

分析师: 王鸿行

执业证书编号: S0730519050002

wanghx@ccnew.com 021-50586635

社融超预期, 中长期贷款继续改善

——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10月17日

银行

公司简称	18BVPS	19BVPS	19PB	评级
招商银行	20.07	22.44	1.64	增持
宁波银行	12.68	13.49	2.00	增持
建设银行	7.59	8.2	0.89	增持
工商银行	6.3	6.93	0.83	增持
上海银行	12.93	10.92	0.90	增持
南京银行	8.01	8.63	1.06	增持

银行相对沪深300指数表现

相关报告

- 1 《银行行业月报: 估值优势明显, 关注板块防御价值》 2019-09-18
- 2 《银行行业月报: 资产质量存压力, 新 LPR 影响温和》 2019-08-23
- 3 《银行行业点评报告: 市场预期较为充分, 对行业负面影响较为温和》 2019-08-18

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:

- **外因催化, 估值优势与稳健基本面护航, 板块明显跑赢沪深300指数。** 2019年9月16日至10月14日, 银行指数上涨5.3%, 银行指数跑赢沪深300指数5.8个百分点。9月26日以来, 受财政部金融企业财务规则征求意见稿关于银行拨备超过监管要求2倍的部分还原为利润分配规定的催化, 银行板块表现逐步领先沪深300指数。随后, 中美贸易谈判效果超预期, 银行指数进一步领先沪深300指数。当前银行极具吸引力的估值水平和股息率, 以及稳健的业绩表现也为银行股本轮行情提供了坚实后盾。在29个一级行业指数中, 银行指数区间表现位居第1位。银行板块中, 股份行与城商行指数表现较好, 上涨6.5%。
- **9月社融好于预期, 中长期贷款连续两个月改善。** 9月份社会融资规模增量为2.27万亿元, 分别比上月和上年同期多2550亿元和1383亿元。其中, 人民币贷款新增1.76万亿元, 同比多增3271亿元, 新增表外融资、债券融资、地方政府专项债券也均较上年同期改善。值得注意的是, 非金融企业中长期贷款余额增量已连续两个月改善。中长期贷款的改善或与基建投资加快、以及银行在LPR改革初期提前布局中长期贷款以锁定较高利率水平等因素有关。作为宏观前瞻性指标, 企业中长期贷款改善对未来经济形势具有正向参考意义。
- **维持行业“同步大市”投资评级。** 由于银行板块当前估值水平具有较大优势(当前市场给予破净银行股的不良率约为3.5%, 较账面不良率高约2个百分点), 且银行基本面在压力之下存在一定韧性, 认为银行板块安全性高, 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。维持行业“同步大市”投资评级。
- **短期关注低估值、基本面处于中上游标的, 长期关注稀缺优质标的。** 从估值水平看, 宁波银行、招商银行估值接近2015年以来的高点, 平安银行达到2015年以来的高点, 其余个股(次新股除外)也处于2015年以来的估值底部。个股选择上, 建议短期积极关注估值优势明显、基本面处于行业中上游的标的, 重点推荐南京银行、上海银行、建设银行、工商银行; 长期持续关注招商银行、宁波银行。
- **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.....	7
3.1. 社会融资规模的情况	7
3.2. 货币供应量的情况	9
3.3. 贷款的情况	9
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. 政策跟踪.....	10
4.1. 财政部就《金融企业财务规则（征求意见稿）》向社会公开征求意见	10
4.2. 中小微企业融资“信易贷”支持	12
4.3. 银保监会就《商业银行理财子公司净资本管理办法（试行）（征求意见稿）》公开征求意见	12
4.4. 人民银行就标准化债权资产认定规则（征求意见稿）公开征求意见	13
5. 公司跟踪.....	14
6. 投资建议.....	16
7. 风险提示.....	18

图表目录

图 1: 19 年 9 月 16 日-10 月 14 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) 9 月 16 日-10 月 14 日区间涨跌幅 (%)	4
图 3: 上市银 9 月 16 日-10 月 14 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: 上市银行逾期 90 天以上贷款占不良贷款的比重	6
图 7: 上市银行拨备覆盖率 (%) 具有较高的安全边际	7
图 8: 2017-19 年各月社会融资规模及同比增速	8
图 9: 2017-19 各月新增人民币贷款及同比增速	8
图 10: 2017-19 年各月新增委托贷款	8
图 11: 2017-19 年各月新增信托贷款	8
图 12: 2017-2019 各月新增未贴现银行承兑汇票	8
图 13: 2017-2019 各月新增企业债券融资	8
图 14: 2017-2019 各月新增股票融资及同比增速	9
图 15: 2017-2019 各月地方政府专项债券	9
图 16: M1 与 M2 同比增速	9
图 17: SHIBOR 利率 (%)	10
图 18: 质押式回购利率 (%)	10
图 19: 上市银行 19Q2 末不良贷款拨备覆盖率 (%)	11
图 20: 将全部逾期贷款纳入不良后的拨备覆盖率	11
图 21: 银行与沪深 300 指数 PE(TTM)	16
图 22: 银行与沪深 300 指数 PB(LF)	16

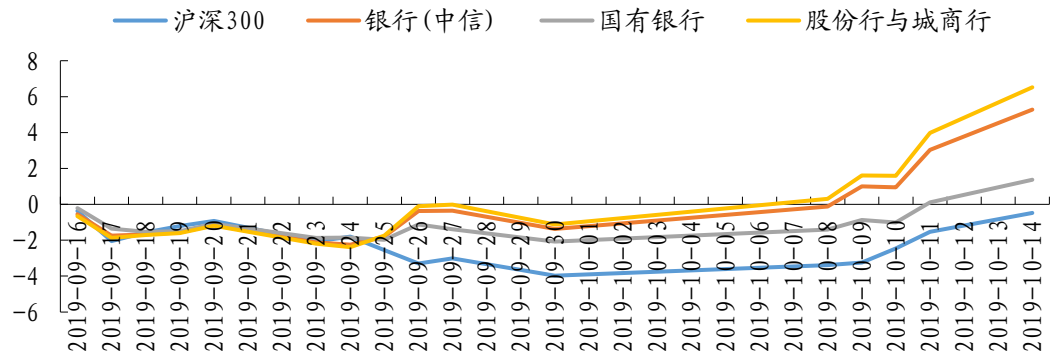
图 23: 银行与沪深 300 指数的相对估值 (PB)	17
图 24: 子版块相对银行指数的估值 (PB)	17
图 25: 破净银行股当前估值给予的不良率 (%) 具备较高的安全边际	17
表 1: 上市银行动态	14
表 2: 重点公司估值表	18

1. 行情跟踪

2019年9月16日至10月14日，沪深300指数下跌0.5%，银行指数上涨5.3%，银行指数跑赢沪深300指数5.8个百分点。9月25日前，银行指数表同步于沪深300指数。9月26日以来，受财政部金融企业财务规则征求意见稿关于银行拨备超过监管要求2倍的部分还原为利润分配规定的催化，银行板块表现逐步领先沪深300指数。随后，中美贸易谈判效果超预期，银行指数进一步领先沪深300指数。除财务规则变化与中美贸易谈判向好等外围因素的催化外，当前银行极具吸引力的估值水平和股息率，以及行业稳健的业绩表现为银行股本轮行情提供了坚实后盾。

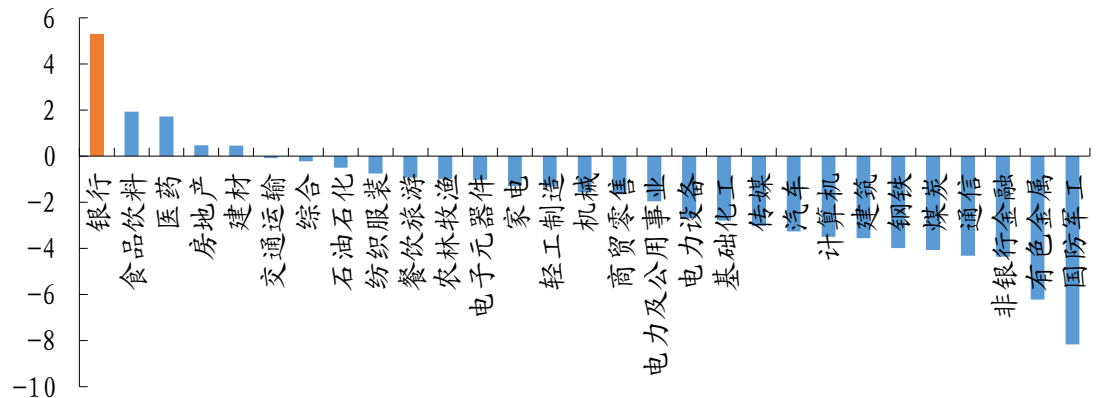
在29个中信一级行业指数中，银行指数区间表现位居第1位。银行板块中，股份行与城商行指数区间涨幅为6.5%，国有行指数区间涨幅为1.4%。

图1：19年9月16日-10月14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）9月16日-10月14日区间涨跌幅（%）

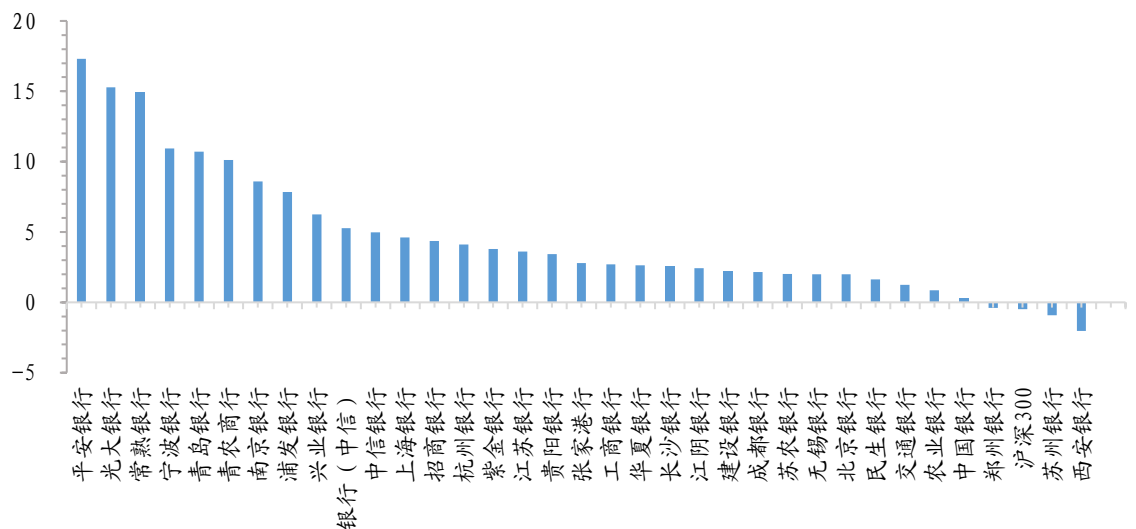


资料来源：Wind, 中原证券

9月16日-10月14日，绝大部分上市银行股价上涨，个别银行股价下跌。其中，平安银行、光大银行、常熟银行、宁波银行、青岛银行、青农上海、南京银行、浦发银行、兴业银行跑赢银行指数，涨幅均超过5%。除苏州银行与西安银行外，其余个股均跑赢沪深300指数。推荐组合中，宁波银行与南京银行表现位居上市银行前列。

今年以来，银行指数累计上涨27%，落后沪深300指数3个百分点。其中，平安银行、宁波银行、招商银行、兴业银行股价均创历史新高，近期南京银行、浦发银行、光大银行、上海银行、江苏银行也创年内新高。

图3: 上市银9月16日-10月14日区间涨跌幅(%)



资料来源: Wind, 中原证券

2. 经济数据跟踪

2019年9月份，全国工业生产者出厂价格同比下降1.2%，环比上涨0.1%；工业生产者购进价格同比下降1.7%，环比上涨0.2%。1—9月平均，工业生产者出厂价格与去年同期持平，工业生产者购进价格下降0.3%。

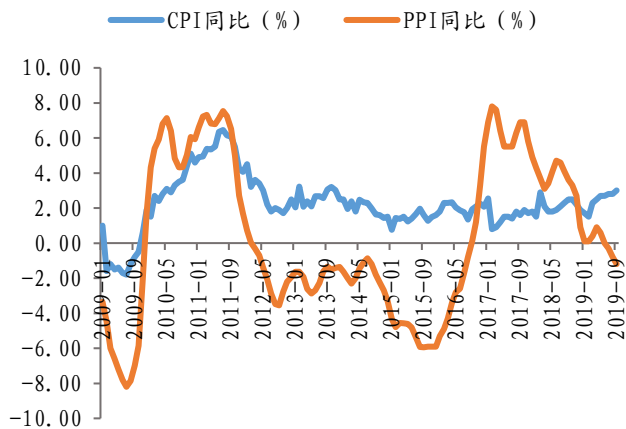
工业生产者出厂价格中，生产资料价格同比下降2.0%，降幅比上月扩大0.7个百分点，影响工业生产者出厂价格总水平下降约1.52个百分点。其中，采掘工业价格上涨0.6%，原材料工业价格下降4.8%，加工工业价格下降1.2%。生活资料价格同比上涨1.1%，涨幅比上月扩大0.4个百分点，影响工业生产者出厂价格总水平上涨约0.28个百分点。其中，食品价格上涨3.3%，衣着价格上涨0.9%，一般日用品价格上涨0.8%，耐用消费品价格下降1.8%。

9月份，全国居民消费价格同比上涨3.0%。其中，城市上涨2.8%，农村上涨3.6%；食品价格上涨11.2%，非食品价格上涨1.0%；消费品价格上涨4.0%，服务价格上涨1.3%。1—9月平均，全国居民消费价格比去年同期上涨2.5%。

9月份，全国居民消费价格环比上涨0.9%。其中，城市上涨0.7%，农村上涨1.3%；食品

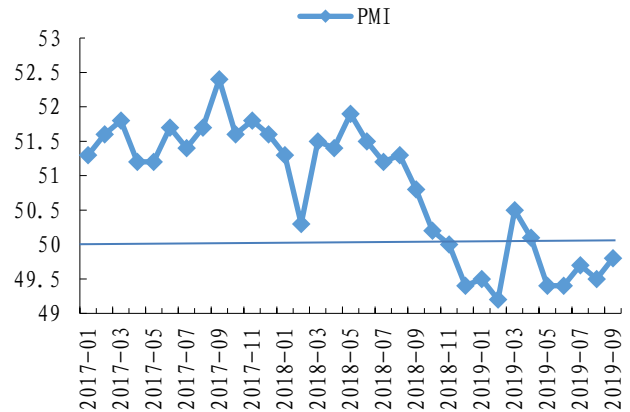
价格上涨 3.5%，非食品价格上涨 0.2%；消费品价格上涨 1.5%，服务价格下降 0.1%。

图 4: CPI 与 PPI 同比增速



资料来源: Wind, 中原证券

图 5: PMI 走势



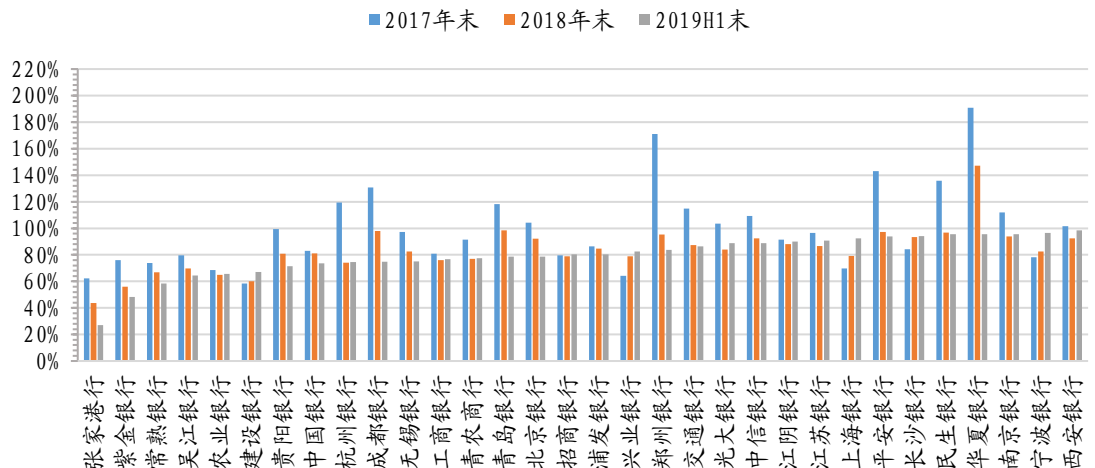
资料来源: Wind, 中原证券

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，我们认为存在两面积积极因素支撑银行资产质量保持稳定，预计下半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，所有上市银行已于 2019H1 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。

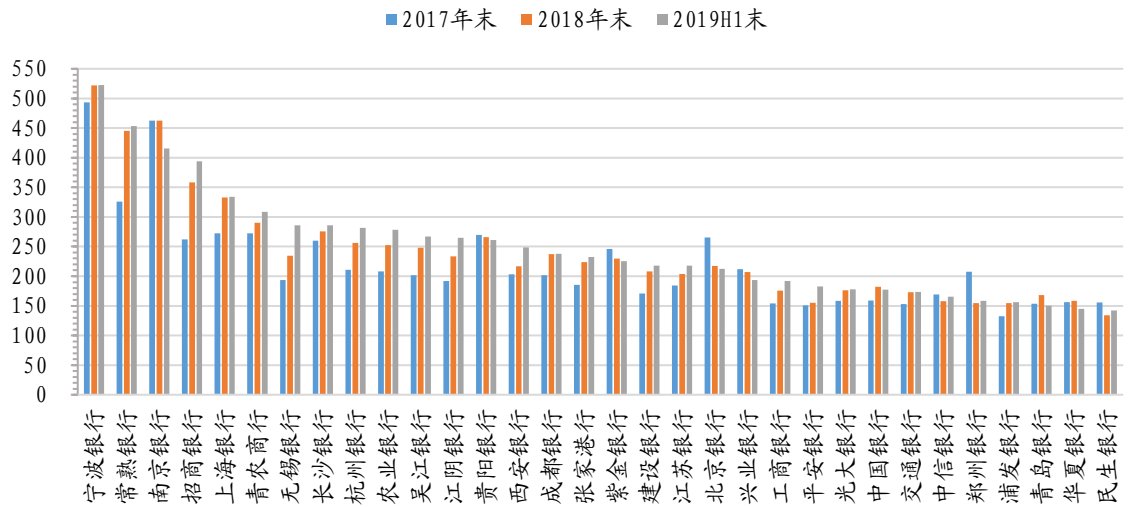
二是现阶段银行拨备覆盖水平较高，银行对不良资产较大的核销力度具有可持续性。据测算，在拨备监管新规的要求下，上市银行整体的拨备覆盖率要求为 135%，目前上市银行整体拨备覆盖率接近 210%，具有较高的安全边际。预计 19 年银行仍能保持对不良贷款的较大核销力度，有利于不良率保持稳定。

图 6: 上市银行逾期 90 天以上贷款占不良贷款的比重



资料来源: Wind, 中原证券

图 7：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

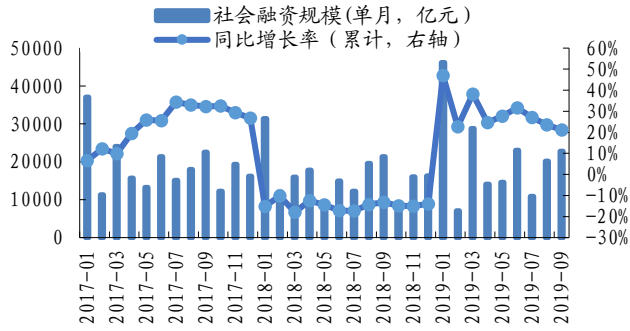
3.1. 社会融资规模的情况

19 年前三季度社会融资规模增量累计为 18.74 万亿元，比上年同期多 3.28 万亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 13.9 万亿元，同比多增 1.1 万亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少 811 亿元，同比少减 1102 亿元；委托贷款减少 6454 亿元，同比少减 5138 亿元；信托贷款减少 1078 亿元，同比少减 3589 亿元；未贴现的银行承兑汇票减少 5224 亿元，同比少减 1562 亿元；企业债券净融资 2.39 万亿元，同比多 6955 亿元；地方政府专项债券净融资 2.17 万亿元，同比多 4704 亿元；非金融企业境内股票融资 2343 亿元，同比少 756 亿元。9 月份社会融资规模增量为 2.27 万亿元，分别比上月和上年同期多 2550 亿元和 1383 亿元。

9 月末社会融资规模存量为 219.04 万亿元，同比增长 10.8%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为 148.58 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 10.6%；委托贷款余额为 11.73 万亿元，同比下降 8.5%；信托贷款余额为 7.68 万亿元，同比下降 4.1%；未贴现的银行承兑汇票余额 3.28 万亿元，同比下降 12.7%；企业债券余额为 22.64 万亿元，同比增长 13.7%；地方政府专项债券余额为 9.43 万亿元，同比增长 31.4%；非金融企业境内股票余额为 7.24 万亿元，同比增长 4.1%。

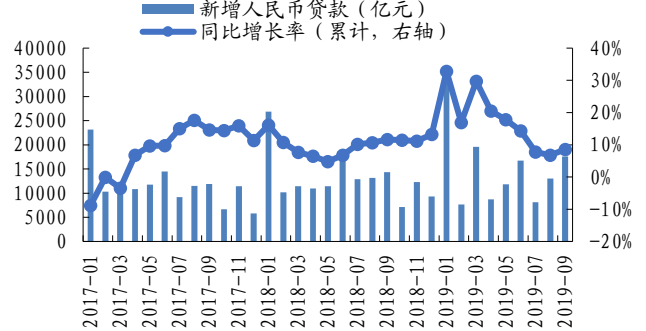
从结构看，9 月末对实体经济发放的人民币贷款余额占同期社会融资规模存量的 67.8%，同比高 1.1 个百分点；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额占比 1%，同比低 0.2 个百分点；委托贷款余额占比 5.4%，同比低 1.1 个百分点；信托贷款余额占比 3.5%，同比低 0.6 个百分点；未贴现的银行承兑汇票余额占比 1.5%，同比低 0.4 个百分点；企业债券余额占比 10.3%，同比高 0.2 个百分点；地方政府专项债券余额占比 4.3%，同比高 0.7 个百分点；非金融企业境内股票余额占比 3.3%，同比低 0.2 个百分点。

图 8: 2017-19 年各月社会融资规模及同比增速



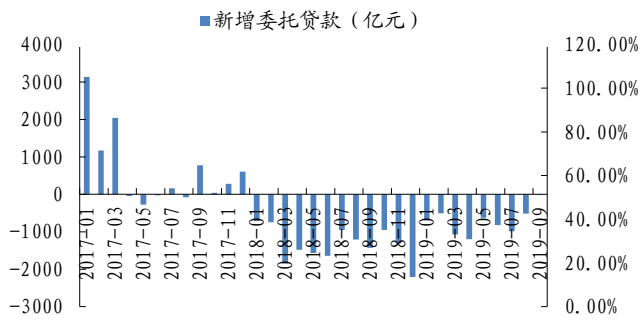
资料来源: Wind, 中原证券

图 9: 2017-19 各月新增人民币贷款及同比增速



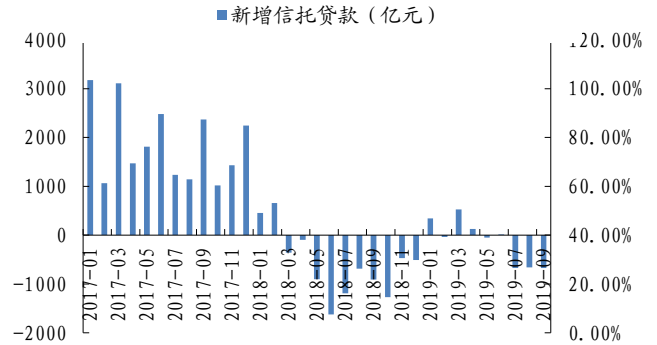
资料来源: Wind, 中原证券

图 10: 2017-19 年各月新增委托贷款



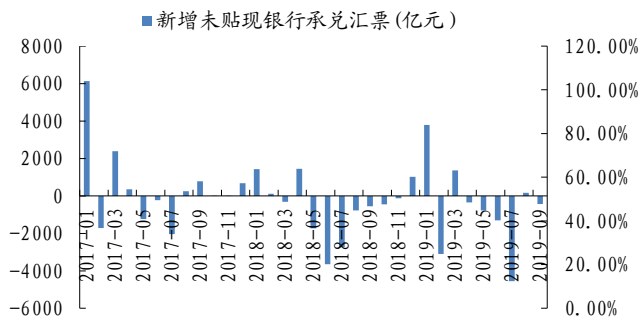
资料来源: Wind, 中原证券

图 11: 2017-19 年各月新增信托贷款



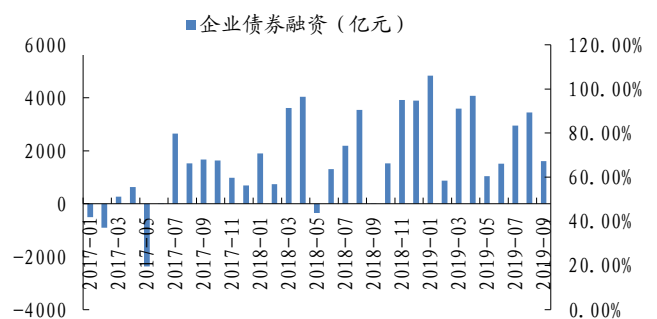
资料来源: Wind, 中原证券

图 12: 2017-2019 各月新增未贴现银行承兑汇票



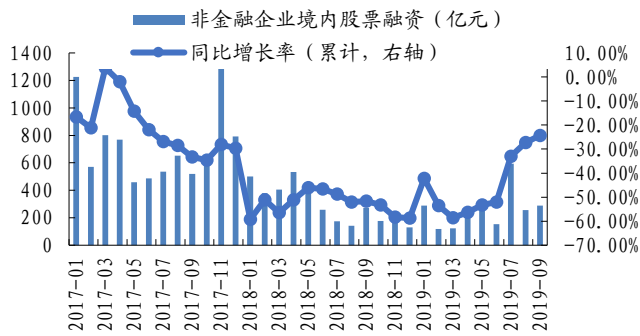
资料来源: Wind, 中原证券

图 13: 2017-2019 各月新增企业债券融资



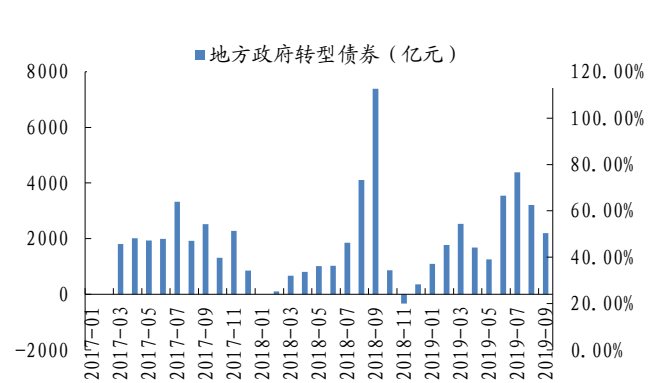
资料来源: Wind, 中原证券

图 14: 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 15: 2017-2019 各月地方政府专项债券

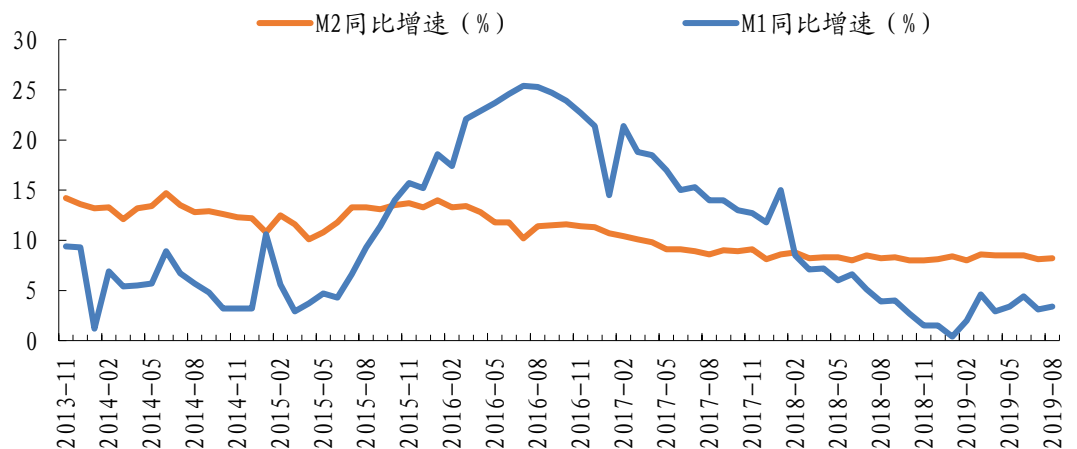


资料来源: Wind, 中原证券

3.2. 货币供应量的情况

9 月末, 广义货币(M2)余额 195.23 万亿元, 同比增长 8.4%, 增速分别比上月末和上年同期高 0.2 个和 0.1 个百分点; 狭义货币(M1)余额 55.71 万亿元, 同比增长 3.4%, 增速与上月末持平, 比上年同期低 0.6 个百分点; 流通中货币(M0)余额 7.41 万亿元, 同比增长 4%。前三季度净投放现金 921 亿元。

图 16: M1 与 M2 同比增速



资料来源: Wind, 中原证券

3.3. 贷款的情况

9 月末, 本外币贷款余额 155.58 万亿元, 同比增长 12%。月末人民币贷款余额 149.92 万亿元, 同比增长 12.5%, 增速比上月末高 0.1 个百分点, 比上年同期低 0.7 个百分点。

前三季度人民币贷款增加 13.63 万亿元, 同比多增 4867 亿元。分部门看, 住户部门贷款增加 5.68 万亿元, 其中, 短期贷款增加 1.54 万亿元, 中长期贷款增加 4.14 万亿元; 非金融企业及机关团体贷款增加 8.22 万亿元, 其中, 短期贷款增加 1.47 万亿元, 中长期贷款增加 4.84 万亿元, 票据融资增加 1.73 万亿元; 非银行业金融机构贷款减少 2841 亿元。9 月份, 人民币贷

款增加 1.69 万亿元，同比多增 3069 亿元。

9 月末，外币贷款余额 7997 亿美元，同比下降 2.3%。前三季度外币贷款增加 49 亿美元，同比多增 239 亿美元。9 月份，外币贷款减少 52 亿美元，同比少减 119 亿美元。

3.4. 存款的情况

9 月末，本外币存款余额 195.91 万亿元，同比增长 8.1%。月末人民币存款余额 190.73 万亿元，同比增长 8.3%，增速分别比上月末和上年同期低 0.1 个和 0.2 个百分点。

前三季度人民币存款增加 13.22 万亿元，同比多增 1.21 万亿元。其中，住户存款增加 8.53 万亿元，非金融企业存款增加 1.52 万亿元，财政性存款增加 7987 亿元，非银行业金融机构存款增加 1228 亿元。9 月份，人民币存款增加 7193 亿元，同比少增 1709 亿元。

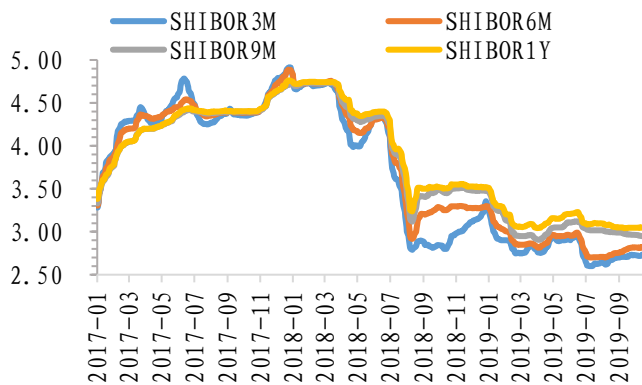
9 月末，外币存款余额 7322 亿美元，同比下降 1.5%。前三季度外币存款增加 47 亿美元，同比多增 520 亿美元。9 月份，外币存款增加 13 亿美元，同比多增 242 亿美元。

3.5. 银行间市场成交和利率的情况

前三季度银行间人民币市场以拆借、现券和回购方式合计成交 886.83 万亿元，日均成交 4.72 万亿元，日均成交比上年同期增长 21.4%。其中，同业拆借日均成交同比增长 18.7%，现券日均成交同比增长 51%，质押式回购日均成交同比增长 17.4%。

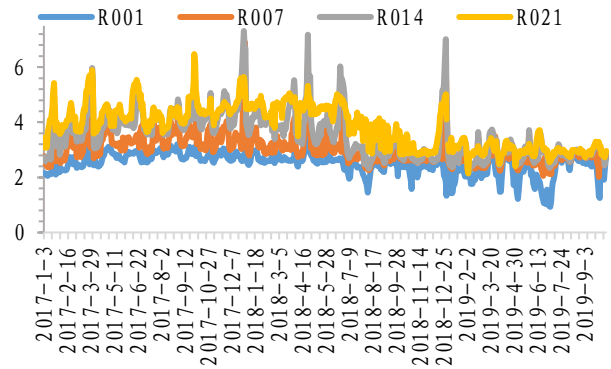
9 月份同业拆借加权平均利率为 2.55%，分别比上月和上年同期低 0.1 个和 0.04 个百分点；质押式回购加权平均利率为 2.56%，分别比上月和上年同期低 0.09 个和 0.04 个百分点。

图 17: SHIBOR 利率 (%)



资料来源: Wind, 中原证券

图 18: 质押式回购利率 (%)



资料来源: Wind, 中原证券

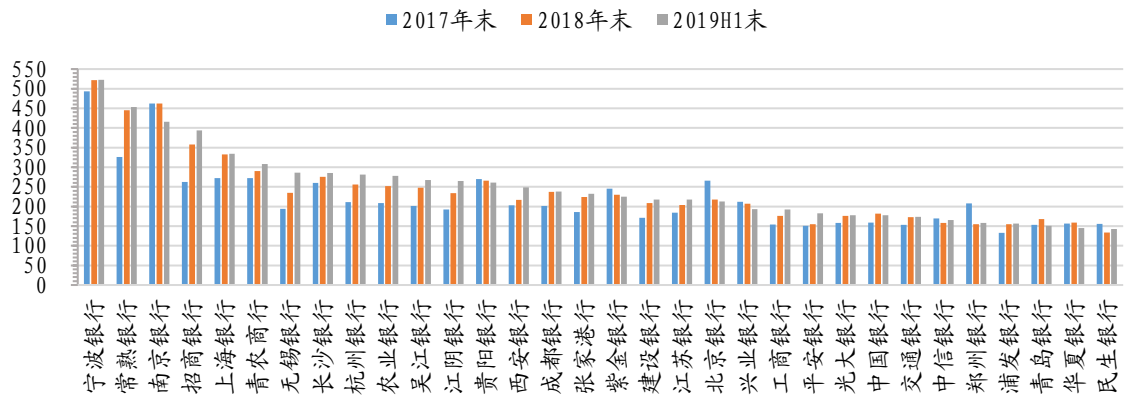
4. 政策跟踪

4.1. 财政部就《金融企业财务规则（征求意见稿）》向社会公开征求意见

《金融企业财务规则（征求意见稿）》规定，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。

银保监会规定的差异化最低标准为 120%~150%，方便起见，我们将拨备覆盖率超过 300% 的银行视为拨备覆盖率超标的银行。截至 19Q2 末，A 股银行中共有 6 家银行拨备覆盖率超过 300%，分别是宁波银行（522.45%）、常熟银行（453.53%）、南京银行（415.50%）、招商银行（394.12%）、上海银行（334.14%）、青农商行（308.36%）。

图 19: 上市银行 19Q2 末不良贷款拨备覆盖率 (%)

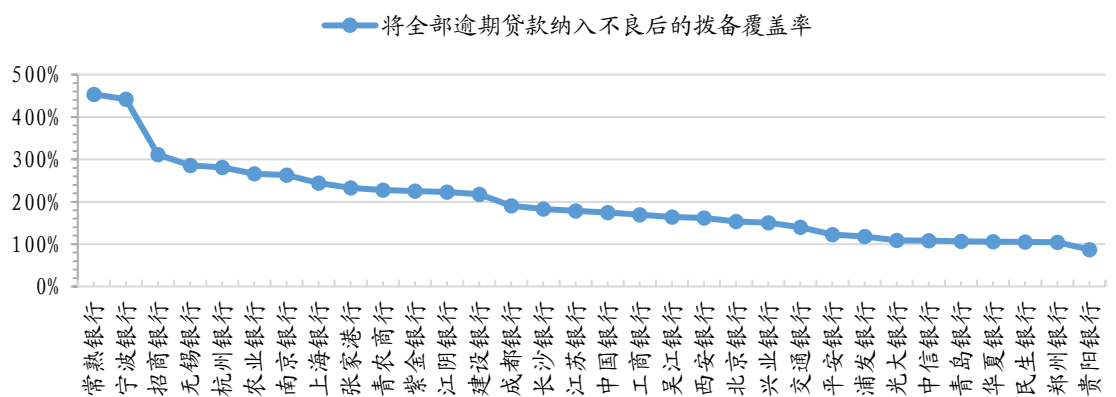


资料来源: Wind, 中原证券

在该征求意见稿的约束下，预计拨备覆盖率超标的银行优先会加大不良贷款的认定与核销力度，其次才会将超标的部分还原为利润进行分配。在逾期贷款全部纳入不良贷款的情形假设中，南京银行、上海银行与青农商行的拨备覆盖率下降至 300% 以下，招商银行下降至 311.73%，宁波银行下降至 442.38%，常熟银行仍为 453.53%。在此情景假设下，招商银行、宁波银行、常熟银行分别约有 79 亿元、62 亿元与 14 亿元的拨备盈余释放至净利润进行分配，占 18 年归母净利润的比重分别为 10%、55% 与 90%。

对于拨备覆盖率超过监管最低要求 2 倍的银行，它们将拨备还原为利润进行分配时，投资者持有股票的股息会一次性增加，同时核心一级资本也会一次性增加。

图 20: 将全部逾期贷款纳入不良后的拨备覆盖率



资料来源: Wind, 中原证券

4.2. 中小微企业融资“信易贷”支持

9月20日，发展改革委、银保监会联合印发《关于深入开展“信易贷”支持中小微企业融资的通知》（发改财金〔2019〕1491号，以下简称《通知》）。《通知》从信息归集共享、信用评价体系、“信易贷”产品创新、风险处置机制、地方支持政策、管理考核激励等方面提出具体措施，破解银企信息不对称难题，督促和引导金融机构加大对中小微企业信用贷款的支持力度，缓解中小微企业融资难融资贵问题，提高金融服务实体经济质效。

建立健全信用信息归集共享查询机制。《通知》提出，一是依托全国信用信息共享平台，整合税务、市场监管、海关、司法以及水、电、气费，社保、住房公积金缴纳等领域的信用信息，“自上而下”打通部门间的“信息孤岛”，降低银行信息收集成本。二是完善信用信息采集标准规范，鼓励有条件的地方建设地区性中小企业信用服务平台，明确全国信用信息共享平台应当依法依规并按照公益性原则向金融机构提供信息推送、信用报告查询等服务。

建立健全中小微企业信用评价体系。《通知》提出，依托全国信用信息共享平台，构建符合中小微企业特点的公共信用综合评价体系，将评价结果定期推送给金融机构，提高金融机构风险识别能力。

支持金融机构创新“信易贷”产品和服务。《通知》提出，一是鼓励金融机构创新开发“信易贷”产品和服务，加大“信易贷”模式的推广力度。二是鼓励金融机构以提升风险管理能力为立足点，减少对抵质押担保的过度依赖，逐步提高中小微企业贷款中信用贷款的占比。

创新“信易贷”违约风险处置机制。《通知》提出，一是鼓励金融机构依托金融科技建立线上可强制执行公证机制，加快债务纠纷解决速度。二是依托全国信用信息共享平台对失信债务人开展联合惩戒，严厉打击恶意逃废债务行为，维护金融机构合法权益。

鼓励地方政府出台“信易贷”支持政策。《通知》提出，一是支持有条件的地方设立“信易贷”专项风险缓释基金或风险补偿金，专项用于弥补金融机构在开展“信易贷”工作过程中，由于企业债务违约等失信行为造成的经济损失。二是鼓励根据本地实际出台更加多元化的风险缓释措施。

加强“信易贷”管理考核激励。《通知》提出，一是在逐步丰富完善全国信用信息共享平台信息资源的基础上，建立“信易贷”统计报表报送机制。二是建立“信易贷”工作专项评价机制，并从金融机构和地方政府两个维度开展评价。金融机构评价结果纳入小微企业金融服务监管考核评价指标体系，地方政府评价结果纳入城市信用状况监测。

4.3. 银保监会就《商业银行理财子公司净资本管理办法（试行）（征求意见稿）》公开征求意见

《商业银行理财子公司净资本管理办法》是《理财子公司办法》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，确保证理财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。

制定《净资本管理办法》是落实资管新规、理财新规和《理财子公司办法》等制度要求的具体举措。通过净资本管理约束，有助于引导理财子公司树立审慎经营理念，坚持业务发展与自身经营管理能力相匹配，避免业务盲目扩张，保护投资者合法权益。同时，也有助于确保同类资管机构公平竞争，防范监管套利，促进我国资管行业健康有序发展。下一步，银保监会还将持续做好配套制度建设，不断完善理财业务监管框架。

4.4. 人民银行就标准化债权资产认定规则（征求意见稿）公开征求意见

人民银行制定的标准化债权类资产的认定规则如下：

一、本规则所称的标准化债权类资产是指依法发行的债券、资产支持证券等固定收益证券，主要包括国债、中央银行票据、地方政府债券、政府支持机构债券、金融债券、非金融企业债务融资工具、公司债券、企业债券、国际机构债券、同业存单、信贷资产支持证券、资产支持票据、证券交易所挂牌交易的资产支持证券，以及固定收益类公开募集证券投资基金等。

二、其他债权类资产被认定为标准化债权类资产的，应当同时符合以下条件：

（一）等分化，可交易。以簿记建档或招标方式非公开发行，发行与存续期间有2个（含）以上合格投资者，以票面金额或其整数倍作为最小交易单位，具有标准化的交易合同文本。

（二）信息披露充分。投资者和发行人在发行文件中约定信息披露方式、内容、频率等具体安排，信息披露责任主体确保信息披露真实、准确、完整、及时。

发行文件中明确发行人有义务通过提供现金或金融工具等偿付投资者，或以破产隔离的基础资产所产生的现金流偿付投资者，并至少包含发行金额、票面金额、发行价格或利率确定方式、期限、发行方式、承销方式等要素。

（三）集中登记，独立托管。在人民银行和金融监督管理部门认可的债券市场登记托管机构集中登记、独立托管。

（四）公允定价，流动性机制完善。采用询价、双边报价、竞价撮合等交易方式，有做市机构、承销商等积极提供做市、估值等服务。买卖双方优先依据历史成交价格或做市机构、承销商报价确定交易价格。若该资产无历史成交价格或报价，可参考其他第三方估值。提供估值

服务的其他第三方估值机构具备完善的公司治理结构，能够有效处理利益冲突，同时通过合理的质量控制手段确保估值质量，并公开估值方法、估值流程，确保估值透明。

(五) 在银行间市场、证券交易所市场等国务院同意设立的交易市场交易。为其提供登记托管、清算结算等基础设施服务的机构，已纳入银行间、交易所债券市场基础设施统筹监管，按照分层有序、有机互补、服务多元的原则与债券市场其他基础设施协调配合，相关业务遵循债券和资产支持证券统一规范安排。

三、符合本规则第二条第五项所列相关要求的机构，可向人民银行提出标准化债权类资产认定申请。人民银行会同金融监督管理部门根据本规则第二条所列条件及有关规定进行认定。

四、不符合本规则第一条、第二条、第三条所列条件的债权类资产，为非标准化债权类资产，但存款（包括大额存单），以及债券逆回购、同业拆借等形成的资产除外。

银行业理财登记托管中心有限公司的理财直接融资工具，银行业信贷资产登记流转中心有限公司的信贷资产流转和收益权转让相关产品，北京金融资产交易所有限公司的债权融资计划，中证机构间报价系统股份有限公司的收益凭证，上海保险交易所股份有限公司的债权投资计划、资产支持计划，以及其他未同时符合本规则第二条所列条件的为单一企业提供债权融资的各类金融产品，是非标准化债权类资产。

在《指导意见》过渡期内，对于《认定规则》发布前存量的“未被纳入本规则发布前金融监督管理部门非标准化债权类资产统计范围的资产”，可豁免非标资产投资的期限匹配、限额管理、集中度管理、信息披露等监管要求；对于发布后新增的，不予以豁免。

以上对标准化债权资产的认定规则是资管新规的配套细则，认定标准符合资管新规引导市场规范发展思路，认定标准严格程度符合市场预期，对市场的边际影响微弱。

5. 公司跟踪

表 1: 上市银行动态

银行	公告主要内容
无锡银行 2019/10/09	截至 2019 年 10 月 8 日，董事长邵辉先生，董事、行长陶畅先生，监事长徐建新先生，董事孙志强先生，董事邵乐平先生，副行长何建军先生，副行长陈红梅女士，副行长陈晖先生，董事会秘书孟晋先生已经以自有资金通过上海证券交易所交易系统以集中竞价的方式累计增持公司股份 48.85 万股，占公司总股本的 0.03%，累计增持金额 257.58 万元，成交价格区间为每股 5.22 元至 5.31 元。
江阴银行 2019/10/09	截至 2019 年 9 月 30 日，累计已有人民币 241,742,000 元江银转债转为本行 A 股普通股，累计转股股数为 42,659,011 股，占江银转债转股前本行已发行普通股股份总额的 2.4137%。未转股可转债情况：截至 2019 年 9 月 30 日，尚未转股的江银转债金额为人民币 1,758,258,000 元，占江银转债发行总量的比例为 87.9129%。
光大银行 2019/10/01	中国光大银行股份有限公司（简称本行）执行董事、行长葛海蛟先生因工作调整，于 2019 年 9 月 30 日向本行董事会提交辞呈，辞去本行执行董事、董

	<p>事会普惠金融发展和消费者权益保护委员会主任委员及委员、战略委员会委员、风险管理委员会委员及行长职务。</p>
江苏银行 2019/09/30	<p>经中国银行保险监督管理委员会江苏监管局批复和中国人民银行核准，江苏银行股份有限公司2019年二级资本债券（简称“本期债券”）已于近日在全国银行间债券市场发行完毕。本期债券发行规模为人民币200亿元，为10年期固定利率品种，在第5年末附发行人赎回权，票面利率为4.18%。本期债券募集的资金将依据适用法律和监管部门的批准，补充江苏银行股份有限公司的二级资本。</p>
苏农银行 2019/09/10	<p>2019年7月8日至2019年9月27日，稳定股价措施增持主体以自有资金通过上海证券交易所交易系统以集中竞价的方式累计增持公司股份1,646,600股，占公司总股本的0.09%，累计增持金额866.58万元，成交价格区间为5.07元/股至5.55元/股。本次增持后，新恒通集团持有公司123,533,116股，持股比例为6.85%；环亚实业持有公司107,070,515股，持股比例为5.94%；时任董事（独立董事除外）、高级管理人员庄颖杰先生、张亚勤女士、唐林才先生、丁国英女士及戴童毅先生合计持有公司2,652,867股，持股比例为0.15%。</p>
工商银行 2019/09/28	<p>工商银行非公开发行7亿股优先股，募集资金700亿元。本次优先股的票面股息率通过市场询价确定为4.20%，其中基准利率为2.96%，固定息差为1.24%。本次优先股票面股息率不高于发行人最近两个会计年度的年均加权平均净资产收益率。本次非公开发行优先股发送认购邀请书的对象共计133家，具体包括：前20名A股普通股股东、前20名境内优先股股东、基金公司20家、证券公司11家、保险公司22家、其他投资者33家。本次发行对象最终确定为32家。以本行截至2018年12月31日的数据测算，本次优先股发行完成后，本行集团口径的一级资本充足率将提高0.38个百分点至13.83%，资本充足率将提高0.38个百分点至15.77%。总体上，发行本次优先股有利于本行持续满足最低资本监管要求，提高本行一级资本充足率与资本充足率；同时，优先股的发行将进一步增厚本行其他一级资本、优化各级资本结构；此外，优先股的发行能够缓解普通股融资对普通股股东权益的摊薄。</p>
贵阳银行 2019/09/27	<p>2019年9月2日至9月25日，公司上述非独立董事、高级管理人员通过上海证券交易所交易系统增持公司股份合计139,400股，增持金额合计1,178,445元，成交价格区间为每股人民币8.27元至8.70元。</p>
招商银行 2019/09/26	<p>经中国银行保险监督管理委员会和中国人民银行批准，招商银行股份有限公司于2019年9月24日在全国银行间债券市场发行第二期小型微型企业贷款专项金融债券人民币200亿元，全部为3年期固定利率债券，票面利率为3.33%。</p>
上海银行 2019/09/26	<p>本公司于2019年7月6日披露了《上海银行股份有限公司关于稳定股价措施的公告》（公告编号：临2019-024）。本公司持股5%以上的股东上海联和投资有限公司（以下简称“联和投资”）自2019年7月6日起6个月内计划以自有资金通过上海证券交易所交易系统增持本公司股份，拟增持的金额不少于9,872万元。</p> <p>增持计划的实施进展情况：2019年7月12日至2019年9月24日，联和投资以自有资金，通过上海证券交易所交易系统以集中竞价的方式累计增持本公司股份5,500,045股，占本公司总股本的0.04%，累计增持金额约为4,964万元。本次增持后，联和投资持有本公司股份1,906,584,873股，占本公司总股本的13.42%。</p>
宁波银行 2019/09/26	<p>限售股解禁提示公告：本次申请解除限售股份上市流通日为2019年10月8日。本次申请解除限售股份数量为570,972,280股，占公司总股本的10.1446%。</p>

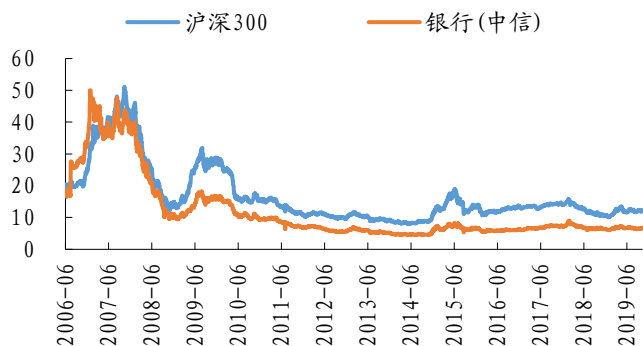
	限售股持有人情况: 宁波开发投资集团有限公司持有 247201019 股, 新加坡华侨银行持有 323771261 股。
光大银行 2019/09/25	本行收到《中国银保监会关于光大理财有限责任公司开业的批复》(银保监复[2019]869号), 中国银行保险监督管理委员会(简称中国银保监会)已批准本行全资子公司光大理财有限责任公司(简称光大理财)开业。根据中国银保监会批复, 光大理财注册资本为人民币 50 亿元, 注册地为青岛, 主要从事发行公募理财产品、发行私募理财产品、理财顾问和咨询等资产管理相关业务。
中国银行 2019/09/25	<p>中国银行股份有限公司(简称“本行”)于 2019 年 5 月 17 日召开的 2018 年年度股东大会审议批准了本行于 2021 年末前发行不超过 700 亿元人民币或等值外币的减记型合格二级资本工具的议案。经中国银行保险监督管理委员会和中国人民银行批准, 本行于 2019 年 9 月 20 日在全国银行间债券市场发行总额为 400 亿元人民币的二级资本债券(简称“本期债券”), 并于 2019 年 9 月 24 日发行完毕。</p> <p>本期债券包括两个品种, 品种一为 10 年期固定利率债券, 发行规模为 300 亿元人民币, 票面利率为 3.98%, 在第 5 年末附发行人赎回权; 品种二为 15 年期固定利率债券, 发行规模为 100 亿元人民币, 票面利率为 4.34%, 在第 10 年末附发行人赎回权。</p> <p>本期债券募集的资金将依据适用法律和监管部门的批准, 补充本行的二级资本。</p>

资料来源: 上市公司公告, 中原证券。

6. 投资建议

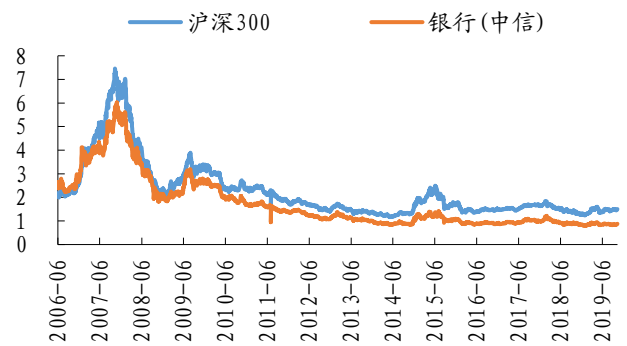
现阶段的宏观环境下, 银行业净息差与资产质量仍然面临压力, 在宏观预期转好前, 银行基本面压力仍将制约板块估值明显提升。由于银行板块当前估值水平具有较大优势(当前市场给予破净银行股的不良率约为 3.5%, 较账面不良率高约 2 个百分点), 且银行基本面在压力之下存在一定韧性, 认为银行板块安全性高, 板块向上弹性大于向下空间。宏观经济预期好转是板块估值提升的充分条件, 需密切关注宏观经济政策动态, 银行估值将因宏观政策预期好转而提升。维持行业“同步大市”投资评级。

图 21: 银行与沪深 300 指数 PE(TTM)



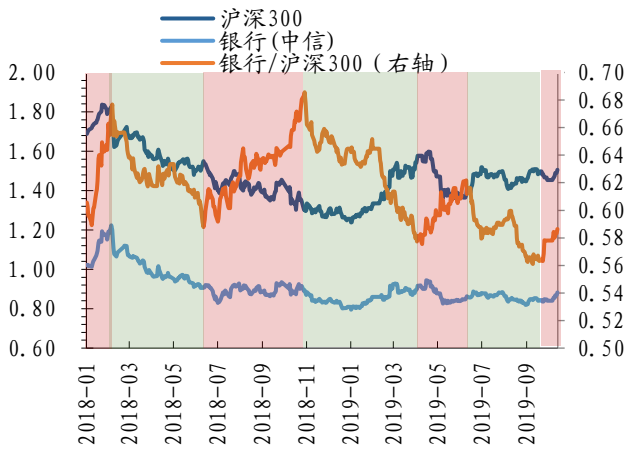
资料来源: Wind, 中原证券

图 22: 银行与沪深 300 指数 PB(LF)



资料来源: Wind, 中原证券

图 23: 银行与沪深 300 指数的相对估值 (PB)



资料来源: Wind, 中原证券

图 24: 子版块相对银行指数的估值 (PB)

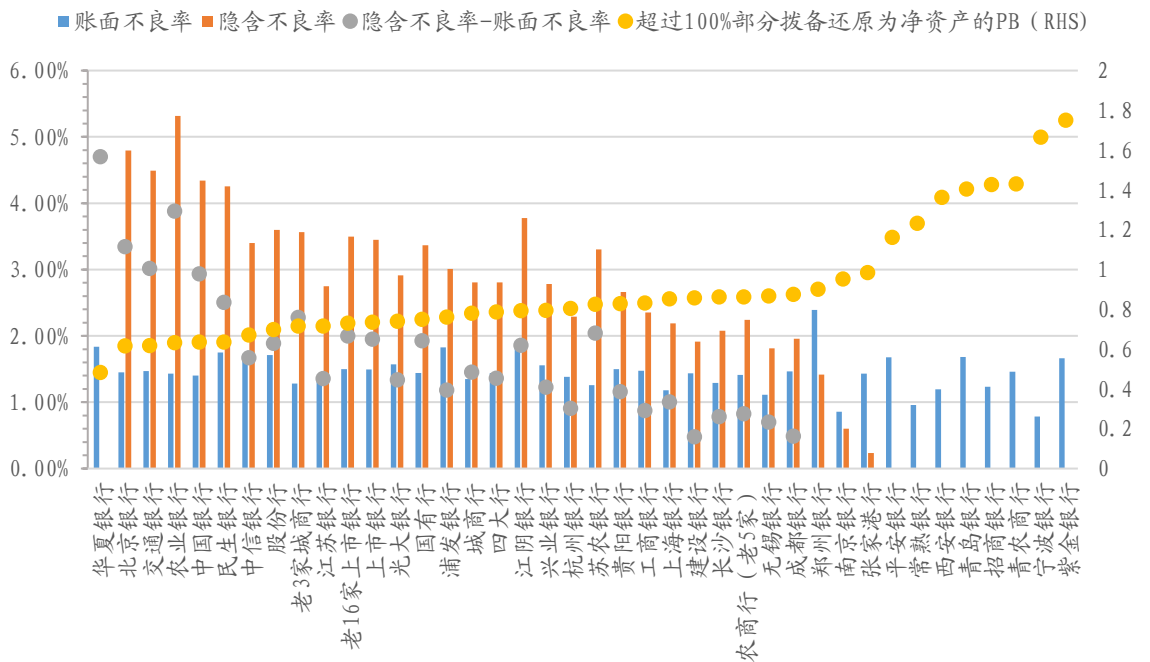


资料来源: Wind, 中原证券

近期, 宁波银行、平安银行股价再次刷新历史高点, 加上此前的招商银行与兴业银行, 今年已经有 4 家银行股价创历史新高。此外, 浦发银行、光大银行、南京银行、上海银行、江苏银行股价也刷新了年内高点。从估值水平看, 宁波银行、招商银行估值接近 2015 年以来的高点, 平安银行达到 2015 年以来的高点, 浦发银行、光大银行、南京银行、上海银行、江苏银行处于 2015 年以来估值底部, 其余个股 (次新股除外) 也处于 2015 年以来的估值底部。

个股选择上, 建议短期积极关注估值优势明显、基本面处于行业中上游标的, 重点推荐南京银行、上海银行、建设银行、工商银行; 长期持续关注基本面优异的招商银行、宁波银行。

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

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	36.81	3.19	3.63	4.13	11.54	10.14	8.91	20.07	22.44	25.13	1.83	1.64	1.46
宁波银行	26.97	2.15	2.21	2.65	12.54	12.20	10.18	12.68	13.49	15.47	2.13	2.00	1.74
建设银行	7.27	1.02	1.06	1.1	7.13	6.86	6.61	7.59	8.2	8.95	0.96	0.89	0.81
工商银行	5.72	0.84	0.87	0.91	6.81	6.57	6.29	6.3	6.93	7.58	0.91	0.83	0.75
上海银行	9.81	1.65	1.48	1.75	5.95	6.63	5.61	12.93	10.92	12.07	0.76	0.90	0.81
南京银行	9.14	1.31	1.28	1.49	6.98	7.14	6.13	8.01	8.63	9.53	1.14	1.06	0.96

资料来源: Wind, 中原证券。注: 收盘价为 2019 年 10 月 16 日收盘价。

7. 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。