

宏观数据不佳， 期待及时降准

本周核心观点

本周对银行股的观点：宏观数据欠佳，尚待降准政策落地。市场担忧未来隐含的民企贷款资产质量，使得银行股始终盘整。我们认为民营企业的贷款会增加，但是信贷标准不会降低。11 月社融、信贷双双超预期，尤其是表外融资萎缩幅度收窄、基建带动的企业贷款在逐步恢复，整体社融环境在扭转，18 年银行业在量价齐升的带动下净利润将达到 7.5%。

上周银行股小幅下跌，没有获得相对收益和绝对收益。民企信贷风险依然在约束估值。但从我们近期与上市公司交流的情况来看，各家银行对民营企业的信贷投放还是会基于商业原则，收益对风险的整体覆盖情况比较好。同时上周公布的 11 月经济数据全线下滑，也是拖累银行估值的核心因素。期待货币政策提前落地，改善市场预期。

影子银行有其合理性，定调明年货币政策基调。12 月 13 日，易纲行长发表了“中国货币政策框架：支持实体经济，处理好内部均衡和外部均衡的平衡”的主旨演讲，透露出对明年货币政策总基调。货币政策将考虑以下四个方面，一是坚持稳健中性的货币政策，做好预调微调，把握好度；二是强化政策统筹协调，缓释信用收缩；三是发挥好“几家抬”的合力，引导资金流向民营企业、小微等重要领域和薄弱环节；四是继续深化金融改革，疏通货币政策传导机制。此外，在内外均衡的平衡上，易纲行长也表示将以内部均衡为主兼顾外部均衡。

明年货币政策保持“稳健中性”的总基调将不会改变，这也意味着“降低基准利率”这种大宽松的政策不会出来，因为不利于外部均衡，但加大了“降准”的概率。从政策目的来看，很可能将以降低民营企业、小微企业融资难、融资贵为导向。具体方式主要有：（1）各类政策之间的协同，包括通过 MPA 考核体系对民企和小微的呵护；（2）“三支箭”的政策合力，更注重采用市场化的手段。在 10 月份设立民企债券融资支持工具以来，已经有大量银行参与发行了 CRM 的发行，企业从债券市场融到资金之后也降低了自身的信用风险，可以成为缓释银行信用收缩的突破口；（3）通过改革疏通货币政策传导机制。这种方式意在强化政策有效性，属于中长期利好政策。

银行

维持

增持

杨荣

yangrongyj@csc.com.cn

010-85130239

执业证书编号：S1440511080003

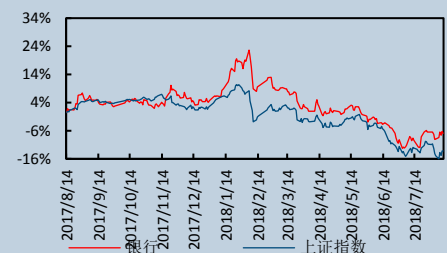
研究助理：方才

fangcai@csc.com.cn

010-86451314

发布日期：2018 年 12 月 17 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

新增社融仍负增，但信贷超预期。上周公布的 11 月信贷数据显示，新增社融 1.52 万亿元，非标扩容初现成效，表外融资降幅开始出现明显收窄，而信用债融资增量明显放大。此外，11 月新增信贷 1.25 万亿元，使得全年信贷超 16 万亿元，四季度银行业仍将处于“量价齐升”的环境。

数据不好，须宽松政策尽早落地。11 月经济数据显示，规模以上工业增加值同比 5.4%，较上月下降 0.5 个百分点；社零增速也有所回落，11 月同比 8.1%，较上月下降 0.5 个百分点。总体上工业增加值超预期走低，社融也要低于预期。但基建投资仍在继续修复，前 11 个月累计增长 3.7%，与前 10 个月持平，或与积极财政与基建补短板继续发力有关。此外，房地产投资增速持平，也要好于市场预期；制造业投资增速依然维持上行趋势。

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

每周股：常熟银行（高 NIM；低不良率；零售业务优势；小市值溢价）

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：近期与上市银行交流总结	4
息差	4
金融科技	4
小微与民企信贷	5
零售发展	5
理财资管	5
资产质量	6
信用卡业务	6
三、金融科技专栏：走近开放银行	6
开放银行的定义	6
开放银行的核心	7
开放银行的发展	7
四、市场资金利率跟踪：上行为主	8
五、行业面分析：	9
（一）11月信贷数据点评：《社融信贷双反弹，表外直融现改善》	9
六、公司面分析：	11
（一）宁行定增预案调整简评	11
七、上市公司动态	12
八、下周需重点关注事情：	12
九、投资建议：	13

图表目录

图表 1： 银行股周涨跌幅	1
图表 2： Shibor 利率（%）	1
图表 3： 银行间拆借利率（%）	1
图表 4： 国债到期收益率（%）	1
图表 5： 理财产品预期年收益率（%）	1
图表 6： 地方政府债券发行利率（%）	1
图表 7： 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 1.21%，落后沪深 300 指数（-0.49%）0.72 个百分点，既没有绝对收益也没有相对收益。

2、个股行情

吴江银行（7.28%）、常熟银行（1.51%）、上海银行（1.13%）、无锡银行（0.18%）排名靠前，浦发银行（-2.48%）、南京银行（-2.73%）、张家港行（-2.92%）排名落后。

3、每周股

上周推荐的每周股：浦发银行，下跌 2.48%。我们推荐的理由是：拨备覆盖率已回升到 150% 以上，远高于监管红线；同业负债占比高，NIM 弹性大；不良率已在股份制中最高，恶化风险小；业绩回升；估值低。

从三季报数据来看，公司有以下几点正面积变化：

其一、公司三季度单季盈利和净利润增速环比都在回升；

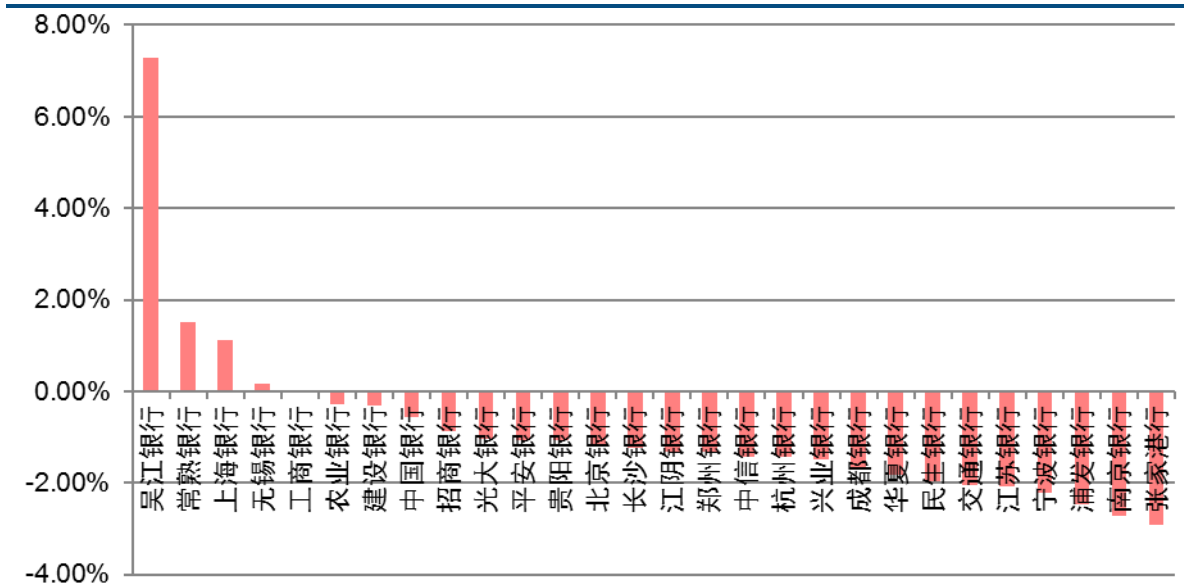
其二、零售贷款占比也在回升，提高到 41%，主要是信用卡和消费信贷投放规模增长较快；

其三、不良贷款余额和不良率都在环比下降，非常难得的是拨备覆盖率回升到 152%，环比提高 20%，已经达到了监管红线，不良率下降主要是其没有不良确认的压力，风险已经出清。在所有上市银行中，只有浦发银行一家呈现“双降”，而且其首次出现这种现象。

其四、核心一级资本充足率环比提高，资本充足，短期没有再融资的压力。

我们认为：资产质量问题相对严重的银行其不良率改善空间也最大，预计公司后续不良率改善仍将持续，带来估值修复；同时其他方面业务优势也将支持盈利改善，比如：同业负债占比 25%，降准周期中，SHIBOR 将继续回落，NIM 弹性更大；公司治理结构在持续完善中。

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：近期与上市银行交流总结

近期我们与几家上市公司进行了交流，包括交通银行、兴业银行、浦发银行、上海银行和南京银行等，现围绕着若干问题总结如下：

息差

对于明显息差，几家银行普遍承认明年存在压力。南京银行表示息差的压力会是一种长期趋势，虽然公司在南京地区的存款市占率仅次于工行分行，但由于小微业务在定价上存在窗口指导；浦发银行表示，由于上海地区负债壁垒较低，核心负债压力相对会更大，此外由于历史原因，公司在负债端压力会相对大于同业；上海银行也明确表示，如果明年经济形势下行，息差基本确定性不如今年，但公司仍有信心维持水平值高于同业。

当然也有积极的一面，虽然存款端成本可能存在压力，但我们认为同业负债成本的下降可能会部门抵消负债压力的上升。兴业银行就表示未来公司核心负债成本率就有可能下降，由于公司同业负债共有近三分之一以上的比例来自于金融同业的结算性存款，成本不到 2%，因此明年一季度同业负债成本率仍有可能因为重定价而有所下降。

金融科技

随着大数据、云计算等金融科技技术的深入运营，对上市银行的影响也慢慢体现出来。在金融科技发展中，浦发银行员工人数下降了两三千，网点数量也有所下降，很多柜台人员转向做营销，同时公司也首家推出 API 数字化银行战略，设立了创新实验室，与 BATJ 之间也均有合作。

作为区域性的小银行，南京银行业也专门成立了数据管理部，有专门的团队对接法院、工商等外部数据。

小微与民企信贷

民企信贷和小微业务将会是上市银行明年信贷投放的主要领域，这也是为了响应政策的号召，但上市银行也明确表示肯定是要基于商业原则做信贷的投放，重点考虑好定价与风险之间的关系。南京银行一直以来都在踏踏实实地深耕“科技”和“文化”两大市场，在这两大市场中的份额占比均在 60% 以上。同时公司的小微坏账率保持在 1.5% 左右的优秀水平。

未来在加大民企和小微信贷支持力度的同时保持信用风险的合理水平，做好供应链金融成为了上市银行的一种选择。在这一方面，近期上海银行取得了不小的成效。上海银行的供应链金融主要有三大特色，一是全线上模式，二是采取与核心企业共建，风险收益共担的模式，三是提供跨境服务。此外，公司大股东桑坦德银行长期从事供应链金融，有专门的团队对上海银行的业务进行指导。2018 年，公司供应链金融信贷有不小的增量，存款规模也达到了 300 多亿元。

绿色金融贷款一直是兴业银行的特色业务，目前余额已达 8500 亿元，在保持综合收益率 6% 的同时，不良率只有 0.28%，同时在政策上还享受央行再贷款的红利。明天，公司也将继续选择既符合监管要求，又符合自身要求的民企进行放贷，重点考虑节能减排、先进制造企业。

零售发展

2018 年上市银行普遍加大了对零售信贷的投放力度，那么 2019 年，零售业务仍然是上市公司信贷投放的主要领域之一。浦发银行目前的零售业务收入已经超过了其对公，占 43% 左右，他们认为在未来这样的态势会一直保持下去。

南京银行消费金融的牌照在积极的获取当中，主要是考虑到如果有牌照，那么成立分中心将变得更加容易，能够更好覆盖三四线的城市。目前公司消费金融的不良率控制在 1% 以下。

同时，与阿里巴巴等互联网公司平台合作开展消费贷业务也是近两年零售业务发展的重要方式。截至 8 月末，浦发银行与阿里合作的消费贷余额为 800 亿元，其他互联网贷款只有 300-400 亿元。在风控上面，这类客户不仅要通过阿里巴巴本身的风控算法，同时还要经过银行本身的风控体系。

此外，除了消费贷之外，今年按揭贷款的增加也是零售贷款增长的主要来源之一，如兴业银行。

理财资管

成立理财子公司开展理财业务将会是上市银行最好的选择，目前五大行和全部股份行均有设立理财子公司的预案。城商行中除了已经公布方案的北京银行、南京银行、宁波银行和杭州银行之外，上海银行业也表示即将出台理财子公司的设立计划。

在注册资本金方面，大行在 80-160 亿左右，股份行普遍在 50 亿元，只有浦发银行达 100 亿元，公司表示主要是基于目前信托子公司和基金子公司的监管政策倒推而来。在资产配置上，浦发银行表示现金管理类产品和固定收益率产品会是理财子公司有限考虑的对象，全时间内对权益资产的配置仍然较低。

此外，南京银行表示理财子公司与旗下基金子公司之间肯定有业务重叠的地方，但具体如何协同还在于监管的协调沟通当中。

资产质量

在宏观经济下行下，银行资产质量恶化，不良率上升似乎是不可避免的趋势。但经过我们的交流，似乎也不尽其然，我们认为各家上市银行可能会存在一定程度的分化表现。

浦发银行表示由于今年开始公司资产质量的真实度大幅提高，同时长三角地区风险暴露比较充分，未来这一地区不良上升压力会较轻。上海银行也表示不良率的最低目标也是要保持稳定。

此外，兴业银行分析明年资产质量风险的主要来源可能会是来自于信用债客户的暴雷。由于房地产企业信贷基本已经实现了白名单制，这些客户基本都比较优质，不会成为不良的主要来源。但同时地方国企经营恶化带来的银行需要买单的压力可能也会比较大。

信用卡业务

信用卡业务是商业银行零售业务发展的重要一环。2018年，年初监管部门加强网络小贷公司监管和6月部分P2P暴雷事件将信用卡业务推到了风口浪尖。交通银行表示今年信用卡新增不良额要比去年高，但由于信用卡业务本身就属于高风险高收益的产品，实际2018年信用卡的营收增速也要超过年初预期。

近年来，交通银行信用卡业务增长十分亮眼。截至2018年9月末，公司在册卡量达7090万张，当年净增活卡量达496万张，当年消费额达2.29万亿元，同比增长42%。信用卡拨备前利润193亿元，同比增长25%。总体不良率只有1.44%。公司信用卡业务致力于打造“双过亿超标杆”，即在册客户数过亿（目前6000万）、买单吧APP绑卡过亿。

当然部分银行出于安全的角度，信用卡业务也进入了调整巩固期，如浦发银行和兴业银行。浦发银行认为信用卡业务经过高速增长后进入调整期符合长期发展的规律，虽然公司2018年信用卡贷款余额没有太大增长，但客户数有明显的增加，可以为未来增长积蓄力量。

兴业银行在2018年也并没有大规模鼓励信用卡的投放，因此增速可能要慢与去年，2019年或将仍然保持这样的态势。2018年公司信用卡不良率有所上升，但同时收益率也在上升，基本上收益覆盖风险的能力还是比较好的。

三、金融科技专栏：走近开放银行

12月8日，以“探索金融与科技融合发展之道”为主题的第二届中国互联网金融论坛今日在京召开。会上央行科技司相关负责人表示，开放银行是当前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。

开放银行的定义

开放银行（Open Bank），或称银行开放式金融服务平台，是银行以用户需求为导向，以场景服务为载体，

以整合生态、搭建平台为目标，主要以 API 为手段，在一系列网络、信息、智能技术支撑下，通过内部整合和对外开放，实现银行与第三方之间数据共享，从而提升客户体验的平台合作模式。

上述定义中有三类参与者，他们构成了一个完整的开放银行生态。一是把数据开放出去的银行，二是期望共享数据的第三方机构、开发者等，三是被银行和第三方服务的客户。

开放银行的核心

第一，以开放 API 为技术。API 的全称为 **Application Programming Interface**，即应用程序编程接口。其本质是一些预先定义的函数，目的是给予开发人员基于某软件或硬件得以访问一组例程的能力并且无需访问源码，或理解内部工作机制的细节。通俗来说，API 在供应方和需求方之间，扮演着“技术胶水”的作用。作为供应方的企业/个人可以将自己特定的技术服务以 API 的形式开放出来供需求方企业/个人按照参数调用接口，从而使不同技术在基于业务逻辑和数据的基础上相互粘合，最终达到数据流通和共享的目的。API 可以分为三类，即内部 API、伙伴 API 以及开放 API，开放 API 的特性最符合开放银行的要求，因此最适合充当传统银行“走出去”与第三方机构融合的桥梁。

第二，以数据共享为本质。近年来，共享经济渗透了多个行业，金融行业也不例外。开放银行可以理解为银行领域的共享现象，而其共享的内容就是客户数据，这些数据是由支付、信贷、储蓄等一系列行为产生的。

第三，以场景服务为载体。开放银行采用的是 **Bank-as-a-Platform (BaaP)**，银行即平台的形式，其不再像传统银行一样注重自身的网点、程序，进行封闭化业务，而是要主动走出去，用自身服务满足客户不同场景的需求，在此基础上整合生态，构建平台。

开放银行的发展

在英国，根据英国竞争和市场管理局的强制要求，在客户允许的前提下，市场份额最大的 9 家银行将客户的账户数据通过 API 的接口开放给第三方公司，由第三方公司为客户提供财务管理、支付、信贷、征信等服务。

目前，为了推动银行业的数字化进程，美国、澳大利亚、新加坡、香港等等国家和地区也都在进行开放银行进行战略部署，并发布了相关的指导性文件。

从我国发展情况来看，目前，多家银行纷纷释放了打造开放银行的信号，陆续推出了相关产品。如 2018 年 7 月 12 日，浦发银行推出业内首个 **API Bank** 无界开放银行，将通过 API 架构驱动，将场景金融融入互联网生态，围绕客户需求和体验，形成即想即用的跨界服务。具体来看，API Bank 无界开放银行将全面开放银行服务、无缝融入社会生活、生产、管理的各个环节，只要客户有需求，即可通过企业门户网站、企业资源计划管理系统、微信小程序、合作伙伴 APP 等各种渠道调用银行 API，在客户金融服务需求的第一时间、第一触点获得满足。

在 8 月末披露的中期业绩报告中，工行提出，全面实施 **e-ICBC 3.0** 互联网金融发展战略，推进传统金融服务的智能化改造，向服务无所不在的“身边银行”、创新无所不包的“开放银行”、应用无所不能的“智慧银行”转型。

在 12 月 8 号的会议中，央行科技司表示央行正加紧出台开放银行指导意见，做好顶层设计，加强监管科技

应用，综合利用人工智能、大数据、云计算等金融科技手段，强化开放银行的合规与安全管理，不断提升开放银行健康发展水平，更好地支持制造业、服务业，尤其是小微企业、民营企业等实体经济的发展。

四、市场资金利率跟踪：上行为主

上周，Shibor 利率全部上行。隔夜、1 周、1 个月和 3 个月 Shibor 利率分别上升 23.90、7.20、13.80 和 2.00 个 BP 至 2.6550%、2.6830%、2.9660% 和 3.1560%。

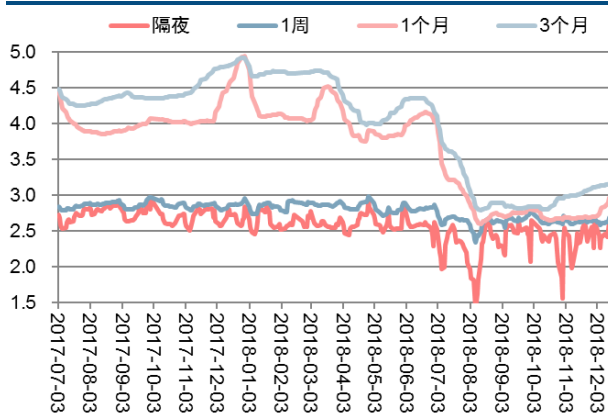
银行间同业拆借利率同样以上升为主，1 天、7 天和 1 个月同业拆借利率分别上升 24.20、8.12 和 13.55 个 BP 至 2.6914%、3.3845% 和 3.4689%；只有 6 个月同业拆借利率下降 9.54 个 BP 至 3.6000%。

国债到期收益率也是以上升为主。6 个月、1 年和 10 年国债到期收益率分别上升 14.14、2.86 和 6.13 个 BP 至 2.5955%、2.4716% 和 3.3517%；只有 5 年期国债收益率下降 4.07 个 BP 至 3.0434%。

银行理财预期收益率方面，上上周，1 周和 1 年理财预期收益率分别下降 3 和 2 个 BP 至 3.67% 和 4.53%；而 1 个月和 6 个月理财预期收益率分别上升 6 和 1 个 BP 至 4.26% 和 4.41%。

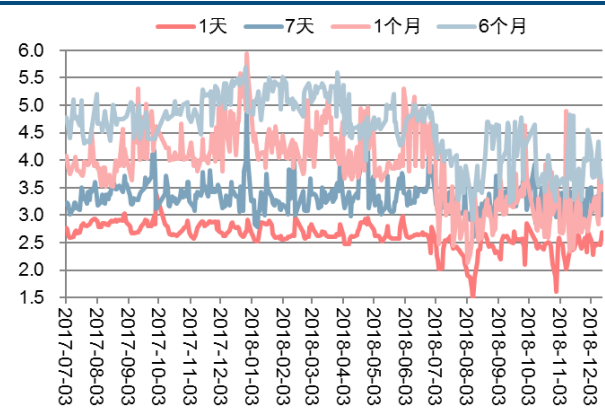
此外，上周末发行三年期地方政府债券，因此其最新发行利率仍维持在 3.5100%。

图表2： Shibor 利率 (%)



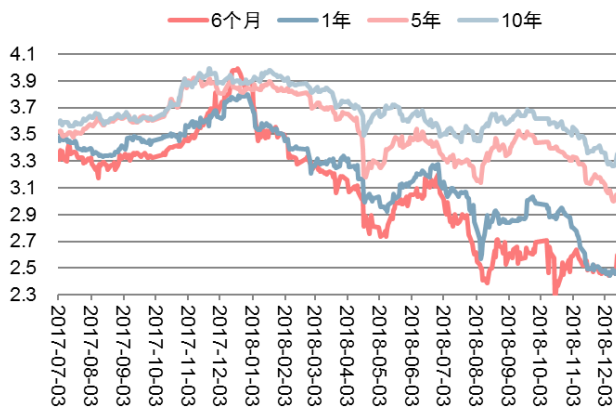
资料来源:Wind 资讯、中信建投证券研究发展部

图表3： 银行间拆借利率 (%)



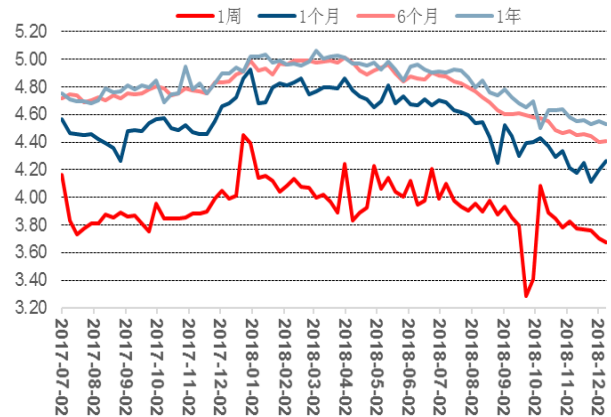
资料来源:Wind 资讯、中信建投证券研究发展部

图表4： 国债到期收益率 (%)



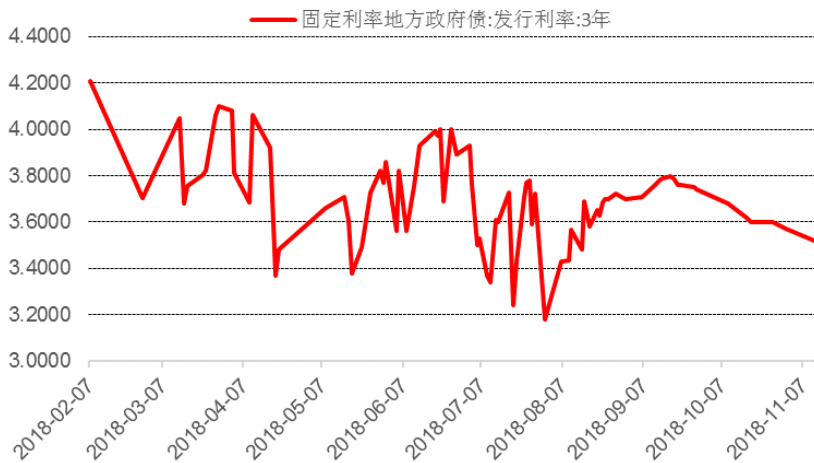
资料来源:Wind 资讯、 中信建投证券研究发展部

图表5： 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6： 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、行业面分析：

（一）11月信贷数据点评：《社融信贷双反弹，表外直融现改善》

事件：

央行发布 2018 年 11 月信贷数据指标，M2 同比增速 8.0%，人民币贷款增加 1.25 万亿元，社融增加 1.52 万亿元。

简评：

1、11月M2同比增长8.0%，与上月持平

截至2018年11月末，M2余额181.32万亿，同比增长8.0%，与上月持平。但M1同比增速仍在下降，11月M1同比增长1.50%，较上个月下降1.2个百分点，属于2014年以来最低水平。这符合监管政策要求货币保持低位、信用逐步扩展的意愿。

2、社融增量回暖，表外融资、直接融资均出现积极变化

11月，新增社融1.52万亿元，比上月多增7903亿元，但同比仍下降20.63%。在结构上，表内信贷新增1.15万亿元，较上月多增5171.54亿元，同比小幅下降0.97%。

非标扩容初现成效，表外融资降幅缩窄。11月，三项表外融资合计新减少1904亿元，规模缩量较之前有比较明显的下降，环比少减少771亿元。具体来看，委托贷款减少1310亿元，较上月多减少361.37亿元；信托贷款减少467亿元，较上月少减少805.91亿元；未贴现银行承兑汇票减少127亿元，较上月少减少326.50亿元。

此外，在直接融资领域，11月企业信用债融资3163亿元，较上月多1781.69亿元，股票融资新增200亿元，较上月多增24.35亿元。

地方债发行暂缓，但银行ABS增长十分明显。考虑今年三项新纳入社融的指标，其中地方政府专项债券融资规模首次负增长，11月净减少332亿元，而上月新增867.77亿元；值得关注的是，商业银行发行的ABS在11月大幅增加1157亿元，较上月多增969.45亿元，我们认为其中既可能有通过ABS进行非标转标的原因，也有通过ABS流转盘活存量资产来更好地支持实体经济的考虑；此外，11月银行核销贷款达729亿元，较上个月高283.93亿元。

综合来看，银行信贷环比增加固然是11月社融回暖的主要原因，但从其他融资渠道的变化中我们也能看出一些比较积极的变化。其一是表外融资降幅开始出现明显收窄，主要是信托贷款和未贴现承兑汇票；其二是企业信用债融资增量有明显放大，表明央行推出的民营企业债券融资支持工具取得了一些成效，近期确实也有很多银行密集发行民营企业债券信用风险缓释工具；其三是银行ABS发行规模有所增大。11月监管推出了民营企业贷款的“一二五”目标，在银行自身信贷额度有限的情况下，通过发行信贷资产ABS或成为切入口。

3、11月人民币贷款新增1.25万亿元，企业贷款大幅反弹

11月，银行新增人民币贷款1.25万亿元，环比增加5530亿元，同比增长11.61%，符合我们的预期。

分部门开看，11月居民部门贷款新增6560亿元，环比增加924亿元，同比增长5.72%。其中短期贷款新增2169亿元，环比多增加262亿元，中长期贷款新增4391亿元，环比多增加661亿元。

11月，企业部门贷款新增4261亿元，环比多增4261亿元，同比增速为10.29%。其中，短期贷款减少140亿元，而上月减少了1134亿元；中长期贷款新增3295亿元，环比多增加1866亿元；票据融资新增2341亿元，环比多增加1277亿元。

此外，11月非银部门贷款净增加277亿元，而上月为净减少268亿元。

上月，由于节假日影响，人民币贷款增量出现明显放缓，而11月已经回归正常，尤其是企业贷款出来环比大幅增长。也印证了我们一贯的观点：全年信贷额度将达16万亿，超年初预期，从而12月我们认为还会有1万亿左右的增长。4Q银行业仍然处于“量价齐升”的环境中。

4、11月存款增长9507亿，环比多增5972亿元

11月，人民币存款增加9507亿元，环比多增5972亿元。在结构上表现为财政存款和非银存款向居民部门、企业部门的转移。

其中，居民存款增加7406亿元，而上月净减少3347亿元；企业存款增加7335，上月净减少6004亿元；财政存款净减少6643亿元，而上月净增加5819亿元；非银机构存款新增3125亿元，环比少增加2171亿元。

六、公司面分析：

（一）宁行定增预案调整简评

事件：

12月7日，宁波银行调整定增预案，调整后定增发行数量为4.16亿股，定增规模不超过人民币80亿元，扣除相关发行费用后将全部用于补充公司核心一级资本。

简评：

1、调整内容

与原先预案（2017/4/27）相比，此次预案对定增发行数量、募集资金数额、发行对象及承诺认购情况等内容进行了调整。

（1）定增规模由原先不超过人民币100亿元调整为不超过人民币80亿元。考虑两点原因，其一，公司完成可转债发行，资本补充压力得到缓释；其二，适当调整定增规模有利于提高定增成功概率。

（2）调整后定增对象包括公司第二大股东华侨银行和第三大股东雅戈尔在内的10名特定投资者。其中，华侨银行和雅戈尔分别承诺认购本次定增股份的20%和30%，第一大股东宁波开发投资不参与此次定增认购。

2、具体影响

（1）公司股权结构未有重大变化。以公司截至2018年9月30日的总股本、本次定增发行股份上限、华侨银行和雅戈尔承诺认购本次非定增股份的上限计算，本次定增发行后，公司总股本将从52.09亿股增至56.25亿股，宁波开发投资、华侨银行、雅戈尔仍为公司前三大股东，公司股权结构不会发生重大变更，也不会导致公司控制权发生变更。

(2) 提高资本充足率水平。定增完成后，将能有效补充公司的核心一级资本，提高公司资本充足率水平，增强公司的风险抵御能力。根据静态测算，公司核心一级资本充足率、一级资本充足率和资本充足率将分别提升 0.91 个百分点至 9.88%、10.57% 和 14.30%，实现公司 2019-2021 年中长期资本规划目标（9%、10% 和 12%）。

(3) 提升公司盈利能力。此次定增将有助于提升公司资本规模、夯实资本质量，可为公司各项业务的快速、稳健发展打下基础，促进公司实现规模稳步扩张和利润平稳增长，持续提升公司核心竞争力和盈利水平。

七、上市公司动态

图表7： 上周上市公司动态信息

公司	内容
招商银行	“招银优 1”每股优先股派发现金股息人民币 4.81 元（含税），股息派发日为 12 月 18 日。 招商遭 Citigroup 减持 192.26 万股，总价约 6095.09 万港元。
农业银行	锦旅 B 股以 7872.23 万元增持农行 2191.75 万股，增持后持有农行 5000.01 万股。
建设银行	建行与海尔集团达成普惠金融战略合作，优势互补共建“建行裕农通+日日顺乐农”乡村普惠服务平台。
交通银行	交行拟发行二级资本债券，预计发行总额不超过 800 亿元人民币，期限不少于 5 年，募集资金主要用于补充二级资本。 交行与汇丰战略合作迈入新时期，战略合作定位升级为“深化战略合作，共同创造价值”。 交行墨尔本分行开业，将为公司深耕澳洲市场提供新的立足点，提升公司为中澳企业客户提供优质金融服务的能力。
光大银行	光大银行支持民企转型升级，实现民企投放金额超千亿元，累计发行债券规模 38 亿元。 公司与国家融资担保基金日前联合印发了《关于推进政策性融资担保业务合作的指导意见》，深入推进银担合作。
工商银行	亿车科技与工商银行签署战略合作协议，共建“智慧停车+科技金融”新场景。
中国银行	中行已完成与具备合法资质清算机构的系统及业务对接工作，将于 12 月 20 日关闭直连模式。
宁波银行	宁行调整定增预案，调整后定增发行数量为 4.16 亿股，定增规模不超过人民币 80 亿元， 扣除相关发行费用后将全部用于补充公司核心一级资本。
民生银行	民生银行与佳兆业集团签署战略合作协议，提供综合金融服务预计总规模 200 亿元。 民生银行发布《中国小微金融发展报告（2018）》，报告估算未来 3 年全国小微企业的新增融资需求总额将接近 9 万亿元。
北京银行	北京银行与华星光电达成战略合作，提供知识产权运营领域的综合授信。
兴业银行	兴业银行分别与中国银行和中国电信集团签署合作协议，兴业银行逆向中国电信提供 350 亿元整体授信。
中信银行	中信银行与麦当劳推出国内首张联名卡。 中信银行拟设立信银理财有限责任公司，注册资本不超过人民币 50 亿元，为本行全资子公司。 发行优先股计划融资规模不超过 400 亿元，募集资金扣除发行费用后全部用于补充本行其他一级资本。
长沙银行	长沙银行拟非公开发行 6000 万股优先股，募集资金不超过 60 亿元，净额将全部用于补充其他一级资本。
上海银行	“上银优 1”每股优先股派发现金股息人民币 5.20 元（含税），股息发放日为 12 月 19 日。

资料来源：中信建投证券研究发展部

八、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、银行理财子公司在净资本和流动性管理等相关配套制度的出台（新增）

请参阅最后一页的重要声明

- 3、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）
- 4、未来几个月信贷扩容情况
- 5、1.2 万亿降准资金释放对同业市场资金利率的影响
- 6、中美贸易战的进一步变化，政策上的相关调整；
- 7、积极财政政策上的最新变化。

九、投资建议：

1、本周对银行股的观点：宏观数据欠佳，尚待降准政策落地。

市场担忧未来隐含的民企贷款资产质量，使得银行股始终盘整。我们认为民营企业的贷款会增加，但是信贷标准不会降低。银行理财子公司加速推进，子公司的成立将降低银行负债端成本率和银行承担的隐性风险，中长期利好行业和市场。11 月社融、信贷双双超预期，尤其是表外融资萎缩幅度收窄、基建带动的企业贷款在逐步恢复，整体社融环境在扭转，18 年银行业在量价齐升的带动下净利润将达到 7.5%。

上周银行股小幅下跌，没有获得相对收益和绝对收益。民企信贷风险依然在约束估值。但从我们近期与上市公司交流的情况来看，各家银行对民营企业的信贷投放还是会基于商业原则，收益对风险的整体覆盖情况比较良好。同时上周公布的 11 月经济数据全线下滑，也是拖累银行估值的核心因素。期待货币政策提前落地，改善市场预期。

影子银行有其合理性，定调明年货币政策基调。12 月 13 日，易纲行长发表了“中国货币政策框架：支持实体经济，处理好内部均衡和外部均衡的平衡”的主旨演讲，透露出对明年货币政策总基调。货币政策将考虑以下四个方面，一是坚持稳健中性的货币政策，做好预调微调，把握好度；二是强化政策统筹协调，缓释信用收缩；三是发挥好“几家抬”的合力，引导资金流向民营企业、小微等重要领域和薄弱环节；四是继续深化金融改革，疏通货币政策传导机制。此外，在内外均衡的平衡上，易纲行长也表示将以内部均衡为主兼顾外部均衡。

明年货币政策保持“稳健中性”的总基调将不会改变，这也意味着“降低基准利率”这种大宽松的政策不会出来，因为不利于外部均衡，但加大了“降准”的概率。从政策目的来看，很可能将以降低民营企业、小微企业融资难、融资贵为导向。具体方式主要有：（1）各类政策之间的协同，包括通过 MPA 考核体系对民企和小微的呵护；（2）“三支箭”的政策合力，更注重采用市场化的手段。在 10 月份设立民企债券融资支持工具以来，已经有大量银行参与发行了 CRM 的发行，企业从债券市场融到资金之后也降低了自身的信用风险，可以成为缓释银行信用收缩的突破口；（3）通过改革疏通货币政策传导机制。这种方式意在强化政策有效性，属于中长期利好政策。

新增社融仍负增，但信贷超预期。上周公布的 11 月信贷数据显示，新增社融 1.52 万亿元，非标扩容初现成效，表外融资降幅开始出现明显收窄，而信用债融资增量明显放大。此外，11 月新增信贷 1.25 万亿元，使得全年信贷超 16 万元，四季度银行业仍将处于“量价齐升”的环境。

数据不好，须宽松政策尽早落地。11 月经济数据显示，规模以上工业增加值同比 5.4%，较上月下降 0.5 个百分点；社零增速也有所回落，11 月同比 8.1%，较上月下降 0.5 个百分点。总体上工业增加值超预期走低，社融也要低于预期。但基建投资仍在继续修复，前 11 个月累计增长 3.7%，与前 10 个月持平，或与积极财政与基建补短板继续发力有关。此外，房地产投资增速持平，也要好于市场预期；制造业投资增速依然维持上行趋势。

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。

3 季度监管数据显示：股份行改善相对最好。其一、3 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。3Q18，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、每周一股：常熟银行（高 NIM；低不良率；零售业务优势；小市值溢价）

3、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）

4、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

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn
杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn
郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn
高思雨 gaosiyu@csc.com.cn
郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn
张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn
王罡 021-68821600-11 wanggangbj@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
杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

私募业务组

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 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn
李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn
范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn
李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn
薛姣 xuejiao@csc.com.cn
许敏 xuminzgs@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 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn
曹莹 0755-82521369 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