

分析师: 王鸿行

执业证书编号: S0730519050002

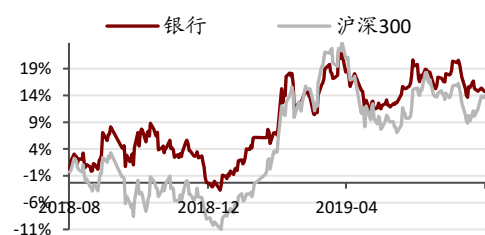
wanghx@ccnew.com 021-50586635

资产质量存压力, 新 LPR 影响温和
——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 08 月 23 日

银行

公司简称	18BVPS	19BVPS	19PB	评级
招商银行	20.07	22.44	1.57	增持
宁波银行	12.68	13.49	1.67	增持
建设银行	7.59	8.31	0.84	增持
工商银行	6.29	7.02	0.77	增持
上海银行	12.93	10.92	0.82	增持
南京银行	8.01	8.67	0.90	增持

银行相对沪深 300 指数表现

相关报告

- 《银行业点评报告: 市场预期较为充分, 对行业负面影响较为温和》 2019-08-18
- 《银行业月报: 息差与资产质量承压, 向上弹性大于向下空间》 2019-07-23
- 《银行业半年度策略: 压力之下存韧性, 底部之上有弹性》 2019-06-14

联系人: 李琳琳
电话: 021-50586983

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:

- **行业指数略落后沪深 300 指数, 个股普跌。**2019 年 7 月 19 日至 8 月 21 日, 沪深 300 指数上涨 0.35%, 银行指数下跌 1.39%, 银行指数落后沪深 300 指数 1.74 个百分点。8 月 14 日后, 受央行调整 LPR 形成机制影响, 银行指数表现略后于沪深 300 指数, 股份行与城商行表现好于国有行。平安银行因中报超预期上涨 5.71%, 其余个股股价表现平淡, 无锡银行、贵阳银行、吴江银行、北京银行跌幅超过 5%。推荐组合中, 上海银行与招商银行在上市银行中表现靠前。
- **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。**7 月一些经济指标出现波动, PMI, PPI, 投资、消费以及社融数据环比回落, 下阶段经济指标确实还面临下行压力。认为下阶段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 年银行不良贷款率大幅上行的可能性小。
- **新 LPR 形成机制对行业负面影响较为温和。**鉴于市场对银行息差走弱的预期较为充分, 且存款成本的刚性仍会让贷款利率保持一定刚性, 认为相对于直接降低存贷款基准利率, 实施新 LPR 形成机制的降息效果要温和得多。在新 LPR 形成机制下, 银行贷款利率波动率也会加大, 考验银行利率风险管理能力。相对于大行, 中小银行的中小微客户占比更高, 贷款利率波动性更大, 其风险管理面临的压力更大。
- **行业 19H1 资产质量相对稳定。**目前已有宁波银行、成都银行、杭州银行公布 19H1 业绩快报, 平安银行、江苏银行、江阴银行、张家港行、华夏银行、江苏银行、长沙银行、郑州银行公布 19 年上半年报告。以上银行不良率贷款率环比均未恶化。其中, 长沙银行、江苏银行、宁波银行不良率环比持平; 平安银行、成都银行、杭州银行、郑州银行、张家港行、江阴银行与华夏银行分别环比下降 0.05、0.05、0.02、0.07、0.1、0.17 与 0.01 个百分点。
- **投资建议。**宏观经济预期好转是板块估值提升的充分条件, 下阶段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. 7月社会融资规模的情况.....	8
3.2. 货币供应量的情况.....	9
3.3. 贷款的情况.....	10
3.4. 存款的情况.....	10
3.5. 银行间市场成交和利率的情况.....	10
4. 资金利率跟踪.....	10
5. 监管跟踪.....	11
5.1. 人民银行改革完善 LPR 形成机制.....	11
5.2. 央行公布二季度中国货币政策执行报告.....	13
5.3. 银保监会公布二季度主要监管指标数据.....	13
6. 公司跟踪.....	14
7. 投资建议.....	16
8. 风险提示.....	18

图表目录

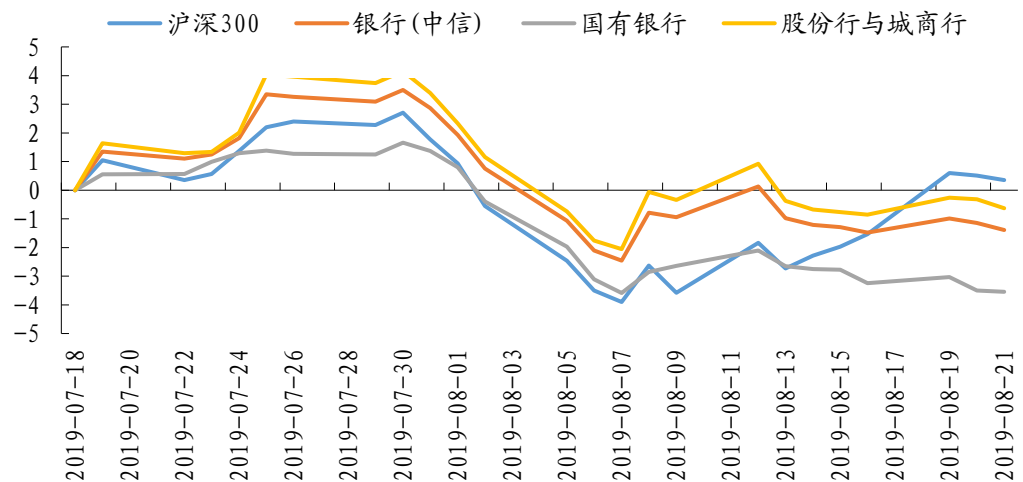
图 1: 19 年 7 月 19 日-8 月 21 日银行指数与沪深 300 指数区间涨跌幅 (%).....	4
图 2: 各行业指数 (中信) 7 月 19 日-8 月 21 日区间涨跌幅 (%).....	4
图 3: 上市银行 7 月 19 日-8 月 21 日区间涨跌幅 (%).....	5
图 4: CPI 与 PPI 同比增速.....	6
图 5: PMI 走势.....	6
图 6: 单季度 GDP 同比增速.....	6
图 7: 进出口同比增速.....	6
图 8: 固定资产投资完成额同比增速.....	7
图 9: 社会消费品零售总额同比增速.....	7
图 10: 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 13: 2017-19 年各月社会融资规模及同比增速.....	8
图 14: 2017-19 各月新增人民币贷款及同比增速.....	8
图 15: 2017-19 年各月新增委托贷款.....	8
图 16: 2017-19 年各月新增信托贷款.....	8
图 17: 2017-2019 各月新增未贴现银行承兑汇票.....	9
图 18: 2017-2019 各月新增债券融资及同比增速.....	9
图 19: 2017-2019 各月新增股票融资及同比增速.....	9
图 20: 2017-2019 各月地方政府专项债券及同比增速.....	9
图 12: 4 月 M1 与 M2 同比增速稳中略降.....	9
图 23: 2017-18 年 SHIBOR 利率 (1M 内,%).....	10
图 24: 2016-19 年 SHIBOR 利率 (1M-1Y,%).....	10
图 25: 2017-19 年同业存单发行利率 (%).....	11
图 26: 2017-19 年质押回购利率(%).....	11

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	16
图 28: 银行与沪深 300 指数 PE(TTM).....	16
图 29: 银行与沪深 300 指数 PB(LF).....	16
图 30: 银行与沪深 300 指数的相对估值 (PB)	17
图 31: 子版块相对银行指数的估值 (PB)	17
表 1: 上市银行动态	14
表 2: 重点公司估值表	17

1. 行情跟踪

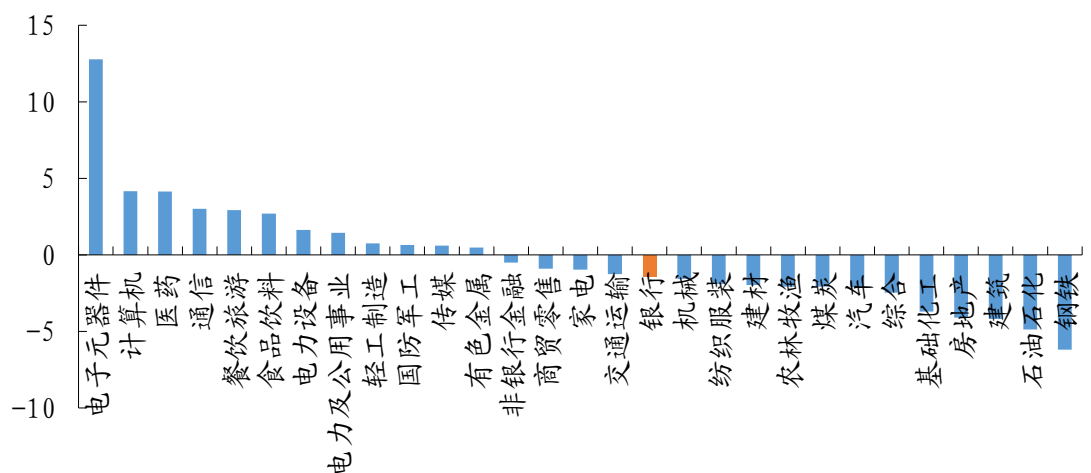
2019年7月19日至8月21日，沪深300指数上涨0.35%，银行指数下跌1.39%，银行指数落后沪深300指数1.74个百分点。8月13日前，银行指数表现略好于沪深300指数；8月14日后，受央行调整LPR形成机制影响，银行指数表现略后于沪深300指数。在29个中信一级行业指数中，银行指数区间表现位居第17位。银行板块中，股份行与城商行区间表现略后沪深300指数约1个百分点，国有行表现落后沪深300指数约4个百分点。

图1：19年7月19日-8月21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）7月19日-8月21日区间涨跌幅（%）

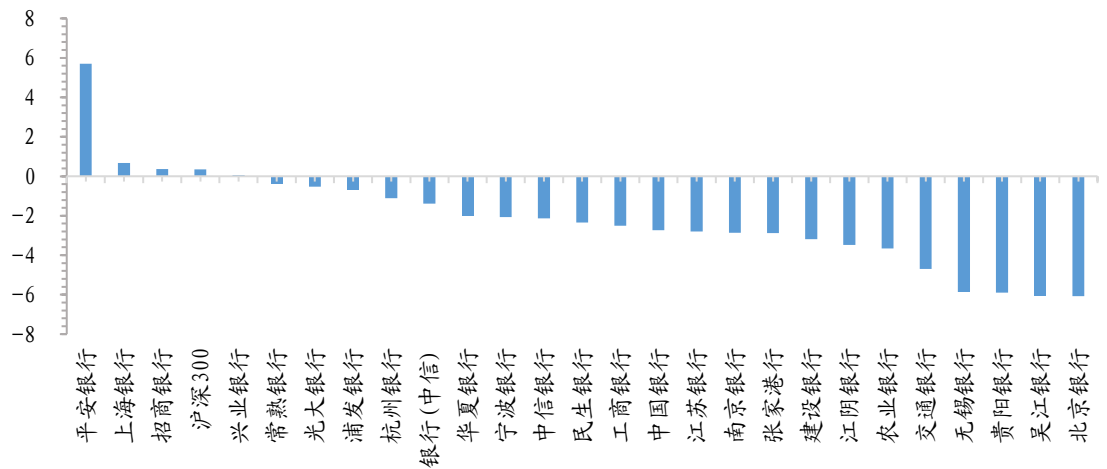


资料来源：Wind, 中原证券

7月19日-8月21日，银行个股普跌。其中，平安银行因中报超预期上涨5.71%，其余个股股价表现平淡，无锡银行、贵阳银行、吴江银行、北京银行股价跌幅超过5%。推荐组合中，

上海银行与招商银行表现位居上市银行前列。

图 3: 上市银行 7 月 19 日-8 月 21 日区间涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 中原证券

2. 经济数据跟踪

7 月份一些经济指标增速出现了波动, 当前国际环境更趋严峻复杂, 经济发展面临新的风险挑战, 下行压力有所加大。

7 月份, 全国居民消费价格同比上涨 2.8%, 涨幅比上月扩大 0.1 个百分点, 环比上涨 0.4%。全国工业生产者出厂价格同比下降 0.3%, 环比下降 0.2%。

7 月份, 全国规模以上工业增加值同比增长 4.8%, 增速比上月回落 1.5 个百分点。1-7 月份, 全国规模以上工业增加值增长 5.8%, 增速比 1-6 月份回落 0.2 个百分点。7 月份, 制造业采购经理指数 (PMI) 为 49.70%, 环比改善 0.3 个百分点。

7 月份, 进出口总额 27382 亿元, 同比增长 5.7%, 增速比上月加快 2.6 个百分点。其中, 出口 15242 亿元, 增长 10.3%, 比上月加快 4.3 个百分点; 进口 12140 亿元, 增长 0.4%, 上月为下降 0.4%。

1-7 月份, 全国固定资产投资 (不含农户) 348892 亿元, 同比增长 5.7%, 增速比 1-6 月份回落 0.1 个百分点。其中, 制造业投资增长 3.3%, 比 1-6 月份加快 0.3 个百分点, 连续三个月小幅加快。1-7 月份, 全国房地产开发投资 72843 亿元, 同比增长 10.6%, 增速比 1-6 月份回落 0.3 个百分点。全国商品房销售面积 88783 万平方米, 同比下降 1.3%; 全国商品房销售额 83162 亿元, 增长 6.2%。

7 月份, 社会消费品零售总额 33073 亿元, 同比增长 7.6%, 增速比上月回落 2.2 个百分点。其中, 扣除汽车以外的消费品零售额增长 8.8%, 与上月基本持平。1-7 月份, 社会消费品零售总额 228283 亿元, 增长 8.3%, 增速比 1-6 月份回落 0.1 个百分点。

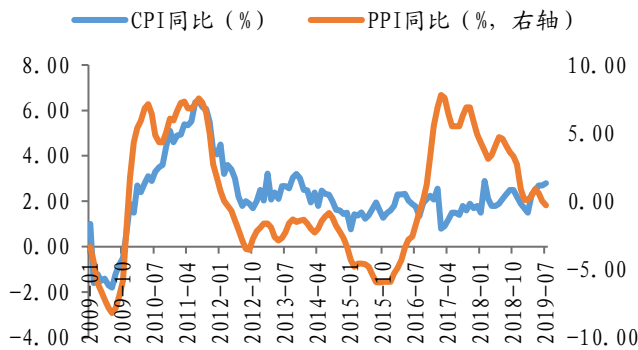
由于经济下行压力依然存在, 且银行资产质量的反应滞后于经济表现, 认为下阶段关于银

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。

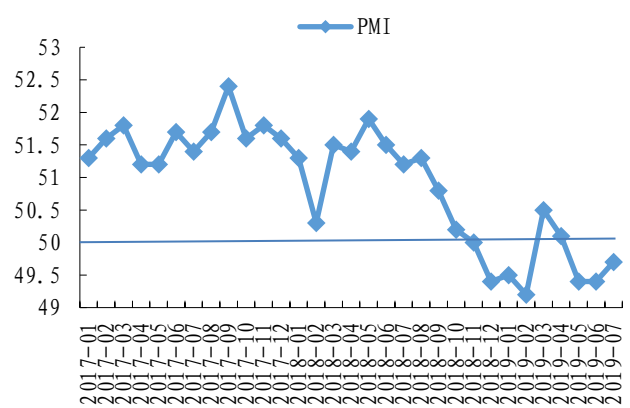
二是现阶段银行拨备覆盖水平较高，银行对不良资产较大的核销力度具有可持续性。2018 年，上市银行核销贷款净额同比增长 33%，整体核销力度较大，较大的核销力度让银行资产质量在 18 年顶住压力继续稳中改善。我们测算在拨备监管新规的要求下，上市银行整体的拨备覆盖率要求为 135%，目前上市银行整体拨备覆盖率超过 200%，具有较高的安全边际。预计 19 年银行仍能保持对不良贷款的较大核销力度。

图 4: CPI 与 PPI 同比增速



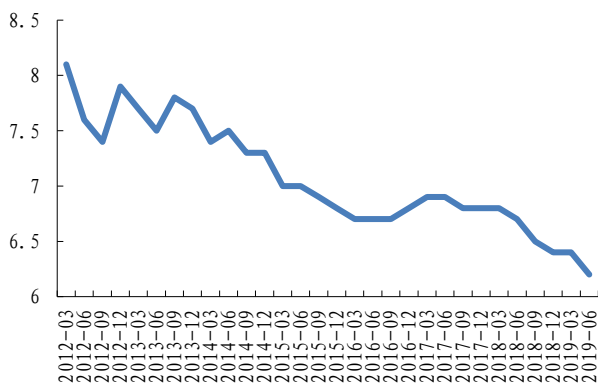
资料来源: Wind, 中原证券

图 5: PMI 走势



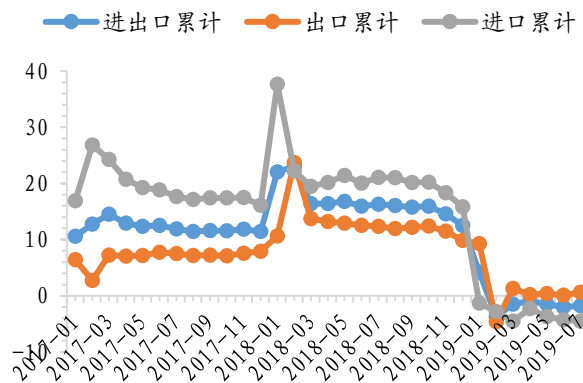
资料来源: Wind, 中原证券

图 6: 单季度 GDP 同比增速



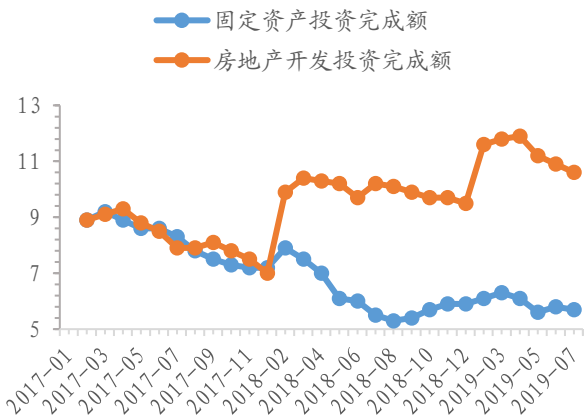
资料来源: Wind, 中原证券

图 7: 进出口同比增速



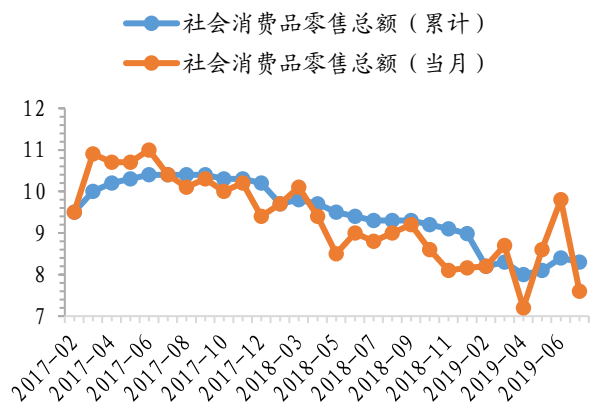
资料来源: Wind, 中原证券

图 8: 固定资产投资完成额同比增速



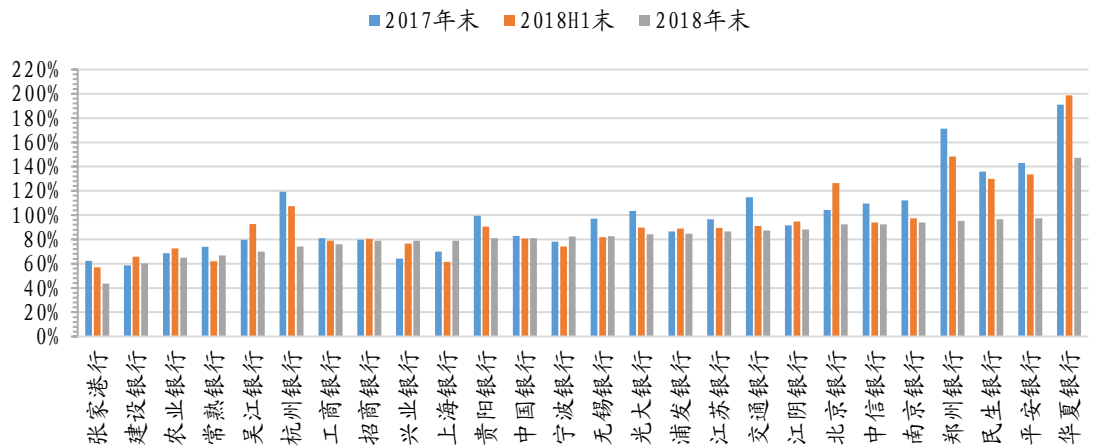
资料来源: Wind, 中原证券

图 9: 社会消费品零售总额同比增速



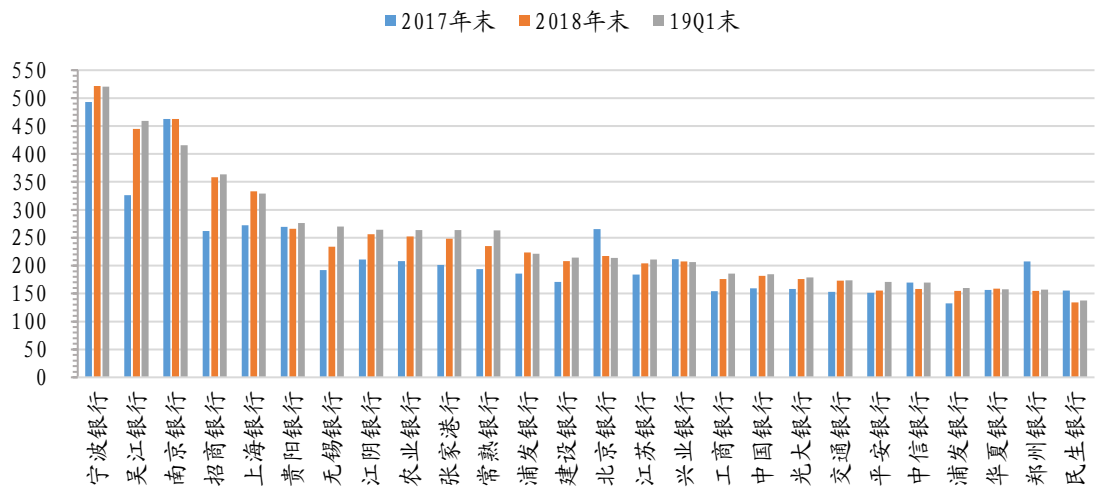
资料来源: Wind, 中原证券

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

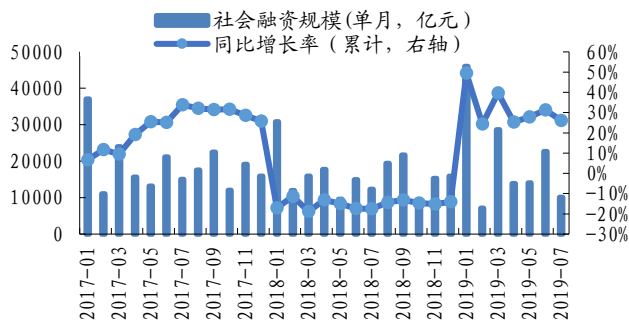
3. 金融数据跟踪

3.1. 7月社会融资规模的情况

7月份社会融资规模增量为1.01万亿元，比上年同期少2103亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加8086亿元，同比少增4775亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少221亿元，同比少减552亿元；委托贷款减少987亿元，同比多减37亿元；信托贷款减少676亿元，同比少减529亿元；未贴现的银行承兑汇票减少4563亿元，同比多减1819亿元；企业债券净融资2240亿元，同比多70亿元；地方政府专项债券净融资4385亿元，同比多2534亿元；非金融企业境内股票融资593亿元，同比多418亿元。

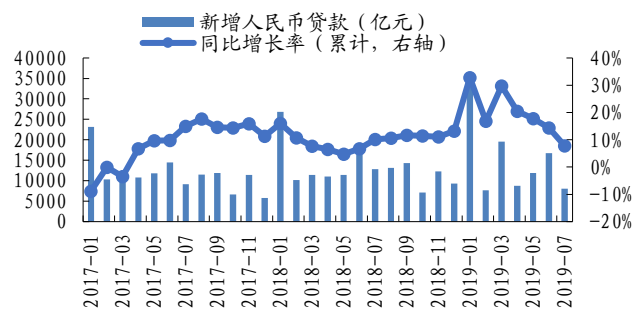
7月末社会融资规模存量为214.13万亿元，同比增长10.7%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为145.52万亿元，同比增长12.7%；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为2.19万亿元，同比下降13%；委托贷款余额为11.79万亿元，同比下降10%；信托贷款余额为7.82万亿元，同比下降4.3%；未贴现的银行承兑汇票余额3.31万亿元，同比下降15%；企业债券余额为21.43万亿元，同比增长11.6%；地方政府专项债券余额为8.89万亿元，同比增长47.5%；非金融企业境内股票余额为7.19万亿元，同比增长3.9%。

图 12: 2017-19 年各月社会融资规模及同比增速



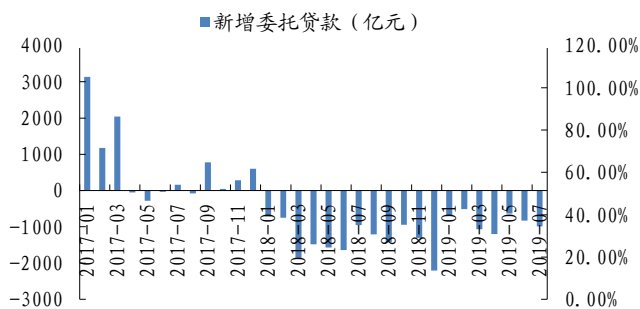
资料来源: Wind, 中原证券

图 13: 2017-19 各月新增人民币贷款及同比增速



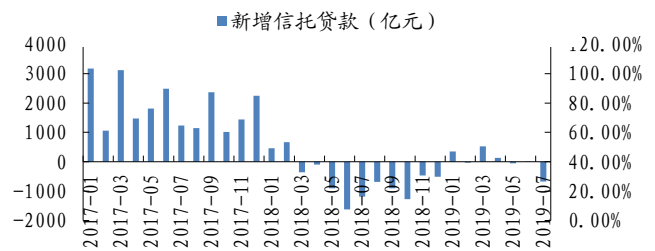
资料来源: Wind, 中原证券

图 14: 2017-19 年各月新增委托贷款



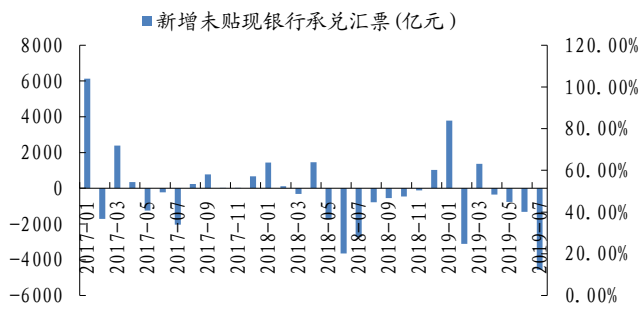
资料来源: Wind, 中原证券

图 15: 2017-19 年各月新增信托贷款



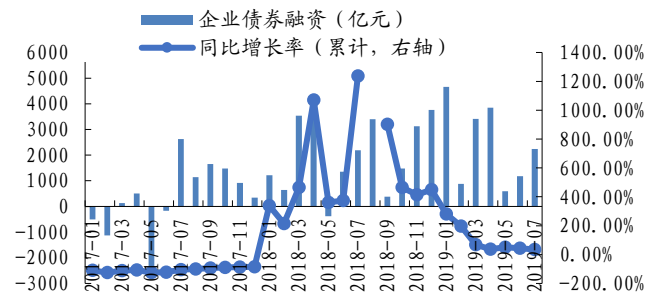
资料来源: Wind, 中原证券

图 16: 2017-2019 各月新增未贴现银行承兑汇票



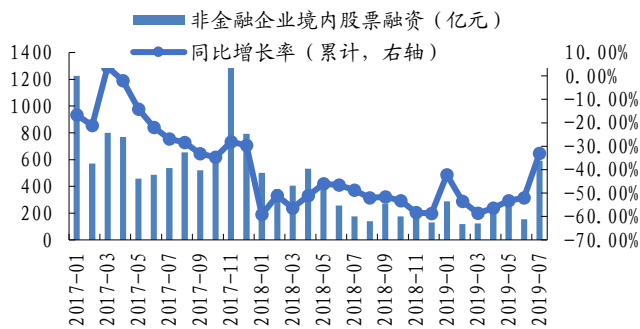
资料来源: Wind, 中原证券

图 17: 2017-2019 各月新增债券融资及同比增速



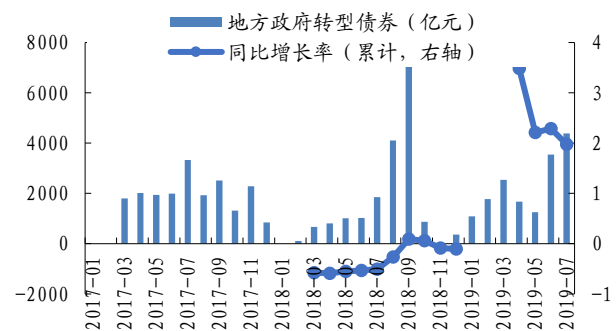
资料来源: Wind, 中原证券

图 18: 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 19: 2017-2019 各月地方政府专项债券及同比增速

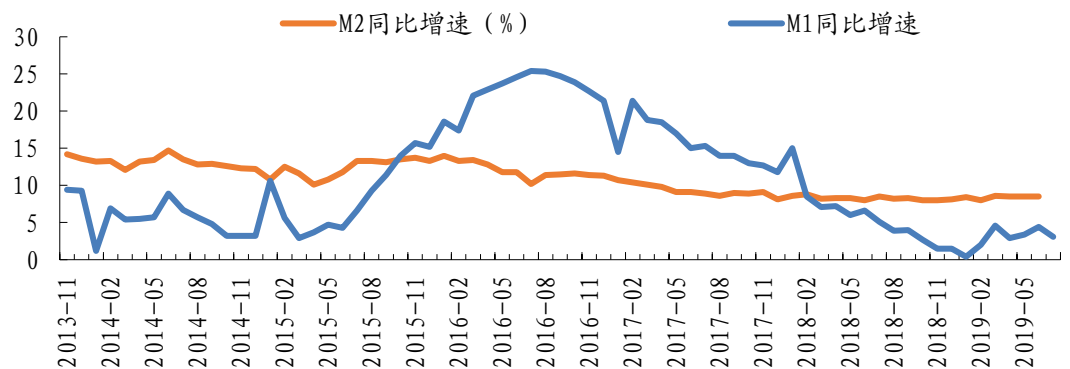


资料来源: Wind, 中原证券

3.2. 货币供应量的情况

7 月末，广义货币(M2)余额 191.94 万亿元,同比增长 8.1%，增速比上月末和上年同期均低 0.4 个百分点；狭义货币(M1)余额 55.3 万亿元,同比增长 3.1%，增速分别比上月末和上年同期低 1.3 个和 2 个百分点；流通中货币(M0)余额 7.27 万亿元,同比增长 4.5%。

图 20: 4 月 M1 与 M2 同比增速稳中略降



资料来源: Wind, 中原证券

3.3. 贷款的情况

7月末,本外币贷款余额 152.58 万亿元,同比增长 11.9%。月末人民币贷款余额 147.02 万亿元,同比增长 12.6%,增速分别比上月末和上年同期低 0.4 个和 0.6 个百分点。7 月份人民币贷款增加 1.06 万亿元,同比少增 3975 亿元。分部门看,住户部门贷款增加 5112 亿元,其中,短期贷款增加 695 亿元,中长期贷款增加 4417 亿元;非金融企业及机关团体贷款增加 2974 亿元,其中,短期贷款减少 2195 亿元,中长期贷款增加 3678 亿元,票据融资增加 1284 亿元;非银行业金融机构贷款增加 2328 亿元。

3.4. 存款的情况

7月末,本外币存款余额 193.34 万亿元,同比增长 7.8%。月末人民币存款余额 188.21 万亿元,同比增长 8.1%,增速分别比上月末和上年同期低 0.3 个和 0.4 个百分点。7 月份人民币存款增加 6420 亿元,同比少增 3867 亿元。其中,住户存款减少 1032 亿元,非金融企业存款减少 1.39 万亿元,财政性存款增加 8091 亿元,非银行业金融机构存款增加 1.34 万亿元。

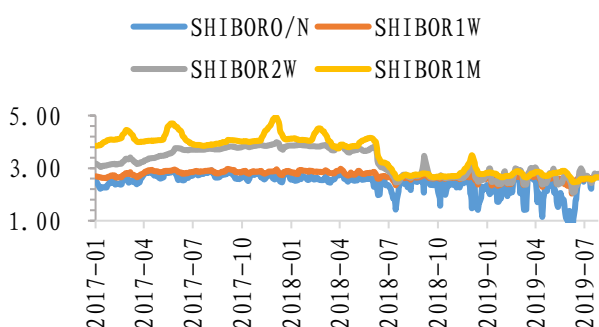
3.5. 银行间市场成交和利率的情况

7 月份银行间人民币市场以拆借、现券和回购方式合计成交 109.63 万亿元,日均成交 4.77 万亿元,日均成交比上年同期增长 15.1%。7 月份同业拆借加权平均利率为 2.08%,比上月高 0.38 个百分点,比上年同期低 0.39 个百分点;质押式回购加权平均利率为 2.15%,比上月高 0.41 个百分点,比上年同期低 0.28 个百分点。

4. 资金利率跟踪

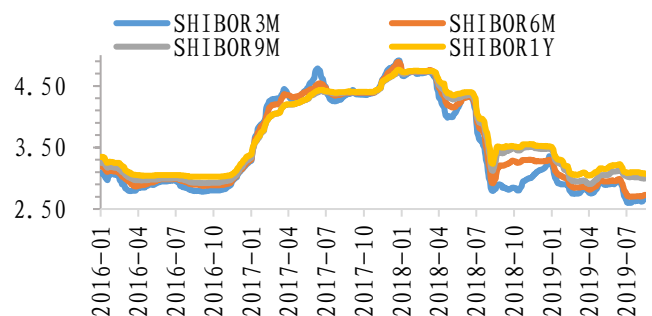
7 月以来,市场利率进一步小幅下降。预计银行流动性合理充裕的局面仍会持续。由于短期内实施稳健货币政策的总基调不变,预计货币政策工具的摆布余地充足但大幅宽松的空间不大。目前银行流动性相对充裕,市场利率进一步大幅下降可能性很小。认为货币政策对净息差的提振作用进一步减弱。市场利率前期的显著下降效将持续向银行资产端定价传导,预计银行业净息差由扩张转向收敛。

图 21: 2017-18 年 SHIBOR 利率 (1M 内,%)



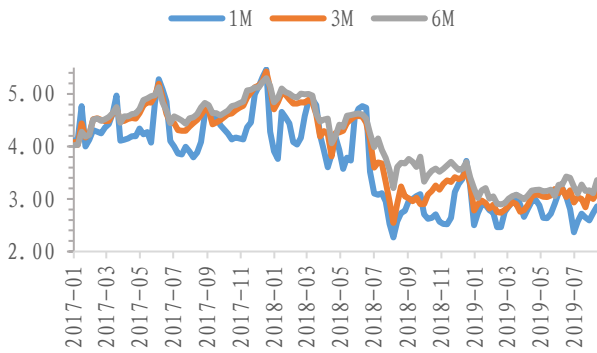
资料来源: Wind, 中原证券

图 22: 2016-19 年 SHIBOR 利率 (1M-1Y,%)



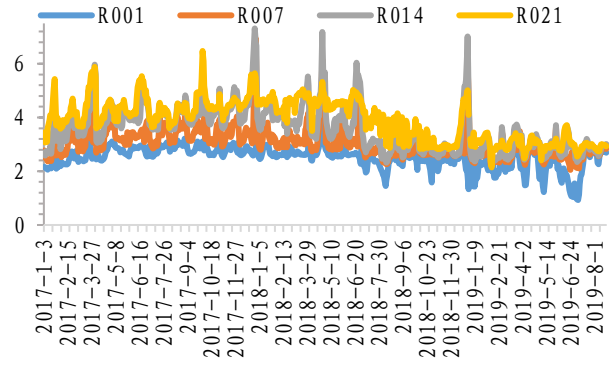
资料来源: Wind, 中原证券

图 23: 2017-19 年同业存单发行利率 (%)



资料来源: 中原证券

图 24: 2017-19 年质押回购利率 (%)



资料来源: 中原证券

5. 监管跟踪

5.1. 人民银行改革完善 LPR 形成机制

为深化利率市场化改革, 提高利率传导效率, 推动降低实体经济融资成本, 中国人民银行决定改革完善贷款市场报价利率 (LPR) 形成机制, 具体如下。

一、自 2019 年 8 月 20 日起, 中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心于每月 20 日 (遇节假日顺延) 9 时 30 分公布贷款市场报价利率, 公众可在全国银行间同业拆借中心和中国人民银行网站查询。

二、贷款市场报价利率报价行应于每月 20 日 (遇节假日顺延) 9 时前, 按公开市场操作利率 (主要指中期借贷便利利率) 加点形成的方式, 向全国银行间同业拆借中心报价。全国银行间同业拆借中心按去掉最高和最低报价后算术平均的方式计算得出贷款市场报价利率。

三、为提高贷款市场报价利率的代表性, 贷款市场报价利率报价行类型在原有的全国性银行基础上增加城市商业银行、农村商业银行、外资银行和民营银行, 此次由 10 家扩大至 18 家, 今后定期评估调整。

四、将贷款市场报价利率由原有 1 年期一个期限品种扩大至 1 年期和 5 年期以上两个期限品种。银行的 1 年期和 5 年期以上贷款参照相应期限的贷款市场报价利率定价, 1 年期以内、1 年至 5 年期贷款利率由银行自主选择参考的期限品种定价。

五、自即日起, 各银行应在新发放的贷款中主要参考贷款市场报价利率定价, 并在浮动利率贷款合同中采用贷款市场报价利率作为定价基准。存量贷款的利率仍按原合同约定执行。各银行不得通过协同行为以任何形式设定贷款利率定价的隐性下限。

六、中国人民银行将指导市场利率定价自律机制加强对贷款市场报价利率的监督管理, 对报价行的报价质量进行考核, 督促各银行运用贷款市场报价利率定价, 严肃处理银行协同设定

贷款利率隐性下限等扰乱市场秩序的违规行为。中国人民银行将银行的贷款市场报价利率应用情况及贷款利率竞争行为纳入宏观审慎评估（MPA）。

8月20日上午，人民银行授权全国银行间同业拆借中心首次发布了新的LPR。现在已经出来了，一年期LPR是4.25%，比原来基准利率降了10个BP，比以前老的LPR降了6个BP，五年期以上LPR为4.85%。

市场关于银行息差收窄的预期较为充分，新LPR形成机制对银行基本面的负面影响较为温和，具体点评如下：

央行此次完善LPR形成机制有两个目的：一是持续推进贷款利率市场化，解决贷款基准利率和市场利率并存的“利率双轨”问题；二是推动降低实体经济融资成本。当下这个时点，降低实体经济融资成本比解决贷款“利率双轨问题”更具有迫切性。因此，选择这个时点提出完善LPR形成机制，直接的目的是降低实体经济融资成本，尤其是中小微企业的融资成本。

在贷款利率双轨制下，由于存款基准利率与贷款基准利率的存在，货币政策利率向实体贷款利率的传导效果会打折扣。新LPR报价方式改为按照公开市场操作利率加点形成。原有的LPR多参考贷款基准利率进行报价，市场化程度不高，未能及时反映市场利率变动情况。改革后各报价行在公开市场操作利率的基础上加点报价，市场化、灵活性特征将更加明显。在新LPR形成机制下，货币政策利率向实体经济贷款利率的传导链条缩短，打通了货币政策利率直接影响贷款利率的渠道。当前LPR定价主要参考贷款基准利率，与贷款基准利率接近，但明显高于MLF利率，参考利率由基准利率变为MLF利率后，新LPR或被动降低，银行新发放贷款参考利率相应降低。

鉴于目前的贷款利率已经具备了较高的市场化程度，市场对银行息差走弱的预期较为充分，而且，存款成本的刚性仍会让贷款利率保持一定刚性，认为新LPR形成机制对银行的负面影响较为温和。

首先，目前银行贷款利率已经具备了较高的市场化程度，下半年银行息差承压早已是市场共识。自央行取消贷款利率上下限以来，银行贷款利率其实已经具有较高的市场化程度。观察2017年以来相关利率品种走势，可以看出银行间市场利率市场化程度最高，其次是贷款利率与MLF，最后是现行LPR与基准利率。不难发现，现阶段银行贷款加权平均利率已具备银行间市场利率的趋势走向。贷款利率与市场利率的主要矛盾在于18年下半年以来银行贷款利率下降幅度明显低于市场利率下降幅度。至于银行贷款利率为什么没有随市场利率大幅下降，一方面在于贷款利率没有完全市场化，另一方面也在于银行贷款结构调整带来一定程度的业务成本和贷款风险溢价上升。近年来，银行个人贷款占比与中小微企业贷款占比呈持续上行趋势。由于银行消费贷款、信用卡贷款，以及中小微企业贷款业务成本与风险系数更高，为了保持资产收益率稳定，银行会保持一定的贷款利率以覆盖业务成本与贷款风险。从这个角度讲，市场因素在当前的银行贷款利率形成机制中发挥的作用是比较明显的。正因为目前的银行贷款利率已经具备了较高的市场化程度，市场早已对于下半年贷款利率的稳步下降和银行息差收窄形成共识。

其次，存款成本率的刚性仍会让银行贷款利率保持一定的刚性。银行负债中，同业负债利率已经具有很高市场化程度，但存款利率定价依然锚定基准利率，此次改革中存款利率并未与贷款利率同步实现市场化。由于存款定价依然参考基准利率，银行存款利率并未能反应市场利率的变化。在实际中，银行会倾向于维护资产利润率保持稳定，因此，在存款利率刚性存款的情况下，贷款利率仍会保持一定的刚性。

再次，央行注重新老 LPR 形成机制实现平稳过渡。银行新发放的贷款中主要参考 LPR 定价，并在浮动利率贷款合同中采用 LPR 作为定价基准。为确保平稳过渡，存量贷款仍按原合同约定执行。相对于直接降低存贷款基准利率，实施新 LPR 形成机制产生的降息效果要温和得多。

新 LPR 形成机制付诸实践将从机制上打破银行协同设定的贷款利率下限。同时，监管部门和市场利率定价自律机制将对银行进行监督，企业可以举报银行协同设定贷款利率隐性下限的行为。由于协同设定的贷款利率下限被打破，部分银行或率先降低贷款利率与同行展开优质客户竞争，受益于此，优质中小企业的实际贷款利率或将降低。对银行而言，对优质客户的竞争或使得银行放松信贷标准，对其资产质量造成负面影响。

在新 LPR 形成机制下，银行贷款利率波动率也会加大，考验银行利率风险管理能力。相对于大行，中小银行的中小微客户占比更高，贷款利率波动性更大，其风险管理面临的压力更大。

5.2. 央行公布二季度中国货币政策执行报告

下一阶段，中国人民银行将要坚持新发展理念，坚持推进改革开放，统筹国内国际两个大局，统筹稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险、保稳定，进一步做好“六稳”工作注重以供给侧结构性改革的办法稳需求，在推动高质量发展中防范化解风险，紧紧围绕服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革三项任务，创新和完善金融宏观调控。稳健的货币政策要松紧适度，适时适度进行逆周期调节，把好货币供给总闸门，不搞“大水漫灌”，广义货币 M2 和社会融资规模增速要与国内生产总值名义增速相匹配。加强宏观政策协调配合，疏通货币政策传导，创新完善货币政策工具和机制，引导金融机构增加对制造业、民营企业的中长期融资，进一步降低小微企业融资实际利率。加强预期引导，稳定市场预期。把握好处置风险的节奏和力度，及时化解中小金融机构流动性风险，坚决阻断风险传染和扩散，健全宏观审慎管理，与金融微观审慎监管、功能监管和行为监管形成合力，促进金融市场体系健康稳定运行。深化金融供给侧结构性改革，加快完善金融体系内在功能，形成实体经济供给体系、需求体系与金融体系之间的三角良性循环。

5.3. 银保监会公布二季度主要监管指标数据

2019 年二季度末，我国银行业金融机构本外币资产 281.58 万亿元，同比增长 8.2%。其中，大型商业银行本外币资产 114.40 万亿元，占比 40.6%，资产总额同比增长 8.3%；股份制商业银行本外币资产 49.79 万亿元，占比 17.7%，资产总额同比增长 8.4%。

2019 年二季度末，银行业金融机构用于小微企业的贷款（包括小微企业贷款、个体工商

户贷款和小微企业主贷款) 余额 35.63 万亿元, 其中单户授信总额 1000 万元及以下的普惠型小微企业贷款余额 10.7 万亿元, 同比增长 26.6%。保障性安居工程贷款同比增长为 16.9%, 比各项贷款平均增速高出 4.8 个百分点。

2019 年二季度末, 商业银行不良贷款余额 2.24 万亿元, 较上季末增加 781 亿元; 商业银行不良贷款率 1.81%, 较上季末增加 0.01 个百分点。

2019 年上半年, 商业银行累计实现净利润 1.13 万亿元, 同比增长 6.5%。商业银行平均资产利润率为 1.00%, 较上季末下降 0.02 个百分点; 平均资本利润率 13.02%, 较上季末下降 0.22 个百分点。

2019 年二季度末, 商业银行贷款损失准备余额为 4.26 万亿元, 较上季末增加 1151 亿元; 拨备覆盖率为 190.61%, 较上季末下降 1.56 个百分点; 贷款拨备率为 3.45%, 与上季末持平。

2019 年二季度末, 商业银行(不含外国银行分行)核心一级资本充足率为 10.71%, 较上季末下降 0.23 个百分点; 一级资本充足率为 11.40%, 较上季末下降 0.11 个百分点; 资本充足率为 14.12%, 较上季末下降 0.06 个百分点。

2019 年二季度末, 商业银行流动性比例为 55.77%, 较上季末下降 1.04 个百分点; 人民币超额备付金率 2.33%, 较上季末上升 0.59 个百分点; 存贷款比例(人民币境内口径)为 72.85%, 较上季末上升 0.63 个百分点

6. 公司跟踪

目前已有宁波银行、成都银行、杭州银行公布 19H1 业绩快报, 平安银行、江苏银行、江阴银行、张家港行、华夏银行、江苏银行、长沙银行、郑州银行公布 19 年上半年报告。以上银行不良贷款率环比均未恶化, 长沙银行、江苏银行、宁波银行不良率环比持平, 平安银行、成都银行、杭州银行、郑州银行、张家港行、江阴银行与华夏银行分别环比下降 0.05、0.05、0.02、0.07、0.1、0.17 与 0.01 个百分点。由于上半年贷款余额增速较快, 尽管上市银行的不不良率持平或小幅下降, 但不良余额逐季增加。

表 1: 上市银行动态

银行	公告主要内容
平安银行 2019/08/22	本行股票自 2019 年 7 月 25 日至 2019 年 8 月 20 日满足“连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 120% (含 120%)”, 已经触发《募集说明书》中约定的有条件赎回条款。2019 年 8 月 20 日, 公司召开第十届董事会第二十七次会议审议通过了《平安银行股份有限公司关于提前赎回“平银转债”的议案》, 决定行使“平银转债”有条件赎回权, 对赎回日前一交易日收市后登记在册的“平银转债”进行全部赎回。
农业银行 2019/08/21	经中国银行保险监督管理委员会和中国人民银行批准, 中国农业银行股份有限公司(以下简称“本行”)在全国银行间债券市场发行 2019 年无固定期限资本债券(第一期)(以下简称“本期债券”)。本期债券于 2019 年 8 月 16 日簿记建档, 于 2019 年 8 月 20 日发行完毕。本期债券发行规模为人民币 850 亿元,

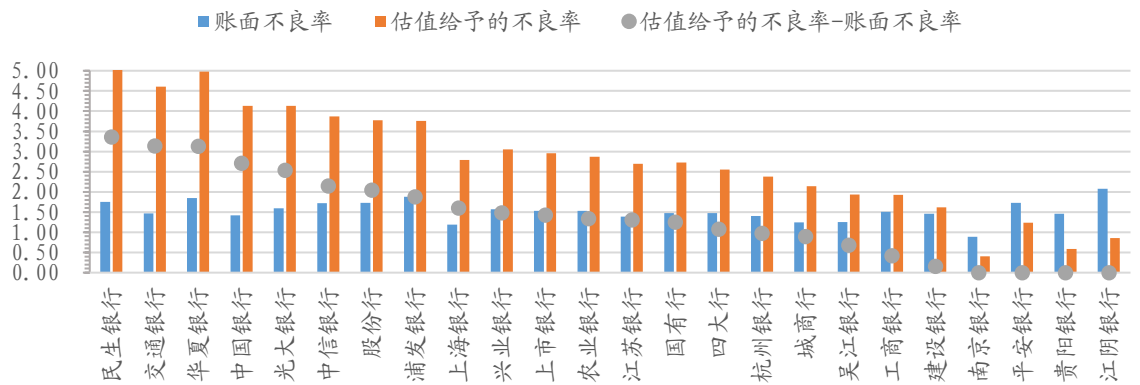
	<p>前5年票面利率为4.39%，每5年调整一次，在第5年及之后的每个付息日附发行人有条件赎回权。本期债券将在中央国债登记结算有限责任公司完成债券登记和托管。依据适用法律和监管机构批准，本期债券募集资金将用于补充本行其他一级资本。</p>
宁波银行 2019/08/22	<p>因此前宁波银行股份有限公司（以下简称“公司”）发行的“宁行转债”触发《募集说明书》中约定的有条件赎回条款，经董事会审议通过，公司决定于2019年8月22日以100.28元/张的价格赎回剩余“宁行转债”，因此“宁行转债”于2019年8月22日起停止交易和转股。本次有条件赎回完成后，“宁行转债”将在深圳证券交易所摘牌。2019年8月27日为发行人（公司）资金到账日，2019年8月29日为赎回款到达“宁行转债”持有人资金账户日，届时“宁行转债”赎回款将通过可转债托管券商直接划入“宁行转债”持有人的资金账户。公司将在本次赎回结束后7个工作日内在中国证监会指定的信息披露媒体上刊登赎回结果公告和可转债摘牌公告。</p>
交通银行 2019/08/17	<p>本公司2019年第一次临时股东大会审议批准了《关于发行二级资本债券的议案》。经中国银行保险监督管理委员会和中国人民银行批准，本公司近日在全国银行间债券市场成功发行“交通银行股份有限公司2019年二级资本债券”（以下简称“本次债券”）。本次债券于2019年8月14日簿记建档，2019年8月16日发行完毕，发行规模为人民币400亿元，分为两个品种：品种一为10年期固定利率品种，在第5年末附有前提条件的发行人赎回权，发行规模为人民币300亿元，票面利率为4.10%；品种二为15年期固定利率品种，在第10年末附有前提条件的发行人赎回权，发行规模为人民币100亿元，票面利率为4.49%。本次债券发行的募集资金在扣除发行费用后，将依据适用法律和主管部门的批准全部用于补充本公司二级资本，优化资本结构，促进业务稳健发展。</p>
浦发银行 2019/08/17	<p>2019年8月16日，中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）发行审核委员会对上海浦东发展银行股份有限公司（以下简称“公司”）公开发行A股可转换公司债券的申请进行了审核。根据审核结果，公司本次公开发行A股可转换公司债券的申请获得审核通过。</p>
上海银行 2019/08/15	<p>近日，上海银行股份有限公司（以下简称“本公司”）收到《上海银保监局关于同意上海银行发行二级资本债券的批复》（沪银保监复〔2019〕643号），上海银保监局同意本公司发行不超过200亿元（含200亿元）人民币的二级资本债券，并按照有关规定计入二级资本。</p>
农业银行 2019/08/09	<p>经中国农业银行股份有限公司（以下简称“本行”）2018年年度股东大会审议批准，本行拟在境内市场发行总额不超过1200亿元人民币的减记型无固定期限资本债券。本行已收到《中国银保监会关于农业银行发行无固定期限资本债券的批复》（银保监复〔2019〕689号）和《中国人民银行准予行政许可决定书》（银市场许准予字〔2019〕第135号），同意本行在全国银行间债券市场公开发行不超过1200亿元人民币无固定期限资本债券。</p>

资料来源：上市公司公告，中原证券。

7. 投资建议

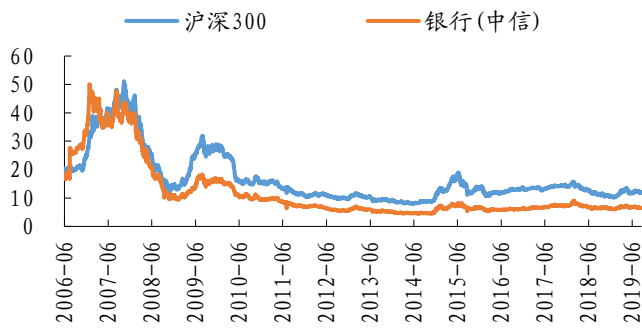
行业净息差与资产质量承压，基本面压力的逐步兑现将制约板块估值提升。当前估值水平低，银行基本面在压力之下存在韧性，银行板块估值水平具备较高的安全性。当前市场给予破净银行股的不良率约为 3%，较账面不良率高约 1.4 个百分点，板块向上弹性大于向下空间。宏观经济预期好转是板块估值提升的充分条件，需密切关注宏观经济政策动态，银行估值将因宏观政策预期好转而提升。当前银行指数估值水平相对沪深 300 指数合理，维持行业“同步大市”投资评级。

图 25: 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 26: 银行与沪深 300 指数 PE(TTM)



资料来源: Wind, 中原证券

图 27: 银行与沪深 300 指数 PB(LF)



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

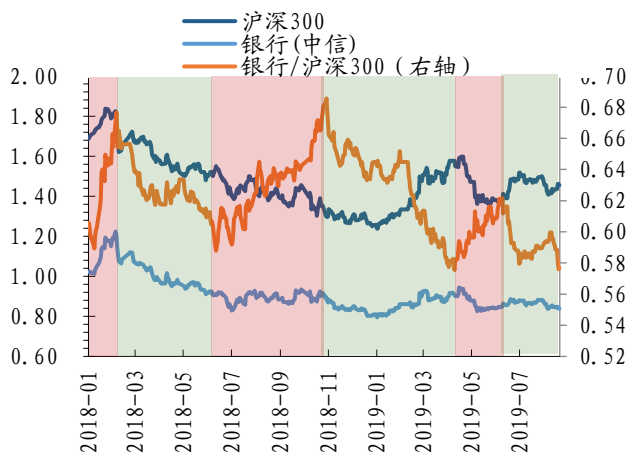
银行简称	收盘价 (元)	EPS(元)			PE(倍)			BVPS(元)			PB(倍)		
		18A	19E	20E	18A	19E	20E	18A	19E	20E	18A	19E	20E
招商银行	35.34	3.19	3.63	4.13	11.08	9.74	8.56	20.07	22.44	25.13	1.76	1.57	1.41
宁波银行	22.59	2.15	2.21	2.65	10.51	10.22	8.52	12.68	13.49	15.47	1.78	1.67	1.46
建设银行	6.95	1.02	1.08	1.16	6.81	6.44	5.99	7.59	8.31	9.08	0.92	0.84	0.77
工商银行	5.39	0.84	0.89	0.93	6.42	6.06	5.80	6.29	7.02	7.64	0.86	0.77	0.71
上海银行	8.94	1.65	1.48	1.75	5.42	6.04	5.11	12.93	10.92	12.07	0.69	0.82	0.74
南京银行	7.77	1.31	1.31	1.53	5.93	5.93	5.08	8.01	8.67	9.6	0.97	0.90	0.81

资料来源: Wind, 中原证券。注: 收盘价为 2019 年 8 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 28: 银行与沪深 300 指数的相对估值 (PB)



资料来源: Wind, 中原证券

图 29: 子版块相对银行指数的估值 (PB)



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。