

分析师: 王鸿行

执业证书编号: S0730519050002

wanghx@ccnew.com 021-50586635

11月部分经济数据改善, 社融好于预期

——银行行业月报

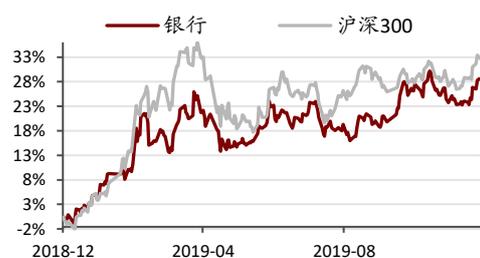
证券研究报告-行业月报

同步大市 (维持)

发布日期: 2019年12月23日

银行

公司简称	18BVPS	19BVPS	19PB	评级
招商银行	20.07	22.44	1.67	增持
宁波银行	12.68	13.49	2.08	增持
建设银行	7.59	8.2	0.88	增持
工商银行	6.3	6.93	0.86	增持
上海银行	12.93	10.92	0.87	增持
南京银行	8.01	8.63	1.02	增持

银行相对沪深300指数表现

相关报告

- 《银行行业月报: 板块表现略落后, 经济下行压力持续加大》 2019-11-22
- 《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

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:

- **行业指数同步于沪深300指数, 个股普涨。**11月21日至12月19日, 沪深300指数上涨3.05%, 银行指数上涨3.29%。在29个一级行业指数中, 银行指数区间表现位居第25位。子板块中, 股份行与城商行指数上涨3.54%, 国有行指上涨2.47%。大部分上市银行股价上涨, 苏州银行、西安银行、江阴银行、光大银行、贵阳银行与苏农银行表现靠前, 紫金银行、宁波银行、中国银行、建设银行与交通银行表现靠后。
- **11月CPI同比涨幅继续上行, 部分经济指标环比改善。**11月, CPI同比上涨4.5%, 涨幅比上月扩大0.7个百分点。11月份, PPI同比下降1.4%, 降幅比上月收窄0.2个百分点, 环比下降0.1%。PMI分项指数中, 生产指数、新订单指数和供应商配送时间指数分别为52.6%、51.3%和50.5%, 均高于临界点且均比上月有所回升。11月份, 社会消费品零售总额同比增长8.0%, 增速比上月加快0.8个百分点。1-11月份, 全国固定资产投资同比增长5.2%, 增速与1-10月份持平。11月份, 货物进出口总额28614亿元, 同比增长1.8%, 上月为下降0.4%。
- **11月社融好于预期, 中长期贷款连续四个月改善。**11月份社会融资规模增量为1.75万亿元, 比上年同期多1505亿元。其中, 对实体经济发放的人民币贷款增加1.36万亿元, 同比多增1331亿元。值得注意的是, 非金融企业中长期贷款增量已连续两四个月改善, 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, 其持续改善对经济预期有正向参考意义。
- **积极关注板块投资机会, 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。当前银行指数相对沪深300指数的估值水平回落到近年来的最低水平, 板块攻守兼备, 建议后市积极关注板块投资机会。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. 央行、银保监会就《系统重要性银行评估办法（征求意见稿）》公开征求意见.....	11
4.2. 中国银保监会发布《银行保险机构公司治理监管评估办法（试行）》.....	12
4.3. 银保监会发布《关于商业银行资本工具创新的指导意见（修订）》.....	12
4.4. 银保监会发布《商业银行理财子公司净资本管理办法（试行）》.....	13
5. 公司跟踪.....	14
6. 投资建议.....	17
6.1. 维持行业“同步大市”投资评级.....	17
6.2. 关注范围可自上而下扩展.....	18
7. 风险提示.....	19

图表目录

图 1: 19 年 11 月 21 日-12 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) 11 月 21 日-12 月 19 日区间涨跌幅 (%).....	4
图 3: 上市银 11 月 21 日-12 月 19 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: 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

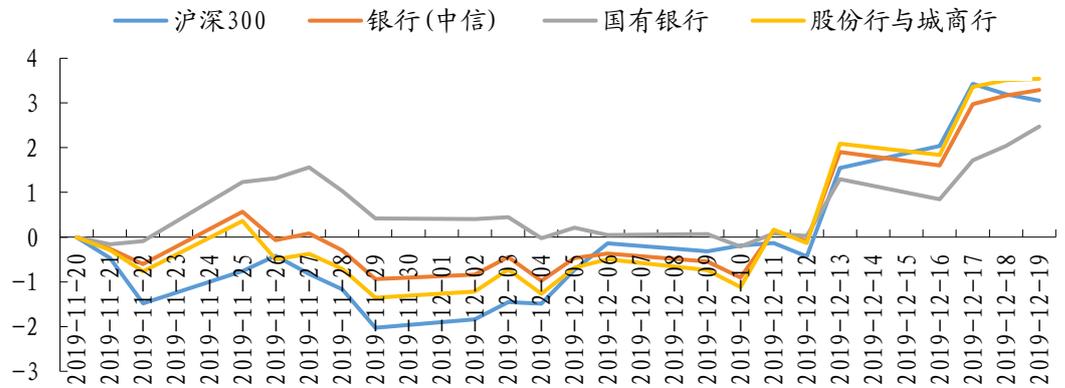
图 22: 银行相对沪深 300 指数的 PB 处于低位.....	18
图 23: 银行与沪深 300 指数 PB(LF).....	18
图 24: 银行子版块指数相对银行指数的估值.....	18
表 1: 上市银行动态.....	14
表 2: 重点公司估值表.....	19

1. 行情跟踪

2019年11月21日至12月19日，沪深300指数上涨3.05%，银行指数上涨3.29%，银行指数表现与沪深300指数持平。在29个中信一级行业指数中，银行指数区间表现位居第25位。银行板块中，股份行与城商行指数上涨3.54%，国有行指上涨2.47%。

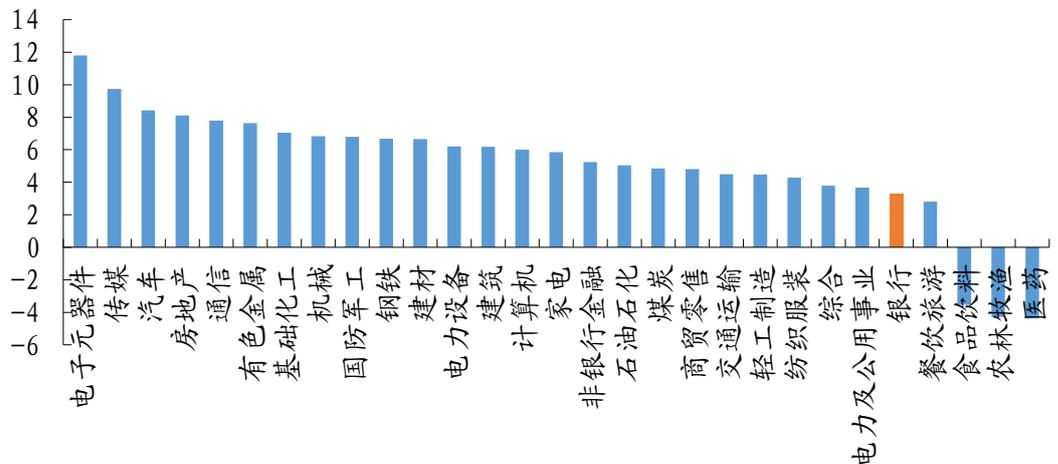
11月21日-12月19日，大部分银行股价上涨，个别银行股价下跌。其中，苏州银行、西安银行、江阴银行、光大银行、贵阳银行与苏农银行表现较好，涨幅均超过5%，紫金银行、宁波银行、中国银行、建设银行与交通银行表现靠后。

图1：19年11月21日-12月19日银行指数与沪深300指数区间涨跌幅（%）



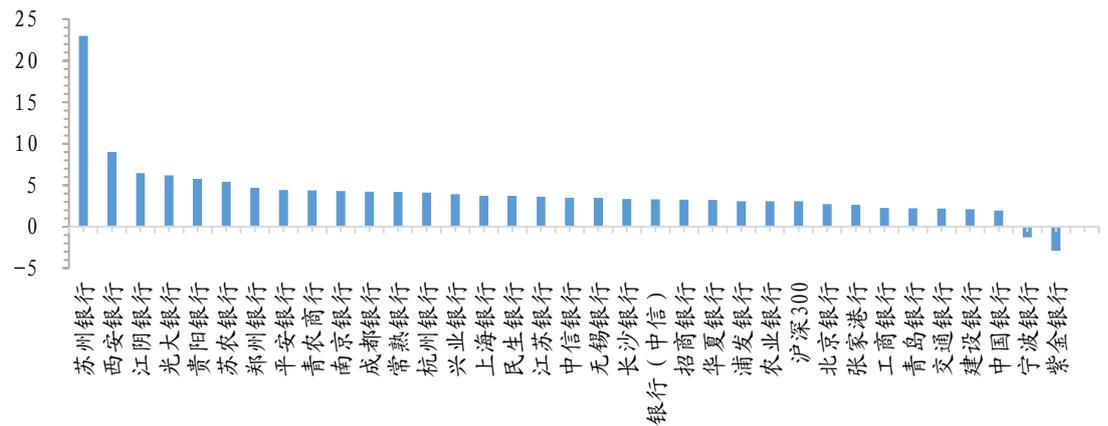
资料来源：Wind, 中原证券

图2：各行业指数（中信）11月21日-12月19日区间涨跌幅（%）



资料来源：Wind, 中原证券

图 3: 上市银 11 月 21 日-12 月 19 日期间涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 中原证券

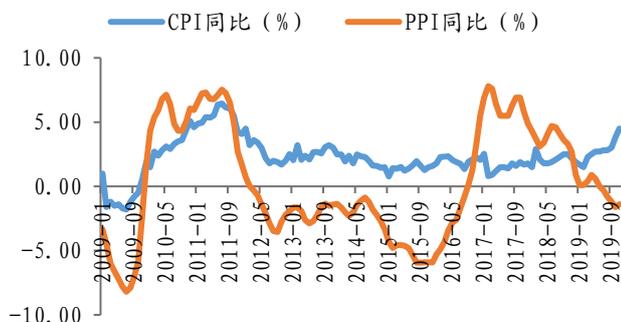
2. 经济数据跟踪

11 月份, 全国居民消费价格同比上涨 4.5%, 涨幅比上月扩大 0.7 个百分点; 环比上涨 0.4%, 涨幅比上月回落 0.5 个百分点。分类别看, 食品烟酒价格同比上涨 13.9%, 衣着上涨 1.1%, 居住上涨 0.4%, 生活用品及服务上涨 0.4%, 交通和通信下降 2.8%, 教育文化和娱乐上涨 1.7%, 医疗保健上涨 2.0%, 其他用品和服务上涨 4.5%。在食品烟酒价格中, 粮食价格上涨 0.7%, 猪肉上涨 110.2%, 鲜菜上涨 3.9%, 鲜果下降 6.8%。扣除食品和能源价格后的核心 CPI 上涨 1.4%。1-11 月份, 全国居民消费价格同比上涨 2.8%。

11 月份, 全国工业生产者出厂价格同比下降 1.4%, 降幅比上月收窄 0.2 个百分点, 环比下降 0.1%。工业生产者购进价格同比下降 2.2%, 环比下降 0.1%。1-11 月份, 工业生产者出厂价格同比下降 0.3%, 工业生产者购进价格下降 0.7%。

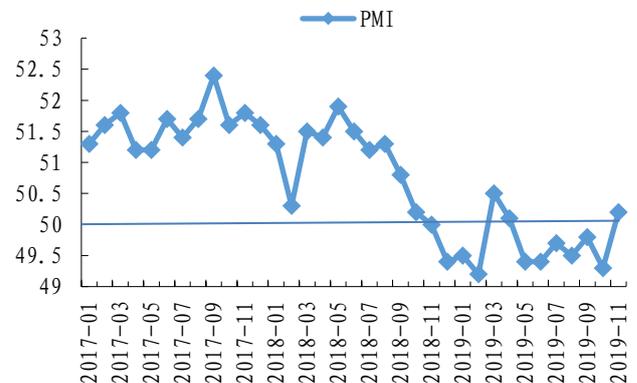
制造业采购经理指数 (PMI) 分项指数中, 生产指数、新订单指数和供应商配送时间指数分别为 52.6%、51.3%和 50.5%, 均高于临界点且均比上月有所回升。制造业生产经营活动预期指数为 54.9%, 位于较高景气区间。

图 4: CPI 与 PPI 同比增速



资料来源: Wind, 中原证券

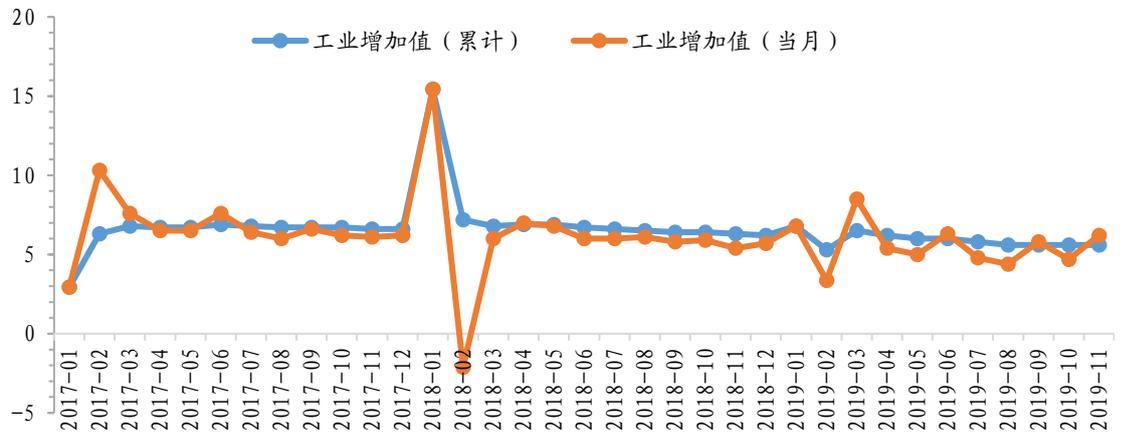
图 5: PMI 走势



资料来源: Wind, 中原证券

11 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 6.2%，增速比上月加快 1.5 个百分点。1-11 月份，全国规模以上工业增加值增长 5.6%，增速与 1-10 月份持平。分经济类型看，11 月份，国有控股企业增加值增长 3.7%；股份制企业增长 7.0%，外商及港澳台商投资企业增长 3.2%；私营企业增长 8.9%，增速比上月加快 3.5 个百分点。

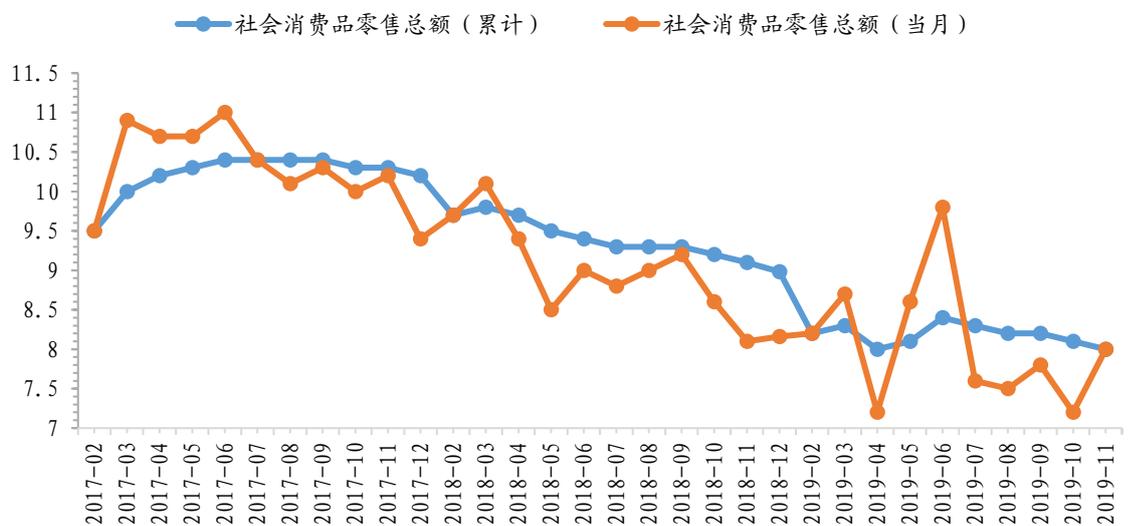
图 6: 规模以上工业增加值同比增速 (%)



资料来源: Wind, 中原证券

11 月份，社会消费品零售总额 38094 亿元，同比增长 8.0%，增速比上月加快 0.8 个百分点。其中，扣除汽车以外的社会消费品零售总额增长 9.1%。1-11 月份，社会消费品零售总额 372872 亿元，同比增长 8.0%。按经营单位所在地分，11 月份，城镇消费品零售额 32345 亿元，增长 7.9%；乡村消费品零售额 5748 亿元，增长 9.1%。按消费类型分，餐饮收入 4964 亿元，增长 9.7%；商品零售 33130 亿元，增长 7.8%。消费升级类商品较快增长。限额以上单位化妆品类、饮料类和通讯器材类商品分别增长 16.8%、13.0%和 12.1%，增速分别快于全部社会消费品零售总额 8.8、5.0 和 4.1 个百分点。

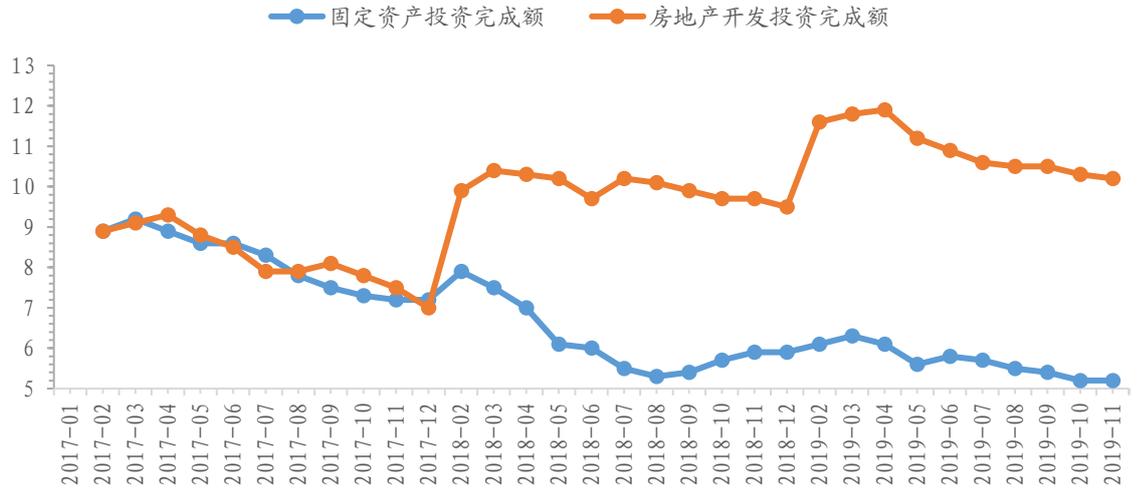
图 7: 社会消费品零售总额同比增速 (%)



资料来源: Wind, 中原证券

1-11 月份，全国固定资产投资（不含农户）533718 亿元，同比增长 5.2%，增速与 1-10 月份持平。分领域看，基础设施投资同比增长 4.0%，制造业投资增长 2.5%，房地产开发投资增长 10.2%。全国商品房销售面积 148905 万平方米，同比增长 0.2%；商品房销售额 139006 亿元，增长 7.3%。分产业看，第一产业投资下降 0.1%，第二产业投资增长 2.4%，第三产业投资增长 6.7%。民间投资 303786 亿元，增长 4.5%。

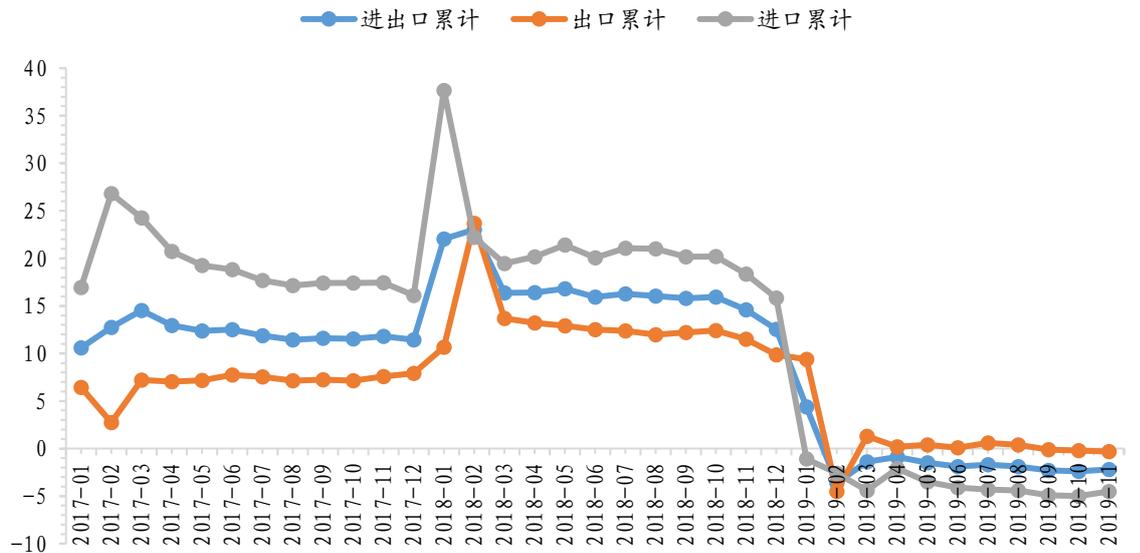
图 8：固定资产投资与房地产投资完成额同比增速（%）



资料来源：Wind, 中原证券

11 月份，货物进出口总额 28614 亿元，同比增长 1.8%，上月为下降 0.4%。其中，出口 15678 亿元，同比增长 1.3%；进口 12936 亿元，增长 2.5%。进出口相抵，贸易顺差 2742 亿元。1-11 月份，货物进出口总额 285048 亿元，增长 2.4%。其中，出口 155550 亿元，增长 4.5%；进口 129498 亿元，同比持平。贸易结构继续优化。

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

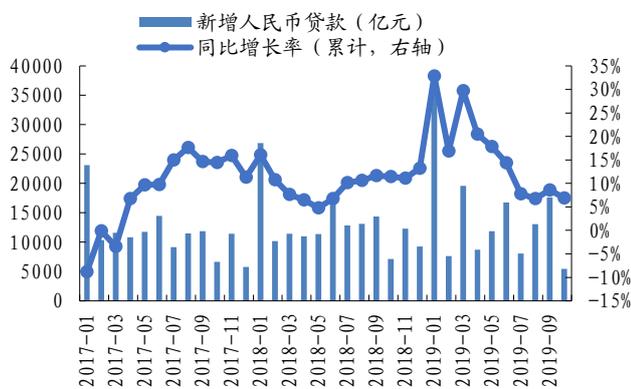
3.1. 社会融资规模的情况

1-11月社会融资规模增量累计为21.23万亿元，比上年同期多3.43万亿元。11月份社会融资规模增量为1.75万亿元，比上年同期多1505亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加1.36万亿元，同比多增1331亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少249亿元，同比少减538亿元；委托贷款减少959亿元，同比少减351亿元；信托贷款减少673亿元，同比多减218亿元；未贴现的银行承兑汇票增加571亿元，同比多增698亿元；企业债券净融资2696亿元，同比少1222亿元；地方政府专项债券融资净减少1亿元，同比少减331亿元；非金融企业境内股票融资524亿元，同比多324亿元。

11月末社会融资规模存量为221.28万亿元，同比增长10.7%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为150.5万亿元，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2.15万亿元，同比下降6.9%；委托贷款余额为11.57万亿元，同比下降8.2%；信托贷款余额为7.55万亿元，同比下降3.7%；未贴现的银行承兑汇票余额为3.23万亿元，同比下降12.6%；企业债券余额为23.09万亿元，同比增长13.6%；地方政府专项债券余额为9.41万亿元，同比增长30.2%；非金融企业境内股票余额为7.31万亿元，同比增长4.5%。

从结构看，11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68%，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5.2%，同比低1.1个百分点；信托贷款余额占比3.4%，同比低0.5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10.4%，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 10: 2017-19 年各月社会融资规模及同比增速



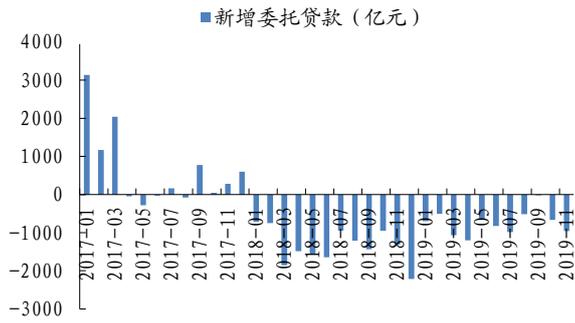
资料来源: Wind, 中原证券

图 11: 2017-19 各月新增人民币贷款及同比增速



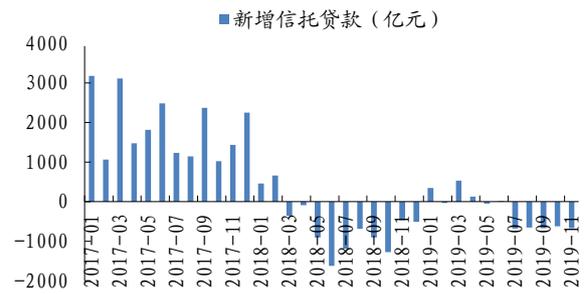
资料来源: Wind, 中原证券

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



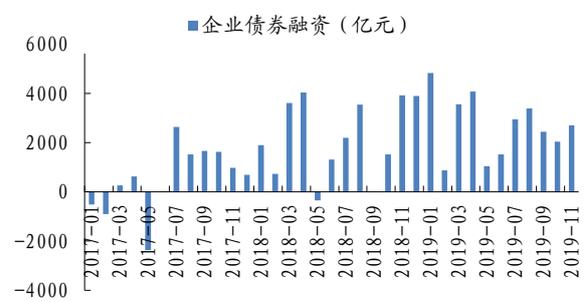
资料来源: Wind,中原证券

图 14: 2017-2019 各月新增未贴现银行承兑汇票



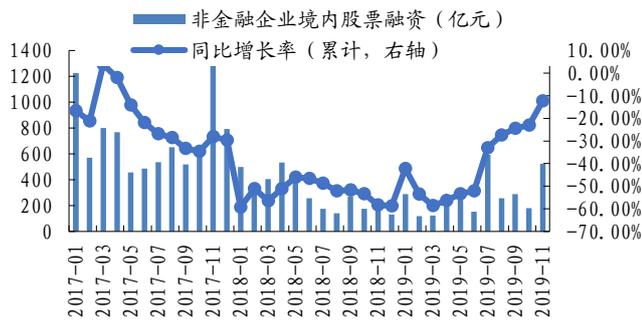
资料来源: Wind,中原证券

图 15: 2017-2019 各月新增企业债券融资



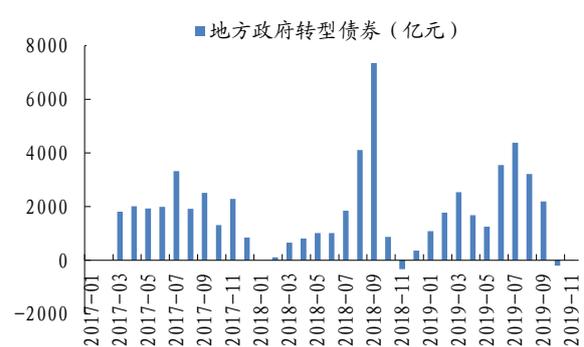
资料来源: Wind,中原证券

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



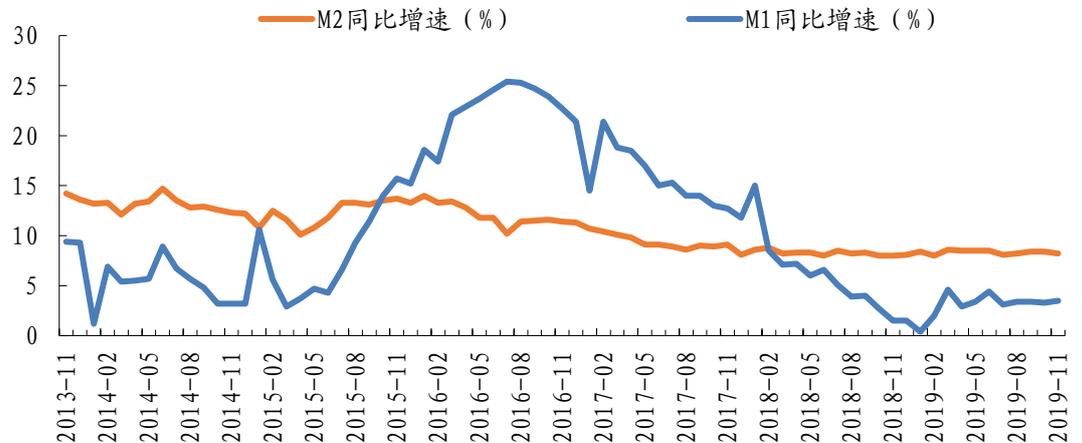
资料来源: Wind,中原证券

3.2. 货币供应量的情况

11 月末, 广义货币(M2)余额 196.14 万亿元, 同比增长 8.2%, 增速比上月末低 0.2 个百分点, 比上年同期高 0.2 个百分点; 狭义货币(M1)余额 56.25 万亿元, 同比增长 3.5%, 增速分别比上月末和上年同期高 0.2 个和 2 个百分点; 流通中货币(M0)余额 7.4 万亿元, 同比增长 4.8%。

当月净投放现金 578 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

11 月末, 本外币贷款余额 157.56 万亿元, 同比增长 11.9%。月末人民币贷款余额 151.97 万亿元, 同比增长 12.4%, 增速与上月末持平, 比上年同期低 0.7 个百分点。11 月份人民币贷款增加 1.39 万亿元, 同比多增 1387 亿元。分部门看, 住户部门贷款增加 6831 亿元, 其中, 短期贷款增加 2142 亿元, 中长期贷款增加 4689 亿元; 非金融企业及机关团体贷款增加 6794 亿元, 其中, 短期贷款增加 1643 亿元, 中长期贷款增加 4206 亿元, 票据融资增加 624 亿元; 非银行业金融机构贷款增加 274 亿元。11 月末, 外币贷款余额 7946 亿美元, 同比下降 1.4%。当月外币贷款减少 39 亿美元, 同比少减 138 亿美元。

3.4. 存款的情况

11 月末, 本外币存款余额 197.55 万亿元, 同比增长 8.2%。月末人民币存款余额 192.28 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 0.8 个百分点。11 月份人民币存款增加 1.31 万亿元, 同比多增 3571 亿元。其中, 住户存款增加 2466 亿元, 非金融企业存款增加 8656 亿元, 财政性存款减少 2451 亿元, 非银行业金融机构存款增加 6979 亿元。11 月末, 外币存款余额 7498 亿美元, 同比增长 2.5%。当月外币存款增加 1 亿美元, 同比多增 73 亿美元。

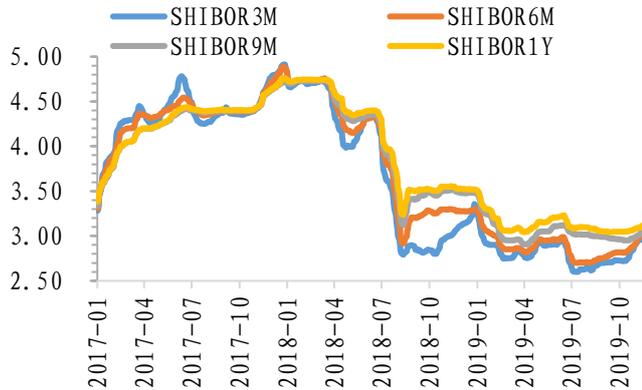
3.5. 银行间市场成交和利率的情况

11 月份银行间人民币市场以拆借、现券和回购方式合计成交 104.31 万亿元, 日均成交 4.97 万亿元, 日均成交比上年同期增长 5.6%。其中, 同业拆借日均成交同比下降 16.2%, 现券日均成交同比增长 24.3%, 质押式回购日均成交同比增长 5%。

11 月份同业拆借加权平均利率为 2.29%, 分别比上月和上年同期低 0.27 个和 0.2 个百分

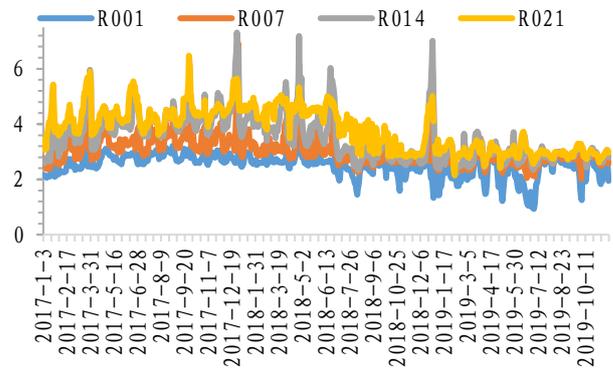
点；质押式回购加权平均利率为 2.29%，分别比上月和上年同期低 0.28 个和 0.17 个百分点。

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. 央行、银保监会就《系统重要性银行评估办法（征求意见稿）》公开征求意见

《评估办法》主要参考了全球系统重要性银行评估方法以及巴塞尔银行监管委员会 2012 年发布的《国内系统重要性银行框架》，并结合我国实际对评估指标进行了调整。《评估办法》发布后，人民银行、银保监会将向参评银行发送数据报送模板和数据填报说明，收集 2018 年数据，开展 2019 年系统重要性银行评估。首先，采用定量评估指标计算 30 家参评银行的系统重要性得分，评估的一级指标包括“规模”、“关联度”、“可替代性”和“复杂性”，指标权重均为 25%，每个一级指标下设若干二级指标，得分达到一定分值的银行被纳入系统重要性银行初始名单。然后，结合其他定量和定性信息作出监管判断，综合评估参评银行的系统重要性。系统重要性银行最终名单经国务院金融稳定发展委员会（以下简称金融委）确定后，由人民银行和银保监会联合发布。

按照《指导意见》确定的分工，银保监会仍依法负责对系统重要性银行实施日常监管。人民银行从强化宏观审慎管理、防范系统性风险出发，立足我国银行业发展和监管实践，牵头制定系统重要性银行附加监管规定，拟从实施附加资本要求、落实资本内在约束机制入手，强化流动性、大额风险暴露、风险数据加总和风险报告等方面的监管要求，并从制定恢复和处置计划、开展可处置性评估等方面提出管理要求，切实提高系统重要性银行的经营稳健性。同时，人民银行将持续开展系统重要性银行监测分析，开展压力测试，并视情提出相应的附加监管要求。

我国系统重要性银行规模体量大，在金融市场上具有风向标作用，识别并强化系统重要性银行监管，有助于完善货币政策传导机制、促进市场公平有序竞争，有助于提高我国银行体系的稳健程度、切实防范化解系统性金融风险。《评估办法》符合《指导意见》要求，是评估我国系统重要性银行的基本规则，是强化宏观审慎管理、防范系统重要性银行“大而不能倒”风险

的重要举措，是打赢防范化解重大金融风险攻坚战的关键制度安排，有助于识别对我国金融体系有系统性影响的银行，有助于增强我国系统重要性银行认定的透明度和可操作性，有助于推动系统重要性银行稳健经营。

4.2. 中国银保监会发布《银行保险机构公司治理监管评估办法（试行）》

《办法》共五章二十五条，主要包括总则、评估内容和方法、评估程序和分工、评估结果和运用、附则五部分，并附商业银行和保险机构公司治理评价表。《办法》适用于我国境内依法设立的商业银行和商业保险机构，包括：国有大型商业银行、股份制商业银行、城市商业银行、民营银行、农村商业银行、外资银行、保险集团（控股）公司、保险公司、相互保险社及自保公司。

《办法》评估内容主要包括党的领导、股东治理、董事会治理、监事会和高管层治理、风险内控、关联交易治理、市场约束、其他利益相关者治理等八个方面。《办法》首次提出了合规性评价和有效性评价两类指标，同时设置重大事项调降评级项，加大对公司治理有效性及公司治理失灵等突出问题的关注评价力度。此外，为鼓励良好公司治理实践，《办法》在有效性指标中增设额外加分指标，对银行保险机构的企业文化、经营理念、创新精神、客户服务等“软指标”进行评价。

《办法》规定公司治理监管评估结果分为 5 个等级：90 分以上为 A 级（优秀），80 以上至 90 分以下为 B 级（较好），70 以上至 80 分以下为 C 级（合格），60 以上至 70 分以下为 D 级（较弱），60 分以下为 E 级（差）。《办法》首次对公司治理机制失灵等情形设置调降评级项，相关风险问题一旦发生，则该机构评价等级直接降为最低级（E 级）。

《办法》明确公司治理监管评估结果作为监管部门合理配置监管资源、采取监管措施和行动的重要依据，并在市场准入、现场检查立项、监管评级、监管通报等环节加以运用。中国银保监会将根据公司治理评估结果，对银行保险机构开展公司治理分类监管，对不同等级的机构依法采取不同的监管方式。

4.3. 银保监会发布《关于商业银行资本工具创新的指导意见（修订）》

2012 年，原银监会出台《商业银行资本管理办法（试行）》（简称《资本办法》）和《关于商业银行资本工具创新的指导意见》（简称原《指导意见》），为我国商业银行发行资本工具奠定了制度基础。此后，商业银行陆续推出二级资本债、优先股和无固定期限资本债券（即永续债）等新型资本工具。随着资本工具种类日益丰富，原《指导意见》规定的合格资本工具的认定标准需要调整细化，资本工具损失吸收机制有待进一步完善，资本工具发行的基本原则和工作机制应予更新。今年初，财政部发布《永续债相关会计处理的规定》等配套规则，也为本次修订奠定了重要的政策基础。

修订的主要内容包括，一是调整资本工具触发事件名称，更准确地体现触发事件的含义；二是调整其他一级资本工具触发条件，按照会计分类对其他一级资本工具设置不同触发事件；

三是规定资本工具损失吸收顺序，所有同级别资本工具应同时吸收损失，不同级别资本工具应依次吸收损失；四是明确了减记应为永久减记，触发事件发生时减记型资本工具可部分减记，但减记部分不可恢复。五是明确商业银行资本工具发行的相关要求，包括通过市场化定价吸引多元化的市场主体参与投资、确保资本工具发行和赎回有序衔接等。

本次修订有利于商业银行资本工具发行，充实资本实力，更好地服务我国实体经济。一是按照会计分类对其他一级资本工具设置不同触发事件，有利于优先股和无固定期限资本债券发行，促进银行补充一级资本，增强风险抵御能力。二是明确各类资本工具的损失吸收顺序，保障不同工具的损失吸收能力，维护不同层级工具风险属性的差异性，有利于市场对资本工具合理定价。三是在结合国内实践的基础上，借鉴国际规则并参考国际通行做法，有利于促进我国商业银行与国际同业公平竞争，提高商业银行进入国际市场发行资本工具的积极性，充分利用国际市场补充资本。

4.4. 银保监会发布《商业银行理财子公司净资本管理办法（试行）》

制定《净资本管理办法》的背景：一是**理财子公司现行监管制度有明确要求**。《理财子公司办法》第45条明确规定“银行理财子公司应当遵守净资本监管要求。相关监管规定由国务院银行业监督管理机构另行制定”。二是**与同类资管机构监管要求保持一致**。2010年以来，原银监会发布实施了《信托公司净资本管理办法》，证监会也先后发布了证券公司、基金管理公司子公司等多项净资本监管制度。因此，对理财子公司实施净资本管理，有利于与同类资管机构监管要求保持一致，确保公平竞争。三是**促进理财子公司稳健开展业务**。建立与理财子公司业务模式和风险特征相适应的净资本管理制度，通过净资本约束，引导其根据自身实力开展业务，避免追求盲目扩张，促进理财子公司规范健康发展。

制定《净资本管理办法》的总体思路：落实《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》《商业银行理财业务监督管理办法》和《理财子公司办法》等制度规则，充分借鉴同类资管机构的净资本监管要求，结合理财子公司的特点，通过净资本管理约束，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；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。

理财子公司净资本管理主要包括**净资本**、**风险资本**以及**净资本监管标准**三方面内容。

（一）关于净资本

净资本计算公式为：净资本=净资产- Σ （应收账款余额×扣减比例）- Σ （其他资产余额×扣减比例）-或有负债调整项目+/-国务院银行业监督管理机构认定的其他调整项目。

理财子公司净资本计算表的项目设定及扣减比例，主要参照了基金管理公司子公司、证券公司、信托公司等同类资管机构的相关监管规定，具体包括：应收账款扣减、其他资产扣减、或有负债扣减和监管认定的其他调整项目等。

（二）关于风险资本

风险资本计算公式为：风险资本=Σ（自有资金投资各类资产余额×风险系数）+Σ（理财资金投资各类资产余额×风险系数）+Σ（其他各项业务余额×风险系数）。

自有资金投资风险资本：根据《理财子公司办法》规定的自有资金投资范围，对现金及银行存款、拆放同业、固定收益类证券和本公司发行的理财产品等 4 类资产计算对应的资本要求。

理财业务对应的资本：对理财产品投资主要涉及的现金及银行存款等、固定收益类证券、非标准化债权类资产、股票、未上市企业股权、衍生产品、商品类资产、公募证券投资基金等 11 类资产计算对应的资本要求。

风险系数是指对于理财子公司的自有资金投资、理财业务及其他业务，依照国务院银行业监督管理机构规定，对各类资产赋予的相应权重。理财资金投资资产为按照穿透原则确定的底层资产（公募证券投资基金除外）。风险系数具体数值参考了同类资管机构的系数设定，并结合理财子公司实际情况对部分风险系数进行了相应调整。

（三）关于净资本监管标准

理财子公司净资本管理应当符合以下两方面标准：**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。

其他监管要求：**一是**落实主体责任。规定理财子公司董事会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，至少每季度将净资本管理情况向董事会书面报告一次。**二是**明确监管报表要求。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。**三是**明确重大事项报告责任。理财子公司净资本、净资本与净资产的比例、净资本与风险资本的比例等指标与上个报告期末相比变化超过 20%或不符合监管标准的，应当向银行业监督管理机构书面报告，并说明原因。**四是**明确信息披露要求。理财子公司应当在年度报告中披露净资本管理情况。**五是**规定监管措施。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。

5. 公司跟踪

表 1：上市银行动态

银行	公告主要内容
杭州银行 2019/12/20	杭州银行股份有限公司（以下简称“公司”）于 2019 年 12 月 20 日收到《中国银保监会浙江监管局关于杭银理财有限责任公司开业的批复》（浙银保监复〔2019〕1302 号）。中国银保监会浙江监管局已批准公司全资子公司杭银理财有限责任公司（以下简称“杭银理财”）开业。杭银理财注册资本为人民币 10 亿元，注册地为浙江省杭州市，主要从事面向不特定社会公众公开发行理财产品、面向合格投资者非公开发行理财产品、理财顾问和咨询服务等相关业务。
宁波银行 2019/12/21	宁波银行股份有限公司（以下简称“公司”）于 12 月 20 日收到《宁波银保监局关于宁银理财有限责任公司开业的批复》（甬银保监复〔2019〕356 号），宁波银保监局已批准公司全资子公司宁银理财有限责任公司（以下简称“宁银

	<p>理财”)开业。根据宁波银保监局批复,宁银理财注册资本为15亿元人民币,注册地为浙江省宁波市,主要从事面向不特定社会公众公开发行理财产品、面向合格投资者非公开发行理财产品、理财顾问和咨询服务等相关。</p>
平安银行 2019/12/20	<p>本行已收到《中国银保监会关于平安银行发行无固定期限资本债券的批复》(银保监复〔2019〕1072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249号),同意本行在全国银行间债券市场公开发行不超过500亿元人民币无固定期限资本债券,核准额度自决定书发出之日起2年内有效,在有效期内可自主选择分期发行时间。</p>
江苏银行 2019/12/20	<p>近日,江苏银行股份有限公司(简称“公司”)收到《中国银保监会关于筹建苏银理财有限责任公司的批复》(银保监复〔2019〕1158号)。根据该批复,公司获准筹建苏银理财有限责任公司。筹建工作完成后,公司将按照有关规定和程序向中国银行保险监督管理委员会江苏监管局提出开业申请。</p>
南京银行 2019/12/19	<p>近日,南京银行股份有限公司(以下简称“公司”)收到《中国银保监会关于筹建南银理财有限责任公司的批复》(银保监复〔2019〕1112号)。根据该批复,公司获准筹建南银理财有限责任公司。筹建工作完成后,公司将按照有关规定和程序向中国银行保险监督管理委员会江苏监管局提出开业申请。</p> <p>南京银行股份有限公司(以下简称“公司”)已收到《中国银保监会江苏监管局关于南京银行发行二级资本债券的批复》(苏银保监复〔2019〕672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252号),公司获准在全国银行间债券市场公开发行不超过145亿元人民币二级资本债券。</p>
南京银行 2019/12/18	<p>南京银行股份有限公司(以下简称“公司”)2019年8月7日披露了南京高科股份有限公司(以下简称“南京高科”)增持公司股份及后续增持计划的公告。自2019年8月6日至本公告日,南京高科以自有资金累计增持公司股份48,633,679股,占公司总股本的0.57%,累计增持金额3.94亿元。截至本公告日,该公司增持计划时间过半。</p> <p>公司2019年9月3日披露了南京紫金投资集团有限责任公司(以下简称“紫金集团”)增持公司股份计划的公告。2019年12月17日,紫金集团以自有资金通过上海证券交易所交易系统集中竞价交易方式增持公司股份34,547,169股,占公司总股本的0.41%,增持金额29,999.83万元。截至本报告日,该公司已实施完毕本次增持计划。</p>
杭州银行 2019/12/18	<p>杭州银行股份有限公司(以下简称“公司”)已收到中国银保监会浙江监管局及中国人民银行关于同意公司发行无固定期限资本债券的批文。依据《中国银保监会浙江监管局关于杭州银行发行无固定期限资本债券的批复》(浙银保监复〔2019〕1181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242号),公司获准在全国银行间债券市场公开发行金额不超过70亿元人民币的无固定期限资本债券。</p>
郑州银行 2019/12/18	<p>根据《郑州银行股份有限公司首次公开发行A股股票并上市后三年内稳定公司A股股价预案》(以下简称“《稳定A股股价预案》”),本行拟采取由第一大股东郑州市财政局增持股份的措施稳定股价。</p> <p>郑州市财政局拟以累计不低于截至本稳定股价方案公告之日所享有的本行最近一个年度的现金分红15%的资金增持本行股份,即增持股份金额不低于</p>

	<p>1,104.54 万元。</p> <p>本次增持计划不设价格区间。</p> <p>本次增持股份计划的实施期限为自本股价稳定方案公告之日起 6 个月内。</p>
苏州银行 2019/12/13	<p>公司公布非公开发行可转换公司债券预案。本次公开发行可转债募集资金总额不超过人民币 50 亿元（含 50 亿元），扣除发行费用后将全部用于支持本行未来业务发展，在可转债转股后按照相关监管要求用于补充本行核心一级资本，提高本行的资本充足率水平，进一步夯实各项业务持续健康发展的资本基础。</p>
兴业银行 2019/12/14	<p>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兴银理财有限责任公司（简称兴银理财）开业。根据中国银保监会批复，兴银理财注册资本为人民币 50 亿元，注册地为福建省福州市，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。</p> <p>近年来，本公司锚定“1234”战略体系，加快“商行+投行”战略布局，提升结算型、投资型、交易型“三型银行”建设能力，稳步推进理财业务转型工作，综合服务能力不断提升，实现了规模、质量、效益的协调发展。设立兴银理财是本公司落实监管精神，深化金融供给侧结构性改革，推动银行理财回归本源的战略举措，有利于发挥资管业务在本公司“1234”战略中的纽带作用，为客户提供高效的综合化金融服务。兴银理财作为本公司全资控股的子公司，将继续深耕理财市场，服务实体经济，以创新引领市场，以投资创造价值，建设市场领先的资产管理机构。</p>
宁波银行 2019/11/214	<p>宁波银行股份有限公司（以下简称“公司”）于 12 月 13 日收到中国证券监督管理委员会《关于核准宁波银行股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可[2019]2555 号），核准公司非公开发行不超过 416,400,156 股新股。如发生转增股本等情形导致总股本发生变化的，可相应调整本次发行数量。该批复自核准发布之日起 6 个月内有效。</p>
上海银行 2019/12/12	<p>2019 年 10 月 25 日，上海银行股份有限公司（以下简称“本公司”）召开的董事会五届十二次会议审议通过了关于本公司公开发行 A 股可转换公司债券的相关议案，具体内容详见本公司于 2019 年 10 月 26 日在上海证券交易所网站（http://www.sse.com.cn）披露的相关公告。</p> <p>近日，本公司收到第一大股东上海联和投资有限公司的通知，其已收到上海市国有资产监督管理委员会出具的《关于上海银行股份有限公司公开发行 A 股可转换公司债券有关问题的批复》（沪国资委产权〔2019〕352 号），原则同意本公司董事会提出的公开发行不超过人民币 200 亿元（含 200 亿元）A 股可转换公司债券的方案。</p> <p>本次公开发行 A 股可转换公司债券方案尚需经本公司股东大会审议通过，并需获得中国银行保险监督管理委员会上海监管局、中国证券监督管理委员会等监管机构核准后方可实施。本公司将根据上述事项实际进展情况，按照有关规定及时履行信息披露义务。</p>
渝农商行 2019/12/09	<p>根据《重庆农村商业银行股份有限公司首次公开发行股票（A 股）招股说明书》（“《首次公开发行股票招股说明书》”）稳定股价预案，当本行触发实施稳定股价措施启动条件时，本行将依据法律、法规及公司章程的规定，实施股价稳定措施稳定本行 A 股股价。基于实际情况和相关措施的可行性，本行采取由本行董事（不含独立董事及不在本行领取薪酬的董事，下同）和高级管理人员增持本行 A 股股票的措施履行稳定 A 股股价义务。</p> <p>2.截至 2019 年 12 月 9 日，在本行领取薪酬的非独立董事、高级管理人员</p>

共 12 人，其中，非独立董事 7 人：董事长刘建忠先生，执行董事、行长谢文辉先生，执行董事、副行长张培宗先生，董事张鹏先生，董事陈晓燕女士，董事罗宇星先生，董事温洪海先生；高级管理人员 5 人：副行长王敏先生，副行长董路女士，副行长舒静女士，副行长、董事会秘书刘江桥先生，副行长高嵩先生，以不超过上一年度自本行领取薪酬（税后）15%的自有资金增持本行股份。

3.本次增持计划不设价格区间。

4.本次增持实施期限为自 2019 年 12 月 9 日起 6 个月内。

5.本次增持主体的增持资金来源为自有资金，不存在因所需资金不到位而导致后续增持无法实施的风险。

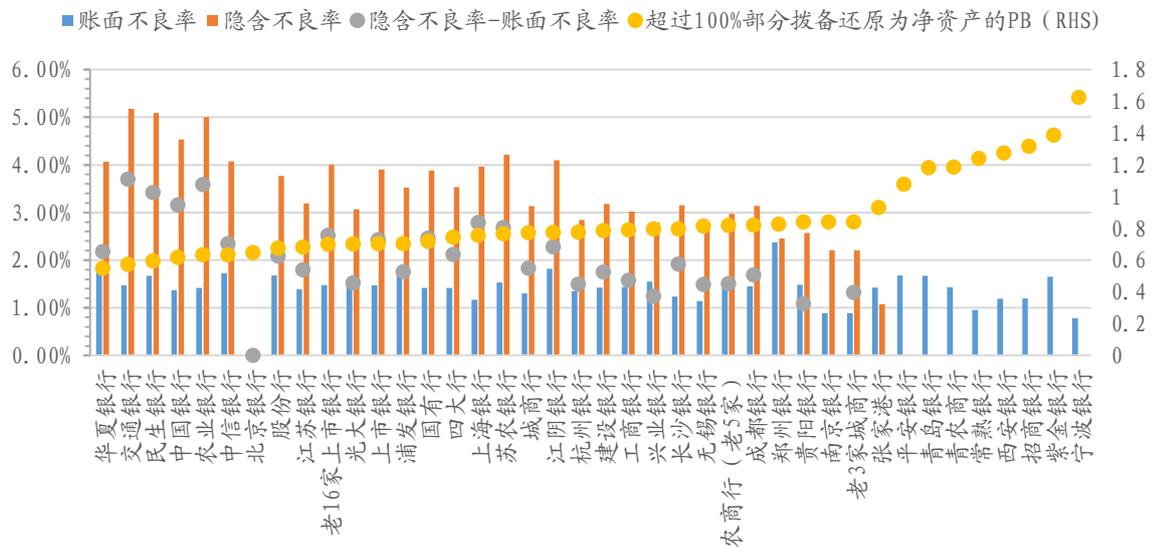
资料来源：上市公司公告，中原证券。

6. 投资建议

6.1. 维持行业“同步大市”投资评级

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 21：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

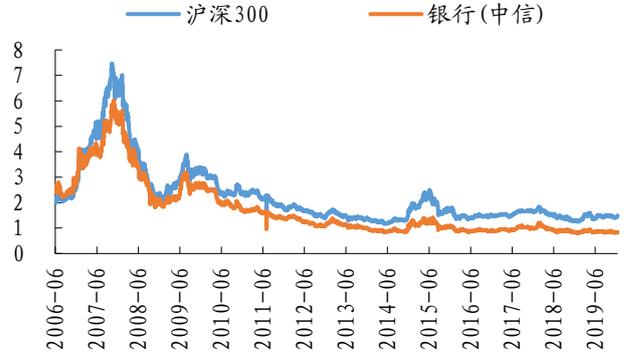
估值相对沪深 300 指数偏低，预期后期行业盈利水平稳中有降，维持行业同步投资评级。当前银行指数相对沪深 300 指数的估值水平回落到近年来的最低水平，板块攻守兼备，建议后市积极关注板块投资机会。

图 22: 银行相对沪深 300 指数的 PB 处于低位



资料来源: Wind, 中原证券

图 23: 银行与沪深 300 指数 PB(LF)



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 24: 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	37.54	3.19	3.63	4.13	11.77	10.34	9.09	20.07	22.44	25.13	1.87	1.67	1.49
宁波银行	28.1	2.15	2.21	2.65	13.07	12.71	10.60	12.68	13.49	15.47	2.22	2.08	1.82
建设银行	7.25	1.02	1.06	1.1	7.11	6.84	6.59	7.59	8.2	8.95	0.96	0.88	0.81
工商银行	5.94	0.84	0.87	0.91	7.07	6.83	6.53	6.3	6.93	7.58	0.94	0.86	0.78
上海银行	9.54	1.65	1.48	1.75	5.78	6.45	5.45	12.93	10.92	12.07	0.74	0.87	0.79
南京银行	8.77	1.31	1.28	1.49	6.69	6.85	5.89	8.01	8.63	9.53	1.09	1.02	0.92

资料来源: Wind, 中原证券。注: 收盘价为 2019 年 12 月 22 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。