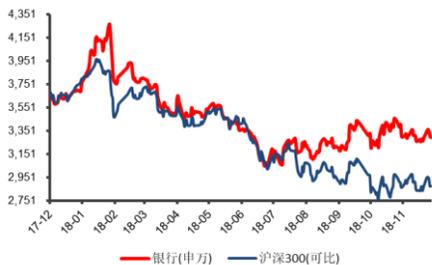


金融 银行

银行：理财业务转型已过艰难期，政策进入相对宽松期

■ 走势对比



相关研究报告：

《银行：涅槃重生，机会在分化——2019 年投资策略》
--2018/12/04

《银行：三季度息差走阔，资本补血持续推进》--2018/11/25

《银行：10 月居民贷款投放拉动贷款增长，国有行理财子公司设立加速》--2018/11/18

证券分析师：孙立金

电话：010-88321730

E-MAIL: sunlj@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190516090002

研究助理：支初蓉

电话：010-88695262

E-MAIL: zhicr@tpyzq.com

投资要点：

上周（12月3日-12月7日）银行板块上涨0.10%，沪深300指数上涨0.28%。个股方面，上周涨幅排名前三的是浦发银行、北京银行、成都银行，涨跌幅分别为：+1.68%、+1.18%、+0.72%；涨幅排名最后的三名分别是常熟银行、江苏银行、张家港行，涨跌幅分别为：-1.78%、-1.41%、-1.19%。

理财子公司管理办法正式出台，政策进入相对宽松期。上周，银保监会正式发布《理财子公司管理办法》，自公布之日起实施。该正式文件与之前发布的征求意见稿主体内容基本保持一致，主要内容包括：一是公募理财资金可入市，且不设置理财产品销售起点；二是银行理财子公司的设立有利于银行传统业务能力的提升，从而提升板块估值。将银行理财业务与自营业务分离，有利于银行实现去杠杆的目标，防范系统性风险的发生。目前，包括四大行在内的16家上市银行宣布申请设立理财子公司，大资管新规进入下半程。四大行理财子公司注册资本均超过100亿元，股份行一般为50亿元，相对公募基金公司较高的注册资本为理财子公司业务发展带来可能。

银行业规模扩张仍有空间，上市银行息差持续改善。三季度银行信贷投放继续加快，28家上市银行合计发放贷款同比+10.4%（2018H：9.6%），存款增速亦有所提升（2018H：6.5%；2018Q3：8.0%）。政策上支持银行加大对三农及小微企业发放贷款，今年四次定向降准为银行贷款投放提供资金。同时，息差改善趋势不改（2018H：2.12%；Q3：2.15%），主要受益于资产端贷款利率持续抬升且有望继续维持；全国首套房贷利率连续提升至5.71%（是基准利率的1.17倍）。此外，11月货币市场利率回升，对息差负面影响减弱。

经济增速回落，行业不良率有望在新的台阶上企稳。11月PMI回落至50.0（10月为50.2），经济探底可能带来更多新增不良贷款。银行三季度不良率环比上升1个BP至1.87%，但关注类贷款率环比下降1个BP至3.25%，真实不良率（关注贷款率+不良率）与上半年持平，拨备覆盖率上升至181%，风险抵补能力增强。但上市银行三季度不良率较上半年末下降至1.54%，大部分银行资产质量优化。中长期来看，拨备充足支撑1倍PB估值，高ROE仍然有吸引力。**投资建议：**给予银行板块“看好”评级。展望2019年，银行业业绩预计平稳有增长，规模扩张叠加息差改善，带来业绩稳中有升；资产质量问题大概率能得到有效遏制；政策进入宽松周期，理财已经渡过最艰难的时刻，有望好转。重点关注长期成长性好、低估值修复以及业绩持续增长的个股，重点推荐：平安银行、浦发银行。

风险提示：宏观经济修复不及预期的风险；信贷违约可能在节奏上超预期；互联网金融、外资银行可能对传统金融的替代效应超预期。

行业动态

1、银保监会：理财子公司管理办法正式落地

12月2日，银保监会正式发布《理财子公司管理办法》，自公布之日起实施。该正式文件与之前发布的征求意见稿主体内容基本保持一致，主要内容包括：一是公募理财资金可入市，且不设置理财产品销售起点；二是银行理财子公司的设立有利于银行传统业务能力的提升，从而提升板块估值。

2、央行：建立统一的债券市场执法机制

12月3日，央行、证监会、发展改革委联合发布《关于进一步加强债券市场执法工作有关问题的意见》，强化监管执法，加强协同配合，建立统一的债券市场执法机制。近年来，我国债券市场发展迅速，总体平稳规范。截至2018年10月末，债券市场余额达到83.8万亿元，位居全球第三、亚洲第二。

3、央行易纲：在全面深化改革开放中开创金融事业新局面

12月5日，央行行长易纲发表关于纪念改革开放40周年暨中国人民银行成立70周年的讲话。易纲表示，作为中国改革开放发展巨大成就的组成部分，金融业发生了历史性变革，包括金融调控及宏观审慎管理框架逐步完善，金融机构改革不断深化，利率汇率市场化改革稳步推进，建立健全金融市场体系，人民币以市场化方式走向国际化，稳步扩大金融业对外开放，持续加强金融基础设施建设等。

4、央行陈立武：开放银行是金融科技新业态

12月8日，央行科技司副司长陈立武在2018年第二届中国互联网金融论坛上表示，开放银行是近年以来广受关注的金融科技新业态，是传统银行经营理念与战略思维的新升级。引导开放银行规范发展要做到：一是加强顶层设计，出台开放银行指导意见；二是坚持标准先行，制定开放银行的技术规范；三是强化风险管理，构建开放银行的安全体系；四是应用监管科技提升开放银行的管理水平。

5、央行：支付机构撤销备付金账户

近日，央行下发《中国人民银行支付结算司关于支付机构撤销人民币客户备付金账户有关工作的通知》（“238号文”），规定支付机构应于2019年1月14日前撤销人民币客户备付金账户，要求支付机构制定销户目标，保障支付业务连续性。

6、首家农商行提出设立理财子公司

广东顺德农村商业银行公开提出设立理财子公司，是首家提出设立理财子公司的农商行。该行将于12月11日的股东大会上表决议案。

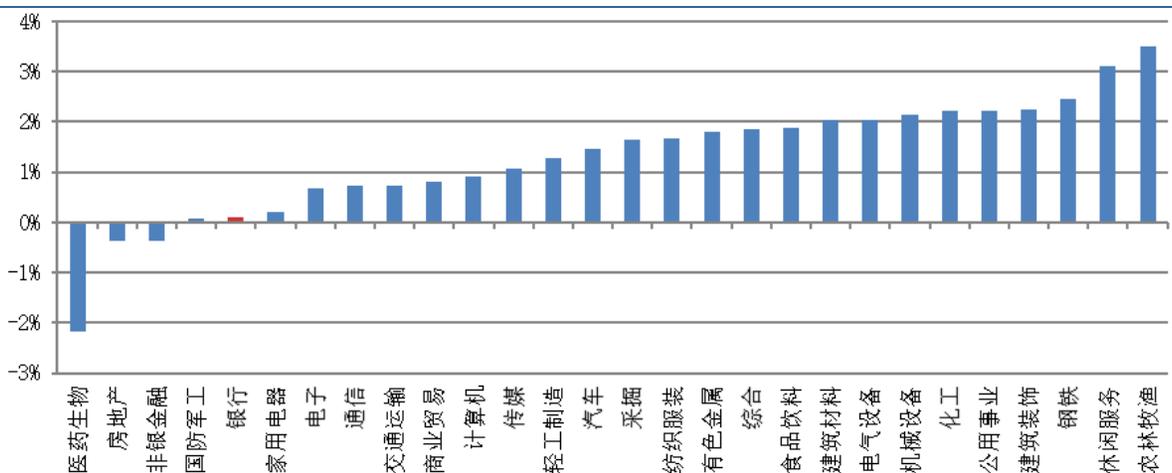
公司动态

- 1、**贵阳银行（601997）** 12月6日发布非公开发行优先股挂牌转让的公告，发行价格为100元/股，本次挂牌总股数为5000万股，募集资金50亿元，计息起始日为2018年11月22日。
- 2、**宁波银行（002142）** 12月8日发布中长期资本规划，2019年-2021年公司资本充足率、一级资本充足率、核心一级资本充足率目标分别为12%、10%、9%。此外，公司发布定增预案修订稿，非公开发行股票数量调整为4.16亿股，募集资金80亿元。华侨银行和雅戈尔公司承诺认购股份，宁波开发投资退出本次定增。
- 3、**平安银行（000001）** 12月8日发布关于发行2018年金融债券获银保监会批准的公告，发行金额为350亿元。
- 4、**北京银行（601169）** 发布优先股股息发放实施公告，拟向北银优1股东派发4.5元/股（含税），合计派发2.2亿元（含税），股权登记日为2018年12月10日。
- 5、**杭州银行（600926）** 12月7日发布优先股股息发放实施公告，拟向杭银优1股东派发5.2元/股（含税），股权登记日为2018年12月14日。
- 6、**江苏银行（600919）**：12月7日，江苏吴中出售江苏银行2000万股股票，占江苏银行总股本的0.17%，成交总额为1.27亿元。减持后，江苏吴中不再持有江苏银行股票。

附：金融子行业——行情回顾

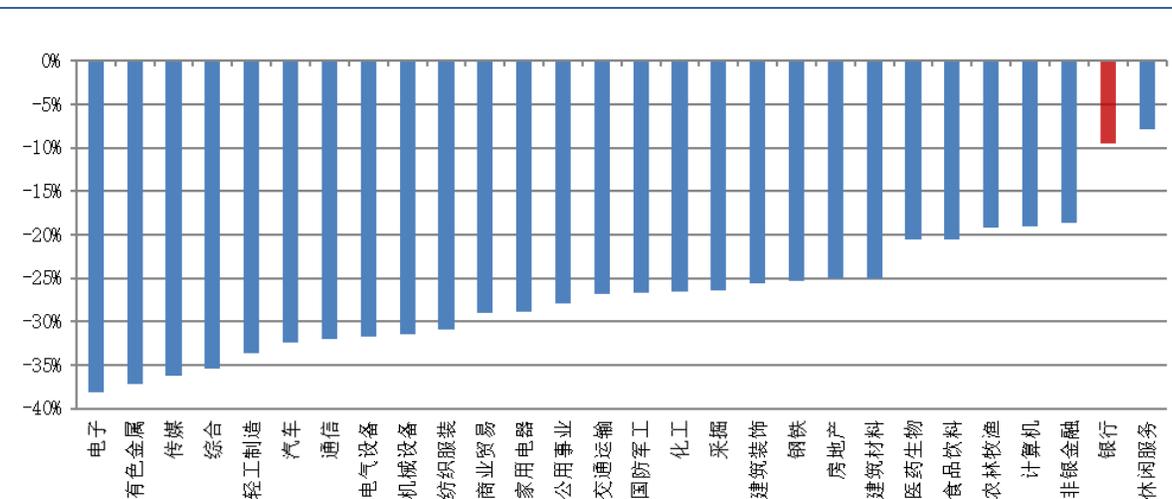
上周（12月3日-12月7日）银行板块上涨0.10%，沪深300指数上涨0.28%。个股方面，上周涨幅排名前三的是浦发银行、北京银行、成都银行，涨跌幅分别为：+1.68%、+1.18%、+0.72%；涨幅排名最后的三名分别是常熟银行、江苏银行、张家港行，涨跌幅分别为：-1.78%、-1.41%、-1.19%。

图表 1：上周，28 个申万一级行业涨跌幅



资料来源：Wind，太平洋研究院

图表 2：年初至今，28 个申万一级行业涨跌幅



资料来源：Wind，太平洋研究院

图表 3：个股涨跌幅及估值

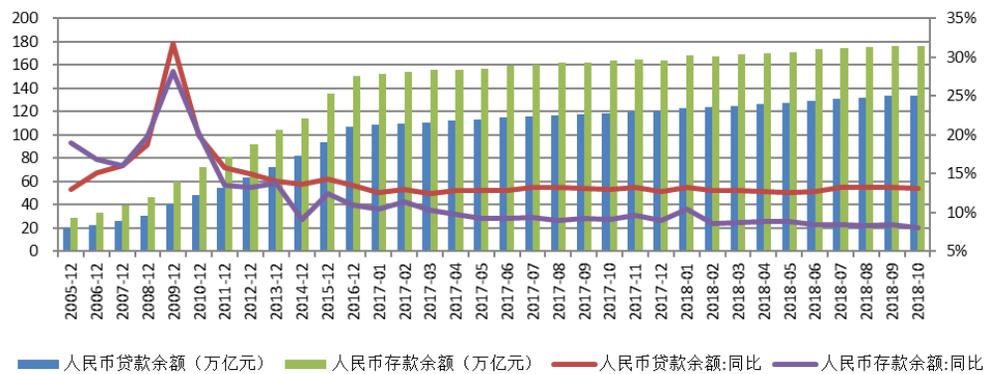
上市银行	本周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	本年涨跌幅 (%)	PE (TTM)	PB (TTM)
浦发银行	1.68	1.68	-12.59	5.75	0.75
北京银行	1.18	1.18	-12.17	6.39	0.75
成都银行	0.72	0.72	-14.23	6.77	1.02
上海银行	0.70	0.70	17.80	7.03	0.91
兴业银行	0.56	0.56	-1.63	5.49	0.78
工商银行	0.38	0.38	-9.89	6.41	0.87
农业银行	0.28	0.28	-1.87	6.12	0.81
贵阳银行	0.18	0.18	-14.49	5.03	0.91
交通银行	0.17	0.17	-0.85	5.95	0.70
招商银行	0.11	0.11	1.70	9.16	1.47
光大银行	0.00	0.00	-0.20	5.97	0.71
无锡银行	0.00	0.00	-27.19	9.53	0.98
吴江银行	0.00	0.00	-21.62	11.00	0.99
杭州银行	-0.13	-0.13	-3.79	7.47	0.86
中国银行	-0.28	-0.28	-4.80	5.88	0.72
建设银行	-0.30	-0.30	-9.83	6.50	0.90
江阴银行	-0.37	-0.37	-34.79	11.25	0.94
南京银行	-0.43	-0.43	-6.02	5.45	0.91
民生银行	-0.49	-0.49	-11.99	5.09	0.66
长沙银行	-0.56	-0.56	-23.02	7.09	1.01
郑州银行	-0.57	-0.57	-20.42	7.14	1.05
中信银行	-0.71	-0.71	-5.21	6.17	0.71
平安银行	-0.77	-0.77	-21.45	7.21	0.82
宁波银行	-0.83	-0.83	-3.51	8.02	1.39
华夏银行	-0.90	-0.90	-12.47	4.92	0.62
张家港行	-1.19	-1.19	-49.61	12.42	1.18
江苏银行	-1.41	-1.41	-11.95	5.61	0.73
常熟银行	-1.78	-1.78	-4.82	9.86	1.21

资料来源：Wind，太平洋研究院

附：银行业基本数据跟踪

10月份人民币存贷款同比增速均放缓。10月份人民币存款余额为176万亿元，同比增长8.1%，较上月下降0.4个百分点；人民币贷款134万亿元，同比增长13.1%，较上月下降0.1个百分点，此前增速连续三个月保持在13.2%。

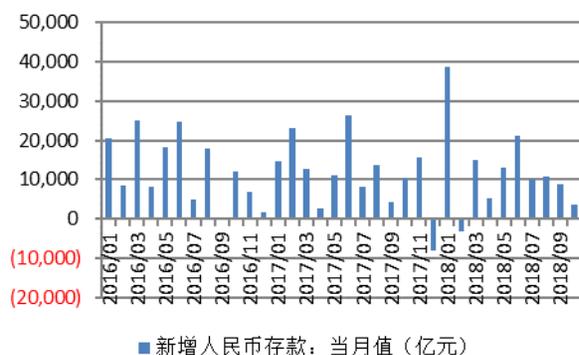
图表 4：人民币贷存款余额及其增速



资料来源：Wind，太平洋研究院

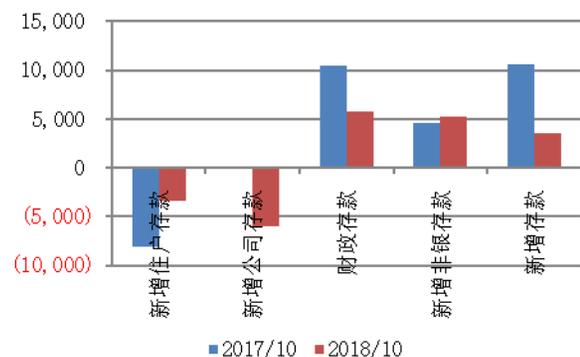
10月份新增人民币存款显著减少，居民及企业存款均下降。10月份新增人民币存款3535亿元，同比少增7065亿元。新增人民币存款主要靠新增财政存款和新增非银金融机构存款拉动，但新增财政存款较去年同期仍然减少。新增人民币存款中，住户存款减少3347亿元，同比少减4705亿元；公司存款减少6004亿元，同比多减6130亿元；财政存款增加5819亿元，同比少增4681亿元；非银金融机构存款增加5296亿元，同比多增639亿元。今年前十个月，新增人民币贷款合计12.37万亿元，同比少增3745亿元。

图表 5：新增人民币存款



资料来源：Wind，太平洋研究院

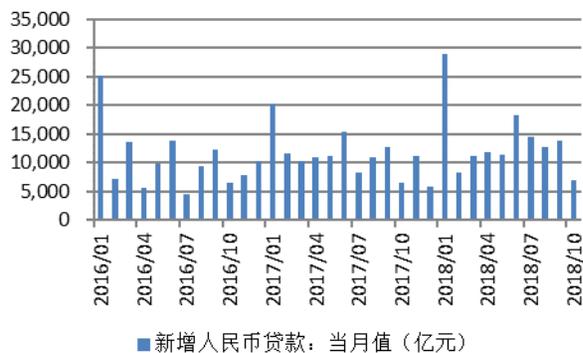
图表 6：新增人民币存款分项 (亿元)



资料来源：Wind，太平洋研究院

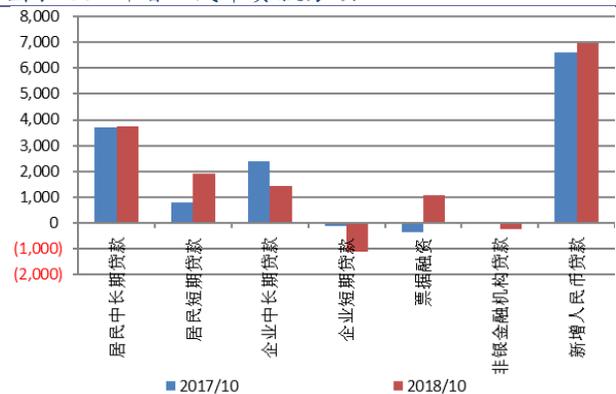
今年前十个月，人民币贷款累计增加 13.84 万亿元，同比增加 72 亿元，今年信贷投放较去年同期小幅增加。10 月份人民币贷款增加 6970 亿元，同比多增 338 亿元，新增人民币贷款创今年以来最低值，但历年 10 月新增人民币贷款均较少。其中，10 月份居民短期贷款、票据融资较去年明显多增，居民短期贷款增加 1907 亿元，同比多增 1116 亿元，多增值是今年 2 月以来的最大值；票据融资增加 1064，居民中长期贷款增加 3730 亿元。而企业部门贷款投放力度有所放缓。综上，居民贷款需求强劲，企业贷款萎靡，票融增长较快，使新增人民币贷款同比多增。

图表 7：新增人民币贷款：当月值



资料来源：Wind，太平洋研究院

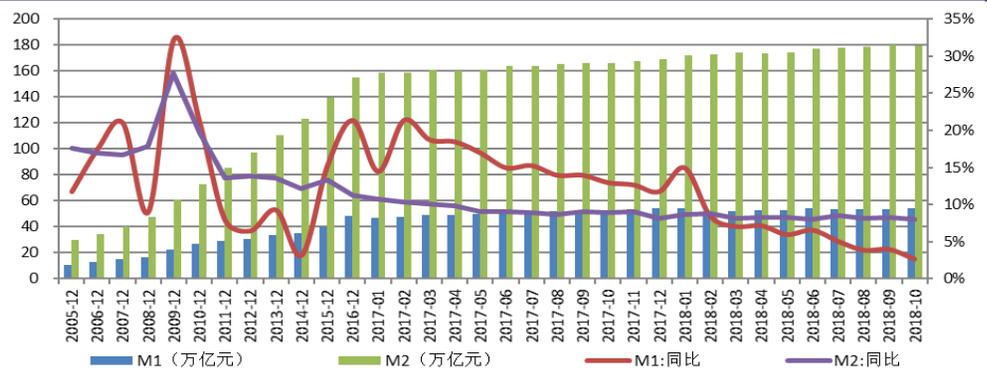
图表 8：新增人民币贷款分项



资料来源：Wind，太平洋研究院

M1、M2 同比增速较上月均下降。10 月末，M1 余额为 54 万亿元，同比增长 2.7%（上月 4%），较上月下降 1.3 个百分点；M2 余额 180 万亿元，同比增速下降 0.3 个百分点至 8%（上月 8.3%）。在 9 月 M2 同比增速小幅提升后，10 月增速大幅下降，10 月定向降准带来的流动性边际宽松反应到 M2 中仍需时间。

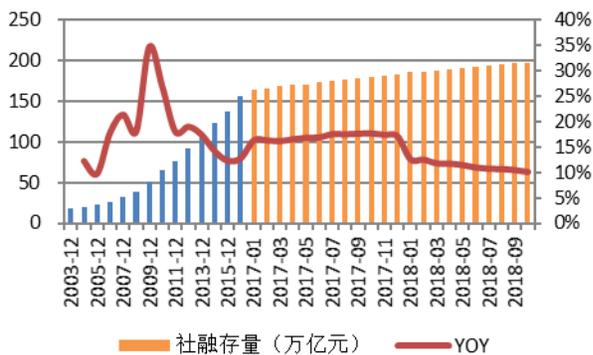
图表 9：M1、M2 及其增速



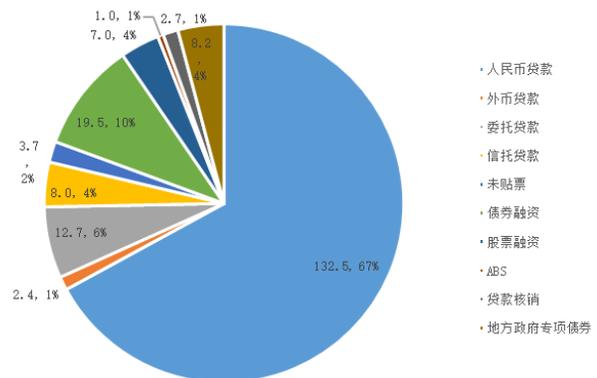
资料来源：Wind，太平洋研究院

社融增速继续下降。10月末，社融存量为198万亿元，同比增长10.2%，增速较上月下降0.4个百分点。其中，人民币贷款是社融增长最主要的拉动力，10月末人民币贷款余额133万亿元，同比增长13.0%，增速较上月下降0.03个百分点。委托贷款、信托贷款均同比下降，10月末余额分别为12.7万亿元、8.0万亿元、3.7万亿元，分别同比下降8.5%、2.6%、14.9%。债券融资、股票融资分别为19.5万亿元、7.0万亿元，分别同比增长6.6%、8.3%，增速较上月分别下降0.2个、上升0.1个百分点。

图表 10：社融存量



图表 11：社融存量结构



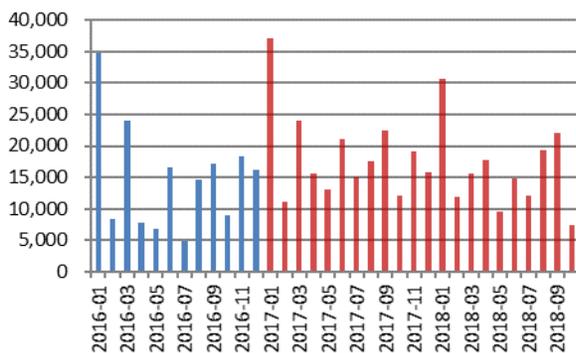
资料来源：Wind，太平洋研究院

资料来源：Wind，太平洋研究院

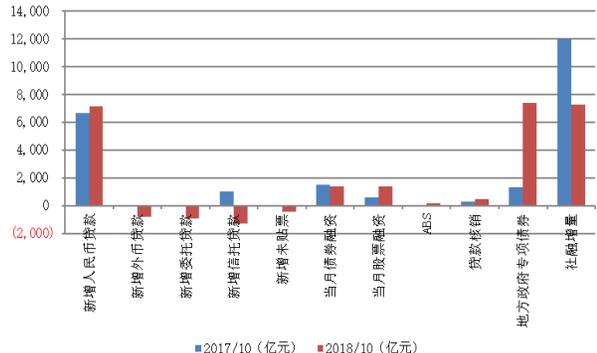
注：2017年1月起，社融存量数据中包括地方政府专项债券。

10月新增社融大幅下滑，表外融资持续压降。10月份社融增加7288亿元，同比少增4716亿元。其中，人民币贷款增加7141亿元，同比多增506亿元，向上拉动社融增长；表外贷款方面，新增委托贷款、新增信托贷款均呈下降趋势，委托贷款、信托贷款分别减少949亿元、1273亿元，分别同比多减992亿元、2292亿元，拖累社融。10月债券融资、股票融资分别为1381亿元、1381亿元，分别同比减少101亿元、增加780亿元。

图表 12：社融增量：当月值（亿元）



图表 13：社融增量分项



资料来源：Wind，太平洋研究院

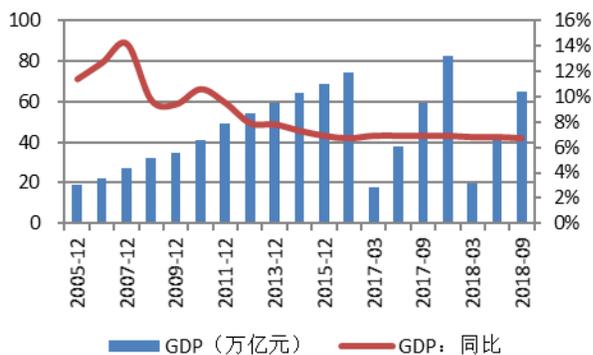
资料来源：Wind，太平洋研究院

注：2017年1月起，社融增量数据中包括地方政府专项债券。

截至9月末，GDP累计同比增长6.7%，较6月末下降0.1个百分点。截至9月末，我国GDP为65.09万亿元，累计同比增长6.7%（6月末为6.8%），是2017年以来首次降到6.7%。2010年末，GDP同比增长10.6%，之后GDP增速持续下降，且低于10%。

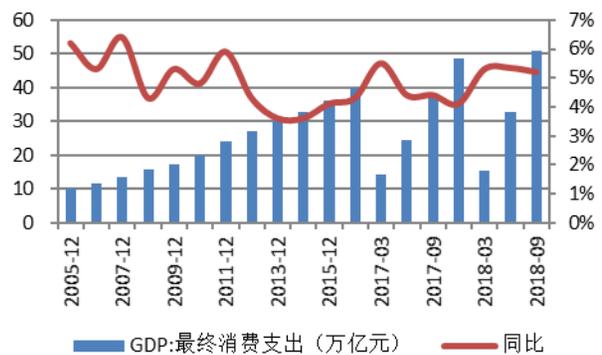
2018年前三季度最终消费支出为50.8万亿元，同比增长5.2%（上半年+5.3%），对GDP的累计同比贡献率达到78.0%，贡献率较上半年末下降0.5个百分点，三季度消费对GDP的贡献略有下降，但消费依然是GDP增长的强大推动力。

图表 14: GDP 累计值及累计同比增速



资料来源: Wind, 太平洋研究院

图表 15: 最终消费支出金额及增速

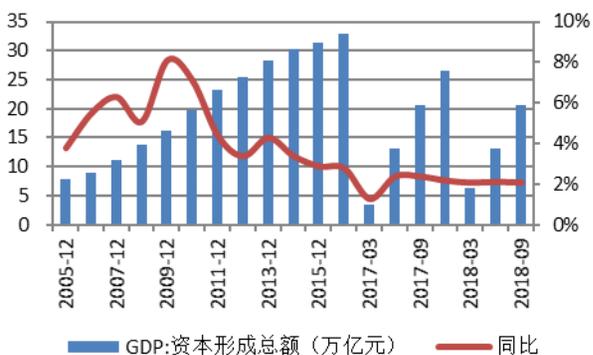


资料来源: Wind, 太平洋研究院

2018年前三季度，资本形成总额为20.7万亿元，同比增长2.1%（上半年+2.1%），对GDP的累计同比贡献率为31.8%，贡献率较上半年末上升0.4个百分点。

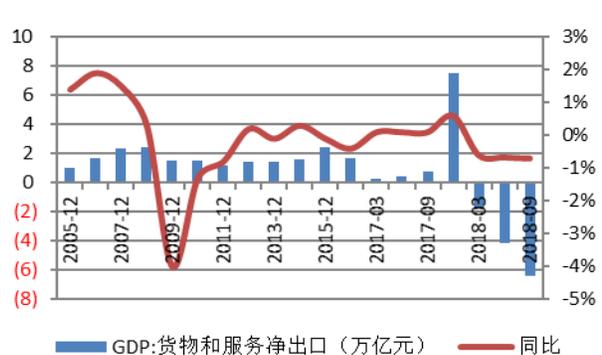
2018年前三季度，货物和服务净出口为-6.4万亿元，同比下降0.7%（上半年-0.7%），对GDP累计同比贡献率为-9.8%（上半年-9.9%），表明外需对经济增长的拉动作用在减弱，且减弱幅度较一季度有所提升。

图表 16: 资本形成总额及增速



资料来源: Wind, 太平洋研究院

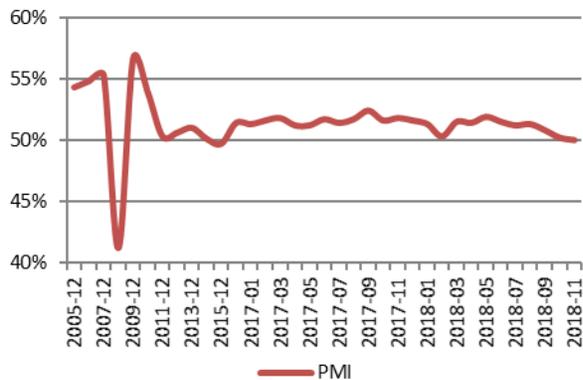
图表 17: 货物和服务净出口及增速



资料来源: Wind, 太平洋研究院

11月份PMI下滑至50.0%，较上月（50.2%）下降0.2个百分点，环比连续三个月下滑，较上年同期（51.8%）下降1.8个百分点。2008年末，PMI大幅下降至41.2%，是2005年以来首次跌破50%，而2009年末，PMI显著上升至56.6%，是近10年来的最高点。11月份CPI同比上涨2.2%，增速较上月下降0.3个百分点。今年6月至9月，CPI同比增速连续4个月上升，10月CPI同比增速与9月持平（2.5%），11月有所回落。

图表 18: PMI



资料来源: Wind, 太平洋研究院

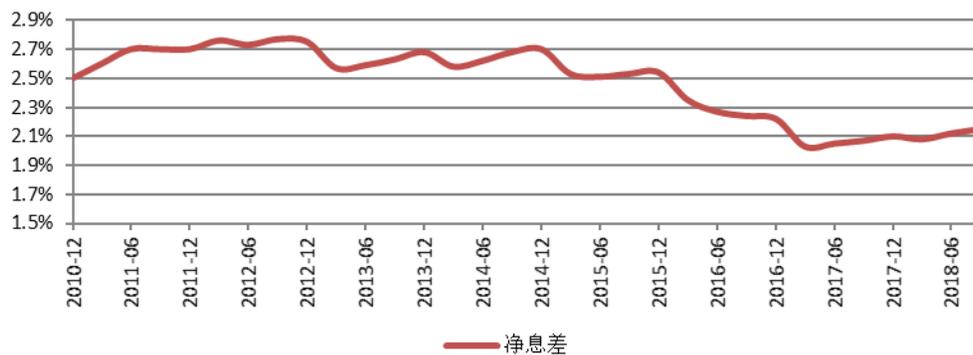
图表 19: CPI: 同比



资料来源: Wind, 太平洋研究院

净息差最新数据(2018Q3)为2.15%，连续两个季度上升(2018Q1: 2.08%; 2018Q2: 2.12%)。2017年一季度，银行业整体净息差下降至最低点2.03%，之后连续三个季度上升至2.10%。从资产端看，截至10月末，全国房贷平均利率已连续22个月上行，同时，政策要求商业银行加大对小微企业的贷款投放力度，将向上拉动生息资产收益率。从负债端看，结构性存款利率较二季度有所下降，并且三季度市场利率下行拉低银行存款成本率，减少银行付息压力。

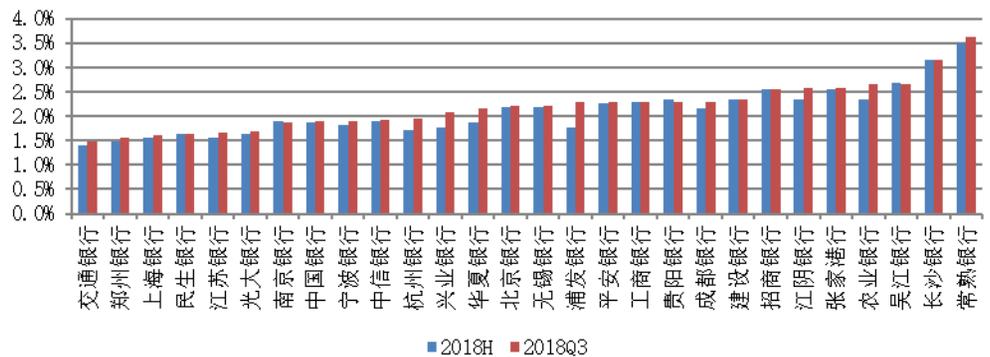
图表 20: 净息差



资料来源: Wind, 太平洋研究院

上市银行三季度净息差普遍上升，仅有南京银行、贵阳银行、吴江银行三家净息差小幅下降。三季度生息资产收益率提升带动银行净息差转好，上市银行整体净息差为 2.17%（上半年 2.00%），较上半年提升 17bps，农商行大幅提升 119bps（三季度末 2.77%，上半年末 1.58%），股份行、城商行别提升 33bps、21bps 至 2.11%、1.95%，国有行息差上升幅度最小（上升 9bps 至 2.22%）。

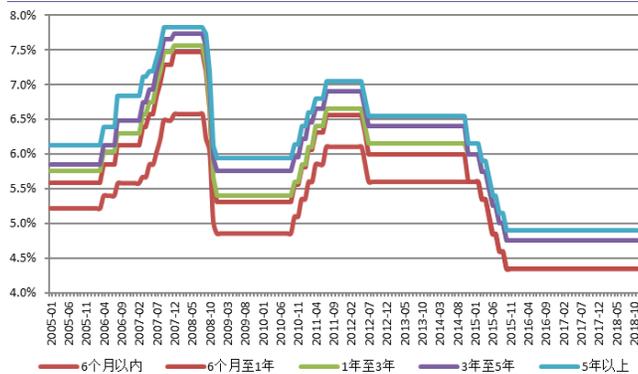
图表 21：上市银行净息差比较



资料来源：Wind，太平洋研究院

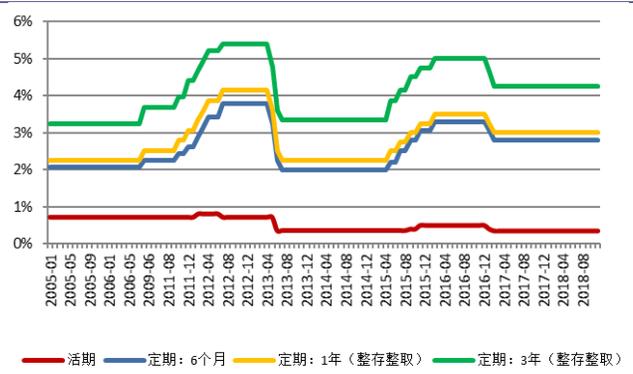
贷款基准利率为：1 年内贷款利率为 4.35%，1 年至 5 年贷款利率为 4.75%，5 年以上贷款利率为 4.90%；存款基准利率为：活期存款利率为 0.35%，3 个月、6 个月定期存款利率分别为 1.10%、1.30%，整存整取 1 年、2 年、3 年定期存款的利率分别为 1.50%、2.10%、2.75%。

图表 22：贷款基准利率（月）



资料来源：Wind，太平洋研究院

图表 23：存款基准利率（月）



资料来源：Wind，太平洋研究院

金融机构人民币贷款加权平均利率（一般贷款利率）：最新数据（2018Q3）为 6.19%，较上期数据增加 0.11 个百分点（2018Q2 为 6.08%）。从 2016 年 12 月起，一般贷款利率呈上升趋势，今年以来，一般贷款利率连续三个季度提升。

全国首套房贷利率：10 月为 5.71%，是基准利率的 1.17 倍，比 9 月上升 0.01 个百分点（9 月为 5.70%），比 2017 年 10 月上升 0.41 个百分点（2017 年 9 月为 5.30%）。截至 10 月末，全国首套房贷平均利率已连续上浮 22 个月，但近三个月增幅有所放缓。

图表 24：一般贷款利率



资料来源：Wind，太平洋研究院

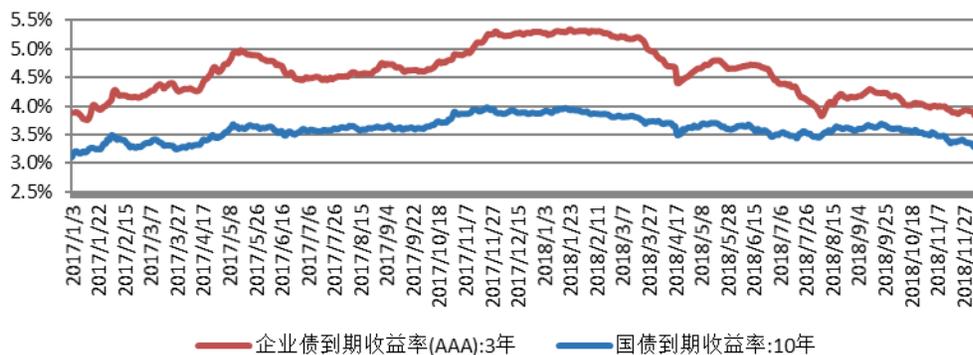
图表 25：全国首套房贷利率



资料来源：Wind，太平洋研究院

上周，3 年期企业债到期收益率 (AAA)、10 年期国债到期收益率分别收于 3.82%、3.29%，分别较上周下降 0.09 个、0.07 个百分点。2018 年 1 月，企业债到期收益率、10 年期国债到期收益率均上升至近两年的最大值，分别是 5.33%、4.05%，8 月初分别下降到今年以来的最低点 3.82%、3.46%。8 月末，企业债收益率收于 4.15%，较上月上升 0.1 个百分点，9 月末小幅上升 0.03 个百分点至 4.18%，10 月末降至 3.99%。10 月末，10 年期国债收益率同样有所下降，8 月、9 月、10 月、11 月分别收于 3.59%、3.61%、3.51%、3.36%。

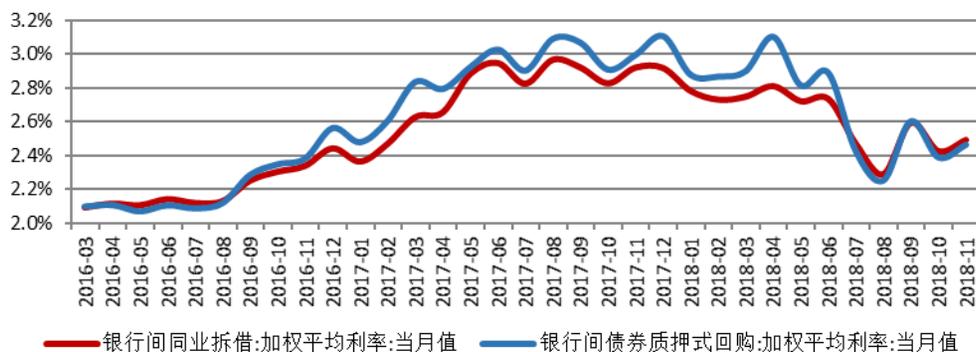
图表 26：3 年期企业债到期收益率 (AAA)、10 年期国债到期收益率



资料来源：Wind，太平洋研究院

11月份银行间同业拆借加权平均利率为**2.49%**，较上月上升0.07个百分点(10月2.42%)；银行间债券质押式回购加权平均利率为**2.46%**，较上月上升0.07个百分点(10月2.39%)。16年初至17年末，两者均呈上升趋势，最高点分别为2.92%、3.11%。今年4月份，银行间同业拆借利率和债券质押回购利率分别上升至2.81%、3.1%，是今年的最高点。10月份银行间市场资金较为充裕，银行间同业拆借利率和债券质押式回购利率均显著下降。

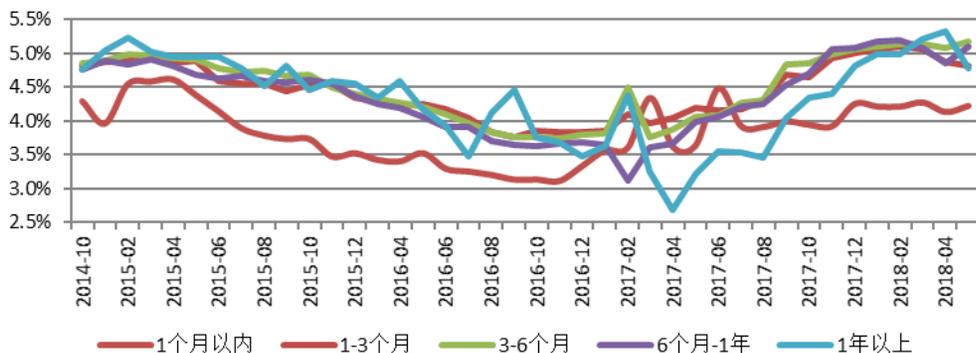
图表 27：银行间同业拆借加权平均利率及债券质押式回购加权平均利率



资料来源：Wind，太平洋研究院

5月份除1个月以下的理财产品外，理财预期收益率较上月有所下降。1个月以下的理财预期年化收益率为4.23%，较4月上升0.09个百分点（4月为4.14%）；1至3个月、3至6个月、6个月至1年及1年以上理财产品预期收益率分别为4.82%、4.86%、4.77%及4.76%，较4月分别下降0.05个、0.04个、0.12个、0.29个百分点。9月份，400家一行共发行8046款银行理财产品。其中，封闭式预期收益型人民币产品平均收益率为4.56%，较上期下降0.05个百分点，三季度银行理财利率呈下降趋势。

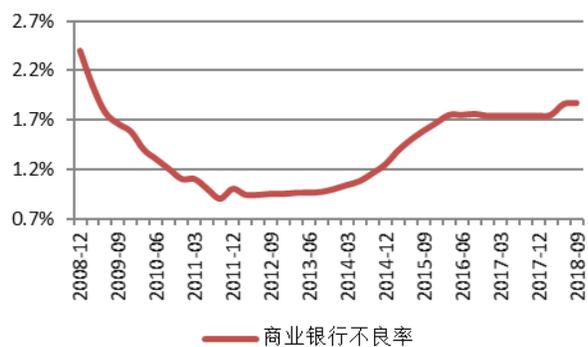
图表 28：理财产品预期收益率



资料来源：Wind，太平洋研究院

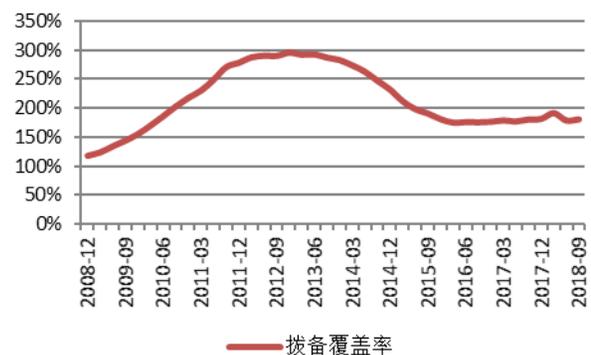
商业银行不良贷款率:2018年9月为**1.87%**,较6月末增加0.01个百分点(6月末为1.86%)。2016年二季度至2018年一季度末,不良率维持在1.75%左右,但今年上半年末,不良率大幅上升至1.86%。10月30日,银保监会披露银行业前三季度处置不良贷款1.2万亿元,目前不良率控制在2%以内。2018年9月, **商业银行拨备覆盖率为181%**,较6月上升2个百分点(6月为179%),但二季度较一季度下降13个百分点(3月为191%)。

图表 29: 不良贷款率



资料来源: Wind, 太平洋研究院

图表 30: 拨备覆盖率



资料来源: Wind, 太平洋研究院

上市银行资产质量优于银行业整体，三季度不良率较上半年末下降 1 个 BP。2018 年三季度末，上市银行整体不良率为 1.54% (2018H: 1.55%)，优于银行业不良率 1.86% (2018H)。其中，股份行不良率较高，城商行不良率较低 (国有行、股份行、城商行、农商行不良率分别为 1.51%、1.70%、1.23%、1.50%)，国有行、农商行不良率较上半年末均下降 1bps，股份行、城商行持平。上市银行拨备覆盖率为 198%，较上半年上升 3 个百分点。国有行、股份行、城商行、农商行拨备覆盖率分别为 195%、191%、275%、257%。上市银行不良贷款偏离度符合监管要求 (96%)，其中，股份行、城商行不良贷款偏离度较高 (104%、101%)。

图表 31：上市银行资产质量指标 (2018 三季度末，亿元)

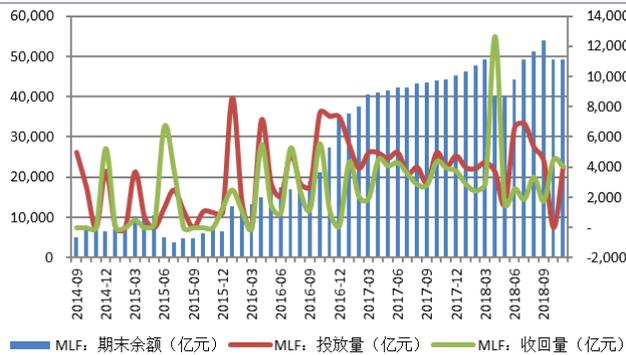
上市银行	不良率	拨备覆盖率	逾期 90 天以上贷款/贷款总额	不良偏离度	关注贷款占比	关注贷款迁徙率
工商银行	1.53%	172%	1.2%	78%	3.2%	14.8%
建设银行	1.47%	195%	0.9%	65%	2.8%	12.0%
中国银行	1.43%	169%	1.1%	79%	2.9%	16.0%
农业银行	1.60%	255%	1.1%	72%	3.0%	11.7%
交通银行	1.49%	171%	1.3%	90%	2.6%	24.2%
平安银行	1.68%	169%	2.0%	119%	0.3%	26.8%
光大银行	1.58%	173%	1.3%	81%	2.2%	18.6%
浦发银行	1.97%	153%	1.8%	90%	3.2%	27.8%
华夏银行	1.77%	160%	3.4%	193%	4.7%	8.4%
民生银行	1.75%	162%	2.2%	127%	3.7%	12.0%
招商银行	1.42%	326%	1.1%	79%	1.5%	21.3%
兴业银行	1.61%	206%	1.2%	72%	2.4%	24.3%
中信银行	1.79%	161%	1.6%	91%	2.4%	40.5%
南京银行	0.89%	443%	0.8%	88%	1.4%	30.3%
北京银行	1.23%	278%	1.5%	124%	1.3%	14.6%
宁波银行	0.80%	503%	0.6%	69%	0.6%	27.1%
江苏银行	1.39%	185%	1.2%	85%	2.0%	32.7%
上海银行	1.08%	321%	0.6%	58%	1.8%	27.6%
杭州银行	1.52%	229%	1.5%	99%	1.4%	27.1%
郑州银行	1.88%	158%	2.5%	134%	2.9%	-
成都银行	1.56%	242%	1.9%	123%	2.1%	24.3%
长沙银行	1.31%	252%	-	-	1.4%	-
贵阳银行	1.46%	252%	1.1%	75%	2.8%	18.7%
江阴银行	2.28%	241%	2.1%	91%	2.5%	17.1%
无锡银行	1.28%	229%	1.0%	82%	0.8%	28.9%
常熟银行	1.00%	407%	0.6%	60%	2.1%	16.1%
吴江银行	1.55%	210%	1.3%	81%	4.7%	6.5%
张家港行	1.67%	212%	0.9%	55%	4.4%	10.6%
上市银行	1.54%	198%	1.3%	83%	2.7%	
国有行	1.51%	195%	1.1%	75%	2.9%	
股份行	1.69%	191%	1.7%	101%	2.5%	
城商行	1.53%	275%	1.4%	91%	2.0%	
农商行	0.40%	257%	0.3%	75%	0.7%	

资料来源：Wind，太平洋研究院

注：逾期贷款、逾期 90 天以上贷款、不良偏离度为 2018 年上半年末数据。

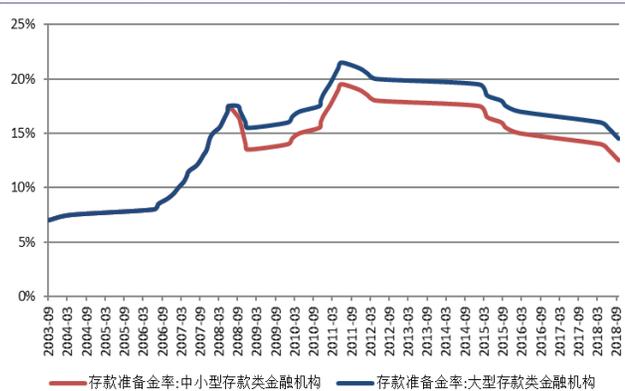
11月份MLF余额为4.93万亿元，与上月持平。11月央行投放MLF4035亿元，同时收回MLF4035亿元，净投放量为0。10月央行未开展MLF操作，收回MLF4515亿元，是今年首个未投放MLF的月份。央行定向降准释放资金用来偿还到期的MLF，因此10月到期的MLF对银行的影响不大。三季度MLF净投放量为9625亿元，显著高于一、二季度。今年央行三次下调商业银行存款准备金率。4月25日、7月5日、10月15日，分别下调商业银行存款准备金率1个、0.5个、1个百分点，大型银行、中小型银行存款准备金率分别下调至14.5%、12.5%。

图表 32: MLF



资料来源: Wind, 太平洋研究院

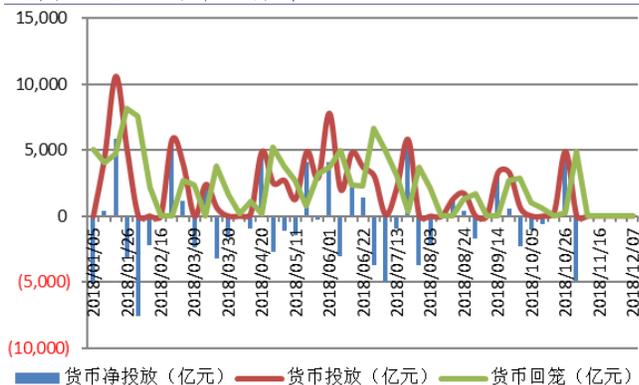
图表 33: 存款准备金率



资料来源: Wind, 太平洋研究院

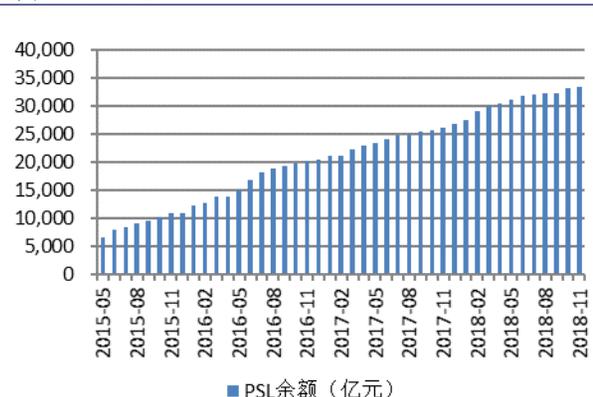
上周央行未进行逆回购操作，无逆回购到期，货币净投放为零。央行从11月起未进行逆回购操作，创2016年以来新纪录。10月货币投放力度加大，共实现货币净投放3300亿元（9月1600亿元）。三季度通过逆回购操作净回笼货币4700亿元，二季度货币净投放3400亿元。11月份PSL余额较10月份增加255亿元（11月份余额为3.34万亿元，10月份余额为3.31万亿元）。10月份PSL增加741亿元，9月增加125亿元。

图表 34: 公开市场操作



资料来源: Wind, 太平洋研究院

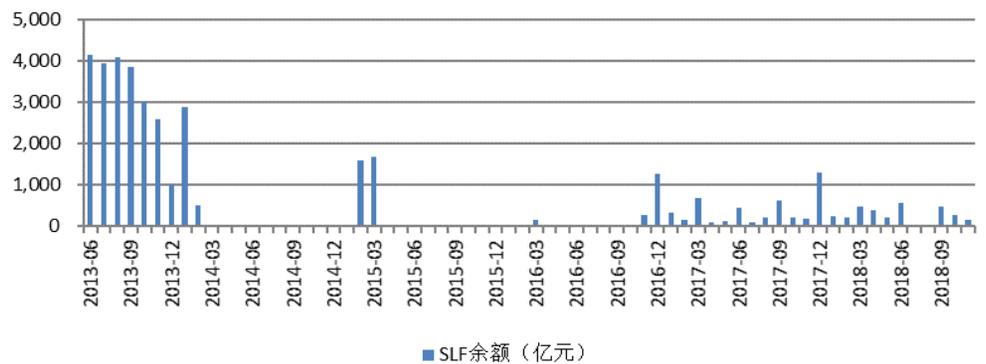
图表 35: PSL



资料来源: Wind, 太平洋研究院

11月份SLF余额较10月份减少139亿元（11月末为151亿元，10月末为290亿元）。11月份央行进行SLF操作153亿元，较上月减少139亿元。三季度央行通过SLF操作释放520亿元，远低于一、二季度SLF操作释放的流动性（一、二季度分别释放1069亿元、1425亿元），三季度短期流动性偏紧。

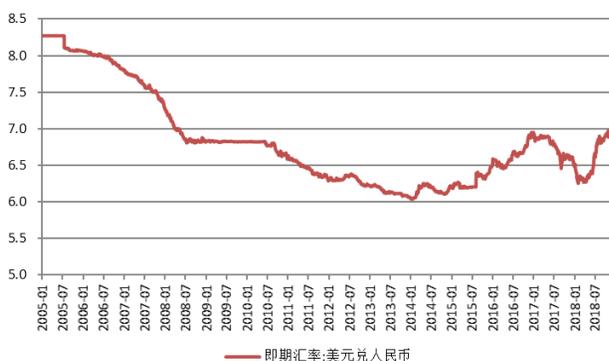
图表 36: SLF 余额



资料来源: Wind, 太平洋研究院

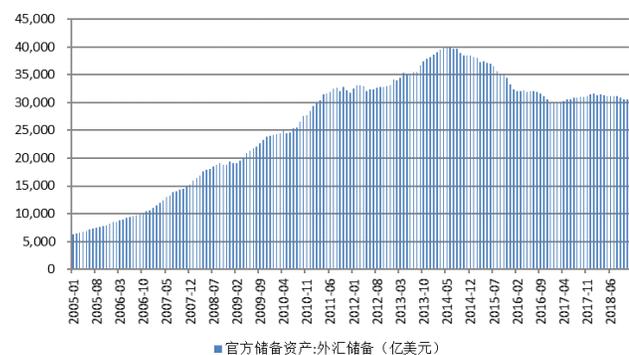
上周，美元兑人民币即期汇率收于**6.88**，较11月末下降0.06。受中美贸易战及国际市场变化影响，今年4月中旬，人民币进入贬值区间。6月14日至7月3日，人民币快速贬值，从6.39贬至6.67。上一个人民币贬值区间要追溯到2015年8月至2017年1月，人民币从6.39贬值到6.96。外汇储备小幅增加，结束连续三个月的下降。截止11月末，外汇储备余额为3.06万亿美元，较上月增加86亿美元。8月至10月，外汇储备连续三个月下降，合计减少648亿美元。7、8、9、10月末分别为3.12万亿美元、3.11万亿美元、3.09万亿美元、3.05万亿美元。

图表 37: 即期汇率: 美元兑人民币



资料来源: Wind, 太平洋研究院

图表 38: 外汇储备



资料来源: Wind, 太平洋研究院

风险提示: 宏观经济修复不及预期的风险；信贷违约可能在节奏上超预期；互联网金融、外资银行可能对传统金融的替代效应超预期。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.co
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.co
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.c
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.c
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.co
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.c
华东销售	李洋洋	18616341722	liyongyang@tpyz
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.co
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.c
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.c
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.c
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com

华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.co
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.c
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.co



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋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 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和個人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。