

行业研究/动态点评

2019年05月19日

行业评级:

银行 增持(维持)
银行II 增持(维持)

沈娟 执业证书编号: S0570514040002
研究员 0755-23952763
shenjuan@htsc.com

郭其伟 执业证书编号: S0570517110002
研究员 0755-23952805
guoqiwei@htsc.com

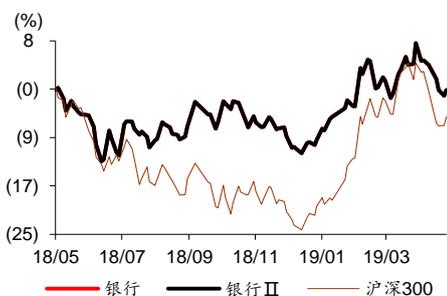
孟蒙 0755-82573832
联系人 mengmeng@htsc.com

蒋昭鹏 0755-82492038
联系人 jiangzhaopeng@htsc.com

相关研究

- 1 《银行: 回调创造良机, 大资金带来空间》
2019.05
- 2 《银行/非银行金融: 行业周报(第十九周)》
2019.05
- 3 《银行: 社融不及预期, 表外融资回落》
2019.05

一年内行业走势图



资料来源: Wind

严监管促稳经营, 金融供给侧改革深化

央行一季度货币政策执行报告与银保监会 23 号文解析

央行与银保监会共定调, 金融供给侧改革深化

银保监会于 5 月 17 日发布 23 号文, 延续前期“三三四十”监管精神, 推动银行业规范高质量发展。央行于同日发布 2019 年一季度货币政策执行报告, 继续定调稳健的货币政策保持松紧适度, 并提出深化金融供给侧改革。3 月银行贷款加权平均利率较 12 月提升 5bp, 严监管下银行风险偏好提升预计较慢, 息差有望平稳。重点推荐资本充裕、零售转型领先的平安银行、成都银行、交通银行、招商银行。

要求总体与前期一致, 新增要点在票据、结构性存款

本次监管要点总体与前期监管要求一致, 表明趋严监管态度。新增要求主要在结构性存款、票据业务等方面。23 号文首次明确利率倒挂票据套利为监管要点, 并且对假结构的结构性存款问题亦首次提及规范。票据套利总体规模预计有限, 银行业总体影响可控。结构性存款尚无明确监管规定, 本次首次提及假结构、高息揽储问题, 对于部分银行当前以结构性存款揽储模式预计产生一定影响, 大行与深耕零售客户的银行在存款上的优势将更加突出。另外当前同业负债成本低位, 对结构性存款仍有较大替代空间。

银行风险偏好预计提升缓慢, 息差有望继续稳定

严控信贷投向合规性, 风险偏好提升预计较慢, 有望支撑银行息差平稳。23 号文严格规范信贷投向, 包括民企与小微融资、房地产、政府融资等主要领域。银行当前对于房地产、政府融资的信贷偏好仍然较强, 政策严监管下银行风险偏好提升预计较为缓慢, 贷款定价和息差有望平稳。

3 月贷款利率有所回升, 季度平均定价预计平稳

一季度货币政策执行报告披露 3 月贷款加权平均利率为 5.69%, 较 2018 年 12 月上升 5bp。其中一般贷款利率、票据融资利率、个人住房贷款利率分别为 6.04%、3.64%、5.68%, 较 2018 年 12 月+13bp、-20bp、-7bp。票据融资利率继续下行, 有助于缓解小微企业融资贵的问题。一般贷款利率 3 月较去年 12 月回升, 需要关注披露数据为月度利率, 并非季度平均利率。而一季度基准利率上浮贷款占比较去年四季度下降 2.12pct, 季度贷款定价预计总体平稳。4 月金融资产风险分类新规意见稿出台, 我们预计银行风险偏好上升较慢, 银行息差有望继续稳定。

同业负债成本有望继续下行, 深化金融供给侧改革

央行在货币政策操作回顾中提出引导货币市场利率在合理区间平稳运行, 一季度同业利率稳定于低位, 5 月央行确立“三档两优”的存款准备金率新框架, 同业利率继续走低。央行继续定调稳健的货币政策保持松紧适度, 有望为商业银行的稳健经营提供政策呵护。与 2018 年 Q4 不同的是, 央行提出深化金融供给侧结构性改革, 将以金融体系调整优化为重点, 优化融资结构和金融机构体系、市场体系、产品体系。在多层次的银行体系逐渐形成的过程中, 中小银行有望迎来更大发展空间。

风险提示: 经济增长不达预期; 资产质量恶化超预期

重点推荐

股票代码	股票名称	收盘价(元)	投资评级	EPS(元)				P/E(倍)			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
601838	成都银行	8.6	增持	1.29	1.55	1.86	2.22	6.67	5.55	4.62	3.87
601328	交通银行	5.96	增持	0.99	1.06	1.14	1.23	6.02	5.62	5.23	4.85
000001	平安银行	12.44	买入	1.45	1.65	1.92	2.24	8.58	7.54	6.48	5.55
600036	招商银行	33.31	增持	3.19	3.62	4.14	4.84	10.44	9.20	8.05	6.88

资料来源: 华泰证券研究所

监管趋严着力巩固成果，银行业息差预计平稳

银保监会5月17日发布《开展“巩固治乱象成果 促进合规建设”工作的通知》（银保监发〔2019〕23号，以下简称“23号文”），文件延续2017年以来的“三三四十”系列文件精神，规范银行股权管理、信贷投放、风险管理等领域。本次监管要点总体与前期监管要求一致，新增要求主要在结构性存款、票据业务等方面。我们认为文件反映了监管稳增长与防风险相结合的政策基调，监管态度趋严，有助于规范银行业务运营。而在基本面层面上，由于监管收紧对于银行风险偏好提升预计有一定影响，有助于银行息差稳定。

第一是严控信贷投向合规性，银行风险偏好提升预计较慢，有助于银行息差稳定。23号文严格规范信贷投向，包括民企与小微融资、房地产、政府融资等主要领域。民企与小微企业融资延续前期2019年8号文的政策要求，而在房地产与政府融资领域则持续前期的高压态度，严禁流向非合规渠道。银行当前对于房地产、政府融资的信贷偏好仍然较强，政策严监管预计对银行信贷供给偏好有一定影响，银行风险偏好提升较为缓慢，息差有较大可能继续平稳。

第二是部分业务品种监管趋严，主要是结构性存款与票据业务。本次政策文件首次明确了利率倒挂的票据套利为监管要点，并且对于假结构的结构性存款问题亦首次提及规范。票据套利本身为票据市场利率低位时的短期现象，总体规模预计有限，新增该监管要点对于银行业总体影响可控。结构性存款尚无明确上位监管规定，本次首次提及假结构、高息揽储问题，对于银行业目前的结构性存款预计产生一定影响。通过结构性存款高息揽储的情况我们预计将有所规范，存款竞争仍然主要看银行的客户经营基础与综合服务能力，大行与深耕零售客户的银行在存款上的优势将更加突出。另外，一季度以来市场利率继续走低，银行通过增加市场化的同业负债来优化负债成本的空间仍然较大。

第三是银行受影响程度分化，三类银行受影响较轻。上市银行、大行与农商行、零售型银行受影响相对较小。由于信贷业务监管体系历来严格，本次严查的非合规业务主要在于影子银行、同业业务、非标业务等领域。三类银行受影响程度较低，一是经营业务较为规范的上市银行，二是非标、同业业务较少、以信贷业务为主体的大行、农商行，三是以零售为主的银行，零售贷款投向较少涉及地产、政府融资等严查领域，总体受影响程度较轻。

总体来看，23号文监管要求旨在巩固2017年以来“三三四十”系列监管整治工作的成果，强调防风险与稳增长相结合，从长期而言有利于银行业高质量稳健发展。从短期银行基本面而言，上市银行总体经营较为规范，尤其是大型银行、零售型银行，涉及监管严查的业务板块相对较少，受影响程度较轻。监管态度有所收紧，或对银行风险偏好产生影响。银行风险偏好提升较为缓慢，预计有助于息差平稳。严监管环境下，银行业分化格局预计更趋明显，经营稳健、以信贷为本、深耕零售的大型银行与优质零售转型银行表现预计更为稳健，业绩释放更可持续。

图表1：23号文监管要求与前期政策对比

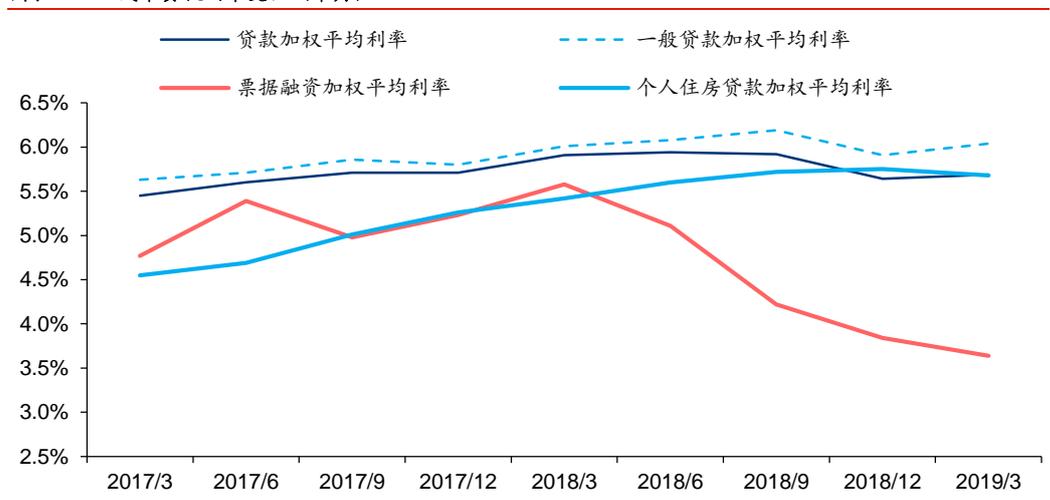
主要内容	27号文规范要点	与前期监管要求比较	前期政策文件
股权管理	规范股东资质、非自有资金入股、股权代持等问题	与前期监管要求一致	商业银行股权管理暂行办法
宏观政策执行	规范信贷投向 1、民企与小微：提高相应贷款的不良贷款容忍度；贷款条件与国企一致等 2、房地产：严禁土地出让金融资、“四证”不齐项目融资、个人非按揭贷款资金流入楼市等 3、政府融资：严禁固定资产投资项目资本金融资；严禁违规融资放大地方政府隐性债务；严禁违规向重点关注企业名单或资产负债率超过重点监管线的国企新增融资。	新增要点“违规向重点关注企业名单或资产负债率超过重点监管线的国企新增融资”	1、关于开展银行业“违法、违规、违章”行为专项治理的通知（银监发办[2017]45号） 2、关于进一步加强金融服务民营企业有关工作的通知（银保监发[2019]8号）
票据业务	严查票据业务贸易背景尽职调查，保证金来源等问题；规范票据业务调节存贷款规模及资本占用等监管指标问题；严查利率倒挂等形式的票据套利。	新增“票据业务调节存贷规模及资本占用等指标问题”； 明确利率倒挂等形式票据套利为规范要点	1、关于开展银行业“违法、违规、违章”行为专项治理的通知（银监发办[2017]45号） 2、2019年2月25日“坚决打好防范金融风险攻坚战”新闻发布会
不良贷款管理	违规掩盖不良贷款；人为操纵风险认定；人为调整逾期贷款天数；通过各类资管计划实现不良资产非洁净出表	与前期监管要求一致	1、关于开展银行业“违法、违规、违章”行为专项治理的通知（银监发办[2017]45号）
同业业务	同业资金经过多层嵌套违规投向限制性领域、资金空转等问题	与前期监管要求一致	1、关于开展银行业“违法、违规、违章”行为专项治理的通知（银监发办[2017]45号） 2、《关于进一步深化整治银行业市场乱象的通知》（银监发〔2018〕4号文）
理财业务	新产品未按新规执行；老产品未制定和执行整改计划等问题	与前期监管要求一致	《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》补充通知
结构性存款	结构性存款不真实，通过设置“假结构”变相高息揽储。	首次明确结构性存款假结构问题	-

资料来源：银保监会，华泰证券研究所

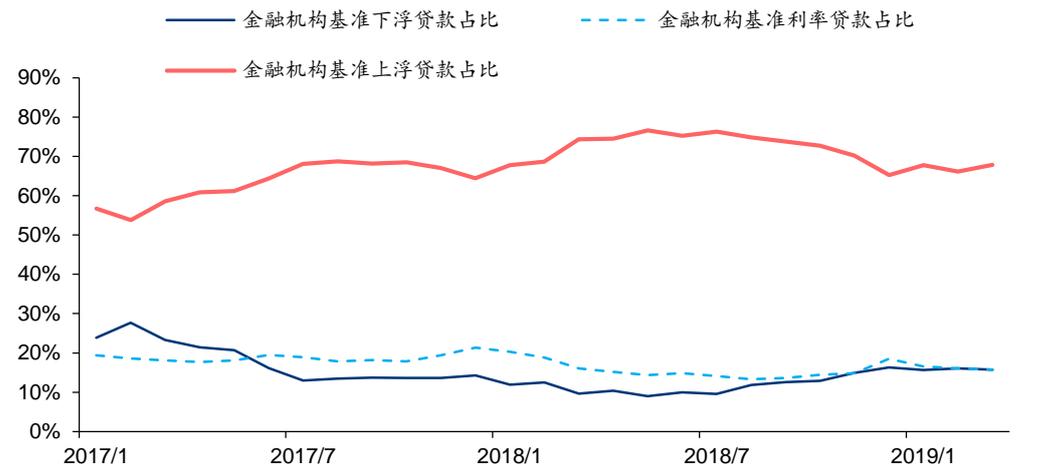
一季度贷款定价预计平稳，定调深化金融供给侧改革

央行于2019年5月17日发布《2019年第一季度货币政策执行报告》。为全面反映贷款利率水平，央行将非金融企业及其他部门贷款加权平均利率的口径扩大为贷款加权平均利率，新增个人住房贷款（不含公积金贷款）。3月贷款加权平均利率为5.69%，较2018年12月上升5bp。其中一般贷款利率、票据融资利率、个人住房贷款利率分别为6.04%、3.64%、5.68%，分别较2018年12月+13bp、-20bp、-7bp。执行利率上浮的贷款比例稍有反弹，3月，基准上浮贷款占比为67.88%，较12月上升2.62pct。

图表2：人民币贷款利率变化（单月）



资料来源：中国人民银行，华泰证券研究所

图表3： 基准利率上浮、基准利率及基准利率下浮贷款占比变化（单月）


资料来源：中国人民银行，华泰证券研究所

银行贷款定价预计趋于平稳。一季度票据融资利率继续下行，有助于缓解小微企业融资贵的问题。票据期限短、便利性高、流动性好，是中小企业重要的融资渠道。据一季度货币政策执行报告，目前中小微企业在票据融资中占比超过六成。3月份贷款加权利率较去年12月有所回升，我们认为有两点需要引起关注。一是贷款结构有所调整，去年12月具有年末季节因素影响，票据融资增量较多，今年3月贷款结构趋于平衡。票据融资利率相对较低，票据高增拉低整体贷款定价。二是央行披露口径为月度贷款利率，非季度平均贷款利率。据货币政策执行报告，一般性贷款中基准利率上浮的贷款占比去年12月为相对高位，而今年3月为相对低位，但从季度平均数据来看，今年一季度基准利率上浮的贷款占比较去年四季度下降了2.12pct，一季度平均贷款定价水平预计较为平稳。4月《商业银行金融资产风险分类暂行办法（征求意见稿）》出台，我们预计银行风险偏好的上升将较为缓慢，贷款定价与银行息差预计表现较为平稳。

同业负债成本有望继续下行。央行在货币政策操作回顾中提出引导货币市场利率在合理区间平稳运行，自1月初同业市场利率下降后，一季度同业市场利率稳定在低位。虽然4月同业利率稍有上行，但5月央行对部分县域农商行定向降准，确立“三档两优”的存款准备金率新框架，同业利率再度走低。我们认为随着银行同业负债重定价的推进，同业负债成本率有望继续下行。

继续定调稳健的货币政策保持松紧适度，深化金融供给侧改革。松紧适度的货币政策尺度有望为商业银行的稳健经营提供政策呵护。与2018年Q4不同的是，央行在下一步政策思路中提出深化金融供给侧结构性改革，将以金融体系调整优化为重点，优化融资结构和金融机构体系、市场体系、产品体系，为实体经济发展提供更高质量、更有效率的金融服务。我们预计在金融供给侧改革背景下，多层次的银行体系有望逐渐形成。金融供给侧改革提出提高中小金融机构的数量和业务比重，中小银行有望迎来更大发展空间。

投资逻辑：抓稳健经营龙头，回调创造投资良机

当前阶段投资主线逻辑在于抓住资本充裕具有资产扩张空间，具有核心资产优势，息差与资产质量更为稳健的优质银行，副线逻辑为关注估值具有修复提升空间的弹性标的。从量升角度看，资本充裕、具有优质资产组织能力的银行更大程度享受政策红利。从价稳角度看，宽信用环境下零售转型具有优势、有获取高收益资产能力、同业负债配置空间较大的银行将在息差上更具有支撑。主线角度建议选择零售战略成效显著、资本充裕的零售龙头招商银行，以及基本面改善、资产组织优势突出、市场负债配置比例较高的大型银行，如交通银行。投资副线逻辑为关注估值具有弹性和修复空间的优质标，建议选择高速成长、估值有提升空间的城商行标杆成都银行。

风险提示

1. 经济下行超预期。我国经济依然稳中向好，但受外需和内需扰动影响，企业融资需求增长需要密切关注。
2. 资产质量恶化超预期。上市银行资产质量修复可能会到中小企业市场出清的干扰。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com