

银行业最新观点及一周回顾 20190128

公募配置微降，业绩增长稳定

核心观点：

● 18Q4 公募基金银行持仓环比小幅下降，配置继续向优质龙头集中

我们统计分析主动偏股型基金、灵活配置型基金的重仓股配置情况：(1) 18Q4 银行板块配置比例环比小幅下降，且仍处于低配状态。行业角度来看，银行板块 18Q4 配置比例环比下降 0.46PCT 至 5.63%，与流通市值比例相比仍处于低配状态，18Q4 低配 5.17PCT，处于 2011 年以来中性水平。(2) 四个子板块中仅城商行配置比例环比提高，减仓幅度最大的板块为股份行。招商银行配置比例继续保持第一。子板块方面：18Q4 公募基金加仓城商行，配置比例环比提高 0.02PCT 至 0.85%，其中宁波银行配置环比提高了 0.14PCT；国有大行和股份行板块均被减仓；农商行板块配置环比基本持平。18Q4 前十大重仓银行股名单发生细微变化，但连续三个季度配置比例最高的个股均为招商银行。

● 由于银行利润后周期属性，2018 年上市银行业绩相对稳定；预计 2019 年一季度业绩是高点，全年增速低于 2018 年

截至 2019 年 1 月 27 日，共有 12 家 A 股上市银行（不含 2018 年上市的成都银行和长沙银行）披露了 2018 年业绩快报，其中股份行 6 家、城商行 2 家、农商行 4 家。我们统计并梳理了这 12 家银行的经营数据，初步分析了其经营情况。整体来看，2018 年上市银行营收增速保持了逐季稳步上升态势，但全年的归母净利润增速较前三季度小幅回落，此外大部分上市银行不良贷款率环比呈现下降趋势。总体来看，由于银行利润后周期属性，2018 年上市银行业绩相对稳定。趋势上来看，经济增速下行趋势基本确定，货币宽松加码，信用仍需等待，2019 年银行业经营压力增加。我们预计 2019 年一季度业绩是高点，全年增速低于 2018 年。

关于银行板块行情的走势判断，我们维持前期周报观点。随着时间的推移，金融市场利率快速下行的影响逐渐消退，银行股的投资关注点将转向业绩增长。预计春节后，板块将进入震荡上行期，且越靠近 3、4 月份的业绩披露期，反弹行情终结的概率越大。

两个影响反弹行情的核心因素值得关注：一是春节后复工情况以及上半年债务到期带来的信用风险暴露情况；二是海外风险情绪变化对北上资金流入进程的扰动。（详见我们 2019 年 1 月 20 日发布的报告《银行业最新观点及一周回顾 20190120：影响反弹趋势的核心关注因素》）

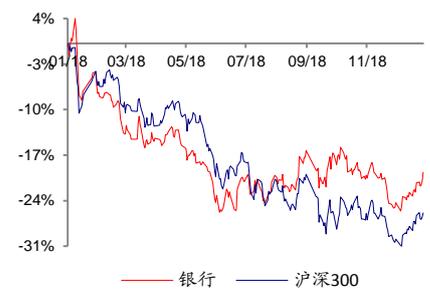
个股配置方面：高同业占比、高 ROE 的股份行和前期错杀的优质银行是反弹首选；全年来看，经济增速下行期，资产质量将成为核心矛盾，建议关注风控能力好、经营稳健的国有大行和招商银行。

● 风险提示

1、基金持股数据统计可能存在一定偏差；2、流动性冲击超预期；3、经济增长超预期下滑；4、政策调控力度超预期。

行业评级	买入
前次评级	买入
报告日期	2019-01-28

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:监管助力银行永续债发行的影响	2019-01-25
银行业最新观点及一周回顾 20190120:影响反弹趋势的核心关注因素	2019-01-20
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	2019-01-14

联系人： 万思华 020-8757-9303
wansihua@gf.com.cn

目录索引

一、银行业最新观点：公募配置微降，业绩增长稳定	5
（一）18Q4 公募基金银行持仓环比小幅下降，配置继续向优质龙头集中	5
（二）预计 2019 年一季报业绩是高点，全年增速低于 2018 年	7
二、市场表现	9
三、行业动态	10
（一）央行：中国银行成功发行首单无固定期限资本债券，本期债券发行规模为人民币 400 亿元，票面利率 4.50%，可提高中国银行一级资本充足率约 0.3 个百分点	10
（二）央行：2018 年普惠金融定向降准动态考核净释放长期资金约 2500 亿元，加上 1 月 4 日宣布下调金融机构存款准备金率 1 个百分点置换 MLF 后净释放的长期资金 3000 多亿元，以及 1 月 23 日开展的 2575 亿元 TMLF 操作，上述三项措施共释放长期资金约 8000 亿元	10
（三）央行：开展 2019 年一季度 TMLF 操作，操作金额为 2575 亿元，操作期限为 1 年，到期可根据金融机构需求续做两次，实际使用期限可达到三年，操作利率为 3.15%	10
（四）央行：决定创设央行票据互换工具（CBS），为银行发行永续债提供流动性支持	11
（五）央行：2018 年，债券市场共发行各类债券 43.6 万亿元，较上年增长 6.8%；2018 年，国债发行 3.5 万亿元，地方政府债券发行 4.2 万亿元，同业存单发行 21.1 万亿元，公司信用类债券发行 7.3 万亿元	11
（六）银保监会：允许保险机构投资商业银行发行的无固定期限资本债券	12
（七）银保监会：发布《关于加强中资商业银行境外机构合规管理长效机制建设的指导意见》	12
（八）财政部：2018 年，全国发行地方政府债券 41652 亿元，其中，发行一般债券 22192 亿元，发行专项债券 19460 亿元。截至 2018 年末，全国地方政府债务余额 183862 亿元	13
（九）财政部：2018 年 1-12 月累计，全国一般公共预算收入 183352 亿元，同比增长 6.2%；同期全国一般公共预算支出 220906 亿元，同比增长 8.7%。	13
四、公司动态	14
（一）贵阳银行：获准发行不超过 45 亿元人民币的二级资本债券	14
（二）民生银行：股东东方集团股份有限公司解除其质押的 A 股 1.54 亿股及质押 A 股 1.54 亿股	15
（三）光大银行：葛海蛟先生执行董事及行长任职资格获中国银保监会核准	15
（四）平安银行：公开发行人可转换公司债券发行结果，本次发行的可转债规模为人民币 260 亿元	16
（五）江阴银行：发布 2018 年度业绩快报，归母净利润同比增长 6.06%，不良贷款率 2.15%，较年初下降 0.24 个百分点	17
（六）无锡银行：发布 2018 年度业绩快报，归母净利润同比增长 9.85%，不良贷款率 1.26%，较年初下降 0.12 个百分点	17
（七）招商银行：发布 2018 年度业绩快报，归母净利润同比增长 14.84%，不良贷款	

率 1.36%，较上年末下降 0.25 个百分点.....	17
（八）张家港行：发布 2018 年度业绩快报，归母净利润同比增长 9.57%，不良贷款率 1.47%，比年初下降 0.31 个百分点.....	18
（九）光大银行：发布 2018 年度业绩快报，归母净利润同比增长 6.70%，本集团不良贷款率 1.59%，与上年末持平.....	18
五、利率与流动性.....	18
（一）公开市场操作.....	18
（二）市场利率.....	19
六、银行板块估值.....	21
七、风险提示.....	21

图表索引

图 1: 18Q4 公募基金持仓申万银行板块比例为 5.63%，环比下降 0.46PCT(单位: 倍)	5
图 2: 18Q4 公募基金持仓国有大行比例为 1.95%，环比下降 0.14PCT(单位: 倍)	6
图 3: 18Q4 公募基金持仓股份行比例为 2.80%，环比下降 0.34PCT(单位: 倍)	6
图 4: 18Q4 公募基金持仓城商行比例为 0.85%，环比上升 0.02PCT(单位: 倍)	6
图 5: 18Q4 公募基金持仓农商行比例为 0.02%，环比持平(单位: 倍)	7
图 6: 上周银行板块(中信一级)上涨 2.17%，领先大盘 1.66 个百分点，表现在 29 个一级行业中位居第 1 位	9
图 7: 上周银行股中平安银行、招商银行、宁波银行表现居前	9
图 8: 上周(1月21日-1月25日)合计净回笼 6700 亿元	18
图 9: Shibor	19
图 10: 存款类机构质押式回购加权利率	19
图 11: 同业存单加权平均发行利率	20
图 12: 国有大行同业存单发行利率	20
图 13: 股份行同业存单发行利率	20
图 14: 城商行同业存单发行利率	20
图 15: 理财产品预期年收益率	20
图 16: 国债到期收益率	20
图 17: 银行板块与沪深 300 非银行板块 PB(整体法, 最新)(单位: 倍)	21
图 18: 银行板块与沪深 300 非银行板块 PE(历史 TTM_整体法)(单位: 倍)	21
表 1: 已披露 2018 年业绩快报 A 股上市银行的营业收入同比增速	7
表 2: 已披露 2018 年业绩快报 A 股上市银行的归母净利润同比增速	8
表 3: 已披露 2018 年业绩快报 A 股上市银行的不良贷款率	8
表 4: 上周(2019.01.21-2019.01.25)国内银行业重要动态	10
表 5: 上周(2019.01.21-2019.01.25)国内银行业重要动态	14

一、银行业最新观点：公募配置微降，业绩增长稳定

关于银行板块行情的走势判断，我们维持前期周报观点。随着时间的推移，金融市场利率快速下行的影响逐渐消退，银行股的投资关注点将转向业绩增长。预计春节后，板块将进入震荡上行期，且越靠近3、4月份的业绩披露期，反弹行情终结的概率越大。

两个影响反弹行情的核心因素值得关注：一是春节后复工情况以及上半年债务到期带来的信用风险暴露情况；二是海外风险情绪变化对北上资金流入进程的扰动。（详见我们2019年1月20日发布的报告《银行业最新观点及一周回顾20190120：影响反弹趋势的核心关注因素》）

个股配置方面：高同业占比、高ROE的股份行和前期错杀的优质银行是反弹首选；全年来看，经济增速下行期，资产质量将成为核心矛盾，建议关注风控能力好、经营稳健的国有大行和招商银行。

（一）18Q4 公募基金银行持仓环比小幅下降，配置继续向优质龙头集中

我们统计分析了主动偏股型基金、灵活配置型基金的重仓股配置情况。

1、18Q4银行板块配置比例环比小幅下降，且仍处于低配状态

行业角度来看，银行板块18Q4配置比例环比下降0.46PCT至5.63%，与流通市值比例相比仍处于低配状态，18Q4低配5.17PCT，处于2011年以来中性水平。

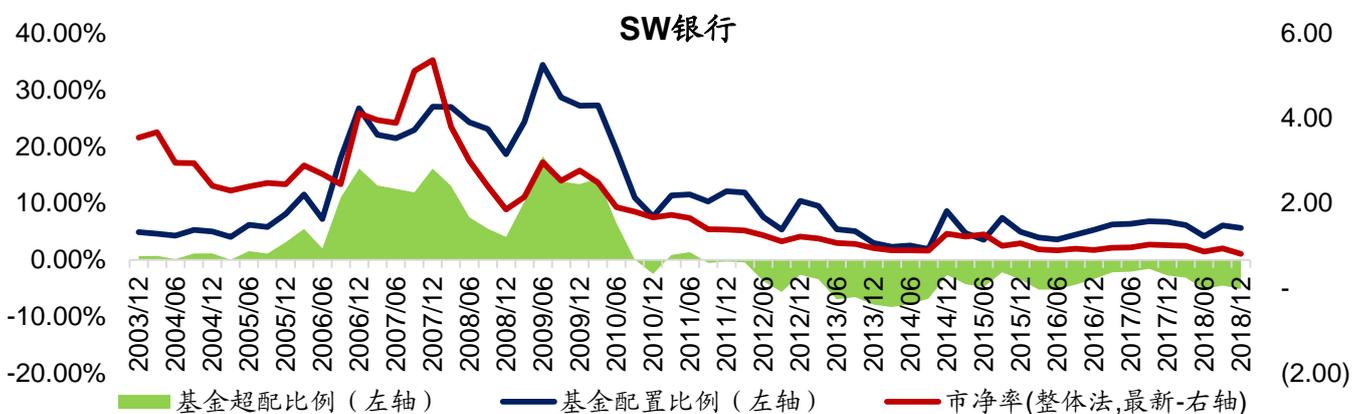
2、四个子板块中仅城商行配置比例环比提高，减仓幅度最大的板块为股份行

子板块方面：18Q4公募基金加仓城商行，配置比例环比提高0.02PCT至0.85%，其中宁波银行配置环比提高了0.14PCT；国有大行和股份行板块均被减仓；农商行板块配置环比基本持平。

3、从前十大重仓银行股名单来看，招商银行配置比例继续保持第一

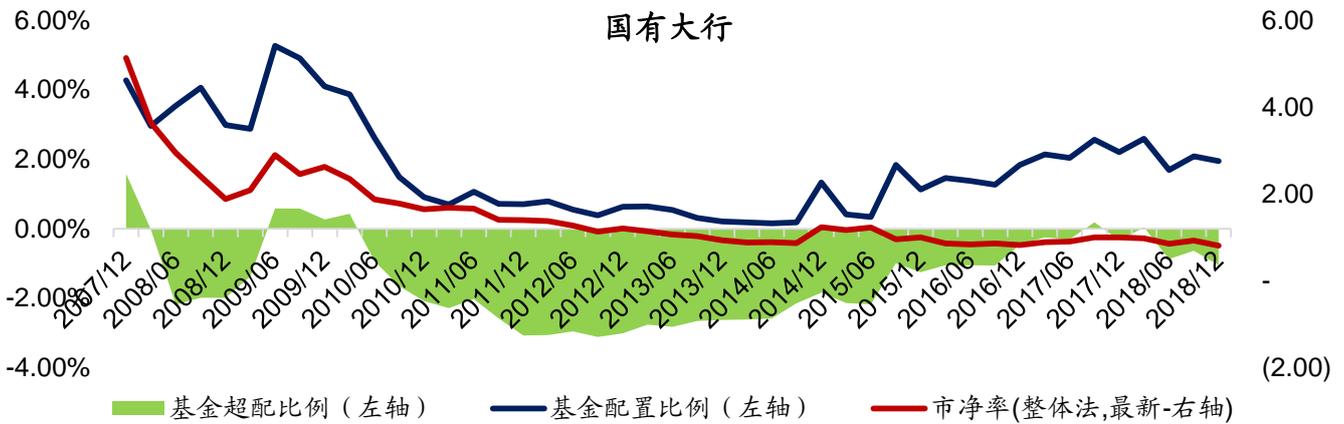
18Q4公募基金持仓的A股上市银行合计25只，与18Q3持平。从个股持仓比例变化来看，15只减仓，10只加仓。前十大重仓银行股名单发生细微变化，但连续三个季度配置比例最高的个股均为招商银行。

图 1：18Q4公募基金持仓申万银行板块比例为5.63%，环比下降0.46PCT（单位：倍）



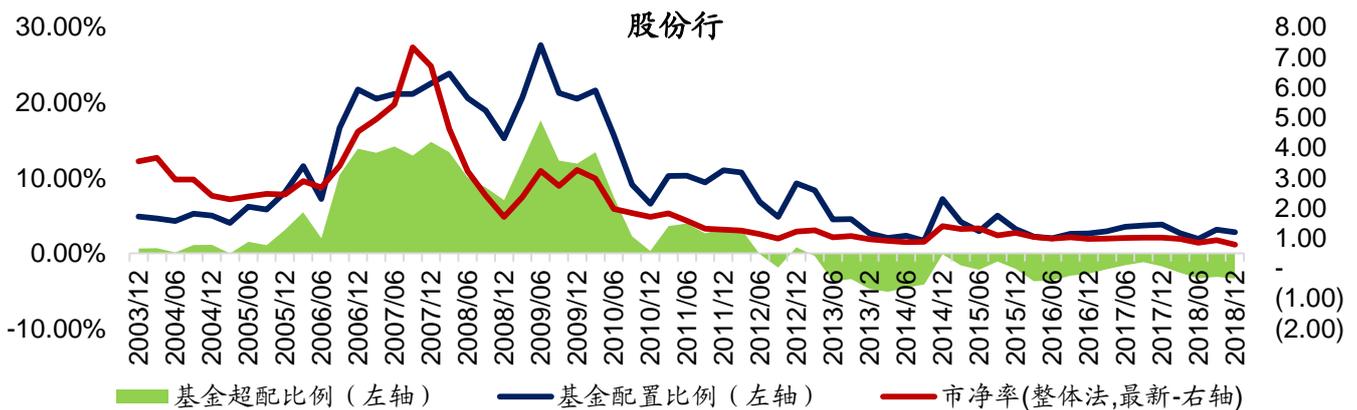
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 2: 18Q4公募基金持仓国有大行比例为1.95%，环比下降0.14PCT（单位：倍）



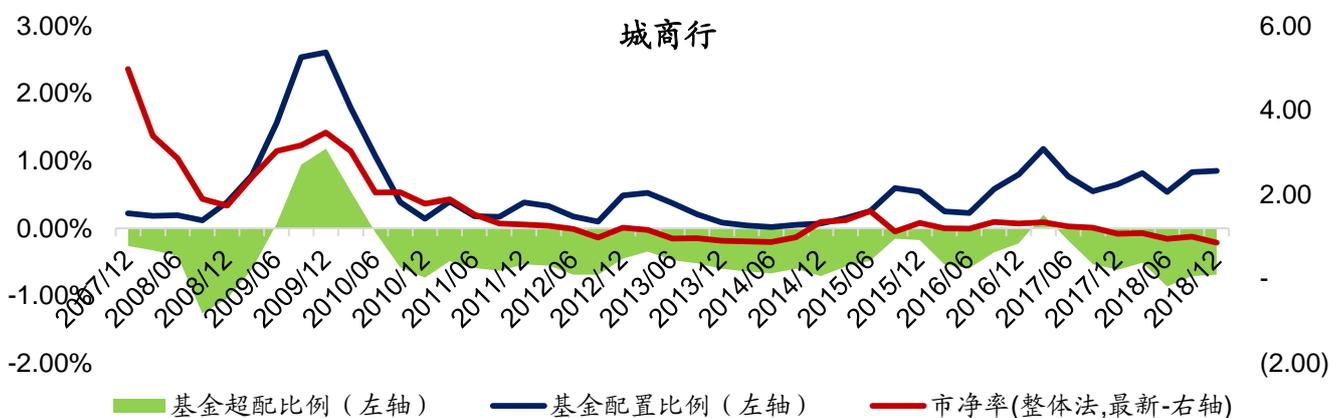
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 3: 18Q4公募基金持仓股份行比例为2.80%，环比下降0.34PCT（单位：倍）



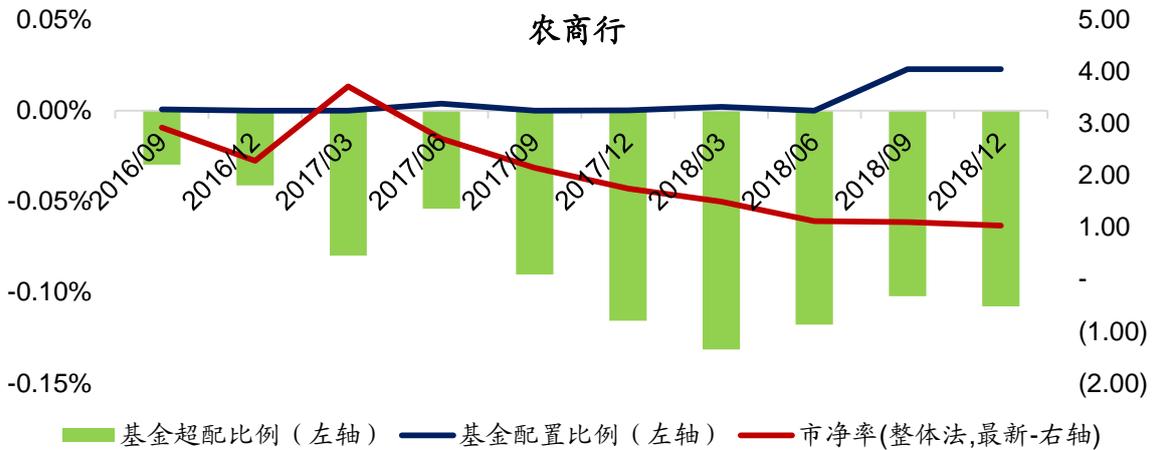
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 4: 18Q4公募基金持仓城商行比例为0.85%，环比上升0.02PCT（单位：倍）



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 5: 18Q4公募基金持仓农商行比例为0.02%，环比持平（单位：倍）



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

(二) 预计 2019 年一季报业绩是高点，全年增速低于 2018 年

年初以来，多家上市银行陆续披露了2018年业绩快报。截至2019年1月27日，共有12家A股上市银行（不含2018年上市的成都银行和长沙银行）披露了2018年业绩快报，其中股份行6家、城商行2家、农商行4家。我们统计并梳理了这12家银行的经营数据，初步分析了其经营情况。整体来看，2018年上市银行营收增速保持了逐季稳步上升态势，但全年的归母净利润增速较前三季度小幅回落，此外大部分上市银行不良贷款率环比呈现下降趋势。

表 1: 已披露2018年业绩快报A股上市银行的营业收入同比增速

营收同比增速	2017A	2018/1Q	2018H1	2018/3Q	2018A	2018A 同比变化	2018A 环比变化
无锡银行	13.1%	14.3%	14.2%	11.7%	12.0%	-1.1 PCT	0.3 PCT
江阴银行	1.5%	13.3%	19.0%	28.9%	27.1%	25.6 PCT	-1.9 PCT
招商银行	5.7%	7.4%	12.0%	13.6%	12.6%	6.9 PCT	-1.0 PCT
张家港行	-0.7%	5.2%	19.2%	16.8%	24.0%	24.6 PCT	7.2 PCT
光大银行	-2.3%	7.1%	12.7%	18.3%	20.0%	22.4 PCT	1.8 PCT
上海银行	-3.7%	11.9%	28.3%	29.5%	32.5%	36.2 PCT	3.0 PCT
江苏银行	7.9%	0.9%	1.2%	1.9%	4.1%	-3.8 PCT	2.2 PCT
吴江银行	18.2%	12.3%	11.4%	11.5%	15.6%	-2.7 PCT	4.0 PCT
中信银行	1.9%	4.9%	5.8%	5.3%	5.2%	3.3 PCT	-0.1 PCT
浦发银行	4.9%	-6.4%	-1.3%	1.9%	1.7%	-3.1 PCT	-0.1 PCT
平安银行	-1.8%	1.1%	5.9%	8.6%	10.3%	12.1 PCT	1.8 PCT
12家合计	0.4%	3.1%	7.6%	9.9%	10.5%	10.1 PCT	0.6 PCT

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

具体来看：盈利方面，2018年全年，我们统计的12家银行营业收入合计同比增长10.5%，归母净利润合计同比增长8.2%，较2018年三季报分别提升了+0.6PCT、

-1.0PCT。营收增速平稳上升而归母净利润增速小幅回落，或与坏账核销力度和拨备计提力度加大有关。预计主要原因是经济增速下行及不良认定趋严背景下，上市银行在资产质量管控方面做了提前安排。这12家银行披露的不良贷款率数据一定程度上印证了这一推测。环比18年三季度末来看，8家不良贷款率下降，1家持平，3家上升。个别银行不良贷款率环比上升可能跟自身不良处置的节奏有关。

总的来看，由于银行利润后周期属性，2018年上市银行业绩相对稳定。趋势上来看，经济增速下行趋势基本确定，货币宽松加码，信用仍需等待，2019年银行业经营压力增加。我们预计2019年一季度业绩是高点，全年增速低于2018年。

表 2: 已披露2018年业绩快报A股上市银行的归母净利润同比增速

归母净利润同比增速	2017A	2018/1Q	2018H1	2018/3Q	2018A	2018A 同比变化	2018A 环比变化
无锡银行	11.4%	12.0%	10.9%	11.8%	9.9%	-1.6 PCT	-2.0 PCT
江阴银行	3.9%	4.7%	4.3%	5.4%	6.0%	2.1 PCT	0.6 PCT
招商银行	13.0%	13.5%	14.0%	14.6%	14.8%	1.8 PCT	0.3 PCT
张家港行	10.7%	12.1%	17.0%	15.3%	9.6%	-1.1 PCT	-5.8 PCT
光大银行	4.0%	5.5%	6.7%	9.1%	6.7%	2.7 PCT	-2.4 PCT
上海银行	7.1%	13.5%	20.2%	22.5%	17.7%	10.5 PCT	-4.8 PCT
江苏银行	11.9%	10.3%	10.9%	11.7%	10.0%	-1.9 PCT	-1.6 PCT
吴江银行	12.4%	14.6%	15.4%	16.2%	9.7%	-2.7 PCT	-6.6 PCT
中信银行	2.3%	6.8%	7.1%	5.9%	4.6%	2.3 PCT	-1.4 PCT
浦发银行	2.2%	-1.1%	1.4%	3.1%	3.1%	0.9 PCT	-0.1 PCT
平安银行	2.6%	6.1%	6.5%	6.8%	7.0%	4.4 PCT	0.2 PCT
12家合计	6.1%	7.0%	8.4%	9.2%	8.2%	2.1 PCT	-1.0 PCT

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 3: 已披露2018年业绩快报A股上市银行的不利贷款率

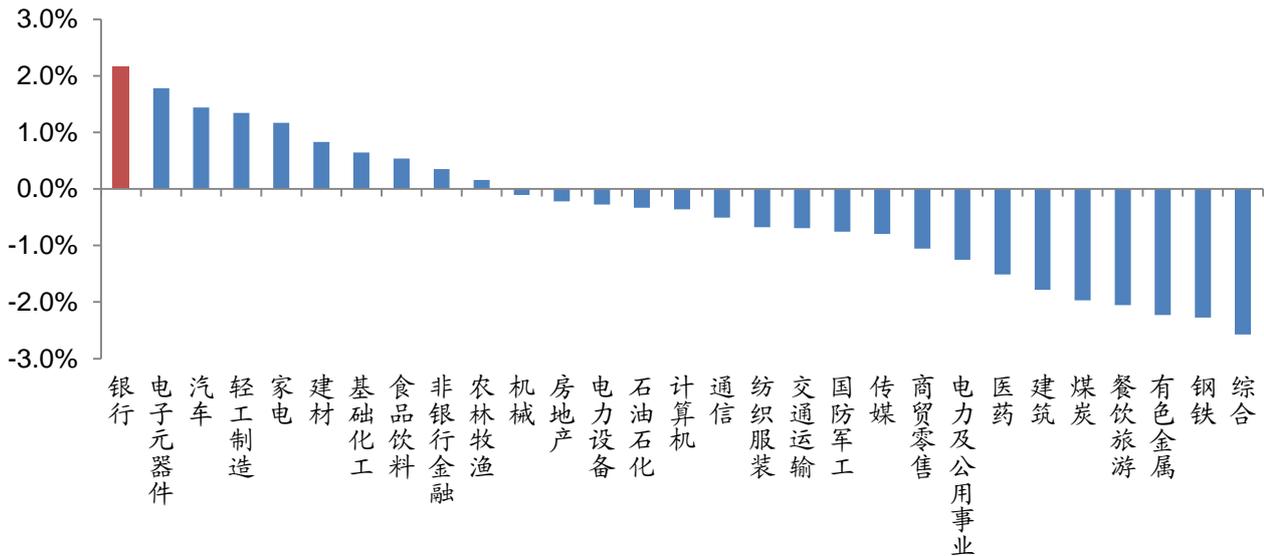
不良贷款率	2017A	2018/1Q	2018H1	2018/3Q	2018A	2018A 同比变化	2018A 环比变化
无锡银行	1.38%	1.35%	1.33%	1.28%	1.26%	-12 BP	-2 BP
江阴银行	2.39%	2.37%	2.29%	2.28%	2.15%	-24 BP	-13 BP
招商银行	1.61%	1.48%	1.43%	1.42%	1.36%	-25 BP	-6 BP
张家港行	1.78%	1.77%	1.72%	1.67%	1.47%	-31 BP	-20 BP
光大银行	1.59%	1.59%	1.51%	1.58%	1.59%	0 BP	1 BP
上海银行	1.15%	1.10%	1.09%	1.08%	1.14%	-1 BP	6 BP
江苏银行	1.41%	1.41%	1.40%	1.39%	1.39%	-2 BP	0 BP
吴江银行	1.64%	1.54%	1.46%	1.55%	1.31%	-33 BP	-24 BP
中信银行	1.68%	1.70%	1.80%	1.79%	1.77%	9 BP	-2 BP
浦发银行	2.14%	2.13%	2.06%	1.97%	1.92%	-22 BP	-5 BP
平安银行	1.70%	1.68%	1.68%	1.68%	1.75%	5 BP	7 BP

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

二、市场表现

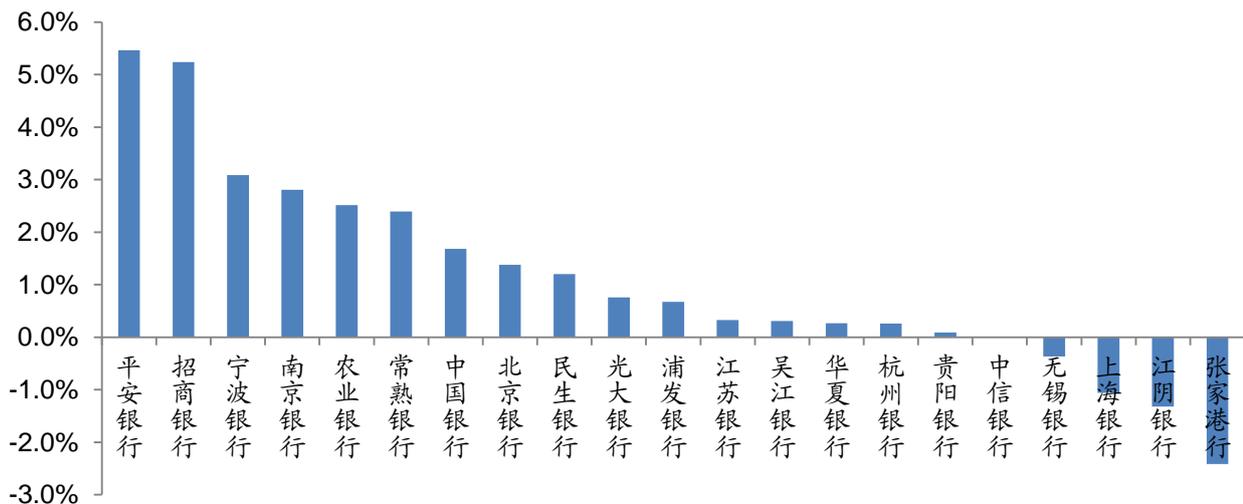
上周沪深300指数(000300.SH)上涨0.51%，银行板块(中信一级行业指数，代码: CI005021.WI)上涨2.17%，板块领先大盘1.66个百分点，在29个一级行业中居第1位。个股方面，平安银行(+5.47%)、招商银行(+5.24%)、宁波银行(+3.09%)表现居前。

图 6: 上周银行板块(中信一级)上涨2.17%，领先大盘1.66个百分点，表现在29个一级行业中位居第1位



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 7: 上周银行股中平安银行、招商银行、宁波银行表现居前



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

三、行业动态

表 4: 上周 (2019.01.21-2019.01.25) 国内银行业重要动态

(一) 央行: 中国银行成功发行首单无固定期限资本债券, 本期债券发行规模为人民币 400 亿元, 票面利率 4.50%, 可提高中国银行一级资本充足率约 0.3 个百分点

1 月 25 日, 中国银行在银行间债券市场成功发行 400 亿元无固定期限资本债券, 可提高中国银行一级资本充足率约 0.3 个百分点, 全场认购倍数超过 2 倍, 票面利率为 4.50%, 较本期债券基准利率 (前 5 日五年期国债收益率均值) 高出 157bp。本次债券吸引了境内外的 140 余家投资者参与认购, 涵盖商业银行、保险公司、证券公司、财务公司、证券投资基金、理财产品等境内债券市场主要投资人, 以及央行、保险公司和资产管理公司等境外机构。

在借鉴国际市场成熟经验的基础上, 人民银行会同银保监会, 就无固定期限资本债券的期限、赎回条件、减记条款、受偿顺序等核心条款和有关政策进行了明确, 投资者范围进一步拓宽到保险机构。

首单无固定期限资本债券的推出, 为后续商业银行发行无固定期限资本债券提供了范本, 也拓宽了商业银行补充其他一级资本工具渠道, 对于进一步疏通货币政策传导机制, 防范金融体系风险, 提升商业银行服务实体经济能力具有积极作用。

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: 2018 年普惠金融定向降准动态考核净释放长期资金约 2500 亿元, 加上 1 月 4 日宣布下调金融机构存款准备金率 1 个百分点置换 MLF 后净释放的长期资金 3000 多亿元, 以及 1 月 23 日开展的 2575 亿元 TMLF 操作, 上述三项措施共释放长期资金约 8000 亿元

2019 年 1 月 25 日, 中国人民银行开展了 2018 年度普惠金融定向降准动态考核。在政策激励下, 与上年相比, 更多金融机构达到普惠金融定向降准标准, 可分别享受 0.5 个或 1.5 个百分点的存款准备金率优惠。此次动态考核净释放长期资金约 2500 亿元, 加上 1 月 4 日宣布下调金融机构存款准备金率 1 个百分点置换中期借贷便利后净释放的长期资金 3000 多亿元, 以及 1 月 23 日开展的 2575 亿元定向中期借贷便利操作, 上述三项措施共释放长期资金约 8000 亿元。(完)

信息来源: 中国人民银行官网, 广发证券发展研究中心

(三) 央行: 开展 2019 年一季度 TMLF 操作, 操作金额为 2575 亿元, 操作期限为 1 年, 到期可根据金融机构需求续做两次, 实际使用期限可达到三年, 操作利率为 3.15%

2019 年 1 月 23 日, 中国人民银行开展了 2019 年一季度定向中期借贷便利 (TMLF) 操作。操作对象为符合相关条件并提出申请的大型商业银行、股份制商业银行和大型城市商业银行。操作金额根据有关金融机构 2018 年四季度小微企业和民营企业贷款增量并结合其需求确定为 2575 亿元。操作期限为一年, 到期可根据金融机构需求续做两次, 实际使用期限可达到三年。操作利率为 3.15%, 比

中期借贷便利 (MLF) 利率优惠 15 个基点。

信息来源：中国人民银行官网，广发证券发展研究中心

(四) 央行：决定创设央行票据互换工具 (CBS)，为银行发行永续债提供流动性支持

为提高银行永续债 (含无固定期限资本债券) 的流动性，支持银行发行永续债补充资本，中国人民银行决定创设央行票据互换工具 (Central Bank Bills Swap, CBS)，公开市场业务一级交易商可以使用持有的合格银行发行的永续债从中国人民银行换入央行票据。同时，将主体评级不低于 AA 级的银行永续债纳入中国人民银行中期借贷便利 (MLF)、定向中期借贷便利 (TMLF)、常备借贷便利 (SLF) 和再贷款的合格担保品范围。

信息来源：中国人民银行官网，广发证券发展研究中心

(五) 央行：2018 年，债券市场共发行各类债券 43.6 万亿元，较上年增长 6.8%；2018 年，国债发行 3.5 万亿元，地方政府债券发行 4.2 万亿元，同业存单发行 21.1 万亿元，公司信用类债券发行 7.3 万亿元

2018 年，债券市场整体发行规模继续保持增长，现券交易量增加，债券收益率曲线下移，市场投资者结构进一步多元化；货币市场利率有所下行，回购交易量增加较多；互换利率下降，股票指数全年下行，两市成交额下降。

一、债券市场发行量继续增长

2018 年，债券市场共发行各类债券 43.6 万亿元，较上年增长 6.8%。其中，银行间债券市场发行债券 37.8 万亿元，同比增长 2.9%。截至 2018 年 12 月末，债券市场托管余额为 86.4 万亿元，其中银行间债券市场托管余额为 75.7 万亿元。2018 年，国债发行 3.5 万亿元，地方政府债券发行 4.2 万亿元，金融债券 1 发行 5.3 万亿元，政府支持机构债券发行 2530 亿元，资产支持证券发行 1.8 万亿元，同业存单发行 21.1 万亿元，公司信用类债券发行 7.3 万亿元。

二、银行间市场成交量增加

2018 年，债券市场现券交易量 156.7 万亿元，同比增长 44.6%。其中，银行间债券市场现券交易量 150.7 万亿元，日均成交 6029 亿元，同比增长 47.2%；交易所债券市场现券交易量 5.9 万亿元，日均成交 244 亿元，同比增长 7.1%。2018 年，银行间市场信用拆借、回购交易总成交量 862 万亿元，同比增长 24%。其中，同业拆借累计成交 139.3 万亿元，同比增长 76%；质押式回购累计成交 708.7 万亿元，同比增长 20.5%；买断式回购累计成交 14 万亿元，同比减少 50.2%。

三、债券收益率和货币市场利率下行

2018 年，债券收益率曲线整体下移。12 月末，1 年、3 年、5 年、7 年、10 年期国债收益率分别为 2.6%、2.87%、2.97%、3.16%、3.23%，分别较上年同期下行 119bp、91bp、87bp、74bp、65bp。2018 年末，中债国债总指数收盘价为 182.93，较上年同期上涨 14.91；中债新综合全价指数收盘价为 117.54，较上年同期上涨 5.37。

2018 年 12 月，银行间货币市场同业拆借月加权平均利率为 2.57%，较上年同期下降 34bp，质押式回购月加权平均利率为 2.68%，较上年同期下降 43bp。

四、投资者数量进一步增加

截至 2018 年末，银行间债券市场各类参与主体共计 20763 家，较上年末增加 1834 家。其中境内法人共 2842 家，较上年末增加 177 家；境内非法人产品共计 16735 家，较上年末增加 1277 家；境外机构投资者 1186 家，较上年末增加 380 家。2018 年末，银行间市场存款类金融机构持有债券余额 43.43 万亿元，持债占比 57.4%，较上年末下降 0.7 个百分点；非法人机构投资者持债规模 21.86 万亿元，持债占比 28.9%，较上年末提高 0.6 个百分点。公司信用类债券持有者中存款类机构较上年小幅下滑，存款类金融机构、非银行金融机构、非法人机构投资者和其他投资者的持有债券占比分别为 21.6%、7.5%、70.9%。

五、股票市场运行情况

2018 年末，上证综指收于 2494 点，较上年末下跌 813 点，跌幅为 24.6%；深证成指收于 7240 点，较上年末下跌 3800 点，跌幅为 34.4%。两市全年成交额 90.3 万亿，同比减少 19.9%。

信息来源：中国人民银行官网，广发证券发展研究中心

（六）银保监会：允许保险机构投资商业银行发行的无固定期限资本债券

为支持商业银行进一步充实资本，优化资本结构，扩大信贷投放空间，增强服务实体经济和风险抵御能力，丰富保险资金配置，银保监会将允许保险机构投资符合条件的银行二级资本债券和无固定期限资本债券。

信息来源：中国银行保险监督管理委员会官网，广发证券发展研究中心

（七）银保监会：发布《关于加强中资商业银行境外机构合规管理长效机制建设的指导意见》

为推动在境外设有经营性机构的中资商业银行进一步优化集团合规管理体系，健全跨境合规管理机制，提高跨境合规管理有效性，实现境外机构安全稳健运行，银保监会近日发布《关于加强中资商业银行境外机构合规管理长效机制建设的指导意见》（以下简称《指导意见》）。

《指导意见》明确中资商业银行境外机构合规管理的工作目标，是要牢固树立合规创造价值、合规保障发展的理念，引入同业最佳实践，推动内部合规管理制度、流程、执行的全方位、深层次优化变革，打造集团统一、全面有效的合规管理体系。《指导意见》要求，中资商业银行境外机构合规管理应当坚持制度约束与文化培育相结合，适当性与实操性相结合，内生驱动与外部监督相统一，总部引领和境外机构践行相统一的基本原则。

《指导意见》共 7 个部分、25 条，主要内容包括：一是总体要求，明确了境外机构合规管理长效机制建设的目标和基本原则。二是健全合规责任机制。要求从公司治理和内部控制着手，明确各层级机构、各条线部门及其主要负责人的合规管理责任，落实问题整改责任，严格违规问责。三是优化合规管控机制。要求动态重检和优化境外发展战略，前瞻审慎地评估和应对各类风险，健全重点领域制度流程，实施差异化的机构管理模式，强化业务及产品合规审查和风险监测。四是改进合规履职机制。强调压实一道防线直接责任，提升二、三道防线独立性、权威性，优化合规报告路线，建立监管检查发现问题整改、确认、验证的管理闭环。

五是强化合规保障机制。要求实施主动、前瞻的合规资源配置计划，改进境外机构负责人、合规官及重要岗位人员管理，完善激励约束机制，加强合规文化培育、人才培养和全员合规能力建设，强化信息科技系统支持，严格外部服务机构管理。六是加强监管沟通机制。要求加强日常监管沟通，及时有效回应监管关切，认真履行整改承诺。七是完善跨境监管机制。银行保险监督管理机构将完善监管信息报送机制，加强对重点机构和业务领域跨境监管，深化跨境监管合作，增进监管互信，提高跨境监管有效性。《指导意见》要求境外设有经营性机构的政策性银行和境外设有保险类分支机构的中资保险机构参照执行。

信息来源：中国银行保险监督管理委员会官网，广发证券发展研究中心

（八）财政部：2018年，全国发行地方政府债券41652亿元，其中，发行一般债券22192亿元，发行专项债券19460亿元。截至2018年末，全国地方政府债务余额183862亿元

一、全国地方政府债券发行情况

2018年12月份，全国发行地方政府债券638亿元。其中，发行一般债券276亿元，发行专项债券362亿元；按用途划分，发行新增债券475亿元，发行置换债券和再融资债券(用于偿还部分到期地方政府债券本金，下同)163亿元。

2018年，全国发行地方政府债券41652亿元。其中，发行一般债券22192亿元，发行专项债券19460亿元；按用途划分，发行新增债券21705亿元，占当年新增债务限额的99.6%，发行置换债券和再融资债券19947亿元。

2018年，地方政府债券平均发行期限6.1年，其中一般债券6.1年、专项债券6.1年；平均发行利率3.89%，其中一般债券3.89%、专项债券3.9%。

二、全国地方政府债务余额情况

经第十三届全国人民代表大会第一次会议审议批准，2018年全国地方政府债务限额为209974.30亿元。其中，一般债务限额123789.22亿元，专项债务限额86185.08亿元。

截至2018年末，全国地方政府债务余额183862亿元，控制在全国人大批准的限额之内。其中，一般债务109939亿元，专项债务73923亿元；政府债券180711亿元，非政府债券形式存量政府债务3151亿元。

截至2018年末，地方政府债券剩余平均年限4.4年，其中一般债券4.4年、专项债券4.6年；平均利率3.51%，其中一般债券3.5%、专项债券3.52%。

信息来源：中华人民共和国财政部，广发证券发展研究中心

（九）财政部：2018年1-12月累计，全国一般公共预算收入183352亿元，同比增长6.2%；同期全国一般公共预算支出220906亿元，同比增长8.7%。

一、全国一般公共预算收支情况

（一）一般公共预算收入情况。

1-12月累计，全国一般公共预算收入183352亿元，同比增长6.2%。其中，中央一般公共预算收入85447亿元，同比增长5.3%；地方一般公共预算本级收入97905亿元，同比增长7%。全国一般公共预算收入中的税收收入156401亿元，同比增长8.3%；非税收入26951亿元，同比下降4.7%。

(二) 一般公共预算支出情况。

1-12 月累计，全国一般公共预算支出 220906 亿元，同比增长 8.7%。其中，中央一般公共预算本级支出 32708 亿元，同比增长 8.8%；地方一般公共预算支出 188198 亿元，同比增长 8.7%。

二、全国政府性基金预算收支情况

(一) 政府性基金预算收入情况。

1-12 月累计，全国政府性基金预算收入 75405 亿元，同比增长 22.6%。其中，中央政府性基金预算收入 4033 亿元，同比增长 4.2%；地方政府性基金预算本级收入 71372 亿元，同比增长 23.8%，其中土地使用权出让收入 65096 亿元，同比增长 25%。

(二) 政府性基金预算支出情况。

1-12 月累计，全国政府性基金预算支出 80562 亿元，同比增长 32.1%。其中，中央政府性基金预算本级支出 3089 亿元，同比增长 13.4%；地方政府性基金预算支出 77473 亿元，同比增长 32.9%，其中土地出让收入相关支出 69941 亿元，同比增长 34.2%。

三、全国国有资本经营预算收支情况

(一) 国有资本经营预算收入情况。

1-12 月累计，全国国有资本经营预算收入 2900 亿元，同比增长 9.8%。其中，中央国有资本经营预算收入 1325 亿元，同比增长 1.6%；地方国有资本经营预算本级收入 1575 亿元，同比增长 17.8%。

(二) 国有资本经营预算支出情况。

1-12 月累计，全国国有资本经营预算支出 2159 亿元，同比增长 6.7%。其中，中央国有资本经营预算本级支出 1025 亿元，同比增长 32.4%；地方国有资本经营预算支出 1134 亿元，同比下降 9.2%。2019 年 1 月 23 日，中国人民银行开展了 2019 年一季度定向中期借贷便利 (TMLF) 操作。操作对象为符合相关条件并提出申请的大型商业银行、股份制商业银行和大型城市商业银行。操作金额根据有关金融机构 2018 年四季度小微企业和民营企业贷款增量并结合其需求确定为 2575 亿元。操作期限为一年，到期可根据金融机构需求续做两次，实际使用期限可达到三年。操作利率为 3.15%，比中期借贷便利 (MLF) 利率优惠 15 个基点。

信息来源：中华人民共和国财政部，广发证券发展研究中心

四、公司动态

表 5: 上周 (2019.01.21-2019.01.25) 国内银行业重要动态

(一) 贵阳银行：获准发行不超过 45 亿元人民币的二级资本债券

经贵阳银行股份有限公司 (以下简称“公司”) 2017 年年度股东大会决议审议通过批准，公司拟在全国银行间债券市场发行不超过 45 亿元人民币的二级资本债券。

公司收到《贵州银监局关于贵阳银行股份有限公司发行二级资本债券的批复》

(黔银监复〔2018〕108号)及《中国人民银行准予行政许可决定书》(银市场许准予字〔2019〕第7号),获准发行不超过45亿元人民币的二级资本债券,发行后按照有关规定计入公司二级资本。

公司本次二级资本债券发行规模不超过45亿元人民币。公司将依据相关监管规定,履行本次发行的信息披露义务。发行结束后,本次二级资本债券将按照中国人民银行有关规定在全国银行间债券市场交易流通。

资料来源:Wind资讯,《贵阳银行股份有限公司关于获准发行二级资本债券的公告》,广发证券发展研究中心

(二) 民生银行: 股东东方集团股份有限公司解除其质押的 A 股 1.54 亿股及质押 A 股 1.54 亿股

近日,中国民生银行股份有限公司(以下简称“本公司”)接到东方集团股份有限公司(以下简称“东方股份”)通知,获悉东方股份于2019年1月17日分别对所持本公司A股普通股127,920,000股和26,400,000股办理了解除质押登记手续,解除质押股份数量合计154,320,000股,占本公司总股本的0.35%。同日,东方股份向中信银行股份有限公司沈阳分行质押其持有的本公司A股普通股127,920,000股,占本公司总股本的0.29%,质押期限1年,上述解除质押及质押登记手续已于2019年1月18日在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司办理完毕。2019年1月21日,东方股份向厦门国际银行股份有限公司北京分行质押其持有的本公司A股普通股26,400,000股,占本公司总股本的0.06%,质押期限2年,该质押登记手续已于2019年1月22日在中国证券登记结算有限责任公司北京分公司办理完毕。

截至本公告日,东方股份持有本公司普通股1,280,117,123股,累计质押本公司股份1,279,999,488股,占本公司总股本的2.92%。东方股份的控股股东东方集团有限公司(以下简称“东方有限”)持有本公司普通股35,000,000股。东方股份与华夏人寿保险股份有限公司(以下简称“华夏人寿”)于2016年6月29日签署《一致行动协议》,于2018年12月27日签署《一致行动协议之补充协议》,东方有限与华夏人寿于2018年12月27日签署《一致行动协议》。东方股份、东方有限和华夏人寿持有本公司可行使表决权股份数合计为3,463,910,559股,占本公司总股本的7.91%。

资料来源:Wind资讯,《中国民生银行股份有限公司关于股东股份解押、质押的公告》,广发证券发展研究中心

(三) 光大银行: 葛海蛟先生执行董事及行长任职资格获中国银保监会核准

中国光大银行股份有限公司(简称“本行”)于近日收到中国银行保险监督管理委员会(简称“中国银保监会”)下发的《中国银保监会关于光大银行葛海蛟任职资格的批复》(银保监复〔2019〕97号)。

中国银保监会已于2019年1月22日核准葛海蛟先生本行执行董事、行长的任职资格。

葛海蛟先生简历详见本行于2018年11月24日刊登在《中国证券报》、《上海证券报》、《证券时报》、《证券日报》及上海证券交易所网站(www.sse.com.cn)

的《中国光大银行股份有限公司第七届董事会第三十一次会议决议公告》。

资料来源：Wind 资讯，《中国光大银行股份有限公司关于执行董事、行长任职资格获中国银保监会核准的公告》，广发证券发展研究中心

（四）平安银行：公开发行可转换公司债券发行结果，本次发行的可转债规模为人民币 260 亿元

平安银行股份有限公司（以下简称“平安银行”或“发行人”、“公司”）公开发行可转换公司债券（以下简称“可转债”）已获得中国证券监督管理委员会证监许可〔2018〕2165 号文核准。

本次发行的可转债规模为 260 亿元，向发行人在股权登记日（2019 年 1 月 18 日，T-1 日）收市后中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司（以下简称“中国结算深圳分公司”）登记在册的原 A 股普通股股东（以下简称“原股东”）优先配售，原股东优先配售后余额部分（含原股东放弃优先配售部分）采用网下对机构投资者配售和网上通过深圳证券交易所（以下简称“深交所”）交易系统向社会公众投资者发售的方式进行。若认购不足 260 亿元的部分由联席主承销商余额包销。

一、本次可转债原股东优先配售结果

本次发行原股东优先配售的缴款工作已于 2019 年 1 月 21 日（T 日）结束，本次发行向原股东优先配售 179,265,277 张，即 17,926,527,700 元，占本次发行总量的 68.95%。

二、本次可转债网上认购结果

本次发行原股东优先配售后余额部分（含原股东放弃优先配售部分）的网上认购缴款工作已于 2019 年 1 月 23 日（T+2 日）结束。联席主承销商根据深交所和中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司提供的数据，对本次可转债网上发行的最终认购情况进行了统计，结果如下：

- 1、网上投资者缴款认购的可转债数量（张）：745,415
- 2、网上投资者缴款认购的金额（元）：74,541,500
- 3、网上投资者放弃认购的可转债数量（张）：23,925
- 4、网上投资者放弃认购金额（元）：2,392,500

三、网下获配缴款情况

本次发行原股东优先配售后余额部分（含原股东放弃优先配售部分）的网下认购缴款工作已于 2019 年 1 月 23 日（T+2 日）结束。

联席主承销商根据资金到账情况，对本次可转债网下发行的最终认购情况进行了统计，结果如下：

- 1、网下 A 类投资者缴款认购的可转债数量（张）：71,211,420
- 2、网下 A 类投资者缴款认购的金额（元）：7,121,142,000
- 3、网下 B 类投资者缴款认购的可转债数量（张）：8,753,960
- 4、网下 B 类投资者缴款认购的金额（元）：875,396,000
- 5、网下 A 类投资者放弃认购的可转债数量（张）：0
- 6、网下 A 类投资者放弃认购的金额（元）：0
- 7、网下 B 类投资者放弃认购的可转债数量（张）：0
- 8、网下 B 类投资者放弃认购金额（元）：0

本次网下申购资金经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）验资，网

下发行经北京市海问律师事务所律师现场见证。

四、联席主承销商包销情况

根据承销团协议约定，本次网上、网下投资者放弃认购的可转债数量全部由联席主承销商包销。此外，《平安银行股份有限公司公开发行可转换公司债券发行公告》中规定网上申购每 10 张为 1 个申购单位，向原股东优先配售每 1 张为 1 个申购单位，因此所产生的发行余额 3 张由联席主承销商包销。联席主承销商包销数量合计为 23,928 张，包销金额为 2,392,800 元，包销比例为 0.01%。

2019 年 1 月 25 日 (T+4 日)，联席主承销商将依据承销协议将可转债认购资金划转至发行人，发行人向中国结算深圳分公司提交债券登记申请，将包销的可转债登记至联席主承销商指定证券账户。

资料来源：Wind 资讯，《平安银行股份有限公司公开发行可转换公司债券发行结果公告》，广发证券发展研究中心

(五) 江阴银行: 发布 2018 年度业绩快报, 归母净利润同比增长 6.06%, 不良贷款率 2.15%, 较年初下降 0.24 个百分点

2018 年，本行大力贯彻“乡村振兴战略”，坚定不移“支农扶小助微”，持续加大对实体经济、民营企业的支持力度。截止 2018 年末，本行各项贷款总额 629.86 亿元，较年初增长 12.77%；各项存款总额 847.58 亿元，较年初增长 6.87%；本行 2018 年度实现归属于上市公司股东的净利润 8.57 亿元，较上年同期增长 6.06%；基本每股收益 0.4851 元，较上年同期增长 0.03 元；归属于上市公司普通股股东的每股净资产 5.95 元，较年初增长 14.86%；不良贷款率 2.15%，较年初下降 0.24 个百分点；拨备覆盖率 231.93%，较年初提高 39.80 个百分点。

资料来源：Wind 资讯，《江苏江阴农村商业银行股份有限公司 2018 年度业绩快报》，广发证券发展研究中心

(六) 无锡银行: 发布 2018 年度业绩快报, 归母净利润同比增长 9.85%, 不良贷款率 1.26%, 较年初下降 0.12 个百分点

2018 年度，本行营业总收入 31.93 亿元，增幅 12.00%，归属于上市公司股东的净利润 10.93 亿元，增幅 9.85%。截至 2018 年末，本行总资产 1,543.48 亿元，增幅 12.56%，归属于上市公司股东的所有者权益 108.56 亿元，增幅 17.31%，不良贷款率 1.26%，较年初下降 0.12 个百分点。

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

(七) 招商银行: 发布 2018 年度业绩快报, 归母净利润同比增长 14.84%, 不良贷款率 1.36%, 较上年末下降 0.25 个百分点

2018 年，本集团各项业务稳健开展，总体经营情况良好。本集团实现营业收入 2,486.56 亿元，同比增加 277.59 亿元，增幅 12.57%；利润总额 1,064.80 亿元，同比增加 158.00 亿元，增幅 17.42%；归属于本行股东的净利润 805.60 亿元，同比增加 104.10 亿元，增幅 14.84%。截至 2018 年 12 月 31 日，本集团资产总额 67,458.38 亿元，较上年末增加 4,482.00 亿元，增幅 7.12%；负债总额

62,021.80 亿元，较上年末增加 3,879.34 亿元，增幅 6.67%；不良贷款率 1.36%，较上年末下降 0.25 个百分点。

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

(八) 张家港行: 发布 2018 年度业绩快报, 归母净利润同比增长 9.57%, 不良贷款率 1.47%, 比年初下降 0.31 个百分点

2018 年，在董事会的领导下，本行积极应对市场环境，坚守“服务本地，做小做散”的差异化经营理念，稳步推进各项业务发展。截止 2018 年末，本行总资产 1,135.33 亿元，比年初增长 10.04%；本行 2018 年度实现归属于上市公司股东的净利润 8.36 亿元，比上年同期上升 9.57%；基本每股收益 0.46 元，比上年同期上升 6.98%；归属于上市公司普通股股东的每股净资产 5.49 元，比年初增长 19.87%；不良贷款率 1.47%，比年初下降 0.31 个百分点；拨备覆盖率 225.28%，比年初提高 39.68 个百分点。

资料来源：Wind 资讯，《江苏张家港农村商业银行股份有限公司 2018 年度业绩快报》，广发证券发展研究中心

(九) 光大银行: 发布 2018 年度业绩快报, 归母净利润同比增长 6.70%, 本集团不良贷款率 1.59%, 与上年末持平

2018 年，本行以“打造一流财富管理银行”的战略愿景为指引，紧紧围绕“服务实体经济、防范金融风险、深化金融改革”三大任务，坚持高质量发展，积极推进结构调整，全面加快业务转型，牢牢守住风险底线，经营管理呈现稳中向好、稳中有进、安全有序的良好局面。

经营效益明显提升。2018 年度，本集团实现营业收入 1,102.44 亿元，比上年增长 20.03%；归属于本行股东的净利润 336.59 亿元，比上年增长 6.70%。

资产规模平稳增长。截至 2018 年末，本集团资产总额 43,577.43 亿元，比上年末增长 6.59%；归属于本行普通股股东的净资产 2,915.40 亿元，比上年末增长 6.09%。资产质量总体可控。截至 2018 年末，本集团不良贷款率 1.59%，与上年末持平。

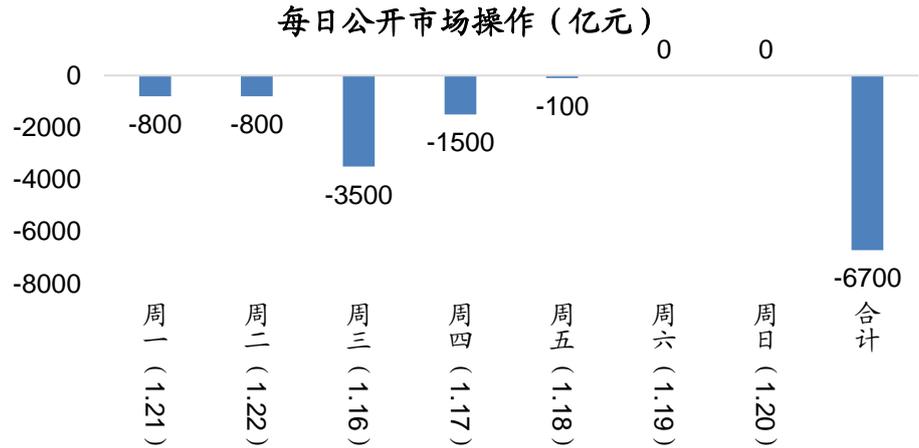
资料来源：Wind 资讯，《中国光大银行股份有限公司 2018 年度业绩快报公告》，广发证券发展研究中心

五、利率与流动性

(一) 公开市场操作

公开市场方面，上周(1月21日-1月25日)合计净回笼6700亿元(含国库现金)。

图 8: 上周(1月21日-1月25日)合计净回笼6700亿元



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

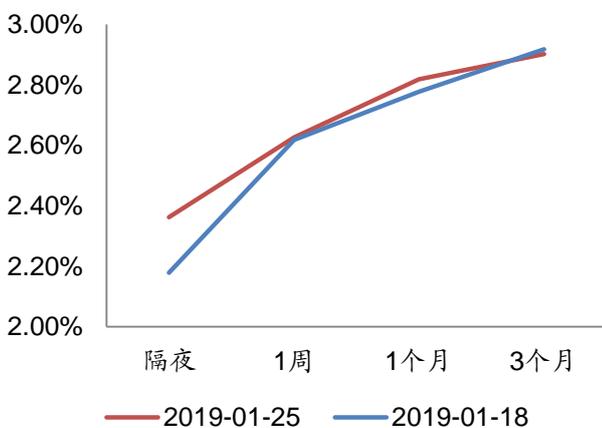
(二) 市场利率

上周隔夜、1周、1月和3月Shibor利率分别波动+18.4、+0.8、+4.2和-1.6BP至2.3620%、2.6260%、2.8190%和2.9020%。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+1.6、+3.6、+33.9和+11.2BP至2.2651%、2.5715%、2.7437%和2.9469%。

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-0.01、-0.05和+0.03BP至2.8869%、2.9216%和3.1913%。其中: 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+0.04、-0.01、-2.70、-0.05和+0.03BP至2.7800%、2.8142%、3.0100%、3.0417%和3.1750%; 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+0.02、+0.02、+0.08、-0.07和-0.04BP至2.8950%、2.9788%、3.1375%、3.0867%和3.2267%。

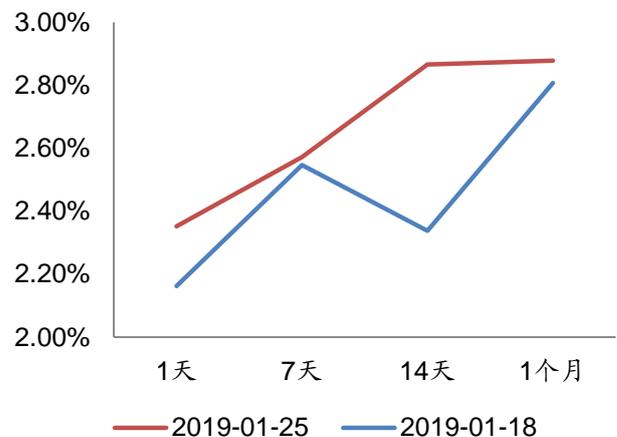
上周1年、5年和10年期中债国债到期收益率分别波动+3.1、+0.6和+4.9BP至2.3804%、2.9475%和3.1398%。

图 9: Shibor



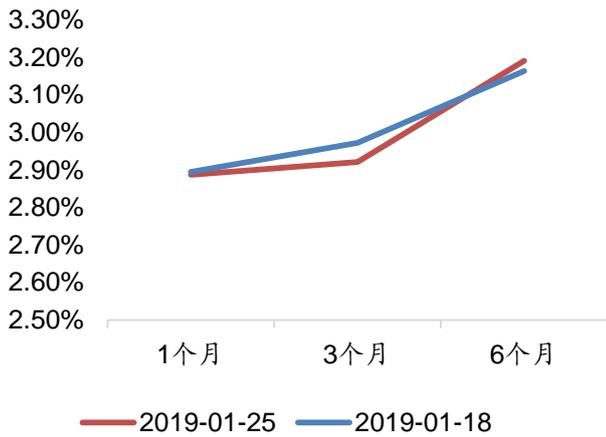
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 10: 存款类机构质押式回购加权利率



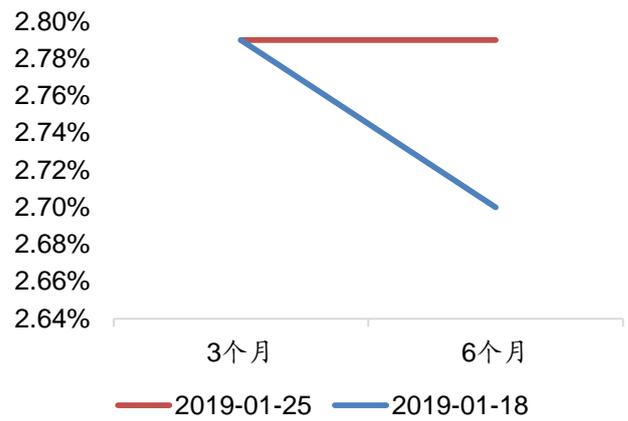
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 11: 同业存单加权平均发行利率



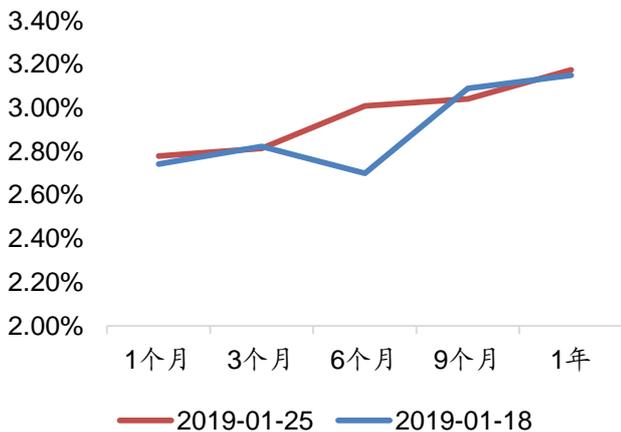
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 12: 国有大行同业存单发行利率



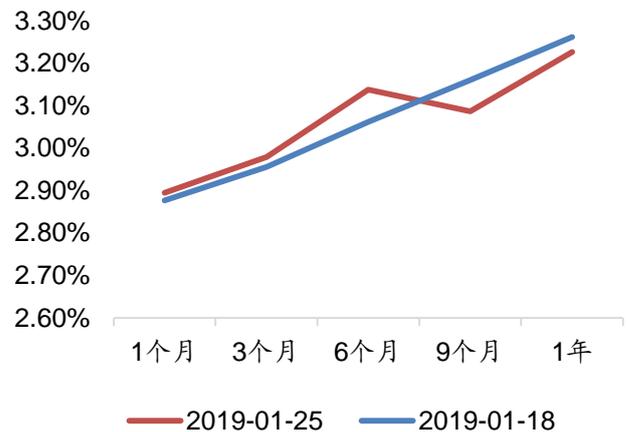
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 13: 股份行同业存单发行利率



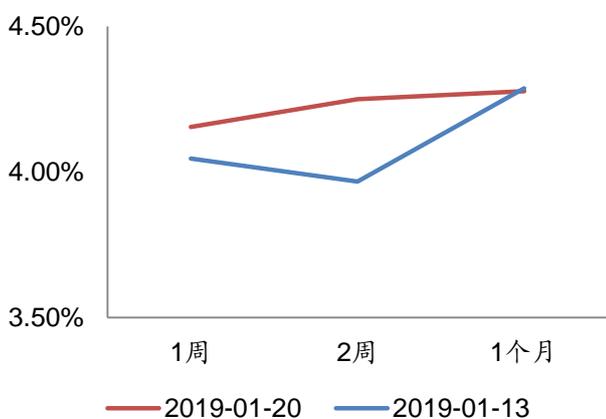
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 14: 城商行同业存单发行利率



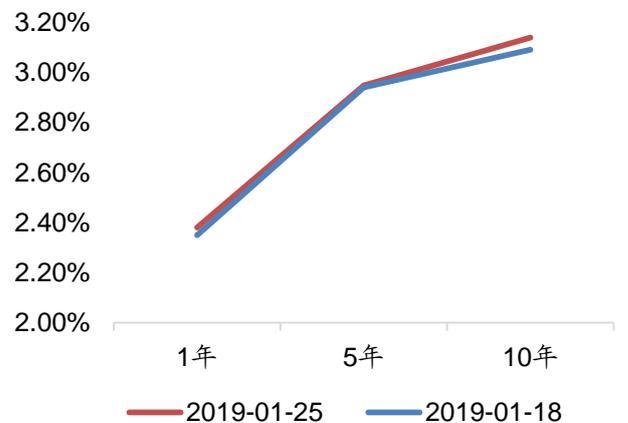
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 15: 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 16: 国债到期收益率

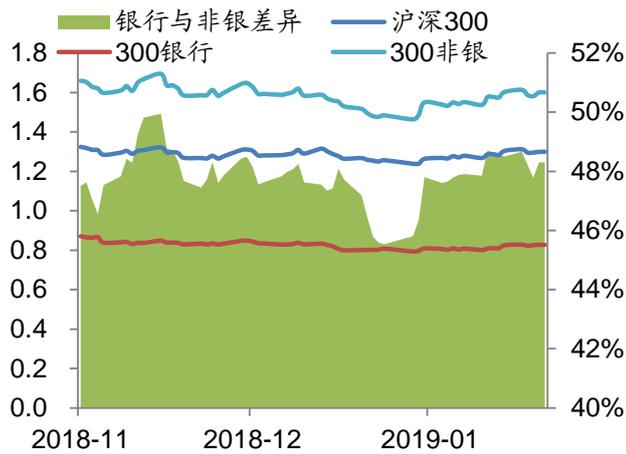


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

六、银行板块估值

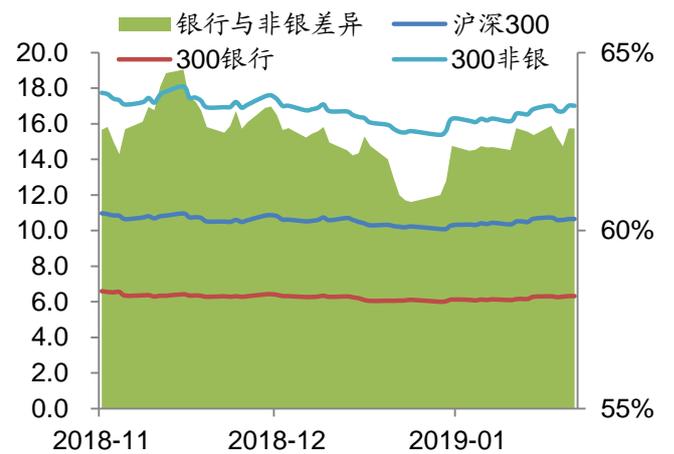
上周沪深300指数(000300.SH)上涨0.51%，银行板块(中信一级行业指数，代码: CI005021.WI)上涨2.17%，板块领先大盘1.66个百分点。银行板块当前PB(整体法，最新)为0.83倍，PE(历史TTM_整体法)为6.32倍，银行板块落后于沪深300及沪深300非银板块的PB估值差异约为36.32%和48.30%，PE估值分别落后约40.67%和62.87%。

图 17: 银行板块与沪深300非银行板块PB(整体法，最新)(单位: 倍)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 18: 银行板块与沪深300非银行板块PE(历史TTM_整体法)(单位: 倍)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

七、风险提示

风险提示: 1、基金持股数据统计可能存在一定偏差; 2、流动性冲击超预期; 3、经济增长超预期下滑; 4、政策调控力度超预期。

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

营业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。