

银行信贷释放空间研判：信贷供给能力充足，银行资本瓶颈无忧



报告起因

- 18年以来，银行信贷持续成为社融最核心支撑，后续信贷增量将取决于两大要素，合意融资需求与银行资本供给。进入19年以来，月度信贷数据波动较为剧烈，该报告将集中研判资本供给，并明确指出资本不构成信贷短板。

核心观点

- 信贷需求端平稳向上，多种政策加码促使民营、中小微企业信贷需求有效释放。民营中小微企业减税降费效果显著，融资需求得到有效释放。3、4月PMI数据显示，中小企业生产活动显著修复。当前民营中小微企业加杠杆有必要，且有空间，激发民营中小微企业的信贷需求符合经济发展的长效机制。
- 信贷供给端，考虑多种方式再融资的持续推进，预计2019年全行业信贷投放能力较强，银行信贷供给能力无忧。1) 考虑当前上市银行已公告、未实施的融资计划，若资本充足率维持在当前高于监管红线2.08%的平均水平，上市银行资本可支撑的新增信贷规模约为12.68万亿元，可支撑13个月余。考虑全行业近5年正常融资速度，若维持当前资本充足率高于监管红线2.08%的平均水平，2019年二季度后，每季度全行业资本可支撑的新增信贷规模均在16万亿元以上，上市银行资本可支撑新增信贷规模在10万亿元以上。信贷供给能力无忧。2) 地方债风险权重降低对信贷空间增幅较大，CBS对信贷影响有限。假设地方政府债券的风险权重由《商业银行资本管理办法（试行）》规定的20%降至0%，预计可释放贷款空间6.11万亿元。银行每将1000亿元的永续债置换为央票，可在3年期内增加信贷空间约500亿元。当前永续债规模较小，短期影响有限。3) TMLF意在降低资金成本，对信贷规模影响中性。普惠金融口径调整释放信贷至少2551亿元。
- 我们预计，当前资本金不构成后续信贷投放的短板，可支撑的信贷空间可大幅提振利润。从全部上市银行数据来看，考虑已公告的融资计划，维持资本充足率高于监管红线2.08%的水平，潜在可释放的信贷规模能够增厚净利润2122亿元，约占所有上市银行2018年净利润的14%。

投资建议与投资标的

- 信贷仍将在融资渠道中继续发挥重要作用，银行信贷供给能力无忧。政策支持实体经济取向预计将长期持续，信贷的作用仍然不可替代。当前银行资本金不构成信贷短板，有能力支撑实体经济信贷供给。
- 建议关注资本充足、小微及零售经验丰富的银行以及业绩佳、防御性好的大行。在维持信贷高增长方面，资本较为充足的银行具有更强的能力释放信贷规模。深耕区域、区域小微企业质量较好的城商行及农商行，可实现优质信贷快速扩张。另外，零售业务佳的银行专注消费端的个人零售贷款有望长期发力，并且个人贷款资产质量较好，可有效对冲经济下行风险，获得较好的长期回报率。具体标的方面，建议关注宁波银行(002142, 未评级)、常熟银行(601128, 未评级)、工商银行(601398, 未评级)、招商银行(600036, 未评级)。

风险提示

- 经济下行超预期，外部风险超预期、金融监管超预期。

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国/A股

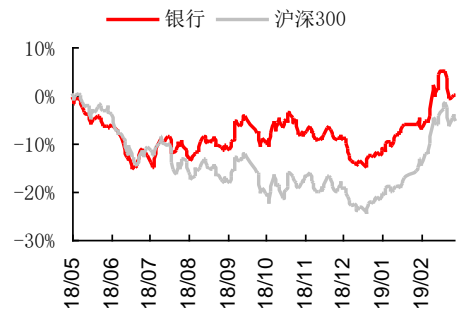
行业

银行

报告发布日期

2019年05月14日

行业表现



资料来源: WIND

证券分析师

唐子佩

021-63325888*6083

tangzipei@orientsec.com.cn

执业证书编号: S0860514060001

联系人

张静娴

021-63325888-4311

zhangjingxian@orientsec.com.cn

相关报告

银行资产质量研判：规上企业贷款及房贷是存量稳定器，零售带来优质增量	2019-02-26
银行2005-2018年复盘：防御性优选板块，关注盈利及资产质量	2019-01-23
看好新增信贷增速持续超预期	2018-11-23
转型零售，顺势而为	2018-11-06

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

目 录

1. 信贷需求端：尚且平稳，政策加码	4
1.1. 社融增速修复，信贷周期处于上行通道.....	4
1.2. 小微减费加杠杆，民营企业需求有效释放.....	5
2. 信贷供给端：银行信贷供给能力无忧	7
2.1. 资本充足率监管要求不断提高.....	7
2.2. 资本充足率角度测算供给：银行信贷供给能力无忧.....	9
2.2.1. 分子端：当前资本金支撑信贷投放的空间及时间仍较为充裕.....	9
2.2.1.1. 不考虑银行后续融资，银行现有资本金对的信贷供给能力（全行业）.....	9
2.2.1.2. 考虑上市银行已公告、未实施的融资计划，上市银行可支撑信贷规模约 12.68 万亿元（上市银行）.....	11
2.2.1.3. 考虑行业正常融资速度，银行资本金每季度可支撑的信贷规模全行业高于 16 万亿元，上市银行高于 10 万亿元.....	14
2.2.2. 分母端：地方债风险权重潜在调整可释放信贷 6.11 万亿元.....	15
2.2.3. 分母端：每置换 1000 亿元 CBS 可增加中期信贷额度 500 亿元.....	15
2.3. 其他货币政策工具对信贷额度影响.....	16
2.3.1. TMLF：意在降低资金成本，对信贷规模影响中性.....	16
2.3.2. 定向降准：普惠金融口径调整释放信贷至少 2551 亿元.....	16
3. 当前资本能支撑的信贷规模可增厚利润约 14%	20
4. 投资建议：关注资本充足，小微及零售经验丰富的银行及业绩佳、防御性好的大行	21
5. 风险提示	21

图表目录

图 1：当前信贷周期处于上行通道	4
图 2：3 月、4 月 PMI (%) 重回荣枯线以上	5
图 3：按揭贷款需求边际改善	5
图 4：商品房成交面积同比改善	5
图 5：中小企业 PMI (%) 修复明显	6
表 1：多项政策减轻民营中小微企业负担，打通信贷渠道	6
表 2：商业银行资本充足率计算方法	8
表 3：资本充足率要求过渡期安排逐年推进	8
表 4：我国对资本充足率的要求高于巴塞尔协议 III	8
表 5：假设不做任何融资，当前资本充足率降至监管红线可释放信贷规模（单位：亿元）	10
表 6：不考虑融资情况下敏感性测算表（单位：亿元）	11
表 7：上市银行 2018 年以来融资计划（单位：亿元）	12
表 8：考虑上市银行已公告融资，当前资本充足率降至监管红线可释放信贷规模（单位：亿元）	13
表 9：考虑已公告融资情况下，上市银行信贷敏感性测算表（单位：亿元）	14
表 10：按正常补充资本速度，预计 2019 年全行业可释放的信贷规模（单位：亿元）	14
表 11：假设地方债权重降为 0% 可释放的贷款规模测算（单位：亿元）	15
表 12：每 1000 亿永续债对应的 3 年期内可释放信贷增量（单位：亿元）	16
表 13：普惠金融口径调整释放信贷规模（单位：亿元）	18
表 14：2018 年上市银行普惠或小微企业占比及增量占比	19
表 15：上市银行考虑再融资计划后，预计的资本充足率在监管水平上提高 2.08% 释放的利润规模测算（单位：亿元）	20

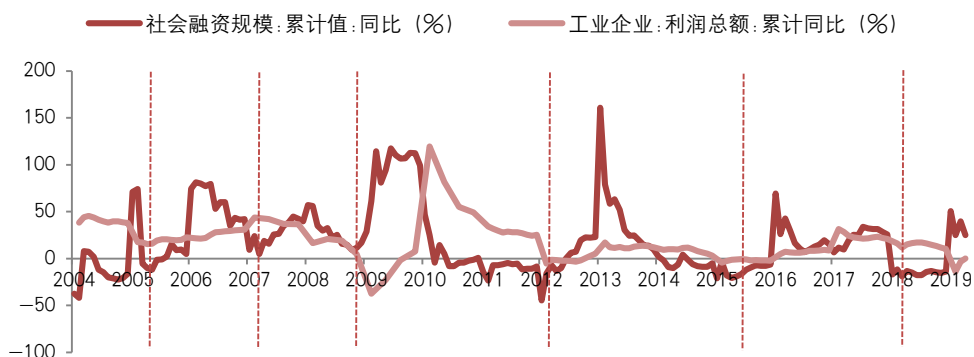
1. 信贷需求端：尚且平稳，政策加码

1.1. 社融增速修复，信贷周期处于上行通道

社融同比为企业利润同比的先行指标。当前社融同比处于上升通道，企业利润复苏概率增加。2005 年以来，我国的信贷周期一般在 2-3 年完成融资的扩张及收缩过程。从历史信贷周期来看，社融同比增速可作为企业利润同比增速的先行指标。当社融增速显著回升后，工业企业利润同比随后大概率实现修复。在 2017-2018 年金融去杠杆中，社融增速经历了较长时间的收缩调整，处于下行通道。去年三季度监管放松，并实施积极的货币政策，2019 年 3 月、4 月社融增速显著回升。结合历史社融同比的周期性走势，预计当前社融大概率处于上行通道，即使其上行过程可能面临波动。

扩张性信贷政策及财政政策有助于企业融资需求的释放，预计将对社融形成一定支撑。在稳增长政策方面，积极的信贷政策、大规模减税降负等财政政策短时间内发生方向性逆转的概率不大，疏通企业融资途径、降低企业融资成本，仍将在未来很长一段时间内逐步推进。

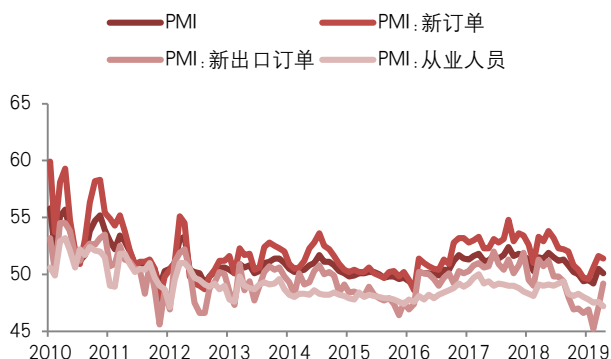
图 1：当前信贷周期处于上行通道



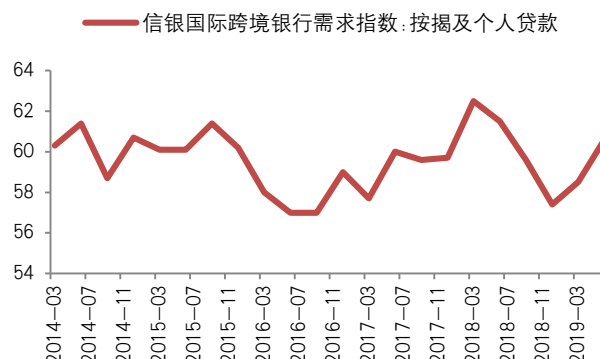
数据来源：wind，东方证券研究所

经济复苏预期增强。企业端，2019 年 4 月工业企业利润总额累计同比结束负增长，PMI 为 50.1%，环比下降 0.4%，考虑季节性回调，PMI 连续两个月均在荣枯线以上，经济动能仍处在扩张区间。PMI 数据显示内需有一定修复，预计将支撑企业未来的融资需求。继 3 月企业贷款大幅增长之后，4 月企业中长期贷款新增 2832 亿元，与去年同期相比少增 1845 亿元。企业中长期贷款已连续三个月为正，释放信号积极。

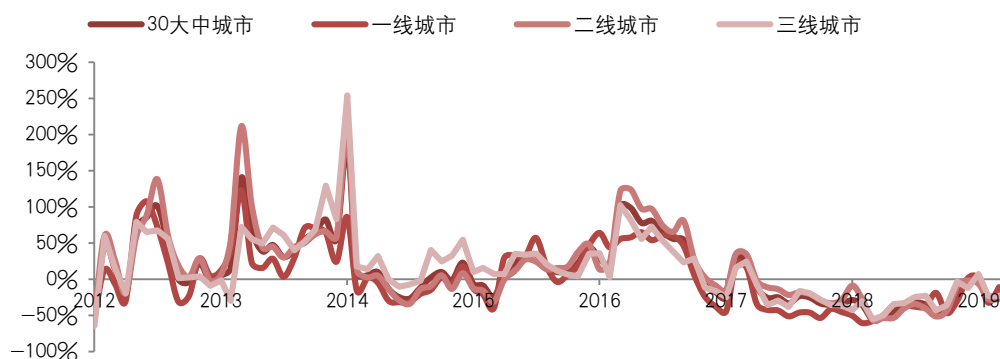
房市回暖支撑信贷扩张。个人端，2019 年以来，住房成交面积同比显著增加，居民按揭贷款需求增长显著，个人中长期贷款改善显著。4 月新增居民中长期贷款 4165 亿元，同比增长 17.6%。居民中长期贷款延续 3 月高增长趋势。居民中长期贷款的显著改善表明个人端的融资需求可调控空间较大，可对未来社融增速起到一定的稳定器作用。

图 2：3 月、4 月 PMI (%) 重回荣枯线以上


数据来源：wind，东方证券研究所

图 3：按揭贷款需求边际改善


数据来源：wind，东方证券研究所

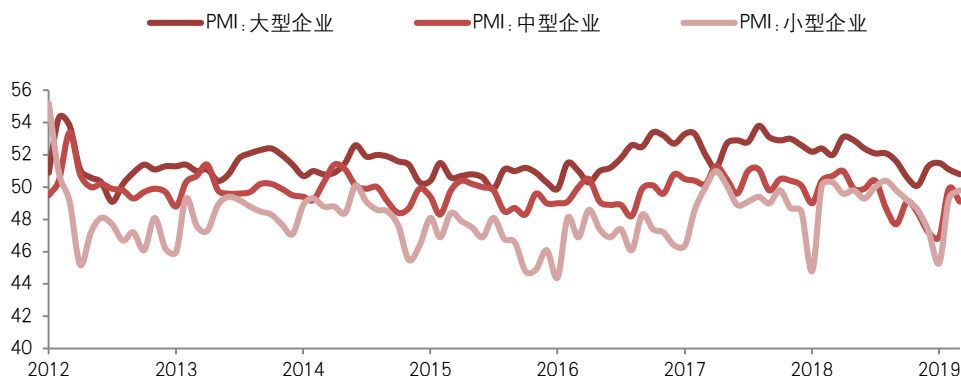
图 4：商品房成交面积同比改善


数据来源：wind，东方证券研究所

1.2. 小微减费加杠杆，民营企业需求有效释放

民营、中小微企业减税降费效果显著，融资需求得到有效释放。2018 年下半年以来，降低企业各项税负、支持中小微信贷的政策密集出台。2019 年 3 月、4 月 PMI 数据显示，中小企业 PMI 修复较为明显，政策效果显著。实体经济生产恢复将拉动融资需求。同时，金融供给侧改革打通间接融资渠道，民营、中小微企业的信贷需求得以有效释放。

民营、中小微企业加杠杆有必要，且有空间，激发民营中小微的信贷需求符合经济发展的长效机制。在经历了金融危机后政府加杠杆、国有大中型企业加杠杆后，小微企业尚没有大规模加杠杆，整体负债水平相对较低。民营中小微企业是新经济的有效发力点，其加杠杆有利于经济的健康长效发展。

图 5：中小企业 PMI (%) 修复明显


数据来源：wind，东方证券研究所

表 1：多项政策减轻民营中小微企业负担，打通信贷渠道

日期	监管机构	监管政策	主要内容
2018/8/3	国务院	金融发展委员会第二次会议	会议重点研究进一步疏通货币政策传导机制，增强服务实体经济能力的问题。要求“在流动性总量保持合理充裕的条件下，面对实体经济融资难、融资贵的问题，必须更加重视打通货币政策传导机制，提高服务实体经济的能力和水平”。
2018/8/11	银保监会	《加强监管引领打通货币政策传导机制，提高金融服务实体经济水平》	要求着力环节小微企业融资难融资贵问题，优化小微金融服务监管考核办法，加强贷款成本和贷款投放监测考核，落实无还本续贷、尽职免责等监管政策，提高小微企业贷款不良容忍度，有效发挥监管考核“指挥棒”的激励作用。
2018/8/18	银保监会	关于进一步做好信贷工作提升服务实体经济质效的通知（银保监办发〔2018〕76号）	1. 进一步疏通货币政策传导机制；2. 强化小微企业、“三农”、民营企业等领域金融服务；3. 支持基础设施领域补短板；4. 积极发展消费金融；5. 做好进出口企业金融服务；6. 盘活存量资产，提高资金使用效率；7. 有效运用保险资金；8. 严禁附加不合理贷款条件；9. 深化体制机制改革。
2018/9/6	财政部、税务总局	关于金融机构小微企业贷款利息收入免征增值税政策的通知	自 2018 年 9 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日，对金融机构向小型企业、微型企业和个体工商户发放小额贷款取得的利息收入，免征增值税
2018/10/7	央行	下调部分金融机构存款准备金率置换中期借贷便利	从 2018.10.15 起，下调大型商业银行、股份制商业银行、城市商业银行、非县域农村商业银行、外资银行人民币存款准备金率 1 个百分点，当日到期的约 4500 亿 MLF 不再续做。
2018/10/22	央行	设立民营企业债券融资支持工具 增加再贷款和再贴现额度 1500 亿	此次明确了由央行提供初始资金，提供给债券增信机构，委托这些增信机构向流动性暂时困难的民企发债提供支持。
2018/11/3	上海市	《关于全面提升民营经济活力 大力促进民营经济健康发展的若干意见》	建立规模为 100 亿元的上市公司纾困基金，为优质中小民营企业提供信用和担保贷款 100 亿元，逐步扩大中小微企业政策性融资担保基金规模至 100 亿元。
2018/11/5	厦门市	《关于促进民营经济健康发展的若干意见》	支持民营企业研发首台（套）重大技术装备，对属于国内首台（套）的重大技术装备，按不超过销售额的 60% 给予补助；鼓励民营企业建设重点实验室，对上年度营业收入 1 亿元以上，

			且重点实验室主任近三年承担省级以上项目的民营企业，其重点实验室可申请确认市级重点实验室。对经认定的省市级重点实验室给予 100 万元的一次性补助。
2018/12/19	央行	中国人民银行决定创设定向中期借贷便利 (TMLF)	支持实体经济力度大、符合宏观审慎要求的大型商业银行、股份制商业银行和大型城市商业银行，可向人行提出申请。TMLF 资金可使用三年，操作利率比 MLF 利率优惠 15 个基点，目前为 3.15%。同时，再增加再贷款和再贴现额度 1000 亿元。
2019/1/24	央行	CBS	将主体评级不低于 AA 级的银行永续债纳入中国人民银行中期借贷便利 (MLF)、定向中期借贷便利 (TMLF)、常备借贷便利 (SLF) 和再贷款的合格担保品范围。
2019/3/13	银保监会	《关于 2019 年进一步提升小微企业金融服务质效的通知》	对普惠型小微企业贷款 (单户授信额度 1000 万元及以下)，全年要实现贷款增速不低于各项贷款增速、贷款户数不低于上年同期的“两增”目标；“两控”即合理控制小微企业贷款资产质量水平和贷款综合成本。将普惠型小微企业贷款不良率容忍度放宽至不高于各项贷款不良率 3%。2018 年 12 月末，商业银行不良贷款率 1.89%，据此判断普惠金融小微企业贷款不良率容忍度可达 4.89%。小微企业贷款主要集中在制造业和批发零售业。易纲在两会记者会中表示，普惠金融当前不良率约为 6.2%。
2019/4/7	中共中央办公厅、国务院	《关于促进中小企业健康发展的指导意见》	1. 进一步落实普惠金融定向降准政策。加大再贴现对小微企业支持力度，重点支持小微企业 500 万元及以下小额票据贴现。将单户授信 1000 万元及以下的小微企业贷款纳入中期借贷便利的合格担保品范围。2. 信贷方面，引导金融机构开发续贷产品；债权方面，实施民营企业债券融资支持工具，大力发展中小企业债务融资工具；股权方面，鼓励设立市场化运作的专项基金开展民营企业兼并收购或财务投资，加快中小企业首发上市进度，支持中小企业在新三板挂牌融资；债权方面，推进创新创业公司债券试点，完善创新创业可转债转股机制，研究允许挂牌企业发行可转换公司债。3. 研究放宽小微企业贷款享受风险资本优惠权重的单户额度限制，进一步释放商业银行投放小微企业贷款的经济资本。修订金融企业绩效评价办法，适当放宽考核指标要求，激励金融机构加大对小微企业的信贷投入。

数据来源：国务院、银保监会、央行、地方政府网站，东方证券研究所

2. 信贷供给端：银行信贷供给能力无忧

2.1. 资本充足率监管要求不断提高

我国银行业资本充足方面的监管起步较晚，但已经成为银行体系最核心的监管指标。2004 年银监会发布的《商业银行资本充足率管理办法》是我国首个关于资本充足率监管的明确要求，《办法》规定商业银行资本充足率要求不低于 8%，核心资本充足率要求不低于 4%，达标期限为 2007 年 1 月 1 日。此后，我国对资本充足率的监管不断向《巴塞尔协议》靠拢。

表 2：商业银行资本充足率计算方法

$$\text{资本充足率} = (\text{资本} - \text{资本扣除项}) / (\text{信用风险加权资产} + \text{操作风险加权资产} + \text{市场风险加权资产})$$

$$\text{资本} = \text{核心资本} + \text{附属资本 (二级资本)}$$

$$\text{核心资本} = (\text{实收资本或普通股股本} + \text{资本公积} + \text{盈余公积} + \text{未分配利润和少数股权})$$

$$\text{附属资本} = (\text{重估储备} + \text{未公开储备} + \text{普通呆账准备} + \text{混合债务工具} + \text{长期次级债务})$$

$$\text{资本扣除项} = (\text{商誉} + \text{商业银行对未并表金融机构的资本投资} + \text{商业银行对非自用不动产和企业的资本投资})$$

$$\text{风险加权资产} = \text{资产负债表上的资产} * \text{相应风险系数}$$

数据来源：《商业银行资本管理办法（试行）》，东方证券研究所

2012 年银监会颁布《商业银行资本管理办法（试行）》进一步提高了对银行业资本充足率的监管要求。《办法》要求自 2013 年至 2018 年，系统性重要银行资本充足率、一级资本充足率和核心一级资本充足率应逐步达到不低于 11.5%、9.5% 和 8.5% 的水平，其余银行再此基础上分别少 1%。《办法》对资本充足率的要求已经高于巴塞尔协议 III。

表 3：资本充足率要求过渡期安排逐年推进

银行类别	项目	2013 年底	2014 年底	2015 年底	2016 年底	2017 年底	2018 年底
系统重要性银行	核心一级资本充足率	6.5%	6.9%	7.3%	7.7%	8.1%	8.5%
	一级资本充足率	7.5%	7.9%	8.3%	8.7%	9.1%	9.5%
	资本充足率	9.5%	9.9%	10.3%	10.7%	11.1%	11.5%
村镇银行	核心一级资本充足率	5.5%	5.9%	6.3%	6.7%	7.1%	7.5%
	一级资本充足率	6.5%	6.9%	7.3%	7.7%	8.1%	8.5%
	资本充足率	8.5%	8.9%	9.3%	9.7%	10.1%	10.5%

数据来源：公开资料整理，东方证券研究所

表 4：我国对资本充足率的要求高于巴塞尔协议 III

项目	巴塞尔委员会最低要求	《资本办法》	
资本要求	最低资本要求		
	核心一级资本	4.5%	5.0%
	一级资本	6.0%	6.0%
	总资本	8.0%	8.0%
	其他资本要求		
	储蓄资本	2.5%	2.5%
总资本要求	逆周期资本	0%–2.5%	0%–2.5%
	系统银行重要性附加资本	1%–3.5%	1.0%
	系统重要性银行	11.5%–14%	11.5%
	其他银行	10.5%	10.5%
信用风险权重	一般企业贷款	100.0%	100.0%
	小微企业贷款	75.0%	75.0%
	个人住房贷款	不低于 35%	50.0%
	零售贷款	75.0%	75.0%

	公共部门实体债权	基于各国监管审慎判断	20%
	对我国其他商业银行债权	期限 3 个月以内 20%；以上不 低于 20%	期限 3 个月以内 20%；以 上 25%，次级债 100%
	对其他金融机构债权	可按国家信用风险下调一级或 实际的评级结果确定	100%
	信用卡未使用额度	未明确规定	20%、50%两档
市场风险		所有银行计提市场风险资本要 求	所有银行计提市场风险资 本要求
操作风险		总收入的 15%	总收入的 15%
过渡期安排	起始	2013 年初	2013 年初
	结束	2018 年底	2018 年底，鼓励有条件的 银行提前达标

数据来源：《商业银行资本管理办法》（试行），巴塞尔协议 III，东方证券研究所

2.2. 资本充足率角度测算供给：银行信贷供给能力无忧

2.2.1. 分子端：当前资本金支撑信贷投放的空间及时间仍较为充裕

2.2.1.1. 不考虑银行后续融资，银行现有资本金对的信贷供给能力（全行业）

当前全行业资本金可支撑的信贷规模约为 73.38 万亿元，当前各上市银行形成资本约束的资本充足率减去监管红线要求得到的平均值约为 2.08%。假设当前银行体系融资行为全面冻结，同时假设全行业资本充足率维持在高于监管 2.08% 的水平，银行资本金能够支撑的信贷规模约为 11.21 万亿元，按照近 5 年信贷投放速度，当前资本金能够支撑投放信贷 7 个月余。

如果将假设进一步放松，在各项资本充足率考核只需达标的前提下，按照过去 5 年信贷平均投放速度，当前银行体系资本水平能够支撑投放信贷 50 个月余（此项测算假设各项资本充足率降至监管红线）。具体测算方法如下：

- 1) 由于国内对于系统性重要银行和非系统性重要银行的监管要求不同，故将系统性重要银行和非系统性重要银行分开测算。
- 2) 假设资本充足率降至监管红线，这时由于资本充足率下降带来的可释放风险加权资产 $D = (\text{当前资本充足率情况 } B / \text{资本充足率监管红线 } C - 1) \times \text{当前风险加权资产 } A$ 。
- 3) 由于不同银行资本结构不同，核心一级资本、一级资本和资本对银行造成的约束不同，因此应该看这三者均降至监管红线时，哪一项对应的增量风险加权资产最小，取 $\text{MIN}(D1, D2, D3)$ 。
- 4) 得出增量风险加权资产后，此步骤计算这些增量风险加权资产可对应多大规模信贷。

风险加权资产 = $\sum \text{总资产} \times \text{某项资产占比} \times \text{该项资产在《商业银行资本管理办法》(试行) 中的风险权重}$ 。

根据《办法》和历年银行资金运用占比，估算得到信贷类资产的“ \sum 某项资产占比 \times 该项资产在《商业银行资本管理办法》（试行）中的风险权重”约为 50%。

我们将这 50%称为信贷风险乘数，并假设 2019 年全行业信贷风险乘数为 50%。

因此，可释放的信贷规模=增量风险加权资产 \div 信贷风险乘数。最后，将系统性银行和非系统性银行信贷规模加总。

表 5：假设不做任何融资，当前资本充足率降至监管红线可释放信贷规模（单位：亿元）

		系统性重要银行（全行业）	非系统性重要银行（全行业）
风险加权资产_A		671883	664969
当前资本充足率情况_B	资本充足率	15.6%	12.8%
	一级资本充足率	13.0%	10.2%
	核心一级资本充足率	12.3%	9.7%
监管对资本充足率的要求_C	资本充足率	11.5%	10.5%
	一级资本充足率	9.5%	8.5%
	核心一级资本充足率	8.5%	7.5%
各项资本充足率分别降至监管红线释放的风险加权资产_D=A*(B/C-1)	资本_D1	236727	147820
	一级资本_D2	247301	130178
	核心一级资本_D3	303030	197463
各项资本充足率均符合监管要求可释放的风险加权资产_E=MIN(D1, D2, D3)		236727	130178
假设 a: 假设全部信贷的风险乘数为_F		50%	50%
注 1: 信贷的风险加权金额=总资产*信贷风险乘数			
注 2: 信贷风险乘数= \sum 各项信贷占总资产比重*各项信贷风险权重			
假设 b: 释放的风险加权资产全部投放信贷			
可释放信贷金额_G=E/F		473455	260356
可释放信贷金额合计			733810

数据来源：wind，东方证券研究所，数据截至 2018 年报

由于银行不太可能将资本充足水平降至监管红线，故以资本充足水平在监管要求水平上每提高 0.50%来做敏感性分析，并根据近 5 年银行发放贷款的年均复合增速计算平均每年发放贷款数量，以此推断资本充足率下降释放的信贷规模可以支撑放贷的时间。

假设银行融资全面冻结，以现有的资本金测算。若资本充足率维持在高于监管 1%的水平，银行资本金能够支撑的信贷规模约为 41.25 万亿元，按照近 5 年信贷投放速度，当前资本金能够支撑投放信贷 28 个月余。若资本充足率维持在高于监管 2.08%的水平，银行资本金能够支撑的信贷规模约为 11.21 万亿元，按照近 5 年信贷投放速度，当前资本金能够支撑投放信贷 7 个月余。

当前各上市银行形成资本约束的资本充足率减去监管红线要求得到的平均值约为 2.08%。形成资本约束的资本充足率-监管红线=MIN（资本充足率-资本充足率监管要求，一级资本充足率-一级资本充足率监管要求，核心一级资本充足率-核心一级资本充足率监管要求）。

表 6：不考虑融资情况下敏感性测算表（单位：亿元）

维持资本充足水平在监管红线上提高如下	银行资本金能够支撑的信贷规模_h	信贷支撑时间 $t_i=h/g$ (月, 采用信贷 5 年复合增长率)	计算关键指标 (年均复合增长率按照 14-18 年贷款增长情况估算, 企业和个人贷款总额为 2018 年末数值)	
0.00%	733810	50.2	企业贷款年均复合增长率_a	9.7%
0.50%	569743	39.0	个人贷款年均复合增长率_b	18.7%
1.00%	412476	28.2	企业贷款总额_c	890301
1.50%	265728	18.2	个人贷款总额_d	478954
2.00%	132329	9.1	预计每年放贷金额_g=e+f	175357
2.50%	10534	0.7	企业贷款_e=c*a	85938
平均值 2.08%	112103	7.7	个人贷款_f=d*b	89420

数据来源：wind，东方证券研究所，当前上市银行各项资本充足率高于监管红线的平均水平约为 2.08%

2.2.1.2. 考虑上市银行已公告、未实施的融资计划，上市银行可支撑信贷规模约 12.68 万亿元（上市银行）

考虑上市银行已公告、未实施的融资计划，假设资本充足率维持在高于监管红线 2.08% 的水平（2.08% 为当前上市银行形成资本约束的资本充足率减监管红线得到的平均值），上市银行可支撑的信贷规模约为 12.68 万亿元，可支撑释放 13 个月余。

如果将假设进一步放松，在各项资本充足率考核只需达标的前提下，上市银行可释放的信贷规模约为 61.64 万亿元，按照近 5 年银行平均投放信贷速度，可支撑投放 67 个月余。假设资本充足率维持在高于监管红线 1% 的水平，上市银行可释放的信贷规模约为 36.50 万亿元，可支撑释放 40 个月余。

2018 年以来银行补充资本十分频繁且金额较大。2018 年至今，银行通过债券、定增和优先股方式补充的资本金累计超过 1.1 万亿元。2018 年银行大量补充资本金有力地支撑了间接融资在社融中发挥关键性作用。

债券方面，预计 2019 年农业银行仍有至少 600 亿元二级资本债券即将发行，工商银行尚有 550 亿元二级资本债券获批额度未使用，建设银行仍可发行不少于 130 亿元二级资本债券，交通、浦发、民生和贵阳银行尚有 1545 亿元债券获准额度未发行。

定增方面，宁波银行定增 80 亿元尚未完成。

优先股方面，中国银行 1000 亿元优先股待发行，北京银行和中信银行 400 亿元优先股待发行，光大银行和兴业银行分别有 350、300 亿元优先股待发行，民生和长沙银行分别有 200、60 亿元优先股已公告未发行。

表 7：上市银行 2018 年以来融资计划（单位：亿元）

	公司名称	获准时间	融资方式	金额（亿元）	最近一次发行时间	已发行金额（亿元）	
债券	民生银行	2017/8/31	二级资本债券	不超过 300	2018/1/12	300	
	常熟银行	2017/12/21	可转换公司债券	30	2018/1/17	30	
	张家港行	2017/11/17	二级资本债券	15	2018/1/18	15	
	江阴银行	2018/1/10	可转换公司债券	20	2018/2/1	20	
	无锡银行	2018/1/3	可转换公司债券	30	2018/2/5	30	
	农业银行	2018/4/4	二级资本债券	不超过 800	2018/5/3	400	
	吴江银行	2018/6/27	可转换公司债券	25	2018/8/8	25	
	浦发银行	2018/8/24	二级资本债券	不超过 400	2018/9/20	400	
	中国银行	2018/6/28	二级资本债券	不超过 800	2018/10/12	800	
	中信银行	2017/11/30	二级资本债券	不超过 500	2018/10/23	500	
	建设银行	2017/6/15	二级资本债券	不超过 960	2018/10/30	830	
	张家港行	2018/9/6	可转换公司债券	不超过 25	2018/11/9	25	
	招商银行	NA	二级资本债券	NA	2018/11/20	200	
	平安银行	2018/3/27	可转换公司债券	不超过 260	2019/1/17	260	
	中国银行	2019/1/17	永续债	400	2019/1/30	400	
	民生银行	2019/1/18	二级资本债券	400	2019/3/2	400	
	中信银行	2018/12/28	可转换公司债券	400	2019/3/8	400	
	江苏银行	2018/12/28	可转换公司债券	不超过 200	2019/3/20	200	
	农业银行	2019/3/2	二级资本债券	不超过 1200	2019/4/11	1200	
	工商银行	2019/3/7	二级资本债券	不超过 1100	2019/4/26	1100	
	交通银行	2018/12/28	可转换公司债券	不超过 600			
	浦发银行	2018/12/20	可转换公司债券	不超过 500			
	民生银行	2019/1/18	二级资本债券	不超过 400			
	贵阳银行	2019/1/22	二级资本债券	不超过 45	2019/4/12	45	
	平安银行	2019/4/19	二级资本债券	不超过 300	2019/4/30	300	
	IPO	郑州银行	2018/9/6	IPO	27.54	2018/9/18	27.54
		长沙银行	2018/9/11	IPO	27.34	2018/9/25	27.34
紫金银行		2019/1/2	IPO	11.22	2019/3/20	11.22	
青岛银行		2019/1/18	IPO	11.078	2019/1/18	11.078	
西安银行		2019/2/28	IPO	20.8	2019/2/28	20.8	
定增	农业银行	2018/3/13	非公开发行股票	不超过 1000	2018/7/4	1000	
	华夏银行	2018/9/18	非公开发行股票	不超过 292.36	2019/1/10	292.36	
	宁波银行	2018/12/8	非公开发行股票	不超过 80			
优先股	贵阳银行	2018/9/6	优先股	不超过 50	2018/12/4	42.45	
	宁波银行	2018/9/27	优先股	不超过 100	2018/11/21	100	
	民生银行	2018/10/31	优先股	不超过 200			
	长沙银行	2018/12/11	优先股	不超过 60			

中信银行	2018/12/14	优先股	不超过 400		
兴业银行	2018/12/28	优先股	不超过 300	2019/4/16	300
北京银行	2019/3/22	优先股	不超过 400		
中国银行	2019/4/5	优先股	不超过 1000		
光大银行	2019/4/10	优先股	不超过 350		
工商银行	2019/4/23	优先股	不超过 700		

数据来源：wind，东方证券研究所，数据截至 20190430

将上市银行已公告、未实施的计划融资金额，按照融资类型分别加入各行的核心一级资本、一级资本或者资本当中，重新计算各家银行考虑融资计划后的各项资本金额和各项资本充足率。按照与表 5 同样的方法计算资本充足率降至监管红线时可释放的信贷规模，并作敏感性测算。在估算上市银行释放信贷金额占全行业比重时，采用 2018 年 6 月末的数据，这一占比为 62.5%。

表 8：考虑上市银行已公告融资，当前资本充足率降至监管红线可释放信贷规模（单位：亿元）

		系统性重要银行（上市银行）	非系统性重要银行（上市银行）
风险加权资产_A		671883	349449
当前资本充足率情况_B	资本充足率	15.6%	12.7%
	一级资本充足率	13.0%	10.0%
	核心一级资本充足率	12.3%	9.2%
监管对资本充足率的要求_C	资本充足率	11.5%	10.5%
	一级资本充足率	9.5%	8.5%
	核心一级资本充足率	8.5%	7.5%
各项资本充足率分别降至监管红线释放的风险加权资产_D=A*(B/C-1)	资本_D1	236727	72642
	一级资本_D2	247301	62097
	核心一级资本_D3	303030	78511
各项资本充足率均符合监管要求可释放的风险加权资产_MIN(D1,D2,D3)		236727	62097
假设 1：假设全部信贷的风险乘数为		50%	50%
注 1：信贷的风险加权金额=总资产*信贷风险乘数			
注 2：信贷风险乘数=sum(各项信贷占总资产比重*各项信贷风险权重)			
假设 2：释放的风险加权资产全部投放信贷			
可释放信贷金额		473455	124193
可释放信贷金额合计			597648

数据来源：wind，东方证券研究所，数据截止 2018 年报

表 9：考虑已公告融资情况下，上市银行信贷敏感性测算表（单位：亿元）

维持资本充足水平在 监管红线上提高如下	银行资本金 能够支撑的 信贷规模	信贷支撑时间 (月，采用信贷 5 年复合增长率)	计算关键指标	
0.00%	616356	62.8	企业贷款年均复合增长率	9.7%
0.50%	488861	50.1	个人贷款年均复合增长率	18.7%
1.00%	364958	37.5	企业贷款总额	890301
1.50%	248744	25.7	个人贷款总额	478954
2.00%	143379	15.0	预计每年全行业放贷金额	175357
2.50%	47401	5.1	2018 上市银行释放信贷占全行业比重	65.1%
平均值 2.08%	126770	13.3	上市银行每年释放信贷	114125
			企业贷款	85938
			个人贷款	89420

数据来源：wind，东方证券研究所

2.2.1.3. 考虑行业正常融资速度，银行资本金每季度可支撑的信贷规模全行业高于 16 万亿元，上市银行高于 10 万亿元

预计 2019 年全行业信贷投放能力较强，信贷供给无忧。考虑全行业正常融资速度，取 2014 到 2018 年每季度数据做复合平均增速预测，每季度银行风险加权资产平均增速为 2.57%，资本平均增速为 3.38%，一级资本平均增速为 3.31%，核心一级资本平均增速为 3.06%。在此基础上预测 2019 年四个季度银行业风险加权资产及资本金额。按照与表 5 相同的方法，计算得出 2019 全年银行若维持各项资本充足率高于监管红线 2.08% 的水平（2.08% 为当前上市银行形成资本约束的资本充足率减监管红线得到的平均值），二季度后，每季度银行全行业资本可支持的信贷投放量在 16 万亿以上，上市银行资本可支撑信贷规模在 10 万亿元以上。从资本供给角度而言，信贷供给能力无忧。

表 10：按正常补充资本速度，预计 2019 年全行业可释放的信贷规模（单位：亿元）

预测商业银行 2019 风险加权资产，并预测按 5 年复合增速补充资本情况下的资本充足率							
	风险加权资产	资本充足率	一级资本充足率	核心一级资本充足率	资本	一级资本	核心一级资本
系统性银行							
1Q2019	689179	15.7%	13.1%	12.4%	108025	90215	85404
2Q2019	706920	15.8%	13.2%	12.5%	111679	93202	88018
3Q2019	725118	15.9%	13.3%	12.5%	115457	96289	90712
4Q2019	743785	16.0%	13.4%	12.6%	119363	99478	93488
非系统性银行							
1Q2019	682087	12.9%	10.2%	9.8%	88230	69826	66662
2Q2019	699645	13.0%	10.3%	9.8%	91214	72138	68702
3Q2019	717656	13.1%	10.4%	9.9%	94300	74527	70805

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

4Q2019	736130	13.2%	10.5%	9.9%	97490	76996	72972
资本充足率维持在高于监管红线 2.08%可释放信贷规模合计 (全行业)				资本充足率维持在高于监管红线 2.08%可释放信贷规模合计 (上市银行) =全行业信贷规模*2018 上市银行释放信贷占全行业比重			
1Q2019	135536			1Q2019	88209		
2Q2019	160254			2Q2019	104296		
3Q2019	186311			3Q2019	121254		
4Q2019	213764			4Q2019	139121		

数据来源：wind，东方证券研究所，数据截至 2018 年报

2.2.2. 分母端：地方债风险权重潜在调整可释放信贷 6.11 万亿元

2018 年 8 月有报道称监管部门有可能降低地方政府债券风险权重。假设地方政府债券的风险权重由《商业银行资本管理办法（试行）》规定的 20%降至 0%，预计可释放贷款额度 6.11 万亿元。

具体测算方法如下，1) 采用 2019 年 3 月地方政府债券在债券市场的托管余额作为地方债的存量金额，假设银行持有其中的 80%，地方债风险权重由 20%降至 0%。2) 风险调整后释放的信用风险加权资产=地方债余额*银行持有比例*风险权重变化的 20%，得到风险权重调整后，释放的风险加权资产约为 3.06 万亿元。3) 由释放的风险加权资产推算实际可投放的信贷规模，可投放信贷规模=释放的增量风险加权资产/信贷风险乘数。

表 11：假设地方债权重降为 0%可释放的贷款规模测算（单位：亿元）

地方政府债券余额 (2019Q3) _A	191000
银行持有地方债比例_B	80%
地方债风险权重_C	20%
假设调整后地方债风险权重_C'	0%
风险权重调整后释放的风险加权资产 _D=A*B*(C-C')	30560
信贷风险乘数_E	50%
假设释放的风险加权资产均用于投放信贷，对应的可释放信贷规模 _F=D/E	61120

数据来源：wind，东方证券研究所，数据截至 2019Q430

2.2.3. 分母端：每置换 1000 亿元 CBS 可增加中期信贷额度 500 亿元

经测算得出，银行每将 1000 亿元的永续债置换为央票，可在 3 年期内增加信贷额度约 500 亿元。鉴于目前只有中国银行发行完毕 400 亿元永续债，当前永续债规模较小，短期影响有限。测算方法与地方债风险权重降低相同。

央行票据互换工具（Central Bank Bills Swap）由央行在 2019 年 1 月 24 日设立，用于向公开市场的一级交易商置换其持有的商业银行发行的永续债。同时，央行将主体评级不低于 AA 级的银行永续债纳入中期借贷便利（MLF）、定向中期借贷便利（TMLF）、常备借贷便利（SLF）和再贷款的合格担保品范围。CBS 是“以券换券”，不涉及基础货币吞吐，交易期限为 3 年，期间

永续债的票息仍归一级交易商所有，风险并未实质性转移。这 3 年期间，商行直接借入同业发行的永续债按照“对我国其他商业银行债权”进行风险计量，根据《办法》规定，对我国其他商行 3 个月以上的债权风险权重为 25%。3 年后一级交易商需换回该永续债，然后永续债发行方仍以 250% 权重计量风险资产。

CBS 将银行永续债换成央票后，进行抵押，这时的风险权重为 0，低于没有 CBS 工具直接借入永续债对应的 25% 权重。因此，CBS 可通过降低 3 年内期限的抵押品风险权重，释放中短期信贷额度。CBS 更多的意义在于优化银行的流动性结构，提高永续债的流动性，以便银行通过永续债补充资本，更好地服务实体。另外，由于当前银行发行永续债的总额有限，这一工具对信贷的影响有限。

表 12：每 1000 亿永续债对应的 3 年期内可释放信贷增量（单位：亿元）

永续债金额	1000
央票作为抵押品风险权重	0%
永续债直接抵押风险权重	25%
风险权重调整释放信用风险加权资产	250
信贷风险乘数	50%
假设释放的风险加权资产均用于投放信贷，对应的可释放信贷规模	500

数据来源：wind，东方证券研究所，数据截至 20190430

2.3. 其他货币政策工具对信贷额度影响

2.3.1. TMLF：意在降低资金成本，对信贷规模影响中性

TMLF (Targeted Medium-term Lending Facility) 意在以更低的成本提高大中型银行服务民营小微的意愿和能力。2018 年 12 月，央行创设定向中期借贷便利 (TMLF) 支持民营及小微企业，以比 MLF 低 15bp 的利率向大中型银行提供长期稳定的资金来源。TMLF 的期限为一年，到期可续作两次。TMLF 的期限更长、利率更低，意在鼓励大中型商业银行申请 TMLF 支持民营小微贷款，提高了大中型商业银行对民营小微企业进行信贷供给的能力。

对信贷释放规模影响方面，预计 TMLF 影响中性。 1) TMLF 具体规模尚没有明确指示，银行是否申请目前并无强制要求。具体申请金额由人行结合商业银行支持民营小微的情况，并考虑银行自身需求而定。2) 能够申请 TMLF 的银行为国有行、股份行和大型城商行，受众有限。3) 大行一般资金成本较低，对 TMLF 需求不大；需要投放民营、小微贷款，但存款成本高于 TMLF 的中型银行预计积极性较高。4) TMLF 资金成本为 3%，和 MLF 成本挂钩，如果 MLF 利率并不下调，TMLF 带来的资金成本优势有限。

2.3.2. 定向降准：普惠金融口径调整释放信贷至少 2551 亿元

考虑普惠金融口径调整，经测算得到口径调整对上市银行带来的信贷额度增加至少为 2551 亿元。 2019 年 1 月 2 日央行将普惠金融定向降准的小微企业标准从“单户授信小于 500 万元”调整至“单户授信小于 1000 万元”。根据 2017 年 9 月 30 日央行发布的对普惠金融定向降准通知，凡前一年上述贷款余额或增量占比达到 1.5% 的商业银行，存款准备金率可在人民银行公布的基准

档基础上下调 0.5 个百分点；前一年上述贷款余额或增量占比达到 10% 的商业银行，存款准备金率可按累进原则在第一档基础上再下调 1 个百分点，2018 年起实施。因此，根据各家银行 2018 年普惠金融占比（或增量占比）较 2017 年的变化，各家银行 2019 年普惠金融对应的档次相比 2018 年普惠金融档次会有所不同，导致监管要求的存款准备金率相应提高或者降低。

具体测算方法为 1) 确定 2018 年各家银行所处的普惠金融档次。由于 2017 年各家披露普惠金融贷款占比及增量占比数据口径模糊，且数据大量缺失，因而用 2018 年各家上市银行存款准备金率推算其所处的普惠金融档次。比存准率基准档低 0-0.5% 的为普惠金融第一档，比存准率基准档低 0.5%-1.5% 的为普惠金融第二档。如果某银行存准率高于基准档，则辅助以 2017 年民营中小微企业贷款占比确定普惠金融档次。2) 确定 2019 年口径调整以后，各家银行所处普惠金融档次。由于 2018 年报或半年报中披露的普惠金融贷款占比情况相对完善一些，且年初口径调整后一个季度内各家银行存准率变动有限，不能及时反映普惠金融定向降准的带来的影响，因此 2019 年的普惠金融档次采用央行规定的普惠金融贷款占比推算。3) 按照 2018 年吸收存款乘以准备金率变动得出可释放的信贷额度，经测算得出口径调整释放的信贷额度约为 2551 亿元。由于存在缺失数据，考虑到 2018 年以来支持小微、民营的各项政策不断出台，监管支持普惠金融的决心和力度都在增强，因此，大概率各家银行普惠金融的档次较 2018 年应有相应提高，监管要求的存准率会降低。按照我们的方法算出的口径调整带来的 2551 亿元信贷增量，已是在谨慎假设下的保守预计。

表 13：普惠金融口径调整释放信贷规模（单位：亿元）

普惠金融 档次	2018 (按 2018 存 款 准 备 金 率 推 算)	2018 (按上 一年民 营中小 微贷款 占比推 算)	2018 估算普 惠金融档次 (1.按存准率 估算; 2.存准 率高于监管 要求的按民 营中小微贷 款比重)	2019 (按上 一年普 惠金融 比例)	存款准备金率变动 (由于数据缺失, 若估算的 2019 年 普惠金融档次劣于 2018 年, 则假设 2018、2019 普惠金 融档次不变, 存准 率不变)	2018 吸收 存款	存款准备 金变动释 放贷款额 度
工商银行	2	2	2	1	0.0%	214089	0
建设银行	1	2	1	2	-1.0%	171087	1711
农业银行	1	2	1	1	0.0%	173463	0
中国银行	2	2	2	1	0.0%	148836	0
交通银行	1	2	1	2	-1.0%	57933	579
招商银行	2	2	2	2	0.0%	44276	0
兴业银行	-	1	1	1	0.0%	33035	0
民生银行	2	2	2	2	0.0%	31944	0
浦发银行	-	0	-	-	0.0%	32533	0
中信银行	-	2	2	2	0.0%	36496	0
平安银行	1	0	1	0	0.0%	21491	0
光大银行	-	2	-	1	0.0%	25720	0
华夏银行	-	2	-	-	0.0%	14925	0
北京银行	1	2	1	2	-1.0%	13860	139
南京银行	1	2	1	2	-1.0%	7706	77
宁波银行	1	0	1	2	0.0%	6467	0
江苏银行	-	2	2	1	0.0%	10933	0
贵阳银行	-	0	0	2	0.0%	3125	0
上海银行	1	2	1	1	0.0%	10425	0
杭州银行	2	0	2	2	0.0%	5328	0
江阴银行	-	2	-	-	0.0%	848	0
苏农银行	-	0	-	-	0.0%	827	0
无锡银行	1	0	1	-	0.0%	1158	0
张家港行	2	0	2	2	0.0%	795	0
常熟银行	1	0	1	2	-1.0%	1131	11
成都银行	-	0	-	-	0.0%	3523	0
郑州银行	-	2	-	-	0.0%	2678	0
长沙银行	1	2	1	2	-1.0%	3412	34
紫金银行	-	0	-	-	0.0%	1147	0
青岛银行	-	2	2	1	0.0%	1779	0
西安银行	-	0	-	2	0.0%	1560	0

合计 2551

数据来源：wind，东方证券研究所

表 14：2018 年上市银行普惠或小微企业占比及增量占比

	普惠占比	小微企业占比	普惠增量占比	小微增量占比	普惠金融档次
工商银行	2.1%	NA	4.2%	NA	1
农业银行	4.1%	NA	9.1%	NA	1
中国银行	2.6%	12.7%	3.6%	NA	1
建设银行	4.6%	5.2%	24.2%	NA	2
交通银行	1.8%	NA	28.3%	NA	2
中信银行	3.8%	3.8%	10.8%	10.8%	2
平安银行	NA	0.5%	NA	NA	0
光大银行	NA	5.3%	NA	7.7%	1
浦发银行	NA	NA	NA	NA	NA
招商银行	8.9%	NA	10.3%	NA	2
民生银行	13.3%	13.6%	18.9%	16.8%	2
宁波银行	NA	NA	NA	NA	2
江阴银行	NA	NA	NA	NA	NA
无锡银行	NA	NA	NA	NA	NA
郑州银行	NA	NA	NA	NA	NA
长沙银行	NA	NA	11.1%	11.0%	2
紫金银行	NA	NA	NA	NA	NA
青岛银行	NA	7.8%	9.0%	NA	1
华夏银行	NA	NA	NA	NA	NA
兴业银行	3.2%	NA	7.1%	NA	1
南京银行	5.1%	NA	10.8%	NA	2
北京银行	NA	34.9%	NA	38.1%	2
江苏银行	6.3%	42.1%	NA	NA	1
贵阳银行	11.1%	63.3%	12.3%	8.9%	2
常熟银行	NA	65.1%	NA	NA	2
杭州银行	NA	14.0%	NA	18.6%	2
上海银行	2.1%	NA	NA	NA	1
苏农银行	NA	NA	NA	NA	NA
张家港行	NA	93.13%	NA	NA	2
西安银行	NA	18.8%	NA	21.9%	2
成都银行	NA	NA	NA	NA	NA

数据来源：wind，东方证券研究所，数据截至 20190430

3. 当前资本能支撑的信贷规模可增厚利润约 14%

经测算，当前银行能支撑的信贷规模可大幅增厚银行利润。考虑当前资本充足水平，按照前文所述方法计算，降低资本充足水平至高于监管红线 2.08%时可释放的信贷规模_A，再乘以上市银行 2018 年的净息差_B，得到其可增加的净利润_C 及这些增加的净利润占 2018 年全年净利润比重_D。从全部上市银行数据来看，考虑再融资计划，资本充足率降至高于监管红线 2.08%后，合计可增加净利润 2122 亿元，占所有上市银行 2018 年净利润的 14%。

表 15：上市银行考虑再融资计划后，预计的资本充足率在监管水平上提高 2.08%释放的利润规模测算（单位：亿元）

	风险加权资产	资本充足率	一级资本充足率	核心一级资本充足率	高于监管 2.08%可释放信贷规模_A	2018 净息差_B	增加净利润_C	2018 年净利润	增加净利润/2018 年净利润_D
工商银行	171910	15.39%	13.86%	12.98%	45826	2.30%	790	2987	26%
农业银行	137129	15.12%	12.13%	11.55%	13026	2.33%	228	2026	11%
建设银行	136595	17.19%	14.42%	13.83%	67000	2.31%	1161	2556	45%
中国银行	128415	14.97%	13.05%	11.41%	20148	1.90%	287	1924	15%
交通银行	56905	15.42%	12.21%	11.16%	6192	1.51%	70	742	9%
招商银行	40929	15.68%	12.62%	11.78%	7352	2.57%	142	808	18%
中信银行	46777	12.47%	10.29%	8.62%	-9375	1.94%	-136	454	-30%
民生银行	46563	12.61%	9.59%	8.93%	-8718	1.73%	-113	503	-22%
兴业银行	47343	12.20%	9.85%	9.30%	-6533	1.83%	-90	612	-15%
浦发银行	43119	14.83%	10.79%	10.09%	1712	1.94%	25	565	4%
光大银行	31667	13.01%	11.20%	9.15%	-2843	1.74%	-37	337	-11%
平安银行	23402	11.50%	9.39%	8.54%	-5264	2.35%	-93	248	-37%
华夏银行	20924	13.19%	10.43%	9.47%	-593	1.95%	-9	210	-4%
北京银行	19671	12.07%	11.88%	8.93%	-2669	2.28%	-46	201	-23%
上海银行	14357	13.00%	11.22%	9.83%	749	1.76%	10	181	5%
江苏银行	12061	12.55%	10.28%	8.61%	-2442	1.59%	-29	133	-22%
南京银行	7985	12.99%	9.74%	8.51%	-1784	1.89%	-25	112	-23%
宁波银行	7183	14.86%	11.22%	10.27%	869	1.97%	13	112	11%
杭州银行	5757	13.15%	9.91%	8.17%	-1695	1.71%	-22	54	-40%
郑州银行	3495	13.15%	10.48%	8.22%	-992	1.70%	-13	31	-41%
长沙银行	3264	12.24%	11.39%	9.53%	-176	2.45%	-3	46	-7%
贵阳银行	3169	12.97%	11.22%	9.61%	20	2.33%	0	52	1%
成都银行	2811	14.08%	11.15%	11.14%	303	2.21%	5	47	11%
青岛银行	2298	15.68%	11.82%	8.39%	-571	1.63%	-7	20	-34%
西安银行	1682	14.17%	11.87%	11.87%	410	2.23%	7	24	29%
紫金银行	1263	13.35%	9.70%	9.70%	-210	2.28%	-4	13	-29%
常熟银行	1257	15.12%	10.53%	10.49%	-12	3.70%	0	16	-2%
无锡银行	1037	16.81%	10.44%	10.44%	-27	2.16%	0	11	-4%
江阴银行	752	15.21%	14.04%	14.02%	314	2.67%	6	8	81%

苏农银行	810	14.89%	10.99%	10.99%	63	2.64%	1	8	15%
张家港行	804	15.65%	11.94%	11.94%	207	2.56%	4	8	49%
合计							2122	15050	14%

数据来源：wind，东方证券研究所，数据截至 20190412

4. 投资建议：关注资本充足，小微及零售经验丰富的银行以及业绩佳、防御性好的大行

信贷仍将在融资渠道中继续发挥重要作用，银行信贷供给能力无忧。当前宏观经济增长的新动能仍有待确认，政策支持民营、中小微的取向预计将长期持续。直接融资渠道短期发挥作用仍然相对有限，评级信息缺乏的民营中小微企业债券融资仍然不便，科创板覆盖行业以外的中小微企业，仍需要走传统上市的途径去进行直接股权融资，且大多数小微企业并不具备上市的条件。这种情况下，信贷的作用仍然不可替代，在宽信用的大环境下，间接融资渠道将会进一步打通，政策将促使银行更加有效地服务实体。经过我们测算，当前银行信贷供给能力无忧，有能力支撑实体经济信贷供给。

建议关注资本充足、小微及零售经验丰富的银行以及具有业绩佳、防御性好的大行。在维持信贷高增长方面，资本较为充足的银行具有更强的能力释放信贷规模，结合净息差，估算其利润的潜在增厚水平更高。同时，考虑资产质量风险的把控能力，具有丰富小微经验的银行具有先发优势，尤其是深耕区域、区域小微企业质量较好的城商行及农商行。另外，考虑未来经济长期可能进入中速增长，消费及创新有可能成为经济新增长点的来源，专注消费端的个人零售贷款有望长期发力。并且个人贷款资产质量较好，可有效对冲经济下行风险，零售业务好的银行也具有较好的抵御风险能力及较好的长期回报率。市场回调阶段，业绩较好的大行具有良好的防御性，具有配置价值。具体标的方面，建议关注宁波银行(002142, 未评级)、常熟银行(601128, 未评级)、工商银行(601398, 未评级)、招商银行(600036, 未评级)。

5. 风险提示

经济下行超预期。当前经济是否复苏仍有待确认，仍可能存在经济超预期下行风险。

外部风险超预期。中美贸易谈判存在不确定性，若贸易战加剧，则会对信贷投向进出口企业的银行造成较大的资产质量风险。

金融监管超预期。若经济企稳迹象明显，货币宽松程度可能会收紧，银行信贷增速有可能低于预期。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本研究报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必备措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn

