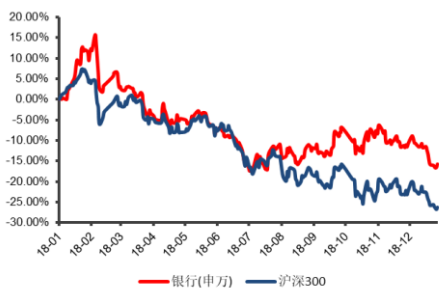


金融 银行

## 银行：永续债发行可期，资本补充潮升级

### ■ 走势对比



### 相关研究报告：

《银行：信贷支持实体经济力度加码，外部融资获批加速》  
--2018/12/24

《银行：贷款投放依然强劲，优先股发行促进资本补充》  
--2018/12/16

《11月金融数据点评：社融增速降至9.9%，信贷投放力度持续》  
--2018/12/12

### 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24日-12月28日)银行板块上涨0.13%，沪深300指数下跌0.62%。个股方面，上周涨幅排名前三的是宁波银行、农业银行、交通银行，涨跌幅分别为：3.58%、2.56%、2.48%；涨幅排名最后的三名分别是吴江银行、张家港行、浦发银行，涨跌幅分别为：-5.56%、-4.63%、-2.68%。

**银行资本补充潮持续升级。**年前最后两周证监会加快股权融资申请审批。上周，共有7家上市银行发布股权融资方案最新进展。华夏银行定增方案；兴业银行优先股发行及四家银行可转债申请获证监会核准。民生银行二级资本债获银保监会批准。今年以来，上市银行采取定增、优先股、可转债、二级资本债的方式合计补充资本4660亿元，为提升银行资本充足率、业务拓展打下基础。此外，央行金融委推动永续债发行，将进一步打通银行资本补充渠道。补充资本潮依然在升级，预示规模扩张依然有空间，中长期有配置价值。

**银行信贷投向普惠金融力度加大。**上周，国常会提出完善普惠金融定向降准政策，扩大民营和小微企业融资渠道。12月以来，政策提出多项措施增加银行向实体经济信贷投放，央行创设TMLF，向国有行、股份行、城商行以低于MLF15个基点的利率提供长期稳定资金来源；同时，央行再增加再贷款再贴现1000亿元，以促进银行对小微、民营企业的贷款投放。尽管今年社融增速呈现放缓趋势，表外融资持续收缩，但表内信贷尤其是对实体经济信贷投放仍然不断加码。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，今年银行业业绩预计稳中有升。

**PMI持续下行，行业不良率有望在新的台阶上企稳。**12月PMI回落至49.4(11月: 50.0)，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。预计今年银行业业绩稳中有升，但市场已经反应这一预期；蓝筹风格溢价效应回退，市场系统性风险依然值得关注，银行股仍有回调风险。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、国常会：加大支持民营和中小企业发展

12月24日，国务院常务会议召开。会议部署加大对民营经济和中小企业支持，增强市场主体活力和发展信心。会议对此提出三点要求，一是打造公平便捷营商环境；二是更大力度减税降费，改进融资服务。完善普惠金融定向降准政策。将支小再贷款政策扩大到符合条件的中小银行和新型互联网银行。三是维护合法权益。

### 2、央行：稳健中性货币政策松紧适度，信贷规模合理增长

12月26日，央行货币政策委员会第四季度例会在北京召开。会议认为，稳健中性的货币政策取得了较好成效，宏观杠杆率趋于稳定，金融风险防控成效显著，金融对实体经济的支持力度进一步增强。稳健的货币政策要更加注重松紧适度，保持流动性合理充裕，保持货币信贷及社会融资规模合理增长。

### 3、四季度银行业景气指数同比环比回升，盈利指数下降

12月24日，央行发布了2018年第四季度银行家问卷调查报告。银行家宏观经济热度指数为34.4%，比上季降低1.1个百分点。银行业景气指数为68.7%，比上季和上年同期分别提高1.2和0.3个百分点。银行盈利指数为65.7%，分别比上季和上年同期降低1.2和2.6个百分点。贷款需求指数较上季降低2.2个百分点至63.0%。

### 4、央行：推动永续债发行

12月25日，金融委办公室召开专题会议，研究多渠道支持商业银行补充资本有关问题，推动尽快启动永续债发行。

### 5、银保监会：规范银行业异地非持牌机构

12月29日，银保监会发布《关于规范银行业金融机构异地非持牌机构的指导意见》。文件要求银行业金融机构专注主业、回归本源，着力提升服务实体经济的质效，避免盲目扩张。按照实质重于形式原则，将异地非持牌机构分为经营性机构与非经营性机构，分别提出针对性规范要求。对异地非持牌机构的规范不搞“一刀切”，给予充分的过渡期，允许银行业金融机构在过渡期内有计划、分步骤整改。

### 6、城银清算服务公司成立

12月29日，城银清算服务有限责任公司成立大会在上海举行。该公司是央行批准设立的特许清算机构之一，将承接城商行资金清算中心业务资质，进一步畅通城商行的资金汇路。央行副行长范一飞指出，央行着力建设和完善统一、高效、安全的清算体系，维护公众支付信心，改善金融服务水平，服务实体经济发展。

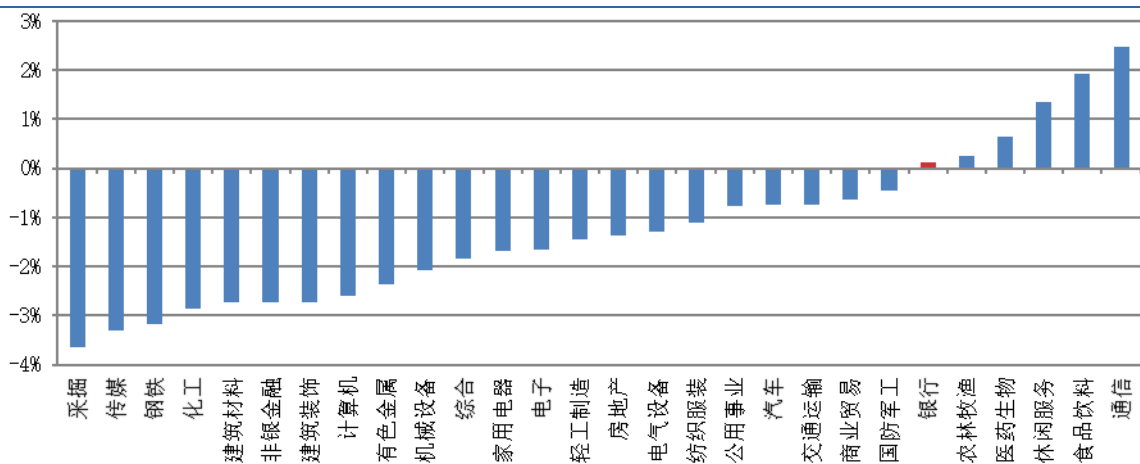
## 公司动态

- 1、**华夏银行（600015）**12月27日发布公告称，公司非公开发行普通股股票的申请获证监会核准，发行规模不超过25.6亿股新股。
- 2、**交通银行（601328）**12月27日发布公告称，公司拟发行600亿元可转债申请获证监会核准，期限6年。
- 3、**江苏银行（600919）**12月28日发布公告称，公司拟发行200亿元可转债获证监会核准，期限6年。
- 4、**平安银行（000001）**12月27日发布公告称，公司拟发行260亿元可转债申请获证监会核准，期限6年。
- 5、**中信银行（601998）**12月28日发布公告称，公司拟发行400亿元可转债获证监会核准，期限6年。
- 6、**兴业银行（601166）**12月28日发布公告称，公司发行3亿股优先股的申请获证监会核准。
- 7、**民生银行（600016）**12月28日发布公告称，公司拟发行400亿元二级资本债获银保监会批准。
- 8、**招商银行（600036）**12月28日发布公告称，公司股东安邦财险将其持有的招行12.59亿股股份转让给安邦人寿的股份过户登记手续已完成。过户后，安邦财险、安邦人寿分别持有招商银行1.65%、4.99%的股份。

## 附：金融子行业——行情回顾

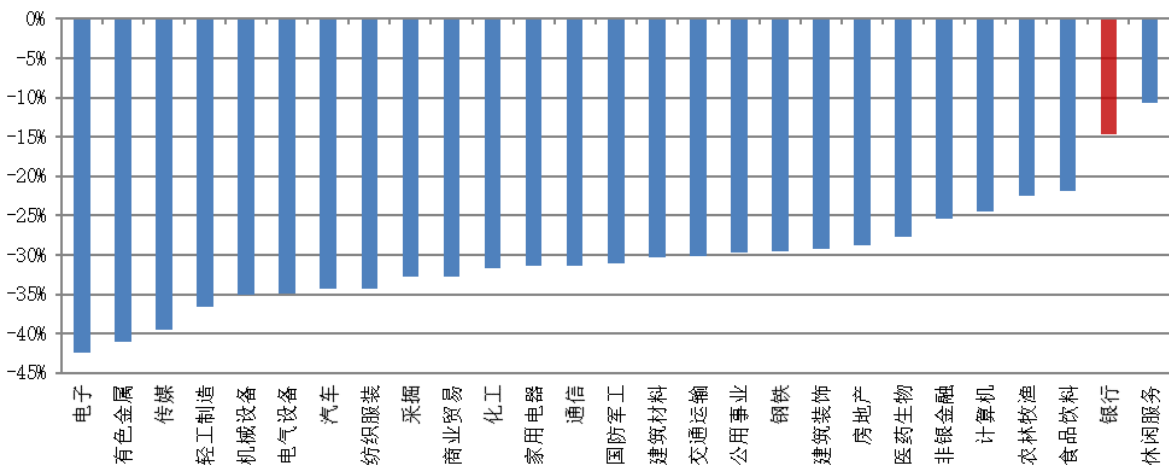
上周（12月24日-12月28日）银行板块上涨0.13%，沪深300指数下跌0.62%。个股方面，上周涨幅排名前三的是宁波银行、农业银行、交通银行，涨跌幅分别为：3.58%、2.56%、2.48%；涨幅排名最后的三名分别是吴江银行、张家港行、浦发银行，涨跌幅分别为：-5.56%、-4.63%、-2.68%。

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

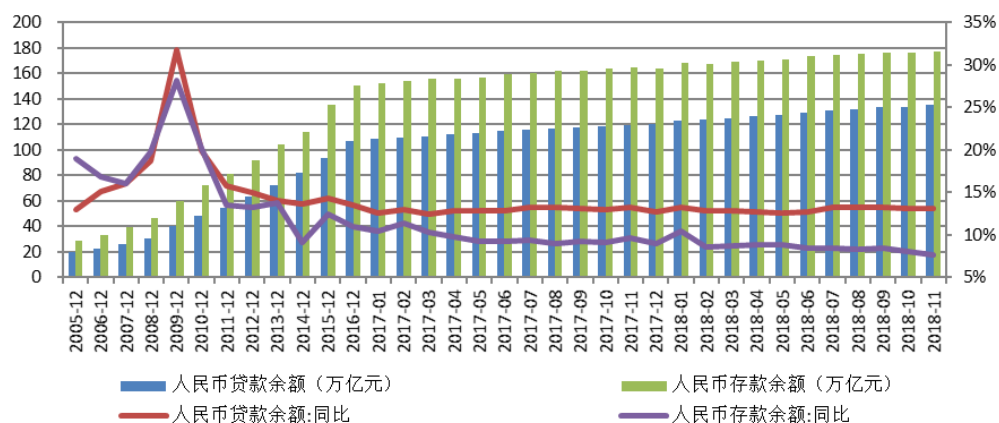
上市银行	本周涨跌幅(%)	本月涨跌幅(%)	本年涨跌幅(%)	PE(TTM)	PB(TTM)
宁波银行	3.58	-4.08	-6.68	7.76	1.38
农业银行	2.56	0.84	-1.32	6.16	0.81
交通银行	2.48	-1.03	-2.04	5.88	0.69
工商银行	1.93	-0.75	-10.90	6.33	0.86
光大银行	1.37	-3.90	-4.09	5.73	0.70
中国银行	1.12	0.00	-4.53	5.90	0.72
建设银行	1.11	-4.21	-13.36	6.24	0.86
中信银行	0.74	-3.88	-8.24	5.98	0.69
华夏银行	0.27	-5.13	-16.22	4.71	0.59
民生银行	0.17	-6.07	-16.92	4.80	0.62
贵阳银行	-0.19	-3.78	-17.87	4.84	0.87
上海银行	-0.27	-2.44	14.13	6.81	0.89
常熟银行	-0.32	-8.77	-11.59	9.16	1.19
南京银行	-0.46	-7.45	-12.64	5.07	0.85
杭州银行	-0.54	-4.15	-7.66	7.17	0.83
兴业银行	-0.60	-6.27	-8.32	5.12	0.72
江苏银行	-0.67	-6.43	-16.43	5.32	0.69
平安银行	-0.74	-9.46	-28.33	6.58	0.75
招商银行	-0.75	-11.73	-10.33	8.07	1.29
郑州银行	-1.17	-4.16	-23.30	6.88	1.01
成都银行	-1.35	-3.71	-17.99	6.47	0.97
江阴银行	-1.36	-4.87	-37.73	10.74	0.94
无锡银行	-1.50	-6.43	-31.87	8.92	0.97
长沙银行	-1.73	-4.38	-25.98	6.82	0.97
北京银行	-2.26	-5.40	-17.88	5.98	0.70
浦发银行	-2.68	-8.50	-21.34	5.18	0.68
张家港行	-4.63	-9.32	-53.76	11.40	1.08
吴江银行	-5.56	-3.32	-24.23	10.64	0.99

资料来源：Wind，太平洋研究院

## 附：银行业基本数据跟踪

11月份信贷保持13.1%的增速，存款增速放缓。11月份人民币存款余额为177万亿元，同比增长7.6%，较上月下降0.5个百分点；人民币贷款135万亿元，同比增长13.1%，与上月持平，7月份至9月份人民币贷款连续三个月保持在13.2%，10月增速小幅下降至13.1%。11月存款端需求减弱，贷款投放力度维持在较高水平。

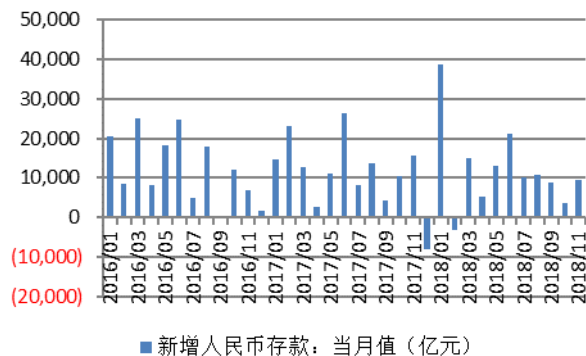
图表 4：人民币贷存款余额及其增速



资料来源：Wind，太平洋研究院

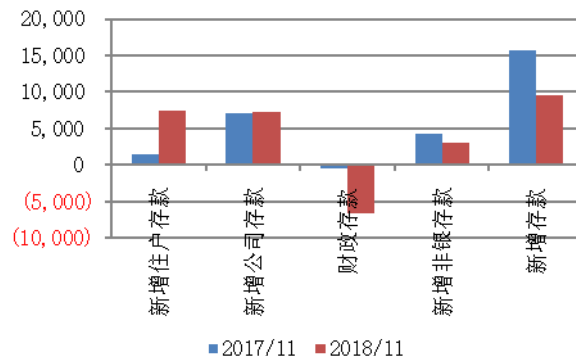
11月份新增人民币存款同比减少，财政存款显著下滑。11月份新增人民币存款9507亿元，同比少增6193亿元。新增人民币存款主要靠新增住户存款及公司存款拉动。住户存款增加7406亿元，同比多增5951亿元；公司存款增加7335亿元，同比多增154亿元；财政存款减少6643亿元，同比多减6265亿元；非银金融机构存款增加3125亿元，同比少增1247亿元。

图表 5：新增人民币存款



资料来源：Wind，太平洋研究院

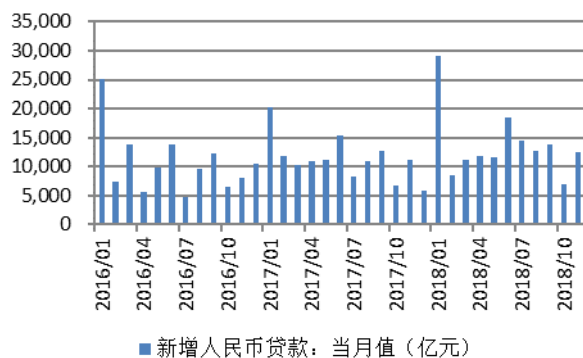
图表 6：新增人民币存款分项 (亿元)



资料来源：Wind，太平洋研究院

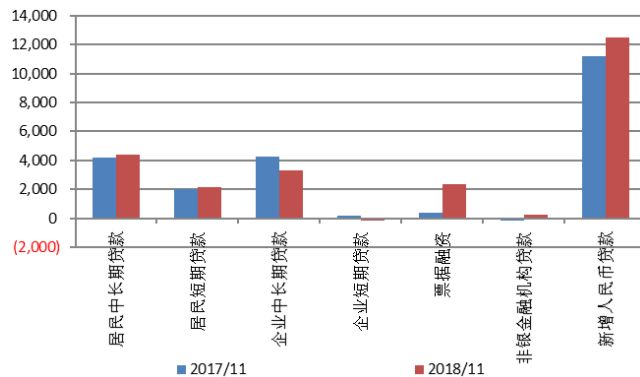
11月份人民币贷款增加1.25万亿元，同比多增1300亿元。其中，11月份票据融资明显同比多增，11月增加2341亿元，同比多增1956亿元，对人民币贷款的拉动力度较大；居民长短期贷款投放均增加，居民中长期贷款增加4391亿元，同比多增213亿元，居民短期贷款增加2169亿元，同比多增141亿元。而企业部门贷款投放力度有所放缓，企业中长期贷款增加3295亿元，同比少增980亿元，企业短期贷款减少140亿元，同比多减337亿元。非银金融机构贷款增加277亿元，同比多增446亿元。综上，居民贷款需求强劲，企业贷款萎靡，票融增长较快，使新增人民币贷款同比多增。

图表 7：新增人民币贷款：当月值



资料来源：Wind，太平洋研究院

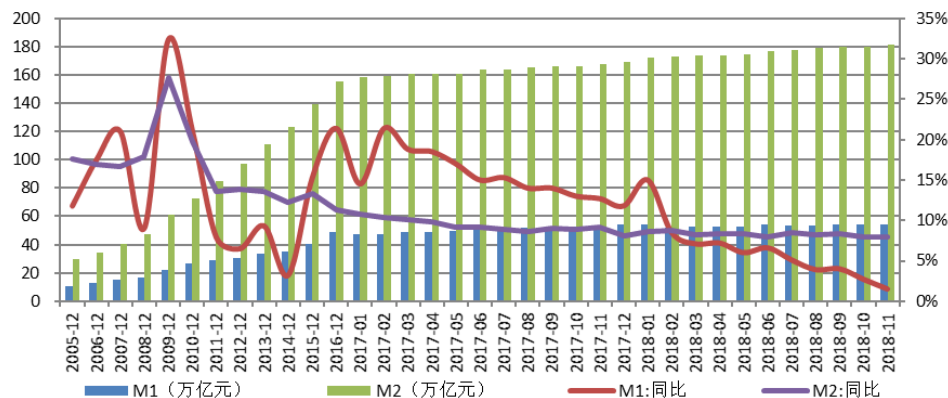
图表 8：新增人民币贷款分项



资料来源：Wind，太平洋研究院

**M1同比增速下降，M2增速与上月持平。**11月末，M1余额为54万亿元，同比增长1.5%（上月2.7%），较上月下降1.2个百分点，增速连续两个月下降；M2余额181万亿元，同比增长8%（上月8%）。在9月M2同比增速小幅提升后，10月增速大幅下降，11月增速持平，今年定向降准带来的流动性边际宽松反应到M2中仍需时间。

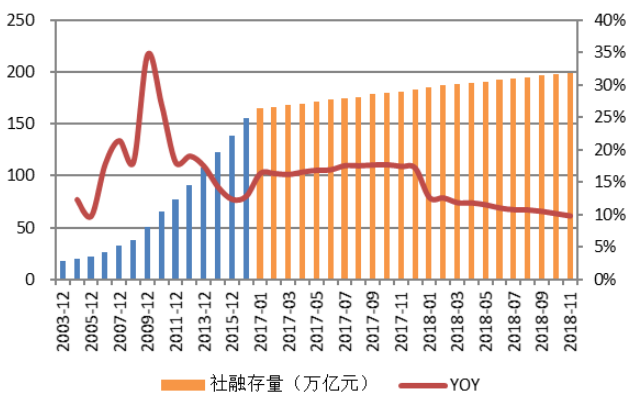
图表 9：M1、M2及其增速



资料来源：Wind，太平洋研究院

社融增速继续下降至9.9%。11月末，社融存量为199万亿元，同比增长9.9%，增速较上月下降0.3个百分点，增速连续四个月下降。其中，人民币贷款是社融增长最主要的拉动力，11月末人民币贷款余额134万亿元，同比增长12.9%，增速较上月下降0.05个百分点。委托贷款、信托贷款、未贴现银行承兑汇票均同比环比下降，11月末余额分别为12.6万亿元、7.9万亿元、3.7万亿元，分别同比下降9.6%、4.9%、15.4%，降幅继续扩大。债券融资、股票融资分别为19.8万亿元、7.0万亿元，分别同比增长7.9%、6.6%。

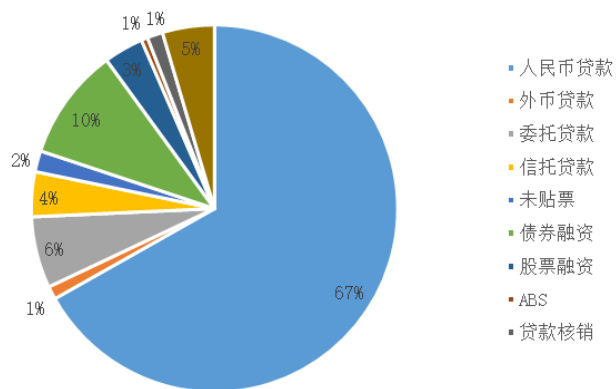
图表 10：社融存量



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。

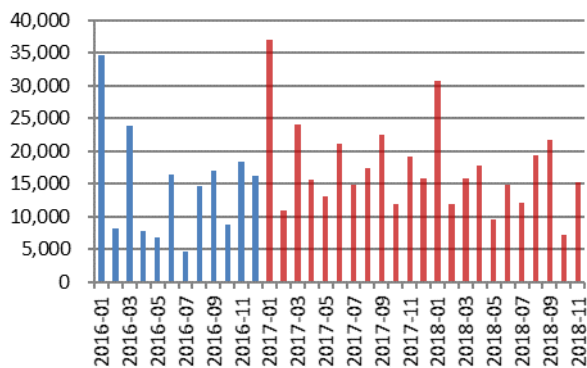
图表 11：社融存量结构



资料来源：Wind，太平洋研究院

11月新增社融同比继续下滑，主因表外融资持续压降。11月份社融增加1.52万亿元，同比少增3948亿元。其中，人民币贷款增加1.23万亿元，同比多增872亿元，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。11月债券融资、股票融资分别为3163亿元、200亿元，分别同比增加2243亿元、减少1124亿元。11月份新增表内贷款、债券及股票融资、新增地方政府债券对社融增量拉动较大。

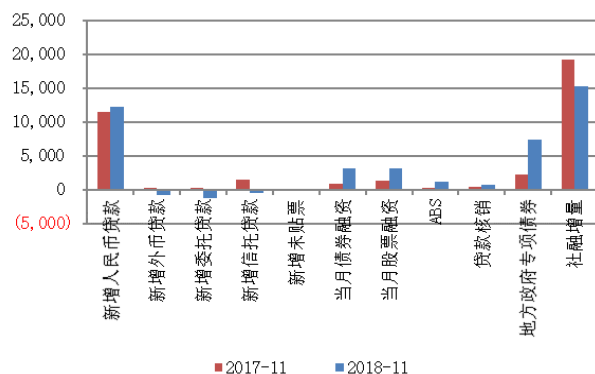
图表 12：社融增量：当月值（亿元）



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。

图表 13：社融增量分项（亿元）



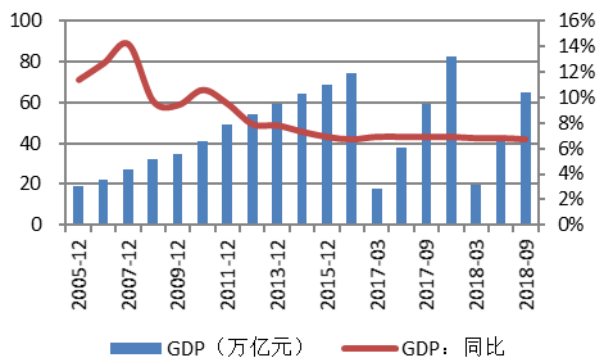
资料来源：Wind，太平洋研究院



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%。

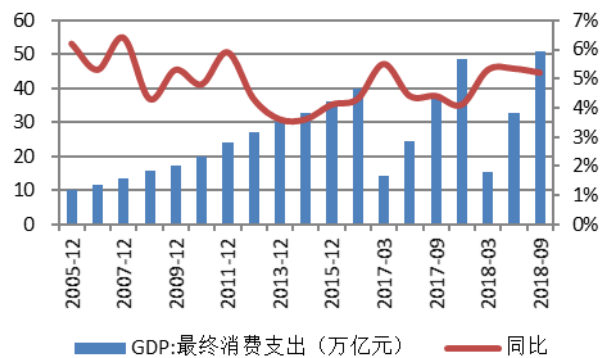
2018年前三季度最终消费支出为50.8万亿元，同比增长5.2%（上半年+5.3%），对GDP的累计同比贡献率达到78.0%，贡献率较上半年末下降0.5个百分点，三季度消费对GDP的贡献略有下降，但消费依然是GDP增长的强大推动力。

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

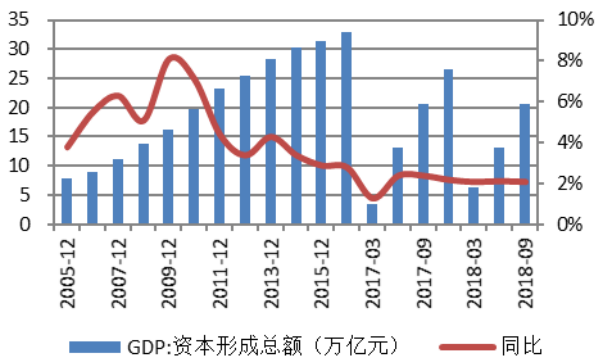


资料来源: Wind, 太平洋研究院

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。

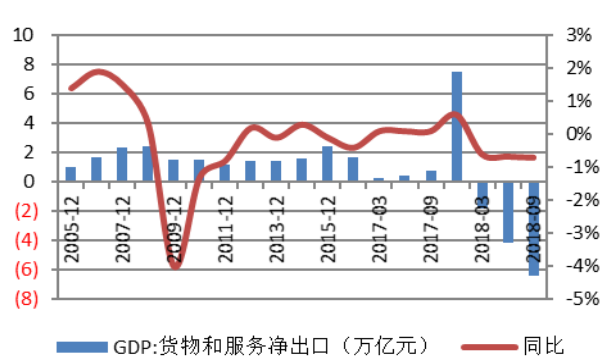
2018年前三季度，货物和服务净出口为-6.4万亿元，同比下降0.7%（上半年-0.7%），对GDP累计同比贡献率为-9.8%（上半年-9.9%），表明外需对经济增长的拉动作用在减弱，且减弱幅度较一季度有所提升。

图表 16: 资本形成总额及增速



资料来源: Wind, 太平洋研究院

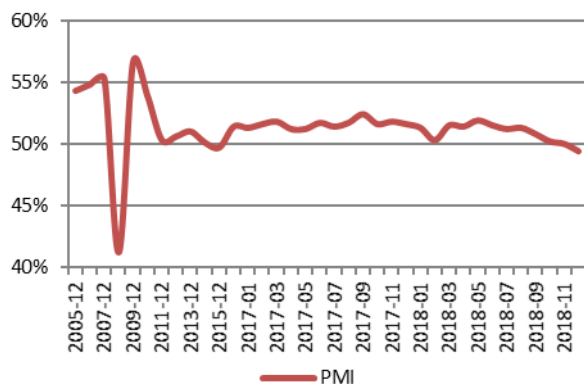
图表 17: 货物和服务净出口及增速



资料来源: Wind, 太平洋研究院

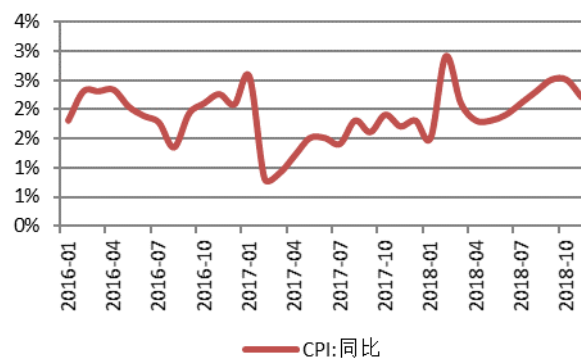
12月份PMI下滑至49.4%，较上月（50.0%）下降0.6个百分点，环比连续四个月下滑，较上年同期（51.6%）下降2.2个百分点。2008年末，PMI大幅下降至41.2%，是2005年以来首次跌破50%，而2009年末，PMI显著上升至56.6%，是近10年来的最高点。11月份CPI同比上涨2.2%，增速较上月下降0.3个百分点。今年6月至9月，CPI同比增速连续4个月上升，10月CPI同比增速与9月持平（2.5%），11月有所回落。

图表 18: PMI



资料来源: Wind, 太平洋研究院

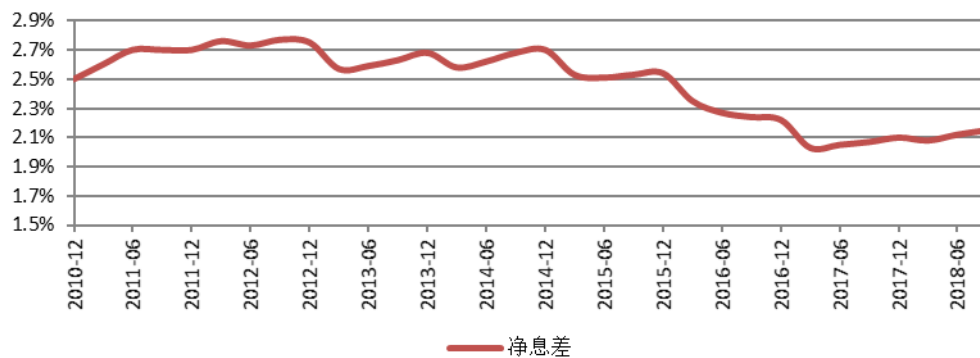
图表 19: CPI: 同比



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。

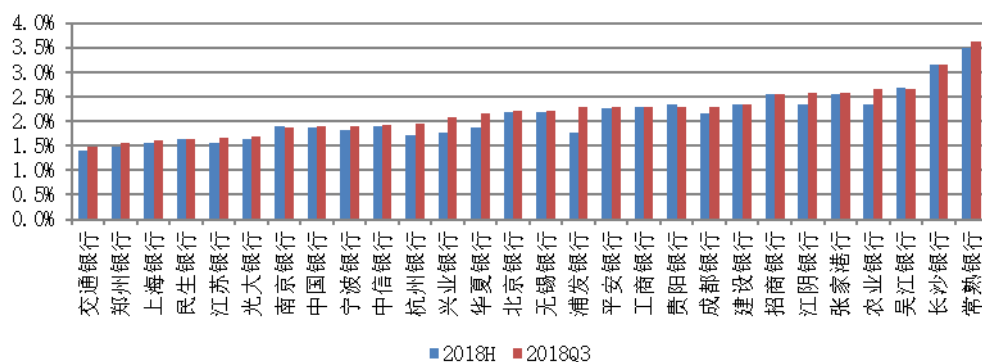
图表 20: 净息差



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%）。

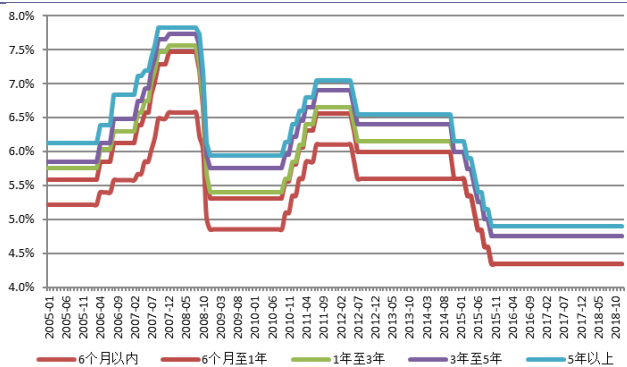
图表 21：上市银行净息差比较



资料来源：Wind，太平洋研究院

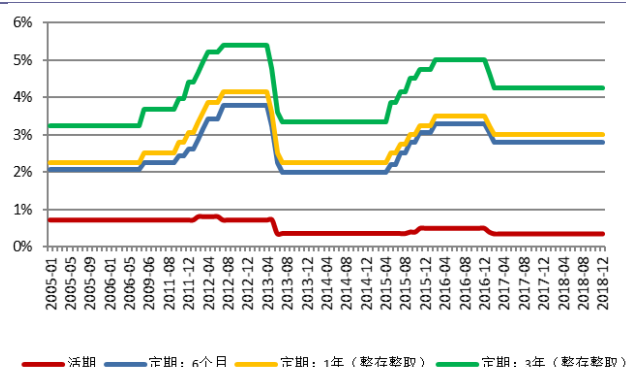
贷款基准利率为：1 年内贷款利率为 4.35%，1 年至 5 年贷款利率为 4.75%，5 年以上贷款利率为 4.90%；存款基准利率为：活期存款利率为 0.35%，3 个月、6 个月定期存款利率分别为 1.10%、1.30%，整存整取 1 年、2 年、3 年定期存款的利率分别为 1.50%、2.10%、2.75%。

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。**

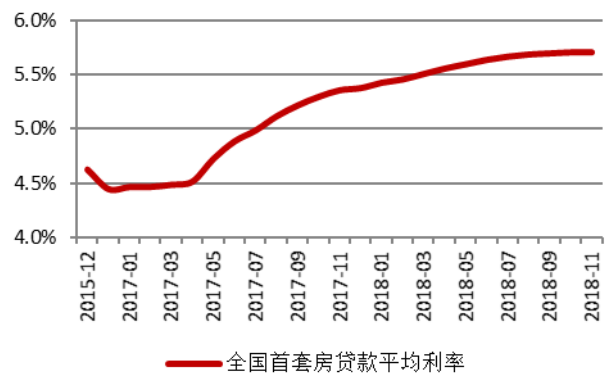
**全国首套房贷利率：11 月为 5.71%，是基准利率的 1.17 倍，与 10 月份持平，比去年同期上升 0.35 个百分点（2017 年 11 月为 5.36%）。截至 11 月末，全国首套房贷平均利率在连续上行 22 个月后首次涨停，房价下调抑制房贷利率继续提升。**

图表 24：一般贷款利率



资料来源：Wind，太平洋研究院

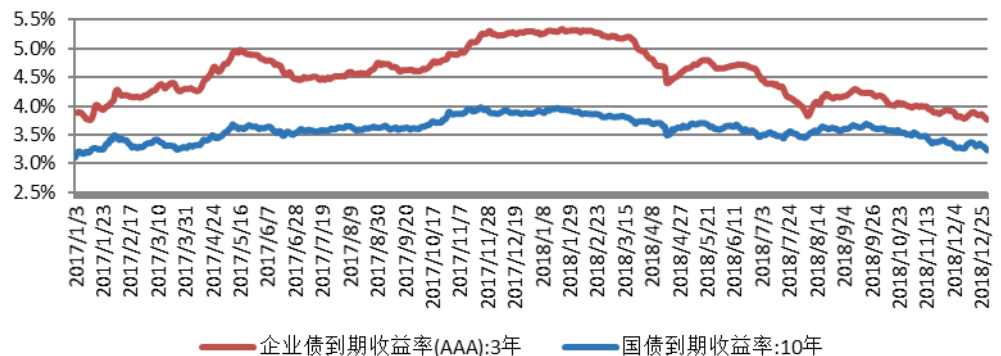
图表 25：全国首套房贷利率



资料来源：Wind，太平洋研究院

上周末（12 月 28 日），3 年期企业债到期收益率（AAA）收于 3.76%，环比下降 0.08 个百分点；10 年期国债到期收益率收于 3.23%，环比下降 0.09 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%。

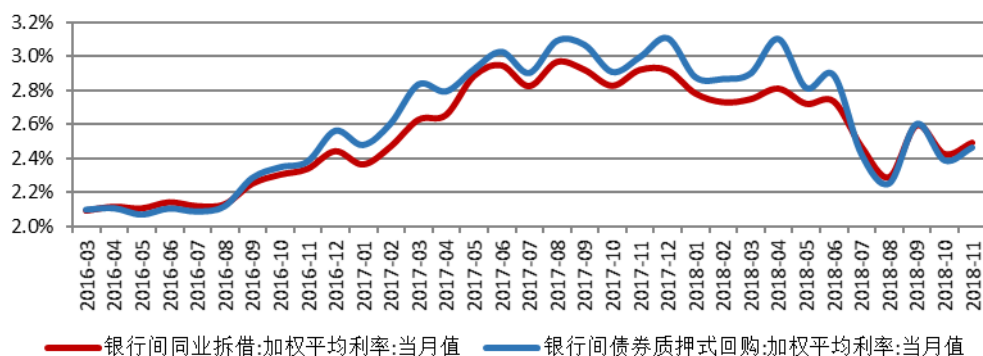
图表 26：3 年期企业债到期收益率（AAA）、10 年期国债到期收益率



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。

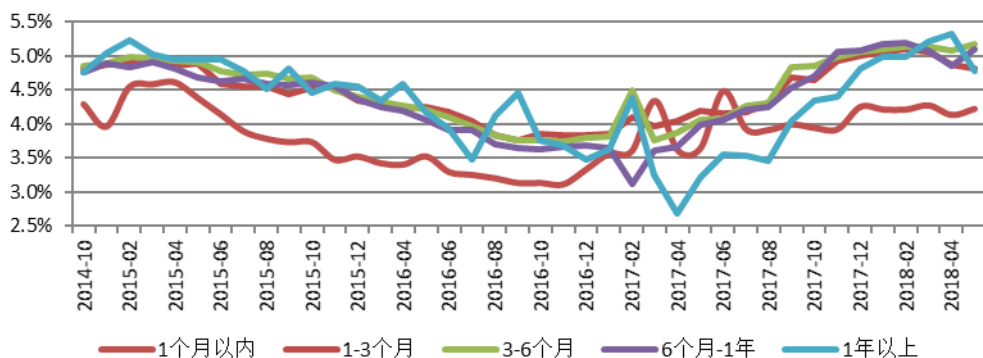
图表 27：银行间同业拆借加权平均利率及债券质押式回购加权平均利率



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

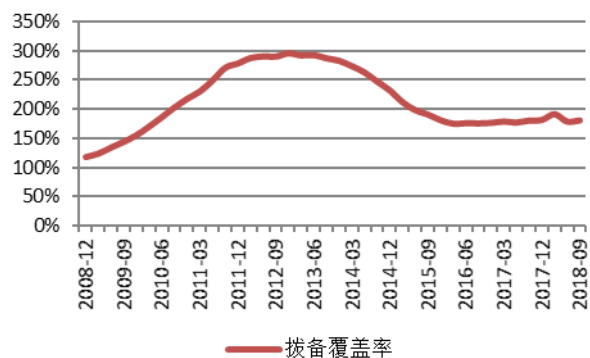
**商业银行不良贷款率**:2018年9月为**1.87%**,较6月末增加0.01个百分点(6月末为1.86%)。2016年二季度至2018年一季度末,不良率维持在1.75%左右,但今年上半年末,不良率大幅上升至1.86%。10月30日,银保监会披露银行业前三季度处置不良贷款1.2万亿元,目前不良率控制在2%以内。2018年9月, **商业银行拨备覆盖率为181%**,较6月上升2个百分点(6月为179%),但二季度较一季度下降13个百分点(3月为191%)。

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，股份行不良贷款偏离度较高 (104%)。

图表 31：上市银行资产质量指标 (2018 三季度末，亿元)

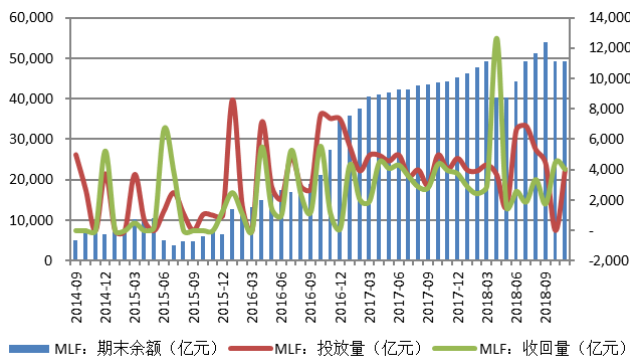
上市银行	不良率	拨备覆盖率	逾期 90 天以上贷款/贷款总额	不良偏离度	关注贷款占比	关注贷款迁徙率
工商银行	1.53%	172%	1.2%	79%	3.2%	14.8%
建设银行	1.47%	195%	0.9%	66%	2.8%	12.0%
中国银行	1.43%	169%	1.1%	168%	2.9%	16.0%
农业银行	1.60%	255%	1.1%	73%	3.0%	11.7%
交通银行	1.49%	171%	1.3%	91%	2.6%	24.2%
平安银行	1.68%	169%	2.0%	124%	3.1%	26.8%
光大银行	1.58%	173%	1.3%	90%	2.2%	18.6%
浦发银行	1.97%	153%	1.8%	89%	3.2%	27.8%
华夏银行	1.77%	160%	3.4%	199%	4.7%	8.4%
民生银行	1.75%	162%	2.2%	130%	3.7%	12.0%
招商银行	1.42%	326%	1.1%	80%	1.5%	21.3%
兴业银行	1.61%	206%	1.2%	77%	2.4%	24.3%
中信银行	1.79%	161%	1.6%	94%	2.4%	40.5%
南京银行	0.89%	443%	0.8%	97%	1.4%	30.3%
北京银行	1.23%	278%	1.5%	126%	1.3%	14.6%
宁波银行	0.80%	503%	0.6%	74%	0.6%	27.1%
江苏银行	1.39%	185%	1.2%	89%	2.0%	32.7%
上海银行	1.08%	321%	0.6%	62%	1.8%	27.6%
杭州银行	1.52%	229%	1.5%	107%	1.4%	27.1%
郑州银行	1.88%	158%	2.5%	148%	2.9%	-
成都银行	1.56%	242%	1.9%	127%	2.1%	24.3%
长沙银行	1.31%	252%	-	-	1.4%	-
贵阳银行	1.46%	252%	1.1%	91%	2.8%	18.7%
江阴银行	2.28%	241%	2.1%	95%	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%	62%	2.1%	16.1%
吴江银行	1.55%	210%	1.3%	93%	4.7%	6.5%
张家港行	1.67%	212%	0.9%	57%	4.4%	10.6%
<b>上市银行</b>	<b>1.54%</b>	<b>198%</b>	<b>1.3%</b>	<b>96%</b>	<b>2.8%</b>	
<b>国有行</b>	<b>1.51%</b>	<b>195%</b>	<b>1.1%</b>	<b>93%</b>	<b>2.9%</b>	
<b>股份行</b>	<b>1.69%</b>	<b>191%</b>	<b>1.7%</b>	<b>104%</b>	<b>2.7%</b>	
<b>城商行</b>	<b>1.53%</b>	<b>275%</b>	<b>1.4%</b>	<b>97%</b>	<b>2.0%</b>	
<b>农商行</b>	<b>0.40%</b>	<b>257%</b>	<b>0.3%</b>	<b>79%</b>	<b>0.7%</b>	

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。

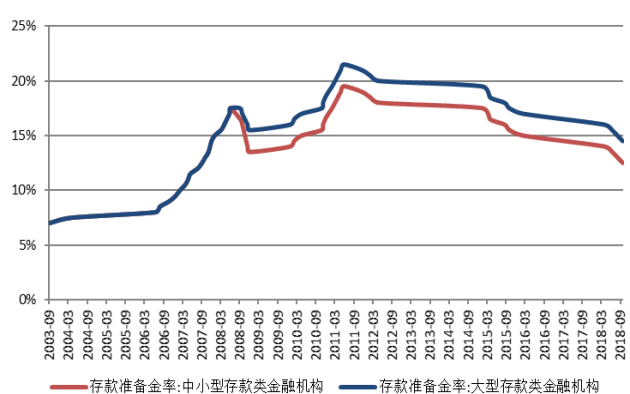
11月份MLF余额为4.93万亿元，与上月持平。11月央行投放MLF4035亿元，同时收回MLF4035亿元，净投放量为0。10月央行未开展MLF操作，收回MLF4515亿元，是今年首个未投放MLF的月份。央行定向降准释放资金用来偿还到期的MLF，因此10月到期的MLF对银行的影响不大。三季度MLF净投放量为9625亿元，显著高于一、二季度。今年央行三次下调商业银行存款准备金率。4月25日、7月5日、10月15日，分别下调商业银行存款准备金率1个、0.5个、1个百分点，大型银行、中小型银行存款准备金率分别下调至14.5%、12.5%。

图表 32: MLF



资料来源: Wind, 太平洋研究院

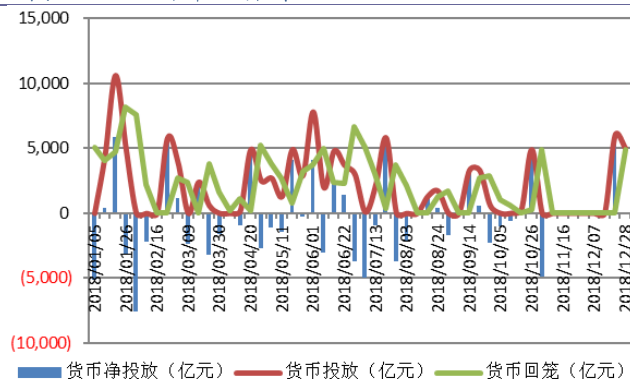
图表 33: 存款准备金率



资料来源: Wind, 太平洋研究院

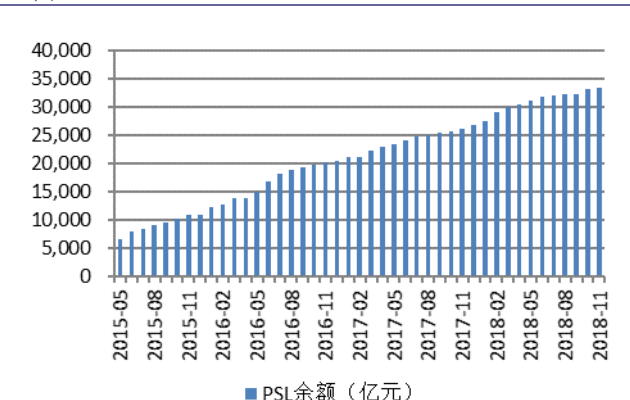
上周央行通过逆回购操作投放5000亿，逆回购到期4900亿，货币净投放为100亿。央行从11月起未进行逆回购操作，创2016年以来新纪录。10月货币投放力度加大，共实现货币净投放3300亿元（9月1600亿元）。三季度通过逆回购操作净回笼货币4700亿元，二季度货币净投放3400亿元。11月份PSL余额较10月份增加255亿元（11月份余额为3.34万亿，10月份余额为3.31万亿）。10月份PSL增加741亿，9月增加125亿。

图表 34: 公开市场操作



资料来源: Wind, 太平洋研究院

图表 35: PSL

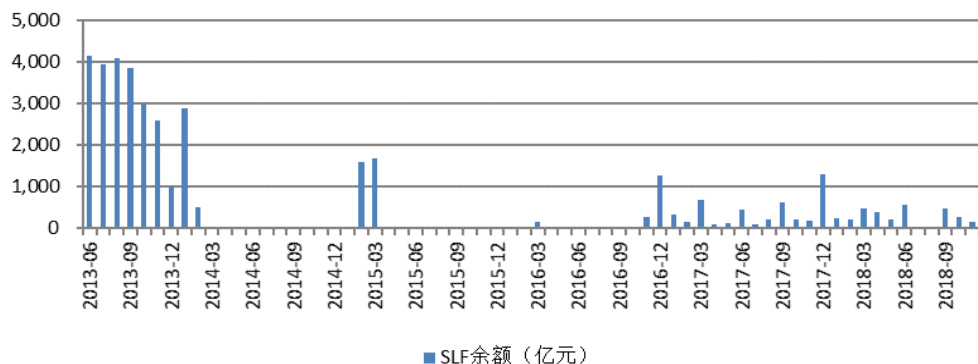


资料来源: Wind, 太平洋研究院



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

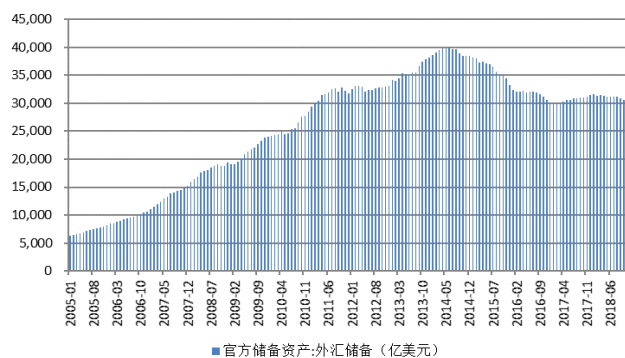
上周，美元兑人民币即期汇率收于 6.87，环比下降 0.03。受中美贸易战及国际市场变化影响，今年4月中旬，人民币进入贬值区间。6月14日至7月3日，人民币快速贬值，从 6.39 贬至 6.67。上一个人民币贬值区间要追溯到 2015 年 8 月至 2017 年 1 月，人民币从 6.39 贬值到 6.96。外汇储备小幅增加，结束连续三个月的下降。截止 11 月末，外汇储备余额为 3.06 万亿美元，较上月增加 86 亿美元。8 月至 10 月，外汇储备连续三个月下降，合计减少 648 亿美元。7、8、9、10 月末分别为 3.12 万亿美元、3.11 万亿美元、3.09 万亿美元、3.05 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	liyangyang@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个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。