民生证券 MINSHENG SECURITIES

银行

行业研究/动态报告

信用债违约影响有限，看好银行股加仓机会

—详细解读信用债违约对银行的影响

动态研究报告/银行 | 2020 年 11 月 19 日

报告摘要：

- **信用债违约冲击市场情绪**

近期，信用债风险事件对市场形成了一定冲击。由于银行是债券市场的最大持有机构，其资产质量和盈利能力所受影响也得到了市场的普遍关注。根据我们分析，信用债违约对银行资产质量的冲击十分有限。银行基本面仍然能保持平稳，市场无需过度担忧。

- **信用债违约并不罕见，当前风险并未跃升**

目前我国债券投资仍以低风险品类为主。截至 11 月 17 日，信用债余额约 23.23 万亿元，仅占债市余额的 20.63%。由于信用债违约并非首次出现，而且今年的违约数量和违约规模均小于前两年的均值水平，首次违约企业的数量少于去年同期且风险主要集中在有违约历史的企业中，此外，四季度本就是企业首次违约的高发时段，今年四季度首次违约企业数量远少于前两年，因此近期信用债风险集中爆发并不代表风险显著提升。

- **银行受信用债违约影响较小**

银行受到信用债违约的冲击较小。一方面，由于我国商业银行的资产投向仍以贷款为主，信用债和所需拨备的占比较低，而且信用债违约率仅 0.33%左右，造成的损失远小于商业银行净利润水平，银行也能主动对债券投资策略进行积极管理，适时向低风险债券倾斜。另一方面，银行贷款质量稳健，风险抵御能力充足，预计能够很好地化解由信用债违约带来的风险。目前，政府已陆续推出多项风险保护与对冲工具，构建了统一的债券违约制度框架，积极对下辖省属国企债券梳理排查，助力防范化解风险。因此，我们认为信用债违约对银行资产质量和业绩表现的影响都十分有限。以市场关注度高的招商银行和兴业银行为例，在 2018 年信用债风险集中爆发后，两家银行很好地化解了信用债违约风险，信用债拨备计提增幅不大，资产质量和业绩增速依旧保持稳健。

- **投资建议**

银行持有的信用债敞口小、违约率低，受信用债违约影响可控。违约担忧或推升信用利差，利好资产端定价。当前经济持续向好，银行总体风险水平改善，业绩增速迎来拐点。银行板块的 PB 估值仅为过去 5 年 10.20%左右的分位数水平，估值处于历史低位，短期信用债市场波动并不影响银行板块的长期投资价值，在经济数据的催化下，现在正是加仓银行股的重要机会。小微零售业务是金融业长期转型方向，下半年消费需求复苏态势明朗，建议积极把握优质零售标的，**推荐兴业银行、招商银行、江苏银行、常熟银行**。

- **风险提示**

疫情二级冲击，经济复苏不及预期，贷款利率下行，资产质量波动。

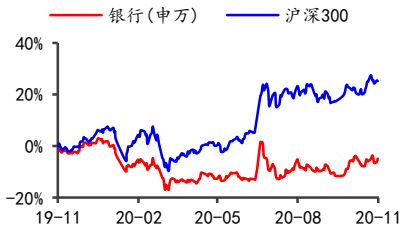
盈利预测与财务指标

代码	重点公司	现价	EPS			PE			评级
		11 月 18 日	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
601166. SH	兴业银行	19. 20	3. 17	3. 12	3. 36	6. 06	6. 16	5. 71	推荐
600036. SH	招商银行	44. 75	3. 68	3. 65	3. 86	2. 15	2. 26	1. 60	推荐
600919. SH	江苏银行	6. 10	1. 18	1. 18	1. 27	5. 19	5. 16	4. 80	推荐
601128. SH	常熟银行	7. 30	0. 65	0. 66	0. 73	11. 21	1. 03	10. 06	推荐

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐 维持评级

行业与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：郭其伟

执业证号： S0100519090001

电话： 0755-22662075

邮箱： guoqiwei@mszq. com

研究助理：廖紫苑

执业证号： S0100119120002

电话： 0755-22662081

邮箱： liaoziyuan@mszq. com

相关研究

1. 行业动态报告:社融增速再创新高，政府债券和信贷是亮点

2. 业绩增速迎来拐点，风险状况改善

目录

一、信用债违约影响有限，看好银行股加仓机会.....3
1、债券投资以低风险品类为主，信用债规模不大.....3
2、信用债违约并不罕见，当前风险并未显著跃升.....3
3、银行持有信用债敞口较小，违约率处于较低水平.....4
4、银行总体风险改善，风险抵御能力充足.....6
5、处置方式多样化，积极进行梳理排查.....6
二、以史观今，银行如何度过信用债危机？.....7
三、投资建议.....11
四、风险提示.....12
插图目录.....13
表格目录.....13

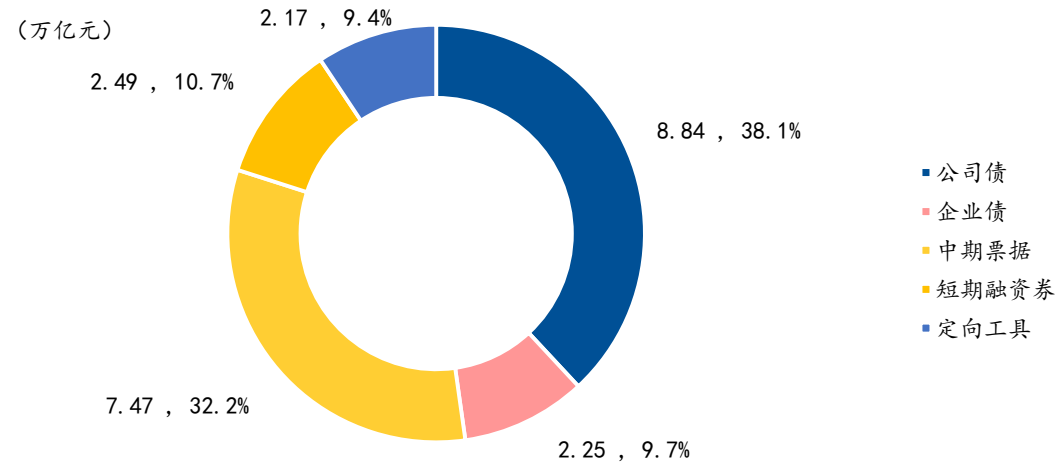
一、信用债违约影响有限，看好银行股加仓机会

信用债违约事件对市场情绪形成冲击。近期，信用债风险事件对市场形成冲击，部分发债主体的信用评级被下调。由于银行是债券市场的最大持有机构，其资产质量和盈利能力所受影响也得到了市场的普遍关注。根据我们分析，信用债违约对银行资产质量的冲击十分有限，银行基本面仍然能保持平稳，市场无需过度担忧。我们的判断主要基于以下几点：

1、债券投资以低风险品类为主，信用债规模不大

信用债余额约 23.23 万亿元，仅占债市余额的 20.63%。我们所关注的信用债一般包括公司债、企业债、中期票据、短期融资券和定向工具，属于无担保债券。相较于国债等低风险债券，信用债的风险较大，对应的收益率也较高。目前我国债券投资仍以低风险品类为主。截至 2020 年 11 月 17 日，信用债余额约 23.23 万亿元，仅占债市余额的 20.63%，而风险相对较低的国债、地方政府债券、金融债等品类占比则接近 80%。

图1：信用债规模和结构

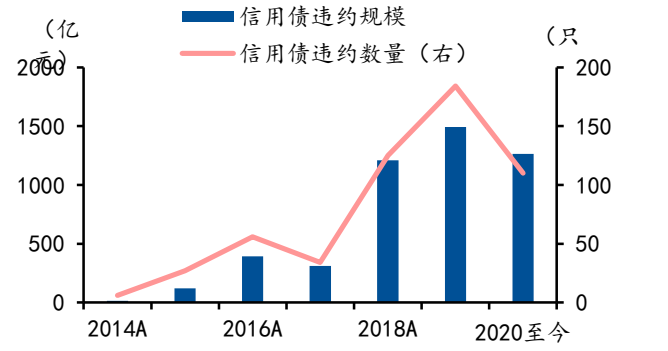


资料来源：Wind，民生证券研究院

2、信用债违约并不罕见，当前风险并未显著跃升

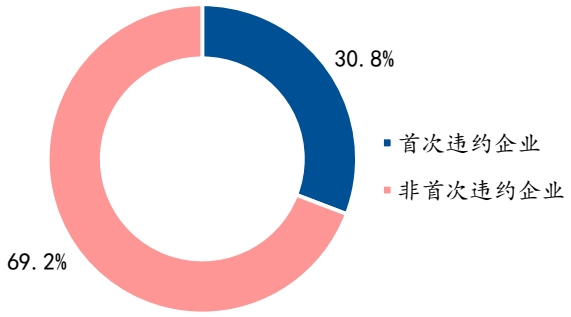
信用债违约并非首次出现。2016 年（因去产能）和 2018 年（因企业经营改善缓慢叠加监管“补短板”、“紧信用”）都曾出现过信用债集中违约。与历史对比，当前的风险水平并未显著提升。**一是今年的违约数量和规模均小于过去两年的均值。**根据 wind 统计数据，今年以来，共 112 只信用债发生违约，违约规模 1290.56 亿元，分别小于过去两年 154.5 只、1351.83 亿元的平均值。**二是首次违约企业数量和规模不大。**2020 年至今首次违约企业 23 户，少于去年同期的 37 户。首次企业实质违约规模合计 394.52 亿元，仅占今年发生违约规模的 30%左右，说明信用债违约风险主要还是集中在有违约历史的企业中。**三是按主体评级来看，AAA 级违约并非首次**，早在 2019 年便有 AAA 级的北大方正发生过违约。**四是从历史上来看，四季度是企业首次违约的高发时段**，而今年四季度至今仅 5 家企业首次违约，远少于过去两年双位数水平，因此，近期信用债风险集中爆发并不能代表从长期来看行业风险显著提升。

图2：信用债违约数量和规模



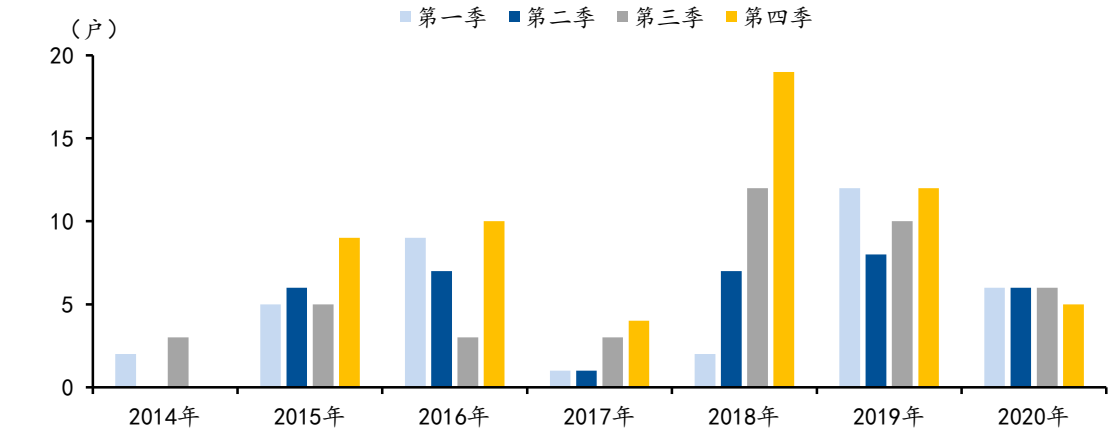
资料来源：Wind，民生证券研究院

图3：首次信用债违约企业的违约债券余额占比不大



资料来源：Wind，民生证券研究院

图4：历史上四季度是企业首次违约的高发时间段



资料来源：Wind，民生证券研究院

3、银行持有信用债敞口较小，违约率处于较低水平

银行持有的信用债敞口较小。目前，我国商业银行的资产投向仍以贷款为主，信用债占比较低。根据我们测算，截至今年 9 月，银行贷款总额约 144.51 万亿元，占总资产的比例约为 55.06%；表内信用债规模 3.33 万亿元，占表内债券投资规模的 7.35%，占总资产的比例仅为 1.30%，因此信用债违约对于表内资产质量和收益的冲击有限；表外信用债敞口约 5.26 万亿元，占表外债券投资的 37.64%，占表外理财投资规模的 22.48%，信用债违约作用在表外资产后，会对银行手续费及佣金收入造成一定负面影响，但由于规模和占比较小，影响预计可控。具体测算过程如下：

表1： 银行表内、表外持有信用债规模分别为 3.33 万亿元和 5.26 万亿元，合计 8.59 万亿元

指标（万亿元）	算法及来源	规模和占比
表内		
A：9 月末存款类金融机构的债券投资占资金运用的比例	信贷收支表	17.72%
B：9 月末商业银行按境内机构总资产	银保监会	255.25
C：9 月末商业银行债券投资余额	C=A*B	45.23
D：9 月末中债和上清所托管的商业银行信用债规模	中债和上清所	3.33
E：9 月末商业银行债券投资中信用债占比	E=D/C	7.35%
F：9 月末商业银行总资产中信用债占比	F=D/B	1.30%
表外		
G：2019 年末银行非保本理财存续规模（假设今年 9 月末不变）	银行业协会	23.40
H：2019 年末银行非保本理财债券投资的比例（假设今年 9 月末不变）	银行业协会	59.72%
I：9 月末中债和上清所托管的非法人产品债券投资中信用债占比	中债和上清所	37.64%
J：9 月末银行非保本理财投资中信用债占比	J=H*I	22.48%
K：9 月末银行非保本理财投资中信用债规模	K=G*J	5.26
L：9 月末银行表内外持有信用债规模	L=D+K	8.59

资料来源：Wind，中债，上清所，银保监会，银行业协会，民生证券研究院

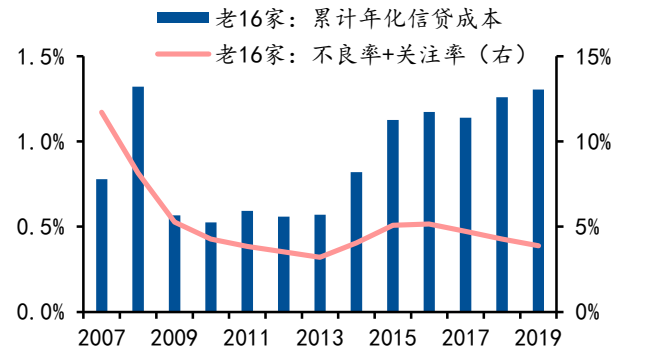
信用债违约率较低，对银行业绩冲击较小。截至 2020 年 11 月 17 日，信用债存量规模为 23.23 万亿元，存量信用债的违约规模为 777.51 亿元，因此信用债违约率约为 0.33%左右，远低于上市银行 1.83%的逾期贷款率（逾期贷款/贷款总额）平均水平。假设银行所持有的信用债的违约率即为信用债市场 0.33%的违约率，根据表 1 测算，9 月末银行表内持有信用债约 3.33 万亿元，则信用债违约规模约 0.01 万亿元，远低于 2019 年 1.51 万亿元的商业银行净利润，考虑到违约信用债经处置可部分回收、银行计提的拨备可以进行缓冲、所得税扣减具有一定缓释作用，我们预计信用债违约对银行净利润的影响有限。这一点也可以由历史数据进行验证。2018 年信用债违约集中爆发，老 16 家上市银行累计年化信贷成本率较 2017 年提升 12bp 至 1.26%，并未对业绩造成太大拖累，归母净利润同比增速提升 71bp 至 5.35%。

表2： 若违约率为，则银行表内持有信用债违约规模为 XXX 万亿元

指标（万亿元）	算法及来源	规模和占比
A：信用债存量规模		23.23
B：信用债存量信用债的违约规模		0.08
C：信用债违约率（假设为银行所持信用债违约率）	C=B/A	0.33%
D：银行表内持有信用债规模	表 1 测算	3.33
E：银行表内信用债违约规模	E=C*D	0.01

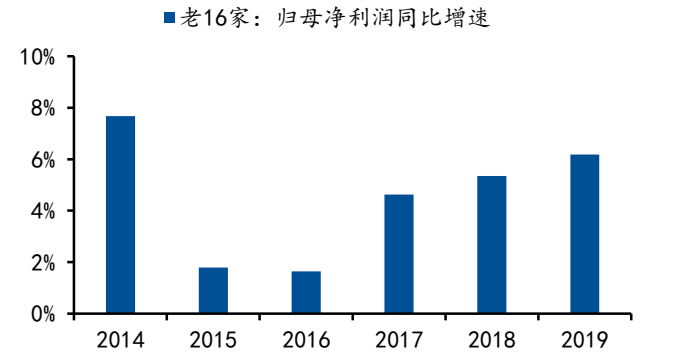
资料来源：Wind，中债，上清所，银保监会，银行业协会，民生证券研究院

图5：老 16 家上市银行信贷成本



资料来源：Wind，民生证券研究院

图6：老 16 家上市银行归母净利润增速

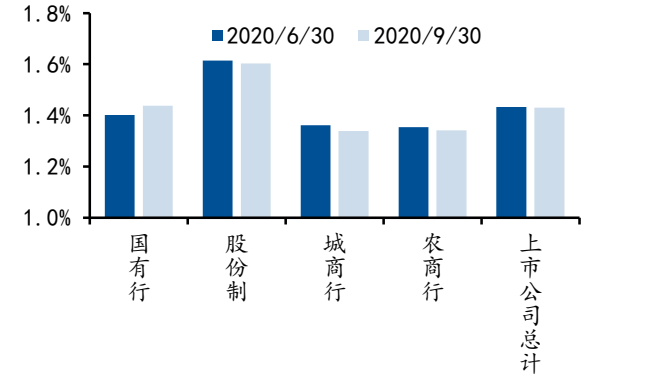


资料来源：Wind，民生证券研究院

4、银行总体风险改善，风险抵御能力充足

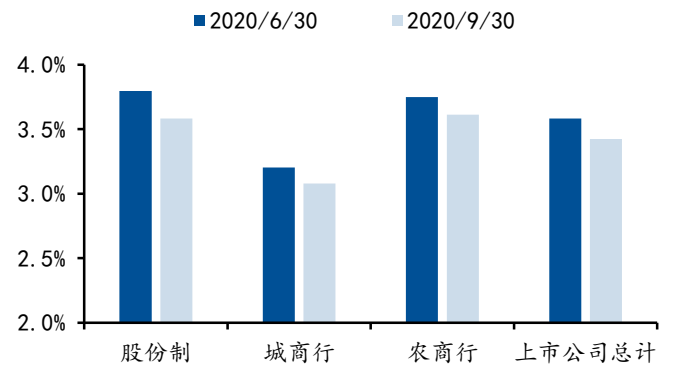
虽然信用债违约也会对贷款质量形成一定负面影响，但银行贷款质量稳健，总体风险减轻，预计能够很好地化解风险。为剔除贷款重分类的影响，反映银行贷款的真实风险状况，我们采用大口径的不良率+关注率之和代表银行的总体风险水平。截至今年 9 月末，商业银行的不良率+关注率环比下降 7bp 至 4.62%，其中，上市银行（24 家披露数据）的不良率+关注率环比下行 16bp 至 3.42%，总体风险水平改善。随着资产质量好转，上市银行通过拨备反哺利润，拨备覆盖率小幅下降 36bp 至 264%，但仍处于充裕水平。这也意味着资产质量压力最大的时点已经过去。当前充裕的拨备为化解信用风险、释放利润留足了空间。

图7：三季末各类上市银行不良率



资料来源：Wind，民生证券研究院

图8：三季末各类上市银行不良率+关注率



资料来源：Wind，民生证券研究院

注：国有行、少量股份行和城农商行未披露关注类贷款数据

5、处置方式多样化，积极进行梳理排查

诸多政策工具逐步推出，处置方式日益多元化。从信用债违约处置角度出发，早在 2010 年，中国银行间市场交易商协会便起草发布了《银行间市场信用风险缓释工具试点业务指引》，此后不断完善，陆续推出了信用风险缓释合约（CRM）、信用风险缓释凭证（CRMW）、信用违约互换（CDS）、信用联结票据（CLN）等风险保护和对冲工具，为管理信用债风险提供了多样化的手段。

今年 7 月，人民银行正式发布《关于公司信用类债券违约处置有关事宜的通知》，自 8 月 1 日起施行，构建起了统一的债券违约制度框架。7 月 23 日，在国务院国资委指导下，由中国

国新控股联合 31 家中央企业共同出资发起设立央企信用保障基金，总规模 1000 亿元，首期规模 100 亿元，专项用作化解和处置央企债券风险。由于央企信用保障基金总规模远大于 777.51 亿元的存量信用债违约规模，预计能很好地降低央企信用风险。近期债券风险事件发生后，各地政府积极对下辖省属国企债券梳理排查，提前介入风险处置干预，助力防范化解风险。

二、以史观今，银行如何度过信用债危机？

我们以表现良好且市场关注度高的招商银行和兴业银行为例。在 2018 年信用债风险集中爆发后，招商银行和兴业银行的资产质量和业绩增速依旧保持稳健，不良率分别较 2017 年下降 25bp 和 2bp 至 1.36%和 1.57%；归母净利润同比增速分别较 2017 年提升 1.84pct 和小幅下降 24bp 至 14.84%和 5.98%。具体来看，主要得益于以下几个方面：

一是信用债拨备计提影响较小。面对 2018 年信用债违约爆发的风险，招商银行和兴业银行均主动加大信用债相关科目的拨备计提力度，由于信用债相关的资产减值损失规模很小，在全部资产减值损失中的占比分别不足 2%和 16%；增幅不大，仅为 21.05 亿元和 14.51 亿元，仅占全年资产减值损失的 3%-4%左右，所以影响非常有限。

表3： 招商银行信用减值损失

资产减值损失（百万元）	2017A		2018A		2018A-2017A	相关项
	规模	占比	规模	占比		
贷款及垫款	60052	100.21%	59252	97.41%	-800	
金融投资	-929	-1.55%	1176	1.93%	2105	2105
应收同业和其他金融机构款项	121	0.20%	-368	-0.60%	-489	
其他资产	682	1.14%	769	1.26%	87	
合计	59,926	100.00%	60,829	100.00%	903	

资料来源：公司公告，民生证券研究院

表4： 兴业银行信用减值损失

资产减值损失（百万元）	2017A		2018A		2018A-2017A	相关项
	规模	占比	规模	占比		
贷款减值损失	28,621	80.6%	38,067	82.0%	9,446	
应收款项类投资减值损失	6,290	17.7%	5,409	11.7%	-881	
可供出售金融资产减值损失	-598	-1.7%	648	1.4%	1,246	合计
应收融资租赁款减值损失	462	1.3%	1,128	2.4%	666	1451
其他减值损失	732	2.1%	1,152	2.5%	420	
合计	35,507	100.0%	46,404	100.0%	10,897	

资料来源：公司公告，民生证券研究院

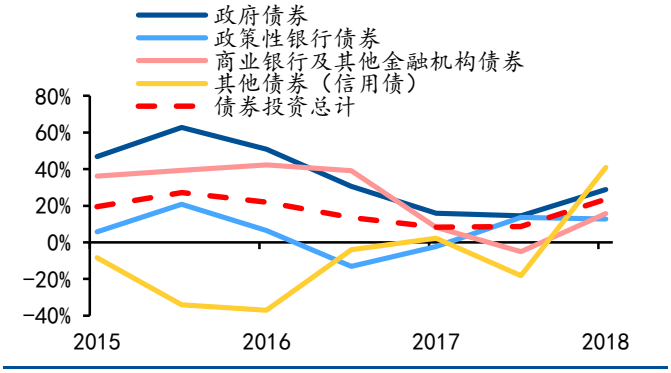
二是优化债券投资策略。在 2018 年信用债违约潮中，招商银行和兴业银行分别采取了整体扩张型和谨慎型的债券投资策略，但债券品类均向低风险的政府债券倾斜，均取得了较好的效果，顺利度过了违约潮。具体来看：

2018 年招商银行债券投资规模加速扩张，同比增速由 2017 年 8.35%大幅提升至 2018 年

23.46%。在债券品类选择方面，公司沿用了此前的策略，继续加大低风险的政府债券投放力度。政府债券同比增长 28.93%，增速较 2017 年提升 13pct，是拉动整体债券投资增速提升的主要力量。政府债券占债券投资的比例较 2017 年提升 2.26pct 至 50.93%。

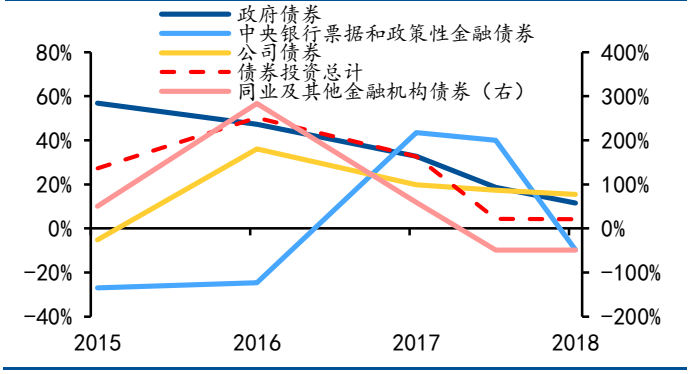
2018 年兴业银行选用了更加谨慎的债券投资策略。债券投资的同比增速由 2017 年 32.70%放缓至 2018 年的 4.26%。其次，相对于招商银行，公司在债券投资品类选择方面做出了更大幅度的调整。2018 年公司主要投资低风险的政府债券，政府债券占债券投资的比例同比提升 4.46pct 至 67.83%。与此同时，公司较大幅度地减少了同业及其他金融机构债券规模，使其同比缩减 49.18%，占比较 2017 年下降 6.39pct。

图9：招商银行各类债券同比增速



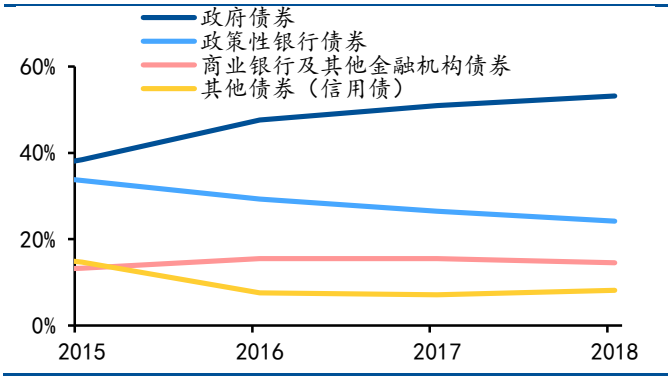
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图10：兴业银行各类债券同比增速



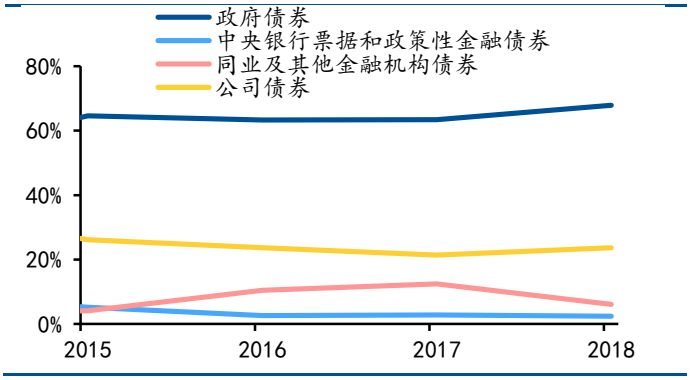
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图11：招商银行各类债券占债券投资的比例变化



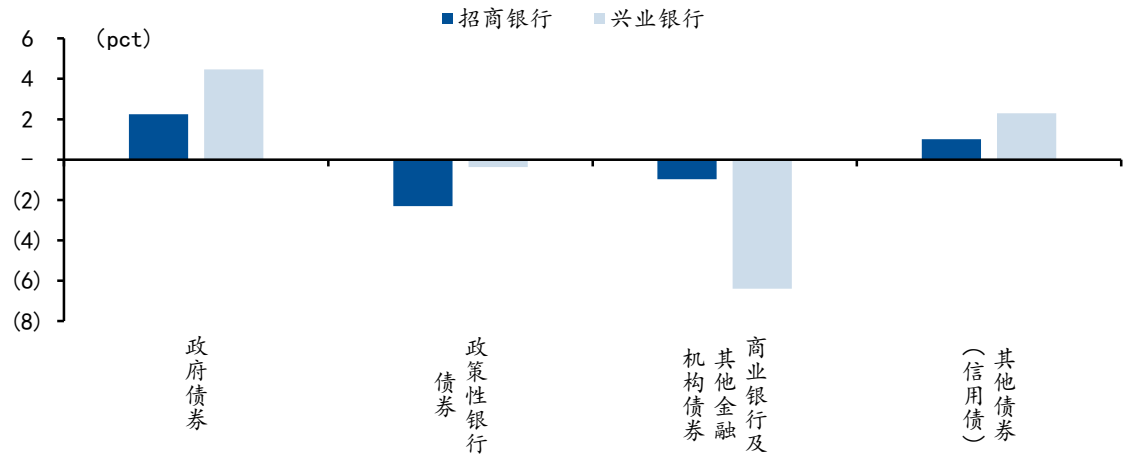
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图12：兴业银行各类债券占债券投资的比例变化



资料来源：公司公告，民生证券研究院

图13：招商银行和兴业银行 2018 年较 2017 年各项债券占债券投资的比例变化 pct

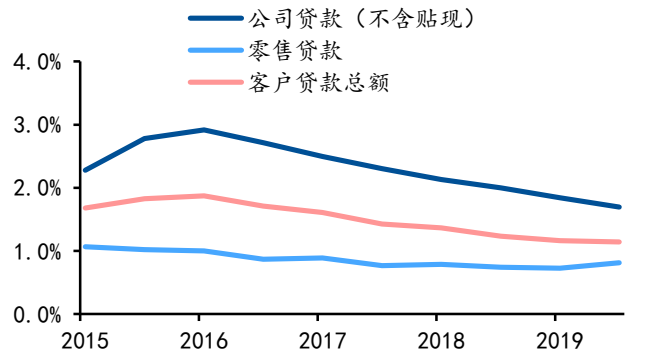


资料来源：公司公告，民生证券研究院

三是优化贷款投向，夯实资产质量。虽然信用债违约事件爆发导致贷款主体风险提升，冲击贷款质量，但招商银行和兴业银行优化贷款结构、加大零售转型力度，2018 年零售贷款占总贷款的比例分别较 2017 年提升 1.01pct、2.28pct 至 51.09%、39.75%，促使不良率下行。具体来看：

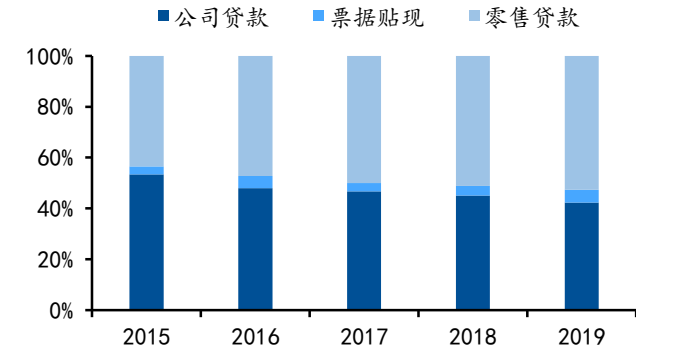
2018 年招商银行不良率 1.36%，较 2017 年下降 25bp。其中，对公贷款（不含贴现）不良率下降 37bp 至 2.13%，零售贷款不良率下降 10bp 至 0.79%。**对公方面，**公司大幅压缩高风险的批零业贷款，主要投向低风险的房地产业和交通运输业。固定资产贷款同比增速由 2017 年 9.35%大幅跃升至 2018 年 18.28%，在规模扩张的稀释作用下，固定资产贷款不良率较 2017 年下降 37bp 至 1.08%，成为带动对公贷款不良率下行的主要力量。**零售方面，**新增贷款主要投放于住房按揭和信用卡，住房按揭不良率同比下降 5bp 至 0.28%，信用卡不良率也在 1.11%的低位持平，优质贷款的投放促使不良率下行。

图14：2018 年招商银行不良率下行



资料来源：Wind，民生证券研究院

图15：2018 年招商银行零售贷款占比上升

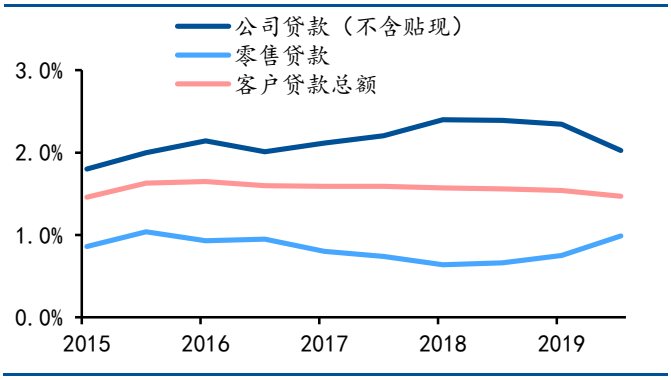


资料来源：Wind，民生证券研究院

2018 年兴业银行不良率 1.57%，较 2017 年下降 2bp。其中，对公不良率（不含贴现）上升 28bp 至 2.40%，零售不良率下降 16bp 至 0.64%。**对公方面，**不良率上升主要是批零业和制造业风险暴露所致。**零售方面，**不良率下降主要得益于低风险的个人住房和商用房贷款规模扩

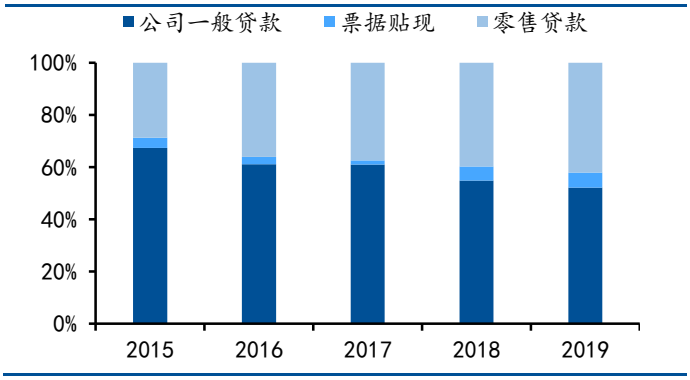
张，同比增速由 2017 年 16.51%提升至 2018 年 24.26%。其次，信用卡贷款和个人经营贷款快速增长稀释了不良率，不良率分别较 2017 年下降 23bp、2.57pct 至 1.06%、2.08%，也对资产质量改善带来了正面影响。

图16：2018 年兴业银行不良率下行



资料来源：Wind，民生证券研究院

图17：2018 年兴业银行零售贷款占比上升



资料来源：Wind，民生证券研究院

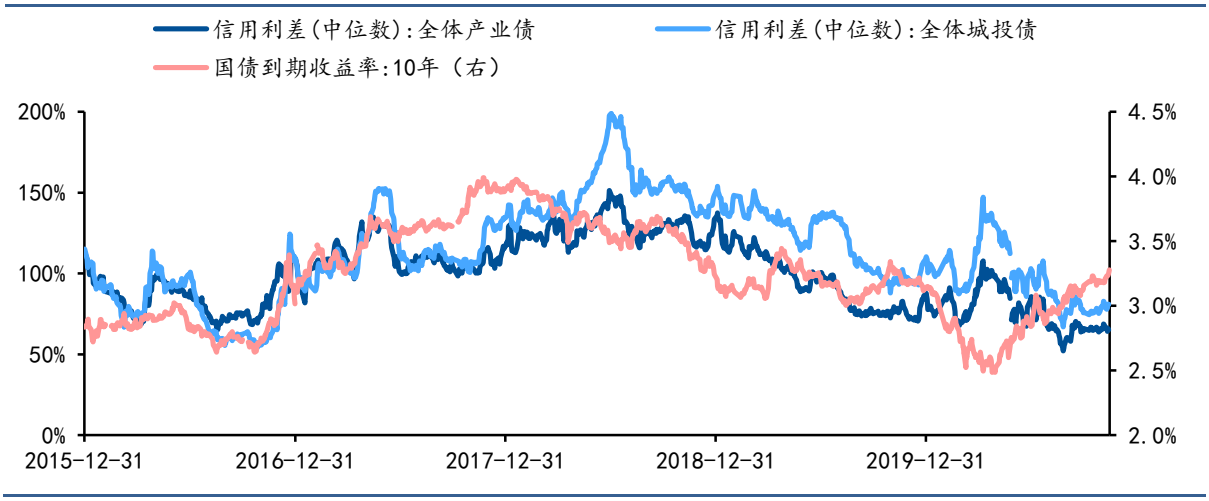
四是受益于信用利差上行和结构优化，净息差改善支撑业绩。2018 年十年期国债收益率处于下行区间，信用风险提升促使信用利差扩大，全体产业债和全体城投债的信用利差中位数分别较 2017 年大幅提升 18.67pct、40.65pct。与此同时，招商银行和兴业银行优化资产结构，收益率相对较高的贷款占生息资产的比例分别较 2017 年提升 4.47pct、5.84pct 至 60.51%、44.13%，零售贷款占总贷款的比例分别较 2017 年提升 1.01pct、2.28pct 至 51.09%、39.75%。由于信用利差上行叠加结构优化，两公司的生息资产收益率分别同比增加 33bp 和 9bp，促使净息差分别同比提升 17bp 和 5bp，成为支撑业绩增速的主要力量。今年 5 月以来，十年期国债收益率处于上升通道，近期信用风险提升有望推动信用利差上行，利好银行资产端定价。

表5： 归母净利润同比增速归因分析

增速归因	招商银行			兴业银行		
	2017-12-31	2018-12-31	2018 较 2017	2017-12-31	2018-12-31	2018 较 2017
生息资产规模	5.39%	1.71%	-3.68%	4.71%	4.85%	0.14%
净息差	2.23%	9.02%	6.78%	-25.96%	3.29%	29.26%
非息收入	-2.29%	1.80%	4.09%	10.36%	4.94%	-5.42%
成本费用	-1.25%	-1.24%	0.01%	-1.63%	0.87%	2.50%
拨备	11.39%	6.46%	-4.92%	14.74%	-9.17%	-23.91%
营业外净收入	-0.63%	-0.30%	0.32%	-0.92%	0.35%	1.27%
税收	-1.60%	-3.03%	-1.43%	4.98%	0.95%	-4.03%
少数股东损益	-0.24%	0.43%	0.67%	-0.05%	-0.10%	-0.05%
净利润增长	13.00%	14.84%	1.84%	6.22%	5.98%	-0.24%

资料来源：Wind，民生证券研究院

图18：2018 年国债收益率下行，信用利差提升



资料来源：Wind，民生证券研究院

三、投资建议

银行受信用债违约影响有限，市场无需过度担忧。尽管近期市场情绪一定程度上受到信用债违约事件冲击，但由于信用债违约并不罕见，而且信用债在债市中的占比不大，目前违约信用债和首次违约企业的数量和规模都低于历史水平，市场风险并未显著跃升。从银行角度来看，一方面，由于我国商业银行的资产投向仍以贷款为主，信用债和所需拨备的占比较低，而且信用债违约率仅 0.33%左右，造成的损失远小于商业银行净利润水平，银行也能主动对债券投资策略进行积极管理，适时向低风险债券倾斜。另一方面，银行贷款质量稳健，风险抵御能力充足，预计能够很好地化解由信用债违约带来的风险。目前，政府已陆续推出多项风险保护与对冲工具，构建了统一的债券违约制度框架，积极对下辖省属国企债券梳理排查，助力防范化解风险。因此，我们认为信用债违约对银行资产质量和业绩表现的影响都十分有限。历史经验证明，信用风险提升会推高信用利差，利好银行资产端定价。

经济持续向好，银行基本面改善。随着疫情好转，我国经济持续复苏。10 月 PMI 为 51.4%，已经连续 8 个月站在荣枯线以上。10 月工业增加值当月同比增速环比持平于 6.9%，维持年内新高；1-10 月累计同比增速 1.8%，环比提升 0.6pct，工业生产稳中向好。经济向好促使银行基本面向好发展。三季度上市银行通过拨备反哺利润，业绩增速迎来拐点，同比降幅较上半年收窄 1.69pct，意味着资产质量压力最大的时点已经过去。三季末上市银行不良率和关注率之和环比下降，总体风险水平改善。拨备覆盖率基本持平于 264%的充裕水平，具备充足的风险抵御能力。近期新冠肺炎疫苗已取得重大突破，海内外疫情改善可期，有望提振内需与出口需求，降低小微企业贷款和消费信贷风险，进一步改善银行基本面。当前银行板块的估值水平处于历史低位，PB 估值仅为过去 5 年 10.20%左右的分位数水平，短期信用债市场波动并不影响银行板块的长期投资价值，在经济数据的催化下，现在正是加仓银行股的重要机会。

消费复苏趋势下首选优质零售小微标的。小微零售业务是金融业长期转型方向。我国

加强经济内循环的关键在于激活居民消费需求，未来消费刺激政策出台有望不断拓宽零售业务发展空间。短期来看，我国消费需求继续回暖，10 月社会消费品零售总额同比增长 4.3%，增速环比提升 1pct。由于我国就业继续向好，10 月调查失业率环比下降 0.1pct 至 5.3%，基本回归疫情前的水平，未来消费继续回暖存在支撑，零售信贷业务有望重回正轨。此外，居民理财需求将带动零售银行的资管规模扩张。建议积极把握优质零售标的。**重点推荐兴业银行、招商银行、江苏银行、常熟银行。**

四、风险提示

疫情二级冲击，经济复苏不及预期，贷款利率下行，资产质量波动。

插图目录

图 1：信用债规模和结构.....3
图 2：信用债违约数量和规模.....4
图 3：首次信用债违约企业的违约债券余额占比不大.....4
图 4：历史上四季度是企业首次违约的高发时间段.....4
图 5：老 16 家上市银行信贷成本.....6
图 6：老 16 家上市银行归母净利润增速.....6
图 7：三季末各类上市银行不良率.....6
图 8：三季末各类上市银行不良率+关注率.....6
图 9：招商银行各类债券同比增速.....8
图 10：兴业银行各类债券同比增速.....8
图 11：招商银行各类债券占债券投资的比例变化.....8
图 12：兴业银行各类债券占债券投资的比例变化.....8
图 13：招商银行和兴业银行 2018 年较 2017 年各项债券占债券投资的比例变化 pct.....9
图 14：2018 年招商银行不良率下行.....9
图 15：2018 年招商银行零售贷款占比上升.....9
图 16：2018 年兴业银行不良率下行.....10
图 17：2018 年兴业银行零售贷款占比上升.....10
图 18：2018 年国债收益率下行，信用利差提升.....11

表格目录

表 1：银行表内、表外持有信用债规模分别为 3.33 万亿元和 5.26 万亿元，合计 8.59 万亿元.....5
表 2：若违约率为，则银行表内持有信用债违约规模为 XXX 万亿元.....5
表 3：招商银行信用减值损失.....7
表 4：兴业银行信用减值损失.....7
表 5：归母净利润同比增速归因分析.....10

分析师与研究助理简介

郭其伟，金融行业首席分析师，中山大学硕士学士。曾任职于中国建设银行、华泰证券。2019年加入民生证券。曾获得新财富评选2016年银行第三、非银第五（团队）；2015年银行第四、非银第四（团队）。金牛奖2016年银行第三，2015年银行第四。Wind金牌分析师2016年银行第三，非银第一；2015年银行第二、非银第四。中国保险资管协会最受欢迎卖方分析师2016年银行第三。拥有多年金融业研究经验，专注于银行和非银领域的行业分析。

廖紫苑，民生证券金融行业助理研究员，新加坡国立大学硕士，浙江大学本科，入选竺可桢荣誉学院、金融学试验班。工作经历涉及租赁、私募、证券和银行业。曾从事金融、家电和有色行业相关研究。曾就职于中国银行，2019年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。