

银行业最新观点及一周回顾 20190114

估值压制因素减弱，板块反弹行情延续

核心观点：

过去一周，我们就 2019 年银行预算和大类资产配置结构、资产负债定价水平及息差趋势、资产质量趋势及拨备策略等市场关心的问题，跟多家上市银行进行了沟通。整体感觉，调研的各家银行对 2019 年宏观经济和信用环境均保持中性偏谨慎的态度，同时预计陆续会出台相应的政策托底，但政策效果有滞后性且传导效率还有待观察。

规模增长方面：调研的各家银行表示需求有边际减弱的迹象，但项目储备还是能够满足投放，目前来看需求不是制约规模扩张的最主要因素，更多的约束还是来自银行自身，比如资金来源、资本、风险等。

具体到各大类资产配置上：(1) 考虑到商业银行是政策传导机制的重要环节，以及央行提出的支持实体经济力度不减的要求，资产配置上会优先保证信贷投放，预计 2019 年信贷增量至少能维持 2018 年的水平。投放节奏跟往年差不多，一季度投放较多，后续还需观察需求端的情况。信贷投放结构上以零售优先，大行和中小行的策略略有不同，大行核心是按揭，中小行会向消费类倾斜。对公信贷策略趋同，目前的储备以广义基建为主，承接国家战略性项目融资需求，区域上主要分布在京津冀、大湾区等。民企和小微方面，支持力度不会减弱，多家银行表示会力争达到央行口径普惠金融降准要求，以获取低成本资金。(2) 债券投资策略跟 2018 年不会有太大的调整，在满足流动性需求后，会优先加大具有免税、资本节约以及存款拉动优势的地方债配置。此外，部分风控较好的银行表示会考虑增加优质信用债配置。(3) 同业资产方面，2017 年去杠杆杠杆导向下，规模下降较快，2018 年总体相对稳定，2019 年预计会延续这一趋势。

资产负债定价及息差方面：调研的各家银行对 2019 年行业息差展望比较明确，即资产负债双向承压，行业息差面临小幅收窄的压力，银行会加大主动管理力度来稳定息差水平。具体来看：(1) 资产端，债券市场利率下行逐步传导至信贷市场，新发贷款定价有向下调整的趋势，但预计下行幅度不会很大。主要原因有两方面，一是传导效率的问题，二是边际受益于贷款投放向高收益的零售贷款倾斜。(2) 负债端成本率预计稳中有升。分项来看，存款低速增长态势短期难以改变，且竞争更趋激烈，成本易上难下；银行间流动性预计比 2018 年更宽松，但银行融入的市场化资金期限短，成本下行空间有限；期待央行降准释放低成本资金进行对冲。

资产质量方面：调研的各家银行表示，经济增速下行，资产质量管控不会放松。已经提前做好相关准备，而且会适时加大处置，因此总体不良趋势展望平稳。信用卡风险方面，经过过去几年的高速增长，风险的累积和释放是必然。但目前还没有达到大面积爆发的程度。2018 年信用卡不良上升的主要原因是，存量客户牵涉到共债问题，目前各家银行对共债风险的防控和客户准入要求均有提高。

拨备和不良处置策略方面：总体还是坚持稳健审慎的原则。具体拨备计提力度和不良处置力度还需观察不良新生成的情况。

总体来看，2019 年行业业绩承压。不过市场对业绩下行的预期已较为充分，对估值压制减弱，流动性宽松窗口期，板块将继续演绎反弹行情。板块内部来看：高同业占比、高 ROE 的股份行以及市场由于 2019 年行业增速下行预期错杀的优质银行是反弹首选；全年来看，经济下行期，资产质量将成为核心矛盾，建议关注风控能力较好的低估值大行和招商银行。

● 风险提示

1、国际经济及金融风险超预期；2、政策落地不及预期；3、利率波动超预期；4、经济增长超预期下滑；5、资产质量大幅恶化。

行业评级

买入

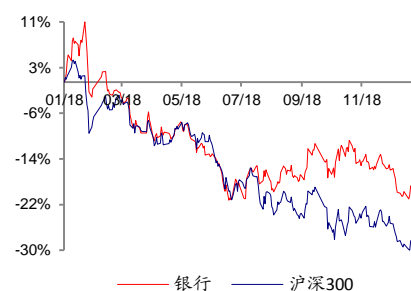
前次评级

买入

报告日期

2019-01-14

相对市场表现



分析师：

倪军



SAC 执证号：S0260518020004



021-60750604



nijun@gf.com.cn

分析师：

屈俊



SAC 执证号：S0260515030005



SFC CE No. BLZ443



0755-88286915



qujun@gf.com.cn

请注意，倪军并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

银行业最新观点及一周回顾 2019-01-06

20190106:流动性宽松窗口

期，板块反弹行情延续

银行业最新观点及一周回顾 2019-01-01

20190101:资金面料回归宽

松，板块反弹窗口开启

银行业最新观点及一周回顾 2018-12-23

20181223:货币政策或更为宽

松，板块有望迎来反弹

联系人：万思华 020-8757-9303

wansihua@gf.com.cn

目录索引

| | |
|--|----|
| 一、市场表现 | 4 |
| 二、行业动态 | 5 |
| (一) 央行: 实施好稳健的货币政策, 提高金融体系服务实体经济能力 | 5 |
| (二) 央行: 深入贯彻落实“放管服”改革要求, 部署取消企业账户许可工作 | 7 |
| (三) 外汇管理局: 截至 2018 年 12 月末, 我国外汇储备规模为 30727 亿美元, 较 11 月末上升 110 亿美元, 升幅为 0.4% | 7 |
| (四) 统计局: 2018 年 12 月份 CPI、PPI 同比涨幅回落 | 8 |
| 三、公司动态 | 9 |
| (一) 华夏银行: 非公开发行普通股股票发行结果暨股份变动公告, 本次募集资金总额人民币 292 亿元 | 9 |
| (二) 华夏银行: 关于调整优先股强制转股价格的公告 | 9 |
| (三) 杭州银行: 获准发行不超过人民币 50 亿元金融债券 | 10 |
| (四) 常熟银行: 可转换公司债券 2019 年付息公告 | 10 |
| (五) 中信银行: 发布 2018 年度业绩快报, 归母净利润同比增长 4.57% | 11 |
| 四、利率与流动性 | 13 |
| (一) 公开市场操作 | 13 |
| (二) 市场利率 | 13 |
| 五、银行板块估值 | 15 |
| 六、风险提示 | 15 |

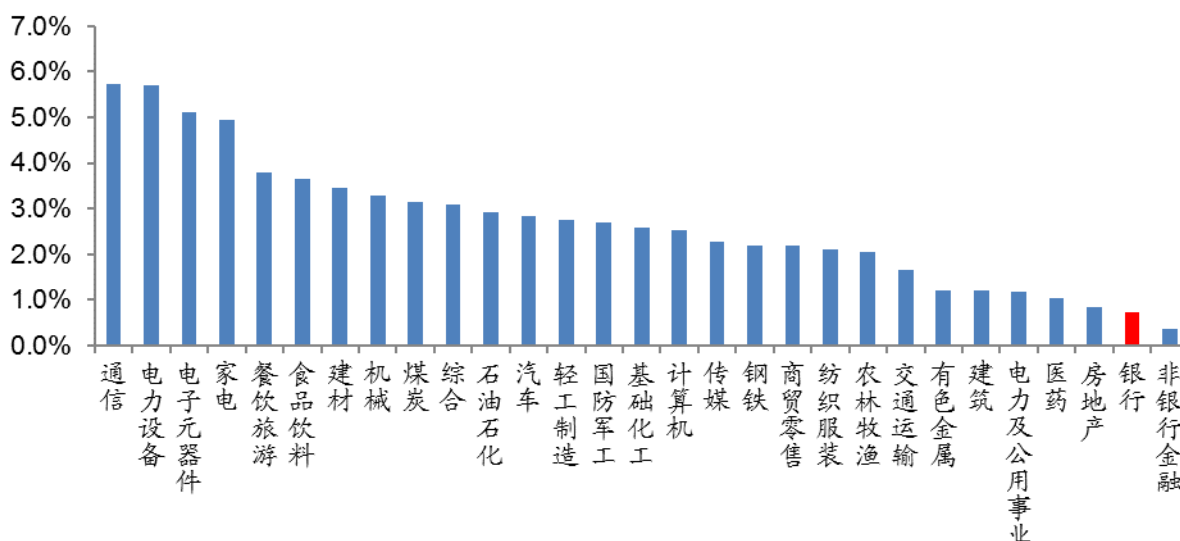
图表索引

| | |
|---|----|
| 图 1: 上周银行板块(中信一级)上涨 0.74%, 落后大盘 0.27 个百分点, 表现在 29 个一级行业中位居第 28 位..... | 4 |
| 图 2: 上周银行股中张平安银行、招商银行表现居前, 农业银行、常熟银行和张家港行表现居后 | 4 |
| 图 3: 上周(1月7日-1月13日)合计净回笼 3400 亿元 | 13 |
| 图 4: 上周 Shibor 下行..... | 14 |
| 图 5: 上周存款类机构质押式回购加权利率上行..... | 14 |
| 图 6: 同业存单加权平均发行利率 | 14 |
| 图 7: 国有大行同业存单发行利率..... | 14 |
| 图 8: 股份行同业存单发行利率..... | 14 |
| 图 9: 城商行同业存单发行利率..... | 14 |
| 图 10: 理财产品预期年收益率 | 15 |
| 图 11: 国债到期收益率 | 15 |
| 图 12: 银行板块与沪深 300 非银行板块 PB(整体法, 最新)..... | 15 |
| 图 13: 银行板块与沪深 300 非银行板块 PE(历史 TTM_整体法)..... | 15 |
| | |
| 表 1: 上周(2019.01.07-2019.01.11)国内银行业重要动态..... | 5 |
| 表 2: 上周(2019.01.07-2019.01.11)上市银行重要动态 | 9 |

一、市场表现

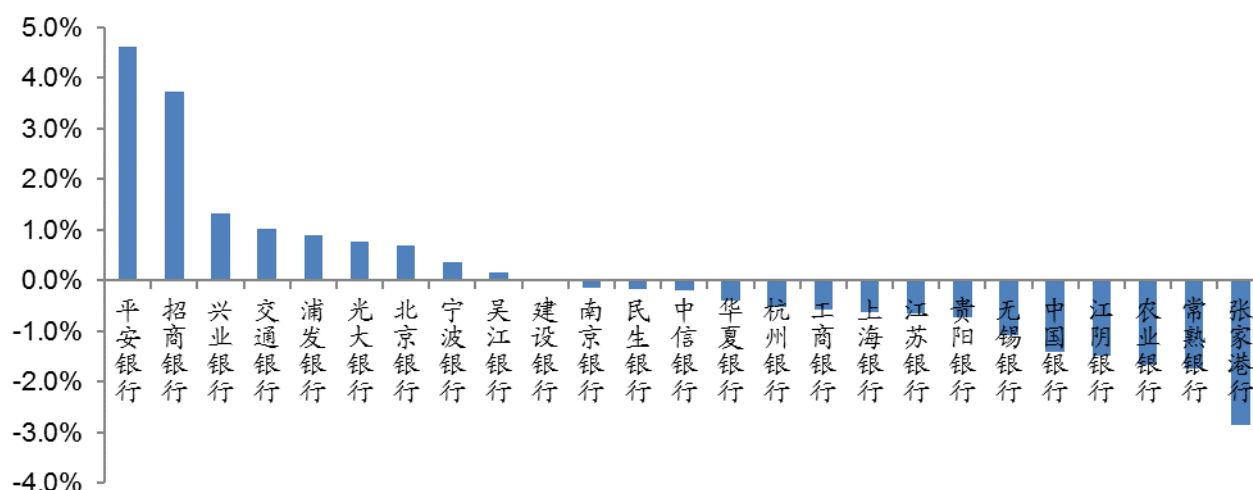
上周沪深300指数(000300.SH)上涨1.94%，银行板块(中信一级行业指数，代码: CI005021.WI)上涨0.74%，板块落后大盘0.27个百分点，在29个一级行业中居第28位。个股方面，平安银行(4.62%)、招商银行(3.72%)表现居前，农业银行(-1.67%)、常熟银行(-1.74%)、张家港行(-2.86%)表现居后。

图 1: 上周银行板块(中信一级)上涨0.74%，落后大盘0.27个百分点，表现在29个一级行业中位居第28位



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 2: 上周银行股中张平安银行、招商银行表现居前，农业银行、常熟银行和张家港行表现居后



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

二、行业动态

表 1: 上周 (2019.01.07-2019.01.11) 国内银行业重要动态

(一) 央行: 实施好稳健的货币政策, 提高金融体系服务实体经济能力

新华社北京 1 月 9 日电 1 月 8 日下午, 中国人民银行行长易纲就贯彻落实中央经济工作会议精神, 接受了人民日报记者欧阳洁、新华社记者吴雨、中央电视台记者孙艳、经济日报记者陈果静的联合采访。

记者: 这次中央经济工作会议提出, 宏观政策要强化逆周期调节。会议明确, 继续实施稳健的货币政策。如何理解? 央行在这方面如何落实?

易纲: 2018 年, 面对稳中有变、变中有忧的内外部形势, 人民银行增强了货币政策的前瞻性、灵活性、针对性, 采取了一系列逆周期措施, 通过四次降准、增量开展中期借贷便利 (MLF) 等提供了充裕的中长期流动性, 基本有效传导到了实体经济。2018 年无论是各项贷款还是普惠口径小微贷款都同比大幅多增, 货币金融环境总体稳定。

中央经济工作会议召开后, 根据会议精神, 人民银行进一步强化逆周期调节, 着力缓解信贷供给的制约因素。比如, 会同有关部门加快推进银行发行永续债补充资本, 完善普惠金融定向降准考核口径, 新年伊始宣布降准释放流动性 1.5 万亿元, 1 月下旬将实施首次定向中期借贷便利 (TMLF) 操作等。这些措施都有利于保持流动性合理充裕和金融市场利率合理稳定, 引导货币信贷合理增长, 金融对实体经济的支持力度并没有随着经济增速下行而减弱, 反而是加大支持力度, 体现了逆周期的调节。同时, 我们坚持以供给侧结构性改革为主线, 将逆周期调节措施与补短板、加强长期制度建设结合起来, 着力提高对民营企业、小微企业等实体经济的支持力度。

记者: 中央经济工作会议提出, 必须精准把握宏观调控的度。会议明确, 稳健的货币政策要松紧适度。央行如何把握货币政策的“度”?

易纲: 稳健货币政策松紧适度的“度”, 主要体现为总量要合理, 结构要优化, 为供给侧结构性改革和高质量发展营造适宜的货币金融环境。

一方面, 要精准把握流动性的总量, 既避免信用过快收缩冲击实体经济, 也要避免“大水漫灌”影响结构性去杠杆。比如, 1 月 4 日宣布的降准政策分两次实施, 和春节前现金投放的节奏相适应, 并非大水漫灌。M2 和社会融资规模增速也应保持与名义 GDP 增速大体匹配。同时, 还要保持宏观杠杆率基本稳定。

另一方面, 要精准把握流动性的投向, 发挥结构性货币政策精准滴灌的作用, 在总量适度的同时, 把功夫下在增强微观市场主体活力上。比如, 中央经济工作会议期间, 人民银行宣布创设定向中期借贷便利 (TMLF), 根据金融机构对小微企业、民营企业贷款增长情况, 向其提供长期稳定资金来源。

记者: 下一步如何进一步改善货币政策传导机制?

易纲: 刚才我提到, 人民银行通过四次降准、增量开展中期借贷便利 (MLF) 等提供了充裕的中长期流动性, 基本有效传导到了实体经济。下一步, 我们还需要从供需两端进一步改善和疏通货币政策传导机制。

从实体经济需求端看, 受经济下行压力加大等因素影响, 有效的融资需求有所下降。从金融机构资金供给端看, 银行的风险偏好下降, 自身还受到资本、流动性、利率等多重约束。我们已经采取措施着力缓解银行信贷供给端的约束。比如: 在资本方面, 我们会同有关部门加快推进银行发行永续债补充资本; 在流动

性方面，央行前几天刚刚宣布降低存款准备金率 1 个百分点，并通过创设 TMLF 提供长期低成本资金；同时继续推进利率市场化改革等。

下一步，人民银行将和相关部门加强协调配合，综合施策，通过“几家抬”，从供需两端共同夯实疏通货币政策传导的微观基础。改善货币政策传导机制，关键是要建立对银行的激励机制，主动加大对实体经济的支持力度，而不是用下指标、派任务的行政办法。比如，对于金融机构发放普惠口径 1000 万元以下的小微企业贷款，人民银行通过定向降准、定向中期借贷便利、再贷款等方式向金融机构提供优惠利率的长期资金，财政部门对其免征利息收入增值税，监管部门提高部分监管指标容忍度，银行尽职尽责，通过市场化的办法调动金融机构支持小微企业、民营企业的积极性，取得了较好的效果。

记者：中央经济工作会议提出，要解决好民营企业和小微企业融资难融资贵问题。下一步还将有哪些措施？

易纲：去年以来，人民银行全面贯彻党中央、国务院决策部署，长短结合、综合施策，着力改善民营和小微企业融资环境。从统计数据上看，普惠口径小微贷款投放持续增长，2018 年 11 月末，普惠口径小微企业贷款余额 7.8 万亿元，同比增长 17.1%。小微贷款覆盖面稳步提高，小微企业贷款授信 1806 万户，较 2017 年末增长 28%。民企债券融资大幅改善，推出民企债券融资支持工具，直接和间接支持了 49 家民营企业发行 313 亿元债务融资工具，促进民企发债规模在去年 11、12 月同比增长 70%。

今年，人民银行将按照中央经济工作会议部署，综合运用定向降准、再贷款再贴现、定向中期借贷便利工具等多种货币政策工具，对小微企业实施精准滴灌；用好信贷、债券、股权“三支箭”，支持民企融资纾困。同时，继续发挥“几家抬”政策合力，畅通政策传导机制，督促金融机构加大支持力度，汇聚银政企多方合力，久久为功、千方百计做好民营和小微企业金融服务。

记者：怎样落实好中央经济工作会议对打好防范化解重大风险攻坚战部署？

易纲：党的十九大提出打好防范化解重大风险攻坚战之后，金融体系采取了多项举措。经过一年多的集中整治，已经暴露的金融风险正得到有序处置，宏观杠杆率基本稳定，金融风险总体收敛。

当前，我国经济金融运行整体稳健，但面临的不确定因素仍然较多。我们既要保持战略定力，又要把握好节奏力度。防范化解金融风险要服务于供给侧结构性改革这条主线，坚持稳中求进的工作总基调，统筹考虑宏观经济形势变化，平衡好促发展与防风险之间的关系，坚决打好防范化解重大风险攻坚战。

一是保持战略定力，稳住宏观杠杆率。要坚持结构性去杠杆的基本思路，稳妥处理地方政府债务风险，继续推动产能出清、债务出清、“僵尸企业”出清。

二是妥善应对外部重大不确定因素对金融市场的冲击。扎实做好“六稳”工作，充实应对外部冲击的“工具箱”。深化资本市场改革，完善制度安排，提振信心。

三是加强政策协调，继续有序化解各类金融风险。既要防范化解存量风险，也要防范各种“黑天鹅”事件，保持股市、债市、汇市平稳健康发展。坚持对非法金融机构和非法金融活动打早打小、露头就打。

四是进一步补齐监管制度短板。完善金融基础设施监管制度。推动出台处置非法集资条例。更加注重加强产权和知识产权保护，创造公平竞争的市场环境，

激发各类市场主体特别是民营企业的活力。

五是提升金融领域激励机制的有效性，强化正向激励机制，营造鼓励担当、履职尽责、积极进取的氛围，充分调动各方面积极性，共同做好各项工作。

信息来源：中国人民银行官网，广发证券发展研究中心

（二）央行：深入贯彻落实“放管服”改革要求，部署取消企业账户许可工作

2019年1月11日，人民银行召开取消企业银行账户许可动员电视电话会议，深入贯彻落实党中央、国务院支持民营企业、小微企业发展重要工作部署和“放管服”改革要求，部署全国取消企业账户许可工作。中国人民银行党委委员、副行长范一飞出席会议并讲话。

范一飞指出，党中央、国务院一直高度重视民营和小微企业发展，要求转变政府职能、深化“放管服”改革，将取消企业账户许可作为落实“放管服”改革的重要举措之一。人民银行分支机构、商业银行要切实提高政治站位，充分认识取消企业账户许可工作的重要意义，切实转变工作观念和思路，全力保障取消企业账户许可工作顺利实施。

范一飞强调，取消企业账户许可工作要坚持“两个不减，两个加强”的总体原则，即企业开户便利度不减、风险防控力不减，优化企业账户服务要加强、账户管理要加强。一方面，要坚持服务实体经济，服务民营企业、小微企业，建立优化企业账户服务长效机制，做到企业开户便利度不减、企业账户服务全面加强，真心为民营企业、小微企业打开服务之门。另一方面，要坚持防范金融风险，建立矩阵式账户管理架构，横向压实商业银行主体责任，纵向压实人民银行和监管部门监管责任，做到风险防控力只增不减，账户管理全周期、全流程加强。

范一飞对下一步取消企业账户许可推广工作提出明确要求，各单位要加强组织领导，明确工作责任，务必抓实抓细，全力做好各项技术和业务准备工作；要消除风险隐患，强化应急保障，提升安全生产意识，确保业务连续性。要专项打击治理，严肃问责追究，结合打击电信网络新型违法犯罪专项行动，联合公安部、银保监会开展账户专项打击治理行动，建立健全通报和问责机制；要广泛宣传培训，营造良好氛围，让企业了解政策、用好政策。

人民银行南京分行、杭州中心支行汇报了江苏、浙江取消企业账户许可准备情况及下一步工作安排。部分银行代表发言，表示坚决按照部署做好取消企业账户许可工作。银保监会有关部门负责同志表示将积极配合人民银行推进相关工作。

人民银行有关司局负责同志，银保监会有关部门负责同志，人民银行各级分支机构，国家开发银行、政策性银行和商业银行及其各级分支机构参加会议。

信息来源：中国人民银行官网，广发证券发展研究中心

（三）外汇管理局：截至2018年12月末，我国外汇储备规模为30727亿美元，较11月末上升110亿美元，升幅为0.4%

截至2018年12月末，我国外汇储备规模为30727亿美元，较11月末上升110亿美元，升幅为0.4%。

2018年12月，我国国际收支继续保持平稳运行态势，外汇市场供求基本平衡。年末非美元货币相对美元汇率小幅上升，主要国家债券价格有所上涨，汇率

折算和资产价格变化等因素综合作用，外汇储备规模小幅回升。

信息来源：国家外汇管理局官网，广发证券发展研究中心

（四）统计局：2018年12月份CPI、PPI同比涨幅回落

一、CPI环比持平，同比涨幅有所回落

从环比看，CPI由上月下降0.3%转为持平。其中，食品价格由上月下降转为上涨1.1%，影响CPI上涨约0.21个百分点；非食品价格下降0.2%，降幅略有扩大，影响CPI下降约0.18个百分点。在非食品中，受成品油调价影响，汽油和柴油价格分别下降10.1%和10.8%，合计影响CPI下降约0.22个百分点。

从同比看，CPI上涨1.9%，涨幅比上月回落0.3个百分点。其中，食品价格上涨2.5%，涨幅与上月相同，影响CPI上涨约0.48个百分点；非食品价格上涨1.7%，涨幅比上月回落0.4个百分点，影响CPI上涨约1.38个百分点。在非食品中，居住价格上涨2.2%，影响CPI上涨约0.48个百分点；教育文化和娱乐、医疗保健价格分别上涨2.3%和2.5%，合计影响CPI上涨约0.48个百分点；汽油和柴油价格由上月分别上涨12.8%和14.2%转为下降0.5%和0.3%。扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨1.8%，涨幅与上月相同。

二、PPI环比降幅扩大，同比涨幅回落较多

从环比看，PPI下降1.0%，降幅比上月扩大0.8个百分点。其中，生产资料价格下降1.3%，降幅比上月扩大1.0个百分点；生活资料价格由上月微涨0.2%转为持平。从调查的40个工业行业大类看，价格上涨的有12个，持平的有5个，下降的有23个。在主要行业中，降幅扩大的有石油和天然气开采业，下降12.9%，比上月扩大5.4个百分点；石油、煤炭及其他燃料加工业，下降7.6%，扩大4.3个百分点；黑色金属冶炼和压延加工业，下降4.3%，扩大3.2个百分点；化学原料和化学制品制造业，下降1.9%，扩大1.2个百分点。涨幅回落的有非金属矿物制品业，上涨0.9%，回落0.5个百分点；非金属矿采选业，上涨0.7%，回落0.2个百分点。燃气生产和供应业价格上涨2.9%，涨幅比上月扩大2.4个百分点。

从同比看，PPI上涨0.9%，涨幅比上月回落1.8个百分点。其中，生产资料价格上涨1.0%，涨幅比上月回落2.3个百分点；生活资料价格上涨0.7%，回落0.1个百分点。在主要行业中，涨幅回落的有石油和天然气开采业，上涨4.5%，比上月回落19.9个百分点；石油、煤炭及其他燃料加工业，上涨5.7%，回落11.9个百分点；化学原料和化学制品制造业，上涨0.5%，回落3.4个百分点；非金属矿物制品业，上涨5.3%，回落2.1个百分点。黑色金属冶炼和压延加工业价格由升转降，下降2.7%。上述五大行业价格涨跌合计影响PPI同比涨幅回落约1.71个百分点。

信息来源：国家统计局官网，广发证券发展研究中心

三、公司动态

表 2: 上周 (2019.01.07-2019.01.11) 上市银行重要动态

(一) 华夏银行: 非公开发行普通股股票发行结果暨股份变动公告, 本次募集资金总额人民币 292 亿元

重要内容提示:

本次发行的股票种类: 境内上市人民币普通股 (A 股)

募集资金总额: 29,235,725,562 元

发行价格: 人民币 11.40 元/股

发行数量: 2,564,537,330 股

发行对象: 首钢集团有限公司 (以下简称“首钢集团”)、国网英大国际控股集团有限公司 (以下简称“国网英大”)、北京市基础设施投资有限公司 (以下简称“京投公司”)

限售期: 首钢集团、国网英大、京投公司所认购的本次非公开发行的股份, 自取得股权之日起 5 年内不得转让。相关监管机关对于发行对象所认购股份限售期及到期转让股份另有要求的, 从其规定。限售期结束后, 发行对象所认购股份的转让将按《中华人民共和国公司法》等相关法律、法规以及中国证券监督管理委员会和上海证券交易所有关规定执行。

预计上市时间: 华夏银行股份有限公司已于 2019 年 1 月 8 日在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司办理完成了本次发行股份的相关登记及限售手续。根据前述限售期安排, 首钢集团、国网英大、京投公司认购的本次非公开发行的股份预计将于 2024 年 1 月 8 日上市流通 (如遇法定节假日或休息日, 则顺延至其后的第一个交易日)。

资产过户情况: 本次发行不涉及资产过户情况, 发行对象均以现金认购。

资料来源: Wind 资讯, 《华夏银行股份有限公司非公开发行普通股股票发行结果暨股份变动公告》, 广发证券发展研究中心

(二) 华夏银行: 关于调整优先股强制转股价格的公告

华夏银行股份有限公司 (以下简称“公司”) 本次优先股的初始强制转股价格为审议本次优先股发行的董事会决议公告日 (即 2015 年 4 月 17 日) 前二十个交易日公司普通股股票交易均价, 即 14.00 元/股。

自公司董事会通过本次优先股发行方案之日起, 当公司因派送股票股利、转增股本、增发新股 (不包括因公司发行的附有可转为普通股条款的融资工具转股而增加的股本, 如优先股、可转换公司债券等)、配股等情况使公司股份发生变化时, 转股价格将按下述公式进行调整:

送股或转增股本后的转股价格: $P1 = P0 / (1 + n)$;

增发新股或配股后的转股价格: $P1 = P0 \times (N + Q \times (A/M)) / (N + Q)$; 其中: $P0$ 为调整前的有效强制转股价格, n 为该次送股或转增股本率, Q 为该次增发新股或配股的数量, N 为该次增发新股或配股前公司普通股总股本数, A 为该次增发新股价或配股价, M 为该次增发新股或配股的公告日 (指已生效且不可撤销的增发或配股条款的公告) 前一交易日普通股收盘价, $P1$ 为调整后的有效转股

价格。

公司出现上述股份变化情况时，将依次对强制转股价格进行调整，并按照规定进行相应信息披露。当公司发生股份回购、公司合并、分立或任何其他情形使公司股份类别、数量及股东权益发生变化从而可能影响本次优先股股东的权益时，公司将按照公平、公正、公允的原则以及充分保护及平衡优先股股东和普通股股东权益的原则，视具体情况调整转股价格。有关转股价格调整内容及操作办法将依据国家有关法律及监管部门的相关规定制订。

本次优先股的强制转股价格不因公司派发普通股现金股利的行为而进行调整。

公司于2015年7月8日按照每10股转增2股的比例实施资本公积转增股本。本次转增股本后，“华夏优1”强制转股价格调整为11.67元/股。

公司于2017年6月29日按照每10股转增2股的比例实施资本公积转增股本。本次转增股本后，“华夏优1”强制转股价格由11.67元/股调整为9.72元/股。

公司于2018年12月26日收到中国证监会《关于核准华夏银行股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可〔2018〕2166号），核准公司非公开发行普通股股票。2019年1月8日，公司本次非公开发行的2,564,537,330股普通股股票在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司办理了新增股份登记及限售手续等事宜。根据《募集说明书》相关条款中的强制转股价格调整公式进行计算，公司本次非公开发行普通股股票完成后，公司发行的“华夏优1”强制转股价格由9.72元/股调整为10.58元/股。

资料来源：Wind 资讯，《华夏银行股份有限公司关于调整优先股强制转股价格的公告》，广发证券发展研究中心

（三）杭州银行：获准发行不超过人民币 50 亿元金融债券

杭州银行股份有限公司（以下简称“公司”）已收到中国人民银行及中国银保监会浙江监管局关于同意公司发行金融债券的批文。依据《中国人民银行准予行政许可决定书》（银市场许准予字[2018]第34号）和《中国银保监会浙江监管局关于杭州银行发行金融债券的批复》（浙银保监复[2019]41号），公司获准在全国银行间债券市场公开发行金额不超过50亿元人民币的金融债券，募集资金专项用于创新创业企业贷款。

公司将按照《全国银行间债券市场金融债券发行管理办法》《全国银行间债券市场金融债券发行管理操作规程》等规定做好金融债券发行管理及信息披露工作。本次金融债券发行结束后，将按照相关监管规定在全国银行间债券市场交易流通。

资料来源：Wind 资讯，《杭州银行股份有限公司关于获准发行金融债券的公告》，广发证券发展研究中心

（四）常熟银行：可转换公司债券 2019 年付息公告

重要内容提示：

可转债付息债权登记日：2019年1月18日

可转债除息日：2019年1月21日

可转债兑息发放日：2019年1月25日

江苏常熟农村商业银行股份有限公司（以下简称“公司”）于 2018 年 1 月 19 日公开发行的 30 亿元可转换公司债券（以下简称“可转债”），将于 2019 年 1 月 25 日支付自 2018 年 1 月 19 日至 2019 年 1 月 18 日期间的利息。

一、本期债券的基本情况

债券名称：江苏常熟农村商业银行股份有限公司 A 股可转换公司债券。

证券类型：可转换为公司 A 股股票的可转债。

可转债上市时间：2018 年 2 月 6 日。

发行规模：30 亿元。

债券期限：发行之日起 6 年（2018 年 1 月 19 日至 2024 年 1 月 19 日）。

转股起止日期：2018 年 7 月 26 日至 2024 年 1 月 19 日。

票面利率：第一年 0.3%、第二年 0.5%、第三年 0.8%、第四年 1.0%、第五年 1.3%、第六年 1.8%。

可转债付息日：每年的付息日为可转债发行首日起每满一年的当日，如该日为法定节假日或休息日，则顺延至下一个工作日，顺延期间付息款项不另计利息。每相邻的两个付息日之间为一个计息年度。付息债权登记日：每年的付息债权登记日为每年付息日的前一交易日，本行将在每年付息日之后的五个交易日内支付当年利息。在付息债权登记日前（包括付息债权登记日）申请转换成本行 A 股股票的可转债，本行不再向其持有人支付本计息年度及以后计息年度的利息。可转债持有人所获得利息收入的应付税项由持有人承担。

二、本次付息方案

根据《募集说明书》的约定，本计息年度票面利率为 0.3%（含税），即每张面值 100 元的可转债派发利息为 0.3 元人民币（含税）。

三、付息对象

本次付息对象为截至 2019 年 1 月 18 日上海证券交易所收市后，在中国结算上海分公司登记在册的全体“常熟转债”持有人。

四、付息方法

公司已与中国结算上海分公司签订《委托代理债券兑付、兑息协议》，委托中国结算上海分公司进行债券兑息，本公司将按时足额将债券兑息资金划入中国结算上海分公司指定的银行账户。

中国结算上海分公司在收到款项后，通过资金结算系统将债券利息划付给相应的兑付机构（证券公司或中国结算上海分公司认可的其他机构），投资者于兑付机构领取债券利息。

资料来源：Wind 资讯，《江苏常熟农村商业银行股份有限公司可转换公司债券 2019 年付息公告》，广发证券发展研究中心

（五）中信银行：发布 2018 年度业绩快报，归母净利润同比增长 4.57%

2018 年，本行认真贯彻落实新三年发展规划，坚持“稳中求进”总基调，突出“回本源、强合规、促转型”的经营策略，各项业务保持良好发展势头，实现“效益、质量、规模”的均衡发展。

经营效益保持增长。2018 年度，本行实现营业收入 1,648.54 亿元，比上年增长 5.20%；利润总额 543.26 亿元，比上年增长 3.92%；归属于本行股东的净利润 445.13 亿元，比上年增长 4.57%。

资产质量总体可控。截至 2018 年末，本行不良贷款率 1.77%，比上年末上

升 0.09 个百分点。

资产规模稳步增长。截至 2018 年末，本行资产总额 60,654.91 亿元，比上年末增长 6.83%；归属于本行普通股股东的所有者权益 4,018.06 亿元，比上年末增长 10.18%。

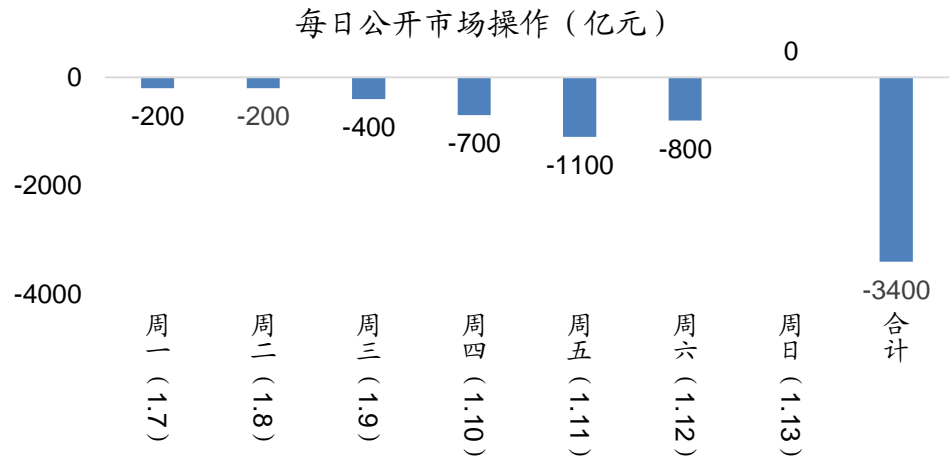
资料来源：Wind 资讯，《中信银行股份有限公司 2018 年度业绩快报公告》，广发证券发展研究中心

四、利率与流动性

(一) 公开市场操作

公开市场方面, 上周(1月7日-1月13日)合计净回笼3400亿元(含国库现金)。

图 3: 上周(1月7日-1月13日)合计净回笼 3400 亿元



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

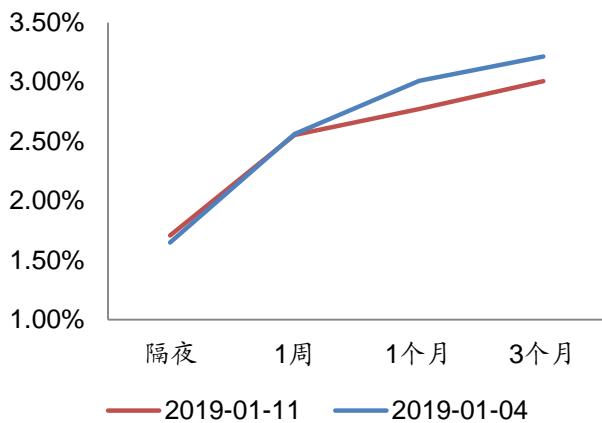
(二) 市场利率

上周隔夜、1周、1月和3月Shibor利率分别波动5.9、-0.8、-23.8和-20.8bps至1.7080%、2.5550%、2.7720%和3.0070%。存款类机构1天、7天、14天和1月质押式回购利率分别波动11.5、4.2、12.4和13.7bps至1.7037%、2.3825%、2.2085%和2.8458%。

上周1月、3月和6月同业存单加权平均发行利率分别波动0.23、0.12和-0.16bps至2.7346%、2.9023%和3.0450%。其中: 国有大行3月、6月同业存单发行利率分别波动2.60、2.70bps至2.6000%和2.7000%; 股份行1月、3月、6月、9月和1年同业存单发行利率分别波动2.60、2.69、2.75、3.11和3.29bps至2.6001%、2.6933%、2.7500%、3.1125%和3.2900%; 城商行1月、3月、6月、9月和1年同业存单发行利率分别波动2.71、0.15、2.98、-0.25和-0.18bps至2.7114%、2.9500%、2.9750%、3.1500%和3.2817%。

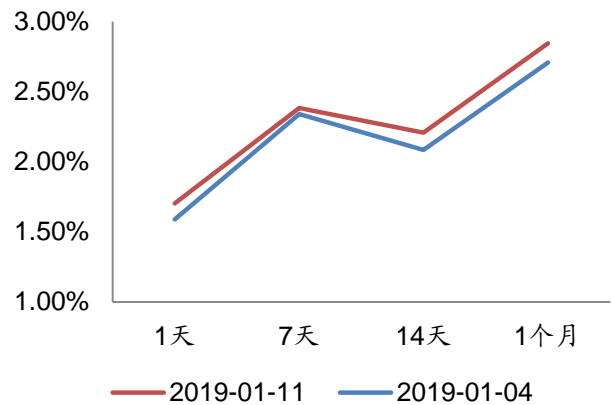
上周1年、5年和10年期中债国债到期收益率分别波动-4.6、2.5和-4.6 bps至2.4065%、2.9100%和3.1058%。

图 4: 上周Shibor下行



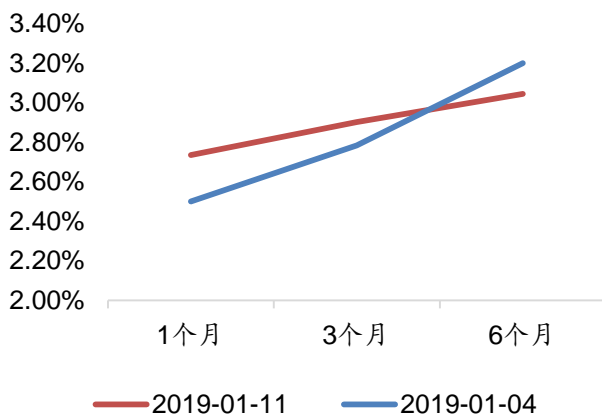
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 5: 上周存款类机构质押式回购加权利率上行



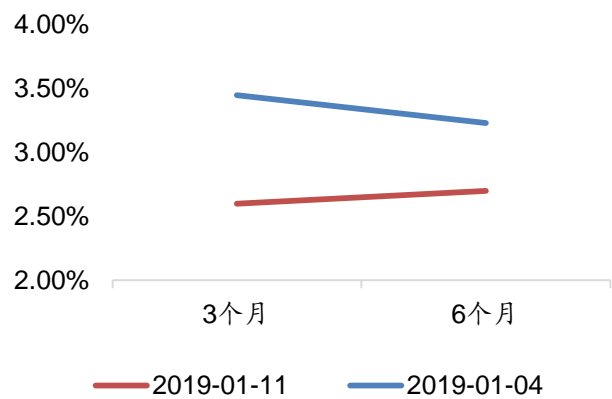
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 6: 同业存单加权平均发行利率



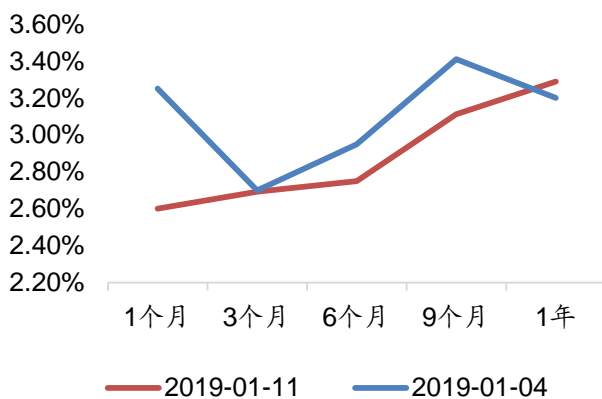
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 7: 国有大行同业存单发行利率



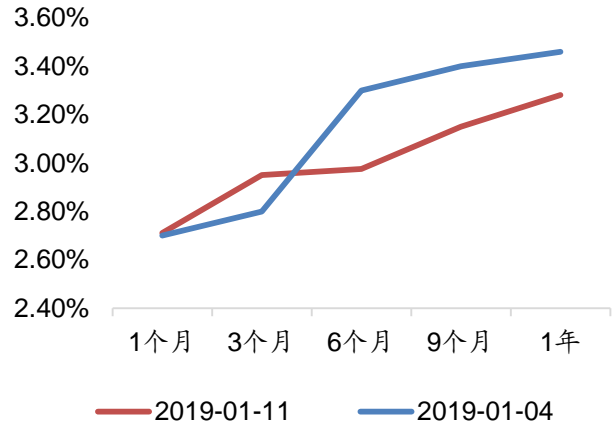
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 8: 股份行同业存单发行利率



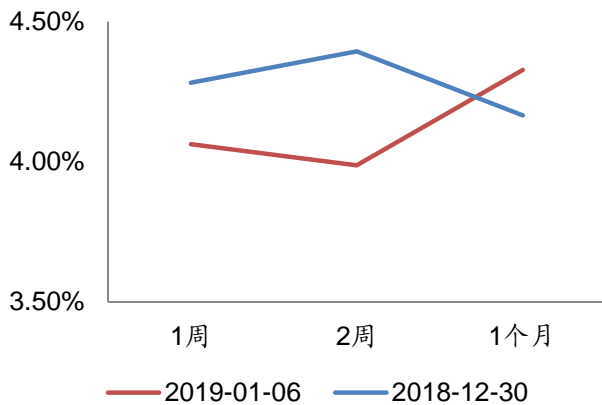
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 9: 城商行同业存单发行利率



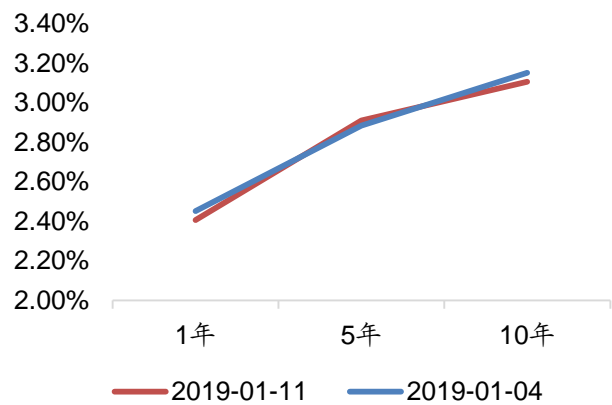
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 10: 理财产品预期年收益率



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 11: 国债到期收益率

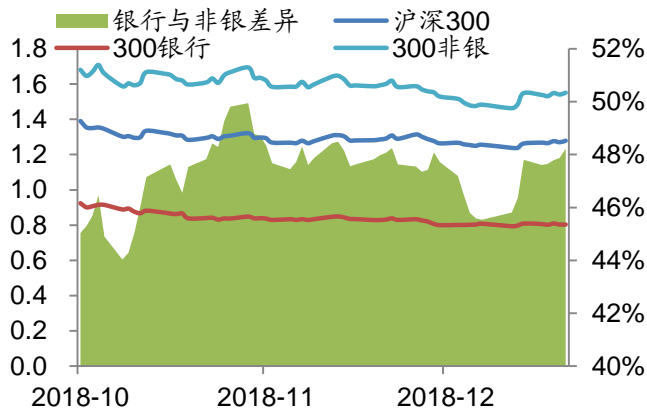


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

五、银行板块估值

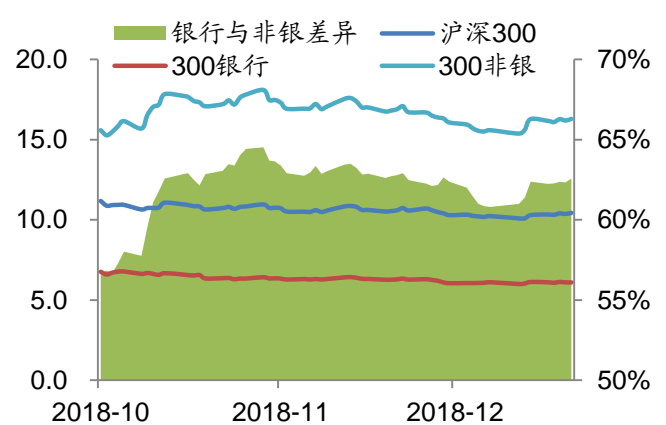
上周沪深300指数(000300.SH)上涨1.94%，银行板块(中信一级行业指数，代码: CI005021.WI)上涨0.74%，板块落后大盘0.27个百分点。银行板块当前PB(整体法，最新)为0.80倍，PE(历史TTM_整体法)为6.10倍，银行板块落后于沪深300及沪深300非银板块的PB估值差异约为37.20%和48.22%，PE估值分别落后约41.56%和62.58%。

图 12: 银行板块与沪深300非银行板块PB(整体法，最新)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 13: 银行板块与沪深300非银行板块PE(历史TTM_整体法)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

六、风险提示

风险提示: 1、国际经济及金融风险超预期; 2、政策落地不及预期; 3、利率波动超预期; 4、经济增长超预期下滑; 5、资产质量大幅恶化。

广发银行业研究小组

倪 军：首席分析师，北京大学金融学硕士，2008 年开始从事银行业研究，2018 年进入广发证券发展研究中心。
屈 俊：联席首席分析师，武汉大学金融学硕士，2012 年开始从事银行业研究，2015 年进入广发证券发展研究中心。
王先爽：联系人，复旦大学金融学硕士，2016 年进入银行业研究，2018 年进入广发证券发展研究中心。
万思华：联系人，厦门大学会计硕士，2017 年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

| | 广州市 | 深圳市 | 北京市 | 上海市 | 香港 |
|------|------------------------|-----------------------------|-------------------------|----------------------------|-------------------------------------|
| 地址 | 广州市天河北路 183 号大都会广场 5 楼 | 深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层 | 北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层 | 上海市浦东新区世纪大道 8 号国金中心一期 16 楼 | 香港中环干诺道中 111 号永安中心 14 楼 1401-1410 室 |
| 邮政编码 | 510075 | 518026 | 100045 | 200120 | |
| 客服邮箱 | gfyf@gf.com.cn | | | | |

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。
广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。
广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。
本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。
本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。
研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。