

## 4Q 不良率环比下降驱动估值修复

### 本周核心观点

本周对银行股的观点：看好，19 年 PB 仍在 0.7 倍以下，政策助力，估值修复。主要原因有三：

其一、估值低。18/19 年老 16 家 PB 达到 0.76/0.67，19 年的估值仍在 0.7 倍以下，安全边际极高。本周第二批降准资金也将释放，全面降准助力业绩修复；上周中信、兴业、江苏、上海以及吴江银行均公布了 18 年的业绩快报，他们的共同特点是四季度不良率均在下降，拨备计提力度也都有明显的加大，表明 19 年银行抵御经济下行压力的能力实际上在增强。1 月份还会有银行公布年报快报，业绩支持估值修复。

其二、年初信贷超预期。预计 1 月新增贷款 3 万亿以上。

其三、无风险利率下降，抬升估值。

上周银行股获得了较高的绝对收益，但没有相对收益。降准释放资金，降低负债成本，助力资金低成本流向实体，实体经济受益更大，从而其它板块表现更好，银行有绝对收益，无相对收益。此外，上周公布的 12 月份信贷数据表明，社融在继续改善，18 年信贷也超预期，特别是表外融资和直接融资对社融的贡献在加大，也助推了大盘和银行股估值的修复。

社融在改善，信贷超预期。12 月整体社融数据仍保持了 11 月份回暖的积极变化。其一表外融资降幅继续收窄；其二是企业信用债融资增量继续放大；其三是银行发行的 ABS 和贷款核销规模均创新高。这些信号也比较符合我们对 2019 年的社融的整体判断：非标扩容，表外融资有望实现正增长，同时债券融资也会增长比较明显。此外，对改善民营企业融资环境也会有积极的变化，有利于商业银行最终“宽信用”的实现。在表内信贷方面，18 年新增人民币贷款 16.17 万亿元，超年初预期 11.52%，整年银行业处于一个“量价齐升”的状态，因而 18 年业绩也将超预期。19 年，我们预计新增信贷在 16.5 万亿左右，同比增速较 18 年环比是有所小幅降低，但是绝对额有增长。

支持小微企业，政策将补短板。上周银保监会通报会确定了 19 年的监管方向，在大方向上将推进补短板、补空白，如占比 47% 的非信贷资产分类问题；补一些与现在情况不太适应的制度；补一些新领域。具体内容上，有几个重点方面：支持实体经济发展、继续通过普惠金融支持小微企业、银行理财子公司的批

## 银行

维持

增持

杨荣

yangrongyj@csc.com.cn

010-85130239

执业证书编号：S1440511080003

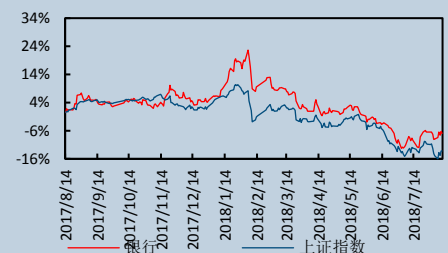
研究助理：方才

fangcai@csc.com.cn

010-86451314

发布日期：2019 年 01 月 21 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

准和配套监管、继续针对性治理交叉金融产品、外资机构的引进、如金融科技方面也将视需要适时推出新制度。

**本周专题：5号文对上市农商行跨区经营的实证研究。**上周，银保监会发布了5号文对农村商业银行进行规范，其中引起最大关注的是对农商行机构不出县（区）、业务不跨县（区）的定位规定。在本周专题中，我们详细分析了5号文对上市农商行的影响。结果表明：6家上市农商行均在5号文规范范围之内，其中常熟银行、张家港行跨区域经营的积极性较强，而紫金银行和无锡银行更专注与本地；相应地，常熟银行和张家港行由于异地贷款占比较高，或面临信贷回归本地的调整需要，短期规模增速可能会受限，但紫金银行和无锡银行由于贷款占总资产比较偏低，也需要进一步提高；从长远来看，设立村镇银行或称为农商行突破地域限制的主要方式，在这一方面常熟银行具有丰富的经验。

**本周，第二批降准资金也将释放，预计规模7500亿元，净增流动性多于第一批。**按照央行年初全面降准的节奏安排，第二批50个BP，7500亿的降准资金将在本周五释放。与第一批释放的降准资金相比，由于本周没有新到期的MLF资金需要置换，因此对流动性的增量影响会更大，市场情绪将在充沛流动性下继续改善。总的来看，流动性从货币市场传导到债券市场十分迅速，但传导至实体经济仍需进一步打通，因此改善货币政策传导机制将会成为央行在19年的工作重心。主要通过供需两端同时发力，供给端主要通过补充银行资本、实施降准、TMLF等多手段引导，需求端就是要按照“几家抬”的思路，降低民企风险，提高民企的积极性。

从国际比较来看，国内银行股估值已处于低位，银行业ROE基本保存稳定。我们的测算显示：19年行业ROE合理中枢为14%左右，随着政策逐步托底经济，对经济增长的预期会有改善；同时随着政策开始化解地方政府债务风险，银行股对应的风险溢价将逐步降低，对应的PB将逐步修复。目前老16家上市银行18/19年PB只有0.75/0.67倍，估值优势显著。

### 重点推荐标的

**每周股：**平安银行（存量风险下降，私行发展带动零售优势持续增强，估值低）

**中长期重点推荐：**优质银行股、招行、平安、浦发、上海、常熟、民生

## 目录

一、上周行情回顾 .....	4
二、本周专题：5号文对上市农商行异地经营的冲击影响 .....	5
(一) 上市农商行异地分支机构设立情况 .....	5
(二) 上市农商行异地贷款投放情况 .....	7
(三) 上市农商行异地经营业绩情况 .....	7
(四) 2019年(5)号文对上市农商行经营的影响 .....	8
(五) 我们的思考 .....	10
三、金融科技专栏：英国《开放银行标准框架》 .....	11
四、市场资金利率跟踪：小幅回升调整 .....	12
五、行业面分析： .....	13
(一) 银保监会通报会点评：《支持小微企业，政策将补短板》 .....	13
(二) 12月信贷数据点评：《社融在改善，信贷超预期》 .....	15
六、公司面分析： .....	16
(一) 上海银行 2018 年业绩快报简评：《拨备计提增大，净利增速低于预期》 .....	16
(二) 中信银行 2018 年业绩快报简评：4Q 不良率环比下降，资产增速企稳回升 .....	17
(三) 兴业银行 2018 年业绩快报简评：《不良改善，估值修复》 .....	18
(四) 吴江银行 2018 年业绩快报简评：《4Q 加大核销不良率降，净利润增速低于预期》 .....	18
(五) 江苏银行 2018 年业绩快报简评：《营收增速加快，拨备计提大幅提高》 .....	19
七、    上市公司动态 .....	20
八、下周需重点关注事情： .....	20
九、投资建议： .....	21

## 图表目录

图表 1： 银行股周涨跌幅 .....	5
图表 2： 上市农商行分支机构设立情况（含分理处） .....	6
图表 3： 上市农商行总分支行数量（不含分理处） .....	6
图表 4： 上市农商行设立村镇银行情况 .....	6
图表 5： 上市农商行分支机构、村镇银行设立家数 .....	7
图表 6： 上市农商行贷款投放规模情况（2018Q2，千元） .....	7
图表 7： 上市农商行贷款投放占比情况（2018Q2，%） .....	7
图表 8： 常熟银行和无锡银行营业收入的地区分布情况（%） .....	8
图表 9： 常熟银行营业利润的地区分布（%） .....	8
图表 10： 上市农商行资产结构占比（2018Q3） .....	9
图表 11： 农村商业银行经营定位与金融服务能力考核指标表 .....	9
图表 12： Shibor 利率（%） .....	12
图表 13： 银行间拆借利率（%） .....	12

图表 14: 国债到期收益率 (%) .....	13
图表 15: 理财产品预期年收益率 (%) .....	13
图表 16: 地方政府债券发行利率 (%) .....	13
图表 17: 上周上市公司动态信息 .....	20

## 一、上周行情回顾

### 1、板块行情

上周，银行板块上涨 1.92%，落后沪深 300 指数（2.37%）0.45 个百分点，虽然获得较高的绝对收益，但没有获得相对收益。

### 2、个股行情

建设银行（4.40%）、浦发银行（3.78%）、南京银行（3.52%）、工商银行（2.86%）排名靠前，张家港行（0.17%）、郑州银行（0.00%）、长沙银行（-0.11%）排名落后。

### 3、每周一股

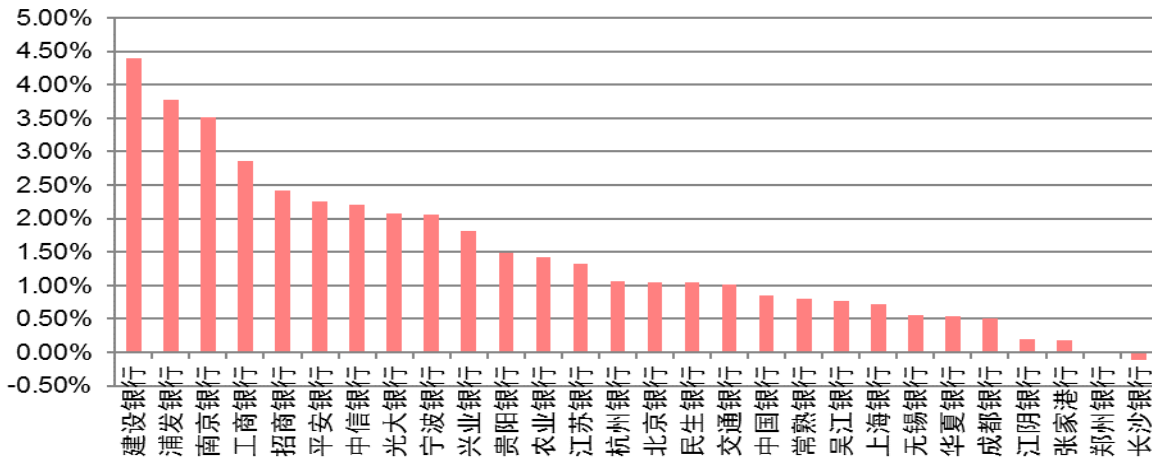
上周推荐的每周一股：平安银行，上涨 2.25%，持续获得较高的收益。我们推荐的理由是：存量风险显性化、零售转型成效显著。

19 年重点推荐平安的原因是：其一、零售端优势持续增强，重点在：私行发展、零售存款增速回升、零售贷款占比继续提高和结构优化；其二、风险显性化加速，重点在：逾期贷款占总贷款比重下降。

一直以来我们都十分看好平安银行的零售业务转型工作，而且零售贷款占比提高到 58% 以后其将加快向零售银行 2.0 转型，加快私人银行业务的发展。目前，平安信托财富管理团队人员已经完全并入到平安银行私人银行部，后续将逐步开始高净值客户的转化，从而实现私人银行客户和股权类产品对接的私行发展路径，我们看好这块业务未来发展前景，不仅推动零售业务持续升级，同时也将为其贡献较高的负债，毕竟私人银行客户的 AUM 较高。

从公司 2018 年成果来看，平安银行主要由三大特点：一是业绩增速在逐季加快；二是资产端潜在风险下降。不良率虽然没有改善甚至有所反弹，但未来不良确认压力在大幅减少，不良贷款的偏离度在本年内成功实现低于 1 的目标；三是零售端负债恢复，零售贷款占比持续回升。零售贡献仍在加大，零售贷款和零售存款增速高达 35%，零售贷款占比也进一步上升至 57.80%。其四、轻型银行转型效果凸显，三项指标均环比继续上升，资本进一步夯实。

#### 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：5号文对上市农商行异地经营的冲击影响

截至目前，包括新上市的紫金银行，合计登录 A 股的农商行共 6 家。其中，常熟银行、江阴银行、吴江银行、张家港行总部分别在常熟市、江阴市、吴江区（苏州市下属）以及张家港市，均属于县级市，因此这些银行也都属于县域农商行。而无锡银行、紫金银行总部分别在无锡市、南京市，属于地级市，因此属于城区农商行。

### （一）上市农商行异地分支机构设立情况

截至 2018 年二季度末，这 6 家上市农商行中，**常熟银行设立的分支机构数最多**，达 146 家，包括总行营业部、分支行及其下设分理处。若仅包含总行、总行营业部以及分支行，常熟银行的总分支行数也有 59 家。

其次是紫金银行，紫金银行并无分理处，但相应增设了一二级支行的管理模式。截至 2018 年二季度末，公司共有 131 家分支机构，其中总行营业部 1 家、分行 3 家、一级支行 7 家、科技支行 1 家、二级支行 119 家。

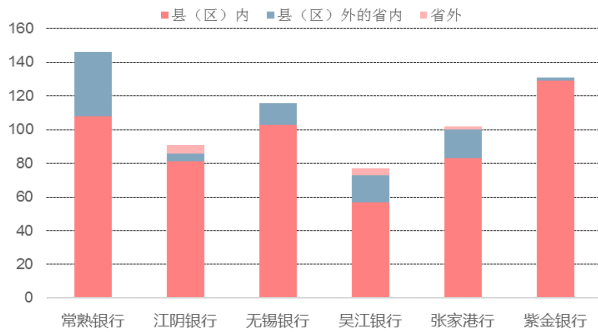
然后是无锡银行，拥有分支机构 103 家，总、分、支行数 45 家。而张家港行、江阴银行、吴江银行的机构设立数较小。

我们将这几家银行分支机构的地域分布分为县（区）内、县（区）外的省内以及省外。首先，在省外地区（均为江苏省）有设立分支机构的银行包括江阴银行（5 家）、吴江银行（4 家）和张家港行（2 家），而常熟银行、无锡银行以及紫金银行均没有省外的分支机构。值得注意的是，**后面三家银行恰好是原银监会农村金融部确定的第三批标杆农商行**。我们认为，坚持主业、坚持服务定位很可能是标杆银行考核的重要内容之一。

其次，若考虑县（区）内机构的占比，**常熟银行最低，而紫金银行最高**。截至 2018 年二季度末，紫金银

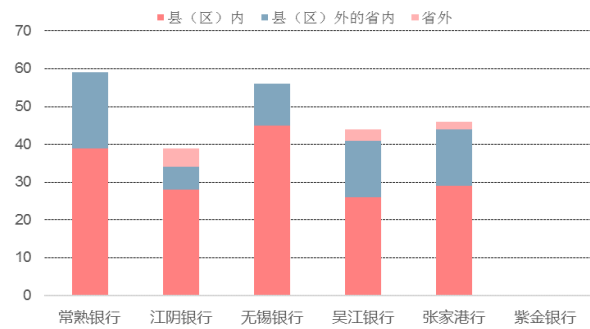
行在南京市内的分支机构共 129 家，占 98.47%，只有两家扬州分行和镇江分行设在南京市外。而常熟银行在常熟地区的分支机构有 108 家，在常熟市以外江苏市内的分支机构共有 38 家之多，占 26.03%。此外，江阴银行、无锡银行的分支机构主要在江阴市和无锡市，分别占 89.01% 和 88.79%；张家港行和吴江银行稍低，只有 81.37% 和 74.03%。

图表2：上市农商行分支机构设立情况（含分理处）



资料来源：中信建投证券研究发展部

图表3：上市农商行总分支行数量（不含分理处）



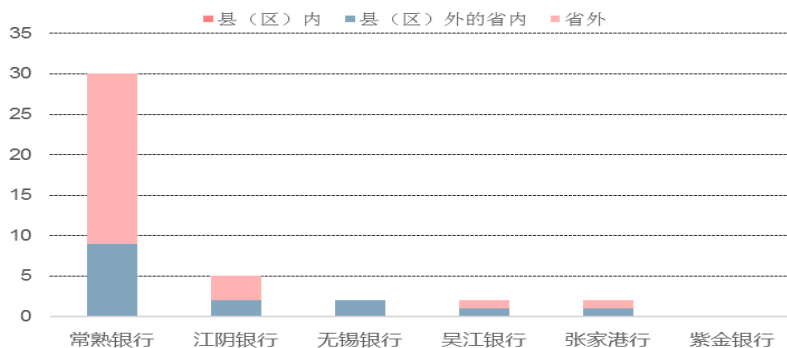
资料来源：中信建投证券研究发展部

2006 年 12 月，在原银监会发布《关于放宽农村地区银行业金融机构准入政策更好支持社会主义新农村建设的若干意见》之后，全国村镇银行的设立工作开始启动，成为农商行实现跨区域发展的重要方式。

从 6 家上市银行村镇银行（不属于分支机构，为独立法人机构）设立情况来看，常熟银行拥有 30 家村镇银行，数量遥遥领先于其他农商行，并且有 21 家地处江苏省以外；江阴银行共有 5 家村镇银行；无锡银行、吴江银行、张家港行均只有 2 家村镇银行，但无锡银行的村镇银行均在江苏省内；紫金银行目前并没有控股的村镇银行。

综上所述，从异地分支机构包括异地村镇银行设立情况来看，常熟银行最为积极，异地分支机构占比和异地村镇银行数量最多；而紫金银行、无锡银行相对保守，尤其是紫金银行既无省外分支机构，也没有异地村镇银行，就连市外省内的分支机构也比较少。

图表4：上市农商行设立村镇银行情况



资料来源：中信建投证券研究发展部

**图5：上市农商行分支机构、村镇银行设立家数**

注册所在地	类型	分支机构总数		总分支行数				村镇银行			
		县(区)内	县(区)外的省内	县(区)内	县(区)外的省内	县(区)内	县(区)外的省内	县(区)内	县(区)外的省内	县(区)内	县(区)外的省内
常熟银行 常熟市	县域	108	38	0	39	20	0	0	9	21	
江阴银行 江阴市	县域	81	5	5	28	6	5	0	2	3	
无锡银行 无锡市	城区	103	13	0	45	11	0	0	2	0	
吴江银行 吴江区	县域	57	16	4	26	15	3	0	1	1	
张家港行 张家港市	县域	83	17	2	29	15	2	0	1	1	
紫金银行 南京市	城区	129	2	0			0	0		0	

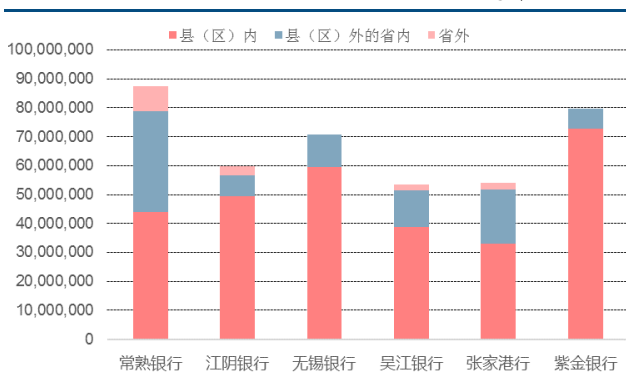
资料来源：中信建投证券研究发展部

## (二) 上市农商行异地贷款投放情况

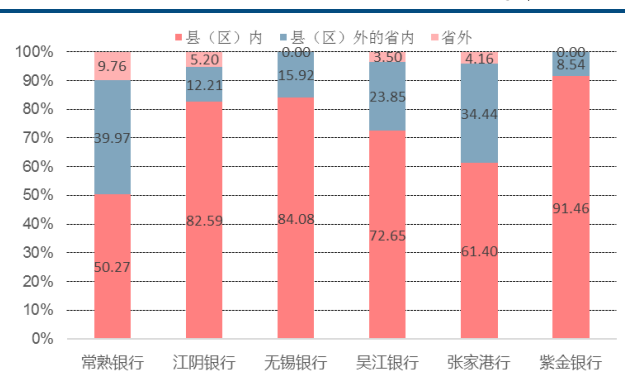
具体到贷款的异地投放情况，紫金银行和无锡银行同样是在几家上市农商行中最为保守的。截至 2018 年二季度末，紫金银行总贷款规模为 796.48 亿元，其中在南京市内的贷款有 728.43 亿元，占 91.46%，剩余的 8.54% 的贷款也均投放在江苏省内。而无锡银行 84.08% 的贷款投放在无锡市内，无锡市外的占比只有 15.92%，同样没有江苏省外的贷款。

常熟银行、张家港行在县域以外的贷款占比较高。截至 2018 年二季度末，常熟银行总贷款规模 873.01 亿元，在几家农商行中规模最大，但在常熟地区的贷款只有 438.87 亿元，占 50.27%。而剩余 49.73% 的贷款，有 39.97% 投放在常熟市外江苏省内，有 9.76% 的贷款，即 85.18 亿贷款由 21 家省外的村镇银行投放在江苏省外。

而张家港行同样也有高达 38.6% 的贷款存在于张家港市之外的地区，其中 34.44% 是在张家港市外江苏省内地区（公司在这些地区的分支机构也比较多），在江苏省外的贷款占比达 4.16%。

**图6：上市农商行贷款投放规模情况（2018Q2，千元）**


资料来源：中信建投证券研究发展部

**图7：上市农商行贷款投放占比情况（2018Q2，%）**


资料来源：中信建投证券研究发展部

## (三) 上市农商行异地经营业绩情况

六家上市农商行中，仅常熟银行和无锡银行公布了部分异地分支机构的经营业绩情况。

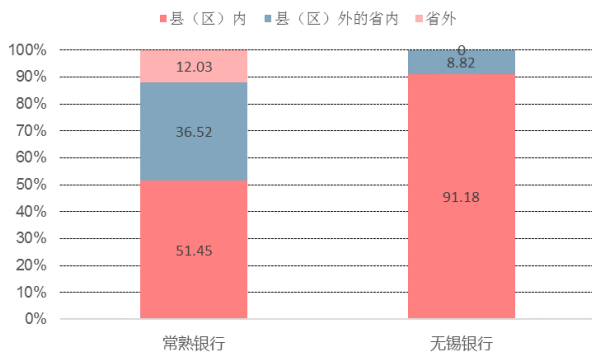
作为跨区域经营的领军者，常熟银行有将近一半的营业收入和利润来自于常熟市外。2018 年上半年，公司



在常熟市之外的地区实现营业收入 133.36 亿元，占总营收的 48.55%，其中，有 12.03% 的营业收入是来自于江苏省外的，即由 21 家省外村镇银行所创造。在利润上，江苏省外的营业利润也占到总利润的 12.77%。

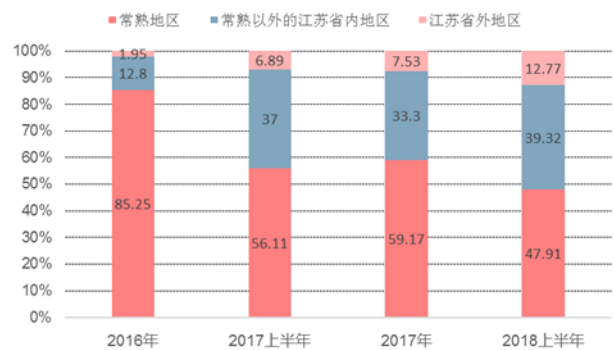
相对来说无锡银行的跨区域经营相对保守，区域外分支机构对公司业绩的贡献也比较有限。2018 年上半年，无锡银行在无锡市外的营业收入占比仅 8.82%。由于在省外没有分支机构，也没有控股村镇银行，因此省外部分更是为零。

图表8：常熟银行和无锡银行营业收入的地区分布情况 (%)



资料来源：中信建投证券研究发展部

图表9：常熟银行营业利润的地区分布 (%)



资料来源：中信建投证券研究发展部

#### (四) 2019 年 (5) 号文对上市农商行经营的影响

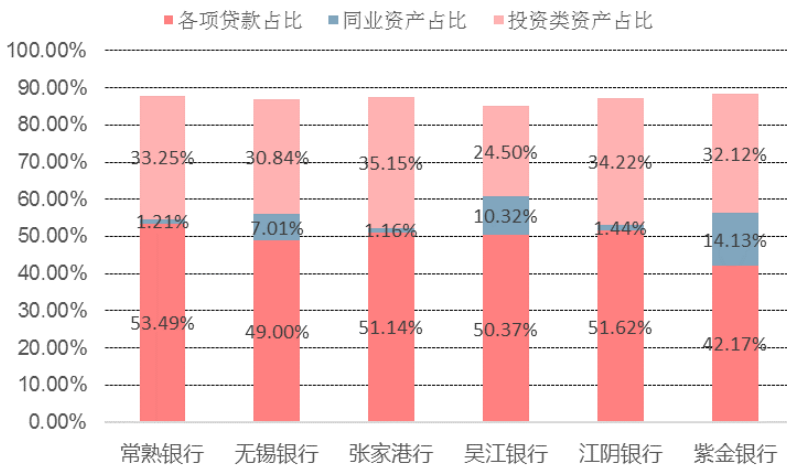
1 月 14 日，银保监会发布了《关于推进农村商业银行坚守定位 强化治理 提升金融服务能力的意见》(以下简称《意见》)，其中引起最大关注的是“农村商业银行发展方向、战略定位和经营重点原则上机构不出县(区)、业务不跨县(区)”的规定。《意见》适用于县域及城区农村商业银行，因此目前 A 股上市的六家农商行均在约束范围之内。

具体来看，为了确保上述监管政策要求能够在农村商业银行体系有效落地，《意见》专门制定了监测和考核农村商业银行经营定位和金融服务能力的一套指标体系，主要包含了经营定位、金融供给、金融基础设施、金融服务机制等 4 大类 15 项指标。

在经营定位上主要通过四个指标，一是各项贷款占比要超总资产 50%；二是新增可贷资金用于当地的比例要超过 70%；三是涉农及小微企业贷款占比要逐年上升至 80%；四是大额贷款占比要逐年下降至 30%。

对于上市农商行的涉农及小微贷款占比、大额贷款占比，需要逐年调整，相对地冲击性影响较小。而从目前这几家各项贷款占比来看，并不是均符合要求。**紫金银行和无锡银行目前各项贷款占比要低于总资产的 50%，面临调整压力。**以 2018 年三季度末数据来看，紫金银行各项贷款占总资产的比重只有 42.17%，而无锡银行也只有 49.00%，主要是这两家银行的同业资产占比较高。

**从本地新增信贷占比来看，常熟银行和张家港行或面临压力。**前文从存量余额上我们可以看到，常熟银行在常熟市的贷款占比只有 50.27%，而张家港行在张家港市的贷款占比也只有 61.40%。

**图表10：上市农商行资产结构占比（2018Q3）**


资料来源：中信建投证券研究发展部

**图表11：农村商业银行经营定位与金融服务能力考核指标表**

序号	分类	指标名称	公式	目标值	备注
1	经营定位	各项贷款占比	各项贷款期末余额/表内总资产期末余额	≥50%	—
2		新增可贷资金用于当地比例	年度新增当地贷款/年度新增可贷资金	≥70%	对县域农商行，“当地”指该行所在的县（市、旗）；对城区农商行，“当地”指该行所在的一个或几个市辖区。若年度可贷资金减少，则贷款余额应保持增加。
3		涉农及小微企业贷款占比	(涉农贷款期末余额+小微企业贷款期末余额-涉农贷款与小微企业贷款重复部分)/各项贷款期末余额	逐年上升直至超过 80%	—
4		大额贷款占比	大额贷款期末余额/各项贷款期末余额	逐年下降直至低于 30%	大额贷款指单笔贷款超过（含）一级资本净额 2.5% 或 5000 万元人民币（孰低）的贷款
5	金融供给	涉农与小微企业贷款增速	(涉农贷款与小企业贷款扣除重复部分的期末余额-涉农贷款与小企业贷款扣除重复部分的期初余额)/涉农贷款与小企业贷款扣除重复部分的期初余额	≥各项贷款增速	涉农及小微企业贷款占比超过 80% 的，可替换为“涉农与小微企业贷款余额持续增长”
6		普惠型农户贷款和普惠型小微企业贷款增速	(单户授信在 500 万元以下的农户贷款与单户授信 1000 万元以下小微企业贷款扣除重复部分的期末余额-单户授信在 500 万元以下的农户贷款与单户授信 1000 万元以下小微企业贷款扣除重复部分的期初余额)/单户授信在 500 万元以下的农户贷款与单户授信 1000 万元以下小微企业贷款扣除重复部	≥各项贷款增速	单户授信在 500 万元以下的农户贷款、单户授信 1000 万元以下小微企业贷款以及重复部分的计算口径参考银保监会非现场监管报表 S71。

请参阅最后一页的重要声明

		分的期初余额	
7	金融供给	农户授信覆盖面 授信农户户数期末余额/当地农户总户数期末余额	原则上逐年上升 —
8		小微企业授信覆盖面 授信小微企业户数期末余额/当地小微企业总户数期末余额	原则上逐年上升 —
9		农户与小微企业 农户和小微企业的用信（贷款）户数/农户和小微企业的授信户数	原则上逐年上升 —
10	金融基础设施	农户建档评级覆盖面 建档评级的农户户数期末余额/当地所有农户户数期末余额	原则上逐年上升 —
11		小微企业建档评级覆盖面 建档评级的小微企业户数期末余额/当地所有小微企业户数期末余额	原则上逐年上升 —
12		电子交易替代率 主要电子交易笔数/(主要电子交易笔数+柜面交易笔数+其他交易笔数)	逐年上升 —
13	金融服务机制	涉农贷款不良率 涉农不良贷款余额/涉农贷款余额	≤当地银行业金融机构各项贷款不良率以上 3 个百分点与 5% 的孰高值
14		小微企业贷款不良率 小微企业不良贷款余额/小微企业贷款余额	≤自身各项贷款不良率之上 3 个百分点
15		支农支小业务绩效考核倾斜度 支农支小贷款业务绩效考核指标权重	>其他业务绩效考核指标权重

资料来源：中信建投证券研究发展部

## （五）我们的思考

农村商业银行是构建我国多层次差异化金融体系的重要组成部分，监管对农村商业银行的定位是服务本地，服务三农和小微。然而，作为市场化经营的商业银行，农商行也具备扩展资产规模的原始冲动。主要通过以下几种方式，一是设立异地分支机构经营；二是通过资金业务（同业业务或投资类业务）；三是通过对异地法人的控股或参股（村镇银行或其他农商行）。

我们认为此次银监会 2019 年 5 号文对农商行的经营影响是比较明显的，但主要是对增量的影响而非存量。首先农商行本身设立异地分支机构难度较大，需要获得银监会的核准（主要受《关于规范银行业金融机构异地非持牌机构的指导意见》（银保监发〔2018〕71 号）限制）。上市的六家农商行中，常熟银行和张家港银行异地分支机构较多，异地贷款占比也较高，因此在 5 号文之后或面临贷款回归本地的调整需要，而相对有限的信贷市场又可能会限制规模增速。而紫金银行和无锡银行虽然异地分支机构较小，异地贷款占比也较少，但本身贷款占总资产的比重也不符合 5 号文的监管导向，因此也可能面临调整压力，主要是增加贷款占比，减少同业资产和投资类资产占比。

从长远来看，设立投资管理型村镇银行和“多县一行”制村镇银行很可能是农村商业银行突破跨区域经营，实现规模增长的方向。因此作为独立法人机构，村镇银行不在 5 号文的监管范围之内，反而是其鼓励的方向。

从这方面来看，常熟银行拥有多年村镇银行经营经验，也将会成为其长期优势。

### 三、金融科技专栏：英国《开放银行标准框架》

英国负责落地执行开放银行措施的组织——开放银行实施实体（Open Banking Implementation Entity，简称 OBIE）于 2016 年 3 月正式对外发布了《开放银行标准框架》（The Open Banking Standard），《开放银行标准框架》结合英国银行发展的实际情况对开放银行的设计、实现、管理等方面提出重要建议，它主要由数据标准、API 标准与安全标准这三大标准和用于维护开放银行标准运行的治理模式组成。

#### 数据标准

OBWG 将银行的数据化为五类：

- 1、开放数据：所有人可接触、使用的数据，如产品信息数据等；
- 2、客户交易数据：客户银行清单上的数据、与可支付的账户相关的数据；
- 3、客户参考数据：与账户不直接相关的数据，如信用分数据等；
- 4、聚合数据：跨客户、跨交易、跨账户的整合数据；
- 5、商业敏感数据：涉及银行战略、定价、算法等机密类数据。

第三方企业对银行数据的权限一是读取权限，而不能进行修改；二是写入权限，即第三方有权对银行提供的数据和文件进行修改、执行等操作。

#### API 标准

规定了有关 API 设计、开发和维护的准则，准则中包括对于架构风格、资源格式、版本控制等方面的建议。

#### 安全标准

《开放银行标准框架》中的安全标准主要是为了保护消费者的数据安全，它分别在四个方面提出了相关建议：

- 1、用户同意：银行与第三方合作共享数据时首先应该经过用户的同意，用户对向谁授权，授权目的、持续时间等关键信息具有知情权；
- 2、身份认证：身份认证需要数据提供者和第三方共同合作；
- 3、欺诈监控：开放银行 API 应支持带外管理认证，以确保当发生变更情况时，用户可以收到提醒；
- 4、用户授权：为防范对用户授权的恶意使用，建议给予用户及数据提供者撤销数据授权的选择，为授权划分风险等级，对授权持续时间进行约束等。

### 治理模式

为了开放银行的有效运行，OBWG 对于基础的治理模式提出了以下五点建议：

- 1、设立一个独立机构专门进行监督与跟踪开放银行的落实和部署，解决这其中出现的一系列问题；
- 2、赋予独立机构审查第三方的权利；
- 3、要求第三方机构持有保险；
- 4、创建有序的事故处理流程；
- 5、分阶段逐步引入治理模式。

## 四、市场资金利率跟踪：小幅回升调整

上周，Shibor 利率以上升为主。隔夜、1 周和 1 个月 Shibor 利率分别回升 47.05、6.30 和 0.50 个 BP 至 2.1785%、2.6180% 和 2.7770%；而 3 个月 Shibor 利率继续下降 8.90 个 BP 至 2.9180%。

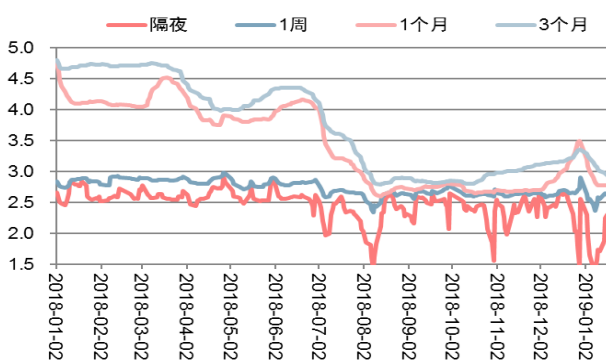
然而，银行间同业拆借利率同样以上升为主。1 天、1 个月和 6 个月同业拆借利率分别回升 46.97、29.44 和 24.76 个 BP 至 2.2359%、3.1213% 和 3.4476%；而 7 天同业拆借利率继续下降 30.54 个 BP 至 3.0363%。

国债到期收益率上周呈小幅波动，6 个月和 10 年期国债到期收益率分别下降 1.86 和 0.82 个 BP 至 2.3644% 和 3.1024%；而 1 年和 5 年期国债到期收益率分别上升 0.58 和 3.12 个 BP 至 2.4225% 和 2.9248%。

银行理财预期收益率方面，上上周，1 周和 1 个月理财预期收益率分别下降 1.64 和 4.03 个 BP 至 4.0458% 和 4.2876%；而 6 个月和 1 年理财预期收益率分别上升 1.03 和 3.82 个 BP 至 4.4250% 和 4.5104%。

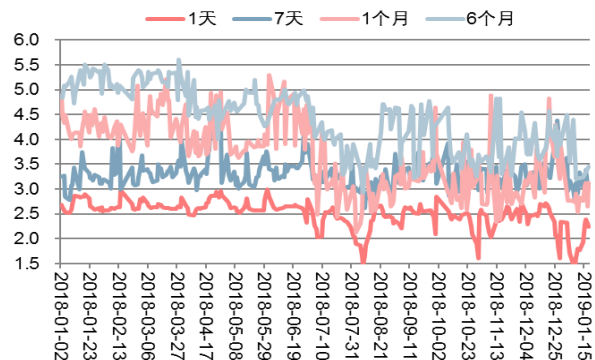
此外，上周没有新发行的三年期地方政府债券，最新发行利率维持 3.31% 不变。

图表12： Shibor 利率 (%)



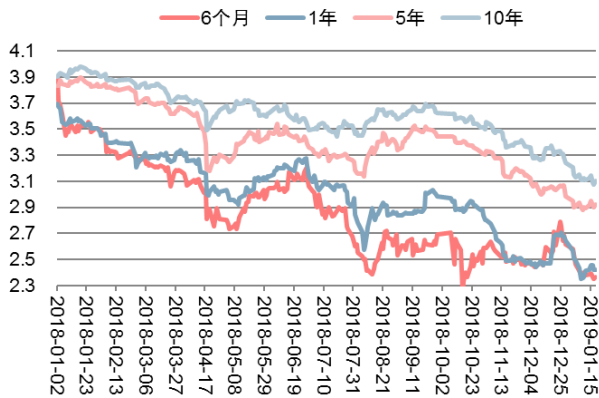
资料来源:Wind 资讯、中信建投证券研究发展部

图表13： 银行间拆借利率 (%)



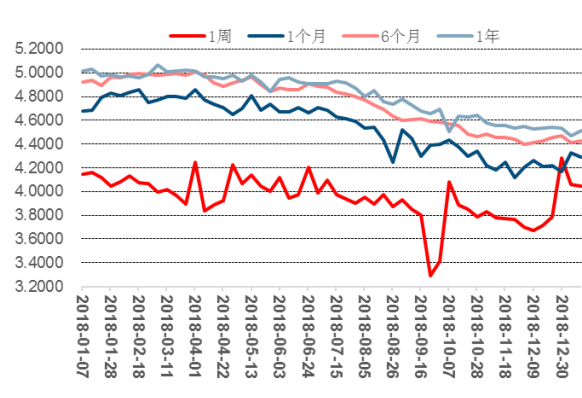
资料来源:Wind 资讯、中信建投证券研究发展部

图表14： 国债到期收益率 (%)



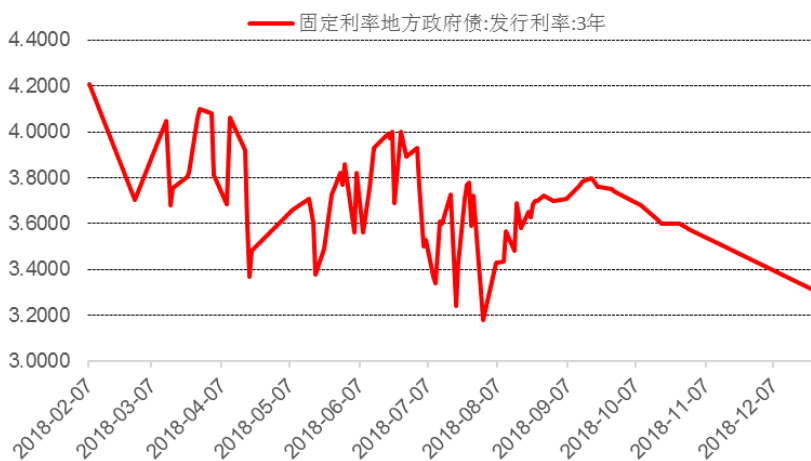
资料来源:Wind 资讯、中信建投证券研究发展部

图表15： 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16： 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）银保监会通报会点评：《支持小微企业，政策将补短板》

#### 事件：

2019年1月11日中国银保监会通报了2018年银行业、保险业的经营和运行情况，相关负责人就外界对银行业和保险业关注的问题进行了回应。

#### 点评

请参阅最后一页的重要声明

### 1、商业银行数据：

信贷资产质量稳定，不良贷款余额达 2 万亿元，不良贷款率 1.89%；其中，关注类贷款率 3.16%，较 2016 年高点下降 1 个百分点；逾期 90 天以上贷款与不良贷款比例为 92.8%，较上年末下降 6.9 个百分点。2018 年累计核销不良贷款 9880 亿元，较上年多核销 2590 亿元。拨备保持较高水平，拨备覆盖率和贷款拨备率分别为 185.5% 和 3.5%，较上年末分别上升 5.1 个和 0.24 个百分点，在调整监管要求的情况下仍保持上升态势。流动性稳健，同业负债收缩，人民币超额备付率 2.64%、存贷款比例 74.3%，均在合理区间，优质流动性资产占比高于国际平均水平，同业负债比下降 9.1%。

### 2、支持实体经济发展：

增加供给方面：2018 年银行业贷款增速 12.6%，是多年来较高水平；债券投资增速 14.1%；采取多项措施加大对上市非上市企业股权质押融资的支持。整体来看，人民币贷款增量占到了社会融资规模增量的 83.4%，为实体经济提供了较多资金。效果是小微企业贷款增速比贷款平均增速高将近六七个百分点，利率也明显下降。盘活存量方面：资产证券化达到史上最多的 9000 亿；债券股签约金额突破 2 万亿元，落地金额达到 6200 亿元；初步统计处置和核销不良资产接近 2 万亿元的水平；已有 450 家企业参与了联合授信。

### 3、支持小微企业：

截至 2018 年 11 月末，国标口径的小微企业贷款，国标小微企业贷款余额为 33.28 万亿元，占到各项贷款余额的 23.81%。单户授信 1000 万元及以下的小微企业贷款余额 9.13 万亿元，比年初增长 18.77%，比各项贷款增数高 6.89 个百分点，比年初增加 1.44 万亿元，有贷款余额的户数是 1644 万户，比年初增加了 376 万户。目前银行业续贷余额是 1.16 万亿。主要手段是：围绕小微信贷指标，督促银行加大对小微企业信贷投放力度，对单户授信 1000 万元及以下小微企业贷款提出“两增”考核目标等；加强监测引导，推动降低小微企业融资成本；对单户授信 500 万元以下的小微企业适用了优惠的风险资本权重；加强跟部门的联动，如“银税互动”等。

### 4、交叉性金融产品治理：

精准打击而非“一刀切”，重点整治两类交叉金融业务：第一类是资金在金融体系空转，助推“脱实向虚”的交叉金融业务，如理财中重点治理同业理财，信托贷款主要针对通道类的信托业务；第二类是违法违规、扰乱市场秩序的通道业务。

### 5、理财子公司：

积极稳妥推进，成熟一家、批准一家，引导资金逐步有序进入市场，维护市场的稳定。下一步，对于已设立的理财子公司，将会强化监督管理，促进其合规审慎经营，也会抓紧开展理财子公司的配套制度建设，比如说理财子公司的净资本、流动性管理等方面的一系列监管制度，及时完善监管规则体系。

### 6、外资金融机构：

今年要研究新开放措施，使开放范围更广、力度更大一些，特别是要让一些有专业性的外资机构能够进入到市场。不只是保险公司，还有更多的银行和其他专业的公司，如资产管理公司；不光是设立分支机构和子公司，有些可能带来资金投资，有的可能带来技术、专业。

## 7、后续监管：

2019 年政策在大方向上将推进补短板：补空白，如占比 47% 的非信贷资产的分类问题；补一些与现在情况不太适应的制度；补一些新领域。具体内容上，有几个重点方面：支持实体经济发展、继续通过普惠金融支持小微企业、银行理财子公司的批准和配套监管、继续针对性治理交叉金融产品、外资机构的引进、如金融科技方面也将视需要适时推出新制度。

## （二）12 月信贷数据点评：《社融在改善，信贷超预期》

### 事件：

央行发布 2018 年 12 月信贷数据指标，M2 同比增速 8.1%，人民币贷款增加 1.08 万亿元，社融增加 1.59 万亿元。

### 简评：

#### 1、M2 同比增 8.10%，环比回升 0.1 个百分点

截至 2018 年 12 月末，M2 余额 182.67 万亿，同比增长 8.1%，较上月回升 0.1 个百分点。但 M1 同比增速仍维持 1.5% 的历史低点不变。货币增速持续维持低位，政策有效控制货币量。

#### 2、社融增量继续回暖，表外融资和直接融资仍保持积极的变化

12 月，新增社融 1.59 万亿元，比上月多增 706.89 亿元，同比小幅增长 0.21%，而近三个月均为同比负增长，改善迹象比较明显。在结构上，表内信贷新增 8567.70 亿元，较上月少增 2947.79 亿元，但同比增长 44.27%。

非标扩容显成效，表外融资降幅继续缩窄，新增未贴现银行承兑汇票开始转为正增长。12 月，三项表外融资合计新减少 1729.04 亿元，规模缩量较 11 月继续减少，环比少减少 174.9 亿元。未贴现银行承兑汇票新增 1023.04 亿元，较上月增长 1149.93 亿元，是继 2018 年 4 月以来首次正增长。

此外，在直接融资领域，信用债融资仍然维持较大增长。12 月企业信用债融资 3703.05 亿元，较上月多 540.33 亿元，从全年增量来看仅次于 2018 年 4 月份。

社融新增三项指标中，银行 ABS 发行和贷款核销规模均有较大增长。其中，银行 ABS 发行新增 1503 亿元，较上月多增 346.05 亿元，资产端流动性在改善；12 月新核销贷款 2518 亿元，较上月多增 1789.43 亿元，年末银行加大了核销力度，有效控制不良率。此外，政府专项债券融资规模增长仍较小，12 月仅新增 362 亿元，预计随着 1.39 万亿地方政府专项债从年初加快发行，从 2019 年 1 月份之后会有明显增长。

综合来看，12 月整体社融数据仍保持了 11 月份回暖的积极变化。其一是表外融资降幅继续收窄，未贴现承兑汇票已经率先开始转为正增长；其二是企业信用债融资增量继续放大，央行推出的民营企业债券融资支持工具的效果比较显著；其三是银行发行的 ABS 和贷款核销规模均创新高。这些信号也比较符合我们对 2019 年的社融的整体判断：非标扩容，表外融资有望实现正增长，同时债券融资也会增长比较明显。此外，非标扩容、信用债发行增多对改善民营企业融资环境也会有积极的变化，有利于商业银行最终“宽信用”的实现。



### 3、12月人民币贷款新增1.08万亿元，全年新增信贷投放量超市场预期11.52%，完全符合我们的判断

12月，银行新增人民币贷款1.08万亿元，环比减少1700亿元，同比增长84.80%，增速环比有所加快，也符合我们对12月份信贷增长约1万亿的判断。分部门开看，12月居民部门贷款新增4504亿元，环比减少2056亿元，同比增长36.73%。企业部门贷款新增5764亿元，环比少增4733亿元，同比增速为94.61%。此外，12月非银部门贷款净增加1518亿元，而上月为多增加1241亿元。

回顾2018年，投放信贷规模合计达16.17万亿元，超年初预期（14.5万亿）11.52%，整年银行业处于一个“量价齐升”的状态。2018年12月末，人民币贷款余额达136.3万亿元，较去年增长13.46%。展望2019年，我们认为人民币贷款余额增长也将在11%-12.5%，从而2019年新增信贷在16.5万亿左右。

### 4、12月存款仅增长916亿，环比少增加8591

12月，人民币存款仅增加916亿元，环比少增加8591亿元。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1.15万亿元，而较上月多增加4135亿元；企业存款增加1.42万亿元，较上月多增加6909亿元；财政存款净减少1.04万亿元，较上月多减少3729亿元；非银机构存款净减少7821亿元，而上月为净增加3125亿元。

## 六、公司面分析：

### （一）上海银行2018年业绩快报简评：《拨备计提增大，净利增速低于预期》

#### 事件：

2019年1月19日，上海银行发布了2018年业绩快报，公司全年营收同比增长32.49%，归母净利润同比增长17.65%。

#### 简评：

#### 1、全年营收增长32.49%，Q4单季同比增速进一步走高

2018年全年，公司实现营业收入438.88亿元，同比增长32.49%，Q4单季同比增长40.93%，较Q3高9.41个百分点；实现归母净利润180.34亿元，同比增长17.65%；Q4单季同比增2.37%，较Q3降低24.64个百分点。营业收入Q4单季同比增速比Q3高出9.41个百分点，但是归母净利润Q4的单季同比较Q3却降低24.64个百分点，主要是因为18Q4加大计提拨备，截止18年12月末，拨备覆盖率高达332.95%，较去年上升60.43个百分点，公司由于加大计提拨备压低了利润。

全年公司加权平均ROE为12.67%，较去年上升了0.04个百分点；EPS为1.56元/股，较去年增加0.16元，增长6.9%；BVPS为12.93元/股，较去年增加1.31元，增长11.27%。公司盈利水平有所提高。

#### 2、资产质量相对稳定，拨备较充足

请参阅最后一页的重要声明

不良率下降 1 个 BP。截至 18 年末，公司不良贷款率为 1.14%，较年初下降 1 个 BP，较三季度末上升 6 个 BP，不良率相对稳定，故资产质量较稳定。拨备覆盖率 332.95%，较上年末提高 60.43 个百分点，较 Q3 末增加 11.81 个百分点；贷款拨备率 3.80%，较上年末提高 0.66 个百分点，较 Q3 末增加 0.33 个百分点，公司拨备充足，有利于增强风险抵御的能力。

### 3、资产规模平稳增长，助力营收增加

2018 年末，公司总资产 20,277.72 亿元，较上年末增长 12.17%；归属母公司股东的净资产为 1612.77 亿元，较上年末增长 9.72%；归属母公司普通股股东的净资产为 1413.19，较上年末增长 11.25%；客户存款余额为 10,424.90 亿元，较上年末增长 12.87%，占负债比重为 55.87%，较上年末提高 0.24 个百分点；客户贷款和垫款总额为 8,506.96 亿元，较上年末增长 28.11%，占资产比重为 41.95%，较上年末提高 5.22 个百分点。资产规模平稳增长，为营业收入的增加带来贡献。

## （二）中信银行 2018 年业绩快报简评：4Q 不良率环比下降，资产增速企稳回升

### 事件：

2019 年 1 月 12 日，中信银行发布 2018 年业绩快报，公司全年营收同比增长 5.2%，归属母公司的净利润同比增长 4.57%。

### 简评：

#### 1、全年净利增长 5.2%，Q4 单季同比有所下降

2018 年全年，公司实现营业收入 1648.54 亿元，同比增长 5.2%，Q4 单季同比增长 5%，较 Q3 高 0.86 个百分点；实现归属母公司的净利润 445.13 亿元，同比增长 4.57%，Q4 单季同比减少 1.46%，较 Q3 下降 4.73 个百分点。营业收入全年四个季度都有所增长，而归属母公司的净利润在 Q4 同比有所下降。

全年公司加权平均 ROE 为 11.39%，较去年下降了 0.28 个百分点；EPS 为 0.88 元/股，较去年增加 0.04 元；BVPS 为 8.21 元/股，较去年增加 0.76 元。

#### 2、不良率下降，资产质量有所提高

不良率上升 9 个 BP。截止 2018 年末，公司不良贷款率为 1.77%，较年初增 9 个 BP，较三季度末下降 2 个 BP。不良率较三季度有所下降，资产质量整体可控。估计 4Q 加大核销力度。

#### 3、公司资产规模稳定增长

2018 年末，公司资产总额为 60654.91 亿元，比上年末增长 6.83%；归属于本行普通股股东的所有者权益 4018.06 亿元，比上年末增长 10.18%。截止 2018 年第三季度末，公司贷款及垫款总额为 34100.74 亿元，贷款占比 58.14%，比上年末提高 3.43 个百分点。所以说 2018 年公司的资产规模是处于稳定增长的状态。17 年中信

缩表，18 年资产增速稳步回升，显然其加大了债券资产的配置。

### （三）兴业银行 2018 年业绩快报简评：《不良改善，估值修复》

#### 事件：

2019 年 1 月 18 日，兴业银行发布了 2018 年业绩快报，公司全年营收同比增长 13.06%，归母净利润同比增长 5.93%。

#### 简评：

##### 1、全年归母净利增长 5.93%，Q4 单季同比有所下降

2018 年全年，公司实现营业收入 1582.58 亿元，同比增长 13.06%，Q4 单季同比增长 18.15%，较 Q3 高 0.11 个百分点；实现归母净利润 605.93 亿元，同比增长 5.93%，Q4 单季同比下降 0.59%，较 Q3 低 9.57 个百分点。全年实现利润总额 680.38 亿元，同比增长 5.07%。全年四个季度营业收入与均在呈加速态势，归母净利润前三季度单季同比都保持增长状态，但 Q4 单季同比略有下降，全年整体仍较上年有所增长，故盈利水平有所提高。

全年公司加权平均 ROE 为 14.26%，较去年下降 1.09 个百分点；EPS 为 2.85 元/股，较去年增加 0.11 元，增速为 4.01%；BVPS 为 21.19 元/股，较去年增加 2.37 元，增速为 12.61%。

##### 2、不良率有所下降，资产质量整体可控

不良率下降 2 个 BP。截至 18 年末，公司不良贷款率为 1.57%，较年初下降 2 个 BP；截止 Q3，公司不良贷款率为 1.61%，所以 18 年末较三季度末下降 4 个 BP。不良率有所下降，资产质量整体可控。估计 Q4 加大核销力度。

##### 3、公司资产规模稳定增长

2018 年末，公司资产总额为 67142.20 亿元，比上年末增长 4.63%；归属母公司股东的所有者权益为 4661.84 亿元，比上年末增长 11.82%；归属于本行普通股股东的所有者权益为 4402.79 亿元，比上年末增长 12.61%。截止 2018 年第三季度，公司贷款及垫款总额为 27291.64 亿元，同比增长 19.96%。第三季度的贷款占比 41.71%，比年初增加 5.11 个百分点，前三季度的贷款占比都保持增长状态，预计第四季度贷款占比仍会有所增加。所以 2018 年公司资产呈稳定增长的趋势，为营业收入的增长做出贡献。

### （四）吴江银行 2018 年业绩快报简评：《4Q 加大核销不良率降，净利润增速低于预期》

#### 事件：

2019 年 1 月 17 日，吴江银行发布 2018 年业绩快报、比较式资产负债表和利润表，公司全年营收同比增长 15.55%，归属母公司的净利润同比增长 9.71%。

## 简评：

### 1、全年归母净利润增长 9.71%，Q4 单季同比提高 13.90%

2018 年全年，公司实现营业收入 31.50 亿元，同比增长 15.55%，Q4 单季同比提高 13.90%，较 Q3 增加 17.44 个百分点；实现归属母公司的净利润 802 亿元，同比增长 9.71%，Q4 单季同比降低 23.47%，较 Q3 减少 30.17 个百分点。营业收入第一、二、四季度均保持增长，而归母净利润在 Q4 延续了 Q3 的下行趋势，且速度加快。收益结构方面，全年利息收入占比 86.05%，同比降低 6.59%，Q4 单季同比降低 7.31%，较 Q3 减少 2.87 个百分点；全年非利息收入占比 13.95%，同比提高 6.59%，Q4 单季同比提高 7.31%，较 Q3 增加 2.87 个百分点。

全年公司加权平均 ROE 为 9.05%，同比下降 0.01 个百分点；EPS 为 0.5 元/股，同比提高 0.05 元/股；BVPS 为 6.50 元/股，同比提高 0.72 元。

### 2、不良率下降，资产质量提升明显

不良率下降 33 个 BP。截止 2018 年末，公司不良贷款率为 1.31%，较年初下降 33 个 BP，资产质量提升明显。较三季度末下降 24 个 BP。第四季度转出核销力度较大，资产质量提升明显。

### 3、公司资产规模高速增长

2018 年末，公司资产总额为 1167.82 亿元，比上年末增长 22.58%；归属于上市公司股东的所有者权益 94.11 亿元，增幅为 12.49%。2018 年公司贷款及垫款总额为 565.35 亿元，同比增长 21.56%；贷款及垫款占总资产比重 48.82%，同比降低 0.52%；存款总额 814.15 亿元，同比增长 16.13%；存款占总负债比重 75.90%，同比降低 4.87%。2018 年公司资产稳定增长，为营业收入增长做出贡献。

## （五）江苏银行 2018 年业绩快报简评：《营收增速加快，拨备计提大幅提高》

### 事件：

1 月 17 日，江苏银行发布 2018 年业绩快报，其中营业收入同比增长 4.09%，归母净利润同比增长 10.02%。

### 简评：

#### 1、营收单季增速加快，归母净利润增速保持双位数增长

2018 年全年，公司实现营业收入 352.24 亿元，同比增长 4.09%，四季度单季营收 91.55 亿元，同比增长 10.82%，增速高于三季度 7.39 个百分点，全年营收增速呈逐季加快态势。

全年实现归母净利润 130.65 亿元，同比增长 10.02%，四季度单季归母净利润 28.07 亿元，同比增长 4.40%，增速低于三季度 8.79 个百分点。

盈利能力有所下降。公司全年加权平均 ROE 为 12.43%，较去年下降了 1.29 个百分点；实现 EPS 1.04 元/股，较去年增加 0.01 元；年末 BVPS 为 8.89 元/股，较年初高 0.99 元/股，增幅 12.53%。

## 2、资产质量继续改善，拨备计提力度明显加大

不良率小幅下降。2018 年末，公司不良率为 1.39%，较三季度下降 1 个 BP，较年初下降 2 个 BP；

四季度拨备计提力度明显加大。年末拨备覆盖率为 203.84%，较三季度提高 18.8 个百分点，较年初提高 19.59 个百分点。

## 七、上市公司动态

图表17： 上周上市公司动态信息

公司	内容
农业银行	与浦发银行在沪签署《全面战略合作协议》以全面提升金融服务质效，促进经济高质量发展。 “农银惠农 e 贷”余额突破 1000 亿元；境内清算分中心日前在深圳开业
中国银行	成功发行 2019 年首单绿色资产支持票据 获批发行无固定期限资本债券，规模不超 400 亿；北京市分行成功发行 2019 年全国首单绿色资产支持票据； 与北汽鹏龙、万事达卡共同发布中国银行北汽鹏龙联名卡（鹏龙卡）
建设银行	针对解决农民工工资拖欠，推出“民工惠”业务。
兴业银行	发布 2018 年度业绩快报，全年实现营业收入 1582.58 亿元，同比增长 13.06%；全年实现利润总额 680.38 亿元，同比增长 5.07%； 归属于母公司股东的净利润 605.93 亿元，同比增长 5.93%。
浦发银行	与农业银行在沪签署《全面战略合作协议》以全面提升金融服务质效，促进经济高质量发展。 支持上海打响“四大品牌”，发布八领域特色支持方案支持。 与渣打银行签署“一带一路”战略合作备忘录。
民生银行	发布“直销银行 3.0”，升级成为“四朵云+开放式+连接器”新模式
中信银行	发布第 7 期资管经理人景气指数（AMI）。
平安银行	拟发行可转债募集资金总额为人民币 260 亿元，平安集团全额认购 58%
江苏银行	发布 2018 年度业绩快报，全年实现营业收入 352.24 亿元，同比增长 4.09%； 归属于上市公司股东的净利润 130.65 亿元，同比增长 10.02%
上海银行	与多家 P2P 机构解约；将继续对符合该行管理要求及监管要求的签约平台提供服务。
张家港行	加大对民营企业、小微企业和普惠金融信贷投放力度
吴江银行	2018 年预计实现营业收入 31.50 亿元，同比增长 15.55%，预计实现归属于上市公司股东的净利润 8.02 亿元， 同比增长 9.71%，不良贷款率 1.31%，较上年同期下降 0.33 个百分点

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、央行全面降准后，分支机构实施的情况；
- 2、银行理财子公司的最新进展；
- 3、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；

- 4、地方政府专项债发行的进展；
- 5、民营企业融资方式的变化和民营企业融资风险的化解；

## 九、投资建议：

### 1、本周对银行股的观点：看好，19年PB仍在0.7倍以下，政策助力，估值修复。

#### 主要原因有三：

其一、估值低。18/19年老16家PB达到0.76/0.67，19年的估值仍在0.7倍以下，安全边际极高。本周第二批降准资金也将释放，全面降准助力业绩修复；上周中信、兴业、江苏、上海以及吴江银行均公布了18年的业绩快报，他们的共同特点是四季度不良率均在下降，拨备计提力度也都有明显的加大，表明19年银行抵御经济下行压力的能力实际上在增强。1月份还会有银行公布年报快报，业绩支持估值修复。

其二、年初信贷超预期。预计1月新增贷款3万亿以上。

其三、无风险利率下降，抬升估值。

上周银行股获得了较高的绝对收益，但没有相对收益。降准释放资金，降低负债成本，助力资金低成本流向实体，实体经济受益更大，从而其它板块表现更好，银行有绝对收益，无相对收益。此外，上周公布的12月份信贷数据表明，社融在继续改善，18年信贷也超预期，特别是表外融资和直接融资对社融的贡献在加大，也助推了大盘和银行股估值的修复。

社融在改善，信贷超预期。12月整体社融数据仍保持了11月份回暖的积极变化。其一表外融资降幅继续收窄；其二是企业信用债融资增量继续放大；其三是银行发行的ABS和贷款核销规模均创新高。这些信号也比较符合我们对2019年的社融的整体判断：非标扩容，表外融资有望实现正增长，同时债券融资也会增长比较明显。此外，对改善民营企业融资环境也会有积极的变化，有利于商业银行最终“宽信用”的实现。在表内信贷方面，18年新增人民币贷款16.17万亿元，超年初预期11.52%，整年银行业处于一个“量价齐升”的状态，因而18年业绩也将超预期。19年，我们预计新增信贷在16.5万亿左右，同比增速较18年环比是有所小幅降低，但是绝对额有增长。

支持小微企业，政策将补短板。上周银保监会通报会确定了19年的监管方向，在大方向上将推进补短板、补空白，如占比47%的非信贷资产的分类问题；补一些与现在情况不太适应的制度；补一些新领域。具体内容上，有几个重点方面：支持实体经济发展、继续通过普惠金融支持小微企业、银行理财子公司的批准和配套监管、继续针对性治理交叉金融产品、外资机构的引进、如金融科技方面也将视需要适时推出新制度。

本周专题：5号文对上市农商行跨区经营的实证研究。上周，银保监会发布了5号文对农村商业银行进行规范，其中引起最大关注的是对农商行机构不出县（区）、业务不跨县（区）的定位规定。在本周专题中，我们详细分析了5号文对上市农商行的影响。结果表明：6家上市农商行均在5号文规范范围之内，其中常熟银行、张家港行跨区域经营的积极性较强，而紫金银行和无锡银行更专注与本地；相应地，常熟银行和张家港银行由

于异地贷款占比较高，或面临信贷回归本地的调整需要，短期规模增速可能会受限，但紫金银行和无锡银行由于贷款占总资产比较偏低，也需要进一步提高；从长远来看，设立村镇银行或称为农商行突破地域限制的主要方式，在这一方面常熟银行具有丰富的经验。

**本周，第二批降准资金也将释放，预计规模 7500 亿元，净增流动性多于第一批。**按照央行年初全面降准的节奏安排，第二批 50 个 BP，7500 亿的降准资金将在本周五释放。与第一批释放的降准资金相比，由于本周没有新到期的 MLF 资金需要置换，因此对流动性的增量影响会更大，市场情绪将在充沛流动性下继续改善。总的来看，流动性从货币市场传导到债券市场十分迅速，但传导至实体经济仍需进一步打通，因此改善货币政策传导机制将会成为央行在 19 年的工作重心。主要通过供需两段同时发力，供给端主要通过补充银行资本、实施降准、TMLF 等多手段引导，需求端就是要按照“几家抬”的思路，降低民企风险，提高民企的积极性。

从国际比较来看，国内银行股估值已处于低位，银行业 ROE 基本保存稳定。我们的测算显示：19 年行业 ROE 合理中枢为 14% 左右，随着政策逐步托低经济，对经济增长的预期会有改善；同时随着政策开始化解地方政府债务风险，银行股对应的风险溢价将逐步降低，对应的 PB 将逐步修复。目前老 16 家上市银行 18/19 年 PB 只有 0.75/0.67 倍，估值优势显著。

**2、每周一股：**平安银行（存量风险下降，私行发展带动零售优势持续增强，估值低）

**3、中长期重点推荐：**优质银行股、招行、平安、浦发、上海、常熟、民生。

## 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

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 gaosiyu@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

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 021-68821600-828 xuminzgs@csc.com.cn

### 深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@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

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