

银行行业

动态影响不可小觑，银行估值分化继续

事件: 2019年4月30日晚，银保监会发布新闻，就《商业银行金融资产风险分类暂行办法》(下文简称《办法》)公开征求意见，我们点评如下：

1.《办法》可能是2018年以来影响仅次于资管新规的政策。核心是可能会影响银行体系的风险偏好和风险资产增速。

2.《办法》覆盖所有银行业监督管理机构监管的金融机构的所有承担信用风险表内外资产。根据央行系列报表测算，截至2019年3月底，其他存款类机构表内风险资产余额约200万亿元(其中贷款类资产约140万亿元)，我国宏观债务总余额约227万亿元。

3.较现行政策，《办法》核心涉及点有三：

1) 将风险分类从贷款资产拓展至所有承担信用风险的金融资产，并增加穿透认定要求。可能会与资管新规的执行产生联合影响。

2) 将风险认定从单笔业务视角上升为债务人视角。增加同一债务人不同债权风险暴露的关联性，**银行体系显性不良生成压力上升。**

3) 将客观的逾期指标纳入，提高风险分类标准的客观性。从逾期90天以上纳入不良这一要求来看，边际影响不大。但损失类贷款认定尚有差距，监管要求提高将对银行业绩增长产生压力。

4.静态影响有限，优化行业经营环境。《办法》会使存量问题显性化，改变各类监管指标数值，但不会直接影响银行真实的资产质量和风险暴露，而且部分要求已有前期监管落实，静态直接影响有限。更加客观透明化和国际化的标准，将优化行业长期发展环境。

5.但银行的资产质量具有较强的内生性，《办法》动态影响不可小觑：

1) 系统性强化不良认定标准，提高不良生成率，将要求银行体系提升拨备，影响利润增速和内生资本增长，会降低银行风险偏好，**导致银行体系风险资产增速再次放缓**，高宏观杠杆金融经济环境对此比较敏感。

2) **潜在抢跑效应可能会导致不良生成加速上升。**由于交叉认定条款的存在，可能会导致部分银行为了避免潜在风险暴露，提前撤离潜在风险主体，这会直接提高相关债务主体信用风险。**《办法》可能是2018年以来影响仅次于资管新规的政策。**

6.银行估值分化继续。《办法》所涉及的风险分类问题，背后对应银行资产质量、不良认定和拨备计提等问题。资产质量问题一直是商业银行监管和经营的重中之重，也是当前市场对于银行业估值理解的关键分歧点。

随着风险分类标准趋于统一透明化，未来银行通过不良认定和拨备计提调节业绩的自由度将下降，财务指标将与经营基本面更加贴近，预计未来银行业绩更加分化，驱动估值分化继续，**具有核心负债优势和风险风控能力的银行将胜出。**

风险提示: 1.本次文件尚处于征求意见稿，后续正式稿变化幅度和执行程度将影响《办法》的实际影响力；2.关注货币政策取向边际变化后，监管政策再次边际趋严的可能性及影响；3.《办法》是良性政策，但初始阶段微观业务层面的共振影响值得关注。

行业评级

买入

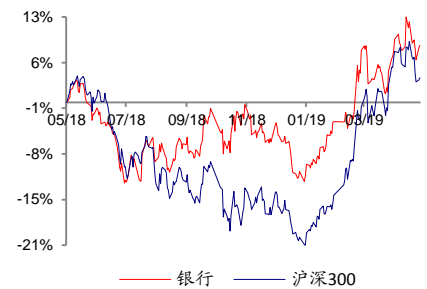
前次评级

买入

报告日期

2019-05-05

相对市场表现



分析师:

倪军



SAC 执证号: S0260518020004



021-60750604



nijun@gf.com.cn

分析师:

屈俊



SAC 执证号: S0260515030005



SFC CE No. BLZ443



0755-88286915



qujun@gf.com.cn

请注意，倪军并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

银行行业:低基数下19Q1业绩反弹，行业信用风险仍在上行

联系人:

王先爽 021-60750604

wangxianshuang@gf.com.cn

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
建设银行	601939.SH	CNY	7.44	2019/3/28	买入	7.51	1.05	1.09	7.09	6.83	0.89	0.82	13.17	12.50
农业银行	601288.SH	CNY	3.76	2019/4/29	买入	4.48	0.60	0.62	6.27	6.06	0.76	0.69	12.52	11.99
招商银行	600036.SH	CNY	34.45	2019/4/30	买入	36.35	3.55	3.98	9.70	8.66	1.52	1.34	16.58	16.43
中信银行	601998.SH	CNY	6.29	2019/3/29	买入	7.15	0.92	0.96	6.84	6.55	0.70	0.65	10.76	10.29
平安银行	000001.SZ	CNY	13.85	2019/4/23	买入	17.06	1.49	1.63	9.29	8.50	0.97	0.88	11.03	10.86
南京银行	601009.SH	CNY	8.67	2018/10/31	买入	-	1.45	1.63	5.98	5.32	0.94	0.82	16.86	16.58
宁波银行	002142.SZ	CNY	22.90	2019/4/23	买入	23.74	2.55	2.98	8.98	7.68	1.54	1.32	18.69	18.54
常熟银行	601128.SH	CNY	8.16	2019/4/26	买入	11.77	0.79	0.93	10.36	8.76	1.23	1.11	13.11	13.33
建设银行	00939.HK	HKD	5.95	2019/3/28	买入	7.47	1.05	1.09	5.67	5.46	0.71	0.65	13.17	12.50
农业银行	01288.HK	HKD	3.62	2019/4/29	买入	4.35	0.60	0.62	5.18	5.84	0.62	0.67	12.52	11.99
招商银行	03968.HK	HKD	38.85	2019/4/30	买入	41.57	3.55	3.98	9.40	9.76	1.47	1.51	16.58	16.43
中信银行	00998.HK	HKD	5.03	2019/3/29	买入	6.27	0.92	0.96	4.70	5.24	0.48	0.52	10.76	10.29

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心, 备注: 表中估值指标按照最新收盘价(2019-04-30)计算

目录索引

事件：《商业银行金融资产风险分类暂行办法》征求意见稿发布.....	5
《办法》覆盖机构类别广，资产类别多.....	5
核心变化 1：风险分类从贷款资产拓展至所有信用资产.....	6
核心变化 2：风险认定从交易视角上升为债务人视角.....	7
核心要点 3：纳入逾期指标作为主要客观指标.....	8
静态影响有限，长期优化行业经营环境.....	9
动态影响不可小觑，银行体系风险资产增速可能下降.....	9
估值继续分化，核心负债和风控能力是关键.....	13

图表索引

图 1: 其他存款类风险资产 (万元)	5
图 2: 部分 A 股上市银行贷款总额/加权风险资产总额 (截至 2018-12-31)	6
图 3: 部分 A 股上市银行贷款总额/生息资产 (截至 2018-12-31)	6
图 4: 部分 A 股上市银行贷款总额/广义信贷余额 (截至 2018-12-31)	7
图 5: 部分 A 股上市银行不良贷款余额/逾期贷款余额 (截至 2018-12-31)	8
图 6: 部分 A 股上市银行不良贷款余额/逾期 3 个月以上贷款余额 (截至 2018-12-31)	8
图 7: 部分 A 股上市银行损失类贷款余额/逾期 1 年以上贷款余额 (截至 2018-12-31)	9
图 8: 部分 A 股上市银行拨备余额/广义信贷, 广义信贷可以表征潜在风险资产的上限 (截至 2018-12-31)	10
图 9: 部分 A 股上市银行拨备余额/加权风险资产, 加权风险资产可以表征风险资产的下限 (截至 2018-12-31)	10
图 10: 部分 A 股上市银行拨备余额/生息资产余额 (截至 2018-12-31)	11
图 11: 部分 A 股上市银行拨贷比 (截至 2018-12-31)	11
图 12: 其他存款类机构总资产和风险资产增速 (%)	12
图 13: 分部门宏观杠杆率估算	12
图 14: 主要 A 股上市银行 PB-ROE 分布 (PB-LF: 2019-04-30, ROE: 2018 年)	13
表 1: 港股和美股可比公司估值情况 (截至 2019-05-04)	14

事件：《商业银行金融资产风险分类暂行办法》征求意见稿发布

2019年4月30日晚，银保监会发布新闻，就《商业银行金融资产风险分类暂行办法》（下文简称《办法》）公开征求意见。

《办法》覆盖机构广，资产类别多，且主要涉及银行体系资产质量问题，静态直接影响可能有限，长期利好行业经营环境。但动态影响可能较大，《办法》可能是2018年以来影响仅次于资管新规的政策。具体点评如下。

《办法》覆盖机构类别广，资产类别多

机构方面，《办法》覆盖所有银行业监督管理机构监管的金融机构。

相关政策原文（斜体文字源自《办法》征求意见稿原文，下同）：

第二条 【适用范围】 本办法适用于中华人民共和国境内依法设立的商业*银行。

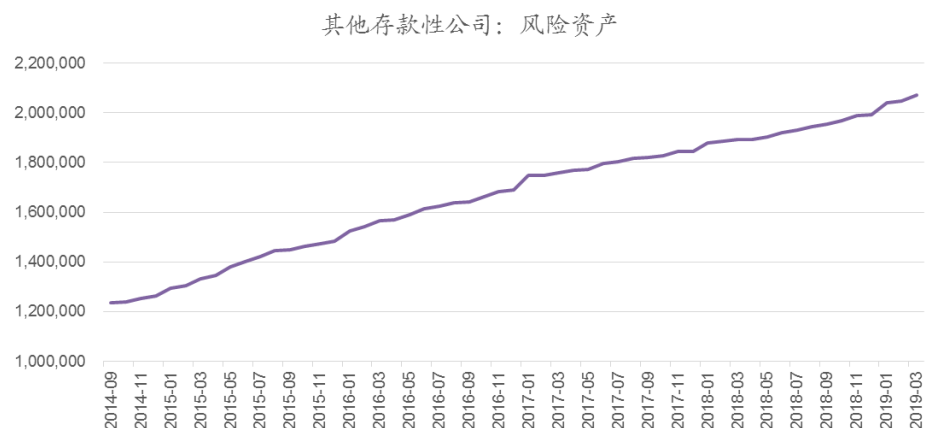
第四十五条 【参照范围】 国家开发银行及政策性银行、农村合作银行、村镇银行、农村信用社和外国银行分行及*银行业监督管理机构监管的其他金融机构参照本办法执行。

资产类别方面，相关金融机构承担信用风险所有表内外资产都属于本文件覆盖范围，根据央行系列报表计算，截至2019年3月底，其他存款类机构表内风险资产绝对额约200万亿元（其中贷款类资产约140万亿元），我国宏观债务总余额约227万亿元。

相关政策原文：

第三条 【分类资产】 商业银行应对表内承担信用风险的金融资产进行风险分类，**包括但不限于贷款、债券和其他投资、同业资产、应收款项等**。表外项目中承担信用风险的，应比照表内资产相关要求开展风险分类。

图 1：其他存款类风险资产（万元）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

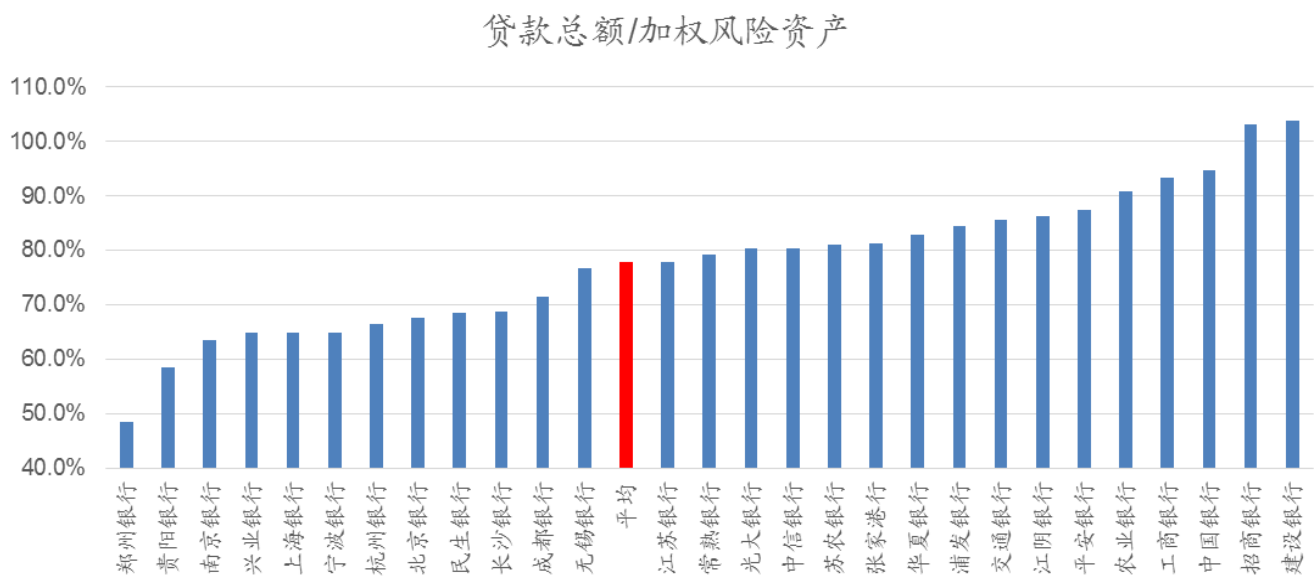
核心变化 1: 风险分类从贷款资产拓展至所有信用资产

与现行政策相比,《办法》将风险分类从贷款资产拓展至所有涉及信用风险的金融资产,并增加穿透认定要求。

截至2018年底,A股上市银行贷款资产占加权风险资产平均约为78%;占生息资产平均余额约为50%;占广义信贷余额约为48%,且银行间分化较大。

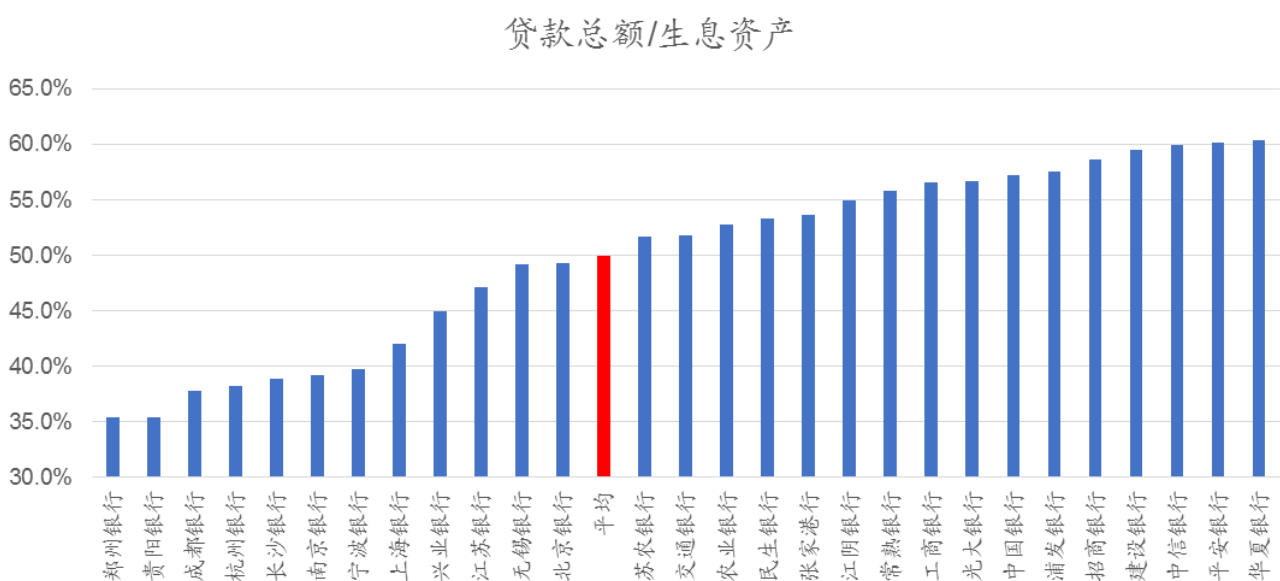
这一变化主要影响银行表内类信贷非标投资不良认定和拨备计提,预计将大幅增加银行表外非标回表的难度,会与资管新规的执行产生联合影响。

图 2: 部分A股上市银行贷款总额/加权风险资产总额(截至2018-12-31)



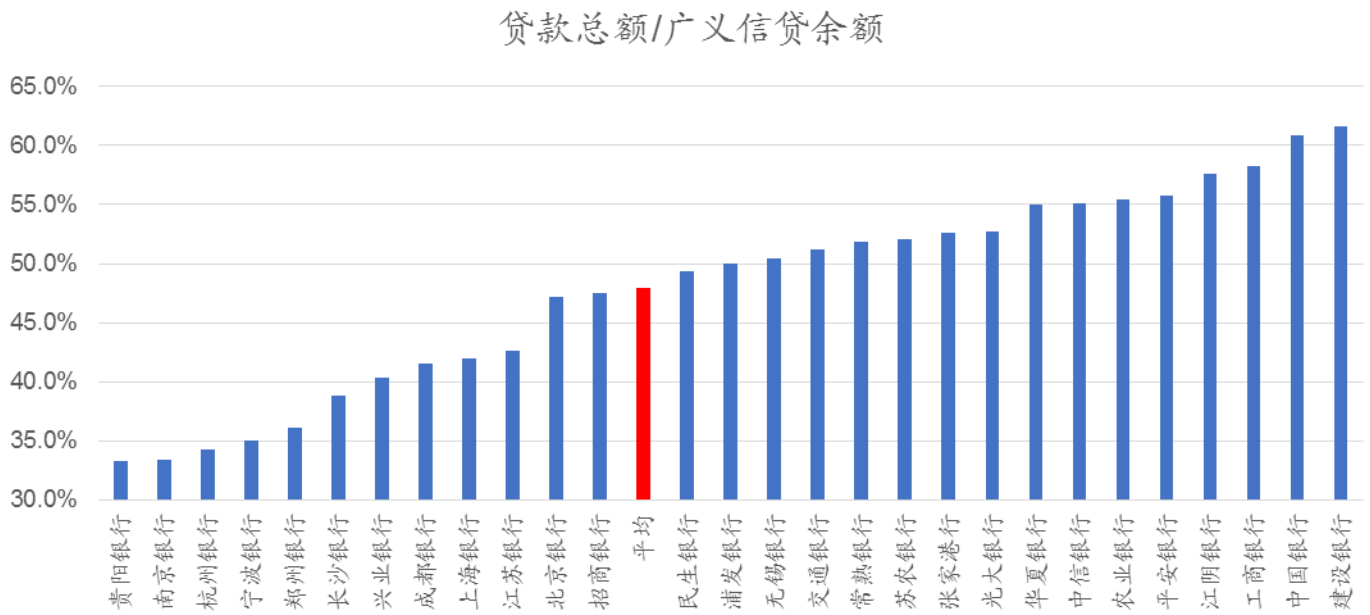
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心, 工农中建交招6家银行采用高级法计算风险加权资产, 与其他银行不可比

图 3: 部分A股上市银行贷款总额/生息资产(截至2018-12-31)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 4: 部分A股上市银行贷款总额/广义信贷余额 (截至2018-12-31)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

核心变化 2: 风险认定从交易视角上升为债务人视角

《办法》将风险认定从交易(单笔业务)视角上升为债务人视角。这会增加同一债务人不同债权风险暴露的关联性, 对应不良认定更加严格, 尤其是跨机构交叉认定政策, 可能会导致银行体系的不良生成出现加速上升。

相关政策原文:

第七条 【非零售资产】 商业银行对非零售资产开展风险分类时, 应以评估债务人履约能力为中心, 重点考查债务人的财务状况、偿付意愿、偿付记录, 并考虑金融资产的逾期天数、担保情况等因素。对于债务人为企业集团成员的, 其债务被分为不良并不必然导致其他成员也被分为不良, 但商业银行应及时启动评估程序, 审慎评估该成员对其他成员的影响, 并根据评估结果决定是否调整其他成员债权的风险分类。

商业银行对非零售债务人在本行的债权5%以上被分为不良的, 对该债务人在本行的所有债权均应归为不良。

第十一条 【次级类资产】 商业银行应将满足下列情况之一的金融资产至少归为次级类:

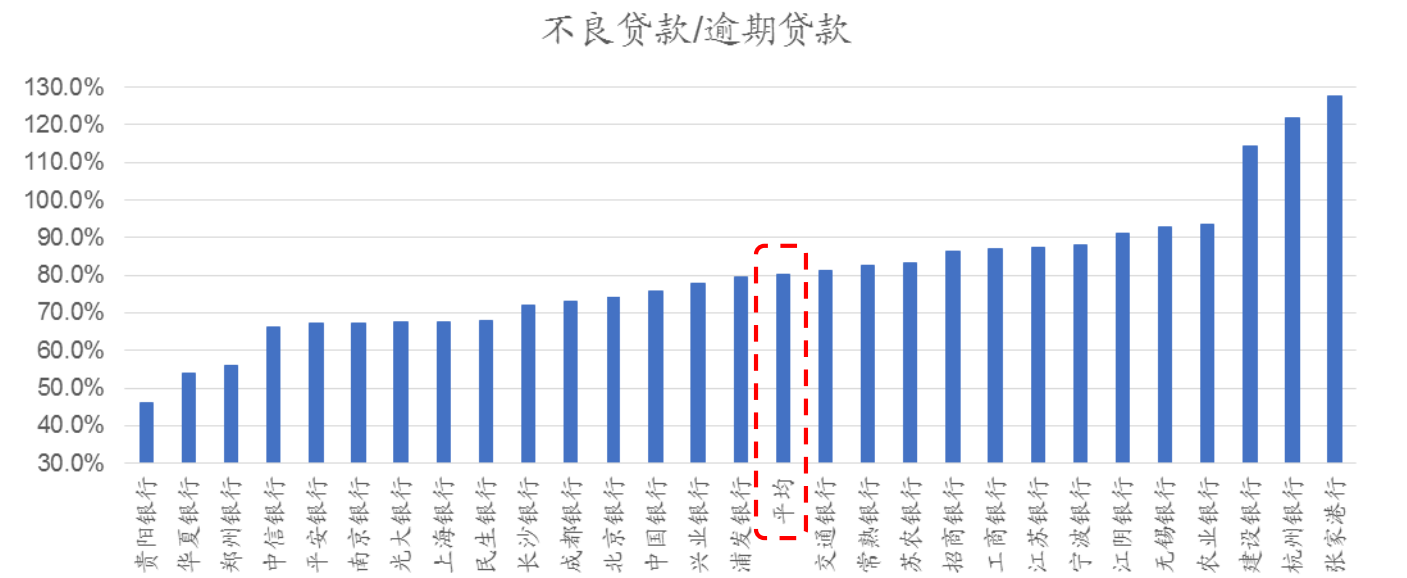
(三) 同一非零售债务人在所有银行的债务中, 逾期90天以上的债务已经超过5%;

核心要点 3: 纳入逾期指标作为主要客观指标

将客观的逾期指标纳入，提高风险分类标准的客观性。得益于前期监管机构不断提高不良认定标准，但就逾期90天以上纳入不良绝大部分银行均已达标，这一要求边际影响不大。

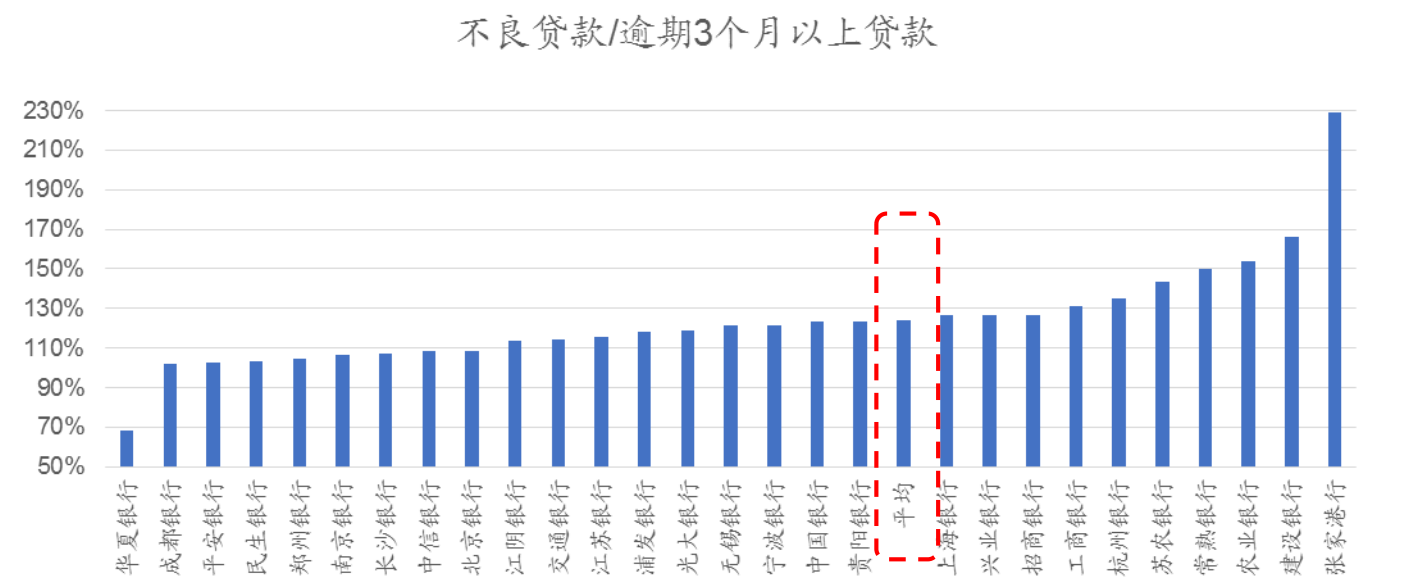
但不良资产内部，就次级、可疑、损失类资产，也纳入了客观的逾期标准。目前来看，损失类贷款认定尚有差距，损失类贷款提高将增加银行拨备要求，对银行业绩增长产生压力。

图 5: 部分A股上市银行不良贷款余额/逾期贷款余额 (截至2018-12-31)



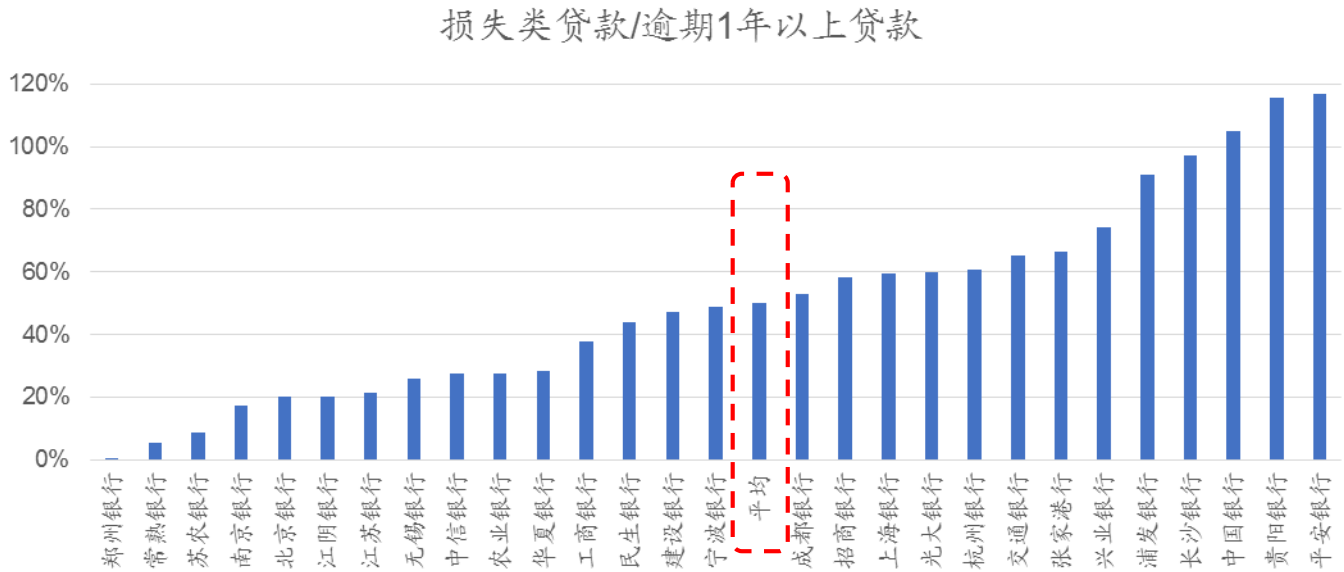
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 6: 部分A股上市银行不良贷款余额/逾期3个月以上贷款余额 (截至2018-12-31)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 7：部分A股上市银行损失类贷款余额/逾期1年以上贷款余额（截至2018-12-31）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

静态影响有限，长期优化行业经营环境

静态来看，《办法》只是细化和强化不良认定标准，使银行资产质量更加透明化，会改变各类监管指标数值，但不会直接影响银行真实的资产质量和风险暴露，而且部分要求已经在前期监管要求下提前消化，静态直接影响有限。

《办法》指定的基础原则来自2017年巴塞尔委员会发布的《审慎处理资产指引——关于不良暴露和监管容忍的定义》，风险分类更加客观透明化，与国际标准接轨，将优化行业长期发展环境。

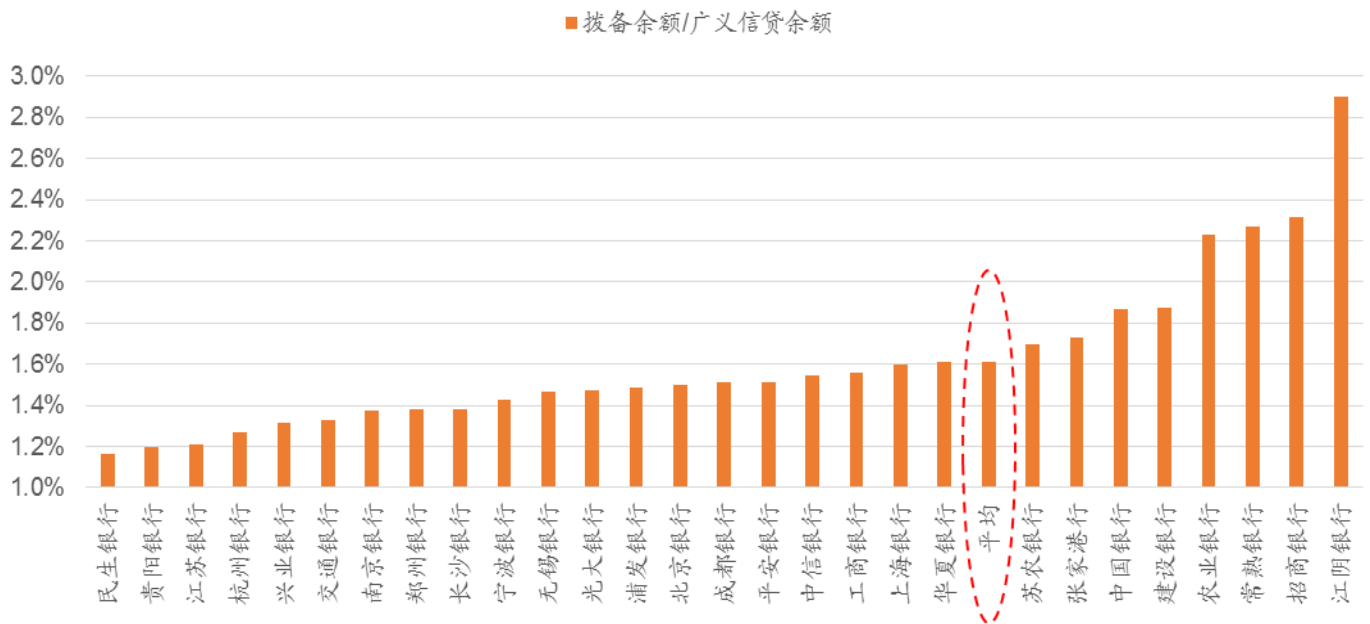
动态影响不可小觑，银行体系风险资产增速可能下降

但银行的资产质量具有较强的内生性，《办法》动态影响不可小觑：

1) 系统性强化和扩大不良认定标准，将提高显现不良生成率和必要的拨备要求，将要求银行体系提升拨备水平，这将影响利润增速和内生资本增长，会降低银行风险偏好，导致银行体系风险资产增速再次放缓，而高宏观杠杆金融经济体系对此比较敏感。

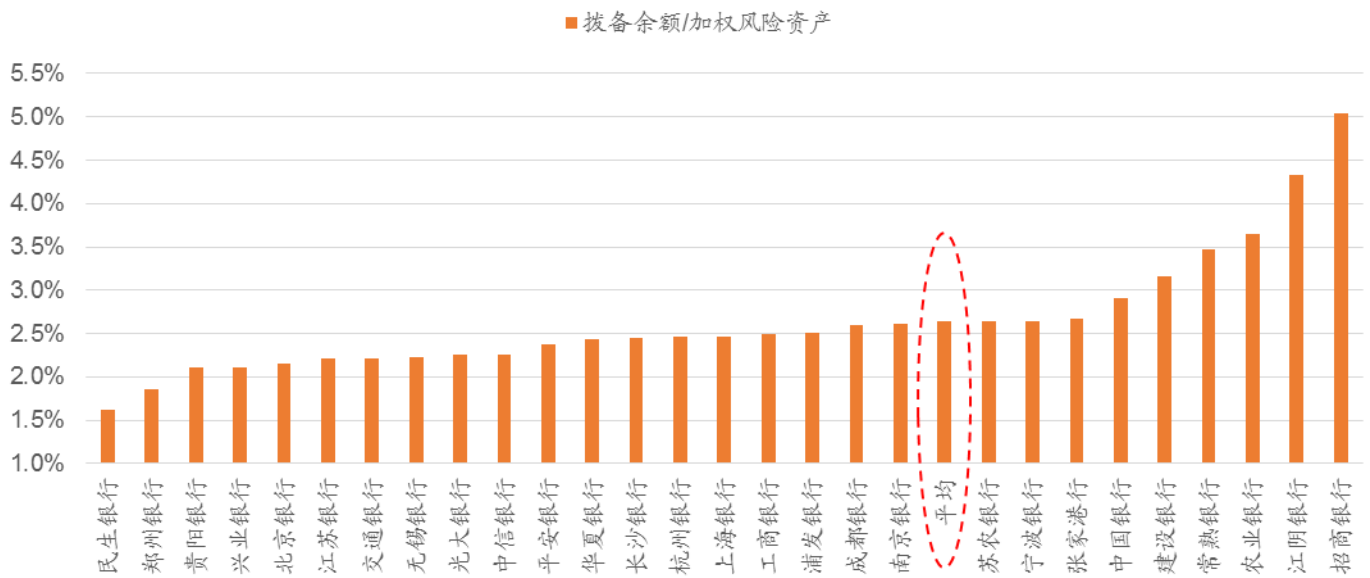
2) 潜在抢跑效应可能会导致不良生成加速上升。由于交叉认定条款的存在，可能会导致部分银行为了避免潜在风险暴露，提前撤离潜在风险主体，这会直接提高相关债务主体信用风险。《办法》可能是2018年以来影响仅次于资管新规的政策。

图 8: 部分A股上市银行拨备余额/广义信贷, 广义信贷可以表征潜在风险资产的上限 (截至2018-12-31)



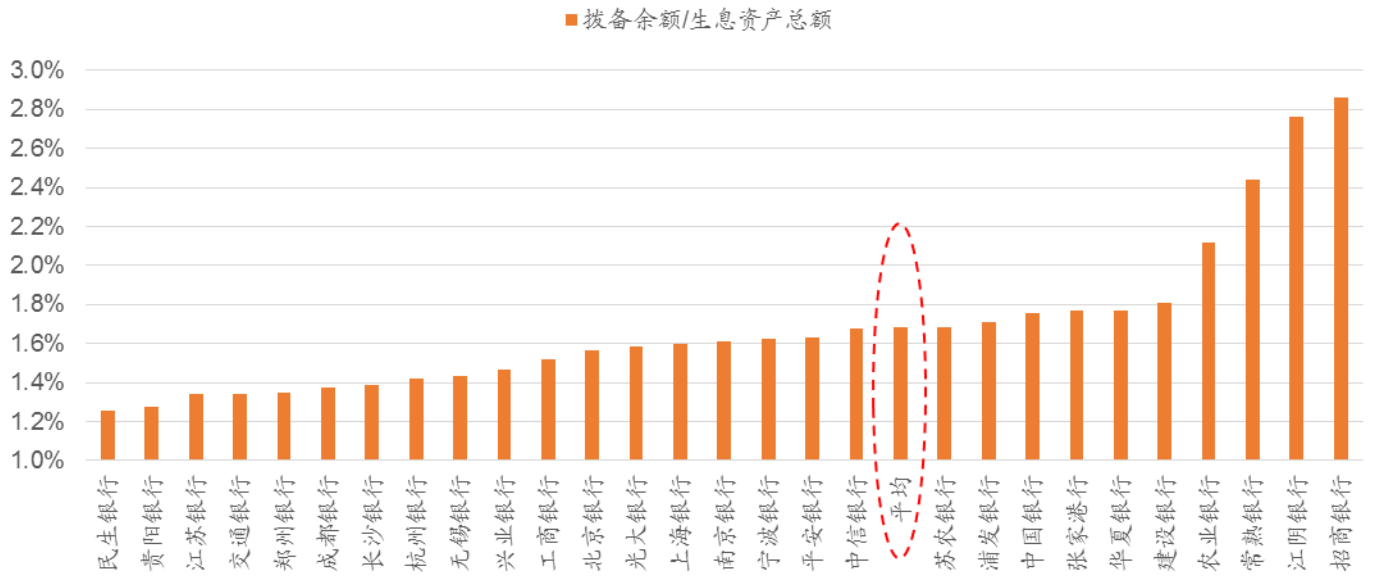
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 9: 部分A股上市银行拨备余额/加权风险资产, 加权风险资产可以表征风险资产的下限 (截至2018-12-31)



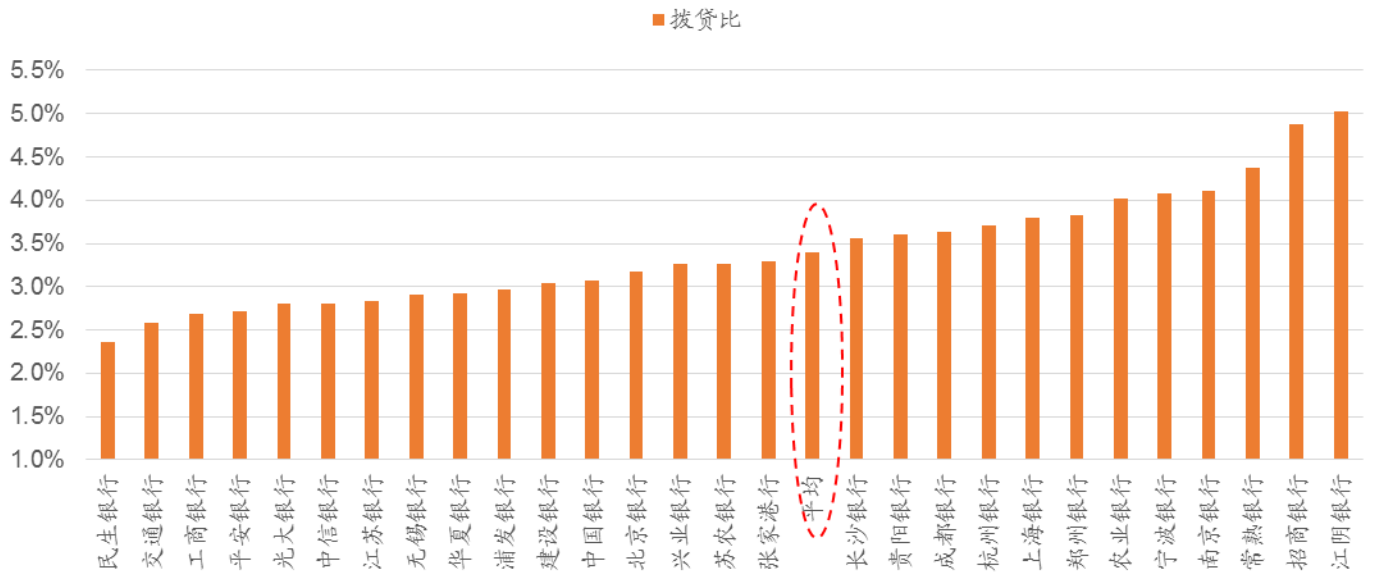
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 10: 部分A股上市银行拨备余额/生息资产余额 (截至2018-12-31)



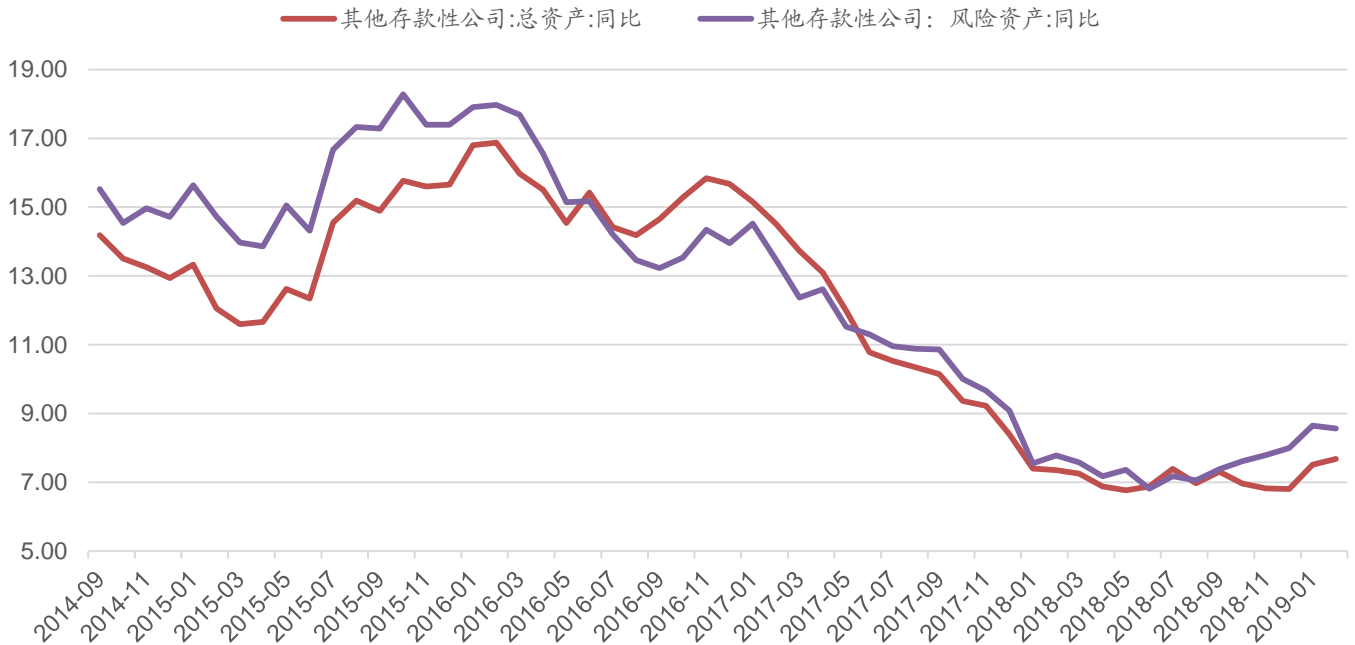
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 11: 部分A股上市银行拨贷比 (截至2018-12-31)



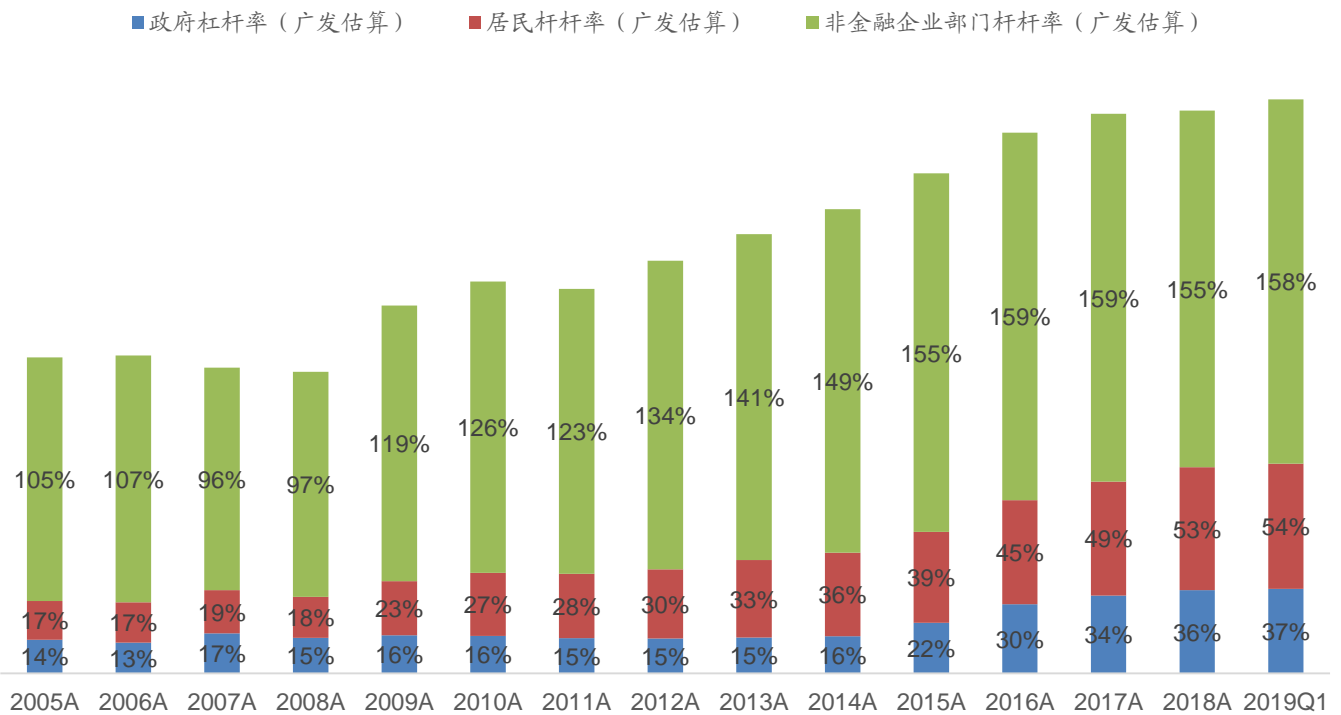
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 12: 其他存款类机构总资产和风险资产增速 (%)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 13: 分部门宏观杠杆率估算



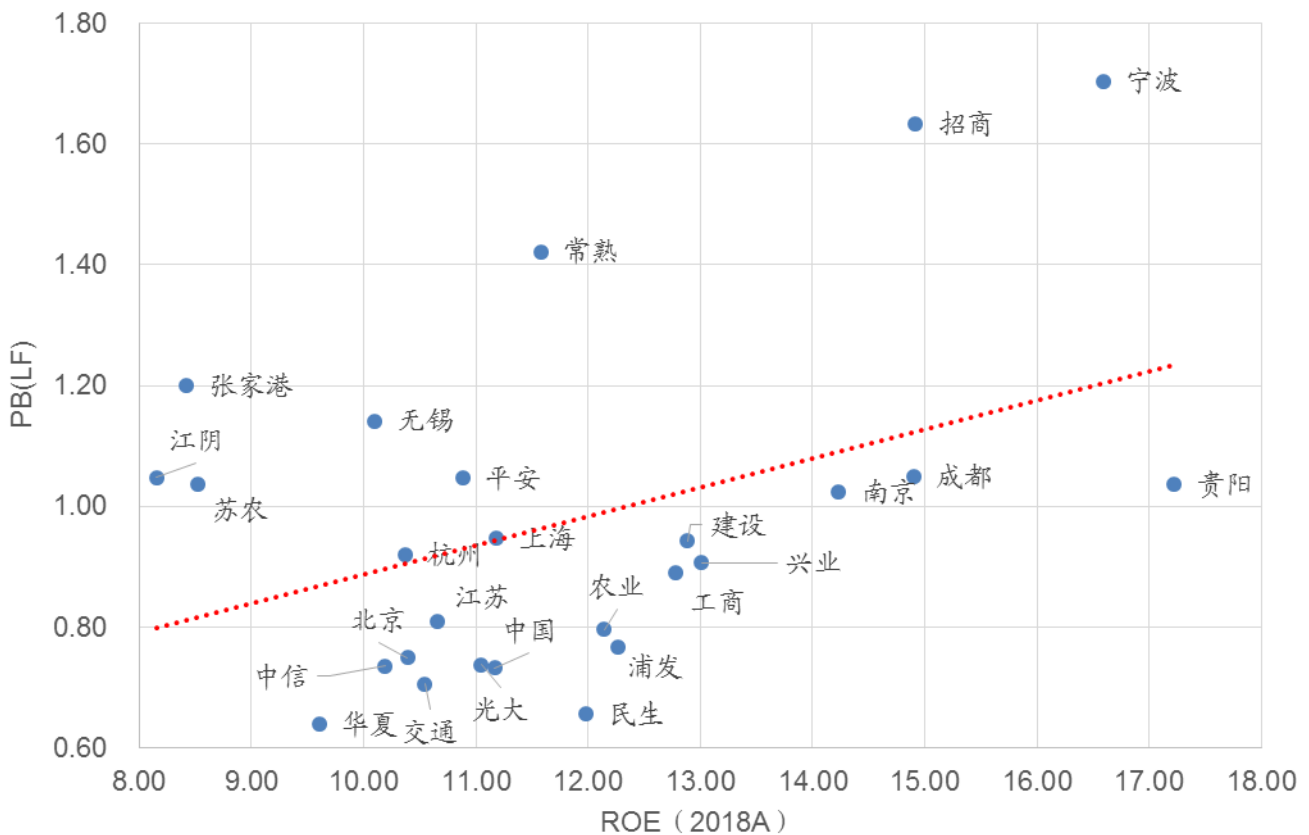
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心; 注: 具体测算方式参见我们前期报告《宏观杠杆知多少》

估值继续分化，核心负债和风控能力是关键

《办法》所涉及的风险分类问题，背后对应银行资产质量、不良认定和拨备计提问题。资产质量问题一直是商业银行监管和经营的重中之重，也是当前市场对于银行业估值理解的关键分歧点。

我们预计，随着风险分类标准趋于统一透明化，存量不良问题将显性化，未来银行通过不良认定和拨备计提调节业绩的自由度将下降，财务指标将与经营基本面更加贴近，未来银行业绩更加分化，驱动估值分化继续，具有核心负债优势和风险风控能力的银行将胜出。

图 14：主要A股上市银行PB-ROE分布（PB-LF：2019-04-30，ROE：2018年）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 1: 港股和美股可比公司估值情况 (截至2019-05-04)

市场	公司	代码	股价 (元)	EPS (元)		PE 估值 (倍)		PB 估值 (倍)	
			2019/05/04	2018A	2019E	2018A	2019E	2018A	2019E
港股 (HKD)	汇丰控股	00005.HK	69.70	0.63	0.68	110.63	102.50	8.54	8.34
	恒生银行	00011.HK	212.60	12.48	13.22	17.04	16.08	2.50	2.34
美股 (USD)	富国银行	WFC.N	48.65	4.28	4.96	11.37	9.81	1.29	1.23
	美国银行	BAC.N	30.71	2.61	2.85	11.77	10.78	1.22	1.14

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

注: 汇丰控股、恒生银行盈利预测数据来自 Wind 一致预测, 股价和 EPS 货币单位为港元; 富国银行、美国银行盈利预测数据来自 Bloomberg 一致预测, 股价和货币单位为美元。

风险提示:

- 1、本次文件尚处于征求意见稿, 后续正式稿变化幅度和实际执行程度将影响《办法》的实际影响力;
- 2、关注货币政策取向边际变化后, 监管政策再次边际趋严的可能性及影响;
- 3、《办法》是良性政策, 但初始阶段微观业务层面的共振影响值得关注。

广发银行业研究小组

- 倪 军：首席分析师，北京大学金融学硕士，2008年开始从事银行业研究，2018年进入广发证券发展研究中心。
- 屈 俊：联席首席分析师，武汉大学金融学硕士，2012年开始从事银行业研究，2015年进入广发证券发展研究中心。
- 王先爽：联系人，复旦大学金融学硕士，2016年进入银行业研究，2018年进入广发证券发展研究中心。
- 万思华：联系人，厦门大学会计硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。
- 李佳鸣：联系人，南加州大学金融工程硕士，2019年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 35楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 厦31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18 层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中 111号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

- (1) 广发证券在过去 12 个月内与建设银行(601939)公司有投资银行业务关系。
- (2) 广发证券在过去 12 个月内与建设银行(00939)公司有投资银行业务关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。