



Research and  
Development Center

# 风险释放期防御为主

银行业 2019 年中期投资策略

2019 年 6 月 25 日

王小军 金融行业分析师

关 竹 金融行业分析师

## 证券研究报告

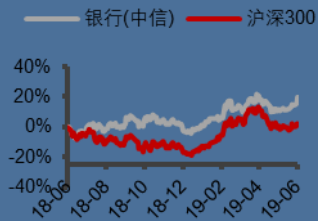
### 行业研究——投资策略

#### 银行业



上次评级：中性，2018.12.7

#### 银行业相对沪深300表现



资料来源：信达证券研发中心

王小军 行业分析师

执业编号：S1500512040003

联系电话：+86 10 83326865

邮箱：wangxiaojun@cindasc.com

关竹 行业分析师

执业编号：S1500517090001

联系电话：+86 10 83326871

邮箱：guanzhu@cindasc.com

## 风险释放期防御为主

### 2019 年中期投资策略

2019 年 6 月 25 日

#### 本期内容提要：

- ◆ **防金融风险与促经济增长并重。**中小银行面临的主要风险包括宏观环境恶化、监管政策收紧、公司治理存在缺陷。金融供给侧改革促使金融机构回归业务本源、限制不必要的扩张与创新，在外部环境愈加严峻的情况下，中小银行经营风险显著上升。短期内监管层将会持续密切关注这些风险，以避免发生系统性金融风险。宏观经济下行压力仍然较大，货币政策宽松的必要性上升。市场对美国货币政策的走向发生明显变化，美联储今年可能会降息，这使得国内货币政策有更大的操作空间。我们认为央行和银保监会将延续对小微企业融资的支持，在银行流动性的量和价上给予支持和优惠，鼓励银行补充资本、优化考核指标体系。
- ◆ **资产质量面临进一步的下行压力。**我国经济运行稳中有变，经济增长下行压力加大，长期积累的风险逐步暴露，中美贸易战一定程度上增加了外部风险和下行压力。面对不确定的贸易争端，我们认为下半年尤其是三季度经济下行压力仍然较大。上半年银保监会发布《商业银行金融资产风险分类暂行办法》，旨在促进商业银行准确评估信用风险，真实反映资产质量。预计在正式实施后涉及资产的范畴及额度将大幅提高，需要相应计提的资产减值准备也会随之增加。去年年底发改委联合多部委发布《关于进一步做好“僵尸企业”及去产能企业债务处置工作的通知》，原则上应在 2020 年底前完成全部处置工作。如果该政策推动“僵尸企业”和去产能企业加速出清，那么商业银行可能会承担一定的损失。
- ◆ **2019 年下半年营收增速将显著低于一季度，净利润可能略低于一季度。**由于生息资产率存在下行压力，计息负债率基本稳定，下半年银行业净息差水平或将小幅下降。由于商业银行风险偏好较低以及受资本充足率、MPA 等监管指标的约束，下半年银行资产负债增速较一季度将小幅下降。基于对规模和净息差的判断，我们判断下半年营收增速将显著低于一季度。下半年资产质量下行压力加大，商业银行计提资产减值准备仍需要保持在较高水平，但由于近几个季度增加了拨备计提的力度，新增计提的压力上升有所缓解，上市银行整体净利润增速可能略低于今年一季度的 6.3%，预计 2019 年全年增长 5%。
- ◆ **行业投资逻辑与投资主线**

宏观经济下行压力仍在、贸易战前景不明朗、“包商银行事件”影响尚未消除、资产质量面临进一步的下行压力，诸多因素在一定程度上将继续制约银行股的表现，风险释放期以防御为上。大型银行负债端更为稳定，对公贷款质量更优，且不良认定更为严格，抵抗风险的能力更强。

不过资本市场双向开放进一步推进、政策调控具备较高的灵活度和空间、相对估值较低为银行股提供一定的支撑。MSCI 和富时罗素纳入 A 股的比例逐步提高，有望为 A 股带来可观的增量资金。宏观政策逆周期调节更为精准，且政策工具较多，发生大规模金融风险事件的可能性很低。目前银行股 PE (TTM) 为 7.0 倍，PB (LF) 为 0.88 倍，处于历史底部区域，继续大幅下探的概率较小。

基于我们对银行股业绩和估值的判断，我们维持银行业 “中性” 的投资评级。

建议关注：

- 1、负债端稳定、拨备充足、风控体系完善的大型银行；
- 2、零售业务出色、定价能力较强的银行。

◆ **风险因素** 1、宏观经济增速不达预期； 2、监管力度超预期。

## 目录

政策回顾与展望.....	1
推进金融供给侧改革 .....	1
多举措支持民营经济 .....	1
及时处置风险金融机构 .....	1
防风险与促增长并重 .....	2
资产负债：扩张速度放缓，息差存下行压力 .....	3
规模扩张将放缓 .....	3
下半年净息差或小幅下行 .....	5
资产质量：面临进一步的下行压力，但拨备较为充足 .....	8
一季度不良贷款率延续下降态势 .....	8
资产质量面临进一步的下行压力 .....	9
收入与利润：预计全年净利润增长 5% .....	11
下半年营收增速将显著低于一季度 .....	11
拨备计提压力缓解，净利润增速有缓冲空间 .....	12
行业评级与投资主题 .....	14
行业展望 .....	14
行业投资逻辑与投资主线 .....	14
风险因素 .....	15

## 图目录

图 1: 2014-2019Q1 26 家上市银行资产结构 .....	3
图 2: 2014-2019Q1 各类上市银行贷款结构 .....	4
图 3: 2014-2019Q1 26 家上市银行负债结构 .....	4
图 4: 2014-2019Q1 各类上市银行负债结构 .....	5
图 5: 2014-2019Q1 各类上市银行净利差 .....	6
图 6: 2014-2019Q1 各类上市银行生息资产收益率 .....	6
图 7: 2014-2019Q1 各类上市银行计息负债成本率 .....	6
图 8: 2008Q3-2019Q1 金融机构人民币贷款加权平均利率 (%) .....	7
图 9: 2014-2019Q1 各类上市银行不良贷款率 .....	8
图 10: 2014-2019Q1 各类上市银行拨贷比 .....	8
图 11: 2014-2018 年上市银行逾期 90 天以上贷款/不良贷款 .....	8
图 12: 2014-2019Q1 26 家上市银行逾期 90 天以上贷款/不良贷款 .....	9
图 13: 2014Q1-2019Q1 社融同比 (%)、GDP 同比 (%) 及不良贷款率 (%) .....	10
图 14: 2019Q1 各类上市银行营业收入与归母净利润及其同比 .....	11
图 15: 2019Q1 各类上市银行收入结构 .....	11
图 16: 2019Q1 26 家上市银行营业收入与归母净利润及其同比 .....	12
图 17: 2014-2019Q1 26 家上市银行营业支出构成 .....	13
图 18: 2014-2019Q1 26 家上市银行营业支出构成的同比增速 .....	13

## 政策回顾与展望

### 推进金融供给侧改革

中共中央政治局 2 月 22 日下午就完善金融服务、防范金融风险举行第十三次集体学习。中共中央总书记习近平在主持学习时强调，要深化对国际国内金融形势的认识，正确把握金融本质，深化金融供给侧结构性改革，平衡好稳增长和防风险的关系，精准有效处置重点领域风险，深化金融改革开放，增强金融服务实体经济能力，坚决打好防范化解包括金融风险在内的重大风险攻坚战，推动我国金融业健康发展。习近平指出，要围绕建设现代化经济的产业体系、市场体系、区域发展体系、绿色发展体系等提供精准金融服务，构建风险投资、银行信贷、债券市场、股票市场等全方位、多层次金融支持服务体系。要适应发展更多依靠创新、创造、创意的大趋势，推动金融服务结构和质量来一个转变。

习总书记这段关于构建全方位、多层次金融支持服务体系的表述十分新颖，对金融业的发展趋势和竞争格局将产生深远的积极影响。首先，金融体系是为实体经济服务的，不能脱离实体经济任性发展，无助于实体企业和个人投融资的金融产品和服务难以找到存在的意义，且制造金融风险，2008 年全球金融危机殷鉴不远。第二，不同的经济体系需要有不同的金融体系相配套，各国的经济体系存在差别，因而金融体系也应存在差别，一味照搬照抄的“拿来主义”可能并不适合中国经济体系。第三，中国经济处于转型关键期，创新所起到的作用将越来越大，直接融资需要发挥更大的作用，风险投资、股票市场和债券市场等金融服务体系大有可为。

### 多举措支持民营经济

多重货币政策释放流动性，小微企业服务纳入考核。19 年上半年，央行两次降准，逐步分次释放长期资金，同时通过进行 TMLF 操作、创设 CBS，并将永续债、合格债券、同业存单、票据等纳入质押品范围，为银行体系特别是中小银行释放流动性。在提升小微企业金融服务方面，银保监会于印发了《关于 2019 年进一步提升小微企业金融服务质效的通知》，提出提出“两增两控”的新目标，“两增”即单户授信总额 1000 万元以下（含）小微企业贷款同比增速不低于各项贷款同比增速，贷款户数不低于上年同期水平，“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；突出对小微企业贷款量质并重、可持续发展的监管导向。

### 及时处置风险金融机构

存款保险基金发挥作用，防止中小银行风险蔓延。5 月 24 日，央行和银保监会联合发布公告将对包商银行实行接管，接管期限一年。当天央行成立存款保险基金管理有限责任公司，注册资本为 100 亿元。经营范围包括：进行股权、债权、基金等投资；依法管理存款保险基金有关资产等。存款保险基金的成立，实际上是为之前的存款保险制度提供更好的管理运营模式，为未来可能发生的银行业风险问题作出相应的保障准备。随后，金融委办公室召开会议，人民银行、银保监会、证监会强调，将继续支持中小银行健康发展，密切监测市场运行情况，严肃查处扰乱市场秩序的行为。人民银行将运用多种货币政策工具，

保持金融市场流动性合理充裕，并对中小银行提供定向流动性支持。

### 防风险与促增长并重

金融供给侧改革下金融机构分化加速，中小银行经营风险上升。目前中小银行面临的主要风险包括：宏观环境恶化、监管政策收紧、公司治理存在缺陷。宏观经济增速下滑导致中小银行营收增长放缓、资产质量恶化、信用风险上升，进而导致拨备计提增加、净利润增速下滑、资本指标和流动性指标面临压力。针对同业、委托贷款等业务的监管措施和MPA、流动性指标考核等一系列监管政策导致部分中小银行业务面临较大的调整压力。部分中小银行股权结构不透明、经营策略激进，抵抗风险的能力不足。金融供给侧改革促使金融机构回归业务本源、限制不必要的扩张与创新，在外部环境愈加严峻的情况下，中小银行经营风险显著上升。长期来看，金融供给侧改革的推进很有必要，而且将不断深化，在此过程中部分中小银行可能出现流动性风险，甚至被兼并收购，我们预计监管层将会持续密切关注这些风险，以避免发生系统性金融风险。

多重工具组合改善小微企业融资状况，保增长需要政策工具进一步发力。从最新的经济数据来看，宏观经济下行压力仍然较大，货币政策宽松的必要性上升。市场对美国货币政策的走向发生明显变化，美联储今年降息的可能性上升，这使得国内货币政策有更大的操作空间。我们认为央行和银保监会将延续对小微企业融资的支持，在银行流动性的量和价上给予支持和优惠、鼓励银行补充资本、优化考核指标体系。

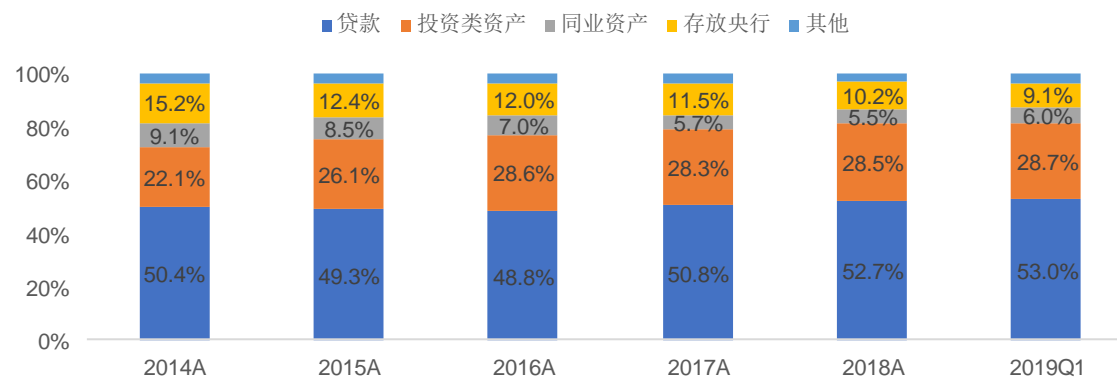
## 资产负债：扩张速度放缓，息差存下行压力

### 规模扩张将放缓

受监管鼓励支持小微企业和经济下行背景下基建发力影响，今年银行资产规模扩张较快，一季度末上市银行总资产较上年末增长 3.6%，年化增速显著高于 2018 年全年。

今年银行资产配置结构延续 2018 年的趋势。一季度存准率多次下调，存放央行的准备金在总资产中的占比下降 1.1 个百分点至 9.1%。释放出来的资产配置在贷款、金融资产投资和同业上，贷款占比 53.0%，较上年末提升 0.3 个百分点；金融投资类资产和同业资产占比较上年末分别提升 0.2 和 0.5 个百分点。

图 1：2014-2019Q1 26 家上市银行资产结构



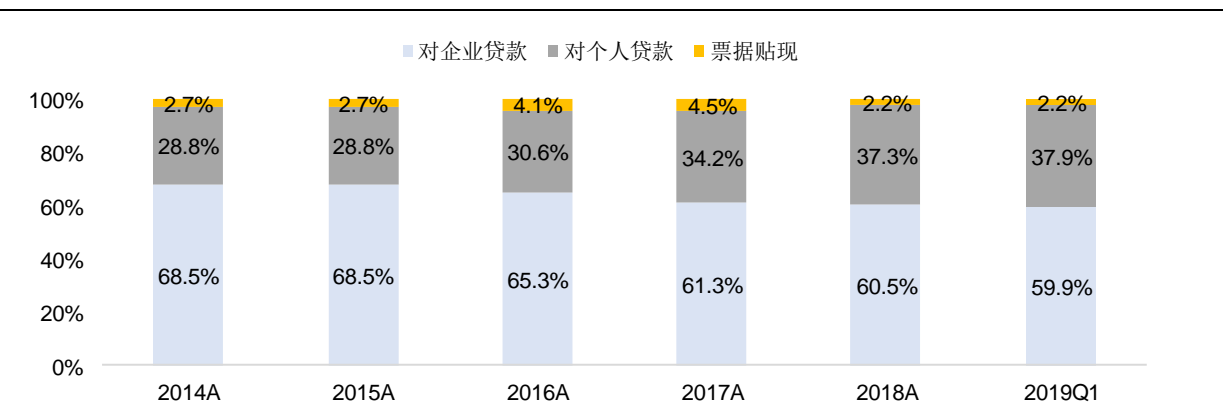
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

今年前 5 个月，金融机构累计新增投放人民币贷款 8.0 万亿元，同比增长 11.4%，增速较 1 季度下降 8.1 个百分点，回落趋势明显。一季度上市银行贷款同比增长 11.7%，较 2018 年末上升 1.2 个百分点，其中国有银行提升 1.5 个百分点，在各类型银行中最突出。国有银行新增贷款主要用于投放基建和小微企业，其他传统对公领域如制造业、批发零售等行业风险仍然较高，投放受到限制。

从结构上看，上市银行零售转型仍在进行，不过步伐有所放缓。一季度上市银行个人贷款占比 37.9%，较上年末提升 0.6 个

百分点,对公贷款则下降 0.6 个百分点。股份制银行零售转型最快,一季度个贷占比较 2018 年末提升至 0.1 个百分点至 43.7%。上市银行贷款增速及结构显示,在经济下行期,商业银行倾向于增加个贷、基建等零售的信贷投放,整体风险仍然较低。

图 2: 2014-2019Q1 各类上市银行贷款结构



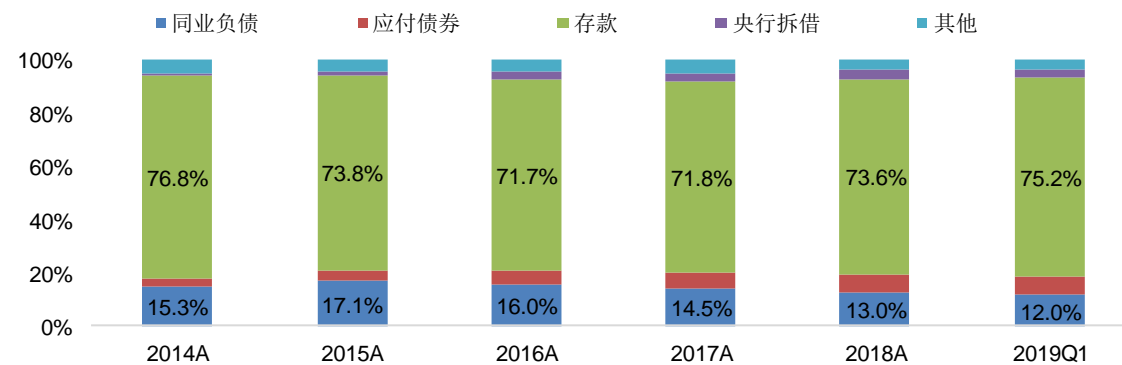
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

上市银行一季度末总负债较 2018 年末增长 3.5%, 扩张速度略有提升, 国有银行突出。存款占比持续提升, 一季度末环比上升 1.6 个百分点, 负债结构优化。严监管下同业负债(包括同业和其他金融机构存放款项、拆入资金和卖出回购金融资产)占比继续压缩, 一季度环比下降 1.0 个百分点至 12.0%。股份制银行和城商行同业负债占比虽然也在下降, 但占比仍然偏高。包商银行被托管对同业业务影响深远, 银行会重估交易对手风险, 我们预计同业负债占比将进一步下降, 最终回归流动性管理的本质。

中小银行通过同业负债支撑资产扩张难度加大, 加上实体经济需求偏弱, 我们预计下半年上市银行资产扩张速度较一季度小幅下降, 其中贷款增速可能从一季度的同比增长 11.7% 降至 10% 左右。

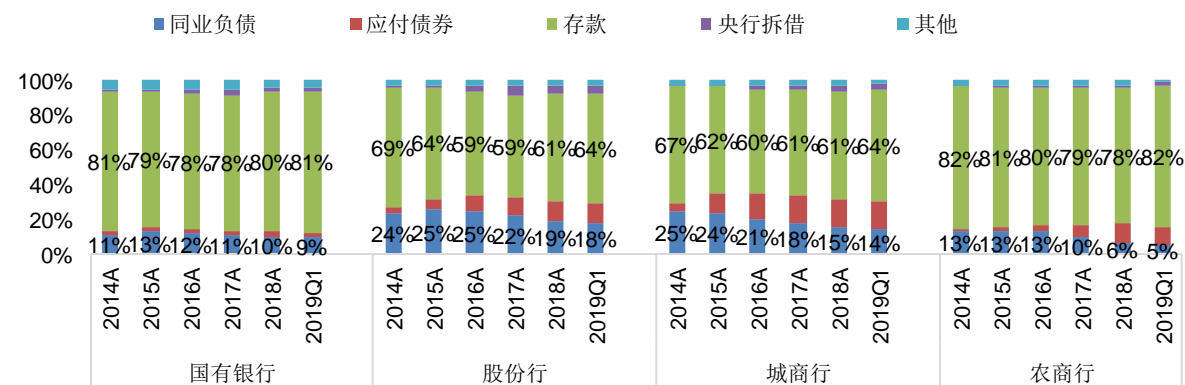
图 3: 2014-2019Q1 26 家上市银行负债结构





资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 4: 2014-2019Q1 各类上市银行负债结构



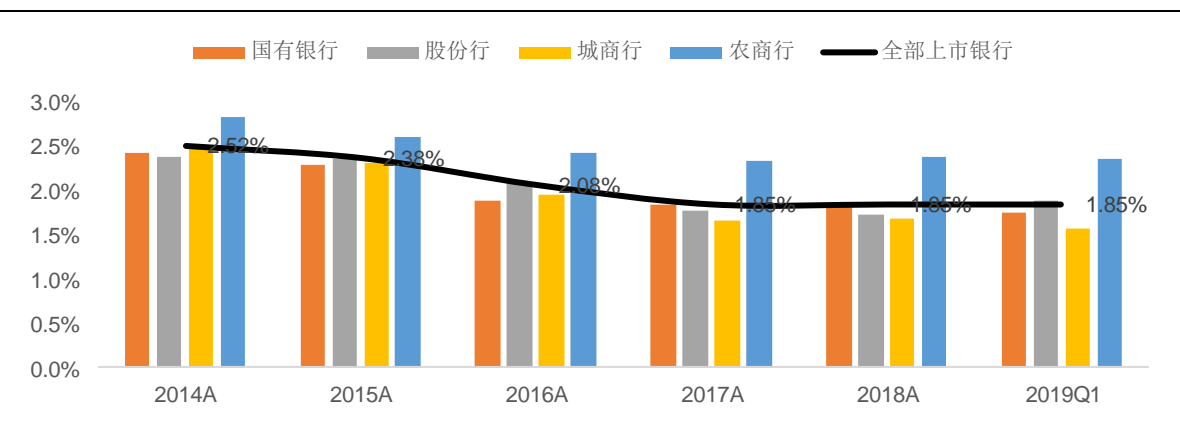
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

### 下半年净息差或小幅下行

与 2018 年全年相比, 今年一季度上市银行生息资产收益率、计息负债成本率和净利差基本持平。不同类型银行差异较大, 国有银行生息资产收益率持平, 但存款成本上升导致计息负债成本率从 2018 年的 1.73% 上升至 1.81%, 净利差从 1.83% 降至 1.76%; 股份制银行和城商行受益于金融市场流动性宽裕、同业负债占比较高, 一季度计息负债成本率分别下降 14BP 和 12BP,

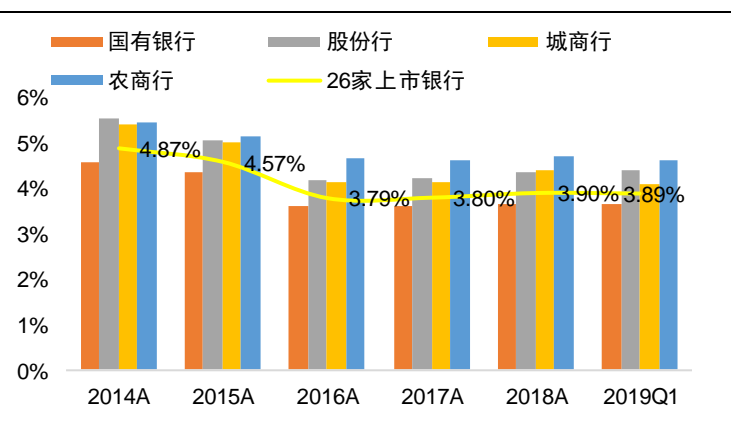
但股份制银行生息资产收益率上升 4BP，而城商行下降 27BP，两者的利差扩大；农商行在资产和负债两端的利率均小幅下降，利差持平。

图 5：2014-2019Q1 各类上市银行净利差



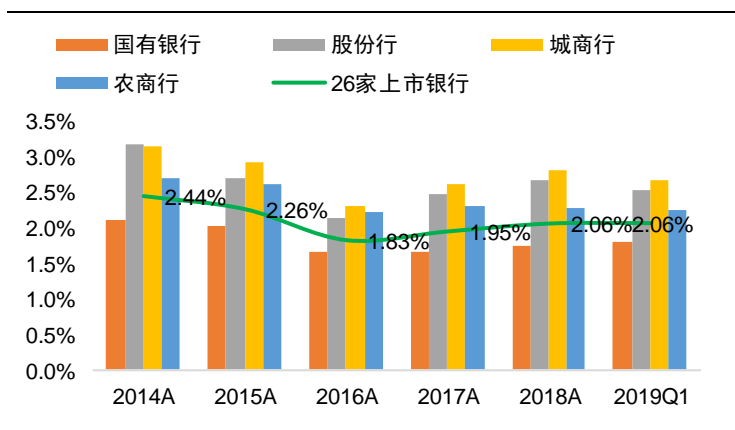
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 6：2014-2019Q1 各类上市银行生息资产收益率



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

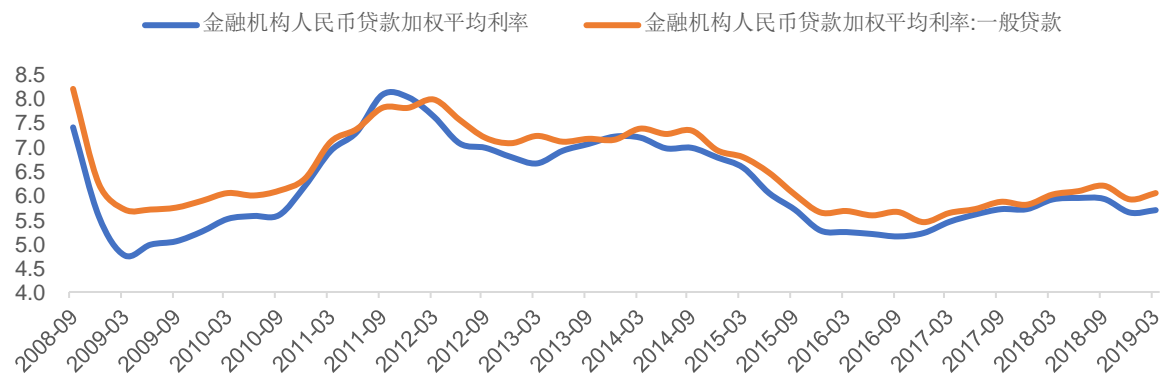
图 7：2014-2019Q1 各类上市银行计息负债成本率



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

实体经济需求不振、政策要求加大小微企业支持力度，我们预计下半年银行贷款利率仍有下行压力，小微企业贷款、个人经营性贷款和消费贷款的压力上升。虽然包商银行对同业冲击较大，央行为中小银行提供流动性支持，预计下半年金融市场依旧宽松，上市银行同业负债成本不会出现大幅上升。银保监会对结构性存款的检查等措施可能会对存款成本的上升起到一定的抑制作用。在资产收益率下行、负债成本基本稳定的情况下，我们预计下半年上市银行净息差将小幅下行。

图 8: 2008Q3-2019Q1 金融机构人民币贷款加权平均利率 (%)



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

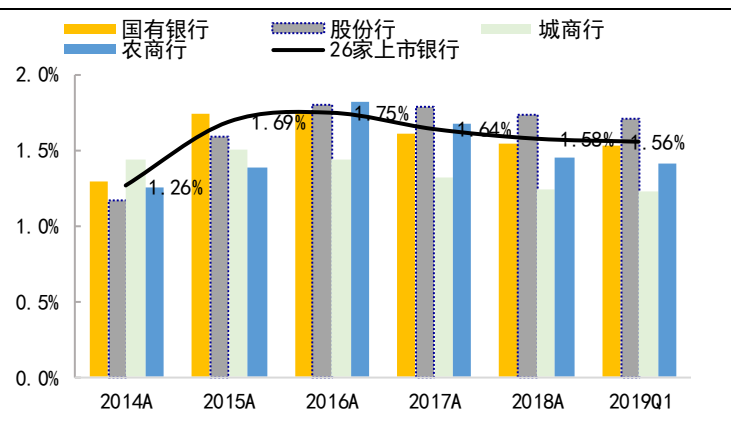
## 资产质量：面临进一步的下行压力，但拨备较为充足

### 一季度不良贷款率延续下降态势

2019年一季度银行业不良贷款率为1.80%，环比下降3BP，延续2018年四季度的下降态势。不同类型银行分化明显，大型商业银行不良率最低且连续多个季度回落，股份制银行小幅波动，城商行连续多个季度上升，农商行高位回落后再度攀升。26家上市银行一季度不良率为1.56%，明显好于银行业整体，较2018年下降2BP。不同类型上市银行不良率均小幅回落，与非上市银行反差较大，尤其是农商行和城商行。

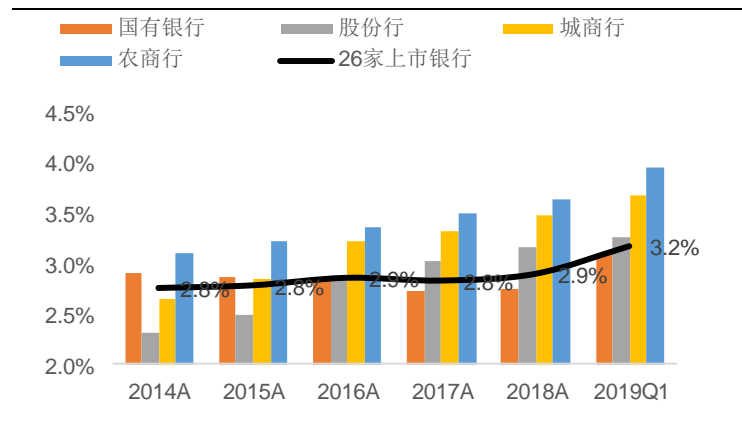
中大型银行拨备计提较为充足，农商行分化较大。一季度大型银行拨备覆盖率达到240.44%，环比提升20个百分点，连续多个季度上升，股份制银行维持在190%左右，农商行下降至128.50%，连续四个季度低于150%。上市银行整体情况明显好于非上市银行，尤其是城商行和农商行。

图 9：2014-2019Q1 各类上市银行不良贷款率



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 10：2014-2019Q1 各类上市银行拨贷比



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 11：2014-2018 年上市银行逾期 90 天以上贷款/不良贷款

逾期>90天贷款/不良贷款余额	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019Q1不良率	2018年末不良率
26家上市银行	88.81%	97.33%	95.81%	85.42%	78.61%	1.56%	1.58%
国有银行	78.95%	86.46%	85.71%	75.93%	71.81%	1.52%	1.54%
股份行	123.13%	129.71%	121.72%	106.61%	91.97%	1.71%	1.73%
城商行	82.46%	105.78%	102.40%	95.11%	91.80%	1.23%	1.24%
农商行			93.91%	82.01%	72.00%	1.41%	1.44%

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 12: 2014-2019Q1 26 家上市银行逾期 90 天以上贷款/不良贷款

逾期>90天贷款/不良贷款余额	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019Q1不良率	2018年末不良率
农行	74.8%	85.1%	84.5%	68.5%	65.0%	1.53%	1.59%
交行	103.7%	162.7%	139.1%	114.2%	87.3%	1.47%	1.49%
工行	92.5%	90.7%	92.1%	80.9%	76.0%	1.51%	1.52%
建行	69.6%	61.9%	68.2%	58.5%	60.1%	1.46%	1.46%
中行	67.2%	81.4%	76.9%	83.0%	81.0%	1.42%	1.42%
平安	279.0%	192.8%	157.7%	143.0%	97.3%	1.73%	1.75%
浦发	150.3%	129.4%	120.5%	86.5%	84.6%	1.88%	1.92%
华夏	103.0%	199.6%	225.2%	190.9%	147.1%	1.85%	1.85%
民生	108.8%	148.4%	151.4%	135.9%	96.6%	1.75%	1.76%
招商	90.4%	94.9%	78.3%	79.6%	78.9%	1.35%	1.36%
兴业	93.0%	103.8%	78.7%	64.1%	78.9%	1.57%	1.57%
光大	119.4%	144.3%	124.4%	103.4%	84.1%	1.59%	1.59%
中信	115.7%	105.1%	118.8%	109.4%	92.4%	1.72%	1.77%
宁波	113.9%	117.5%	82.4%	78.2%	82.4%	0.78%	0.78%
江苏	144.2%	153.3%	142.4%	96.6%	86.5%	1.39%	1.39%
杭州	119.2%	169.2%	164.7%	119.4%	74.1%	1.40%	1.45%
南京	85.0%	97.4%	119.9%	112.1%	94.0%	0.89%	0.89%
北京	35.4%	54.0%	57.4%	92.6%	112.2%	1.40%	1.46%
上海	96.7%	89.1%	87.8%	69.8%	79.0%	1.19%	1.14%
成都	134.0%	188.8%	144.4%	130.7%	98.0%	1.51%	1.54%
贵阳	99.1%	134.0%	118.8%	99.4%	80.9%	1.46%	1.35%
苏农	92.1%	121.4%	77.0%	79.7%	69.8%	1.25%	1.31%
江阴	59.1%	92.1%	103.9%	91.5%	88.0%	2.08%	2.15%
张家港		128.7%	94.2%	62.2%	43.6%	1.53%	1.47%
无锡	109.3%	95.8%	97.8%	97.1%	82.5%	1.21%	1.24%
常熟		105.6%	91.2%	73.8%	66.8%	0.96%	0.99%

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

### 资产质量面临进一步的下行压力

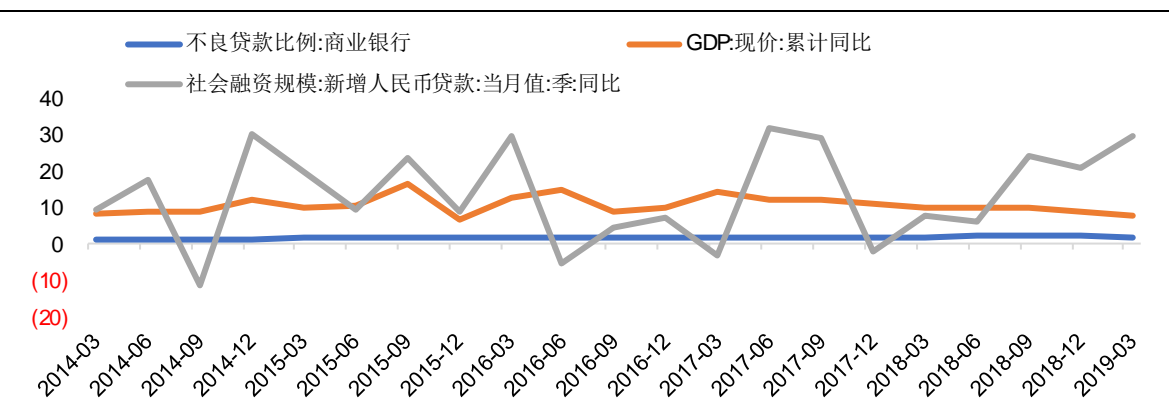
4月30日,银保监会发布《商业银行金融资产风险分类暂行办法》,旨在促进商业银行准确评估信用风险,真实反映资产质量。《暂行办法》要求商业银行遵循真实性、及时性、审慎性和独立性原则,对承担信用风险的金融资产开展风险分类。与2007

年发布的《贷款风险分类指引》相比,《暂行办法》拓展了风险分类的资产范围,提出了新的风险分类核心定义,强调以债务人为中心的分类理念,明确把逾期天数作为风险分类的客观指标,细化重组资产的风险分类要求。同时,《暂行办法》针对商业银行加强风险分类管理提出了系统化要求,并明确了监督管理有关要求。这意味着风险资产的范围从贷款扩大至债券、信托、资管产品和基金等几乎所有类型的金融资产,涉及资产的范畴及额度将大幅提高,资产质量面临新的压力。预计在正式实施后需要相应计提的资产减值准备也会随之增加。

去年12月4日,发改委联合多部委发布《关于进一步做好“僵尸企业”及去产能企业债务处置工作的通知》,要求深入推进供给侧结构性改革,积极稳妥处置“僵尸企业”和去产能企业债务,加快“僵尸企业”出清,有效防范化解企业债务风险,原则上应在2020年底前完成全部处置工作。如果该政策推动“僵尸企业”和去产能企业加速出清,那么商业银行可能需要承担一定的损失。

目前我国经济运行稳中有变,经济增长下行压力加大,长期积累的风险逐步暴露。从国际来看,中美贸易战一定程度上增加了我国经济的外部风险和下行压力,对实体经济、资本市场产生了一定冲击。2019年一季度GDP同比增长6.4%,与去年四季度持平。随着逆周期财政政策和货币政策的协同发力,今年经济实现平稳开局,但面对不确定的贸易争端,我们认为下半年尤其是三季度经济下行压力仍然较大。

图 13: 2014Q1-2019Q1 社融同比(%)、GDP 同比(%)及不良贷款率(%)



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

## 收入与利润：预计全年净利润增长 5%

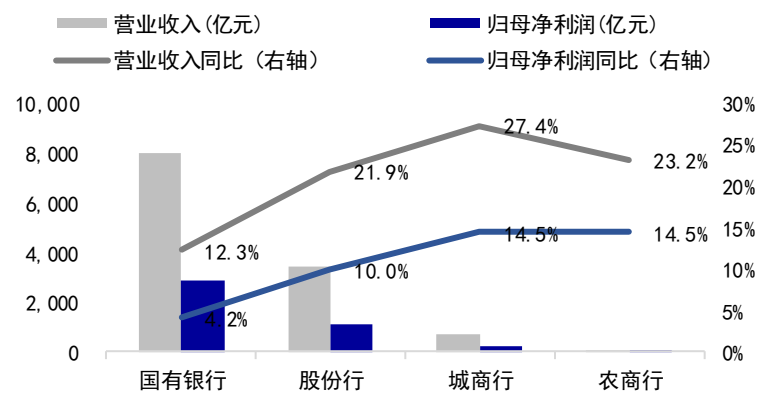
### 下半年营收增速将显著低于一季度

2019 年一季度 26 家上市银行共计实现营业收入 1.22 万亿元，归母净利润 4,320 亿元，同比涨幅分别为 15.7% 和 6.3%，较 2018 年分别增长 7.43 个百分点和 0.62 个百分点。营收增速高出归母净利润增速 9.4 个百分点，主要原因在于上市银行主动大量计提资产减值损失，“以丰补歉”，为以后预留缓冲空间。上市城商行和农商行业绩表现出色，一季度营收同比分别增长 27.4% 和 23.2%，归母净利润均增长 14.5%。

收入结构方面，利息净收入仍是各家银行的主要业务收入，手续费净收入紧随其后：一季度上市银行利息净收入 7,716 亿元（占比 63.4%），投资净收益及其他收入 1,832 亿元（占比 15.1%），手续费净收入 2,622 亿元（占比 21.5%），同比变动分别为 +9.1%、+62.2% 和 13.1%。国有银行及大部分股份制银行采用 2018 年开始采用 IFRS9，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产占比大幅增加，因而投资收益在收入中的占比大幅提升。

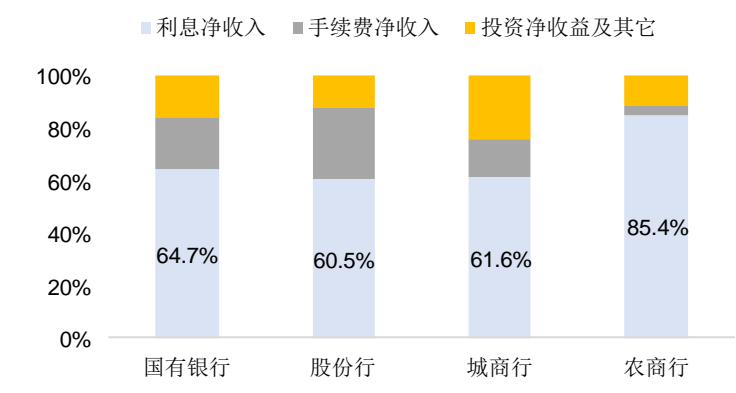
展望下半年，由于生息资产率存在下行压力，计息负债率基本稳定，2019 年下半年银行业净息差水平或将小幅下降。由于商业银行风险偏好较低以及受资本充足率、MPA 等监管指标的约束，我们预计下半年银行资产负债增速较一季度将小幅下降。基于对规模和净息差的判断，我们判断下半年营收增速将显著低于一季度。

图 14：2019Q1 各类上市银行营业收入与归母净利润及其同比

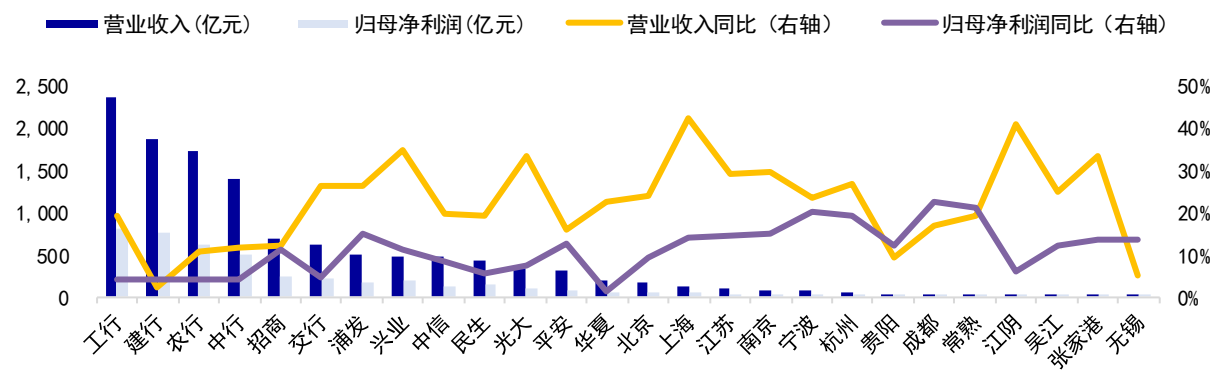


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 15：2019Q1 各类上市银行收入结构



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 16: 2019Q1 26 家上市银行营业收入与归母净利润及其同比**


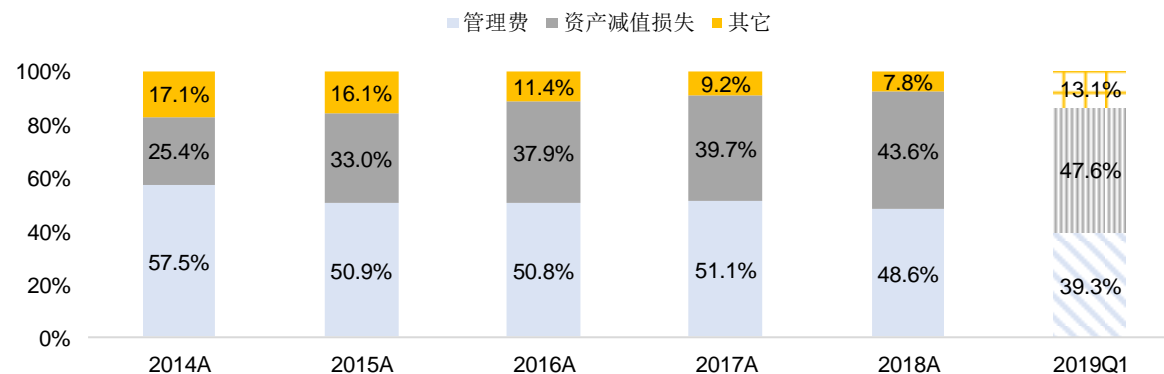
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

### 拨备计提压力缓解，净利润增速有缓冲空间

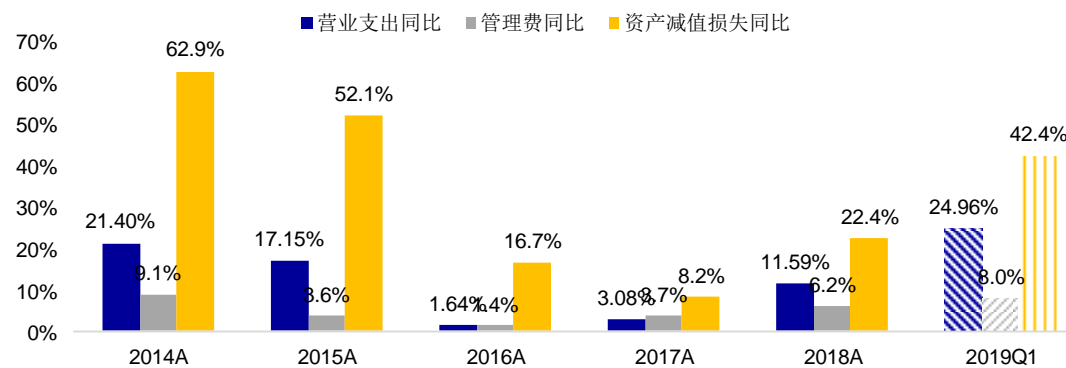
营业支出主要由资产减值损失和业务管理费构成。2019 年一季度，上市银行管理费占营业支出比重为 39.3%，较 2018 年下降 9.3 个百分点，资产减值损失占比持续上升至 47.6%，较 2018 年上升 4.0 个百分点。2019 年一季度资产减值损失同比增长 42.4%，较 2018 年增长 20.0 个百分点。

展望下半年，在资产质量下行压力加大的情况下，商业银行计提资产减值准备仍需要保持在较高水平，但由于近几个季度增加了拨备计提的力度，新增计提的压力上升有所缓解，上市银行整体净利润增速可能略低于今年一季度的 6.3%，预计 2019 年全年增长 5%。对于前期不良暴露和拨备计提（逾期不良比较低、拨贷比和拨备覆盖率较高）较为充分的银行而言，在净利润和拨备计提之间存在较大的回旋空间，净利润增速将更为平稳，反之则业绩压力较大。



**图 17: 2014-2019Q1 26 家上市银行营业支出构成**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 18: 2014-2019Q1 26 家上市银行营业支出构成的同比增速**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

## 行业评级与投资主题

### 行业展望

**防金融风险与促经济增长并重。**目前中小银行面临的主要风险包括宏观环境恶化、监管政策收紧、公司治理存在缺陷。金融供给侧改革促使金融机构回归业务本源、限制不必要的扩张与创新，在外部环境愈加严峻的情况下，中小银行经营风险显著上升。短期内监管层将会持续密切关注这些风险，以避免发生系统性金融风险。宏观经济下行压力仍然较大，货币政策的必要性上升。市场对美国货币政策的走向发生明显变化，美联储今年可能会降息，这使得国内货币政策有更大的操作空间。我们认为央行和银保监会将延续对小微企业融资的支持，在银行流动性的量和价上给予支持和优惠、鼓励银行补充资本、优化考核指标体系。

**资产质量面临进一步的下行压力。**目前我国经济运行稳中有变，经济增长下行压力加大，长期积累的风险逐步暴露，中美贸易战一定程度上增加了外部风险和下行压力。面对不确定的贸易争端，我们认为下半年尤其是三季度经济下行压力仍然较大。上半年银保监会发布《商业银行金融资产风险分类暂行办法》，旨在促进商业银行准确评估信用风险，真实反映资产质量。预计在正式实施后涉及资产的范畴及额度将大幅提高，需要相应计提的资产减值准备也会随之增加。去年年底发改委联合多部委发布《关于进一步做好“僵尸企业”及去产能企业债务处置工作的通知》，原则上应在2020年底前完成全部处置工作。如果该政策推动“僵尸企业”和去产能企业加速出清，那么商业银行可能会承担一定的损失。

**2019年下半年营收增速将显著低于一季度，净利润可能略低于一季度。**由于生息资产率存在下行压力，计息负债率基本稳定，下半年银行业净息差水平或将小幅下降。由于商业银行风险偏好较低以及受资本充足率、MPA等监管指标的约束，下半年银行资产负债增速较一季度将小幅下降。基于对规模和净息差的判断，我们判断下半年营收增速将显著低于一季度。下半年资产质量下行压力加大，商业银行计提资产减值准备仍需要保持在较高水平，但由于近几个季度增加了拨备计提的力度，新增计提的压力上升有所缓解，上市银行整体净利润增速可能略低于今年一季度的6.3%，预计2019年全年增长5%。

### 行业投资逻辑与投资主线

宏观经济下行压力仍在、贸易战前景不明朗、“包商银行事件”影响尚未消除、资产质量面临进一步的下行压力，诸多因素在一定程度上将继续制约银行股的表现，风险释放期以防御为上。大型银行负债端更为稳定，对公贷款质量更优，且不良认定更为严格，抵抗风险的能力更强。

不过资本市场双向开放进一步推进、政策调控具备较高的灵活度和空间、相对估值较低为银行股提供一定的支撑。MSCI和富时罗素纳入A股的比例逐步提高，有望为A股带来可观的增量资金。宏观政策逆周期调节更为精准，且政策工具较多，发生

大规模金融风险事件的可能性很低。目前银行股 PE (TTM) 为 7.0 倍, PB (LF) 为 0.88 倍, 处于历史底部区域, 继续大幅下探的概率较小。

基于我们对银行股业绩和估值的判断, 我们维持银行业 “中性” 的投资评级。

建议关注:

- 1、负债端稳定、拨备充足、风控体系完善的大型银行;
- 2、零售业务出色、定价能力较强的银行。

## 风险因素

- 1、宏观经济增速不达预期;
- 2、监管力度超预期。

## 研究团队简介

**王小军，金融行业分析师。**12年证券从业经历，曾就职于天相投顾和中国民族证券，主要从事国际经济及金融市场研究。2012年4月加入信达证券，负责策略研究(行业比较)，2014年7月起负责金融行业研究。拥有国际与国内、宏观策略与行业等多维度的研究经验。与央视、新华社等主流媒体互动频繁。

**关竹，金融行业分析师。**2015年研究生毕业于中央财经大学金融专业，2013年本科毕业于山东大学金融专业。2015年7月加入信达证券研究开发中心，负责金融行业的研究。

## 机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-83252088	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-83252069	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678580	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678586	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-83252046	18610350427	tanglei@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入：</b> 股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好：</b> 行业指数超越基准；
	<b>增持：</b> 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	<b>中性：</b> 行业指数与基准基本持平；
	<b>持有：</b> 股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡：</b> 行业指数弱于基准。
	<b>卖出：</b> 股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。