

分析师: 王鸿行

执业证书编号: S0730519050002

wanghx@ccnew.com 021-50586635

板块表现略落后, 经济下行压力持续加大

——银行行业月报

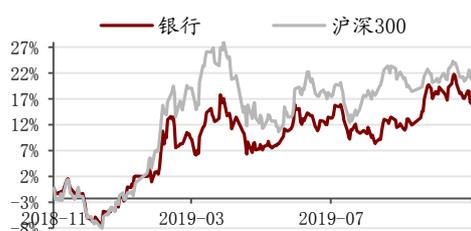
证券研究报告-行业月报

同步大市 (维持)

发布日期: 2019年11月22日

银行

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	2.10	增持
建设银行	7.59	8.2	0.87	增持
工商银行	6.3	6.93	0.83	增持
上海银行	12.93	10.92	0.84	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

- 《银行行业年度策略: 以稳为主、温和向下, 关注范围自上而下扩展》 2019-11-15
- 《银行行业月报: 社融超预期, 中长期贷款继续改善》 2019-10-17
- 《银行行业月报: 估值优势明显, 关注板块防御价值》 2019-09-18

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:

- **板块表现落后沪深 300 指数, 个股普跌。**10月15日至11月21日, 沪深 300 指数下跌 1.6%, 银行指数下跌 2.9%, 银行指数跑输沪深 300 指数 1.3 个百分点。29 个行业指数中, 银行指数表现位居第 11 位。板块中, 股份行与城商行指数下跌 3.4%, 国有行指下跌 1%。大部分银行股价下跌, 个别银行股价上涨。其中, 宁波银行上涨 3.4%, 领涨板块, 次新银行跌幅居前, 部分今年涨幅较大的中小行跌幅也较大。
- **10 月 CPI 超预期走高, 经济下行压力持续加大。**10 月, CPI 同比上涨 3.8%, 涨幅比上月扩大 0.8 个百分点, 环比上涨 0.9%, PPI 同比下降 1.6%, 环比上涨 0.1%, PMI 为 49.3%, 环比下降 0.5 个百分点。全国规模以上工业增加值同比增长 4.7%, 增速比上月回落 1.1 个百分点。社会消费品零售总额 38104 亿元, 同比增长 7.2%, 增速比上月回落 0.6 个百分点。1-10 月, 全国固定资产投资 (不含农户) 51 万亿元, 同比增长 5.2%, 增速比 1-9 月份回落 0.2 个百分点。10 月, 进出口总额 27071 亿元, 同比下降 0.5%, 降幅比上月收窄 2.7 个百分点。
- **10 月社融低于预期, 中长期贷款连续三个月改善。**10 月社会融资规模增量为 6189 亿元, 比上年同期少 1185 亿元。其中, 对实体经济发放的人民币贷款增加 5470 亿元, 同比少增 1671 亿元。居民短期贷款与地方政府专项债券是 10 月社融的主要拖累项。非金融企业中长期贷款增量已连续两三个月改善, 其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。
- **维持行业“同步大市”投资评级, 关注范围可自上而下扩展。**当前板块估值处于历史低位, 将超过 100% 的拨备还原为净资产后, 破净银行当前估值包含的不良率约为 4%, 较账面高约 2.5 个百分点。当前估值对下行预期反映充分, 向下空间有限, 但宏观预期好转会带动行业估值明显修复。20 年银行经营以稳为主、温和下行, 内部分化局面边际收敛可期。关注范围在优质标的基础上可扩展至低估值次优板块。建议长期关注优质标的招商银行与宁波银行, 积极关注估值优势明显且基本面良好品种, 推荐工商银行、建设银行、南京银行与上海银行。
- **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. 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. 政策跟踪.....	11
4.1. 银监会发布《关于进一步规范商业银行结构性存款业务的通知》.....	11
4.2. 银保监会发布三季度银行业主要监管指标情况.....	13
4.3. 小微企业金融服务质效提升.....	16
4.4. 人民银行召开金融机构货币信贷形势分析座谈会.....	17
4.5. 人民银行发布第三季度货币政策报告.....	17
5. 公司跟踪.....	18
6. 投资建议.....	20
6.1. 维持行业“同步大市”投资评级.....	20
6.2. 关注范围可自上而下扩展.....	21
7. 风险提示.....	22

图表目录

图 1: 19 年 10 月 15 日-11 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) 10 月 15 日-11 月 21 日区间涨跌幅 (%).....	4
图 3: 上市银 10 月 15 日-11 月 21 日区间涨跌幅 (%).....	5
图 4: CPI 与 PPI 同比增速.....	5
图 5: PMI 走势.....	5
图 6: 规模以上工业增加值同比增速 (%).....	6
图 7: 社会消费品零售总额同比增速 (%).....	6
图 8: 固定资产投资与房地产投资完成额同比增速 (%).....	7
图 9: 净出口同比增速 (%).....	7
图 10: 2017-19 年各月社会融资规模及同比增速.....	8
图 11: 2017-19 各月新增人民币贷款及同比增速.....	8
图 12: 2017-19 年各月新增委托贷款.....	9
图 13: 2017-19 年各月新增信托贷款.....	9
图 14: 2017-2019 各月新增未贴现银行承兑汇票.....	9
图 15: 2017-2019 各月新增企业债券融资.....	9
图 16: 2017-2019 各月新增股票融资及同比增速.....	9
图 17: 2017-2019 各月地方政府专项债券.....	9
图 18: M1 与 M2 同比增速.....	10
图 19: SHIBOR 利率 (%).....	11
图 20: 质押式回购利率 (%).....	11

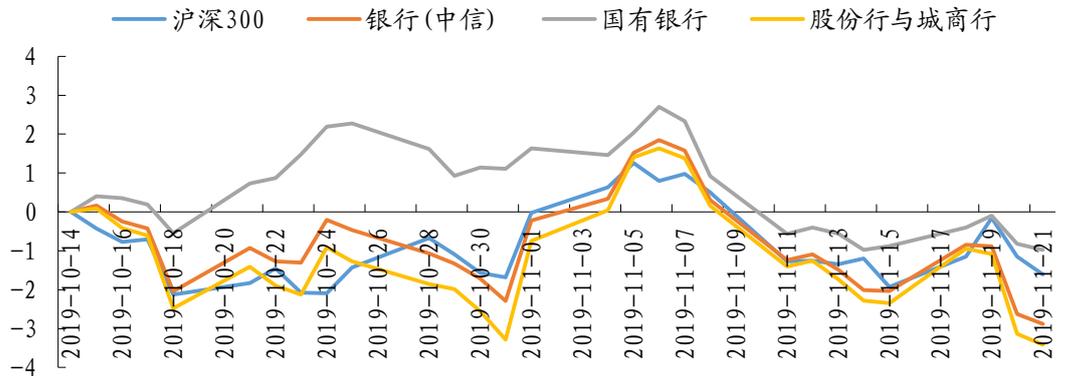
图 21: 银行业结构性存款同比增速	12
图 22: 银行业结构性存款占比	12
图 23: 破净银行股当前估值给予的不良率 (%) 具备较高的安全边际	20
图 24: 银行相对沪深 300 指数的 PB 处于低位	20
图 25: 银行与沪深 300 指数 PB(LF)	20
图 26: 银行子版块指数相对银行指数的估值	21
表 1: 上市银行动态	18
表 2: 重点公司估值表	21

1. 行情跟踪

2019年10月15日至11月21日，沪深300指数下跌1.6%，银行指数下跌2.9%，银行指数跑输沪深300指数1.3个百分点。在29个中信一级行业指数中，银行指数区间表现位居第11位。银行板块中，股份行与城商行指数下跌3.4%，国有行指下跌1%。

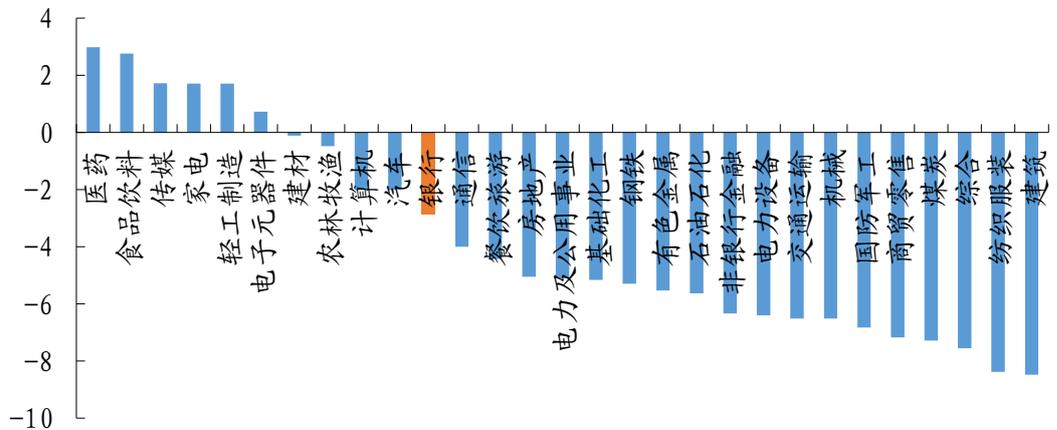
10月15日-11月21日，大部分银行股价下跌，个别银行股价上涨。其中，宁波银行上涨3.4%，领涨板块，次新银行跌幅居前，部分今年涨幅较大的中小行跌幅也较大。

图 1: 19年10月15日-11月21日银行指数与沪深300指数区间涨跌幅(%)



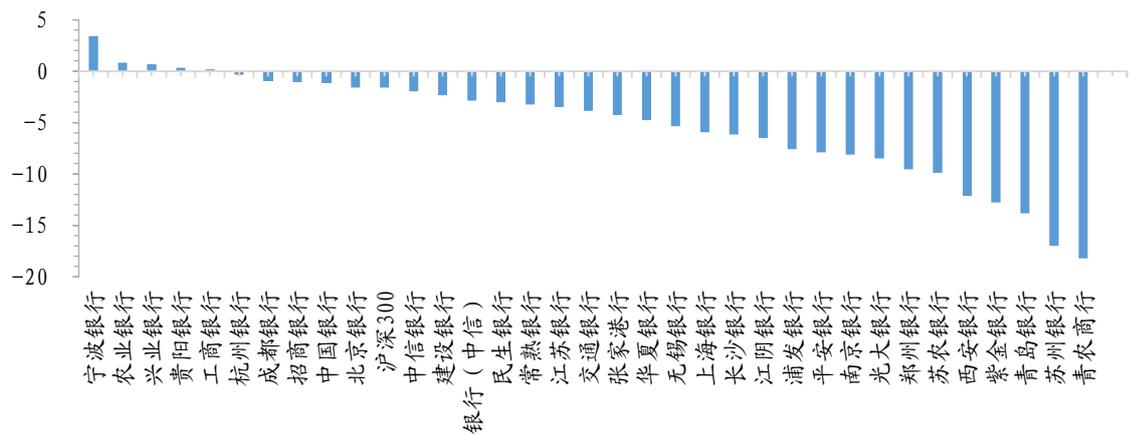
资料来源: Wind, 中原证券

图 2: 各行业指数(中信)10月15日-11月21日区间涨跌幅(%)



资料来源: Wind, 中原证券

图 3: 上市银 10 月 15 日-11 月 21 日区间涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 中原证券

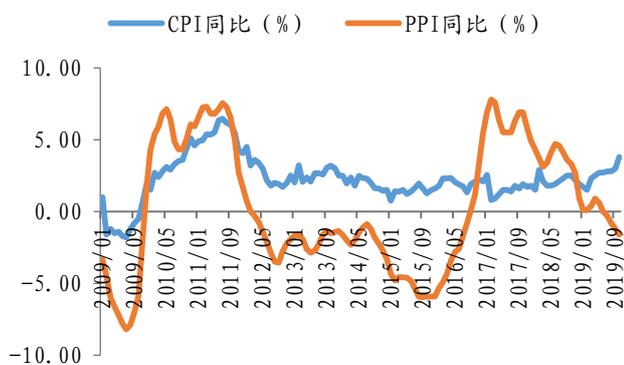
2. 经济数据跟踪

10 月份, 全国居民消费价格同比上涨 3.8%, 涨幅比上月扩大 0.8 个百分点, 环比上涨 0.9%。分类别看, 食品烟酒价格同比上涨 11.4%, 衣着上涨 1.2%, 居住上涨 0.5%, 生活用品及服务上涨 0.6%, 交通和通信下降 3.5%, 教育文化和娱乐上涨 1.9%, 医疗保健上涨 2.1%, 其他用品和服务上涨 5.5%。在食品烟酒价格中, 粮食价格上涨 0.5%, 猪肉上涨 101.3%, 鲜菜下降 10.2%, 鲜果下降 0.3%。扣除食品和能源价格后的核心 CPI 上涨 1.5%, 涨幅与上月持平。1-10 月份, 全国居民消费价格同比上涨 2.6%。

10 月份, 全国工业生产者出厂价格同比下降 1.6%, 环比上涨 0.1%。工业生产者购进价格同比下降 2.1%, 环比上涨 0.2%。1-10 月份, 工业生产者出厂价格同比下降 0.2%, 工业生产者购进价格下降 0.5%。

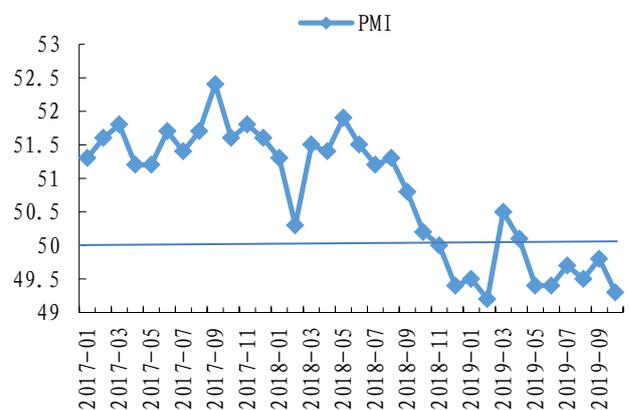
制造业采购经理指数 (PMI) 分项指数中, 生产指数和供应商配送时间指数分别为 50.8% 和 50.1%, 均高于临界点。制造业生产经营活动预期指数为 54.2%, 位于较高景气区间。

图 4: CPI 与 PPI 同比增速



资料来源: Wind, 中原证券

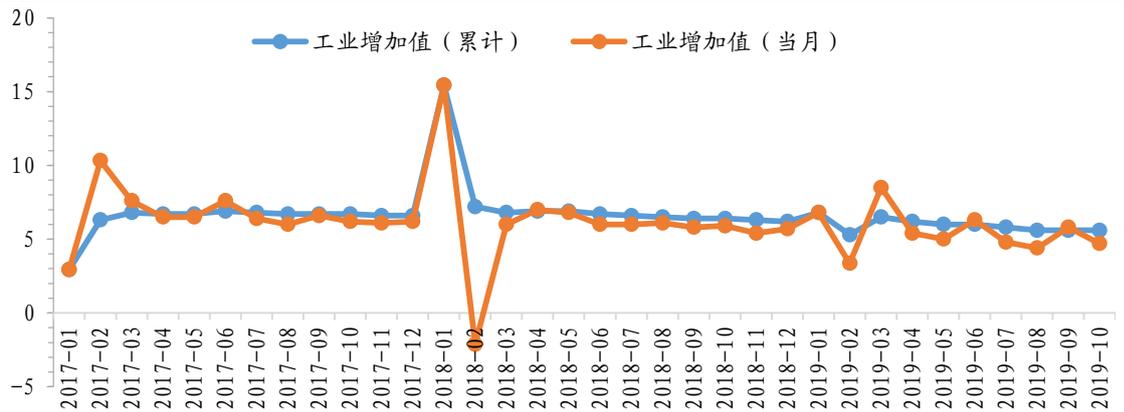
图 5: PMI 走势



资料来源: Wind, 中原证券

10 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 4.7%，增速比上月回落 1.1 个百分点。分经济类型看，国有控股企业增加值增长 4.8%，股份制企业增长 5.4%，外商及港澳台商投资企业增长 2.1%。分三大门类看，采矿业增加值增长 3.9%，制造业增长 4.6%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 6.6%。高技术制造业增加值增长 8.3%，比规模以上工业快 3.6 个百分点；其中医疗仪器设备及仪器仪表制造业、电子及通信设备制造业、医药制造业分别增长 14.0%、8.5%和 7.0%，比规模以上工业快 9.3、3.8 和 2.3 个百分点。光纤、太阳能电池、微型计算机设备产量分别增长 59.4%、28.4%和 9.4%。

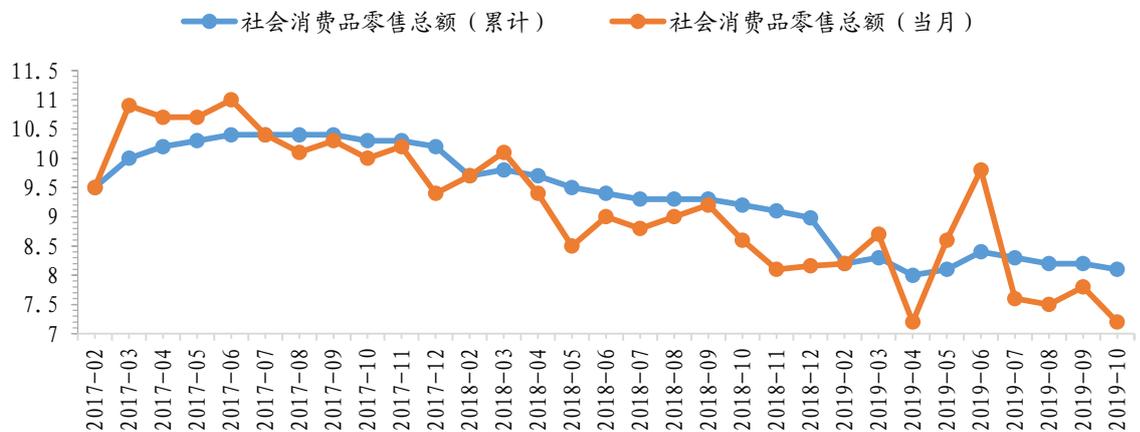
图 6: 规模以上工业增加值同比增速 (%)



资料来源: Wind, 中原证券

10 月份，社会消费品零售总额 38104 亿元，同比增长 7.2%，增速比上月回落 0.6 个百分点。其中，扣除汽车以外的社会消费品零售总额增长 8.3%。按经营单位所在地分，城镇消费品零售额 32744 亿元，增长 7.0%；乡村消费品零售额 5360 亿元，增长 8.6%。按消费类型分，餐饮收入 4367 亿元，增长 9.0%；商品零售 33737 亿元，增长 7.0%。消费升级类商品较快增长。限额以上单位通讯器材类和体育娱乐用品类商品分别增长 22.9%和 11.5%，快于全部社会消费品零售总额增速 15.7 和 4.3 个百分点。国内旅游收入、全国电影票房总收入持续较快增长。

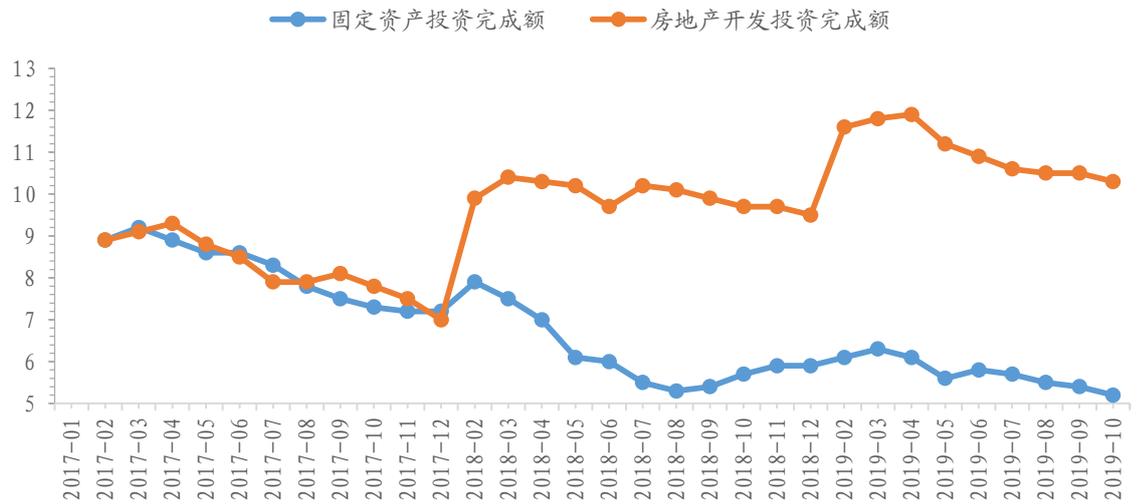
图 7: 社会消费品零售总额同比增速 (%)



资料来源: Wind, 中原证券

1-10 月份，全国固定资产投资（不含农户）510880 亿元，同比增长 5.2%，增速比 1-9 月份回落 0.2 个百分点。分领域看，基础设施投资同比增长 4.2%，制造业投资增长 2.6%，房地产开发投资增长 10.3%。全国商品房销售面积 133251 万平方米，同比增长 0.1%；商品房销售额 124417 亿元，增长 7.3%。分产业看，第一产业投资下降 2.4%，第二产业投资增长 2.3%，第三产业投资增长 6.8%。民间投资 291522 亿元，增长 4.4%。1

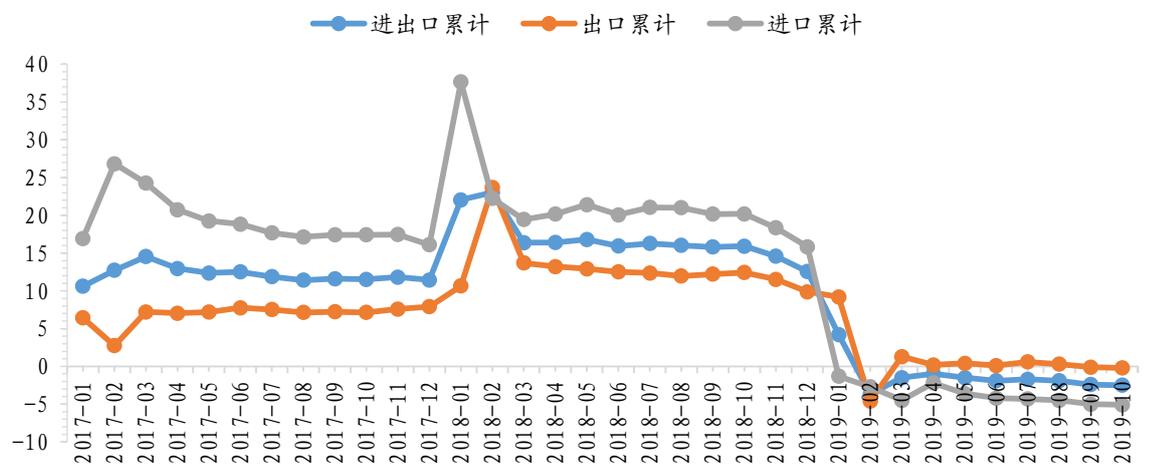
图 8：固定资产投资与房地产投资完成额同比增速（%）



资料来源：Wind, 中原证券

10 月份，进出口总额 27071 亿元，同比下降 0.5%，降幅比上月收窄 2.7 个百分点。其中，出口 15042 亿元，同比增长 2.1%，上月为下降 0.7%；进口 12029 亿元，下降 3.5%，降幅比上月收窄 2.5 个百分点。进出口相抵，贸易顺差 3013 亿元。贸易规模持续扩大。1-10 月份，进出口总额 256273 亿元，增长 2.4%。其中，出口 139840 亿元，增长 4.9%；进口 116432 亿元，下降 0.4%。贸易结构继续优化。一般贸易进出口增长 4.8%，占进出口总额的比重为 59.3%，比上年同期提高 1.4 个百分点。

图 9：净出口同比增速（%）



资料来源：Wind, 中原证券

3. 金融数据跟踪

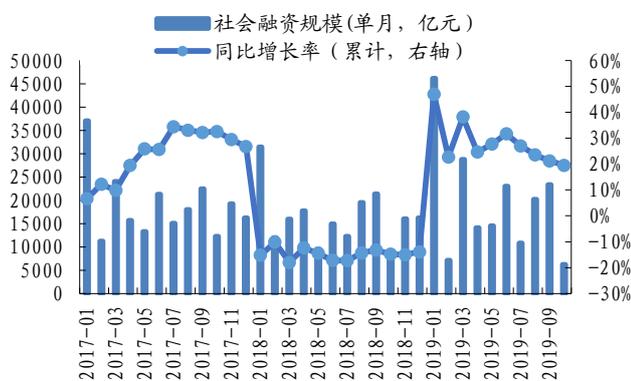
3.1. 社会融资规模的情况

1-10月社会融资规模增量累计为19.41万亿元，比上年同期多3.21万亿元。10月份社会融资规模增量为6189亿元，比上年同期少1185亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加5470亿元，同比少增1671亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少10亿元，同比少减790亿元；委托贷款减少667亿元，同比少减282亿元；信托贷款减少624亿元，同比少减742亿元；未贴现的银行承兑汇票减少1053亿元，同比多减600亿元；企业债券净融资1622亿元，同比多99亿元；地方政府专项债券融资净减少200亿元，同比多减1068亿元；非金融企业境内股票融资180亿元，同比多4亿元。

10月末社会融资规模存量为219.6万亿元，同比增长10.7%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为149.13万亿元，同比增长12.5%；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为2.18万亿元，同比下降9%；委托贷款余额为11.67万亿元，同比下降8.4%；信托贷款余额为7.62万亿元，同比下降3.4%；未贴现的银行承兑汇票余额3.18万亿元，同比下降14.5%；企业债券余额为22.81万亿元，同比增长14.2%；地方政府专项债券余额为9.41万亿元，同比增长29.6%；非金融企业境内股票余额为7.26万亿元，同比增长4.1%。

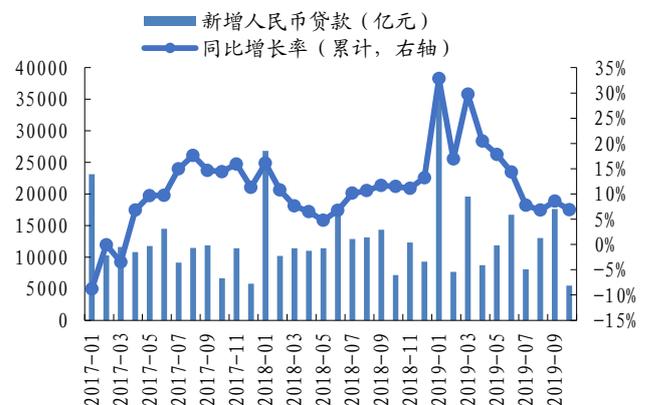
从结构看，10月末对实体经济发放的人民币贷款余额占同期社会融资规模存量的67.9%，同比高1.1个百分点；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额占比1%，同比低0.2个百分点；委托贷款余额占比5.3%，同比低1.1个百分点；信托贷款余额占比3.5%，同比低0.5个百分点；未贴现的银行承兑汇票余额占比1.4%，同比低0.5个百分点；企业债券余额占比10.4%，同比高0.3个百分点；地方政府专项债券余额占比4.3%，同比高0.6个百分点；非金融企业境内股票余额占比3.3%，同比低0.2个百分点。

图 10: 2017-19 年各月社会融资规模及同比增速



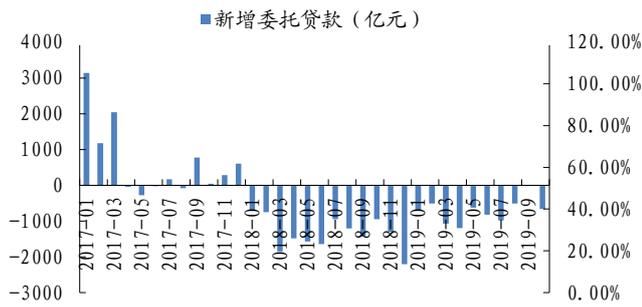
资料来源: Wind, 中原证券

图 11: 2017-19 各月新增人民币贷款及同比增速



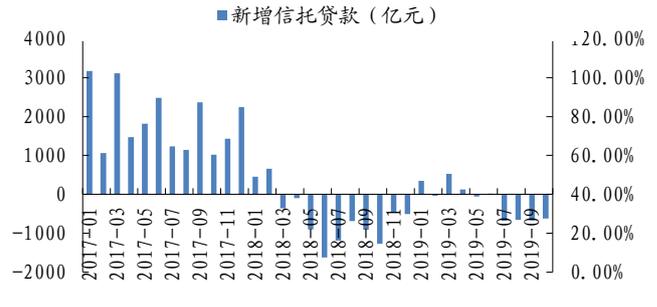
资料来源: Wind, 中原证券

图 12: 2017-19 年各月新增委托贷款



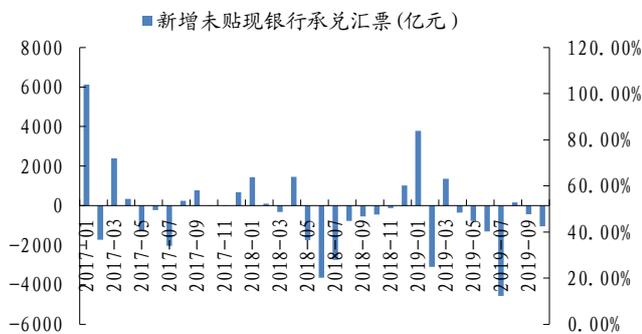
资料来源: Wind, 中原证券

图 13: 2017-19 年各月新增信托贷款



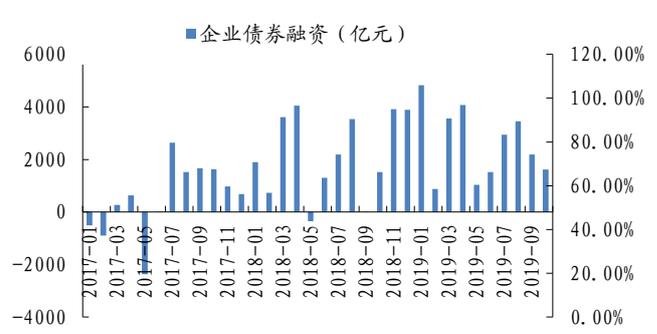
资料来源: Wind, 中原证券

图 14: 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 15: 2017-2019 各月新增企业债券融资



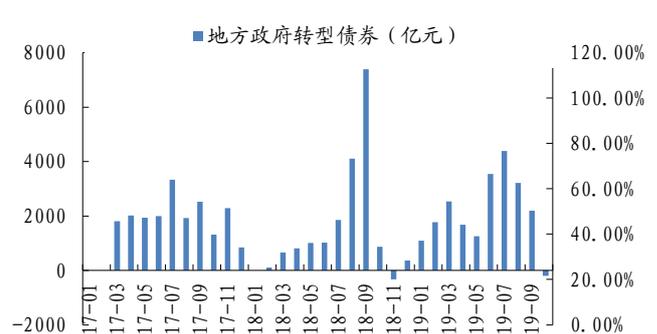
资料来源: Wind, 中原证券

图 16: 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 17: 2017-2019 各月地方政府专项债券



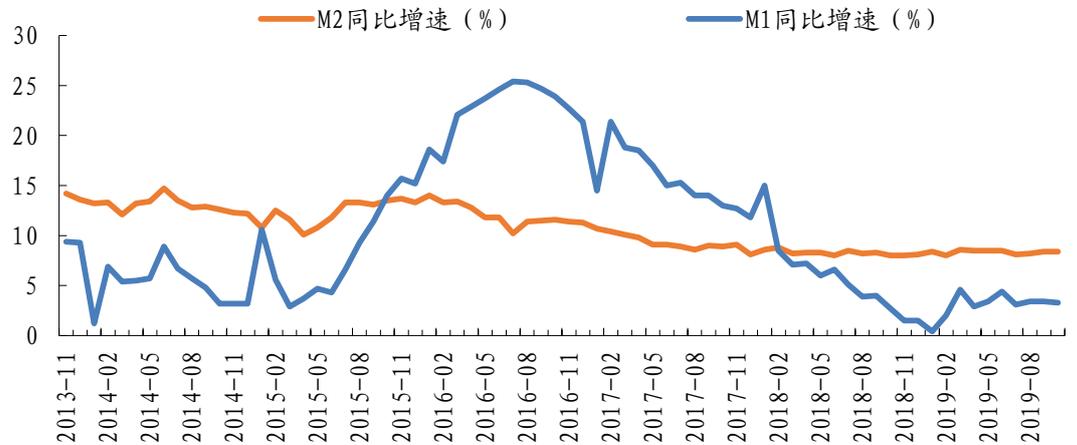
资料来源: Wind, 中原证券

3.2. 货币供应量的情况

10 月末, 广义货币(M2)余额 194.56 万亿元, 同比增长 8.4%, 增速与上月末持平, 比上年同期高 0.4 个百分点; 狭义货币(M1)余额 55.81 万亿元, 同比增长 3.3%, 增速比上月末低 0.1 个百分点, 比上年同期高 0.6 个百分点; 流通中货币(M0)余额 7.34 万亿元, 同比增长 4.7%。当

月净回笼现金 734 亿元。

图 18: M1 与 M2 同比增速



资料来源: Wind, 中原证券

3.3. 贷款的情况

10 月末, 本外币贷款余额 156.22 万亿元, 同比增长 11.8%。月末人民币贷款余额 150.59 万亿元, 同比增长 12.4%, 增速分别比上月末和上年同期低 0.1 个和 0.7 个百分点。

10 月份人民币贷款增加 6613 亿元, 同比少增 357 亿元。分部门看, 住户部门贷款增加 4210 亿元, 其中, 短期贷款增加 623 亿元, 中长期贷款增加 3587 亿元; 非金融企业及机关团体贷款增加 1262 亿元, 其中, 短期贷款减少 1178 亿元, 中长期贷款增加 2216 亿元, 票据融资增加 214 亿元; 非银行业金融机构贷款增加 1123 亿元。

10 月末, 外币贷款余额 7986 亿美元, 同比下降 3%。当月外币贷款减少 12 亿美元, 同比多减 58 亿美元。

3.4. 存款的情况

10 月末, 本外币存款余额 196.26 万亿元, 同比增长 8.1%。月末人民币存款余额 190.97 万亿元, 同比增长 8.2%, 增速比上月末低 0.1 个百分点, 比上年同期高 0.1 个百分点。10 月份人民币存款增加 2372 亿元, 同比少增 1163 亿元。其中, 住户存款减少 6012 亿元, 非金融企业存款减少 6993 亿元, 财政性存款增加 5551 亿元, 非银行业金融机构存款增加 8865 亿元。10 月末, 外币存款余额 7497 亿美元, 同比增长 1.5%。当月外币存款增加 175 亿美元, 同比多增 225 亿美元。

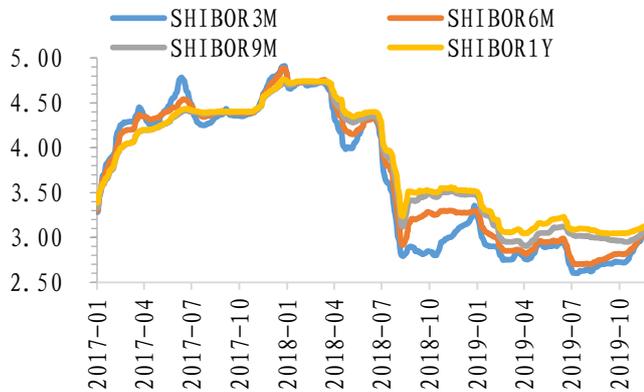
3.5. 银行间市场成交和利率的情况

10 月份银行间人民币市场以拆借、现券和回购方式合计成交 85.49 万亿元, 日均成交 4.5 万亿元, 日均成交比上年同期下降 1.6%。其中, 同业拆借日均成交同比下降 24.1%, 现券日

均成交同比增长 19.1%，质押式回购日均成交同比下降 1.7%。

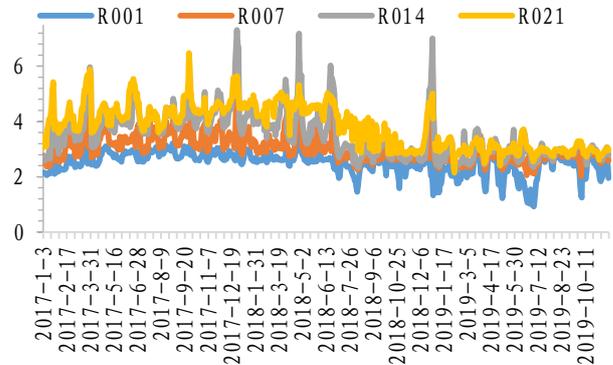
10 月份同业拆借加权平均利率为 2.56%，分别比上月和上年同期高 0.01 个和 0.14 个百分点；质押式回购加权平均利率为 2.57%，分别比上月和上年同期高 0.01 个和 0.18 个百分点。

图 19: SHIBOR 利率 (%)



资料来源: Wind, 中原证券

图 20: 质押式回购利率 (%)



资料来源: Wind, 中原证券

4. 政策跟踪

4.1. 银监会发布《关于进一步规范商业银行结构性存款业务的通知》

银保监会于 10 月 18 日发布《关于进一步规范商业银行结构性存款业务的通知》。

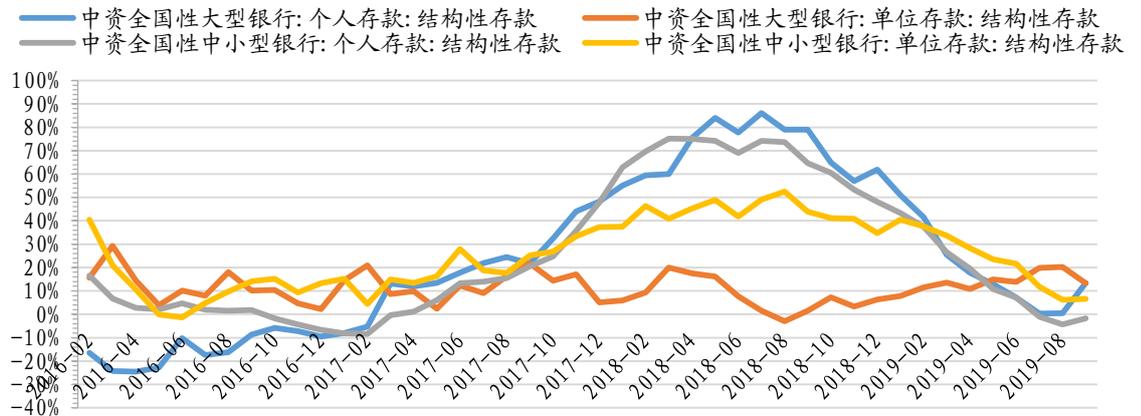
针对部分结构性存款存在产品运作管理不规范等问题,《通知》在衍生产品业务管理方面提出如下要求: **一是交易运作和风险管理。**银行开展结构性存款业务,应当具备普通类衍生产品交易业务资格;相关衍生交易敞口应纳入全行衍生产品业务管理框架,严格执行业务授权、人员管理、交易平盘、限额管理、应急计划和压力测试等风险管控措施,杜绝“假结构”设计。**二是资本监管。**银行应按照《商业银行资本管理办法(试行)》足额计提资本,市场风险资本不得超过银行一级资本的 3%。**三是杠杆率管理。**银行应将相关衍生产品交易形成的资产余额纳入杠杆率指标分母(调整后的表内外资产余额)计算。**四是流动性风险管理。**银行应合理评估衍生产品交易所带来的潜在流动性需求,纳入现金流测算和分析;将衍生产品交易纳入流动性覆盖率、净稳定资金比例、优质流动性资产充足率等流动性风险监管指标相应项目计量。

发布实施《通知》,有利于促进结构性存款业务规范发展,防止不规范的结构性存款无序增长,增强银行经营的合规性和稳健性;引导银行存款和市场利率回归合理水平,规范相关衍生产品设计和交易;杜绝结构性存款与票据的空转套利,引导资金流向实体经济,降低实体经济融资成本。

2018 年以来,受银行存款竞争压力不断加大、“资管新规”禁止发行保本理财产品等因素影响,我国结构性存款快速增长,同时出现了产品运作管理不规范、误导销售、违规展业等问题。2019 年初,结构性存款收益与票据贴现利率出现倒挂,部分企业以票据贴现资金购买高收

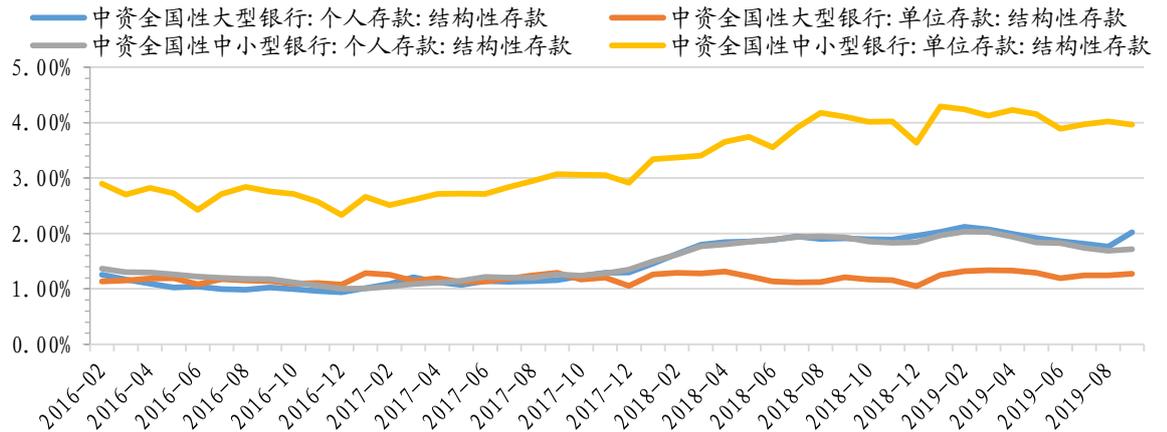
益率结构性存款，使结构性存款成为套利工具，进一步助推了结构性存款的快速增长。

图 21: 银行业结构性存款同比增速



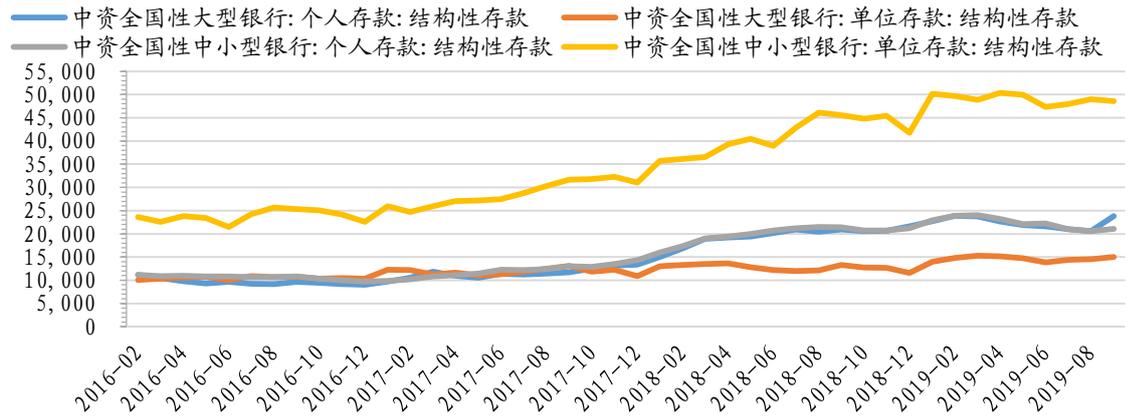
资料来源: Wind, 中原证券

图 22: 银行业结构性存款占比



资料来源: Wind, 中原证券

图: 银行业结构性存款规模



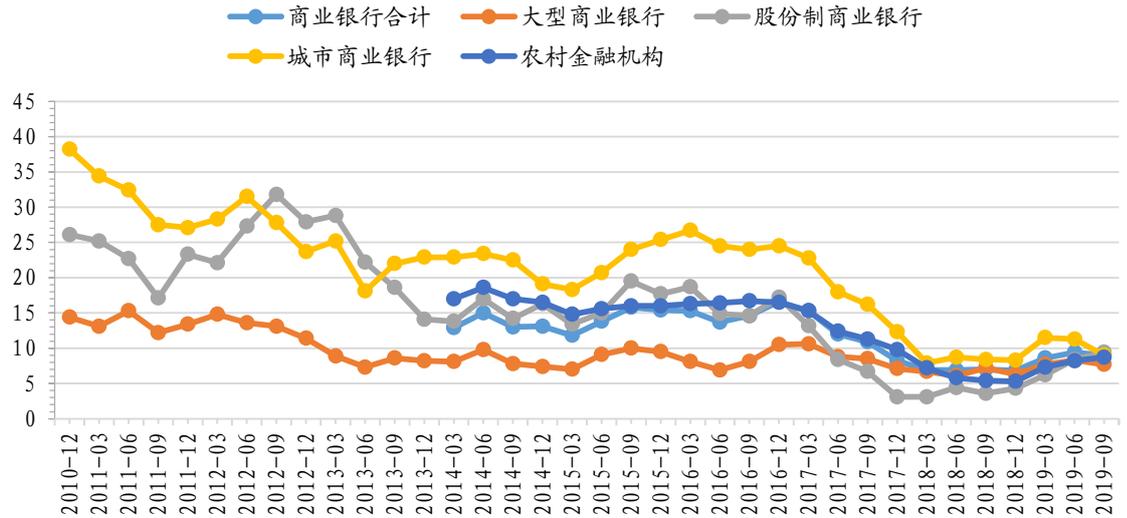
资料来源: Wind, 中原证券

从行业整体角度讲,《通知》的发布有利于遏制“假结构”存款无序增长,进而减轻行业存款成本率上行压力,利于行业净息差保持稳定。具体到行业内部,《通知》对不同类型银行产生的影响是结构性的。其中,由于中小银行高息揽储的动机更为强烈,该类对结构性存款的需求更大,《通知》对中小银行的负债端形成边际压力。目前,中小银行个人类结构性存款占比和规模与大型银行接近,中小银行个人类结构性存款未来面临的压力或相对较小。中小银行公司类结构性存款占比与规模 2018 年后较大型银行上升更快,预计中小银行公司类结构性存款面临较大压力。18 年以来,大型银行公司类结构性存款占比稳定在 1.3%左右,规模由 1.3 万亿元增长至 1.5 万亿元,而中小银行公司类结构性存在占比由 3.3%上升到 4.0%左右,规模由 3.6 万亿元上升至 4.9 万亿元。若参照大型银行,让中小银行目前的公司类结构性存款占比保持在 18 年 1 月的水平,则中小银行目前的公司类结构性存款存在约 300 亿元的压缩空间。

4.2. 银保监会发布三季度银行业主要监管指标情况

2019 年三季度末,我国银行业金融机构本外币资产 284.67 万亿元,同比增长 7.7%。其中,大型商业银行本外币资产 115.97 万亿元,占比 40.7%,资产总额同比增长 7.6%;股份制商业银行本外币资产 50.11 万亿元,占比 17.6%,资产总额同比增长 9.3%。

图: 商业银行总资产增速

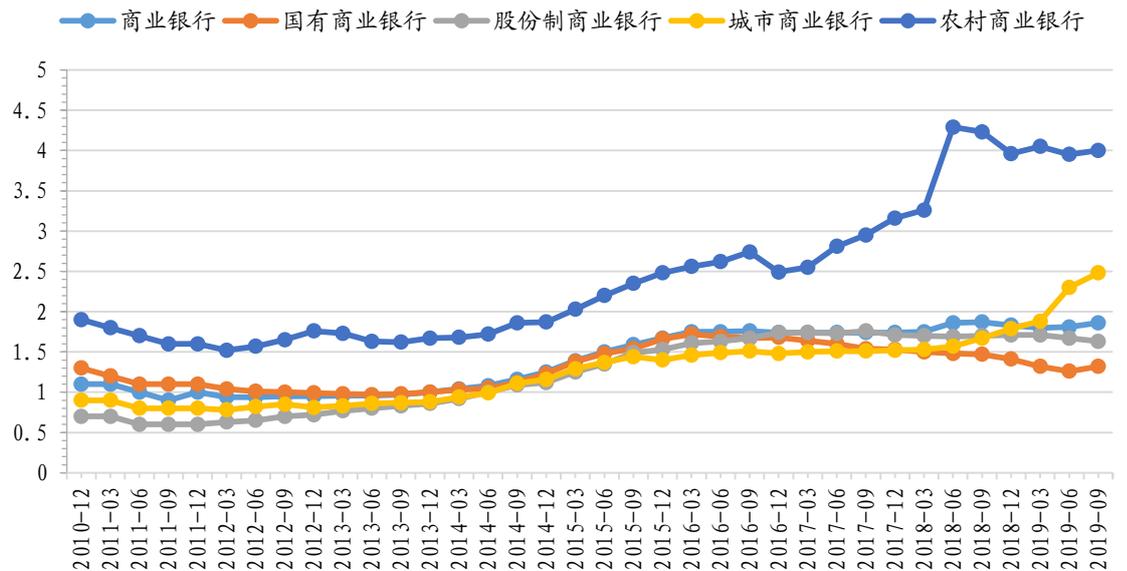


资料来源: Wind, 中原证券

2019年三季度末, 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 36.39 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 11.3 万亿元, 较年初增长 20.81%。保障性安居工程贷款同比增长 12.4%, 比各项贷款平均增速高出 0.7 个百分点。

2019年三季度末, 商业银行不良贷款余额 2.37 万亿元, 较上季末增加 1320 亿元; 商业银行不良贷款率 1.86%, 较上季末增加 0.05 个百分点。2019年三季度末, 商业银行正常贷款余额 124.75 万亿元, 其中正常类贷款余额 120.93 万亿元, 关注类贷款余额 3.82 万亿元。

图: 商业银行不良贷款率 (%)

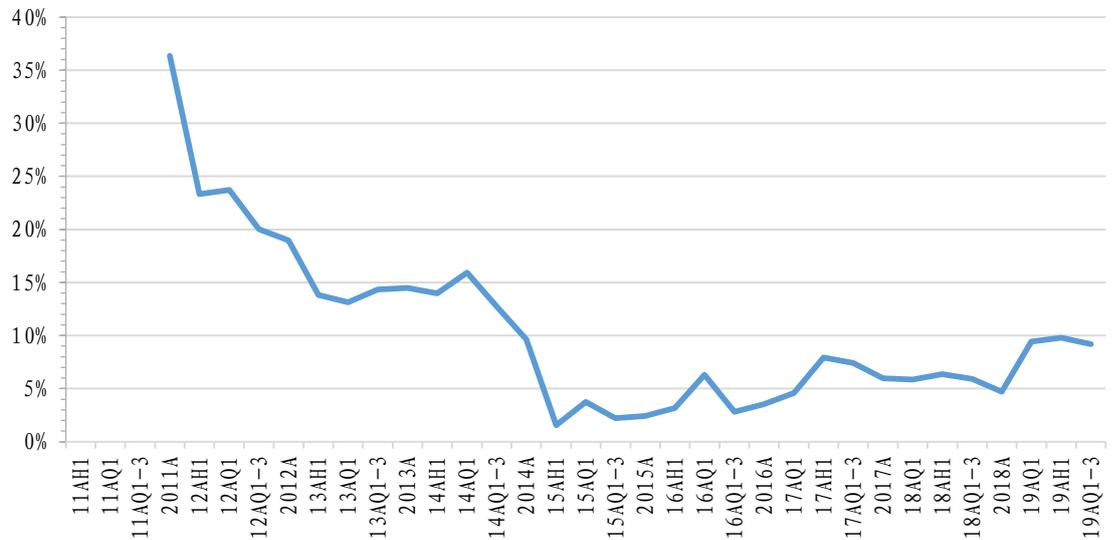


资料来源: Wind, 中原证券

2019年前三季度, 商业银行累计实现净利润 1.65 万亿元。商业银行平均资产利润率为

0.97%，较上季末下降 0.03 个百分点；平均资本利润率 12.28%，较上季末下降 0.74 个百分点。

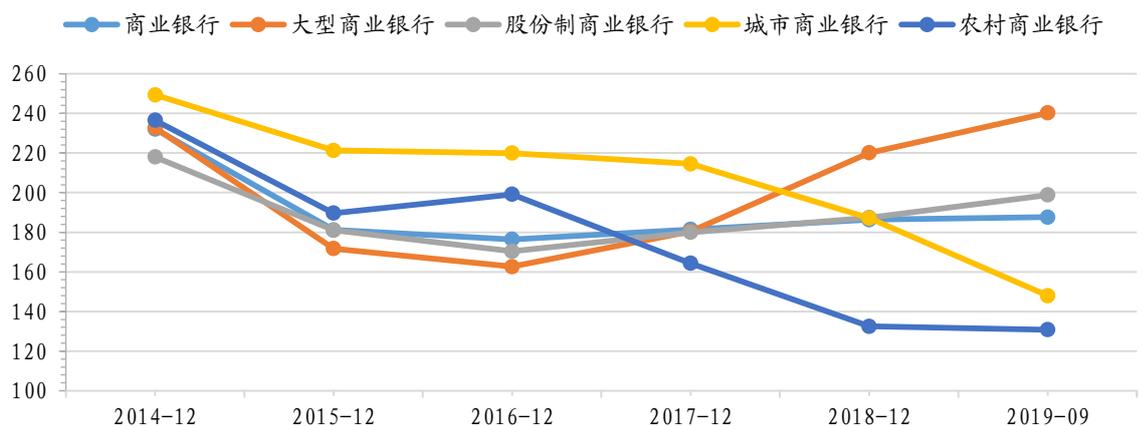
图：商业银行净利润同比增速



资料来源：Wind, 中原证券

2019 年三季度末，商业银行贷款损失准备余额为 4.44 万亿元，较上季末增加 1812 亿元；拨备覆盖率为 187.63%，较上季末下降 2.97 个百分点；贷款拨备率为 3.49%，较上季末增加 0.04 个百分点。2019 年三季度末，商业银行（不含外国银行分行）核心一级资本充足率为 10.85%，较上季末增加 0.14 个百分点；一级资本充足率为 11.84%，较上季末增加 0.44 个百分点；资本充足率为 14.54%，较上季末增加 0.42 个百分点。

图：商业银行不良贷款拨备覆盖率 (%)



资料来源：Wind, 中原证券

2019 年三季度末，商业银行流动性比例为 57.02%，较上季末上升 1.25 个百分点；人民币超额备付金率 1.96%，较上季末下降 0.37 个百分点；存贷款比例（人民币境内口径）为 74.36%，

较上季末上升 1.51 个百分点。

4.3. 小微企业金融服务质效提升

总体来看，在监管和相关部门综合统筹的政策支持、激励、督导下，银行业金融机构持续发力，在缓解小微企业融资难、融资贵、融资慢问题方面取得了积极成效，小微企业金融服务正走上高质量发展的轨道。

一是融资覆盖面不断扩大。截至 2019 年三季度末，单户授信总额 1000 万元及以下的普惠型小微企业贷款户数 2086.4 万户，较年初增加 363.16 万户。

二是信贷投放显著增长。截至 2019 年三季度末，全国小微企业贷款余额 36.39 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 11.31 万亿元，较年初增长 20.81%，比各项贷款增速高 10.9 个百分点。

三是降利减费成果较为显著。在 2018 年推动降低银行业小微企业贷款利率工作的基础上，2019 年普惠型小微企业贷款利率总体呈稳中有降态势。前三季度新发放普惠型小微企业贷款利率 6.75%，比 2018 年全年平均水平下降 0.64 个百分点。

四是不良贷款率控制在合理水平。普惠型小微企业贷款不良率 3.56%，贷款质量总体稳定。

五是银行服务小微企业效率不断提升。许多银行大量使用数字技术，改进授信审批模型，通过大数据为客户画像，识别有效融资需求，优化风险管控，并通过互联网渠道为小微企业提供便捷的线上融资服务。有的新型互联网银行实现了小微企业贷款“3 分钟申请、1 秒钟决定、0 人工干涉”。台州等地的地方性法人银行将“跑街”积累的社会化信息和“跑数”采集的数字化信息相结合，深度挖掘客户信息，改进服务流程，实现小微企业首贷 3 小时、续贷半小时。

下一步，银保监会将坚持以深化金融供给侧结构性改革为主线，着力做好以下七个方面工作：**一是**增加金融机构的有效供给，引导银行持续下沉客户群体，提升金融服务覆盖面，增加小微企业信贷投放。**二是**加大结构性降成本力度，引导银行贷款利率继续保持在合理水平，规范银行服务收费，同时会同有关部门发挥国家融资担保基金的作用，引导降低融资担保费率。**三是**持续完善银行内部经营机制，指导银行细化授信尽职免责和差异化考核激励，健全基层“敢贷、愿贷”的专业化机制。**四是**推动商业银行贷款方式变革，督促银行以提升风险管理能力为立足点，注重审核第一还款来源，减少对抵质押品的过度依赖，逐步提高信用贷款占比，完善推广续贷业务，缓解资金周转难题。**五是**推动建立健全信用信息共享机制，推广完善以线上直连方式运用涉税数据信息、为小微企业提供金融服务的“银税互动”模式，用好全国信用信息共享平台、国际贸易“单一窗口”平台等企业信息资源，探索破解银企信息不对称难题。**六是**构建监管考核长效机制，研究制定小微企业金融服务监管考核评价体系，对银行服务小微企业的工作进行综合全面评价，形成系统化、制度化、规范化的考核评估机制。**七是**指导银行业在

全国开展“百行进万企”融资对接工作，全面深入了解小微企业融资需求，提高服务主动性、针对性，让银行金融服务惠及更多小微企业。

4.4. 人民银行召开金融机构货币信贷形势分析座谈会

为深入贯彻落实党中央决策部署和国务院工作要求，2019年11月19日，人民银行行长、国务院金融稳定发展委员会办公室主任易纲主持召开金融机构货币信贷形势分析座谈会，研究当前货币信贷形势，部署下一步货币信贷工作。人民银行副行长刘国强出席会议。

会议分析认为，2019年以来金融部门不断加大对实体经济支持力度，稳健货币政策松紧适度，货币政策传导效率提升，M2和社会融资规模增速与国内生产总值名义增速基本匹配并略高一些，体现了强化逆周期调节的要求，为实现“六稳”和经济高质量发展营造了适宜的货币金融环境。贷款平稳增长，支持实体经济力度稳固。信贷结构优化，社会融资成本稳中有降，服务实体经济提质增效。但也要看到，宏观经济金融平稳运行仍面临挑战，经济下行压力持续加大，局部性社会信用收缩压力依然存在。

会议指出，金融部门要提高政治站位，以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，不忘初心、牢记使命，坚持发展是第一要务，坚持金融服务实体经济，实施好稳健的货币政策，加强逆周期调节，加强结构调整，进一步将改革和调控、短期和长期、内部和外部均衡结合起来，用改革的办法疏通货币政策传导，发挥好银行体系为实体经济提供融资的关键作用，促进经济金融良性循环。

易纲在总结中强调，要继续强化逆周期调节，增强信贷对实体经济的支持力度，保持广义货币M2和社会融资规模增速与国内生产总值名义增速基本匹配，促进经济运行在合理区间。要坚持推进结构调整，立足当前、着眼长远，用改革的办法优化金融资源配置。要发挥好贷款市场报价利率对贷款利率的引导作用，推动金融机构转变贷款定价惯性思维，真正参考贷款市场报价利率定价，促进实际贷款利率下行。要继续推进资本补充工作，提高银行信贷投放能力。

4.5. 人民银行发布第三季度货币政策报告

总体来看，稳健的货币政策成效显著，传导效率明显提升。9月末，M2同比增长8.4%，社会融资规模存量同比增长10.8%，M2和社会融资规模增速与前三季度名义GDP增速基本匹配并略高，体现了强化逆周期调节。前三季度人民币贷款新增13.6万亿元，同比多增4867亿元，多增部分主要投向了民营和小微企业等薄弱环节。企业综合融资成本稳中有降，9月企业债券加权平均发行利率为3.33%，较上年高点下降1.26个百分点，其中民营企业债券加权平均发行利率较上年高点下降1.8个百分点；新发放企业贷款利率较上年高点下降0.36个百分点。9月末，CFETS人民币汇率指数为91.53，人民币汇率预期趋于平稳。

主要宏观经济指标保持在合理区间，前三季度国内生产总值（GDP）同比增长6.2%，居民消费价格（CPI）同比上涨2.5%。当前，中国经济保持平稳发展的有利因素较多，三大攻坚战取得实质性进展，供给侧结构性改革深化，总供求基本平衡，经济增长保持韧性，改革开

放有力推进，宏观政策效果逐步显现，不存在持续通胀或通缩的基础。但全球经济下行压力加大，主要经济体货币政策空间有限，外部不确定不稳定因素增多。我国发展长短期、内外部等因素变化带来较多风险挑战，国内经济下行压力持续加大，内生增长动力还有待进一步增强，食品价格指数同比上涨幅度较大，未来一段时间需警惕通胀预期发散。

下一阶段，中国人民银行坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，全面贯彻党中央、国务院决策部署，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，实施好稳健的货币政策。继续保持定力，把握好政策力度和节奏，加强逆周期调节，加强结构调整，妥善应对经济短期下行压力，坚决不搞“大水漫灌”，保持广义货币 M2 和社会融资规模增速与名义 GDP 增速相匹配。注重预期引导，防止通胀预期发散，保持物价水平总体稳定，坚持用市场化改革方法降低实体经济融资成本，推动银行更多运用 LPR，引导金融机构加大对实体经济特别是民营、小微企业的支持。健全可持续的资本补充体制机制，重点支持中小银行多渠道补充资本，优化资本结构。协调好本外币政策，处理好内部均衡和外部均衡之间的平衡，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。加强风险监测，坚持在推动高质量发展中防范化解风险，精准有效处置重点领域风险。深化金融供给侧结构性改革，建设现代中央银行制度，健全具有高度适应性、竞争力、普惠性的现代金融体系，形成供给体系、需求体系和金融体系之间的三角良性循环。

5. 公司跟踪

表 1: 上市银行动态

银行	公告主要内容
贵阳银行 2019/11/21	股价稳定措施实施完毕。本次增持计划实施期间，贵阳市国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公司股份 5,062,600 股，占公司总股本的 0.16%。贵州乌江能源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 2,174,101 股，占公司总股本的 0.07%。遵义市国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公司股份 1,450,059 股，占公司总股本的 0.05%。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。
浙商银行 2019/11/20	公司发布首次公开发行股票发行结果公告。回拨机制启动前，网下初始发行数量为 178,500 万股，占本次发行总量的 70%；网上初始发行数量为 76,500 万股，占本次发行总量的 30%。回拨机制启动后，网下最终发行数量为 68,918.90 万股，其中网下无锁定期部分最终发行股票数量为 20,675.67 万股，网下有锁定期部分最终发行股票数量为 48,243.23 万股。网上发行最终发行股票数量为 186,081.10 万股。回拨后网上发行最终发行股票数量与网下无锁定期部分最终发行股票数量的比例约为 90%:10%。
无锡银行 2019/10/01	公司发布股东减持股份计划公告。万新机械计划根据市场价格情况，自本公告披露之日起 15 个交易日后的 6 个月内通过上海证券交易所集中竞价方式或自本公告披露之日起 3 个交易日后的 6 个月内通过大宗交易方式减持其所持有的无锡农商行股份，其中通过上海证券交易所集中竞价交易方式减持数量不超

	<p>过 1000 万股，通过大宗交易方式减持数量不超过 2000 万股。截至本公告日，无锡万新机械有限公司持有无锡农村商业银行股份有限公司股份 116431443 股，占本行总股本比例 6.30%。上述股份系万新机械在本行首次公开发行 A 股股票前获得的股份。</p>
建设银行 2019/11/16	<p>无固定期限资本债券发行完毕。本期债券于 2019 年 11 月 13 日簿记建档，并于 2019 年 11 月 15 日完成发行。本期债券发行规模为人民币 400 亿元，前 5 年票面利率为 4.22%，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，补充本行的其他一级资本。</p>
农业银行 2019/11/13	<p>中国农业银行股份有限公司董事会于 2019 年 10 月 25 日批准聘任张青松先生为本行行长。农业银行于近日收到《中国银保监会关于农业银行张青松任职资格的批复》（银保监复[2019]1015 号）。根据相关规定，张青松先生自 2019 年 11 月 11 日起就任本行行长。</p>
上海银行 2019/11/13	<p>经中国银行保险监督管理委员会上海监管局批复和中国人民银行核准，上海银行股份有限公司（以下简称“本公司”）于 2019 年 11 月 8 日在全国银行间债券市场发行人民币 200 亿元二级资本债券（以下简称“本次债券”），并于 2019 年 11 月 12 日发行完毕。本次债券发行总额为人民币 200 亿元，为 10 年期固定利率品种，在第 5 年年末附有条件的发行人赎回权，票面利率为 4.18%。依据适用法律和监管部门的批准，本次债券募集资金将用于补充本公司二级资本，提高资本充足率，增强风险抵御能力，支持业务持续稳健发展。</p>
浦发银行 2019/11/13	<p>公开发行可转换公司债券上市。可转债代码：110059。可转债发行量：50000 万张。可转债上市量：50000 万张。上市时间：2019 年 11 月 15 日。可转债存续起止日期：2019 年 10 月 28 日至 2025 年 10 月 27 日。</p>
上海银行 2019/11/13	<p>公司发布首发限售股上市流通公告。本次限售股上市流通量为 6507531616 股，涉及股东 2648 名，于 2019 年 11 月 18 日流通。</p>
郑州银行 2019/11/12	<p>非公开发行 A 股股票或河南银保监局核准。非公开募集不超过 10 亿股（含）的股份，且募集资金不超过 60 亿元（含）人民币。河南银保监局还核准郑州投资控股有限公司的股东资格。</p>
成都银行 2019/11/12	<p>稳定股价措施实施完成。本次增持措施实施期间，本公司相关董事和高级管理人员以自有资金增持本公司股份 200,700 股，成交价格区间为每股人民币 8.10 元至 8.94 元，合计增持金额 168.63 万元。本次稳定股价措施实施完成。本次增持措施实施后，上述本公司董事和高级管理人员合计持有公司股份 857,300 股。</p>
民生银行 2019/11/04	<p>非公开发行优先股挂牌转让。优先股代码：360037。优先股简称：民生优 1。每股面值：100 元。发行价格：100 元。挂牌总股数：2 亿股。</p>
工商银行 2019/11/04	<p>近日，中国工商银行股份有限公司（简称本行）金融科技研究院正式成立。金融科技研究院主要业务方向是开展金融科技新技术前瞻性研究及技术储备、重点金融科技领域战略规划布局和创新应用。成立金融科技研究院是本行为适应经营转型发展新要求 and 金融科技发展趋势变化，加大新技术前瞻性研究投入，统筹做好重点金融科技领域战略规划，增强本行金融科技在业界的影响力所采取的一项重要举措。金融科技研究院将对本行现有的科技创新试验室进行结构调整和优化整合，增强统筹规划、统一管理、业务融合和人才储备，在金融业树立研究机构的标杆。下一步，本行将充分发挥“一部、三中心、一公司、一研究院”的金融科技组织架构优势，积极利用金融科技新成果，深入推进智慧</p>

	银行战略实施和本行经营转型，不断提升数字化、智能化金融服务水平，持续增强金融服务实体经济的能力。
招商银行 2019/11/01	招商银行股份有限公司（简称本公司）今日收到《中国银保监会关于招银理财有限责任公司开业的批复》（银保监复〔2019〕981号），中国银行保险监督管理委员会（简称中国银保监会）已批准本公司全资子公司招银理财有限责任公司（简称招银理财）开业。根据中国银保监会批复，招银理财注册资本为50亿元人民币，注册地为广东省深圳市，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。

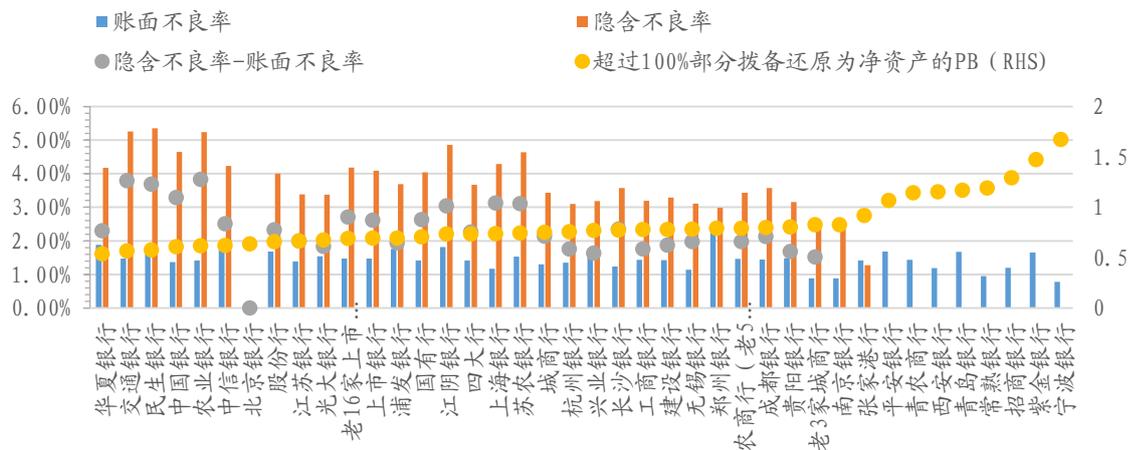
资料来源：上市公司公告，中原证券。

6. 投资建议

6.1. 维持行业“同步大市”投资评级

宏观下行对银行估值的主要影响是限制其估值提升而让其估值继续下行。当前银行板块的估值处于历史低位，将超过100%的拨备还原为净资产后，当前市场给予破净银行股的不良率约为4%，较账面不良率高约2.5个百分点。当前估值水平对宏观层面的担忧反映较为充分，预计估值向下空间有限，但宏观预期的边际好转会带动行业估值明显修复。

图 23：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

2020年行业景气度稳中下行的趋势较为明朗，行业盈利水平边际下降，仍可保持在较高水平。本轮经济下行周期银行经营较上一轮经济下行期更为稳健，持续的风险消化、前期审慎的规模扩张以及持续的结构优化仍能赋予银行基本面韧性，奠定了基本面的稳健基调。资产端收益率下行主导的息差回落与规模低增长将致收入端减速。前期增长较快领域的贷款以及景气度明显变化行业的贷款面临的风险加大，这会给资产质量造成边际下行压力。

由于估值安全垫存在且行业盈利保持较高水平，板块仍能获取温和的稳定收益。当前板块估值相对沪深300指数偏低，预期后期行业盈利水平稳中有降，维持行业同步投资评级。

图 24：银行相对沪深 300 指数的 PB 处于低位

图 25：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

6.2. 关注范围可自上而下扩展

经济下行期, 基本面优异的稀缺标的保持稳定盈利的确定性更高, 仍是长期重点关注标的。同时, 也建议关注低估值板块基本面的积极变化, 2018 年以来, 低估值银行板块基本面改善迹象明显, 后续与行业整体分化的局面或有所收敛。基本面次优标的相对优质标的的折价明显, 标的的关注范围在优质标的的基础上可扩大至低估值次优板块。建议长期关注优质标的的招商银行与宁波银行, 积极关注估值优势明显且基本面良好品种, 推荐工商银行、建设银行、南京银行与上海银行。

图 26: 银行子版块指数相对银行指数的估值



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	36.44	3.19	3.63	4.13	11.42	10.04	8.82	20.07	22.44	25.13	1.82	1.62	1.45
宁波银行	28.33	2.15	2.21	2.65	13.18	12.82	10.69	12.68	13.49	15.47	2.23	2.10	1.83
建设银行	7.13	1.02	1.06	1.1	6.99	6.73	6.48	7.59	8.2	8.95	0.94	0.87	0.80
工商银行	5.73	0.84	0.87	0.91	6.82	6.59	6.30	6.3	6.93	7.58	0.91	0.83	0.76

上海银行	9.18	1.65	1.48	1.75	5.56	6.20	5.25	12.93	10.92	12.07	0.71	0.84	0.76
南京银行	8.37	1.31	1.28	1.49	6.39	6.54	5.62	8.01	8.63	9.53	1.04	0.97	0.88

资料来源：Wind，中原证券。注：收盘价为 2019 年 11 月 21 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。