

分析师: 王鸿行

执业证书编号: S0730519050002

wanghx@ccnew.com 021-50588666-8041

息差与资产质量承压, 向上弹性大于向下空间
——银行行业月报
证券研究报告-行业月报
同步大市 (维持)

发布日期: 2019年07月23日

重点公司

公司简称	18BVPS	19BVPS	19PB	评级
招商银行	20.07	22.44	1.62	增持
宁波银行	12.68	13.49	1.75	增持
建设银行	7.59	8.31	0.87	增持
工商银行	6.29	7.02	0.80	增持
上海银行	12.94	10.94	0.81	增持
南京银行	8.01	8.63	0.97	增持

银行相对沪深 300 指数表现

相关报告

- 《银行行业半年度策略: 压力之下存韧性, 底部之上有弹性》 2019-06-14
- 《银行行业月报: 宏观数据波动起伏, 行业基本面整体稳健》 2019-05-17
- 《银行行业点评报告: 行业拨备计提力度或进一步加大》 2019-05-06

联系人: 李琳琳
电话: 021-50588666-8045

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号18楼

邮编: 200122

投资要点:

- **行业指数同步沪深 300 指数, 个股涨跌互现。**6月14日至7月19日, 沪深 300 指数上涨 3.3%, 银行指数上涨 2.4%。7月2日以来, 沪深 300 指数处于下跌阶段, 银行指数防御性凸现, 表现略好于沪深 300 指数。在 29 个行业指数中, 银行指数区间表现位居第 10 位。平安银行、常熟银行涨幅超过 10%, 招商银行、建设银行、宁波银行、农业银行表现随后, 均跑赢沪深 300 指数。推荐组合中, 招商银行、建设银行、宁波银行、上海银行、工商银行表现位居上市银行前列。
- **资产质量压力仍在, 但存在积极因素支持资产质量保持稳定。**下半年经济指标确实还面临下行压力; 由于下半年经济下行压力依然存在, 且银行资产质量的反应滞后于经济表现, 认为下半年关于银行资产质量的担忧仍然存在。尽管如此, 我们认为存在两方面积极因素支撑银行资产质量保持稳定, 预计 19 年银行资产质量总体仍能保持稳定, 不良贷款率可能会有波动, 但大幅上行的可能性不大。
- **市场利率小幅下降, 息差压力逐步释放。**7月市场利率小幅下降, 预计下半年货币政策仍保持适度宽松, 目前银行流动性相对充裕, 下半年市场利率进一步大幅下降可能性较小。预计行业 19H2 资产端收益率边际下行, 净息差由扩张转向收敛。预计国有行与农商行净息差延续 19Q1 收窄态势, 预计 19Q1 为股份行与城商行净息差的阶段性高点, 净息差回落可能性较大。预计行业整体净息差将从 19Q1 高点回落。
- **7 家上市银行 19H1 业绩表现稳定。**目前已有长沙银行、江苏银行、宁波银行、成都银行、杭州银行、郑州银行、张家港行等 7 家银行公布 19H1 业绩快报。7 家银行不良率均环比改善或持平。由于上半年贷款余额增速较快, 尽不良率持平和小幅下降, 但预计不良余额逐季增加。7 家银行收入营收增速普遍环比略降, 预计为净息差边际收窄所致, 净利润增速普遍环比微升, 预计为拨备计提力度边际减弱所致。
- **投资建议。**宏观经济预期好转是板块估值提升的充分条件, 下半年需密切关注宏观经济政策动态, 银行估值将因宏观政策预期好转而提升。当前银行指数估值水平相对沪深 300 指数合理, 维持行业“同步大市”投资评级。建议围绕安全性与弹性两条线选股, 重点推荐招商银行、宁波银行、建设银行、工商银行, 上海银行与南京银行。
- **风险提示: 资产质量大幅恶化, 系统性风险。**

内容目录

1. 行情跟踪.....	4
2. 经济数据跟踪.....	5
3. 金融数据跟踪.....	8
3.1. 19上半年社会融资规模的情况.....	8
3.2. 货币供应量的情况.....	8
3.3. 贷款的情况.....	9
3.4. 存款的情况.....	9
3.5. 银行间市场成交和利率的情况.....	9
4. 资金利率跟踪.....	11
5. 监管跟踪.....	12
5.1. 银保监会研究发布 7 项对外开放新政策措施.....	13
5.2. 银保监会、证监会发布《中国银保监会 中国证监会关于商业银行发行优先股补充一级资本的指导意见（修订）》.....	14
6. 公司跟踪.....	15
7. 投资建议.....	17
8. 风险提示.....	19

图表目录

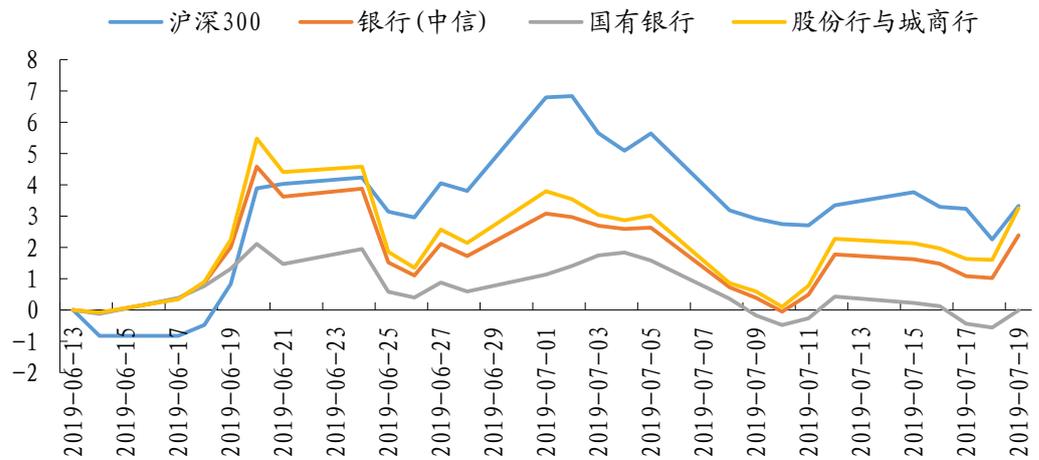
图 1: 19 年 6 月 14 日-7 月 19 日银行指数与沪深 300 指数区间涨跌幅 (%).....	4
图 2: 各行业指数 (中信) 6 月 14 日-7 月 19 日区间涨跌幅 (%).....	4
图 3: 上市银行 6 月 14 日-7 月 19 日区间涨跌幅 (%).....	5
图 4: CPI 与 PPI 同比增速.....	6
图 5: PMI 走势.....	6
图 6: 单季度 GDP 同比增速.....	6
图 7: 进出口同比增速.....	6
图 8: 固定资产投资完成额同比增速.....	7
图 9: 社会消费品零售总额同比增速.....	7
图 10: 上市银行不良偏离度明显下降.....	7
图 11: 上市银行拨备覆盖率具有较高的安全边际.....	7
图 12: 4 月 M1 与 M2 同比增速稳中略降.....	9
图 13: 2017-19 年各月社会融资规模及同比增速.....	10
图 14: 2017-19 各月新增人民币贷款及同比增速.....	10
图 15: 2017-19 年各月新增委托贷款.....	10
图 16: 2017-19 年各月新增信托贷款.....	10
图 17: 2017-2019 各月新增未贴现银承及同比增速.....	10
图 18: 2017-2019 各月新增债券融资及同比增速.....	10
图 19: 2017-2019 各月新增股票融资及同比增速.....	11
图 20: 2017-2019 各月地方政府专项债券及同比增速.....	11
图 21: 上市银行发放贷款与垫款余额增速.....	11
图 22: 上市银行总资产增速.....	11
图 23: 2017-18 年 SHIBOR 利率 (1M 内,%).....	12
图 24: 2016-19 年 SHIBOR 利率 (1M-1Y,%).....	12

图 25: 2017-19 年同业存单发行利率 (%)	12
图 26: 2017-19 年质押式回购利率 (%).....	12
图 27: 破净银行股当前估值给予的不良率 (%) 具备较高的安全边际.....	17
图 28: 银行与沪深 300 指数 PE(TTM).....	17
图 29: 银行与沪深 300 指数 PB(LF).....	17
图 30: 银行与沪深 300 指数的相对估值 (PB)	18
图 31: 子版块相对银行指数的估值 (PB)	18
表 1: 上市银行动态	15
表 2: 重点公司估值表	18

1. 行情跟踪

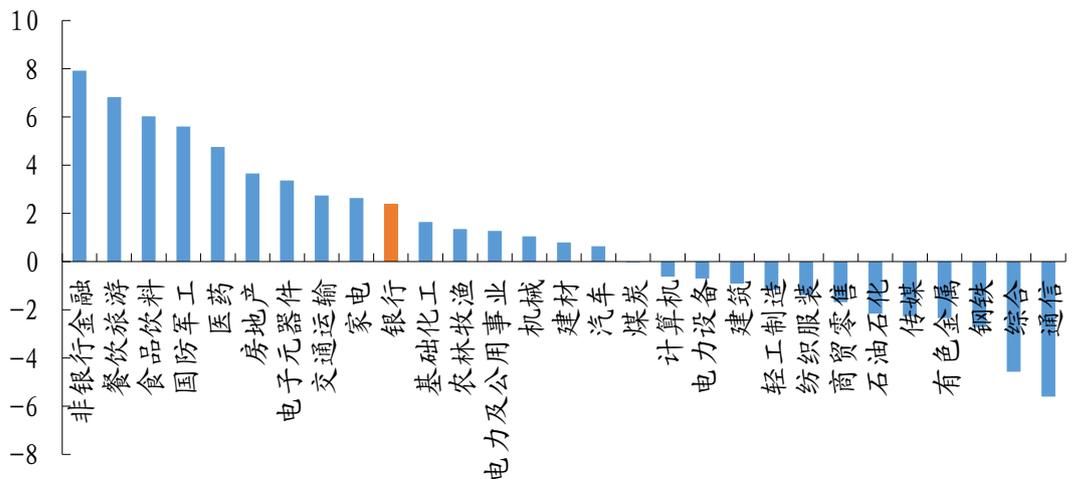
2019年6月14日至7月19日，沪深300指数上涨3.3%，银行指数上涨2.4%。7月2日前，沪深300指数处于上涨阶段，银行指数表现略落后于沪深300指数；7月2日后，沪深300指数处于下跌阶段，银行指数防御性凸现，表现略好于沪深300指数。在29个行业指数中，银行指数区间表现位居第10位。银行板块中，股份行与城商行表现与沪深300指数持平，国有行表现落后沪深300指数3.3个百分点。

图1：19年6月14日-7月19日银行指数与沪深300指数区间涨跌幅（%）



资料来源：Wind, 中原证券

图2：各行业指数（中信）6月14日-7月19日区间涨跌幅（%）

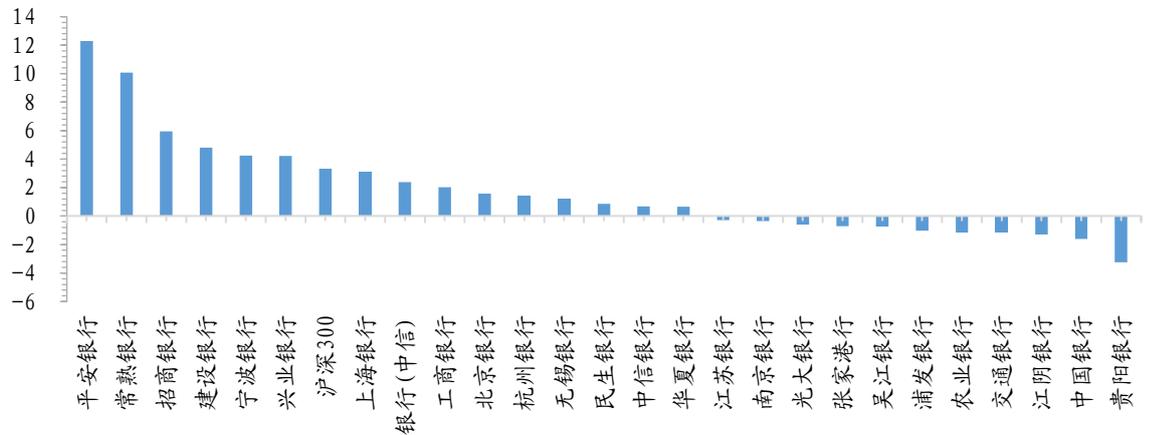


资料来源：Wind, 中原证券

6月14日-7月19日，银行个股涨跌互现。平安银行、常熟银行涨幅超过10%，招商银行、建设银行、宁波银行、农业银行表现随后，均跑赢沪深300指数。贵阳银行、中国银行、江阴银行表现靠后。推荐组合中，招商银行、建设银行、宁波银行、上海银行、工商银行表现位居

上市银行前列。

图 3: 上市银行 6 月 14 日-7 月 19 日区间涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 中原证券

2. 经济数据跟踪

现阶段经济下行压力与逆周期政策调控并行, 经济数据仍在低位反复波动。上半年国民经济实现了 6.3% 的增长速度, 较一季度小幅放缓了 0.1 个百分点。从社会消费品零售总额来看, 上半年增长 8.4%, 比一季度略有加快。6 月份社会消费品零售总额增长 9.8%, 比 5 月份加快 1.2 个百分点。投资增速在趋稳。上半年固定资产投资增长 5.8%, 比 1-5 月份加快 0.2 个百分点。进出口形势好于预期, 上半年货物进出口总额增长 3.9%, 比一季度略有加快, 6 月份的情况比 5 月份要好一些。6 月份, 全国规模以上工业增加值同比增长 6.3%, 比 5 月份有所加快。如果从出口来看, 6 月份出口情况也比较平稳。制造业 PMI 在 6 月份和 5 月份持平, 比 50% 的临界点稍微低一点, 但分企业规模看, 大企业基本跟上个月持平, 中小企业指数还略有上升。

6 月份多数指标跟 5 月份比有所回升, 包括工业的增速、社会消费品零售总额的增速、服务业生产指数增速均有所回升。社会消费品零售总额 6 月份增长 9.8%, 比 5 月份回升 1.2 个百分点, 原因主要是两个, 一是汽车销售比较好, 好于预期。原因主要是国标由国 5 转国 6 的切换, 汽车销售商在 6 月份加大了促销力度, 限额以上单位汽车类销售增长超过了 17%, 拉动了社会消费品零售总额增长约 1.6 个百分点。二是 6 月份网上零售表现比较好, 包括“6.18”的促销活动, 网上的化妆品类、家电类的销售增长速度比较快。这两个因素共同推动 6 月份社会消费品零售总额的增长加快。社会消费品零售总额增长对整个服务业生产指数的增长又有明显的拉动作用, 所以这是有关联性的。跟 5 月份相比, 大多数行业、大多数产品从产量到增加值比 5 月份都有不同程度的好转。

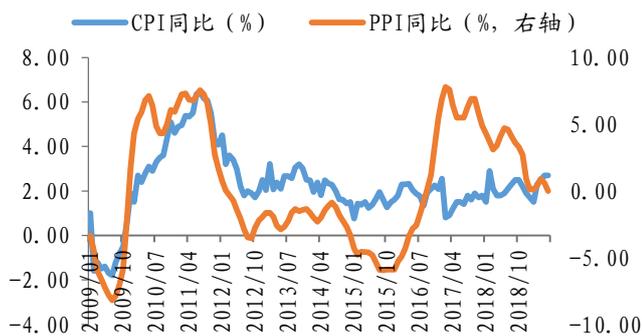
从下一阶段来看, 经济下行压力与逆周期政策的支撑作用并存。一方面, 经济指标确实还面临下行压力; 另一方面, 支撑它们平稳运行的有利因素也比较多。比如, 市场的活力不断激发出来, 一系列逆周期调节的政策包括“六稳”政策逐步落实落地, 这些政策的效果下半年表现会更加明显一些, 这些都有利于这些指标在下半年保持平稳。

由于下半年经济下行压力依然存在，且银行资产质量的反应滞后于经济表现，认为下半年关于银行资产质量的担忧仍然存在。尽管如此，我们认为存在两方面积极因素支撑银行资产质量保持稳定，预计 19 年银行资产质量总体仍能保持稳定，不良贷款率可能会有波动，但大幅上行的可能性不大。

一是随着银行对不良资产认定的逐步趋严，隐匿不良资产的暴露力度边际减弱，不良认定趋严对不良生成的压力逐步减轻。据统计，绝大部分上市银行已于 2018 年末将所有逾期 90 天以上不良贷款纳入逾期贷款，部分有条件的银行已将全部逾期贷款纳入不良。

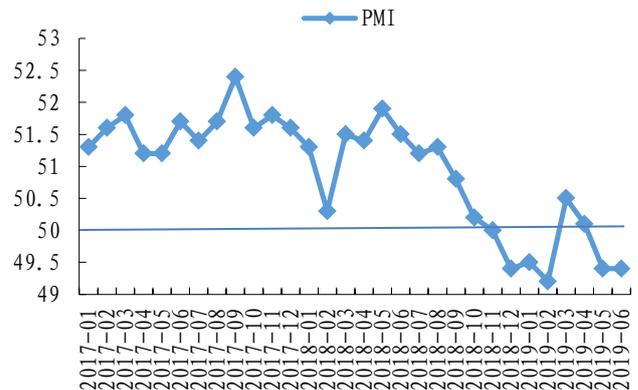
二是现阶段银行拨备覆盖水平较高，银行对不良资产较大的核销力度具有可持续性。2018 年，上市银行核销贷款净额同比增长 33%，整体核销力度较大，较大的核销力度让银行资产质量在 18 年顶住压力继续稳中改善。我们测算在拨备监管新规的要求下，上市银行整体的拨备覆盖率要求为 135%，目前上市银行整体拨备覆盖率超过 200%，具有较高的安全边际。预计 19 年银行仍能保持对不良贷款的较大核销力度。

图 4: CPI 与 PPI 同比增速



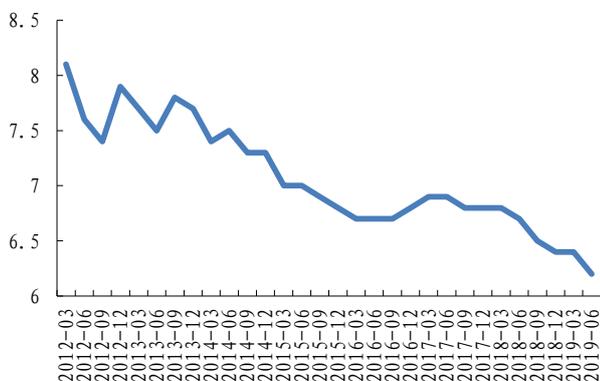
资料来源: Wind, 中原证券

图 5: PMI 走势



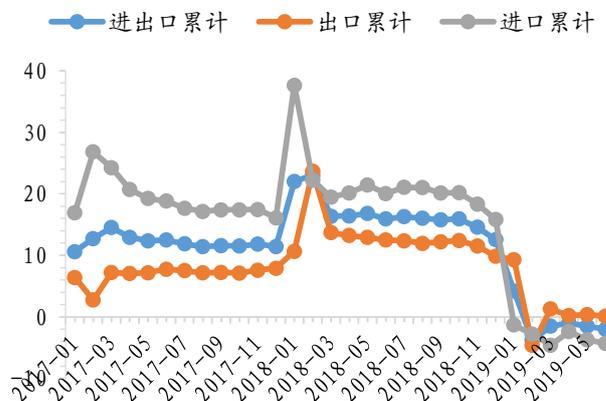
资料来源: Wind, 中原证券

图 6: 单季度 GDP 同比增速



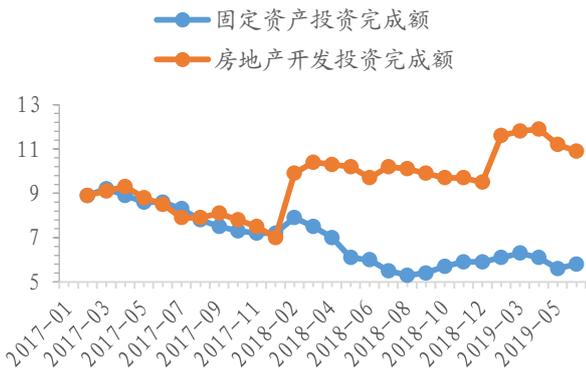
资料来源: Wind, 中原证券

图 7: 进出口同比增速



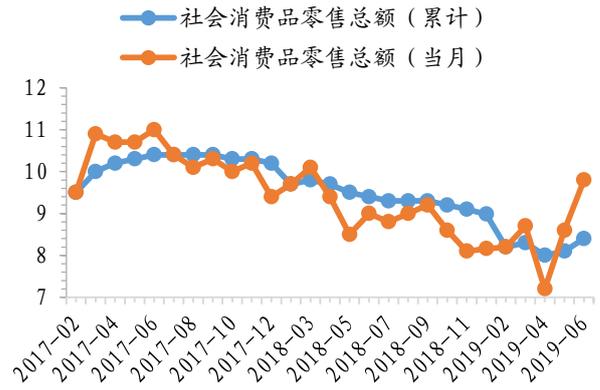
资料来源: Wind, 中原证券

图 8: 固定资产投资完成额同比增速



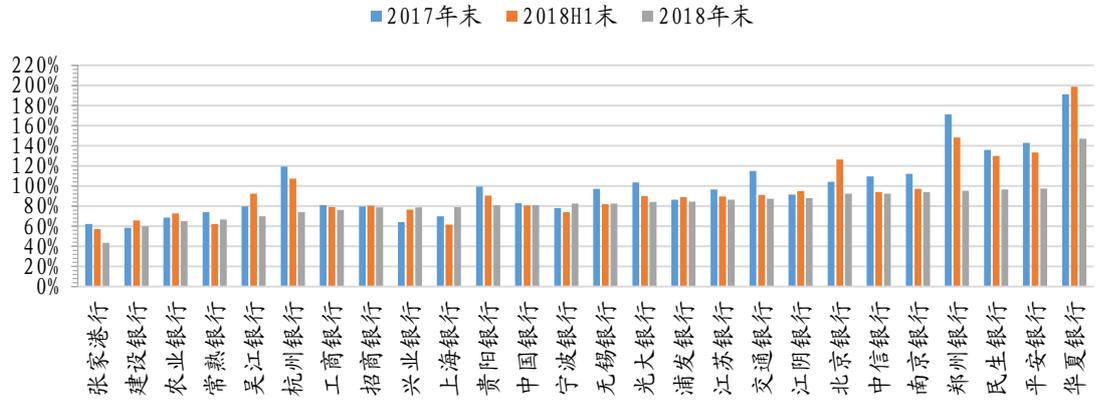
资料来源: Wind, 中原证券

图 9: 社会消费品零售总额同比增速



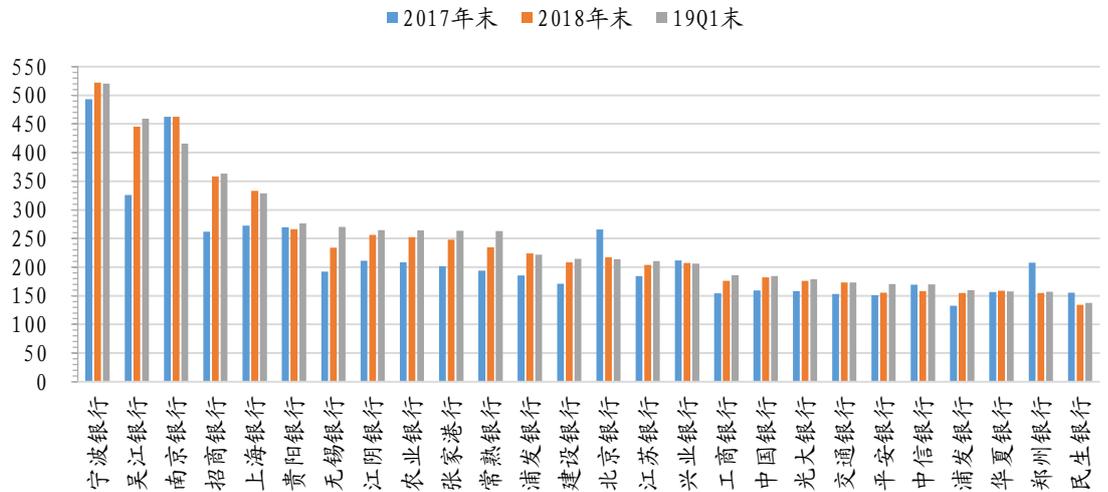
资料来源: Wind, 中原证券

图 10: 上市银行不良偏离度明显下降



资料来源: Wind, 中原证券

图 11: 上市银行拨备覆盖率具有较高的安全边际



资料来源: Wind, 中原证券

3. 金融数据跟踪

3.1. 19 上半年社会融资规模的情况

2019 年上半年社会融资规模增量累计为 13.23 万亿元，比上年同期多 3.18 万亿元，6 月份当月社会融资规模的增量是 2.26 万亿元，比上年同期多 7705 亿元。6 月末，社会融资规模的存量是 213.26 万亿元，同比增长 10.9%，增速比上年同期低 0.2 个百分点。

上半年社会融资规模增速是呈现逐步回升的态势。19 年 6 月末增速是 10.9%，比上年高 1.1 个百分点。从时序来看这是 2018 年 7 月份以来的最高水平。拉动社会融资规模增速回升的因素主要有以下五个方面：

一是贷款保持较快的增长。今年以来，金融机构继续加大对实体经济的信贷支持，上半年金融机构对实体发放的人民币贷款累计增加 10.02 万亿元，比上年同期多增 1.26 万亿元。

二是企业债券的融资增速加快。6 月末，企业债券的余额是 21.28 万亿元，同比增长 11.2%，比上年末高 2.3 个百分点，增速也是近两年来的最高水平，从新增量上来看，上半年企业债的净融资是 1.46 万亿元，比上年同期多 4382 亿元。

三是地方政府的专项债的发行力度明显加大。6 月末，地方政府专项债的余额是 8.45 万亿元，同比增长 44.7%，比上年末高 12.1 个百分点，从增量上看，上半年地方政府专项债的净融资累计新增 1.19 万亿元，比上年同期多 8258 亿元。

四是委托贷款和信托贷款负增长的势头持续减缓。受基建和房地产销售回暖的影响，委托贷款和信托贷款负增长的势头在持续减缓。之前特别是去年，这两项对社会融资规模的增速是下拉的作用，现在虽然他们仍然是负增长，但是下拉的影响力是明显减弱。6 月末委托贷款的余额是 11.89 万亿元，同比下降 9.9%，降幅比上年末缩小了 1.6 个百分点。上半年委托贷款减少 4933 亿元，比上年同期少减 3070 亿元。信托贷款方面余额是 7.88 万亿元，同比下降 4.9%，这个降幅比上年末缩小了 3.1 个百分点。上半年信托贷款增加 928 亿元，比上年同期多增 2815 亿元。

五是没有贴现的银行承兑汇票的降幅明显缩小。6 月末，未贴现的银行承兑汇票的余额是 3.77 万亿元，同比下降 9.6%，降幅较上年末缩小了 4.7 个百分点，上半年未贴现的银行承兑汇票减少了 389 亿元，比上年同期少减 2327 亿元。

3.2. 货币供应量的情况

6 月末，广义货币 M2 的余额是 192.14 万亿元，同比增长 8.5%，增速与上月末持平，比上年同期高 0.5 个百分点。狭义货币 M1 的余额是 56.77 万亿元，同比增长 4.4%，增速比上月高 1 个百分点，比上年同期低 2.2 个百分点。流通中货币 M0 的余额是 7.26 万亿元，同比增长 4.3%，上半年净回笼现金 628 亿元。

6月末 M2 的同比增长是 8.5%，这个水平已经连续保持三个月，也是去年二季度以来较高的一个增长水平。8.5%的 M2 增长比上年同期要高 0.5 个百分点。今年以来人民银行会同有关的金融管理部门，推动银行发行永续债，多渠道的补充银行的资本金，稳定监管预期，增强商业银行的资金运用能力，推动了 M2 增速的企稳。在 M2 增速保持平稳的同时，M1 的增速有所回升，6月末狭义货币 M1 的同比增长是 4.4%，比上月末高一个百分点。

3.3. 贷款的情况

6月末，本外币贷款余额 151.6 万亿元，同比增长 12.5%，人民币的贷款余额是 145.97 万亿元，同比增长 13%，比上月末低 0.4 个百分点，比上年同期高 0.3 个百分点。上半年人民币贷款增加 9.67 万亿元，同比多增 6440 亿元，外币贷款余额 8187 亿美元，同比下降 4.2%。上半年外币贷款增加 238 亿美元，同比多增 68 亿美元。6月末，人民币贷款余额增速是 13%，虽然比上月有回落，但比上年同期高了 0.3 个百分点，仍然保持在较高的水平上。

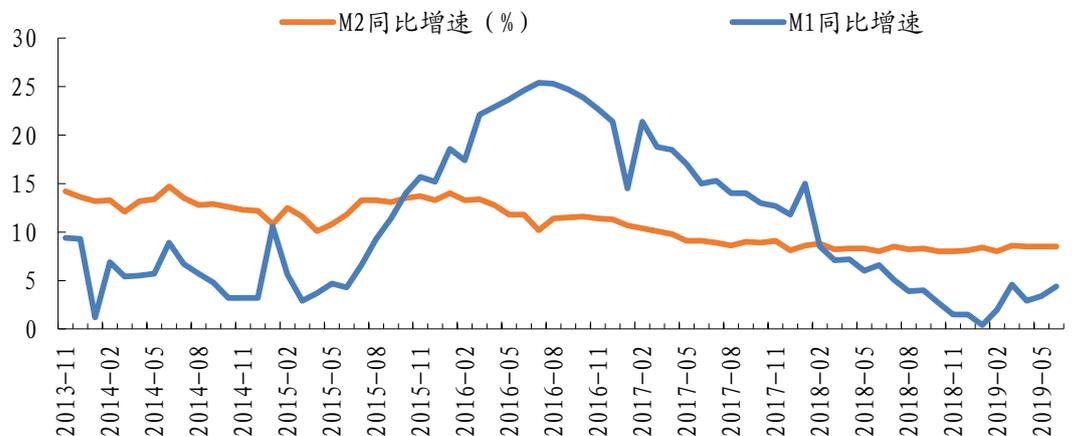
3.4. 存款的情况

6月末，本外币存款余额是 192.79 万亿元，同比增长 8.1%，人民币的存款余额是 187.57 万亿元，同比增长 8.4%，增速与上月末和上年同期持平。上半年人民币存款增加 10.05 万亿元，同比多增 1.05 万亿元，外币存款的余额是 7600 亿美元，同比下降 3.7%，上半年外币存款增加 325 亿美元，同比多增 343 亿美元。

3.5. 银行间市场成交和利率的情况

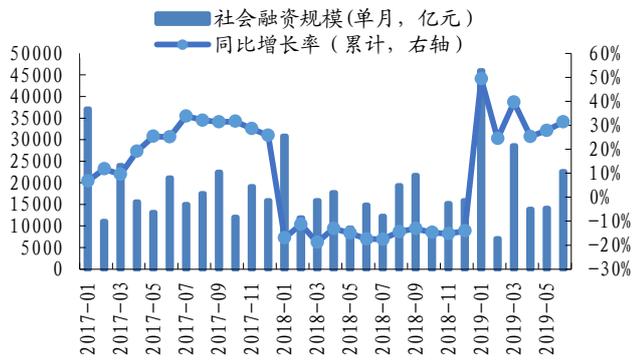
上半年银行间人民币市场以拆借、现券和回购方式合计成交 578.02 万亿元，日均成交 4.74 万亿元，日均成交比上年同期增长 30.9%。6 月份，同业拆借加权平均利率为 1.7%，分别比上月和上年同期低 0.54 和 1.03 个百分点，质押式回购加权平均利率为 1.74%，分别比上月和上年同期低 0.53 和 1.15 个百分点。

图 12: 4 月 M1 与 M2 同比增速稳中略降



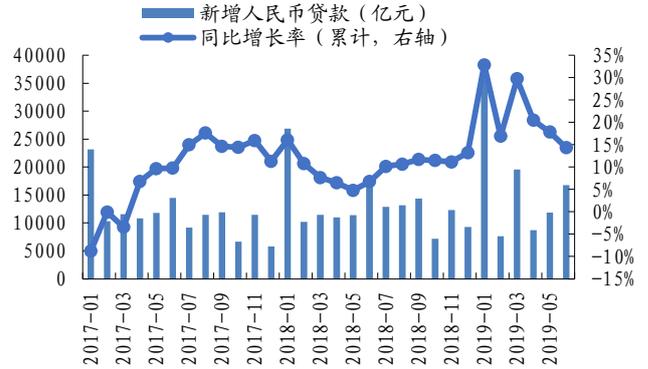
资料来源: Wind, 中原证券

图 13: 2017-19 年各月社会融资规模及同比增速



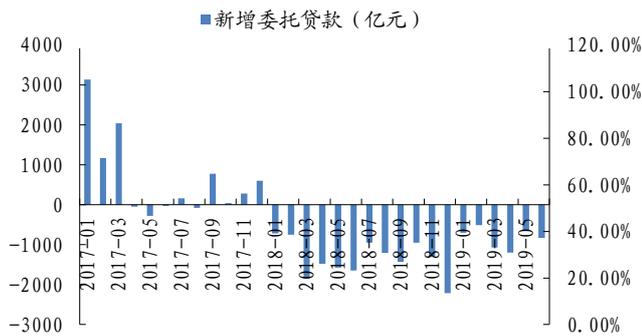
资料来源: Wind, 中原证券

图 14: 2017-19 各月新增人民币贷款及同比增速



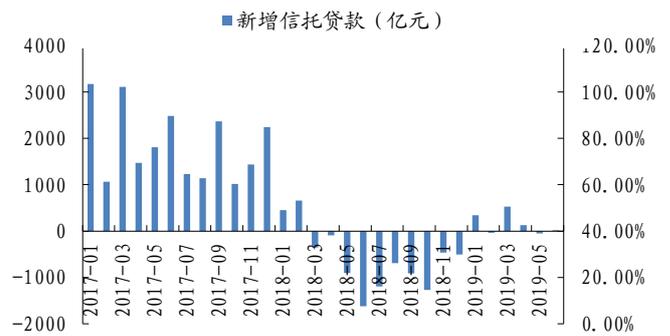
资料来源: Wind, 中原证券

图 15: 2017-19 年各月新增委托贷款



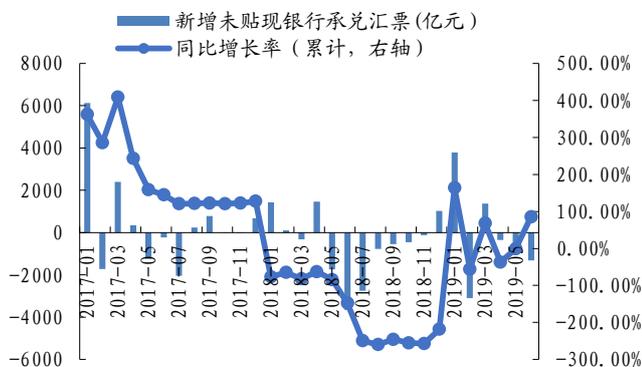
资料来源: Wind, 中原证券

图 16: 2017-19 年各月新增信托贷款



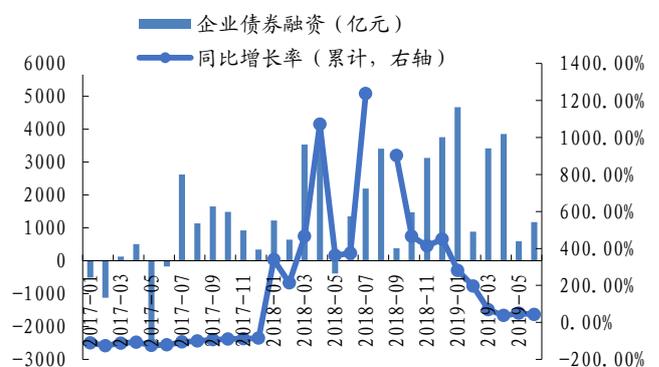
资料来源: Wind, 中原证券

图 17: 2017-2019 各月新增未贴现银承及同比增速



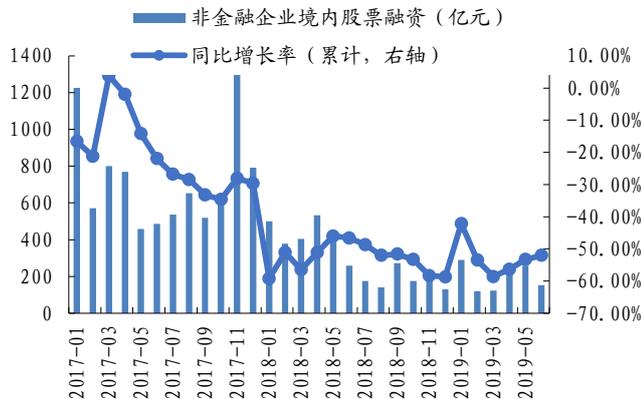
资料来源: Wind, 中原证券

图 18: 2017-2019 各月新增债券融资及同比增速



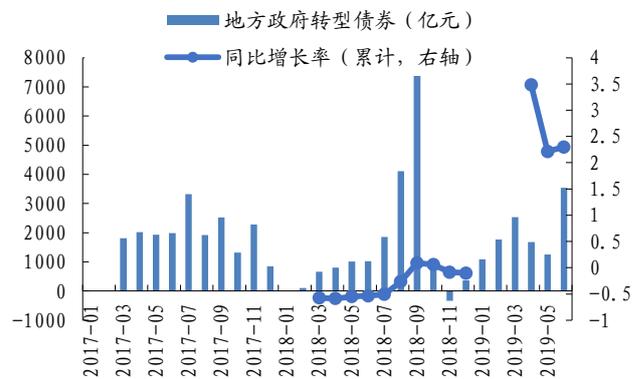
资料来源: Wind, 中原证券

图 19: 2017-2019 各月新增股票融资及同比增速



资料来源: Wind, 中原证券

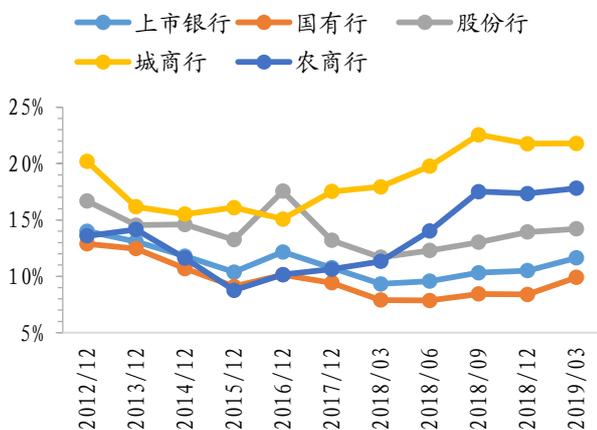
图 20: 2017-2019 各月地方政府专项债券及同比增速



资料来源: Wind, 中原证券

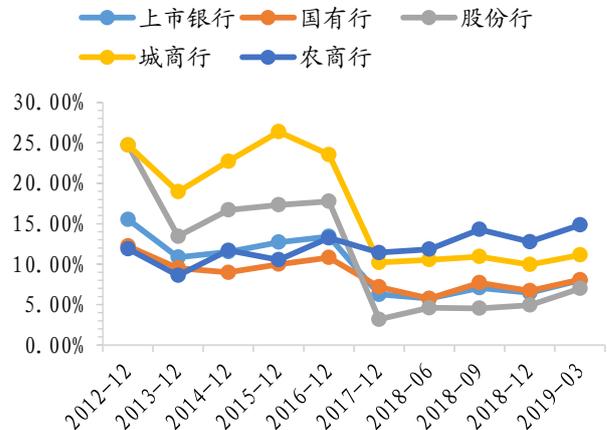
预计宽信用政策对规模的刺激效应在 19Q1 已过半，后续规模扩张速度仍会回归到由实体经济贷款需求与贷款供给决定的平衡点。19Q1 末，上市银行总资产同比增速达到 8% 左右，其中发放贷款与垫款增速达到 12% 左右，均为 2018 年以来的高点。考虑到实体经济贷款需求与经济表现相关，短期内或难实现突破，加之 18 年同期贷款基数逐步提升，预计下半年贷款增速稳中回落的可能性较大，预计 19 年上市银行总资产增速在 7% 左右，贷款增速 10% 左右。

图 21: 上市银行发放贷款与垫款余额增速



资料来源: Wind, 中原证券

图 22: 上市银行总资产增速



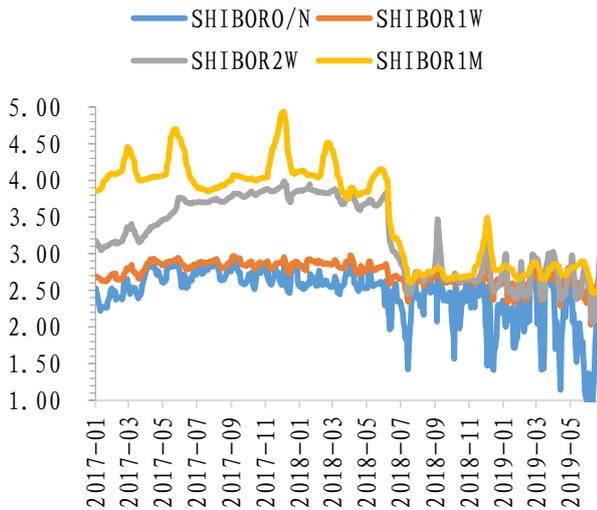
资料来源: Wind, 中原证券

4. 资金利率跟踪

7 月以来，市场利率进一步小幅下降。预计银行流动性合理充裕的局面仍会持续。由于短期内实施稳健货币政策的总基调不变，预计下半年我国货币政策工具的摆布余地充足但大幅宽松的空间不大。预计下半年货币政策依然保持适度宽松，目前银行流动性相对充裕，下半年市场利率进一步大幅下降可能性很小。

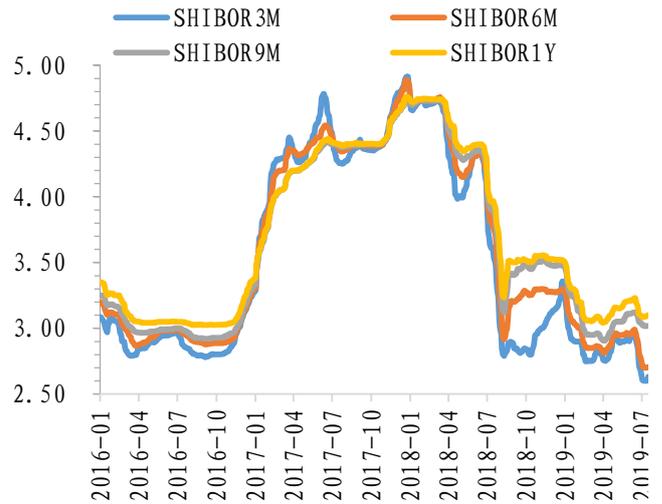
基于以上判断，认为下半年货币政策对净息差的提振作用进一步减弱。市场利率前期的显著下降效将持续向银行资产端定价传导，预计银行业 19H2 资产端收益率边际下行，净息差由扩张转向收敛。预计国有行与农商行净息差延续 19Q1 收窄态势；预计 19Q1 为股份行与城商行净息差的阶段性高点，净息差随后回落的可能性较大。由于下半年净息差股份行与城商行净息差下行可能性较大，且 18 年同期净息差基数逐步抬升，预计股份行与城商行 19Q1 净息差同比增速为阶段性高点，随后同比增速将回落，但预计全年仍能保持正增长。

图 23: 2017-18 年 SHIBOR 利率 (1M 内,%)



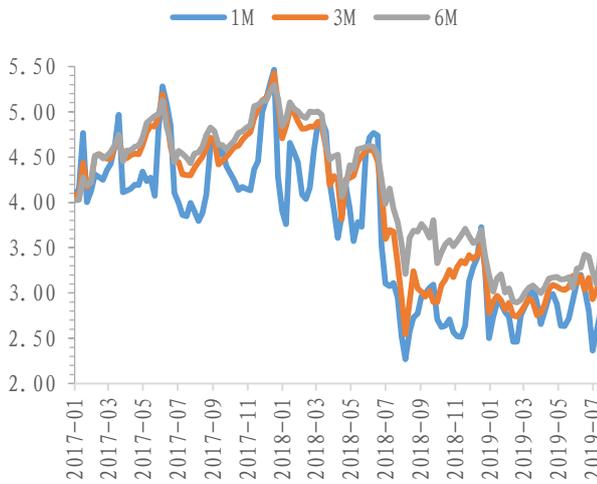
资料来源: 中原证券

图 24: 2016-19 年 SHIBOR 利率 (1M-1Y,%)



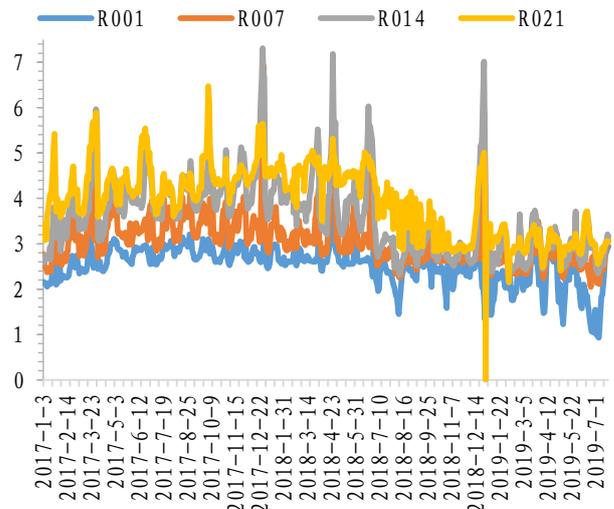
资料来源: 中原证券

图 25: 2017-19 年同业存单发行利率 (%)



资料来源: 中原证券

图 26: 2017-19 年质押式回购利率 (%)



资料来源: 中原证券

5. 监管跟踪

5.1. 银保监会研究发布 7 项对外开放新政策措施

一、鼓励境外金融机构参与设立、投资入股商业银行理财子公司

《商业银行理财子公司管理办法》中明确规定, 银行理财子公司可以由商业银行全资设立, 也可以与境内外金融机构、境内非金融企业共同出资设立。引进在财富管理等方面具有专长和国际影响力的外资金金融机构, 投资入股银行理财子公司, 有利于引入国际上资产管理行业先进成熟的投资理念、经营策略、激励机制和合规风控体系, 进一步丰富金融产品供给, 激发市场竞争活力, 促进我国银行理财业务健康有序发展。银保监会将指导有条件、有意愿的银行加强与相关外资金金融机构主动接触, 持续鼓励和引导银行理财子公司做好引进外资工作。

二、允许境外资产管理机构与中资银行或保险公司的子公司合资设立由外方控股的理财公司

我国资管市场规模和发展潜力巨大, 现有资管机构难以完全满足快速增长的多元化市场需求。包括理财子公司在内的中资银行和保险公司资管机构, 与国际先进资管机构相比, 多数成立时间较短、经验较少。目前, 中资银行、保险公司与外资先进资管机构以业务合作为主, 允许合资成立外资控股理财公司, 有利于引进国际先进的资管实践和专业经验, 促进资管业及资本市场稳健发展, 有利于发挥中外资资产管理机构各自优势, 进一步丰富市场主体和业务产品, 满足投资者多元化服务需求。同时, 现有中资银行和保险公司资管子公司可以与其参股的外方理财公司形成互补, 适度错位发展。

允许境外资产管理机构与中资银行或保险公司的子公司合资设立由外方控股的理财公司, 前期可采取试点方式, 优先支持国外市场公认的成熟稳健财富管理机构进入, 既可全部募集人民币资金, 也可募集部分外币长期资金。在试点过程中, 银保监会将更加注重监管的专业性、审慎性、稳定性, 更加注重事中事后监管, 通过现场检查和非现场监管等方式引导机构合规稳健发展, 并及时总结试点经验, 适时研究扩大试点范围。

三、允许境外金融机构投资设立、参股养老金管理公司

目前, 我国养老金管理市场以第二支柱企业年金基金管理为主, 规模和增长有限。而国内养老金管理公司还处于试点阶段, 试点采取成熟一家、批准一家方式, 只有 1 家由建行设立的建信养老金管理公司。允许外资设立养老金管理公司, 有利于增加主体类型, 增强市场活力, 引入成熟养老金管理经验, 提升养老金投资管理水平。下一步, 银保监会将推动完善相关法律法规, 并继续采取成熟一家、批准一家方式, 会同相关部委共同做好养老金管理公司许可准入工作。

四、支持外资全资设立或参股货币经纪公司

2005 年, 国务院批准开展货币经纪公司试点。试点以来, 已设立的 5 家货币经纪公司积极开展境内外外汇市场、货币市场、债券市场、衍生产品市场交易, 对活跃我国金融市场、提

高交易效率、降低交易成本发挥了积极作用。目前，世界排名靠前的五大货币经纪公司均通过合资方式参与设立了我国的 5 家货币经纪公司。

进一步提高货币经纪公司外资持股比例，有利于充分发挥外方股东的经营管理优势，提高货币经纪公司经营效率，促进行业有序竞争，提高金融市场的透明度和交易效率。银保监会积极支持现有货币经纪公司的中外资股东在平等协商的基础上，自行确定外资股比。同时，在综合评估新设货币经纪公司对我现有市场竞争格局影响的基础上，稳妥推进外资新设货币经纪公司。

五、缩短外资人身险公司外资股比限制从 51%提高至 100%的过渡期至 2020 年

2019 年 7 月 2 日，李克强总理在 2019 年达沃斯论坛开幕式上发表特别致辞时表示，将原来规定 2021 年取消外资寿险股比限制提前至 2020 年。取消外资寿险公司股比限制，有利于吸引更多优质外资保险机构进入中国市场，引入更加先进的经营理念和更加多元化的寿险产品，增强寿险市场活力，为实体经济提供更好的服务。下一步，银保监会将推动《中华人民共和国外资保险企业管理条例》等相关法律法规出台，并在相关行政许可工作中及时落实规定。同时，强化事中事后监管，维护市场秩序。

六、取消境内保险公司合计持有保险资产管理公司的股份不得低于 75%的规定，允许境外投资者持有股份超过 25%

放开保险资产管理公司外资持股比例限制，有利于吸收借鉴境外优秀保险机构的经验做法，激发国内保险资产管理市场活力，促进提升保险资产管理公司资产管理能力，更好服务于保险资产的保值增值。

七、放宽外资保险公司准入条件，取消 30 年经营年限要求

目前，外国保险公司来华设立外资保险公司需满足经营保险业务 30 年以上的要求。近年来，随着对外开放的深化，大部分《财富》世界 500 强的外国保险公司都已进入中国，在中国保险市场发挥了积极作用。取消 30 年经营年限要求，为具有经营特色和专长但经营年限不足的外国保险公司来华创造了条件，有利于进一步丰富保险市场主体和保险专业服务，促进保险业高质量发展。

5.2. 银保监会、证监会发布《中国银保监会 中国证监会关于商业银行发行优先股补充一级资本的指导意见（修订）》

为进一步疏通商业银行资本补充渠道，促进商业银行提升资本充足水平，增加信贷投放空间，更好地支持实体经济发展，银保监会、证监会对《中国银保监会 中国证监会关于商业银行发行优先股补充一级资本的指导意见》（银监发〔2014〕12 号）进行了修订，并于近日正式发布实施《中国银保监会 中国证监会关于商业银行发行优先股补充一级资本的指导意见（修订）》。

修订后的《指导意见》共十条。修订内容主要体现在：一是本次修订后，股东人数累计超过 200 人的非上市银行，在满足发行条件和审慎监管要求的前提下，将无须在“新三板”挂牌

即可直接发行优先股；二是进一步明确合规经营、股权管理、信息披露和财务审计等方面的要求。

上述修订将促进商业银行尤其是中小银行多渠道补充资本，有利于非上市银行提高信贷投放能力，为民营企业和小微企业提供更多金融支持，提升商业银行对实体经济的服务能力。

6. 公司跟踪

目前已有长沙银行、江苏银行、宁波银行、成都银行、杭州银行、郑州银行、张家港行等 7 家银行公布 19H1 业绩快报。7 家银行的不良率环比均未恶化，长沙银行、江苏银行、宁波银行不良率环比持平，成都银行、杭州银行、郑州银行与张家港行分别环比下降 0.05、0.02、0.07 与 0.1 个百分点。由于上半年贷款余额增速较快，尽管 7 家银行的不良率持平和小幅下降，但预计不良余额逐季增加。7 家银行收入营收增速普遍环比略降，预计为净息差边际收窄所致，7 家银行净利润增速普遍环比微升，预计为拨备计提力度边际减弱所致。

表 1: 上市银行动态

银行	公告主要内容
长沙银行	2019 年上半年，公司实现营业收入 81.58 亿元，同比增长 26.40%；归属于上市公司股东的净利润 26.72 亿元，同比增长 12.02%；基本每股收益 0.78 元，同比增长 1.30%。业务规模方面，截至 2019 年 6 月末，公司资产总额 5781.06 亿元，较年初增加 514.76 亿元，增幅 9.77%；吸收存款 3678.53 亿元，较年初增加 266.50 亿元，增幅 7.81%；贷款总额 2348.49 亿元，较年初增加 304.46 亿元，增幅 14.89%。资产质量方面，截至 2019 年 6 月末，公司不良贷款余额 30.36 亿元，不良贷款率 1.29%，与年初持平，资产质量保持稳定。
江苏银行	2019 年上半年，公司经营稳健发展，实现营业收入 219.17 亿元，同比增长 27.29%；归属于上市公司股东的净利润 78.71 亿元，同比增长 14.88%。资产规模平稳增长，截至报告期末，资产总额 20,470.10 亿元，同比增长 6.29%；归属于上市公司普通股股东每股净资产 9.25 元，同比增长 4.05%。资产质量保持稳定，截至报告期末，不良贷款率 1.39%，较期初持平；拨备覆盖率 217.57%，较期初上升 13.73 个百分点。
宁波银行	截至 2019 年 6 月末，公司总资产 12,054.96 亿元，比年初增长 7.98%；各项存款 7,591.61 亿元，比年初增长 17.39%；各项贷款 4,518.23 亿元，比年初增长 9.77%；公司 2019 年上半年实现归属于上市公司股东的净利润 68.43 亿元，比上年同期增长 20.03%；基本每股收益 1.31 元，比上年同期提高 0.19 元；不良贷款率 0.78%，与年初持平；拨备覆盖率 522.45%，比年初提高了 0.62 个百分点；拨贷比 4.09%，比年初提高了 0.01 个百分点。
上海银行	公司收到《上海银保监局关于同意上海银行有关股东资格的批复》（沪银保监复〔2019〕537 号）。上海银保监局批复，同意 TCL 集团股份有限公司通过证券交易所集中竞价方式增持公司股票至持股比例 5%（含）以上，有效期自上海银保监局作出行政许可决定之日起 6 个月内，增持后持股比例不超过 6.5%。
成都银行	2019 年上半年，本公司实现营业收入 60.76 亿元，同比增长 11.84%；归属于上市公司股东的净利润 25.05 亿元，同比增长 17.99%。截至 2019 年 6 月末，本公司总资产 5,340.58 亿元，较年初增长 8.49%；归属于上市公司股东

	的所有者权益 324.24 亿元,较年初增长 3.93%;不良贷款率 1.46%,较年初下降 0.08 个百分点。
郑州银行	郑州银行公布非公开发行预案。本次非公开发行的募集资金规模不超过人民币 60 亿元(含本数),扣除相关发行费用后将全部用于补充的核心一级资本。本次非公开发行的发行对象为不超过十名(含十名)特定投资者,包括郑州控股、百瑞信托、国原贸易,以及符合法律、法规和中国证监会规定的证券投资基金管理公司、证券公司、信托投资公司、财务公司、保险机构投资者、资产管理公司、合格境外机构投资者以及其他机构投资者、自然人。其中,郑州控股认购股份数量不少于 1.715 亿股,认购金额为认购股份数量乘以发行价格(认购金额计算至小数点后两位);百瑞信托认购金额不超过 8.60 亿元,且不少于 6.60 亿元,认购股份数量为认购金额除以发行价格。以 2019 年 3 月 31 日为测算基准日,假设本次发行募集资金总额为 47.2 亿元,在不考虑发行费用的前提下,本次非公开发行将提升公司各级资本充足率 1.34 个百分点。
苏州银行	公司实施首次公开发行股票。本次发行价格 7.86 元/股对应的市盈率为 12.01 倍,按询价确定的发行价格除以 2018 年每股收益计算,其中每股收益按照 2018 年经审计的扣除非经常性损益前后孰低的净利润除以本次发行后的总股本计算。本次公开发行新股 33,333.3334 万股,本次发行不设老股转让。按本次发行价格 7.86 元/股计算,发行人预计募集资金总额为 262,000.00 万元,扣除发行费用 4,969.31 万元后,预计募集资金净额为 257,030.70 万元。
民生银行	中国证监会核准公司非公开发行不超过 2 亿股优先股。本次优先股采用分次发行方式,首次发行不少于 1 亿股,自中国证监会核准发行之日起 6 个月内完成;其余各次发行,自中国证监会核准发行之日起 24 个月内完成。
杭州银行	截至 2019 年 6 月末,公司总资产 9,464.76 亿元,较上年末增长 2.76%;各项存款(不含应付利息)5,670.95 亿元,较上年末增长 6.44%;各项贷款(不含贷款应计利息)3,876.93 亿元,较上年末增长 10.62%。2019 年上半年,公司实现营业收入 104.60 亿元,较上年同期增长 25.74%;归属于上市公司股东的净利润 36.28 亿元,较上年同期增长 20.21%;基本每股收益 0.71 元,较上年同期提高 20.34%;归属于上市公司普通股股东的每股净资产 9.70 元,较上年末增长 5.45%;不良贷款率 1.38%,较上年末下降 0.07 个百分点;拨备覆盖率 281.56%,较上年末提高 25.56 个百分点;拨贷比 3.89%,较上年末提高 0.18 个百分点。
郑州银行	截至 2019 年 6 月末,公司总资产人民币 4,797.53 亿元,比年初增长 2.92%;吸收存款本金总额人民币 2,715.95 亿元,比年初增长 2.83%;发放贷款及垫款本金总额人民币 1,775.57 亿元,比年初增长 11.27%。报告期内,公司实现利润总额人民币 32.11 亿元,比上年同期增长 5.73%;实现归属于公司股东的净利润人民币 24.74 亿元,比上年同期增长 4.54%;不良贷款率 2.39%,比年初下降 0.08 个百分点。
张家港行	截至 2019 年 6 月末,公司总资产 1,218.90 亿元,比年初增长 7.44%;各项存款 886.14 亿元,比年初增长 11.46%;各项贷款 659.06 亿元,比年初增长 9.55%;公司 2019 年半年度实现归属于上市公司股东的净利润 4.74 亿元,比上年同期增长 15.05%;基本每股收益 0.26 元,比上年同期上升 13.04%;归属于上市公司普通股股东的每股净资产 5.55 元,比年初增长 1.09%;不良贷款率 1.43%,比年初下降 0.04 个百分点;拨备覆盖率 232.62%,比年初提高 8.77 个百分点。
宁波银行	公司收到《中国银保监会关于筹建宁银理财有限责任公司的批复》(银保监复

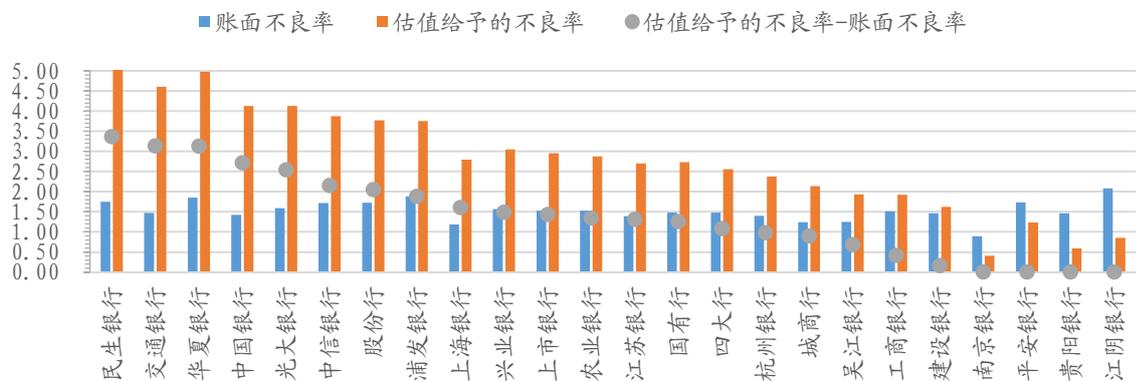
	[2019]第637号)。根据该批复,公司获准筹建宁银理财有限责任公司。
江阴银行	公司公布股价稳定方案。(一)增持目的:基于对公司未来发展前景的信心、对本行成长价值的认可,积极稳定本行股价。(二)拟增持股份的数量或金额:根据公司上市《招股说明书》中承诺:在上市后三年内,11名本行管理人员,自本方案审议通过并公告后三个交易日起每十二个月内用于稳定公司股价的金额不少于其在担任董事或高级管理人员职务期间上一会计年度从本行领取的税后资料来源:中原证券薪酬累计额的20%,但不超过50%,即本次累计增持股份金额合计不低于103.31万元,且不超过258.28万元,另董事、行长宋萍2018年未在本行领取薪酬,其增持股份没有限额。

资料来源:上市公司公告,中原证券。

7. 投资建议

行业净息差与资产质量承压,基本面压力的逐步兑现将制约板块估值提升。然而,由于当前估值水平低,且银行基本面在压力之下存在韧性,银行板块估值水平具备较高的安全性。当前市场给予破净银行股的不良率为2.96%,较账面不良率高1.43个百分点,下半年板块向上弹性大于向下空间。宏观经济预期好转是板块估值提升的充分条件,下半年需密切关注宏观经济政策动态,银行估值将因宏观政策预期好转而提升。当前银行指数估值水平相对沪深300指数合理,维持行业“同步大市”投资评级。

图 27: 破净银行股当前估值给予的不良率(%)具备较高的安全边际



资料来源: Wind, 中原证券

图 28: 银行与沪深 300 指数 PE(TTM)

图 29: 银行与沪深 300 指数 PB(LF)



资料来源: Wind, 中原证券



资料来源: Wind, 中原证券

大多数个股的机会在于赚取低估值的安全垫上的 ROE, 部分估值低但基本面良好的标的存在相对收益。建议围绕安全性与弹性两条线选股: 安全线选择基本面非常优异的稀缺标的与经营稳健的大行, 该类银行安全性高, 重点推荐招商银行、宁波银行、建设银行与工商银行; 弹性线选择基本面优异但估值低的中小行标的, 该类银行股价向上弹性较大, 重点推荐上海银行与南京银行。

表 2: 重点公司估值表

银行简称	收盘价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			BVPS (元)			PB (倍)		
		18A	19E	20E	18A	19E	20E	18A	19E	20E	18A	19E	20E
招商银行	36.37	3.19	3.63	4.13	11.40	10.02	8.81	20.07	22.44	25.13	1.81	1.62	1.45
宁波银行	23.65	2.15	2.21	2.65	11.00	10.70	8.92	12.68	13.49	15.47	1.87	1.75	1.53
建设银行	7.22	1.02	1.08	1.16	7.08	6.69	6.22	7.59	8.31	9.08	0.95	0.87	0.80
工商银行	5.64	0.84	0.89	0.93	6.71	6.06	6.06	6.29	7.02	7.64	0.90	0.80	0.74
上海银行	8.85	1.65	1.51	1.81	5.36	5.86	4.89	12.94	10.94	12.12	0.68	0.81	0.73
南京银行	8.38	1.31	1.28	1.49	6.40	6.55	5.62	8.01	8.63	9.53	1.05	0.97	0.88

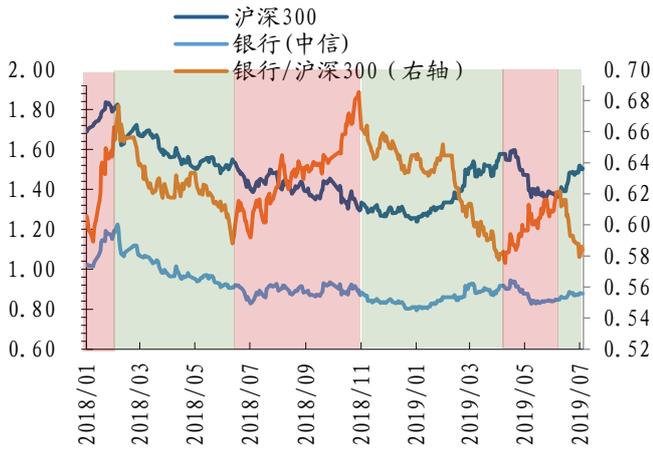
资料来源: Wind, 中原证券。注: 收盘价为 2019 年 7 月 22 日收盘价。

从历史经验来看, 行业板块轮动特征较为显著, 区间结构性机会相对收益可观。重点关注两方面的轮动: 银行板块与沪深 300 的轮动, 银行子版块之间的轮动。

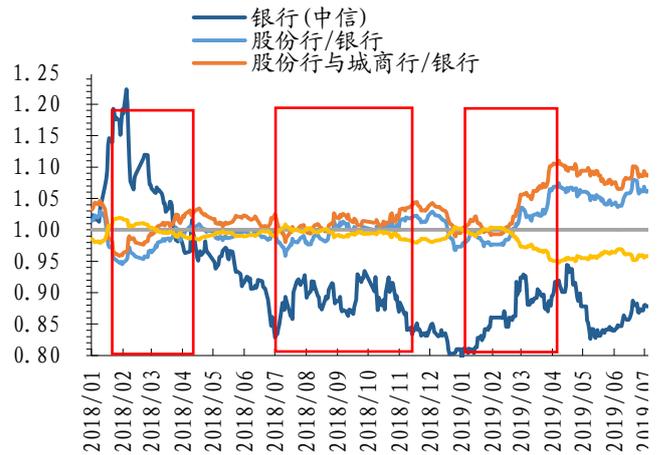
银行板块与沪深 300 的轮动: 在沪深 300 指数上行阶段, 银行弹性较小, 表现弱于沪深 300 指数; 在沪深 300 指数下行阶段, 银行指数防御性较好, 表现好于沪深 300 指数 (如 2018 年 6 月中旬至 18 年 11 月上旬, 19 年 4 月下旬至 6 月上旬)。

图 30: 银行与沪深 300 指数的相对估值 (PB)

图 31: 子版块相对银行指数的估值 (PB)



资料来源: Wind, 中原证券



资料来源: Wind, 中原证券

银行子版块之间的轮动: 以国有行为代表的大行与以股份行和城商行为代表的中小银行在资产负债结构以及资产质量方面存在差异性, 在银行体系流动性及监管政策发生变化时, 大行和中小行受到的影响存在差异, 行情表现也不相同。例如, 2018年2月-4月, 市场利率在降准释放流动性后明显下降, 股份行与城商行负债成本上行压力减轻, 股价表现好于大行。再如, 2018年6月下旬至11月下旬, 由于资管新规于6月中旬边际放松, 受资管新规影响更大的股份行与城商行股价表现好于大行。此外, 资产负债结构以及资产质量的差异性也导致大行与中小行基本面的走势存在时滞, 子版块基本面拐点附近也存在行业轮动机会。比如, 2017年, 大行拐点向上, 估计表现明显好于中小银行; 2018年下半年以来, 中小行基本面拐点向上, 表现好于大行。

8. 风险提示

- 1) 资产质量大幅恶化;
- 2) 系统性风险。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。