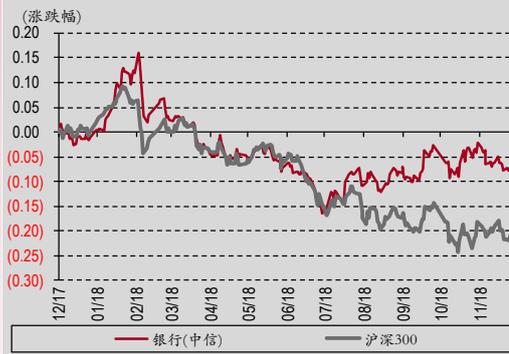




强于大市

银行行业月报

银行板块走势



资料来源：万得及中银证券

弹性缺乏，防御配置

国内经济不确定性提升背景下，财政政策以及货币政策均存在边际宽松。近期监管层关于银行信贷资源更多向小微和民企倾斜的引导增多，但我们认为信用的扩张仍受制于当前银行较低的风险偏好，具体政策的实施效果有待进一步观察。目前银行板块估值对应 18 年 0.84xPB，短期受市场对银行资产质量担忧情绪加重影响向上弹性有限；但从中长期来看，业绩的稳健性以及较高的 ROE 将对估值形成支撑，为板块提供安全边际。个股方面，我们推荐基本面边际改善的上海银行和光大银行，继续看好大行和招商银行。

■ 板块表现。

银行：11 月份银行板块下跌 3.58%，跑输沪深 300 指数 4.17 个百分点。板块中跌幅较小的是兴业银行、招商银行和浦发银行，分别下跌 1.12%、1.25%、2.46%，跌幅较大的是工商银行（-5.33%）、建设银行（-6.99%）、农业银行（-7.75%）。次新股中除常熟银行（+1.66%）外跌幅不一，其中跌幅较小的是无锡银行（-0.18%）、吴江银行（-1.25%），跌幅较大的是上海银行（-6.06%）和贵阳银行（-6.96%）。

信托：11 月份信托板块中，爱建集团、安信信托、陕国投 A 分别上涨 5.71%、0.82%、0.69%，中航资本、经纬纺机分别下跌 0.22%、35.0%。

■ 12 月月度观点

量：近期多项政策出台引导金融机构加大对小微、民企信贷投放，叠加非标监管的适当放松，我们认为企业融资情况边际改善，同时考虑到“双十一”对居民短贷的刺激效应，预计 11 月新增信贷规模约为 1.1-1.2 万亿（vs 去年同期 1.12 万亿）。结构上看，预计居民信贷依然是信贷投放主力。社融方面，非标业务监管放松背景下以信托贷款为代表的表外融资压降速度趋缓；同时 11 月企业债券融资功能继续修复，因此我们预计 11 月社融增量（不考虑地方政府专项债）约为 1.2-1.3 万亿。

价：4 季度预计行业整体息差表现平稳，但个体间存在分化，其中部分中小银行息差有望小幅扩大：由于主动负债占比较高，2017 年市场资金利率的上行对中小银行的负面影响较大行明显；但 2018 年 7 月以来，在央行定向降准等政策影响下金融市场资金利率下行，缓解中小银行负债端成本压力，4 季度在重定价影响下，部分中小行同业负债成本有望进一步下行。但对于大行而言，息差表现存边际下行压力：一方面，资产端的收益率在宽信用政策效果逐步显现后将会有小幅下行；另一方面，尽管央行进行定向降准释放的长期资金有助于缓解负债端压力，但激烈的存款竞争依然造成成本的抬升。

资产质量：展望 4 季度，我们认为银行账面不良率或随着监管偏离度考核趋严而有所抬升，但行业真实的资产质量整体仍将维持稳定。近期“宽信用”支持政策的陆续出台支持中小企业直接、间接融资，预计实体经济融资环境将有改善。但需要注意的是，4 季度国内宏观经济存在下行压力情况下，后续需关注潜在的资产质量压力。我们暂维持对于全年不良生成率 70-80BP 的判断，后续仍需关注内外经济形势变化。

■ **政策展望：**《银行业监督管理暂行办法》。

■ **风险提示：**经济下行导致资产质量恶化超预期。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

银行

励雅敏

(8621)20328568

yamin.li@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517100003

袁喆奇

(8621)20328590

zheqi.yuan@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517110001

*林颖颖为本报告重要贡献者



目录

行业观点及公司推荐	4
银行板块展望	5
行业基本面	5
12月观点	5
汇率	6
信贷、社融、存款	6
资金价格	8
债券融资市场回顾	9
11月月度报告观点综述	10
行业	10
上市公司重要公告汇总	14
1、经济下行导致资产质量恶化超预期。	17
2、金融监管超预期。	17
3、中美贸易战进一步升级。	17

图表目录

图表 1. 银行板块本月跑输沪深 300	4
图表 2. 银行板块涨跌幅表现.....	4
图表 3. 上市 16 家银行 11 月涨跌幅.....	4
图表 4. 次新股 11 月涨跌幅.....	4
图表 5. 美元兑人民币汇率.....	6
图表 6. 企业融资乏力.....	7
图表 7. 10 月信贷增量低于预期.....	7
图表 8. 企业存款增长承压.....	7
图表 9. 社融增速环比下行.....	7
图表 10. 7 天/30 天 SHIBOR 利率.....	8
图表 11. 银行同业拆借利率.....	8
图表 12. 票据贴现利率.....	8
图表 13. 银行理财产品收益率.....	8
图表 14. 非金融企业债券融资规模.....	9
图表 15. 非金融企业债券融资结构.....	9
附录图表 16. 报告中提及上市公司估值表.....	16

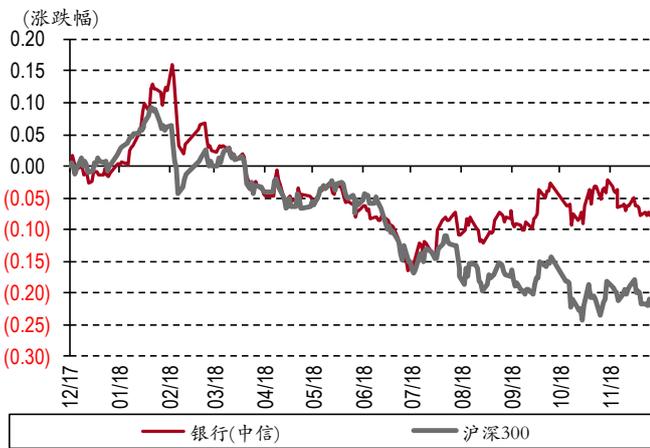
行业观点及公司推荐

银行: 11月份银行板块下跌3.58%，跑输沪深300指数4.17个百分点。板块中跌幅较小的是兴业银行、招商银行和浦发银行，分别下跌1.12%、1.25%、2.46%，跌幅较大的是工商银行（-5.33%）、建设银行（-6.99%）、农业银行（-7.75%）。次新股中除常熟银行（+1.66%）外跌幅不一，其中跌幅较小的是无锡银行（-0.18%）、吴江银行（-1.25%），跌幅较大的是上海银行（-6.06%）和贵阳银行（-6.96%）。

信托: 11月份信托板块中，爱建集团、安信信托、陕国投A分别上涨5.71%、0.82%、0.69%，中航资本、经纬纺机分别下跌0.22%、35.0%。

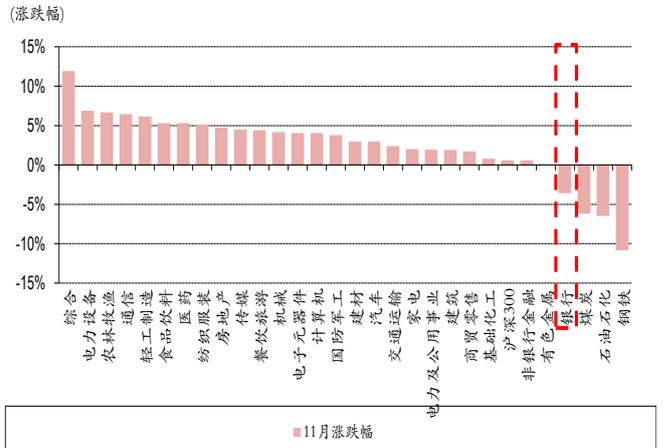
信托: 11月份信托板块中，爱建集团、安信信托、陕国投A分别上涨5.71%、0.82%、0.69%，中航资本、经纬纺机分别下跌0.22%、35.0%。

图表1. 银行板块本月跑输沪深300



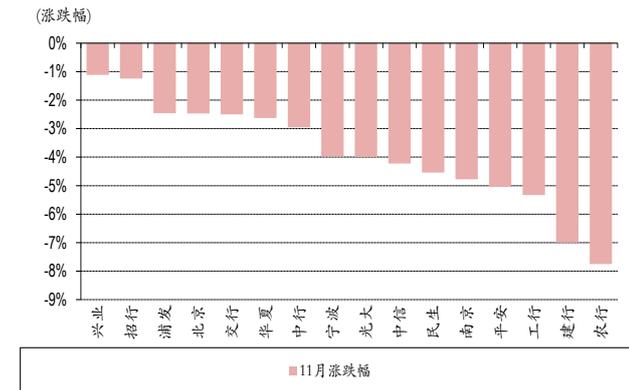
资料来源: 万得及中银证券

图表2. 银行板块涨跌幅表现



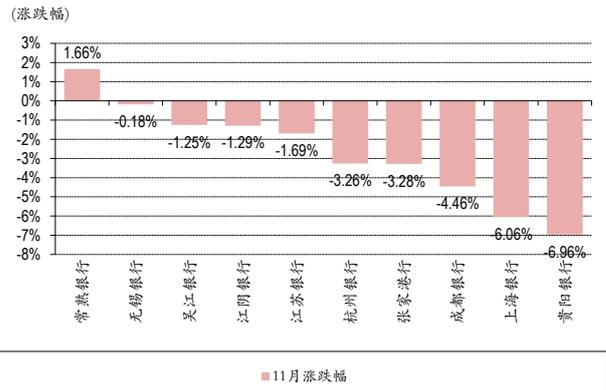
资料来源: 万得及中银证券

图表3. 上市16家银行11月涨跌幅



资料来源: 万得及中银证券

图表4. 次新股11月涨跌幅



资料来源: 万得及中银证券



银行板块展望

行业基本面

量:

近期多项政策出台引导金融机构加大对小微、民企信贷投放，叠加非标监管的适当放松，我们认为企业融资情况存在边际改善，同时考虑到“双十一”对居民短贷的刺激效应，预计11月新增信贷规模约为1.1-1.2万亿（vs去年同期1.12万亿）。结构上看，预计居民信贷依然是信贷投放主力。社融方面，非标业务监管放松背景下以信托贷款为代表的表外融资压降速度趋缓；同时11月企业债券融资功能继续修复，因此我们预计11月社融增量（不考虑地方政府专项债）约为1.2-1.3万亿。

价:

4季度预计行业整体息差表现平稳，但个体间存在分化，其中部分中小银行息差有望小幅扩大：由于主动负债占比较高，2017年市场资金利率的上行对中小银行的负面影响较大行明显；但2018年7月以来，在央行定向降准等政策影响下金融市场资金利率下行，缓解中小银行负债端成本压力，4季度在重定价影响下，部分中小行同业负债成本有望进一步下行。但对于大行而言，息差表现存边际下行压力：一方面，资产端的收益率在宽信用政策效果逐步显现后将有小幅下行；另一方面，尽管央行进行定向降准释放的长期资金有助于缓解负债端压力，但激烈的存款竞争依然造成成本的抬升。

资产质量:

展望4季度，我们认为银行账面不良率或随着监管偏离度考核趋严而有所抬升，但行业真实的资产质量整体仍将维持稳定。近期“宽信用”支持政策的陆续出台支持中小企业直接、间接融资，预计实体经济融资环境将有改善。但需要注意的是，4季度国内宏观经济存在下行压力情况下，后续需关注潜在的资产质量压力。我们暂维持对于全年不良生成率70-80BP的判断，后续仍需关注内外经济形势变化。

政策展望:

《银行业监督管理暂行办法》。

12月观点

在国内经济不确定性提升背景下，财政政策以及货币政策均存在边际宽松。近期多项政策陆续出台意在改善中小企业融资环境，我们认为随着信贷传导机制的逐步疏通以及融资支持政策的落地，实体经济资金供给紧张的现状将有改善。目前银行板块估值对应18年0.84xPB，在市场对银行资产质量悲观预期的加重情况下，短期内估值存在调整压力，但当前板块估值对应隐含不良率约12%，下行空间有限，板块防御价值仍存，后续仍需关注国内外经济形势变化。个股方面，我们推荐基本面边际改善的上海银行和光大银行，继续看好大行和招商银行。



用数据说话

汇率

11月美元兑人民币即期汇率呈下降趋势，月末较月初降低3BP至为6.94，离岸人民币贴水由6.95%下行至6.94%。

图表5. 美元兑人民币汇率



资料来源: 万得及中银证券

信贷、社融、存款

企业融资乏力致信贷低于预期，信贷结构继续向零售倾斜

10月新增人民币贷款6970亿，较去年同期多增338亿，低于我们预期（8000亿）；剔除非银贷款-268亿后，新增人民币贷款7238亿，同比多增602亿。10月新增信贷规模不及预期受企业一般信贷投放（不包含票据）拖累，10月仅新增439亿，同比少增2081亿，其中短期贷款负增1134亿，短期贷款今年以来表现不佳，反映了企业信贷需求疲软；中长期贷款新增1429亿，增量为今年以来最低水平，较去年同期少增1021亿，我们认为主要原因在于企业再投资需求较弱及地方政府债务监管加码平台融资受限，后续需进一步观察中长期信贷表现。在企业融资需求未有明显改善、银行信贷投放谨慎情况下，10月票据依然维持高增（1064亿）。居民端贷款仍是银行信贷投放主力，当月新增5636亿，无论是以消费贷为主的短期贷款还是以按揭为主的中长期贷款均有较好表现，分别新增1907亿/3730亿。展望11月，在非标监管的适当放松以及信贷政策对民营企业融资的支持下，企业融资情况或有改善，同时考虑到“双十一”对居民短贷的刺激效应，预计新增信贷规模约为1万亿。

表外融资稳步压降，社融增速继续下行

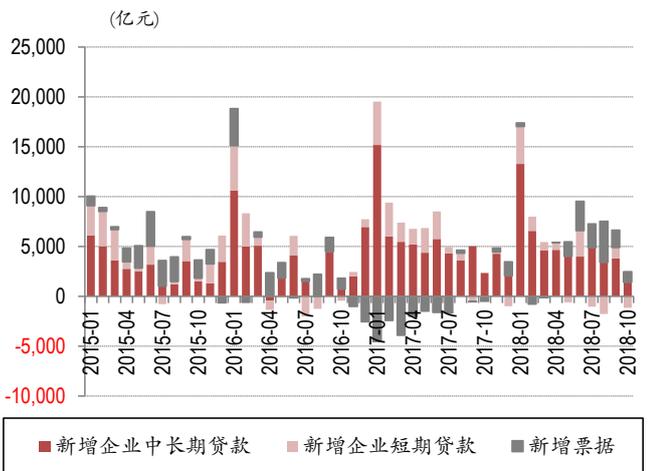
新口径下10月新增社融7288亿，同比少增4716亿；还原口径后（扣除新增地方政府专项债868亿），社融新增6420亿，同比少增4269亿，同比增速较9月下降0.4个百分点至9.3%。10月社融增速的下行依然受表外融资规模压降影响，10月委托贷款、信托贷款、未贴现承兑汇票共负增2675亿，但从表外融资的边际变化来看，压降速度趋缓。直接融资方面，债券融资与股票融资规模分别为1381亿/176亿，同比少增101亿/425亿。考虑到表外融资规模的继续压降，我们认为11月社融增速将维持低位，但下行幅度有限，预计11月社融增量（不考虑地方政府专项债）约为0.9-1.0万亿。



企业存款增长承压，税收政策调整影响财政存款

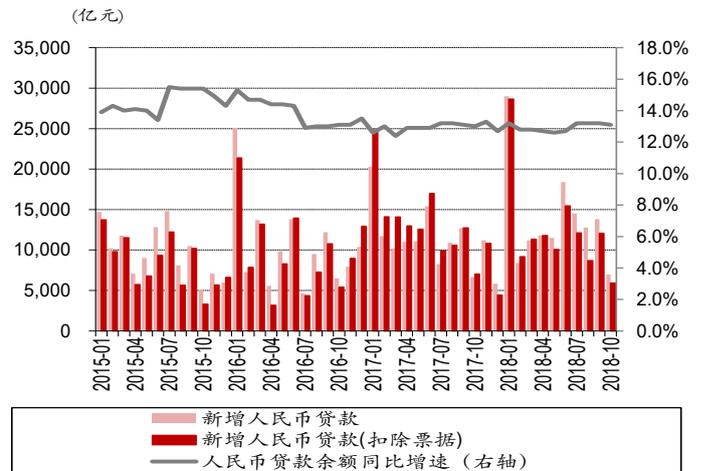
10月新增人民币存款3535亿，较去年同期少增7026亿，主因企业存款以及财政存款的同比少增。10月企业信贷投放偏弱叠加表外融资受限削弱企业存款派生能力，企业存款下降6004亿，同比多降6130亿。此外，10月个税起征点的提升以及企业所得税同比增速的下行（10月较9月下降2.9个百分点至9.6%）影响财政存款表现，当月财政存款新增5819亿，同比少增4681亿。居民存款季节性回落，下降3347亿，但较去年同期少降4705亿，反映了银行揽储力度的加大。非银存款新增5296亿，同比多增639亿，其他存款（大部分为机关团体存款）新增1771亿。10月M2增速为8.0%，较9月下降0.3个百分点，我们认为在宽信用与积极政策刺激下，未来M2增速基本保持稳定。

图表6.企业融资乏力



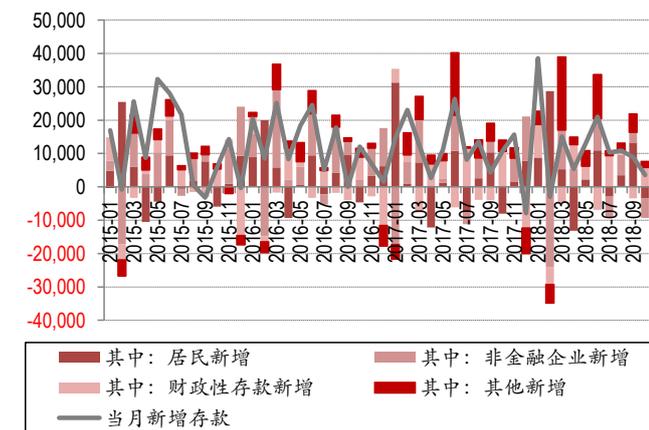
资料来源：万得及中银证券

图表7. 10月信贷增量低于预期



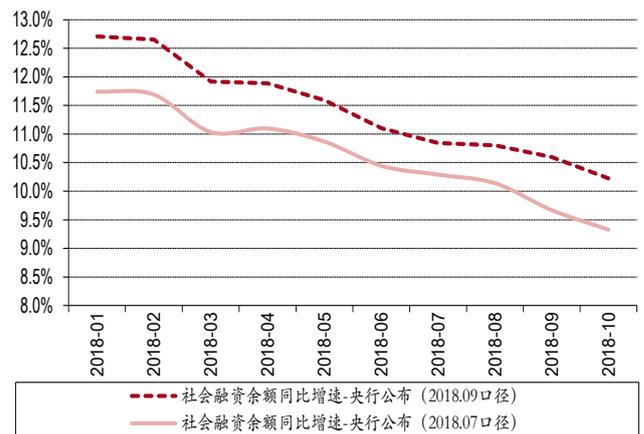
资料来源：万得及中银证券

图表8.企业存款增长承压



资料来源：万得及中银证券

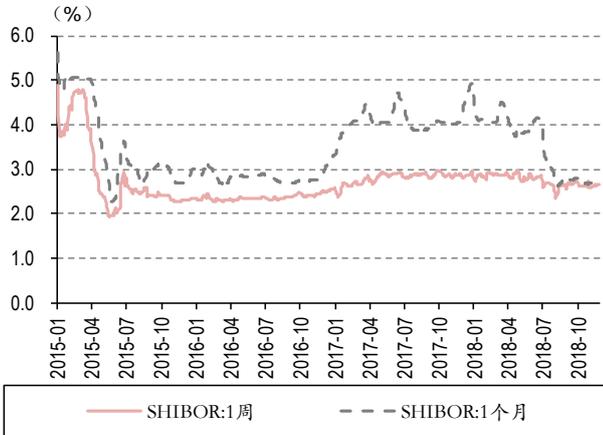
图表9.社融增速环比下行



资料来源：万得及中银证券

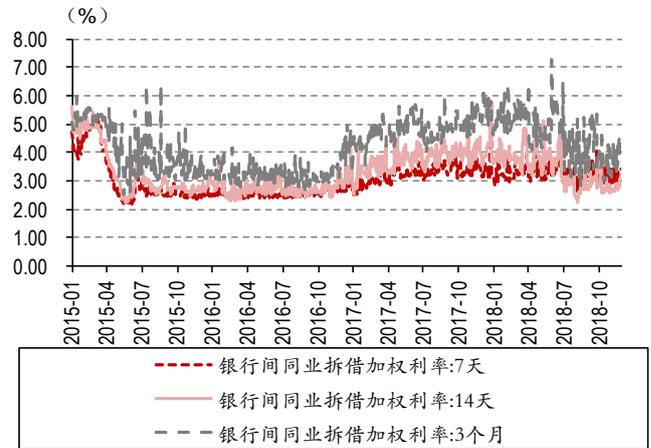
资金价格

图表10.7 天/30天 SHIBOR 利率



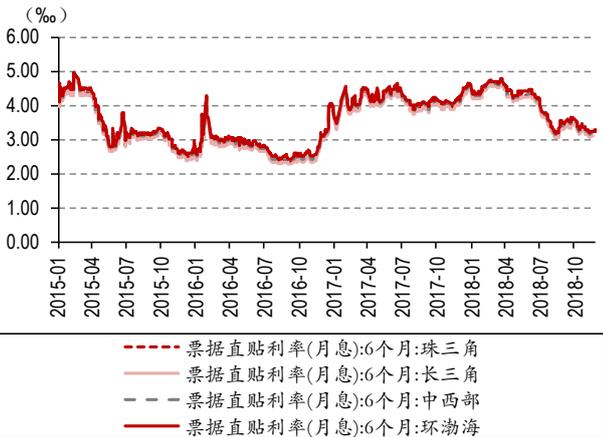
资料来源：万得及中银证券

图表11. 银行同业拆借利率



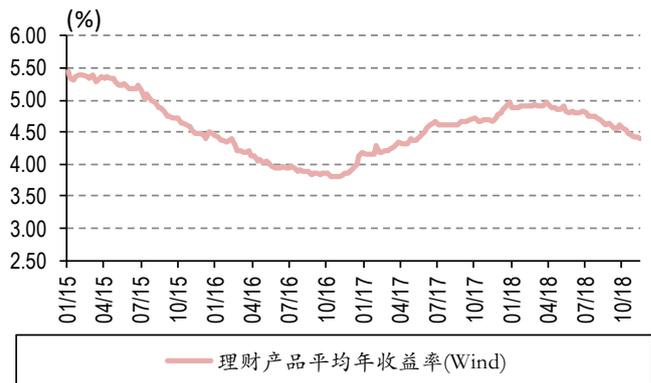
资料来源：万得及中银证券

图表12. 票据贴现利率



资料来源：万得及中银证券

图表13. 银行理财产品收益率

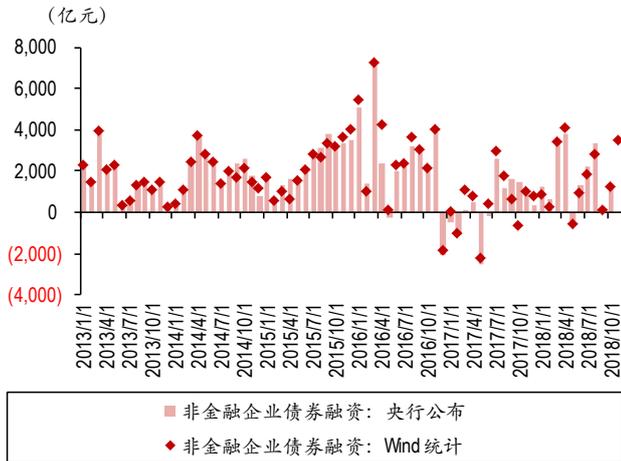


资料来源：万得及中银证券

债券融资市场回顾

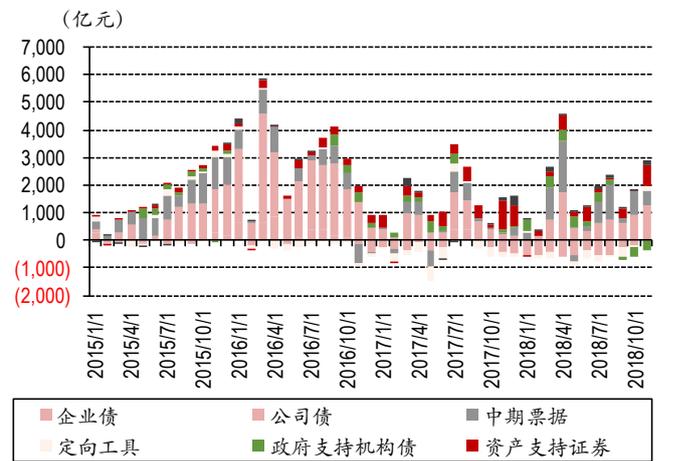
据万得不完全统计，11月非金融企业债券净融资规模 3477 亿，其中发行规模 9819 亿元，到期规模 6341 亿元。

图表14. 非金融企业债券融资规模



资料来源: 万得及中银证券

图表15. 非金融企业债券融资结构



资料来源: 万得及中银证券



11 月月报观点综述

行业

川渝调研报告：经济走势分化，总体风险可控

今年以来，在全国经济增长承压的大背景下，西部地区经济的发展状况引起市场关注。本次银行团队走访了位处西部的四川和重庆两地，对两地整体经济状况、地区银行发展状况进行了调研了解。

现状：川渝两地经济走势分化

本次调研走访的川渝两地是西部经济最为发达地区，结合经济数据和调研情况我们发现，目前四川和重庆两地的经济发展趋势存在一定差异。四川省经济经过 14-15 年的调整后呈现企稳向好态势，各项经济指标稳定增长，今年上半年 GDP 累计同比增 8.2%，高于全国 6.8% 的总体水平。重庆地区的支柱产业主要是汽车、摩配加工和电脑手机等电子产品装配，技术含量较低，在全国经济放缓背景下，落后产能面临调整，支柱型产业增长乏力，上半年 GDP 同增 6.5%，较 17 年下降 2.8 个百分点，经济下行压力较大。

区域银行业发展状况：表现分化，风险可控

在区域经济走势分化背景下，我们进一步对两地银行业的经营状况进行分析。受益于地方经济的企稳回暖，四川地区银行业贷款增速从 2015 年起触底企稳，连续两年保持 12% 左右的同比增速；同时银行业资产质量改善向好，我们调研了解到从银行经营感受来看，地方经济风险基本已经出清。以成都银行为例，不良率自 2015 年起逐年下行，截止 2018Q3 为 1.56%，较年初改善 13BP。重庆地区，银行业信贷增长一直较为稳定，但 2017 年以来在经济增长承压和不良认定趋严的作用下，行业资产质量受到影响，以重庆银行和重庆农商行来看，重庆银行不良率 2017 年提升 39BP 至 1.35%，重农不良率 18 年以来开始攀升，半年末环比年初提升 26BP 至 1.23%。不过也应看到，两家银行不良率总体不高且上升可控，信用风险更多受到全国宏观经济下行压力的影响，整体风险可控。

区域经济展望：基建投资大有可为，消费贡献稳步提升

结合调研情况，展望未来两地经济发展，我们有三方面的判断：一是四川、重庆身处西部地区，在本轮基建补短板、稳投资的过程中将享受更多政策红利，基建投资的企稳有利于地方经济的稳定发展，正在建设中的川藏铁路也将极大带动四川经济发展。二是中美贸易战对川渝经济影响有限，两省身处内陆进出口总额在生产总值中的占比较低，且主要贸易对象更多集中在欧洲、东南亚和非洲等发展中国家。三是未来消费对地区经济增长贡献将进一步增强，川渝地区民间消费需求旺盛，教育、医疗、养老、旅游等产业具备挖掘潜能，第三产业增速快于全国平均水平，有望成为拉动经济增长新动能。

投资建议：本次对川渝地区的调研可以看出，西部地区在国内整体经济下行压力增大的背景下面临一些调整，但受中美贸易战影响很小，总体风险可控，尤其四川地区经济经历 14-15 年的结构调整，风险已基本出清，经济表现好于预期。未来基建补短板各项政策逐渐落地将利好两地经济稳定增长。区域银行中成都银行的基本面改善趋势明显，值得关注。目前银行板块估值对应 18 年 0.87xPB，防御配置价值凸显。从中长期来看，在行业业绩稳健背景下，绝对收益确定性依然较强，后续仍需关注国内外经济形势变化。个股我们推荐边际改善显著的上海银行、光大银行，业务稳健的大行和招商银行。

风险提示：经济下行导致资产质量恶化超预期、中美贸易摩擦升级。



央行三季度货币政策报告点评：经济下行压力增大，信贷资源向民企倾斜

央行11月9日公布了《2018年第三季度中国货币政策执行报告》，从宏观经济形势、货币信贷概况、货币政策操作、金融市场运行、宏观经济分析、货币政策趋势等方面阐述了央行的货币信贷政策执行效果与监管方向。

经济下行压力增大，金融监管压力边际缓释

3季度央行对宏观经济的判断和2季度相比发生了明显的变化，央行在报告中对目前经济形式的阐述为“经济下行压力有所增大”和2季度“经济保持平稳发展”的阐述区别明显，央行对经济走势判断的调整反映出当前宏观经济下行压力较2季度进一步增大。3季度GDP当季同比增速同样印证了这一点，3季度同比增6.5%，为2009年3月以来的新低。

同时央行未来的工作重点也发生了变化。我们看到央行在金融风险的防控方面，阐述从“取得初步成效”转变为“成效显现”的表述，并且去掉了2季度报告中要“积极化解影子银行风险”，“全面整顿金融次序”等表述。在金融去杠杆方面，2季度“坚定做好结构性去杠杆工作，把握好力度和节奏，打好防范化解金融风险攻坚战，守住不发生系统性金融风险底线。”的表述也转变为“在实施稳健中性货币政策、增强微观主体活力和发挥好资本市场功能三者之间，形成三角形支撑框架，促进国民经济整体良性循环”。我们认为随着经济形势主要矛盾的变化，未来金融监管力度将进一步边际趋缓，去杠杆边际弱化，金融业工作重点将转为对实体经济的有效支持上。

对造成经济增速放缓的原因方面，央行这次特别在国内经济状况分析部分单独成段进行了更加详细的阐述和分析。一方面是提出尽管三季度出口仍保持良好增长，但需要关注“出口产生的滞后性影响”，正如我们之前判断的那样今年贸易摩擦更多停留在预期层面，因此值得关注随着政策落地未来出口对经济产生的负面影响逐渐显现。另外基建投资增速连续10个月增速放缓，企业经营景气度连续三个季度下降也是拖累经济表现的重要因素。和2季度不同的是，央行对实体企业的判断从“债务风险暴露”到“利润增长放缓”，表明央行认为实体企业现在面临的问题不仅仅是由于流动性紧张面临的债务风险，而是内外因素叠加下带来的经营困难，显示央行对经济形势的担忧，和目前加大对实体经济支持力度的必要性。

货币政策更具针对性，信贷资源进一步向民企倾斜

货币政策方面，近来同业拆借利率总体维持低位，9月份同业拆借加权平均利率为2.59%，比6月份低14个基点，我们认为未来流动性将继续保持充裕。央行对货币政策的阐述从强调“把好货币政策总闸门”转变为关注货币政策的“综合平稳”及“针对性”。可以看出在经济下行压力增大背景下，货币政策继续保持边际宽松态势，“稳经济”压力进一步增大。较2季度不同的是，央行在货币政策执行报告中特别强调了对民营和小微企业的支持，并特别开辟专栏介绍在支持民营经济方面采取的措施和下一步的规划。提出未来会综合运用债券、信贷、股权多种方式，发挥“几家抬”的方式继续加大对民营企业的支持力度。从数据表现来看，3季度末小微企业贷款比年初增加9595亿元，增量相当于上年全年的1.6倍，印证银行对民营及小微企业的信贷支持。结合最近召开的民营企业座谈会，中央肯定民营企业在我国经济中的重要作用，以及上周银保监会主席郭树清对于“一二五”等内容的公开讲话，我们判断未来银行信贷资源将更多向民营企业倾斜，银行业如何做好稳增长和防风险之间的平衡值得关注。

贷款利率总体小幅下降，一般贷款利率环比提升

3季度贷款利率环比2季度下降0.03个百分点至5.94%，主要是由于票据融资的加权平均利率较2季度大幅下降了0.89个百分点至4.22%，但一般贷款加权平均利率实际上相对于2季度上升了0.11个百分点。我们认为由于信贷供给的增加，票据融资利率大幅下降；另一方面随着银行业加大对收益更高的小微贷款投放，一般性信贷收益率环比反而有所提升。从利率浮动情况来看，9月一般贷款中执行上浮利率的贷款占比为73.76%，比6月下降1.48个百分点。展望未来，我们认为央行将继续提供额外信贷配额，特别是对民营和小微企业信贷的投放，加之几方合力推动利率下降向实体经济融资传导，货币政策传导机制将更加通畅，贷款利率将小幅下降。



投资建议:

央行对宏观经济的走势判断发生变化,未来为配合经济“稳增长”目标,货币政策将维持边际宽松,信贷资产将加大向小微和民企的倾斜,信贷利率进一步提升空间有限。目前银行板块估值 18 年 0.84xPB,板块估值对应隐含不良率超 12%,下行空间有限,后续仍需关注国内外经济形势及政策变化。个股我们推荐边际改善显著的上海银行、光大银行以及业务稳健的大行和招商银行。

银保监会 3 季度银行业数据点评:息差小幅走阔,行业不良率环比提升

银保监会公布 3 季度银行业主要监管数据,18 年 3 季度商业银行口径净利润为 15,118 亿元,同比增 5.91% (vs 2 季度 6.37%)。行业总资产规模同比增 6.95% (vs 1 季度 6.76%);净息差 2.15%,环比提升 3BP。不良率 1.87%,环比提升 1BP;拨备覆盖率为 181%,环比提升 2.03pct;拨贷比为 3.38%,环比提升 5BP。

行业资产规模增速整体稳定

3 季度末行业资产规模同比增 6.95%,较 2 季度基本保持稳定 (vs 2 季度同比增 6.79%)。同时,银行业服务实体经济的力度也进一步加大,其中单户授信总额 1,000 万元及以下的普惠型小微企业贷款同比增长 19.8%。具体来看,个别表现分化,大行提升较快,3 季度同比增 6.92%,较 2 季度进一步提升 1.15 个百分点。我们认为大行资产规模的快速增长主要是大行受到监管鼓励加大对实体经济支持力度的政策引导,3 季度增加了信贷投放。而股份制行/城商行/农商行资产规模同比增速小幅下行,增速环比 2 季度下降 52BP/39BP/46BP 至 3.98%/8.35%/5.39%,我们认为主要还是由于前期金融去杠杆,资产端结构调整继续,部分同业和证券投资类资产规模压降为信贷腾挪额度,随着资产负债结构的逐渐调整到位,整体规模增速筑底。展望 4 季度,在银行表内加大信贷投放力度,而表外业务监管要求适度放宽的背景下,我们预计行业资产规模增速仍将稳中有升。

息差环比走阔,预计未来将小幅收窄

行业 3 季度净息差为 2.15%,环比 2 季度提升 3BP,进一步小幅走阔。其中,其中大行/股份行/城商行/农商行环比分别提升 1BP/7BP/3BP/5BP 至 2.12%/1.89%/1.97%/2.95%,大行总体稳定,股份行改善最为明显。我们认为 3 季度净息差的小幅走阔主要源于市场资金的宽松缓释负债端成本压力,其中前期调整较大,同业负债占比较高的股份行环比改善幅度最大。此外,前期去杠杆影响延续,利率传导机制还存在结构上的不通畅因素,因此净息差仍小幅提升。展望 4 季度,监管继续引导银行加大信贷投放,货币政策传导机制进一步疏通引导利率下降向实体经济融资传导,我们预计银行业资产端收益将有所下降,负债端存款竞争的压力依旧,资产负债两端结合来看,预计未来银行息差 4 季度将小幅收窄。

行业不良率环比提升,资产质量面临挑战

3 季末行业不良率为 1.87%,环比提升 1BP,但从不良+关注类贷款占比来看,环比 2 季度持平,资产质量整体较为稳定。具体分机构来看,大行/农商行环比下降 1BP/6BP 至 1.47%/4.23%,股份行/城商行不良率环比提升 1BP/10BP 至 1.70%/1.67%。我们认为农商行不良率的回落主要是在 2 季度高基数 (2 季度环比提升 103BP 至 4.29%) 基础上的回调,整体不良仍处高位。股份行/城商行不良率小幅上行一方面与部分银行提升不良认定审慎程度有关,一方面与宏观经济下行压力增大有关。同时,银行在监管引导下加大了拨备的计提力度,行业拨备覆盖率环比提升 2.03 个百分点至 181%。但考虑到 3 季度 GDP 增速的进一步放缓,经济下行压力增大,随着近来监管继续鼓励银行加大对小微和民营企业的信贷投放,在经济增速放缓背景下,银行的风险偏好或在监管引导下有所提升对资产质量带来较大挑战。展望未来,我们预计 4 季度行业不良率将稳中有升。



投资建议

3 季度尽管行业息差继续小幅走阔，但在资金利率下行向实体经济融资传导的趋势下，预计未来息差进一步提升空间有限。资产质量方面，在经济增长承压、实体融资需求疲软的大背景下，银行的风险偏好在监管引导下被动提升或对资产质量带来较大挑战。行业目前估值 18 年 0.85xPB，估值对应隐含不良率超 12%，整体下行空间有限，仍需关注国内外经济形势及政策变化。个股方面，我们推荐基本面边际改善的上海银行和光大银行，继续看好大行和招商银行。

系统重要性金融机构监管点评：新规落地促金融体系稳健性提升，纳入机构资本监管趋严

三部委印发《关于完善系统重要性金融机构监管的指导意见》，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。

提升金融体系稳健性，防范系统性风险

此次文件的出台有助于提升金融体系运行的稳健性。目前部分规模较大、复杂度较高的金融机构与其他金融机构关联度高且居于金融体系核心，对金融体系整体稳健性以及服务实体经济的能力具有重要影响，因此对系统重要性金融机构的识别、监管和处置作出制度性安排存在必要性，有助于维护金融体系稳健运行以及防范系统性风险的发生。

五大行、股份行及龙头城商行预计入围

此次系统重要性金融机构的参评需要满足以下条件：所有参评机构表内外资产总额不低于同口径的上年末该行业总资产的 75%；或采用金融机构的数量指标，例如银行业参评机构数量不少于 30 家。2017 年末 A 股上市五大行+股份行的资产总额达 138 万亿，占商业银行总资产规模（190 万亿）比重约为 72%，因此五大行、股份行以及部分城商行将被纳入参评机构名单，最终系统重要性银行名单将根据参评机构的系统重要性得分进行筛选和确认。我们预计 A 股上市银行中，五大行、股份行以及龙头城商行（北京、上海、江苏、南京、宁波）将大概率被认定为系统重要性银行。

纳入机构资本监管趋严，差异化监管缓解中小行资本金压力

根据指导意见，在最低资本要求、储备资本和逆周期资本要求之外，针对系统重要性金融机构将提出附加资本要求和杠杆率要求，因此被纳入机构的资本金以及流动性等要求将趋严。资本监管方面，参照《商业银行资本管理办法（试行）》，全球系统重要性银行（目前为五大行）的各级资本充足率监管要求较非系统重要性银行均提升 1 个百分点。如果此次将评定为系统重要性银行的核心一级资本充足率监管要求设定为 8.5%，考虑到核心一级资本补充渠道（定增、可转债、内源性补充）的局限性，目前部分上市中小行将存在达标压力。

不过需要注意的是，文件也提到监管将按系统重要性得分对金融机构分组实行差异化监管，预计资本充足率监管要求的提升幅度将按照组别进行不同比例的增加，中小银行的提升幅度可能小于 1 个百分点；并且实施细则的制定将考虑金融机构实际情况以设置合理的监管要求与过渡期安排，避免短期内对金融机构造成冲击。另外，我们认为监管将适度调整银行的再融资节奏以丰富银行的资本补充渠道。从其他监管要求来看，后续可能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，具体细节有待相关规定的进一步落地。

投资建议：

系统重要性金融机构监管文件的出台有助于提升金融体系运行稳健性以及防范系统性风险的发生。被评定为系统重要性金融银行的资本监管趋严，部分中小银行可能存在一定的资本补充压力。目前银行板块估值对应 18 年 0.84xPB，在市场对银行资产质量悲观预期的加重情况下，短期内估值存在调整压力，但当前板块估值对应隐含不良率超 12%，下行空间有限，后续仍需关注国内外经济形势变化。个股我们推荐边际改善显著的上海银行、光大银行，业务稳健的大行和招商银行。



上市公司重要公告汇总

【工商银行】 (1) 关于对外投资设立全资子公司的公告：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，为工行所属一级全资子公司管理。(2) 据中国新闻网，自 10 月 16 日工行与百家民营骨干企业签署《总对总合作协议》以来，不到一个月的时间，工行已通过多种渠道为民营企业提供了近百亿元人民币的融资支持。

【建设银行】 关于子公司出资战略性新兴产业发展基金的公告：拟与发改委共同发起设立战略性新兴产业发展基金，子公司拟出资 53 亿元。

【中国银行】 (1) 关于对外投资设立全资子公司的公告：中国银行股份有限公司拟出资不超过人民币 100 亿元发起设立中国银行理财有限责任公司，作为本行所属一级全资子公司管理。(2) 关于获准存托凭证试点存托人资格的公告：公司近期先后收到银保监会、证监会批复，同意本行开展商业银行存托凭证试点存托业务。根据证监会及银保监会联合发布的《关于商业银行担任存托凭证试点存托人有关事项的规定》，本行正式获得存托凭证试点存托人业务资格。

【农业银行】 (1) 据澎湃新闻，针对民营企业和小微企业融资难、融资贵问题，农业银行提出了 22 条针对性措施。其中，明确“一把手”负责制，确保服务民营企业各项工作有序推进、落实到位。

(2) 关于监事长任职和外部监事变动的公告：2018 年 11 月 12 日，中国农业银行股份有限公司（以下简称“本行”）2018 年度第二次临时股东大会选举王敬东先生为股东代表监事，李旺先生、张杰先生、刘红霞女士为外部监事。(3) 关于对外投资设立全资子公司的公告：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，为农行全资子公司。

【招商银行】 关于 2018 年第一期二级资本债券发行完毕的公告：本公司于 2018 年 11 月 15 日在全国银行间债券市场发行了总额人民币 200 亿元的二级资本债券，票面利率为 4.65%。

【民生银行】 (1) 关于成功发行 400 亿元金融债券的公告：经银保监会和央行批准，本期债券于 2018 年 11 月 22 日完成发行。发行规模为人民币 400 亿元，3 年期固定利率，票面利率为 3.83%。本期债券的募集资金将专项用于发放小微企业贷款。(2) 据财联社，民生银行成功发行 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%。本次发行参与申购的机构投资者近 400 家，创单期金融债投资者数量之最，申购总规模高达 1096 亿元，超额认购量达到 2.74 倍，创金融债单笔发行最大申购纪录。(3) 关于发行金融债券获得中国人民银行批准的公告：本公司获准在全国银行间债券市场公开发行不超过 800 亿元人民币金融债券，专项用于发放小微企业贷款。

(4) 据财联社，“18 华阳经贸 CP001”和“18 华阳经贸 CP002”触发交叉违约已提前到期，截至 11 月 13 日日终，“18 华阳经贸 CP002”不能按期足额偿付，已构成实质违约。

【兴业银行】 关于绿色金融债券发行情况的公告：2018 年 11 月 26 日在全国银行间债券市场成功发行了总额为人民币 300 亿元的绿色金融债券，本次债券期限 3 年，票面利率为 3.89%，募集资金专项用于绿色产业项目贷款。

【华夏银行】 关于非公开发行 A 股股票方案及有关股东资格获得中国银保监会批准的公告：银保监会原则同意非公开发行不超过 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本公司不超过 13.07 亿股股份，占本公司本次发行后总股本比例不超过 8.50%。

【宁波银行】 (1) 优先股股息发放实施公告：本次股息发放按照宁行优 01 票面股息率 4.60% 计算，每股发放现金股息人民币 4.6 元（含税），合计人民币 2.23 亿元（含税）。(2) 非公开发行优先股发行情况报告书的公告：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。此次发行对象包括博时基金、平安资管、平安人寿、浙商银行等 10 家机构。

【上海银行】 关于稳定股价措施实施完成的公告：自 2018 年 5 月 29 日起 6 个月内计划以自有资金通过上海证券交易所交易系统增持本公司股份。本次增持计划实施后，联和投资持有本公司普通股占本公司普通股总股本的 13.38%；上港集团持有本公司普通股占本公司普通股总股本的 7.34%；桑坦德银行持有本公司普通股占本公司普通股总股本的 6.50%。



【南京银行】 (1) 董事会决议：为加大对绿色金融项目的支持力度，公司拟发行不超过 50 亿元的绿色金融债券。为加大对小微企业支持力度，公司拟发行不超过 100 亿元小型微型企业贷款专项金融债券。(2) 关于 2018 年第二期金融债券发行完毕的公告：公司在全中国银行间债券市场发行 2018 年第二期金融债券人民币 100 亿元，于 2018 年 11 月 12 日发行完毕。

【贵阳银行】 关于董事、行长辞任的公告：公司董事、行长李忠祥先生因工作调动原因，于 2018 年 11 月 8 日向公司董事会提交辞职报告，辞去公司董事、董事会发展战略委员会委员、董事会薪酬委员会委员、行长以及公司授权代表职务。

【杭州银行】 关于获准筹建资金营运中心的公告：公司收到上海银保监局筹备组批复，获准在上海筹建资金营运中心。

【张家港行】 公开发行 A 股可转换公司债券发行公告：本次发行人民币 25 亿元可转债，每张面值为人民币 100 元，共计 2500 万张，按面值发行。



附录图表 16. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价 (元)	市值 (十亿元)	每股收益(元/股)		市净率(倍)		最新每股净 资产 (元/股)
					2017A	2018E	2017A	2018E	
601398.SH	工商银行	买入	5.35	1,907	0.80	0.86	0.93	0.85	6.12
601988.SH	中国银行	未有评级	3.61	1,063	0.59	0.63	0.76	0.70	5.02
601288.SH	农业银行	买入	3.57	1,249	0.55	0.59	0.93	0.75	4.43
600036.SH	招商银行	买入	28.90	729	2.78	3.21	1.63	1.45	19.49
601998.SH	中信银行	未有评级	5.62	275	0.87	0.93	0.75	0.69	7.95
600016.SH	民生银行	中性	6.07	266	1.14	1.21	0.72	0.63	9.17
600000.SH	浦发银行	增持	10.90	320	1.85	1.91	0.81	0.71	14.49
601818.SH	光大银行	买入	3.87	203	0.60	0.66	0.75	0.69	5.32
600015.SH	华夏银行	未有评级	7.71	99	1.55	1.59	0.67	0.59	12.55
601169.SH	北京银行	增持	6.01	127	0.89	0.96	0.81	0.74	8.02
601009.SH	南京银行	增持	6.95	59	1.14	1.32	1.03	0.94	7.64
002142.SZ	宁波银行	增持	16.76	87	1.79	2.17	1.73	1.37	11.78
601229.SH	上海银行	增持	11.52	126	1.40	1.72	0.99	0.90	12.62
600919.SH	江苏银行	未有评级	6.30	73	1.03	1.10	0.80	0.72	8.63
600926.SH	杭州银行	增持	7.71	40	0.89	1.04	0.95	0.86	8.94
002807.SZ	江阴银行	未有评级	5.29	9	0.46	0.48	1.02	1.00	5.41
600908.SH	无锡银行	增持	5.62	10	0.54	0.61	1.12	1.03	5.38
601128.SH	常熟银行	买入	6.73	15	0.57	0.71	1.43	1.28	5.17
603323.SH	吴江银行	增持	6.32	9	0.50	0.59	1.09	1.02	6.16
002839.SZ	张家港行	未有评级	5.83	11	0.42	0.49	1.27	1.18	4.95
601838.SH	成都银行	中性	8.45	31	1.08	1.28	1.22	1.06	8.28

资料来源: 万得及中银证券

注: 股价截止日 2018 年 12 月 6 日, 未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

风险提示

1、经济下行导致资产质量恶化超预期。

银行作为顺周期行业，行业发展与经济发展相关性强。宏观经济发展影响实体经济的经营以及盈利状况，从而影响银行业的资产质量表现。如果经济超预期下行，银行业的资产质量存在恶化风险，从而影响银行业的盈利能力。目前中美贸易摩擦持续，宏观经济存不确定性，后续仍需密切关注经济的动态变化。

2、金融监管超预期。

2017年以来银行业严监管持续，已实现对银行表内外业务监管的全覆盖，行业规模增长放缓、“去杠杆”进程提速。同时，银监会和保监会合并将增强监管的统一性和协调性，提升监管有效性，各类监管细则文件有望加速落地。如果严监管超预期趋严，行业的业务发展可能受限，从而影响净利润增速。

3、中美贸易战进一步升级。

中美贸易战发展方向摇摆不定，进一步增加了投资者对国内经济前景的担忧。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司在未来6个月内超越基准指数20%以上；
- 增持：预计该公司在未来6个月内超越基准指数10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来6个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来6个月内相对基准指数跌幅在10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来6个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来6个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来6个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深300指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普500指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371