓展同业业务模式；二是做精传统业务模式，提高传统同业业务的交易速度。抓住存款市场竞争加大的机遇，积极加大对地方性中小银行的关注，拓展同业业务。

其次，交易对手白名单制度，为同业业务发展夯实基础。在同业业务转型过程中，监管对总量规模将有所限制，拓展同业新领域难度较大，对客户资源的深入挖潜，实行交易对手的白名单管理，有助于保持同业业务的稳定发展。

再次，流动性管理职能将继续加强。在新形势下，同业业务将回归流动性管理工具。在商业银行吸收存款压力加大的过程中，对流动性风险问题的关注度将加大。做好同业业务的流动性管理一方面有助于提升同业业务利差水平，为商业银行带来新的利润增长点，另一方面有助于资金的安全稳定，为传统信贷业务提供保障。

最后，同业业务的信用管理职能将进一步凸显。在经济下行的影响下，将促进商业银行结合同业业务加强

对宏观经济、货币市场的研究和分析，提高同业业务的风险定价能力。尤其是在监管鼓励加强对民营企业（包括中小微企业）信贷的过程中，中小银行将发挥重要的作用，而中小银行在负债端处于相对劣势，此时同业业务的信用管理职能将会有更大的发展空间。

### 三、金融科技专栏：2018 银行科技与普惠金融研讨会在渝召开

11 月 30 日上午，由中国人民大学国家发展与战略研究院、金融科技 50 人论坛（CFT50）主办，重庆富民银行承办的“2018 银行科技与普惠金融研讨会”在重庆举行。与会中小企业与政府有关金融部门、银行界、学术界代表达成共识，将通过大力提升金融科技来助力中小银行普惠业务发展，从而更好地让金融服务于实体经济。

全国社保基金理事会原副理事长、CFT50 学术顾问王忠民表示，近年来，信息技术的飞速发展及其同金融的深度融合不断打破现有金融业的边界，深刻改变了金融业态。金融科技一方面让银行业的面貌焕然一新，对商业银行的转型升级提出了更高的要求，另一方面也极大地提升了银行服务普惠金融的能力及业务模式。因此，未来金融科技与银行机构和业务的全方位融合成为了普惠金融发展的新趋势。

会上，中国人民大学副校长刘元春，国家金融与发展实验室副主任、CFT50 首席经济学家杨涛，中国银行业协会行业发展研究委员会副主任董希淼，中诚信征信总裁闫文涛等，分别就金融科技在普惠金融中的运用与创新、银行与金融科技公司如何互利共赢，以及区域性银行和中小银行如何借力金融科技企业为自身赋能，加强普惠金融的能力和服务实业的能力等热点话题发表了主题演讲。

重庆富民银行行长、CFT50 学术成员孙中东认为，开放银行是金融巨大的进步，使金融触达了互联网场景，起到了连接器的作用；赋能银行解决的则是连通之后做什么的问题。开放银行是赋能银行的基础，赋能银行是开放银行后的升级，都得益于科技金融的打造和提升。未来，人工智能、区块链、云计算、大数据、物联网等新技术，都将给银行业带来无限赋能。

据了解，富民银行以打造多重赋能数字化生态银行为战略目标，在创立之初就提出致力于用革命性的创新科技和全新的金融理念，重新塑造普惠金融的业务模式，重新构建普惠金融的生态体系的企业愿景。2014 年该行成立时就提出了“1+1+N”的架构，2015 年发布生态银行建设模式，2016 年在上海发布了基于开放银行体系深度应用的综合金融 SDK，2018 年发布了数字化银行标准，把重庆和杭州作为试点，以加速推动多重赋能数字化生态银行战略深入落地。

### 四、市场资金利率跟踪：同业利率向上，国债利率向下

上周，我们观测的 Shibor 利率全部向上。隔夜、1 周、1 个月和 3 个月 Shibor 利率分别上升 28.60、4.10、1.00 和 4.00 个 BP 至 2.6420%、2.6690%、2.7010%和 3.1130%。

银行间同业拆借利率同样是全部向上，并且幅度更大。1 天、7 天、1 个月和 6 个月同业拆借利率分别上升 31.77、12.08、0.93 和 127.15 个 BP 至 2.7111%、3.4506%、2.7031%和 4.5465%。

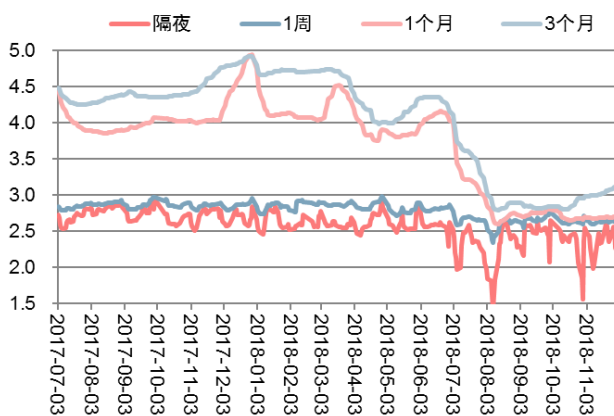
但是我们重点关注的国债到期收益率反而全部向下。6 个月、1 年、5 年和 10 年国债到期收益率分别下降

2.82、3.68、4.78 和 2.79 个 BP 至 2.4715%、2.4707%、3.1538% 和 3.3698%。

银行理财预期收益率方面，上上周，1 周、1 个月、6 个月和 1 年理财预期收益率分别下降 1、13、1 和 3 个 BP 至 3.76%、4.11%、4.44% 和 4.53%。

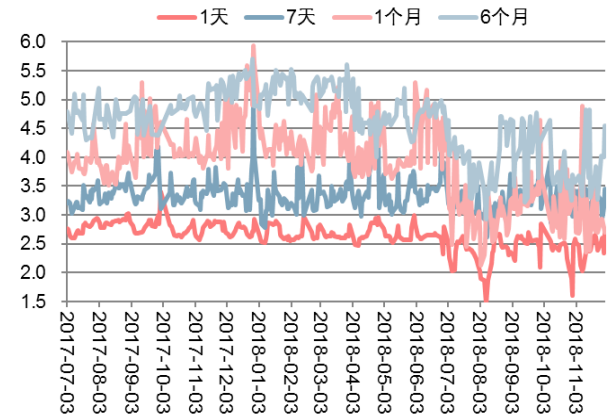
此外，上周末发行三年期地方政府债券，因此其最新发行利率仍维持在 3.5100%。

**图表4： Shibor 利率 (%)**



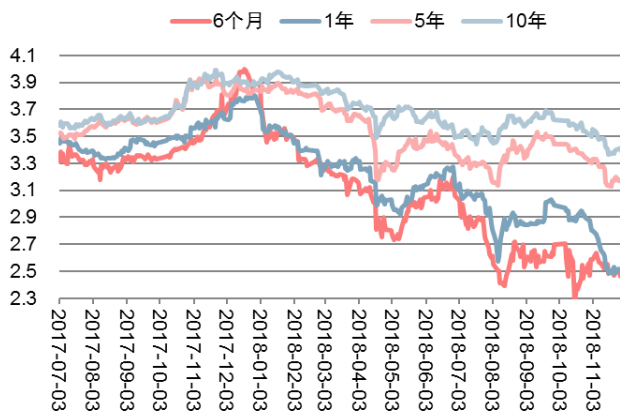
资料来源:Wind 资讯、中信建投证券研究发展部

**图表5： 银行间拆借利率 (%)**



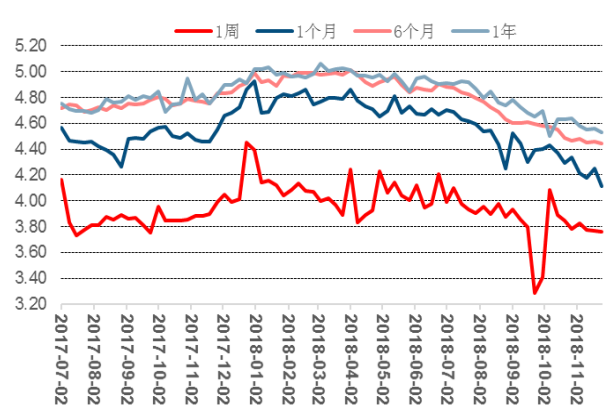
资料来源:Wind 资讯、中信建投证券研究发展部

**图表6： 国债到期收益率 (%)**



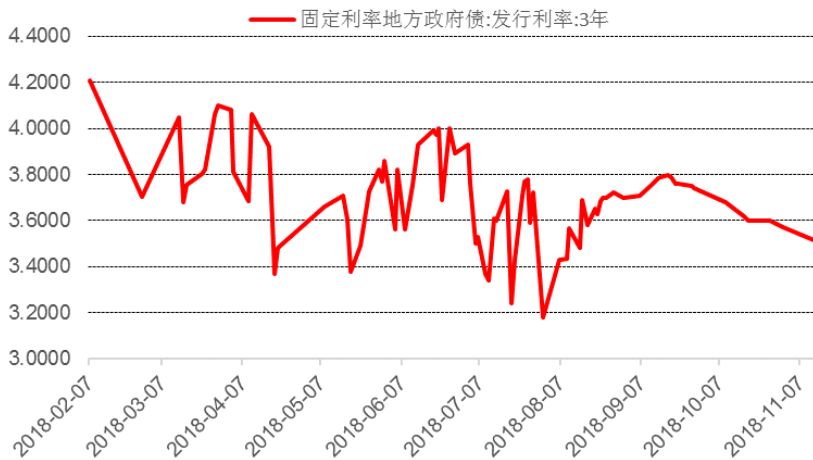
资料来源:Wind 资讯、中信建投证券研究发展部

**图表7： 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8： 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）《关于完善系统重要性金融机构监管的指导意见》点评：《防范“大而不倒”风险，监管综合化趋势进一步明晰》

#### 事件

11月27日，央行联合银保监会和证监会发布了《关于完善系统重要性金融机构监管的指导意见》。

#### 简评

##### 1、为什么要完善对系统重要性金融机构的监管？

①守住不发生系统性金融风险的底线。系统重要性金融机构因为规模大、结构和业务复杂、与其他金融机构关联性强，在金融体系中居于重要地位，如果发生重大风险，将对金融体系和实体经济产生重大不利影响，甚至引发系统性风险。因此，当前我国迫切需要完善对系统重要性金融机构的识别、监管和处置。

②提升综合监管水平。目前，一些大型金融机构以及一些互联网金融机构其业务范围横跨多个行业，其错综复杂的业务使得分业监管并不能完全适应。因此，守住了这些系统重要性金融机构，就守住了不发生系统性金融风险的底线。

##### 2、什么是系统重要性金融机构？

《指导意见》指出，系统重要性金融机构是指因规模较大、结构和业务复杂度较高、与其他金融机构关联性较强，在金融体系中提供难以替代的关键服务，一旦发生重大风险事件而无法持续经营，将对金融体系和实体经济产生重大不利影响、可能引发系统性风险的金融机构。

请参阅最后一页的重要声明

《指导意见》说明，包括商业银行、开发性银行和政策性银行在内的系统重要性银行业、证券业、保险业机构，以及金融委认定的其他具有系统重要性、从事金融业务的机构都涵盖其中。

而系统重要性金融机构最终名单经金融委确定后，由人民银行和相关监管部门联合发布。

### 3、系统重要性金融机构名单可能有哪些？

在国际上，工商银行、农业银行、中国银行、建设银行已被认定为全球系统重要性银行(G-SIBs)；平安保险集团是全球9家全球系统重要性保险机构之一。

值得注意的是，《指导意见》明确，不仅仅银行业、保险业、和证券业的系统重要性公司会被纳入名单，“由金融委认定的其他具有系统重要性、从事金融业务的机构”也将纳入名单，这意味着此次系统重要性金融机构的名单涵盖的范围或将高于之前市场的预计，一些新型的、特殊的金融机构或许也将作为系统重要性金融机构纳入监管。

### 4、如何监管系统重要性金融机构？

《指导意见》指出了两条路径：一是对系统重要性金融机构制定特别监管要求，二是建立系统重要性金融机构特别处置机制。①特别监管是对系统重要性金融机构实施的额外监管措施。《指导意见》指出，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。②建立特别处置机制，确保系统重要性金融机构经营失败时，能够得到安全、快速、有效处置，保障关键业务和服务不中断，是妥善解决“大而不能倒”问题的关键。

### 5、影响？

①对于系统重要性金融机构：短期看会提升其合规成本，长期看会避免盲目扩张的理性企业文化，有助于其经营风险的下降。

②对于金融市场：监管综合化趋势进一步明晰，系统性风险发生的可能性进一步下降，有利于金融业健康发展和金融市场平稳运行。

## 六、上市公司动态

图表9：上周上市公司动态信息

公司	内容
民生银行	公司股东东方集团 11 月 20 日解除质押公司 A 股普通股 7740 万股，11 月 21 日向交行质押所持本公司 A 股普通股 7740 万股， 占本公司总股本的 0.18%。 民生银行董事长表示今年以来民生银行新增对公贷款 1500 亿元，其中 75% 以上用于支持民营企业。
光大银行	经过一段时间产融合作尝试，金丰公社与光大银行共同宣布未来进行全面合作，资金贷款额度将扩大到 15 亿元。
建设银行	本行子公司积极参与基金基石投资，其中建信人寿、建银国际、建信投资、建信信托拟对基金出资总额为 53 亿元人民币。
中国银行	中行旗下的中银资产基金管理有限公司完成私募管理人登记，四大行全面进军私募行业，积极发力债转股业务。
工商银行	截至目前，工商下属机构工银投资已于 40 家企业签署 4200 多亿元市场化债转股框架协议，

公司	内容
	<ul style="list-style-type: none"><li>➢ 推进 28 个债转股项目共计 560 多亿元投资落地。</li><li>➢ 工行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。</li></ul>
农业银行	农行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，为本行全资子公司。
宁波银行	“宁行转债”将于 2018 年 12 月 5 日按面值支付第一年利息，每 10 张“宁行转债”（面值 1,000 元）利息为人民币 2 元（含税）。
杭州银行	杭州银行与腾讯、阿里云、华为等联合成立全国首家城商行金融科技创新实验室。 <ul style="list-style-type: none"><li>➢ 公司获准在上海筹建资金营运中心，名称为杭州银行股份有限公司资金营运中心</li></ul>
上海银行	公司稳定股价措施实施完成。股东联合投资、上港集团、桑坦德银行增持金额分别为 1 亿元、7.36 亿元和 2919.11 万元， <ul style="list-style-type: none"><li>➢ 增持比例分别为 0.08%、0.60% 和 0.02%。</li></ul>
吴江银行	公司同意为关联方苏商融资租赁有限公司核定 3.5 亿元人民币综合授信额度，期限 3 年。
兴业银行	兴业银行 2018 年第二期绿色金融债券发行完毕，发行面额 300 亿元人民币，期限三年，票面利率 3.89%。
张家港行	因工作安排，王晓斌先生申请辞去公司董事职务，且不再担任公司的任何职务。
南京银行	南京银行拟发行不超过 50 亿元绿色金融债券，拟发行不超过 100 亿元小微企业贷款专项金融债券。

资料来源：中信建投证券研究发展部

## 七、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
- 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。

## 八、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。

上周银行股小幅上涨，拥有绝对收益，但相对收益有限。我们上周推荐的常熟银行，市场关注度较高，获得明显高于其他次新股的收益。

上周，央行联合银保监会和证监会发布了《关于完善系统重要性金融机构监管的指导意见》。《指导意见》明确了系统性重要金融机构的定义、范围，规定系统性重要金融机构的评估流程和总体方法，并从两条途径

请参阅最后一页的重要声明

完善对系统重要性金融机构的监管：一方面，对系统重要性金融机构制定特别监管要求，增强其持续经营能力，降低发生重大风险的可能性。另一方面，建立系统重要性金融机构特别处置机制，防范“大而不能倒”风险。目前在国际上，工行、农行、中行、建行被认定为全球系统重要性银行。对这些银行而言，短期可能会提高其合规成本，但长期来看能够避免盲目扩张，降低经营风险。对系统重要性金融机构的特别监管要求包括附加资本要求和杠杆率要求，目前四家大行的核心一级资本充足率指标要比行业均值高 2 个百分点以上，因此我们认为政策影响并不大。

上周，美联储表态政策利率“略低于”中性水平，暗示着其加息进程可能接近尾声，同时国内市场普遍预期 2019 年将会迎来降息。我们认为，调降存贷款基准利率的可能性较小。原因：其一、当前货币政策遭遇的是结构性瓶颈，而非总体力度不足，症结在于银行信贷意愿的顺周期性；其二、通胀率处于高位；其三、降息将收窄中美利差，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。其四、随着宽货币，市场利率将逐步走低，“两轨并一轨”将自然实现。2019 年，我们认为降准的概率要明显大于降息，因为实体融资成本高的根源在于风险溢价高，而非基准利率高。此外，美联储“鸽派”的表态也将有助于降低新兴市场的货币风险，为降准提供较好的窗口期。在时间点上，我们认为下一次降准在春节前的概率更大。

继交行、中行、建行之后，上周工行和农行也宣布成立理财子公司。至此，老 16 家上市银行中只有中信银行还未发布方案。（1）银行在理财业务子公司化以后，有着显著的优势，也有劣势。优势主要体现在：规模大，客户优势，以及销售渠道和固收+的优势。劣势体现在对权益市场不熟悉，投研体系不健全、投研队伍和人才缺乏、金融科技亟需完善、亟需打造业务特色等。（2）银行系理财子公司和公募的区别比较多，比如：投资期限偏中长期，横跨一级和二级市场；固收是其绝对优势；而在产品上的区别是最大。银行理财是净值型绝对收益产品，而基金主要是净值型相对收益产品。（3）未来理财子公司化以后，子公司主要是在实现负债端破刚兑的同时，在资产端将逐步实现标准化后，从而实现资管业务转型。（4）目前，银行资管业务发展中，重点是借助妥善的通道，将银行理财资金引向民营企业，才能在银行风险偏好依然维持极低的情况下，化解民营企业的风险，同时实现资金真正流向实体经济。

11 月 30 日，青岛银行获得证监会 IPO 批文，即将在 A 股上市，将成为继郑州银行之后第二家“A+H”上市的城商行。若发行顺利，预计在 2019 年底之前就能完成资金募集工作。新股的上市将会提高市场对银行股的关注度，同时由于新股以 1 倍 PB 上市，有助于提振整体板块估值。

昨日，在阿根廷中美双方领导人晚餐会中，中美双方就贸易问题达成新的共识：美国原定于 2019 年 1 月 1 日将 2000 亿美元的进口中国产品关税由 10%上调至 25%的措施停止，维持 10%税率不变；中国将同意从美国购买尚未达成协议但数量巨大的农业、能源、工业和其他产品。中美贸易战由此进入一个全新阶段，虽然后续谈判任务仍可能有波动，但贸易战不断升级的概率明显下降，市场情绪有望大幅缓解。2018 年，中美贸易战和美联储加息是抑制 A 股估值的两大重要外部因素，那么从上周的情况来看，这两大因素对 A 股估值的抑制已经大幅缓解。在国内“宽货币、宽信用”的引导下，A 股将迎来估值修复行情，经济预期差为正，资产质量隐忧缓解，作为基本面有保证，估值又相对便宜的银行股来说，估值修复有望展开。望投资者把握年底估值切换行情。

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，最新青岛银行将登陆 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，其更加收益）

**4、12 月重点推荐：**常熟银行（高 NIM、低不良率以及零售业务优势；三季报显示息差环比回升，资产质量进一步改善；归母净利润同比增长 25.32%，上市银行最高，估值被低估；市值较小，可以获得效果的估值溢价）

**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/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