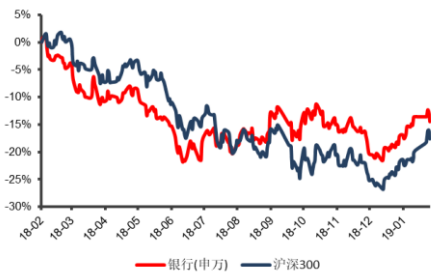




金融 银行

银行：单月信贷投放创新高，规模扩张为业绩增长护航

走势对比



投资要点：

上周（2月11日-2月15日）银行板块下跌1.02%，沪深300指数上涨2.81%。个股方面，上周涨幅排名前三的是紫金银行、贵阳银行、吴江银行，涨跌幅分别为：8.27%、4.15%、2.99%；涨幅排名最后的三名分别是建设银行、工商银行、交通银行，涨跌幅分别为：-3.12%、-2.48%、-2.25%。

1月份信贷投放创历史新高，社融增速显著回升。1月末，本外币贷款余额145.1万亿元，同比增长12.8%（2018M12：12.9%；2018M1：12.6%；2017M1：12.1%）；社融存量205.1万亿，同比增长10.4%（2018M12：9.8%），是18年以来社融规模同比增速首次回升。1月份人民币贷款增加3.23万亿，同比多增3300亿元，创单月历史新高。银行信贷规模扩张有望成为银行业绩增长的主因，大幅超预期的社融有助于提升银行PB估值。

相关研究报告：

《金融数据月度点评：本外币贷款余额同比增速提高，大幅超预期的社融有助于提升银行PB估值》
—2019/02/15

《民生银行：业绩快报点评，低估价值具有一定吸引力》
—2019/01/31

《吴江银行：可转债开始转股，为资产规模扩张补充资本》
—2019/01/30

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

执业资格证书编码：S1190118070019

房贷利率下行拐点将对银行息差改善造成一定影响；银行业不良率有望在新的台阶上企稳。18年12月不良率环比上升2个BP至1.89%（2018Q3：1.87%），拨备覆盖率达186%（2018Q3：181%）。12月PMI降至荣枯线以下，经济探底可能带来更多新增不良贷款。2018年累计核销不良1.02万亿元，同比多核销2565亿元。贷款核销依然处于高位，表明实际不良率高于名义不良率。中长期来看，拨备充足支撑1倍PB估值，高ROE仍然有吸引力。

20家银行业绩快报：18年业绩增速普遍放缓，资产质量显著优化。目前，已有20家上市银行公布2018年业绩快报。绝大部分银行业绩实现增长，但增速普遍回落。营业收入增速变化好于归母净利润。20家银行中，有一半的银行营业收入增速较前三季度上升。从资产质量看，除紫金银行、青岛银行未披露18年三季度不良率外，其他18家银行中有13家不良率较三季度下降，其中吴江银行、张家港行和江阴银行下降最多，分别下降24BP、20BP、13BP。

投资建议：给予银行业“看好”评级。降准、保实体经济背景下规模扩张可能超预期，行业估值有望修复。今年银行息差改善存在一定压力，资产质量可能好于预期。个股首推推荐具有长期成长性、即便回调依然能重新崛起的平安银行；以及资产质量指标有望得到持续修复的浦发银行。

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：支持银行多渠道补充资本金

2月11日，国常会提出支持商业银行多渠道补充资本金，进一步疏通货币政策传导机制。一是对商业银行，提高永续债发行审批效率，降低优先股、可转债等准入门槛，允许符合条件的银行同时发行多种资本补充工具。二是引入基金、年金等长期投资者参与银行增资扩股，支持商业银行理财子公司投资银行资本补充债券，鼓励外资金融机构参与债券市场交易。资本金得到补充的银行要提高对民营小微企业贷款支持力度。

2、五部委：金融精准扶贫力度加大，确保涉农不良贷款在可控范围内

2月11日，央行、银保监会、证监会、财政部、农业农村部联合发布《关于金融服务乡村振兴的指导意见》。文件提出，金融精准扶贫力度不断加大，涉农银行金融机构在贫困地区要优先满足精准扶贫信贷需求；涉农贷款风险管理持续改进，确保涉农不良贷款水平在可控范围内。加大商业银行对乡村振兴支持力度，农业银行强化面向“三农”、服务城乡的战略定位；农信社、农商行坚持服务县域、支农支小的市场定位。

3、央行：1月份社融增速明显回升，单月贷款创历史新高

2月15日，央行举行1月份金融统计数据解读吹风会。会上提出，1月份M2增速回升，是前期货币政策效果的集中体现，同时春节因素推动M1增速的再次回落；1月份社融规模新增较多，增速明显回升，显示出金融对实体经济的支持力度加大，其中贷款增速加快、债券融资大幅增加、委托贷款降幅缩小、信托贷款由负转正、商业银行对企业信用的支持力度加大。1月份贷款创单月历史新高，主要由于前期央行采取推动发行永续债、定向降准、MLF、再贷款、创设TMLF等措施，加上每年1月份是全年贷款投放最多的月份，1月份贷款增多与实体经济需求相匹配。

4、邮储银行正式列入六大国有行

2月11日，银保监会披露的最新银行金融机构法人名单中显示，邮储银行被列入国有大型银行，至此，我国国有行扩容为6家。

公司动态

- 1、**青岛银行(002948)**2月11日发布2018年业绩快报,公司2018年实现营业收入73.72亿元,同比增长32.04%;实现归母净利润20.23亿元,同比增长6.48%。
- 2、**平安银行(000001)**2月15日发布可转债上市公告书,平银转债将于2019年2月18日上市,发行量260亿元(2.6亿张),存续期6年,7月25日起开始转股。
- 3、**杭州银行(360027)**2月16日发布稳定股价措施实施完成公告,2019年2月11日至14日,杭州市财政局及财开集团分别增持杭州银行0.19亿股和0.10亿股,分别占公司普通股总股本的0.37%和0.20%,增持后持股分别占公司普通股总股本的11.08%、7.76%。并且公司股票满足增持股份计划的终止条件,稳定股价措施完成。
- 4、**江苏银行(600919)**2月13日发布公告称,该行设立票据经纪业务部的议案获董事会通过。
- 5、**上海银行(601229)**2月17日与绿地控股签署战略合作协议,将在房地产、基建、金融、商贸等领域展开全面合作,重点加强在国家鼓励发展的租赁住房方面的合作,并确定了百亿级授信额度。
- 6、**中国银行(601988)**2月13日与天津市政府签署全面战略合作协议,中行将在未来五年内向天津市提供不低于3000亿元的意向性融资和多种金融服务。

目前，已有 20 家银行公布 2018 年业绩快报。20 家银行业绩增速变化出现分化，但资产质量普遍优化。绝大部分银行业绩实现增长，但增速普遍回落。20 家银行中，4 家银行归母净利润 YOY 环比上升，10 家银行同比上升。营业收入增速变化好于归母净利润。20 家银行营业收入均实现正增长，且两家银行同比增速超过 30%（上海银行、青岛银行），四家银行同比增速超过 20%。20 家银行中，有一半的银行营业收入增速较前三季度上升。

资产质量普遍转好。公布业绩快报的 20 家银行中，不良率较低的三家银行是上海银行、无锡银行和长沙银行，分别为 1.14%、1.26%和 1.29%；不良率较高的三家银行是郑州银行、江阴银行和浦发银行，分别为 2.47%、2.15%和 1.92%。除紫金银行、青岛银行未披露 18 年三季度不良率外，其他 18 家银行中有 13 家不良率较三季度下降，其中吴江银行、张家港行和江阴银行下降最多，分别下降 24BP、20BP、13BP。

盈利能力有所下降。20 家银行中，仅有三家银行 18 年 ROE 较三季度有所上升，分别是江阴银行、成都银行和贵阳银行，分别上升 1.24 个、0.12 个和 0.05 个百分点。

图表 1：20 家上市银行 2018 年业绩快报汇总

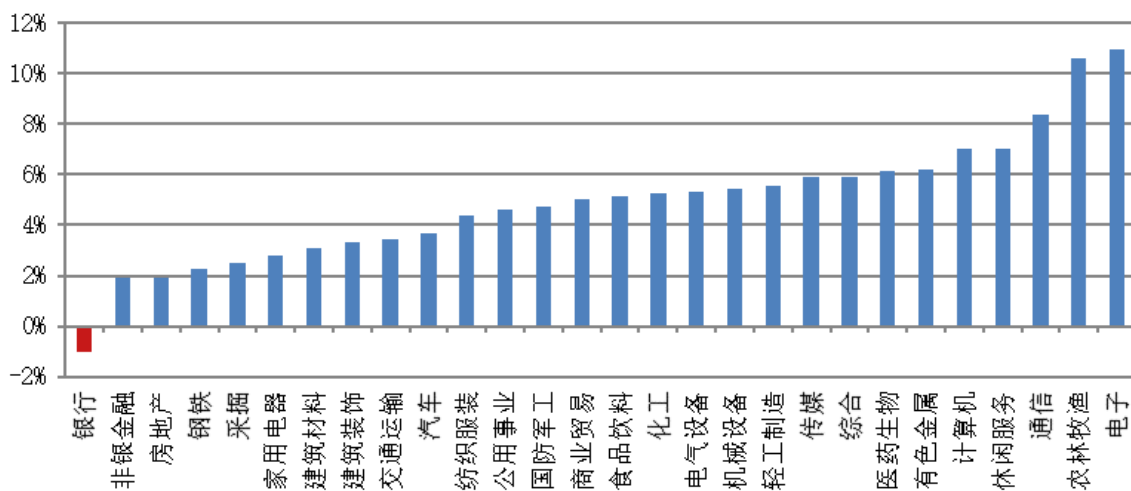
2018 年业绩快报	营业收入 YOY			归母净利润 YOY			不良率			ROE		
	2018	2018Q3	2017	2018	2018Q3	2017	2018	2018Q3	2017	2018	2018Q3	2017
杭州银行	21.0%	24.9%	2.8%	19.0%	20.4%	13.2%	1.45%	1.52%	1.59%	11.0%	13.4%	11.3%
成都银行	19.3%	29.0%	12.0%	18.9%	20.8%	51.6%	1.54%	1.56%	1.69%	16.0%	15.9%	16.8%
上海银行	32.5%	29.5%	-3.7%	17.7%	22.5%	7.1%	1.14%	1.08%	1.15%	12.7%	14.3%	12.6%
招商银行	12.6%	13.6%	5.3%	14.8%	14.6%	13.0%	1.36%	1.42%	1.61%	16.6%	19.1%	16.5%
长沙银行	15.0%	13.7%	20.8%	13.9%	10.2%	23.2%	1.29%	1.31%	1.24%	16.9%	19.7%	18.3%
贵阳银行	1.4%	1.7%	22.8%	13.4%	17.1%	24.0%	1.35%	1.46%	1.34%	18.9%	18.8%	19.8%
紫金银行	16.6%	13.2%	5.2%	10.5%	12.3%	10.1%	1.69%	-	1.84%	12.0%	12.6%	11.9%
江苏银行	4.1%	1.9%	7.6%	10.0%	11.7%	11.9%	1.39%	1.39%	1.41%	12.4%	14.3%	13.7%
无锡银行	12.0%	11.7%	13.2%	9.9%	11.8%	11.4%	1.26%	1.28%	1.38%	10.7%	11.4%	11.0%
吴江银行	15.6%	11.5%	18.2%	9.7%	16.2%	12.4%	1.31%	1.55%	1.64%	9.1%	11.0%	9.1%
张家港行	24.0%	16.8%	-1.1%	9.6%	15.3%	10.7%	1.47%	1.67%	1.78%	9.4%	10.0%	9.4%
平安银行	10.3%	8.6%	-1.8%	7.0%	6.8%	2.6%	1.75%	1.68%	1.70%	11.5%	12.6%	11.6%
光大银行	20.0%	18.3%	-2.3%	6.7%	9.1%	4.0%	1.59%	1.58%	1.59%	11.6%	12.7%	12.8%
青岛银行	32.0%	-	-7.3%	6.5%	-	-9.0%	1.68%	-	1.69%	8.4%	-	10.8%
江阴银行	27.1%	28.9%	1.5%	6.0%	5.4%	3.9%	2.15%	2.28%	2.39%	8.9%	7.7%	9.1%
兴业银行	13.1%	11.2%	-10.9%	5.9%	7.3%	6.2%	1.57%	1.61%	1.59%	14.3%	16.0%	15.4%
中信银行	5.2%	5.3%	1.9%	4.6%	5.9%	2.3%	1.77%	1.79%	1.68%	11.4%	12.7%	11.7%
浦发银行	1.7%	1.9%	4.9%	3.1%	3.1%	2.2%	1.92%	1.97%	2.14%	13.1%	14.0%	14.5%
民生银行	8.7%	9.2%	-7.0%	1.0%	6.1%	4.1%	1.76%	1.75%	1.71%	12.9%	15.0%	14.0%
郑州银行	8.8%	10.8%	3.0%	-29.1%	2.5%	7.0%	2.47%	1.88%	1.50%	9.9%	18.2%	18.8%

资料来源：Wind，太平洋研究院整理

附：金融子行业——行情回顾

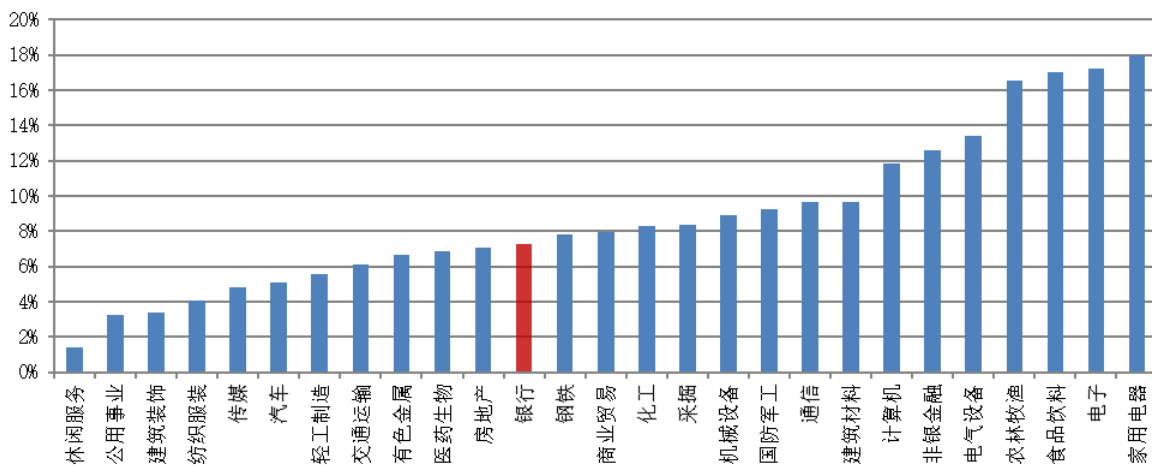
上周（2月11日-2月15日）银行板块下跌1.02%，沪深300指数上涨2.81%。个股方面，上周涨幅排名前三的是紫金银行、贵阳银行、吴江银行，涨跌幅分别为：8.27%、4.15%、2.99%；涨幅排名最后的三名分别是建设银行、工商银行、交通银行，涨跌幅分别为：-3.12%、-2.48%、-2.25%。

图表 2：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 3：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 4：个股涨跌幅及估值

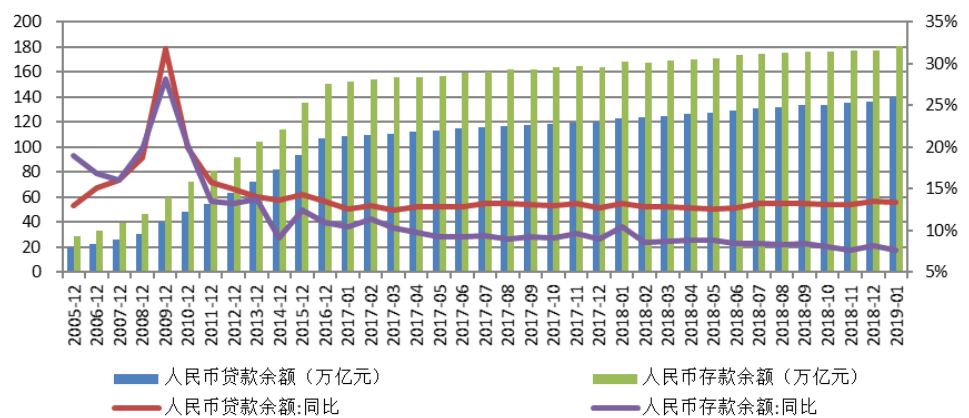
上市银行	本周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	本年涨跌幅 (%)	PE (TTM)	PB (TTM)
紫金银行	8.27	9.37	18.81	15.64	1.66
贵阳银行	4.15	4.34	8.05	5.16	0.89
吴江银行	2.99	2.07	12.93	12.46	1.06
张家港行	2.45	3.54	9.35	12.65	1.07
郑州银行	2.29	3.80	-2.96	9.60	1.01
青岛银行	2.19	3.23	-6.76	13.53	1.35
常熟银行	1.82	3.54	9.61	10.22	1.30
成都银行	1.80	3.12	-1.49	6.16	0.92
长沙银行	1.52	2.72	2.00	6.64	0.96
江阴银行	1.51	3.07	5.71	11.07	0.99
华夏银行	1.06	1.19	3.65	5.86	0.62
无锡银行	0.91	1.83	5.92	9.38	1.03
杭州银行	0.64	0.90	6.08	7.44	0.85
江苏银行	0.48	1.13	5.19	5.55	0.71
宁波银行	0.17	0.92	8.57	8.42	1.49
民生银行	0.17	-	3.84	5.18	0.63
南京银行	0.14	-0.14	7.89	5.47	0.91
招商银行	-0.51	-0.21	15.67	9.13	1.36
中国银行	-0.82	-0.82	1.11	5.96	0.73
北京银行	-0.83	-0.17	6.24	6.35	0.74
浦发银行	-1.02	-0.65	8.78	5.60	0.71
上海银行	-1.13	-0.96	1.88	6.91	0.88
中信银行	-1.40	-1.75	3.12	6.18	0.68
兴业银行	-1.71	-1.77	7.83	5.52	0.76
农业银行	-1.88	-1.88	1.39	6.24	0.82
光大银行	-1.97	-2.44	7.84	6.22	0.75
平安银行	-2.23	-1.35	16.74	7.58	0.85
交通银行	-2.25	-2.72	5.01	6.18	0.73
工商银行	-2.48	-2.65	4.16	6.60	0.90
建设银行	-3.12	-3.25	7.38	6.70	0.93

资料来源：Wind，太平洋研究院

附：银行业基本数据跟踪

本外币贷款同比增速较去年同期提高。1月末，本外币贷款余额145.1万亿元，同比增长12.8%（2018M12：12.9%；2018M1：12.6%；2017M1：12.1%）。月末人民币贷款139.5万亿元，同比增长13.4%（2018M12：13.5%；2018M1：13.2%；2017M1：12.6%）；存款余额为180.8万亿元，同比增长7.6%（2018M12：8.2%；2018M1：10.5%；2017M1：10.4%）。本外币贷款增速同比提升，预示银行信贷规模扩张有望成为业绩增长的主因。

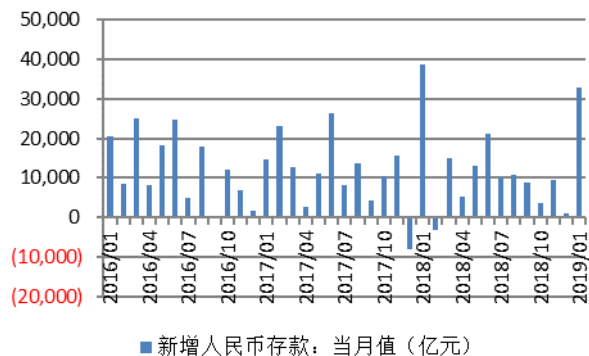
图表 5：人民币贷存款余额及其增速



资料来源：Wind，太平洋研究院

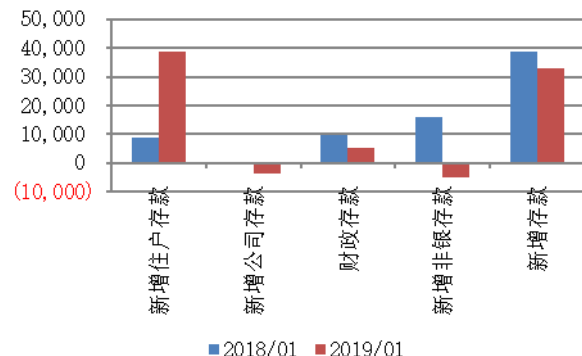
1月份人民币存款增加3.3万亿，其中新增住户存款贡献最大。1月份人民币存款增加3.3万亿元，环比多增3.2万亿元，同比少增5900亿元。其中，住户存款增加3.9万亿元，同比多增3.0万亿元；公司存款减少3911亿元，同比多减4132亿元；财政存款增加5337亿元，同比少增4472亿元；非银金融机构存款减少5079亿元。尽管1月份住户存款大幅同比多增，但受公司存款、非银金融机构存款减少影响，人民币存款同比下降。

图表 6：新增人民币存款



资料来源：Wind，太平洋研究院

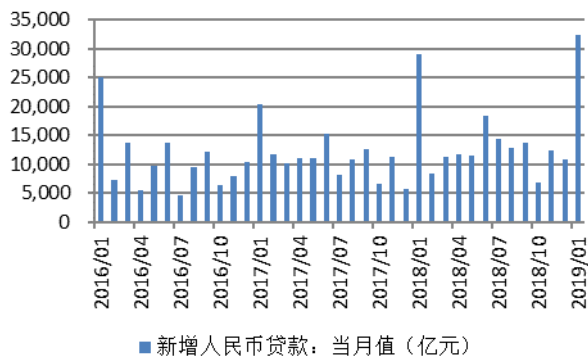
图表 7：新增人民币存款分项



资料来源：Wind，太平洋研究院

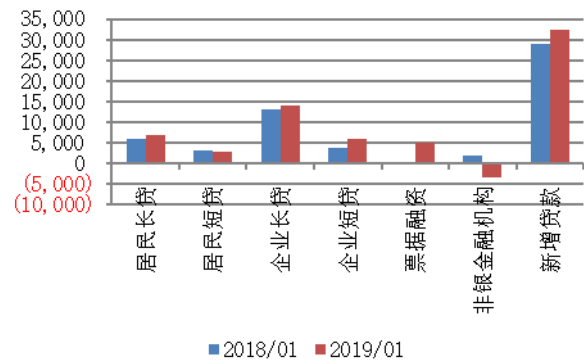
1月份人民币贷款增加3.2万亿，企业长短期贷款、票据融资同比显著多增。1月份人民币贷款增加3.2万亿元，环比多增2.2万亿元，同比多增3300亿元。其中，居民中长期贷款增加6969亿元，同比多增1059亿元；居民短期贷款增加2930亿元，同比少增176亿元；企业中长期贷款增加1.4万亿元，同比多增700亿元；票据融资增加5160亿元，同比多增4813亿元；非银金融机构贷款减少3386亿元，同比多减5248亿元。综上，受益于企业贷款和票据融资同比多增，人民币贷款显著增加。

图表 8：新增人民币贷款：当月值



资料来源：Wind，太平洋研究院

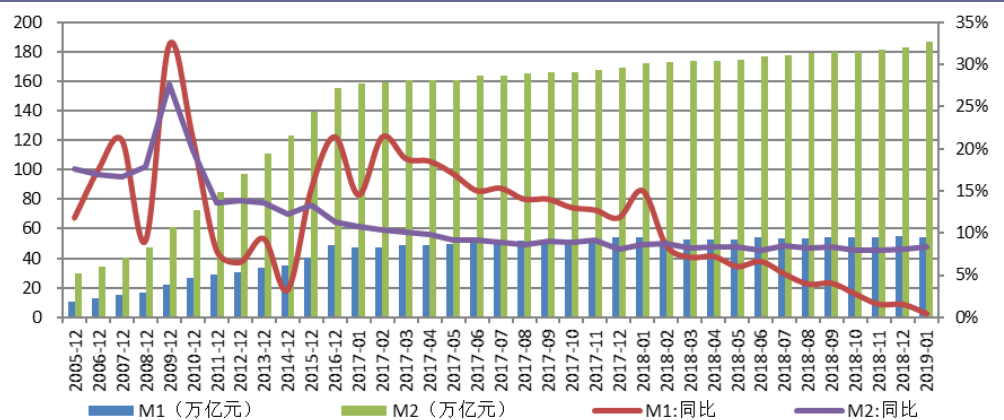
图表 9：新增人民币贷款分项



资料来源：Wind，太平洋研究院

M2同比增速继续提升至8.4%，M1增速降至0.4%。2019年1月末，M1余额为54.6万亿元，同比增长0.4%（上月1.5%），增速较上月下降1.1个百分点；M2余额186.6万亿元，同比增长8.4%（上月8.1%），增速较上月提升0.3个百分点，增速连续两个月上升。2018年10月，M2增速降至历史最低点8.0%，11月维持8.0%，12月起回升。

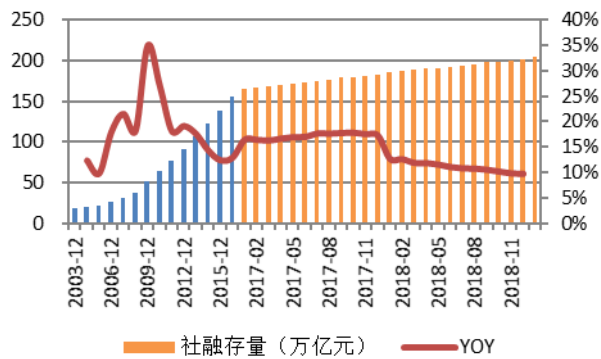
图表10：M1、M2及其增速



资料来源：Wind，太平洋研究院

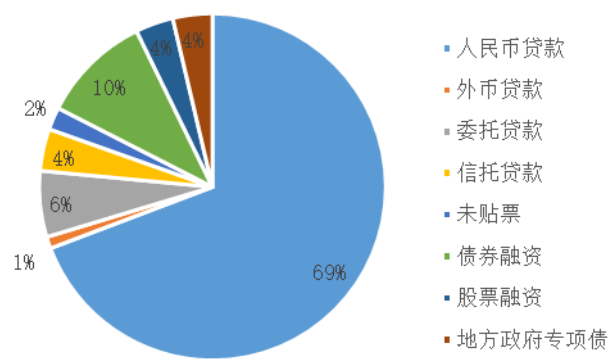
社融存量同比增长 10.4%，18 年以来社融增速首次回升。2019 年 1 月末，社融存量为 205.1 万亿元，同比增长 10.4%（2018M12：9.8%；2），是 18 年以来社融规模同比增速首次回升。剔除地方政府专项债券后，社融存量为 197.7 万亿元，同比+9.7%（2018M12：9.1%），增速同样环比上升 0.6 个百分点。1 月末，地方政府专项债券存量为 7.38 万亿，同比增长 34.6%（2018M12：32.6%），增速自 18 年 10 月以来首次回升。

图表 11：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。

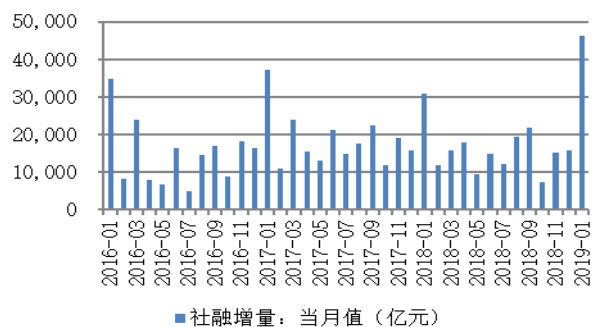
图表 12：社融存量结构



资料来源：Wind，太平洋研究院

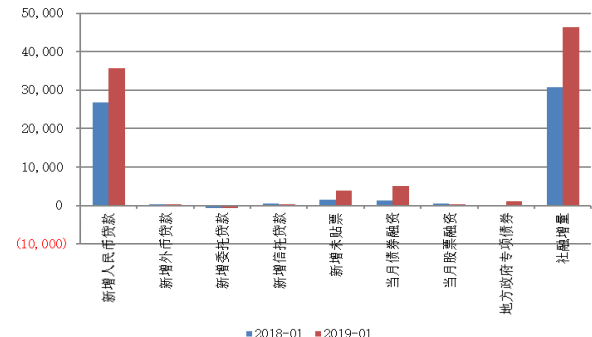
1 月份新增社融 4.6 万亿，其中新增人民币贷款、新增表外融资和债券融资贡献较大。1 月份社融增加 4.6 万亿元，环比多增 3.1 万亿元，同比多增 1.6 万亿元。其中，人民币贷款新增 3.6 万亿，同比多增 8850 亿元；外币贷款增加 343 亿元，同比多增 77 亿元。表外融资中，委托贷款减少 699 亿元，同比少减 15 亿元；信托贷款增加 345 亿元，同比少增 110 亿元；未贴现贷款增加 3786 亿元，同比多增 2349 亿元。直接融资中，企业债券增加 4990 亿元，同比多增 3768 亿元；股票融资增加 293 亿元，同比少增 207 亿元。地方政府专项债券增加 1088 亿元，同比多增 1088 亿元。

图表 13：社融增量：当月值



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 14：社融增量分项

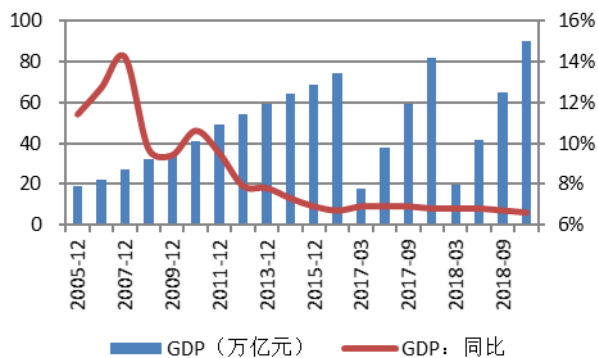


资料来源：Wind，太平洋研究院

截至2018年12月末，GDP累计同比增长6.6%，较9月末下降0.1个百分点。截至2018年末，我国GDP为90.03万亿，累计同比增长6.6%（9月末为6.7%），增速创历史新低。2010年末，GDP同比增长10.6%，之后GDP增速持续下降，且低于10%。

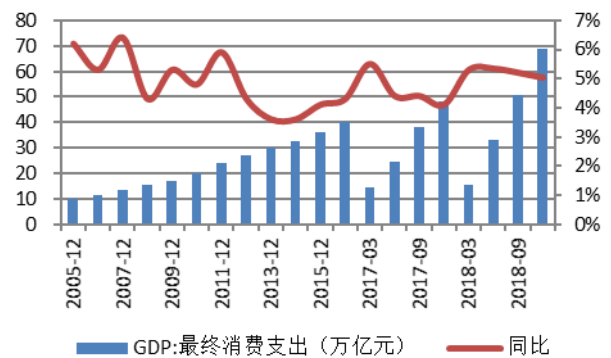
2018年，最终消费支出为68.60万亿元，同比增长5.0%（9月末：+5.2%），对GDP的累计同比贡献率达到76.2%，贡献率较9月末下降1.8个百分点，四季度消费对GDP的贡献略有下降，但消费依然是GDP增长的强大推动力。

图表 15: GDP 累计值及累计同比增速



资料来源: Wind, 太平洋研究院

图表 16: 最终消费支出金额及增速

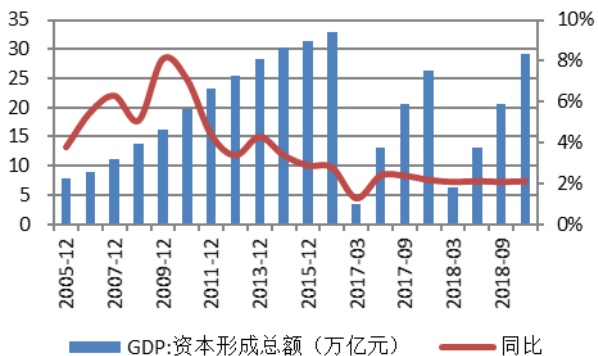


资料来源: Wind, 太平洋研究院

2018年，资本形成总额为29.17万亿元，同比增长2.1%（9月末：+2.1%），对GDP的累计同比贡献率为32.4%，贡献率较9月末上升0.6个百分点。

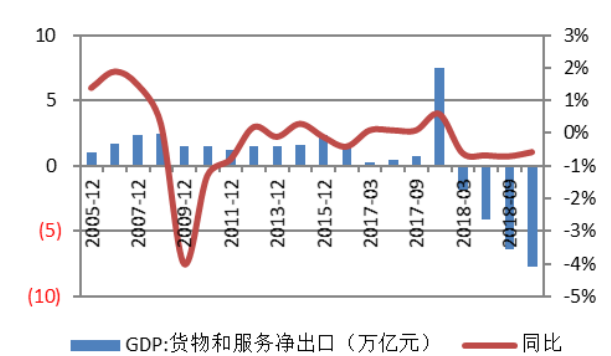
2018年，货物和服务净出口为-7.74万亿元，同比下降0.6%（9月末：-0.7%），对GDP累计同比贡献率为-8.6%（9月末：-9.8%），表明外需对经济增长的拉动作用在减弱，但减弱幅度较前三季度有所下降。

图表 17: 资本形成总额及增速



资料来源: Wind, 太平洋研究院

图表 18: 货物和服务净出口及增速

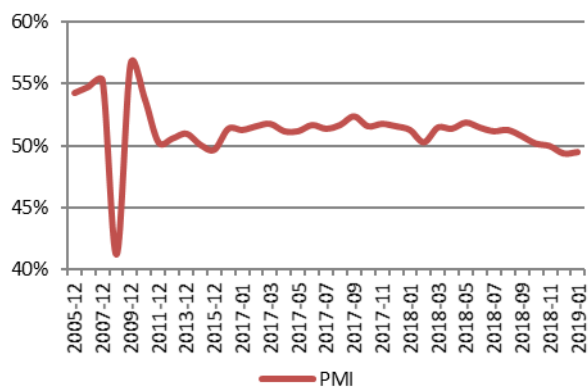


资料来源: Wind, 太平洋研究院

1 月份 PMI 上升至 49.5%，较上月（49.4%）上升 0.1 个百分点，自 2018 年 9 月以来首次上升，较上年同期（51.3%）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。

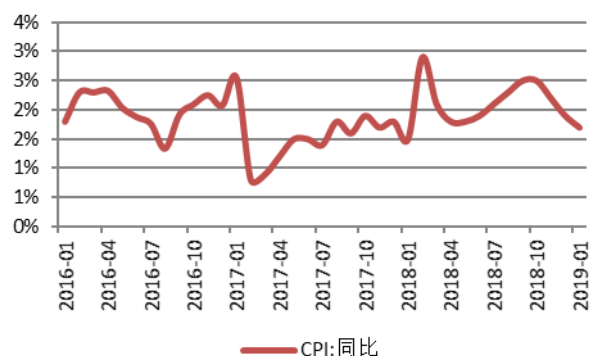
1 月份 CPI 同比增长 1.7%，增速较上月下降 0.2 个百分点。2018 年 6 月至 9 月，CPI 同比增速连续 4 个月上升，10 月 CPI 同比增速与 9 月持平（2.5%），11 月起连续三个月回落。

图表 19：PMI



资料来源：Wind，太平洋研究院

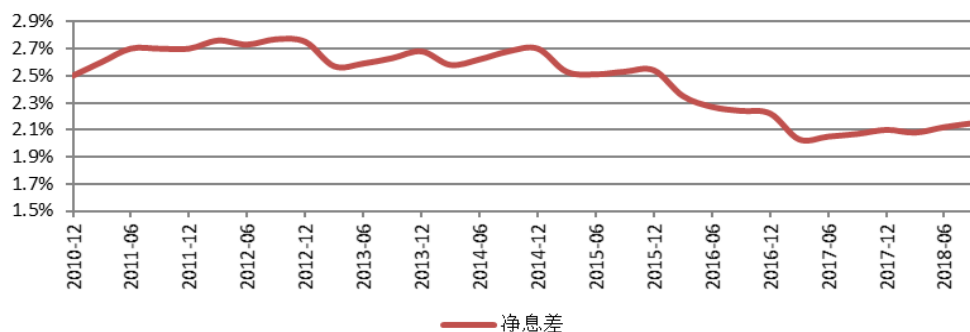
图表 20：CPI：同比



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，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。

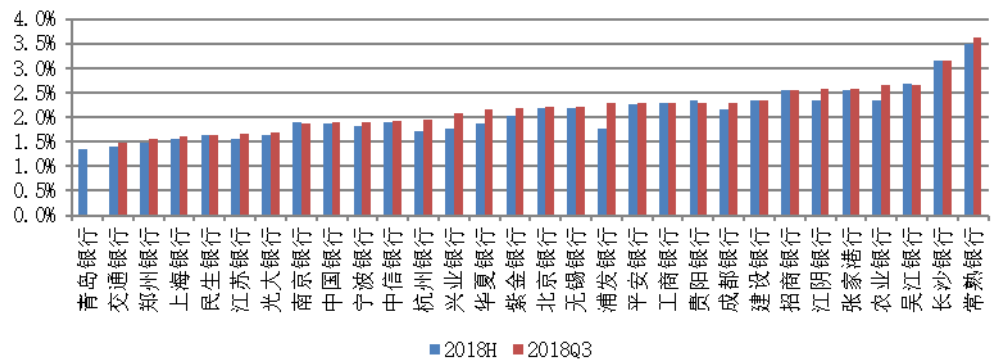
图表 21：净息差



资料来源：Wind，太平洋研究院

上市银行 2018 年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 22：上市银行净息差比较

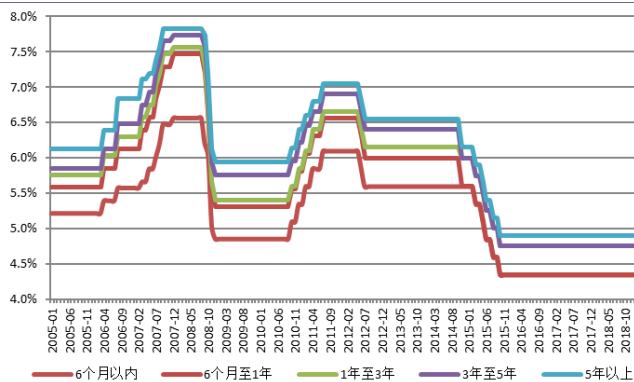


资料来源：Wind，太平洋研究院

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%。

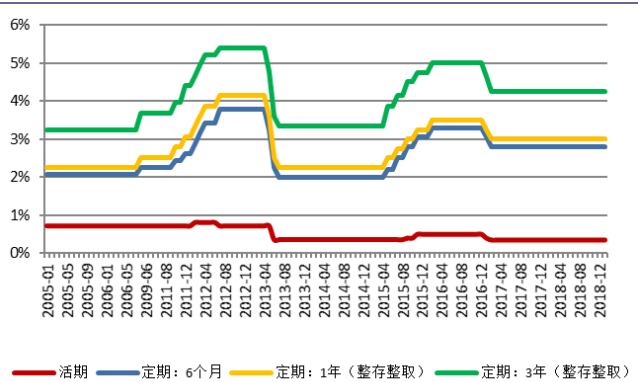
存款基准利率为：活期存款利率为 0.35%，3 个月、6 个月定期存款利率分别为 1.10%、1.30%，整存整取 1 年、2 年、3 年定期存款的利率分别为 1.50%、2.10%、2.75%。

图表 23：贷款基准利率（月）



资料来源：Wind，太平洋研究院

图表 24：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，2018 年以来，一般贷款利率连续三个季度提升。

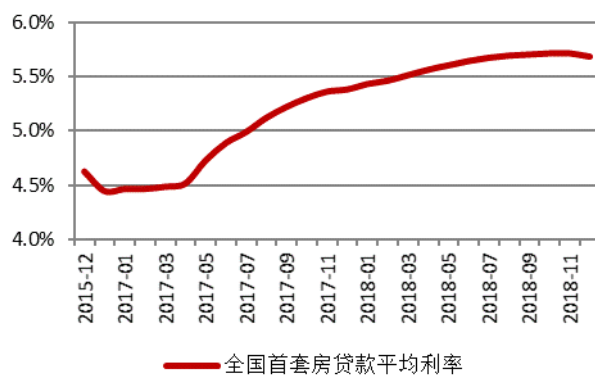
全国首套房贷利率：2018 年 12 月为 5.68%，是基准利率的 1.16 倍，环比下降 0.03 个百分点，同比上升 0.30 个百分点（2017 年 12 月为 5.38%）。截至 2018 年 12 月末，全国首套房贷平均利率在连续上行 22 个月后首次下降，房价下调抑制房贷利率继续提升。

图表 25：一般贷款利率



资料来源：Wind，太平洋研究院

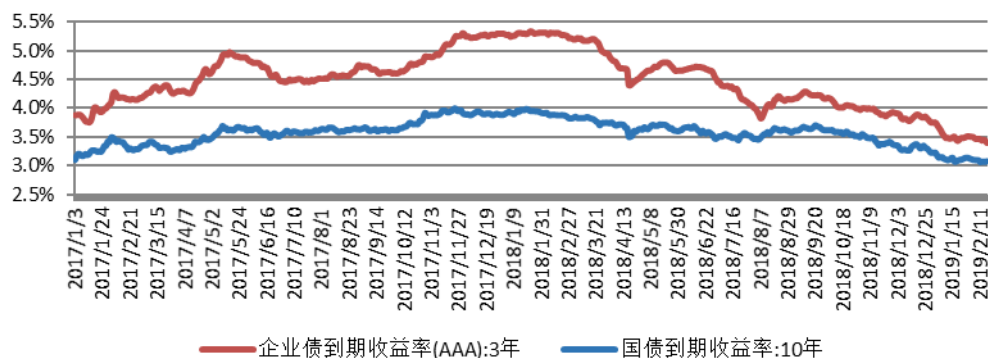
图表 26：全国首套房贷利率



资料来源：Wind，太平洋研究院

上周末（2月15日），3年期企业债到期收益率（AAA）收于 3.40%，较春节前（2月3日）下降 0.07 个百分点；10年期国债到期收益率收于 3.08%，较春节前下降 0.02 个百分点。2018 年 1 月，3 年期企业债到期收益率、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 月初分别下降至 3.82%、3.46%，9 月小幅上行，10 月至 12 月呈下降趋势，12 月末分别降至近两年的最低点 3.75%、3.23%，较 2018 年年年初分别下降 1.58 个、0.82 个百分点。2019 年 1 月份企业债利率及国债利率继续下行。

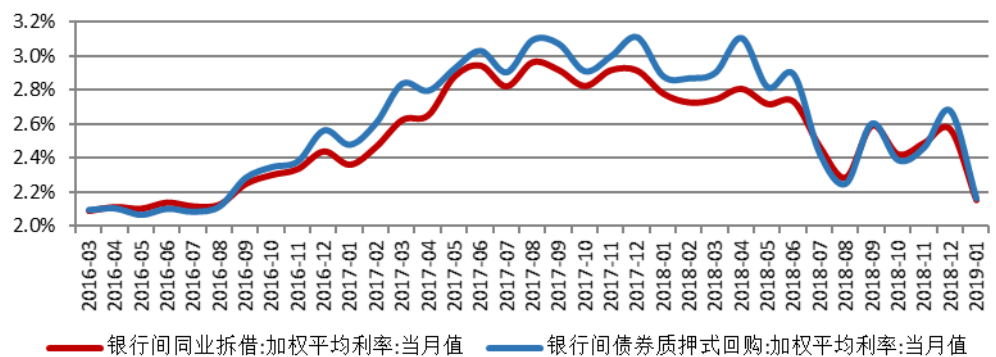
图表 27：3 年期企业债到期收益率（AAA）、10 年期国债到期收益率



资料来源：Wind，太平洋研究院

1 月份银行间同业拆借加权平均利率、银行间债券质押式回购加权平均利率分别为 2.15%、2.16%，分别较上月下降 0.41 个、0.51 个百分点。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%。2018 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 2018 年的最高点。18 年 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。

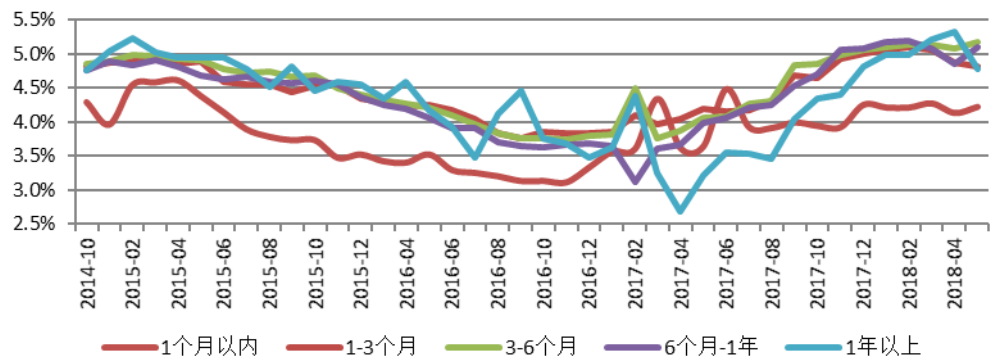
图表 28：银行间同业拆借加权平均利率及债券质押式回购加权平均利率



资料来源：Wind，太平洋研究院

2018 年 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 29：理财产品预期收益率

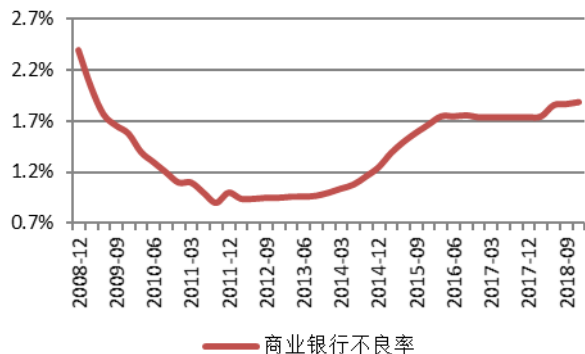


资料来源：Wind，太平洋研究院

商业银行不良贷款率：2018年12月为1.89%，较9月末增加0.02个百分点（9月末为1.87%）。2016年二季度至2018年一季度末，不良率维持在1.75%左右，但2018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。

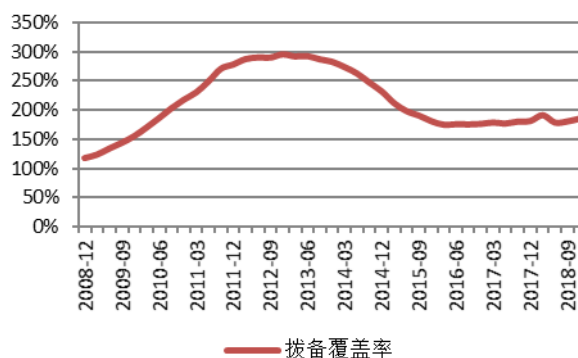
截至2018年12月末，商业银行拨备覆盖率为186%，较9月末上升5个百分点（9月末：181%），较2017年末上升4个百分点。商业银行拨备覆盖率连续两个季度上升，银行业风险抵补能力不断加强。

图表 30：不良贷款率



资料来源：Wind，太平洋研究院

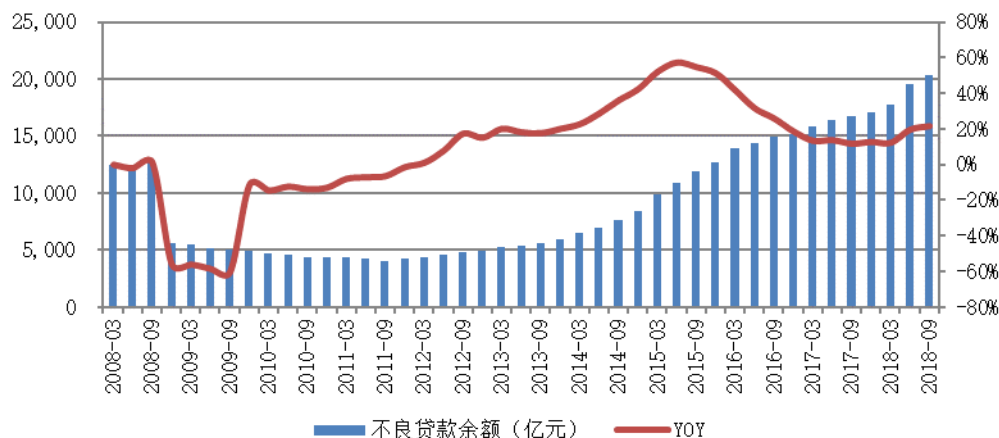
图表 31：拨备覆盖率



资料来源：Wind，太平洋研究院

不良贷款余额 2 万亿，关注类贷款 3.4 万亿。2018 年末，银行业不良贷款余额 2 万亿，同比增长约 20%，增速是 2017 年以来较高水平，但较 2015 年的高增速（超过 50%）仍有一段距离；关注贷款余额 3.4 万亿，关注贷款占比 3.16%，较 2016 年高点下降 1 个百分点。

图表 32：商业银行不良贷款及增速



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，2018年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 33：上市银行资产质量指标（2018 三季度末，亿元）

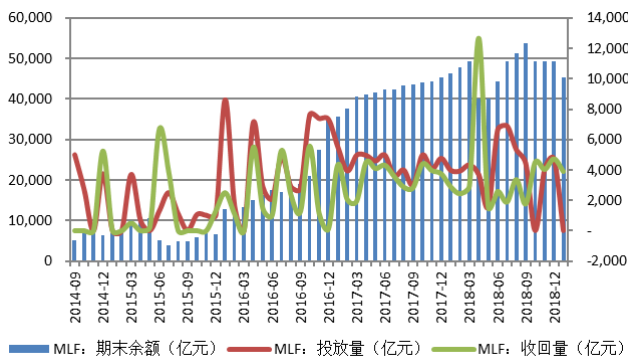
上市银行	不良率	拨备覆盖率	逾期 90 天以上贷款/贷款总额	不良偏离度	关注贷款占比	关注贷款迁徙率
工商银行	1.53%	172%	1.2%	79%	3.2%	14.8%
建设银行	1.47%	195%	0.9%	66%	2.8%	12.0%
中国银行	1.43%	169%	1.1%	168%	2.9%	16.0%
农业银行	1.60%	255%	1.1%	73%	3.0%	11.7%
交通银行	1.49%	171%	1.3%	91%	2.6%	24.2%
平安银行	1.68%	169%	2.0%	124%	3.1%	26.8%
光大银行	1.58%	173%	1.3%	90%	2.2%	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%
上市银行	1.54%	198%	1.3%	96%	2.8%	
国有行	1.51%	195%	1.1%	93%	2.9%	
股份行	1.69%	191%	1.7%	104%	2.7%	
城商行	1.53%	275%	1.4%	97%	2.0%	
农商行	0.40%	257%	0.3%	79%	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。

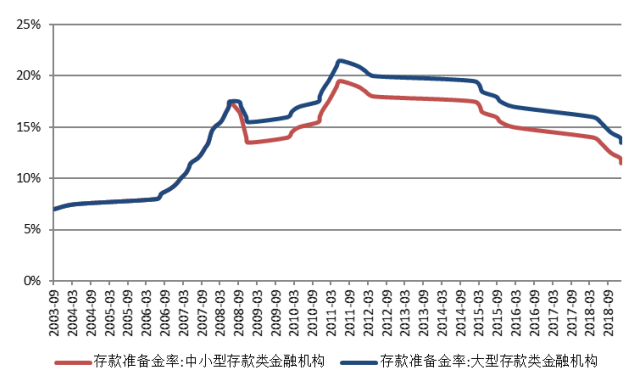
1 月份 MLF 余额为 4.54 万亿元，较上月下降 3900 亿元。1 月央行未投放 MLF，同时收回 MLF3900 亿元，净回笼 3900 亿元。2018 年 9 月，MLF 余额达到 5.38 万亿元，是历史最高点，10 月至 12 月末维持在 4.93 万亿。今年 1 月央行宣布定向降准 1 个百分点，净释放资金 8000 亿元。4 月 25 日、7 月 5 日、10 月 15 日，分别下调商业银行存款准备金率 1 个、0.5 个、1 个百分点，大型银行、中小型银行存款准备金率分别下调至 14.5%、12.5%。2019 年 1 月 15 日和 1 月 25 日，央行将分别下调存款准备金率 0.5 个百分点，同时 2019 年一季度到期的 MLF 将不再续作。

图表 34: MLF



资料来源: Wind, 太平洋研究院

图表 35: 存款准备金率

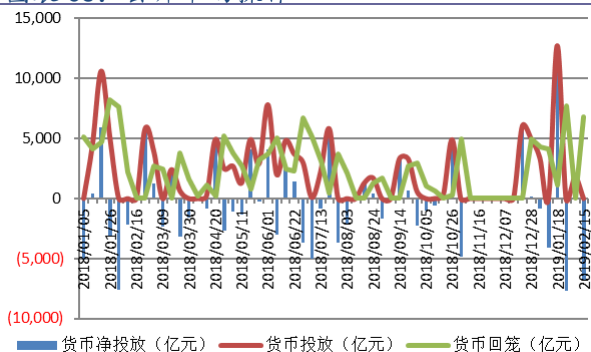


资料来源: Wind, 太平洋研究院

上周央行无逆回购操作，逆回购到期 6800 亿元，货币净回笼 6800 亿元。央行从 2018 年 11 月至 12 月中旬（共 6 周）未进行逆回购操作，创 2016 年以来新纪录。去年四季度实现货币净投放 4500 亿元，较三季度增加 9200 亿元。今年 1 月份通过逆回购操作实现货币净回笼 1100 亿元。

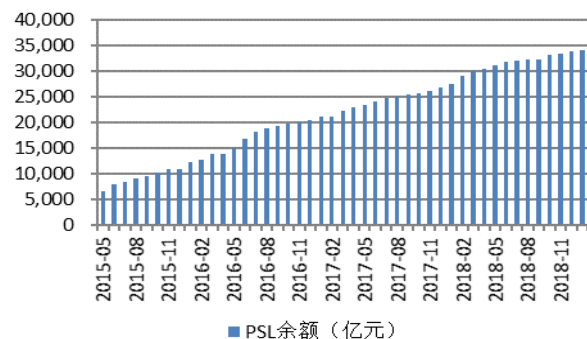
1 月份 PSL 余额较上年 12 月份增加 310 亿元（1 月份余额为 3.41 万亿，18 年 12 月份余额为 3.38 万亿）。18 年 12 月份 PSL 增加 429 亿元，11 月增加 255 亿。

图表 36: 公开市场操作



资料来源: Wind, 太平洋研究院

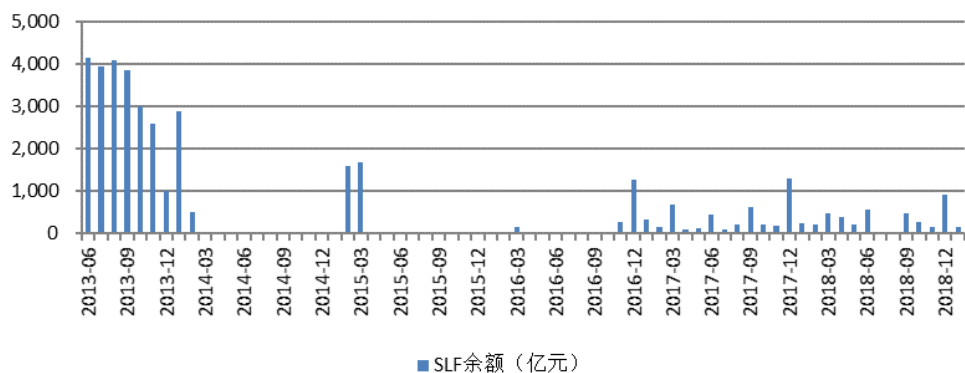
图表 37: PSL



资料来源: Wind, 太平洋研究院

1 月份 SLF 余额较去年 12 月份增加 768 亿元(1 月末为 160 亿元, 去年 12 月末为 928 亿元)。1 月份央行进行 SLF 操作 160 亿元, 较上月减少 769 亿元。18 年四季度央行通过 SLF 操作释放 1374 亿元, 高于三季度 520 亿元, 一、二季度分别释放 1069 亿元、1425 亿元。

图表 38: SLF 余额



资料来源: Wind, 太平洋研究院

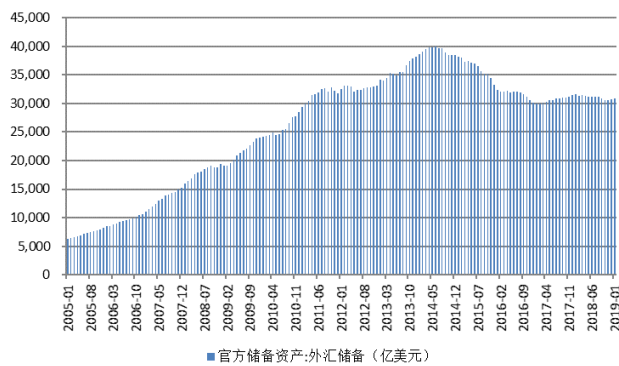
上周, 美元兑人民币即期汇率收于 6.78, 较春节前(2 月 1 日)上升 0.04。受中美贸易战及国际市场变化影响, 2018 年 4 月中旬, 人民币进入贬值区间。6 月 14 日至 7 月 3 日, 人民币快速贬值, 从 6.39 贬至 6.67。上一个人民币贬值区间要追溯到 2015 年 8 月至 2017 年 1 月, 人民币从 6.39 贬值到 6.96。2019 年 1 月, 美元兑人民币汇率逐渐下降, 春节后有所回升。外汇储备环比上升 152 亿美元。截止 1 月末, 外汇储备余额为 3.09 万亿美元, 较上月增加 152 亿美元, 较去年同期下降 735 亿元。2018 年 8 月至 10 月, 外汇储备连续三个月下降, 合计减少 648 亿美元。11 月至 12 月, 外汇储备连续两个月上升, 合计增加 196 亿美元。

图表 39: 即期汇率: 美元兑人民币



资料来源: Wind, 太平洋研究院

图表 40: 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。

银行团队介绍

孙立金：银行首席分析师，北京大学企业管理硕士；十年金融行业从业经验，2015年加入太平洋证券；对银行、非银有深入研究。2016年金融界银行第3名，2017年东方财富银行第4名；2018年“天眼”最佳分析师银行第2名；“每市”组合2018年银行第2名。

支初蓉：银行行业研究助理，英国杜伦大学金融学硕士，2018年加入太平洋证券，对商业银行有深入研究。

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。