

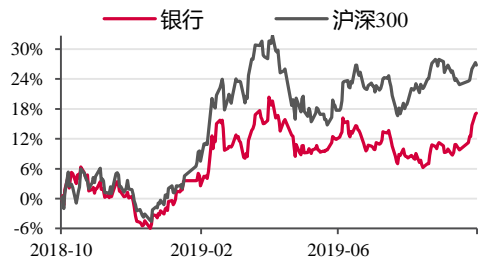
非标转标将加速，资产配置体现银行核心竞争力

2019年10月16日

评级 同步大市

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
银行	5.91	6.17	17.32
沪深300	-0.54	3.40	26.94

龙靓

执业证书编号: S0530516040001
longliang@cfzq.com

分析师

0731-84403365

韩偲瑶

hancy@cfzq.com

研究助理

18670333068

相关报告

- 《银行：银行业2019年8月月报：降准与LPR叠加，银行差异将拉大》 2019-09-12
- 《银行：银行业2019年7月月报：7月信贷数据远低于预期》 2019-08-14
- 《银行：银行业2019年6月月报：上半年信贷数据符合预期》 2019-07-15

重点股票	2018A		2019E		2020E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
宁波银行	1.99	13.65	2.38	11.38	2.86	9.49	推荐
招商银行	3.19	11.47	3.64	10.08	4.09	8.96	推荐
南京银行	1.31	7.00	1.45	6.30	1.66	5.51	推荐
平安银行	1.28	13.43	1.48	11.59	1.72	9.99	推荐
工商银行	0.84	6.85	0.87	6.55	0.91	6.32	谨慎推荐
常熟银行	0.54	15.79	0.64	13.33	0.76	11.23	推荐
建设银行	1.02	7.23	1.08	6.84	1.14	6.48	谨慎推荐

资料来源：财富证券

投资要点：

- **9月银行股大幅反弹，录得3.12%的涨幅，行业排名跃升至第4位。**截至10月15日，全年累计上涨22.54%，申万排名升至第11位。板块整体市盈率（历史TTM）6.71X，相比A股估值折价收窄至61%；整体市净率升至0.87X，相比A股估值折价收窄至49%。
- **9月新增贷款略超预期。**截至2019年9月末，我国银行业贷款总额达到149.92万亿元，同比增长12.50%。9月新增人民币贷款1.69万亿元，同比增长22.46%。分期限看，短期占比继续回升，短期贷款及票据融资新增7047亿元，占比43%。分贷款主体看，企业贷款继续回升，占比增加6BP至60%，非银机构贷款继续为负。
- **9月新增人民币存款大幅回落。**截至2019年9月末，我国银行业存款规模达到190.73万亿元，同比增长8.29%。9月新增人民币存款7193亿元，在年内处于第三低，新增存款主要来自主要来居民户，企业存款和非银金融机构新增存款为负值。累计存贷差为40.81万亿元，存贷比重回上升通道至78.60%。
- **9月资金价格普遍下行。**理财产品预期收益率继续下行，在月末有所回升，但10月初出现较大回落，1年期限以下的收益率基本破4%（仅9个月期限利率破例）。9月银行间同业拆借利率继续分化，整体（加权平均）开始下行至2.55%。票据利率在9月基本形成筑底。
- **维持行业“同步大市”评级。**随着《商业银行理财子公司净资本管理办法（试行）》、《标准化债权类资产认定规则》等征求意见稿的陆续出台，商业银行除了贷款以外的高收益率资产配置将变得愈加稀缺，银行的NIM再大幅上行的可能性基本被掐断。但我们坚持看好质地优良、经营稳健的银行，持续推荐成长的优秀标杆招商银行、宁波银行，以及转型初具成效、具有强大协同优势的平安银行，以及具备区位优势（高息差）的常熟银行。
- **风险提示：资产质量风险暴露失速，行业监管力度过紧。**

内容目录

1 行情回顾.....	3
2 行业数据跟踪.....	4
2.1 9月新增贷款略超预期.....	4
2.2 9月新增人民币存款大幅回落.....	6
2.3 9月资金价格普遍下行.....	7
3 行业述评.....	8
4 风险提示.....	10

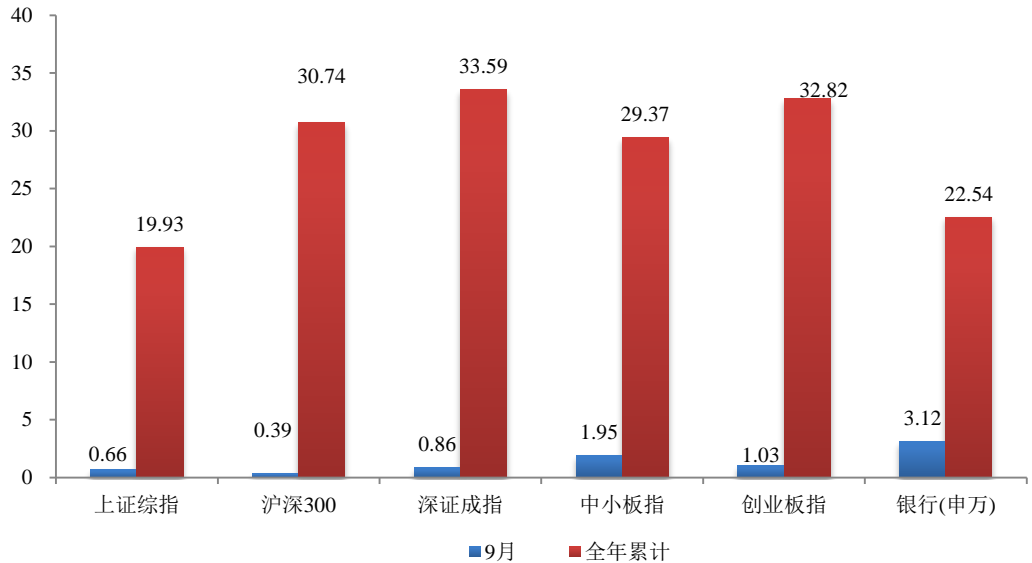
图表目录

图 1: 银行板块与大盘涨跌幅 (截至 10 月 15 日)	3
图 2: 银行与 A 股 PE 估值	3
图 3: 银行与 A 股 PB 估值	3
图 4: 上市银行涨跌幅 (截至 10 月 15 日)	4
图 5: 金融机构贷款余额 (亿元)	5
图 6: 金融机构贷款余额增速 (%)	5
图 7: 金融机构累计新增人民币贷款 (亿元)	5
图 8: 金融机构单月新增人民币贷款 (亿元)	5
图 9: 金融机构单月新增贷款构成 (亿元)	6
图 10: 1-9 月新增贷款累计 (亿元)	6
图 11: 金融机构单月新增人民币存款 (亿元)	6
图 12: 金融机构累计新增人民币存款 (亿元)	6
图 13: 存贷差与存贷比 (亿元)	7
图 14: 理财产品预期年收益率 (%)	7
图 15: 银行间同业拆借 (加权平均利率, %)	7
图 16: 票据直贴利率与转贴利率 (%)	8
图 17: 可释放利润相比 2018 年全年利润比值 (按照 150% 拨备覆盖率测算)	9

1 行情回顾

9月，银行股大幅反弹，领涨所有市场基准指数。银行股9月月度录得3.12%的涨幅，在申万28个一级行业中排名跃升至第4位，仅次于电子(7.63%)、通信(5.47%)、计算机(3.59%)。截至10月15日，银行股全年累计上涨22.54%，申万排名升至第11位。

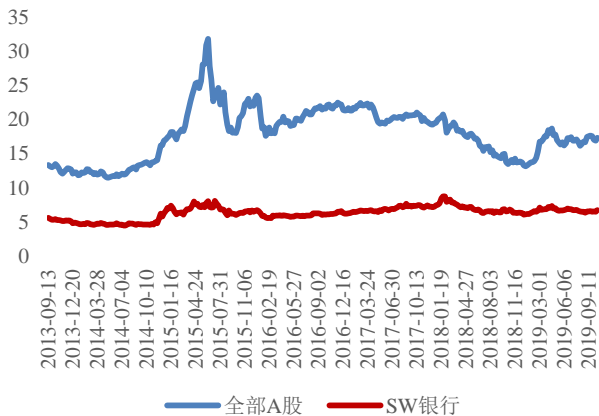
图1：银行板块与大盘涨跌幅（截至10月15日）



资料来源：wind，财富证券

9月，银行板块整体估值震荡，10月初有所回升。截至上周五（10月11日），银行板块整体市盈率(历史TTM)微升至6.71X，依旧高于7年中位值(6.35X)和均值(6.25X)，相比A股估值折价收窄至61%；板块整体市净率升至0.87X，不过依旧低于过去7年中位值(0.95X)和均值(0.99X)，相比A股估值折价收窄至49%。

图2：银行与A股PE估值



资料来源：wind，财富证券

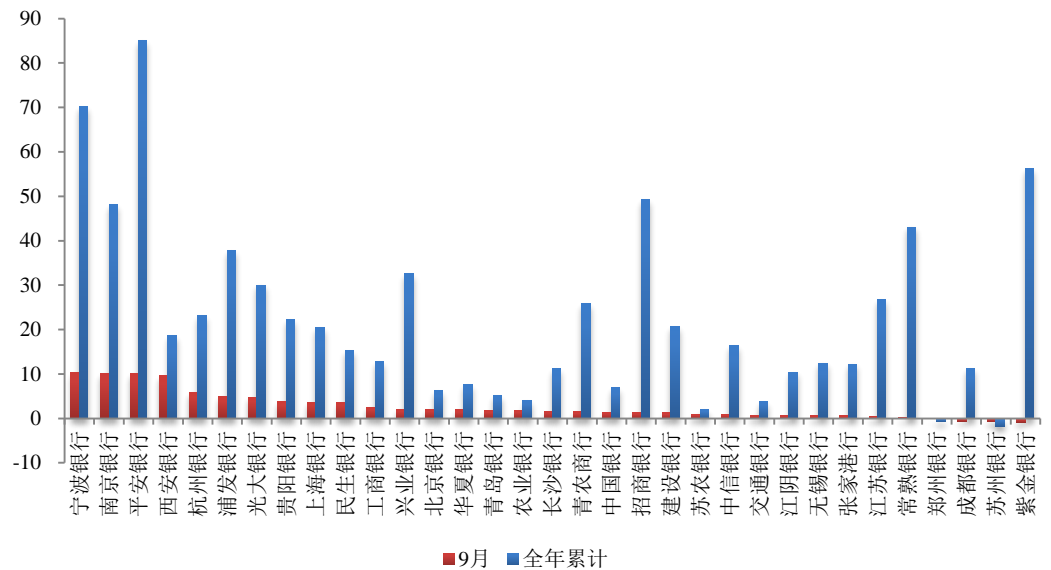
图3：银行与A股PB估值



资料来源：wind，财富证券

9月，A股33家银行只有3家出现下跌（成都银行、苏州银行、紫金银行），1家持平（郑州银行），其余29家上涨，行业总体平均涨幅为2.71%，城商行涨幅超过国有行升至第2。其中，股份行月度涨幅排名继续位列第1位，月度平均涨幅3.72%，主要由平安银行（10.10%）引领；国有行涨幅排名跌至第3位，月度平均涨幅为1.56%，继续受到交通银行拖累（0.74%）；城商行涨幅排名升至第2位，月度平均涨幅为3.70%，主要是受成都银行（-0.61%）和苏州银行（-9.89%）拖累，宁波银行和南京银行表现亮眼；农商行月度涨幅排名继续垫底，月度平均涨幅为0.54%，继续受紫金银行（-0.80%）拖累。

图4：上市银行涨跌幅（截至10月15日）



资料来源：wind，财富证券

2 行业数据跟踪

2.1 9月新增贷款略超预期

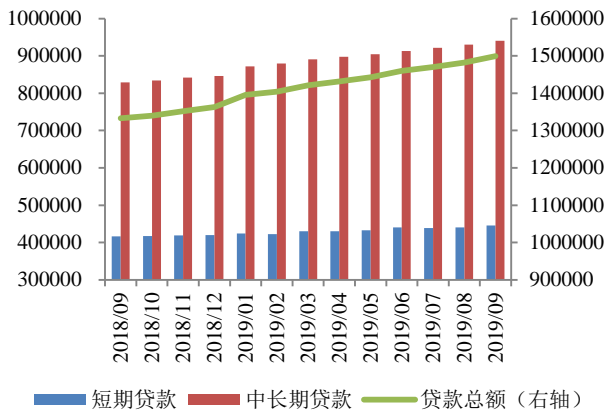
截至2019年9月末，我国银行业贷款总额达到149.92万亿元，同比增长12.50%，增速环比回升10BP，同比下降收窄至67BP，其中短期贷款增速环比上升18BP至7.05%，中长期贷款增速上升15BP至13.53%，相比2018年同期降幅收窄至1.33pcts。

9月份新增人民币贷款1.69万亿元，略微超出我们上月行业月报中对此的预期上限值（1.66万亿），同比多增3100亿元。9月新增人民币贷款同比增长22.46%，增速环比上月继续回升27.9pcts，同比增速上升13.80pcts。

分期限来看，短期占比继续回升。短期贷款及票据融资新增7047亿元，占比43%，环比和同比分别多增2978亿元、1072亿元；中长期贷款新增10580亿元，环比与同比

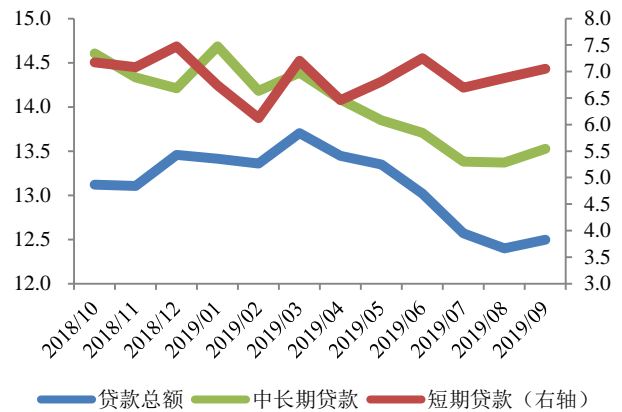
分别多增 1755、2471 亿元。

图 5：金融机构贷款余额（亿元）



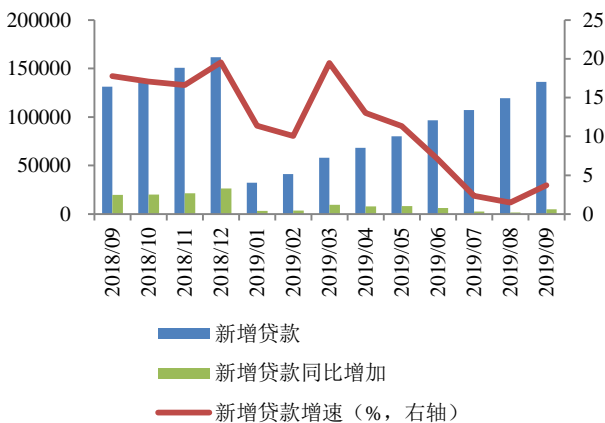
资料来源：wind，财富证券

图 6：金融机构贷款余额增速（%）



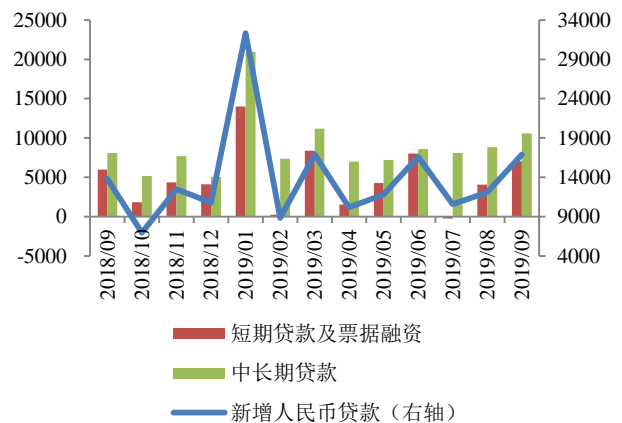
资料来源：wind，财富证券

图 7：金融机构累计新增人民币贷款（亿元）



资料来源：wind，财富证券

图 8：金融机构单月新增人民币贷款（亿元）

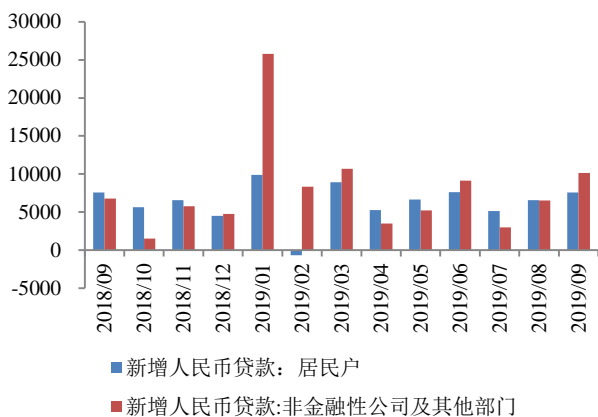


资料来源：wind，财富证券

分贷款主体来看，企业贷款继续回升，占比增加 6BP 至 60%，录得新增 10113 亿元，环比与同比分别多增 3600、3341 亿元；居民贷款继续小幅攀升，录得新增 7550 亿元，环比与同比分别多增 1012、6 亿元；非银机构贷款继续为负，录得新增-659 亿元，环比多增 286 亿元，不过同比少增 56 亿元。

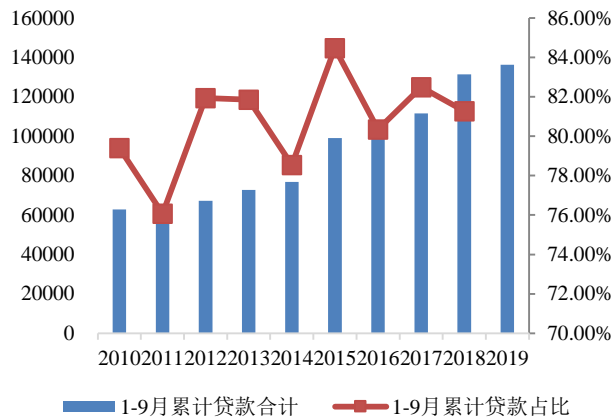
1-9 月，累计新增贷款 13.63 万亿元，同比增长 3.70%，增速环比上升 2.20pcts，同比回落幅度收窄至 14.08pcts。从过去 9 年数据来看，1-9 月新增贷款在全年占比基本上处于 76-84.5% 区间，波动较大，中值大概在 81% 附近。参照近两年的比例，假设 2019 年 1-9 月新增贷款全年占比保持在 80.5-81.5% 区间，则 2019 年全年新增贷款预计达到 16.7-16.9 万亿元（回到我们 8 月时的预测区间），同比涨幅 3.4-4.7%。如果 1-10 月新增贷款全年占比控制在 85%，预计 10 月新增贷款收窄至 5900-7600 亿元，基本与 2018 年同期持平。在降准 10 月中旬开始实行的背景下，10 月新增贷款预期值可能有望提高。

图 9：金融机构单月新增贷款构成（亿元）



资料来源: wind, 财富证券

图 10：1-9 月新增贷款累计（亿元）

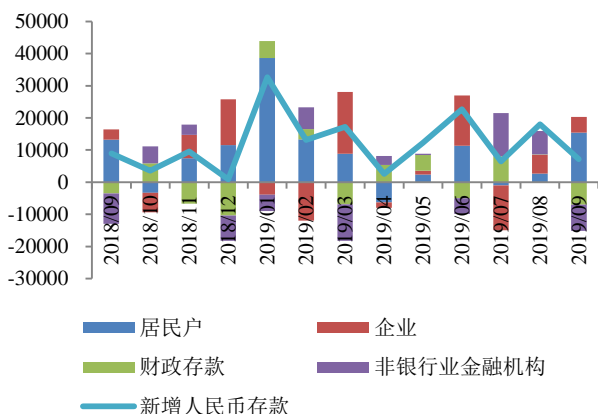


资料来源: wind, 财富证券

2.2 9 月新增人民币存款大幅回落

截至 2019 年 9 月末，我国银行业存款规模达到 190.73 万亿元，同比增长 8.29%，增速环比上月下降 14BP，同比增速也下降 24BP。

图 11：金融机构单月新增人民币存款（亿元）



资料来源: wind, 财富证券

图 12：金融机构累计新增人民币存款（亿元）

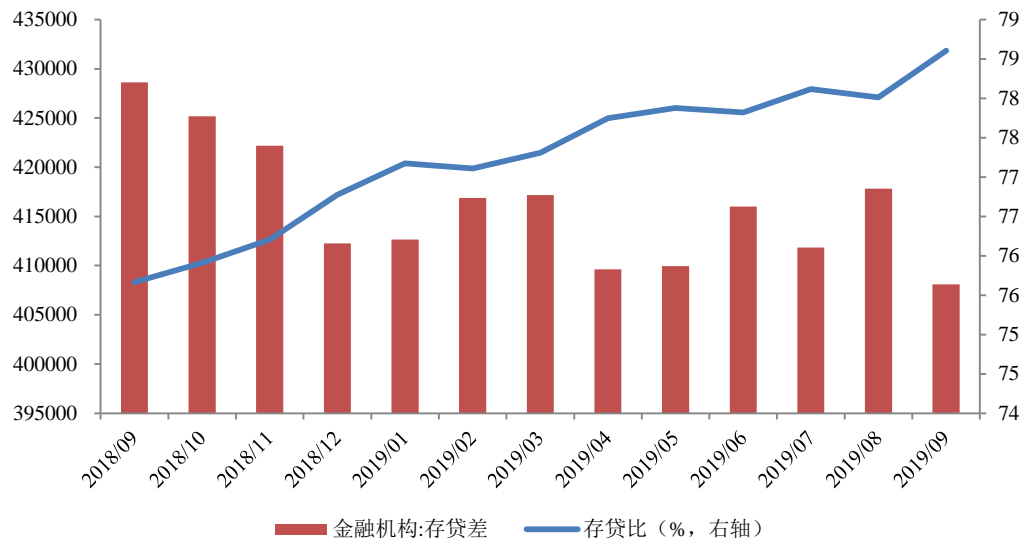


资料来源: wind, 财富证券

9 月，新增人民币存款 7193 亿元，在年内处于第三低，高于 4 月和 7 月，环比与同比分别少增 10807、1709 亿元。新增存款增加主要来自居民户，企业存款和非银金融机构新增存款为负值，各类存款出现月度滞后现象。9 月居民户新增存款大幅增至 1.54 万亿，环比与同比分别多增 12704、2149 亿元。企业新增存款 4908 亿元，环比少增 884 亿元，不过同比多增 1804 亿元。非银金融机构新增存款-8170 亿元，环比少增 1.55 万亿元，不过同比多增 1328 亿元。财政存款新增继续大幅减少（-7026 亿元），环比与同比分别少增 7121、3553 亿元。

9 月新增存贷差额大幅减少，累计存贷差为 40.81 万亿元，降至 2016 年以来新低，环比减少 9710 亿元，存贷比重回上升通道至 78.60%。存贷比继续上行应该未来很长一段时间的趋势。

图 13: 存贷差与存贷比 (亿元)

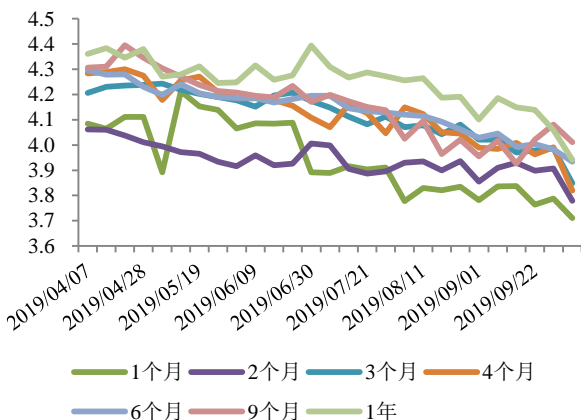


资料来源: wind, 财富证券

2.3 9 月资金价格普遍下行

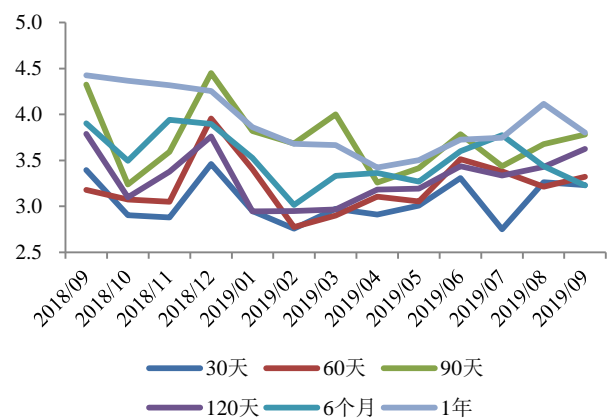
9 月理财产品预期收益率继续下行, 在月末有所回升, 但 10 月初出现较大回落。从月度均值来看, 9 月普遍出现 5-10BP 下行, 降幅继续扩大。2 周预期收益率下行幅度较大, 跌幅 18BP, 月末一度破 3.5%。截至 10 月 6 日, 各期限的预期收益率相比 9 月初基本下行, 仅 9 个月期限收益率上行 6BP; 3 个月、4 个月、1 年期限的收益率分别下行 17、17、16BP 至 3.85%、3.82%、3.94%, 1 年期限以下的收益率基本破 4% (仅 9 个月期限利率破例)。

图 14: 理财产品预期年收益率 (%)



资料来源: wind, 财富证券

图 15: 银行间同业拆借 (加权平均利率, %)



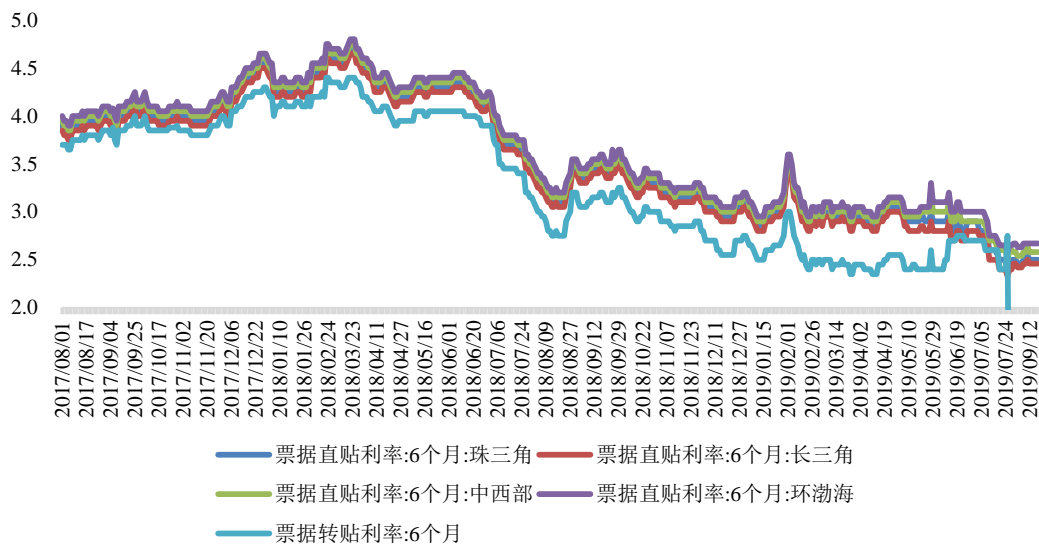
资料来源: wind, 财富证券

9 月银行间同业拆借利率继续分化, 整体 (加权平均) 开始下行, 降至 2.55%, 同比下降 10 BP。其中, 1 天、6 个月、1 年期环比分别下行 14、21、31BP 至 2.47%、3.23%、3.80%, 21 天期限利率重回 3% 以上, 但 1 年期限利率跌破 4%。从同比来看, 各期限利率普遍下跌, 仅 21 天和 60 天期限利率出现上行, 其余仍保持下降, 不过下降幅度收窄

至 100BP 以内。

代表银行资金成本的票据利率在 9 月基本形成筑底。截至 9 月 24 日，四个区域 6 个月的直贴利率回升至 2.46%-2.67% 区间。目前最受关注的房贷利率已有部分银行开始切换成 LPR 报价，降准也于 10 月 15 日开始执行，资金价格能否继续下探有待观察，但外围降息浓厚。

图 16：票据直贴利率与转贴利率（%）



资料来源：wind，财富证券

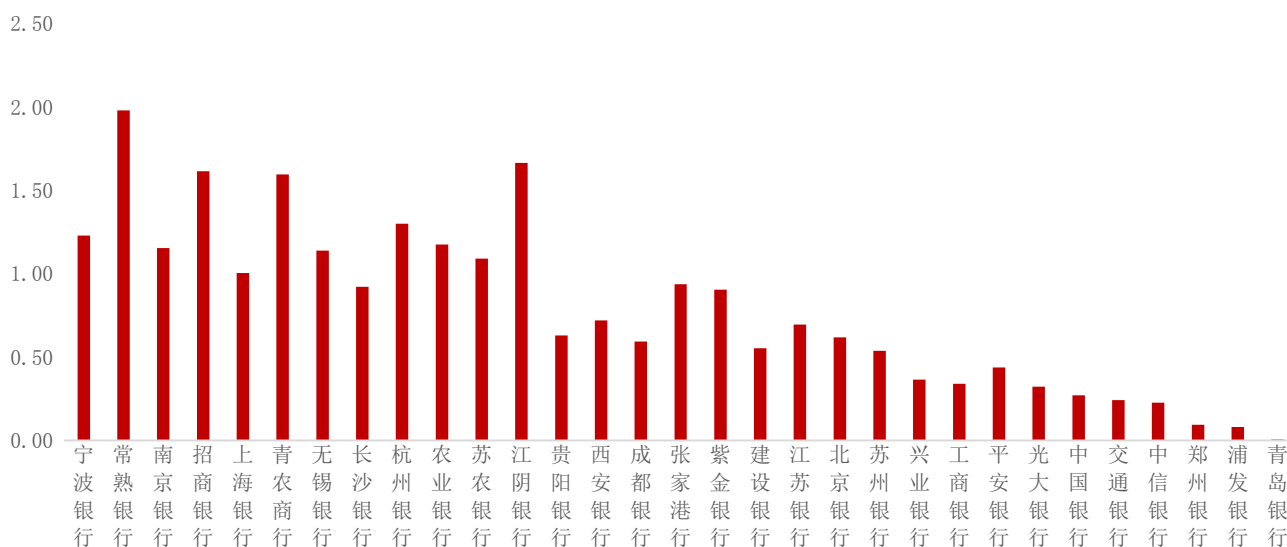
3 行业述评

9 月 20 日，中国银保监会发布《商业银行理财子公司净资本管理办法（试行）（征求意见稿）》（以下简称《净资本管理办法》）。《净资本管理办法》是《商业银行理财子公司管理办法》（2018 年 12 月发布）的配套监管制度，充分借鉴了同类资管机构的净资本监管要求，并根据资管新规、理财新规提出的新要求和商业银行理财子公司（以下简称理财子公司）特点进行了适当调整。《净资本管理办法》共四章 20 条，分别为总则、净资本监管标准、监督管理和附则。根据《净资本管理办法》，理财子公司净资本管理应当符合两方面标准：一是净资本不得低于 5 亿元人民币，且不得低于净资产的 40%；二是净资本不得低于风险资本，确保持理子公司保持足够的净资本水平。理财子公司董事会应当承担本公司净资本管理的最终责任，高级管理层负责组织实施净资本管理工作。理财子公司应当定期报送净资本监管报表，并对相关报表的真实性、准确性、完整性负责，及时报告相关监管指标出现的重大变化，在年度报告中披露净资本管理情况。对于不符合净资本管理要求的理财子公司，银行业监督管理机构可以根据法律法规采取相关监管措施。《净资本管理办法》对理财子公司的资金投向指导明确，即以标准化资产为主，非标资产的风险系数在 1.5% 以上。

无独有偶，10月12日，人民银行网站发布《标准化债权类资产认定规则（征求意见稿）》，拟明确标准化债权资产、非标债权资产，以及消除之前的非非标模糊地带。总体来看，基本按照最严格的口径执行，标准债权资产只包括在银行间市场和两个交易所交易的品种，其他如银登中心、北金所、保交所、中证报价系统、理财直融等相关产品都被认定为非标。从2018年4月资管新规出台，对非标的严格监管跃然纸上，但是并没有具体的细则，关于非标的认定仍然只能沿用之前的监管框架。经过1年半的时间酝酿，有关标准化债权资产的细则终于靴子落地，虽然只是征求意见阶段，但后期大规模放松应是大概率事件，各类资管机构可以彻底放弃侥幸心理，全面着手缩减非标资产（虽然此前机构已经开始在存量基础上进行压减，但仍有跃跃欲试等待细则开闸）。银行作为资产配置的最大需求方，已经在此之前经历了非标转标、表外转表内的大规模监管调控，此次细则（征求意见稿）出台只是明确了业务方向，对银行的资产配置调整不存在太大影响，但是由于非标将越发受限，银行除了贷款以外的高收益率资产配置将变得愈加稀缺，银行的NIM再大幅上行的可能性基本被掐断。

9月26日，财政部对《金融企业财务规则（征求意见稿）》公开征求意见。其中提到：“金融企业原则上计提损失准备不得超过国家规定最低标准的2倍，超过2倍的部分，年终全部还原成未分配利润进行分配。”财政部在说明中阐释：“为真实反映金融企业经营成果，防止金融企业利用准备金调节利润，对于大幅超提准备金予以规范。以银行业金融机构为例，监管部门要求的拨备覆盖率基本标准为150%，对于超过监管要求2倍以上，应视为存在隐藏利润的倾向，要对超额计提部分还原成未分配利润进行分配。”从上市银行2019年中报情况来看，除2家银行拨备覆盖率低于150%以外，其余31家均超过150%，其中超过300%的有6家（宁波银行、常熟银行、南京银行、招商银行、上海银行、青农商行），释放利润的银行覆盖面并不是特别大。

图 17：可释放利润相比 2018 年全年利润比值（按照 150% 拨备覆盖率测算）



资料来源：wind，财富证券

在外围降息背景浓厚，同时 LPR 切换基准存贷款利率体系的大背景下，我们不太看

好银行整体息差继续保持上行的态势，上市银行半年报的数据已经有所反映。行间息差变动逐渐异化，旨在彻底解决“利率双轨”新 LPR 体系下商业银行的政策红利逐渐消失，考验银行运营的核心竞争力。此外，经济增速下行的背景下，银行整体不良率或将触底并上行，目前银保监会已经启动新一轮的银行抽贷断贷检查，也是从风险防范角度避免不良大规模爆发。个股的角度，我们仍然看好质地优良、经营稳健的银行，持续推荐成长的优秀标杆招商银行、宁波银行，此外转型初具成效、具有强大协同优势的平安银行，以及具备区位优势（高息差）的常熟银行。维持行业“同步大市”的评级。

4 风险提示

经济增速下滑，资产质量风险暴露失速，行业监管力度过紧。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438