

银行行业

关注流动性波动和局部信用利差走阔的影响

行业评级

买入

前次评级

买入

报告日期

2019-06-02

核心观点:

● 超储偏低将加剧资金波动，月底之前流动性压力仍存

5月底企业所得税年度汇算清缴对基础货币有一定回笼效应，意味着进入6月份银行体系流动性水平进一步降低，流动性环境偏弱。而季末月扰动资金面的因素较多：（1）wind数据显示，6月份有11930亿元逆回购等货币政策工具到期，其中下周到期规模高达9930亿元，短期流动性面临较大的供求缺口；（2）6月中旬缴准、缴税等季节性因素；（3）受近期风险事件影响，银行间资金融出偏谨慎；（4）半年末MPA考核导致银行跨季资金需求增加；（5）受财政部敦促地方债加快发行和风险事件冲击后金融机构对地方债的认购需求上升的双重影响，6月份地方债发行有望重新提速，地方债发行缴款短期内也会对流动性造成不利影响；（6）wind数据显示，6月份约有1.73万亿元同业存单到期，而从本周同业存单情况来看，低等级发行额和募集成功率都大幅下降同时二级市场中AA+以下同业存单的估值大幅上行，意味着同业存单集中到期后很可能无法完全续上，也会对流动性造成一定冲击。

总的来看，超储率水平偏低，季节性、临时性等因素对流动性的影响将被放大，不同因素还容易叠加，引起资金供求波动加剧，同时考虑到央行的对冲操作可能受汇率掣肘，预计6月底财政集中支出之前，整个流动性环境依然偏紧。利率方面，央行对冲可能会降低无风险利率水平，但金融机构间的信用利差扩张问题依然难以通过总量政策解决。

● 风险事件的情绪影响和监管推进将直接降低金融机构风险偏好，信用扩张动力减弱

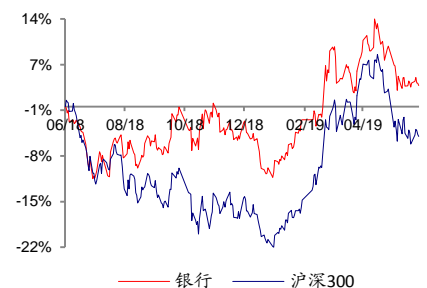
信用扩张方面：一是受近期风险事件带来的负面情绪影响，短期内部分银行同业业务或面临被动收缩的压力，二是银保监会《关于开展“巩固治乱象成果、促进合规建设”工作的通知》（银保监发〔2019〕23号）要求各银行保险机构于6月30日前报送半年工作报告及附表，或加快信用风险暴露，最终导致信用扩张意愿降低。

● 投资建议与风险提示

投资建议：一季度极高的财政和信用冲击将在二季度逐渐恢复中性，在总需求和风险偏好层面制约基本面和估值的进一步抬升。同时货币市场也从宽松走向中性。我们认为二季度中后期银行板块难有绝对收益。但考虑到公募配置比例较低，且估值和19Q1业绩会较其他行业有相对优势，板块配置价值提升，看好6月底之前银行板块相对收益行情。建议关注经营相对稳健的低估值大行和细分板块龙头银行（招商银行等）。

风险提示：1.关注监管趋严对银行体系风险偏好的影响。2.关注货币政策预期调整的影响。3.中美贸易格局变化超预期。4.关注企业和居民短贷流向。5.关注互联网金融整治向居民债务风险传导的可能。

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:

银行行业:银行资产质量分化的成因解析 2019-05-29

银行行业:商业银行债券余额、评级及投资者结构—流动性系列报告之七 2019-05-27

银行行业:关注税期高峰和监管趋严执行的影响 2019-05-26

联系人: 万思华 021-6075-0604

wansihua@gf.com.cn

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		PB(x)		ROE(%)	
							2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
农业银行	601288.SH	CNY	3.68	2019/4/29	买入	4.48	0.60	0.62	6.13	5.94	0.74	0.68	12.52	11.99
招商银行	600036.SH	CNY	34.21	2019/4/30	买入	36.35	3.55	3.98	9.64	8.60	1.51	1.33	16.58	16.43
中信银行	601998.SH	CNY	5.78	2019/3/29	买入	7.15	0.92	0.96	6.28	6.02	0.65	0.59	10.76	10.29
平安银行	000001.SZ	CNY	12.18	2019/4/23	买入	17.06	1.49	1.63	8.17	7.47	0.86	0.77	11.03	10.86
宁波银行	002142.SZ	CNY	23.20	2019/4/26	买入	23.74	2.55	2.98	9.10	7.79	1.56	1.34	18.69	18.54
常熟银行	601128.SH	CNY	7.24	2019/4/26	买入	11.77	0.79	0.93	9.19	7.78	1.10	0.98	13.11	13.33
农业银行	01288.HK	HKD	3.36	2019/4/29	买入	4.34	0.60	0.62	4.93	4.77	0.59	0.54	12.52	11.99
招商银行	03968.HK	HKD	37.75	2019/4/30	持有	37.07	3.55	3.98	9.36	8.35	1.46	1.29	16.58	16.43
中信银行	00998.HK	HKD	4.45	2019/3/29	买入	6.27	0.92	0.96	4.26	4.08	0.44	0.40	10.76	10.29

注：A+H 股上市银行的业绩预测一致，且货币单位均为人民币元；对应的 H 股 PE 和 PB 估值，为最新 H 股股价按即期汇率折合为人民币计算所得。

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

备注：表中估值指标按照最新收盘价计算

目录索引

一、市场表现	5
二、行业动态	6
1. 国家外汇管理局: 2019 年 4 月, 我国国际收支口径的国际货物和服务贸易出口 14173 亿元, 进口 14327 亿元, 进出口总规模 28500 亿元	6
2. 国家统计局: 2019 年 5 月份 PMI 为 49.4%, 比上月回落 0.7 个百分点; 从企业规模看, 大型企业 PMI 为 50.3%, 中、小型企业 PMI 为 48.8% 和 47.8%	6
3. 人民银行副行长潘功胜: 我国中小银行经营稳健	6
三、公司动态	7
1. 建设银行: 全资子公司建信理财有限责任公司正式成立	7
2. 华夏银行: 发行不超过 400 亿元的无固定期限资本债券获得中国银保监会批准	7
3. 民生银行: 境内非公开发行优先股申请获中国证监会发行审核委员会审核通过	8
4. 平安银行: 对混合资本债券行使赎回选择权	8
5. 江阴银行: 股东部分股份解除质押	8
6. 杭州银行: 人民币 100 亿元二级资本债券发行完毕	8
四、利率与流动性	9
1. 公开市场操作	9
2. 市场利率	9
五、银行板块估值	11
六、风险提示	11

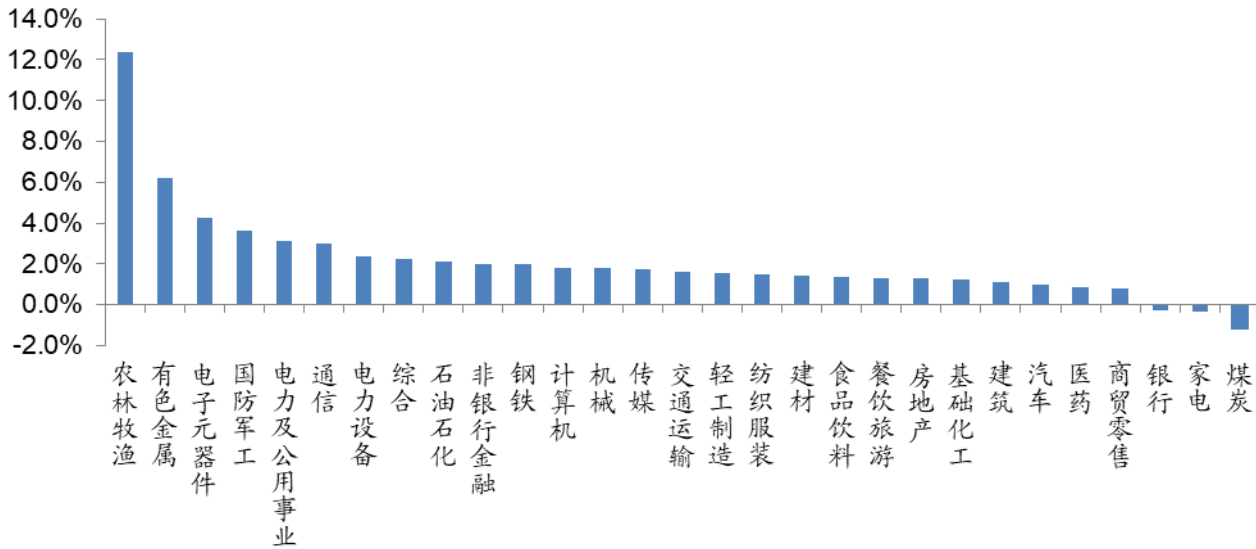
图表索引

图 1: 本周银行板块(中信一级)下跌 0.24%, 板块落后大盘 1.24 个百分点, 在 29 个一级行业中居第 27 位	5
图 2: 本周银行股中宁波银行表现居前	5
图 3: 本周(5月27日-6月2日)合计净投放 5100 亿元	9
图 4: Shibor	10
图 5: 存款类机构质押式回购加权利率	10
图 6: 同业存单加权平均发行利率	10
图 7: 国有大行同业存单发行利率	10
图 8: 股份行同业存单发行利率	10
图 9: 城商行同业存单发行利率	10
图 10: 理财产品预期年收益率	11
图 11: 国债到期收益率	11
图 12: 银行板块与沪深 300 非银行板块 PB(整体法, 最新)(单位: 倍)	11
图 13: 银行板块与沪深 300 非银行板块 PE(历史 TTM_整体法)(单位: 倍)	11
表 1: 本周(2019.05.27-2019.06.02)国内银行业重要动态	6
表 2: 本周(2019.05.27-2019.06.02)上市银行重要动态	7
表 3: 港股和美股可比公司估值情况	12

一、市场表现

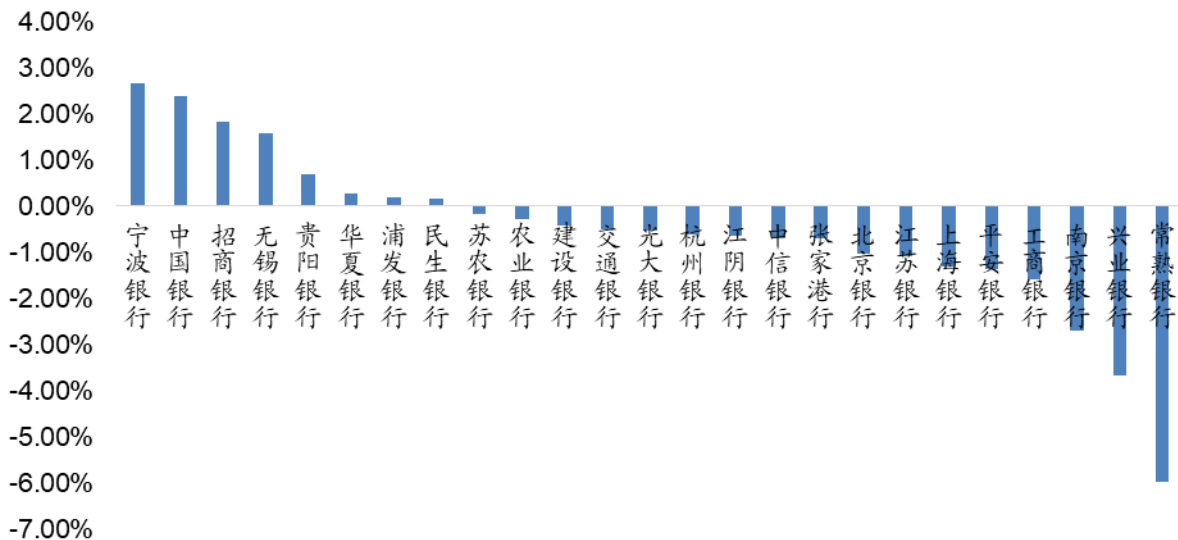
本周沪深300指数（000300.SH）上涨1%，银行板块（中信一级行业指数，代码：CI005021.WI）下跌0.24%，板块落后大盘1.24个百分点，在29个一级行业中居第27位。个股方面，宁波银行（+2.65%）表现居前。

图 1：本周银行板块（中信一级）下跌0.24%，板块落后大盘1.24个百分点，在29个一级行业中居第27位



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 2：本周银行股中宁波银行表现居前



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

二、行业动态

表 1: 本周 (2019.05.27-2019.06.02) 国内银行业重要动态

1. 国家外汇管理局: 2019 年 4 月, 我国国际收支口径的国际货物和服务贸易出口 14173 亿元, 进口 14327 亿元, 进出口总规模 28500 亿元

2019 年 4 月, 我国国际收支口径的国际货物和服务贸易出口 14173 亿元, 进口 14327 亿元, 进出口总规模 28500 亿元。其中, 货物贸易出口 12827 亿元, 进口 11359 亿元; 服务贸易出口 1346 亿元, 进口 2969 亿元。

按美元计值, 2019 年 4 月, 我国国际收支口径的国际货物和服务贸易出口 2111 亿美元, 进口 2134 亿美元, 进出口总规模 4244 亿美元。其中, 货物贸易出口 1910 亿美元, 进口 1691 亿美元; 服务贸易出口 200 亿美元, 进口 442 亿美元。

信息来源: 国家外汇管理局官网, 广发证券发展研究中心

2. 国家统计局: 2019 年 5 月份 PMI 为 49.4%, 比上月回落 0.7 个百分点; 从企业规模看, 大型企业 PMI 为 50.3%, 中、小型企业 PMI 为 48.8% 和 47.8%

一、中国制造业采购经理指数运行情况

2019 年 5 月份, 中国制造业采购经理指数 (PMI) 为 49.4%, 比上月回落 0.7 个百分点。

从企业规模看, 大型企业 PMI 为 50.3%, 比上月回落 0.5 个百分点, 仍高于临界点; 中、小型企业 PMI 为 48.8% 和 47.8%, 分别比上月下降 0.3 和 2.0 个百分点。从分类指数看, 在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中, 生产指数和供应商配送时间指数高于临界点, 新订单指数、原材料库存指数和从业人员指数低于临界点。

二、中国非制造业采购经理指数运行情况

2019 年 5 月份, 中国非制造业商务活动指数为 54.3%, 与上月持平, 表明非制造业总体延续平稳较快的发展势头。

分行业看, 服务业商务活动指数为 53.5%, 比上月上升 0.2 个百分点, 服务业继续保持较快增长态势。从行业大类看, 铁路运输业、航空运输业、邮政业、住宿业、电信广播电视和卫星传输服务、互联网软件信息技术服务等行业商务活动指数位于 60.0% 以上的高位景气区间, 相关企业经营活动较为活跃, 业务总量快速增长; 批发业、资本市场服务、保险业等行业商务活动指数低于临界点, 行业景气度有所回落。建筑业商务活动指数为 58.6%, 比上月回落 1.5 个百分点, 仍位于较高景气区间, 建筑业继续保持快速扩张。

三、中国综合 PMI 产出指数运行情况

2019 年 5 月份, 综合 PMI 产出指数为 53.3%, 比上月微落 0.1 个百分点, 表明我国企业生产经营活动总体保持平稳发展态势。

信息来源: 财政部官网, 广发证券发展研究中心

3. 人民银行副行长潘功胜: 我国中小银行经营稳健

中国人民银行副行长潘功胜在参加论坛时表示：今年以来，我国宏观经济运行平稳，主要宏观经济指标保持在合理区间，新旧动能转换加快，经济韧性持续增强，这是我国银行业健康发展的良好基础。

目前，我国金融市场运行平稳，中小银行整体经营稳健，资本和拨备充足，流动性整体充裕。截至 2019 年一季度末，中小银行拨备余额 1.54 万亿元，同比上升 18%，实现净利润 1651 亿元，比 2018 年四季度增加 947 亿元，中小银行抵御风险的能力和盈利能力明显增强。

中小银行是服务中小微企业和普惠金融的主力军，支持中小银行的健康发展是我国金融供给侧结构性改革的重要内容。中央已经出台多项支持性政策，并且将会继续加大支持力度。中国人民银行将综合运用多种货币政策工具，保持银行体系流动性合理充裕，对中小银行继续执行较低的存款准备金率，扩大再贷款、再贴现等工具规模，鼓励发行中小金融债券和资本补充债券，进一步提高中小银行服务中小微企业的能力。

信息来源：中国证券报，广发证券发展研究中心

三、公司动态

表 2：本周（2019.05.27-2019.06.02）上市银行重要动态

1.建设银行：全资子公司建信理财有限责任公司正式成立

2018 年 11 月 16 日，中国建设银行股份有限公司（以下简称“本行”）董事会审议通过了关于设立建信理财有限责任公司（以下简称“建信理财公司”）的议案。本行于近日取得银保监会关于建信理财公司开业的批复。建信理财公司已领取金融许可证，办理工商登记并取得营业执照，本行就此宣布建信理财公司正式成立。

建信理财公司注册资本为人民币 150 亿元，为本行全资子公司，注册地为广东省深圳市，业务经营范围为：（一）面向不特定社会公众公开发行理财产品，对受托的投资者财产进行投资和管理；（二）面向合格投资者非公开发行理财产品，对受托的投资者财产进行投资和管理；（三）理财顾问和咨询服务；（四）经银保监会批准的其他业务。

资料来源：Wind 资讯，广发证券发展研究中心

2.华夏银行：发行不超过 400 亿元的无固定期限资本债券获得中国银保监会批准

华夏银行股份有限公司（以下简称“本公司”）近日收到《中国银保监会关于华夏银行发行无固定期限资本债券的批复》（银保监复〔2019〕554 号），同意本公司发行不超过 400 亿元的无固定期限资本债券，并按照有关规定计入本公司其他一级资本。

资料来源：Wind 资讯，广发证券发展研究中心

3. 民生银行：境内非公开发行优先股申请获中国证监会发行审核委员会审核通过

2019 年 5 月 31 日，中国证券监督管理委员会（简称“中国证监会”）发行审核委员会审核了中国民生银行股份有限公司（简称“本公司”）境内非公开发行优先股的申请。根据审核结果，本公司境内非公开发行优先股的申请获得通过。本公司将在收到中国证监会的核准文件后另行公告。

资料来源：Wind 资讯，广发证券发展研究中心

4. 平安银行：对混合资本债券行使赎回选择权

根据本期债券募集说明书相关条款的规定，本期债券设有附有前提条件的发行人赎回权，经监管部门批准，发行人可以选择在本期债券第 10 个计息年度的最后一日，即 2019 年 5 月 27 日（因 2019 年 5 月 26 日为法定休息日，顺延至下一个工作日）按面值一次性部分或全部赎回本期债券。

资料来源：Wind 资讯，广发证券发展研究中心

5. 江阴银行：股东部分股份解除质押

近日，江苏江阴农村商业银行股份有限公司（以下简称“本行”）接到第一大股东江阴市长达钢铁有限公司（以下简称“长达钢铁”）通知，获悉长达钢铁将其所持有的本行股份解除质押的通知，现将有关情况公告如下：

2016 年 12 月 15 日，长达钢铁将其持有的本行 75,112,960 股股票质押给无锡农村商业银行股份有限公司。（上述股份经 2018 年年度利润分配方案每 10 股送红股 2 股后，增至 90,135,552 股）长达钢铁于 2019 年 5 月 24 日因贷款到期归还，对原质押给无锡农村商业银行股份有限公司的 5640 万股办理了解除质押手续。截止目前，长达钢铁持有的本行股份总数为 93,587,941 股，占本行总股本的 4.31%，处于质押状态的股份数为 33,735,552 股，占其持有本行股份总数的 36.05%。

资料来源：Wind 资讯，广发证券发展研究中心

6. 杭州银行：人民币 100 亿元二级资本债券发行完毕

经银保监会浙江监管局和中国人民银行批准，杭州银行股份有限公司（以下简称“公司”或“发行人”）近日在全国银行间债券市场成功发行“杭州银行股份有限公司 2019 年二级资本债券”（以下简称“本期债券”）。本期债券于 2019 年 5 月 28 日簿记建档，并于 2019 年 5 月 30 日发行完毕，发行规模为人民币 100 亿元，品种为 10 年期固定利率债券，在第 5 年末附有前提条件的发行人赎回权，票面利率为 4.60%。本期债券募集资金将依据适用法律和监管部门的批准，用于补充公司二级资本，优化公司资本结构，促进公司业务持续稳健发展。

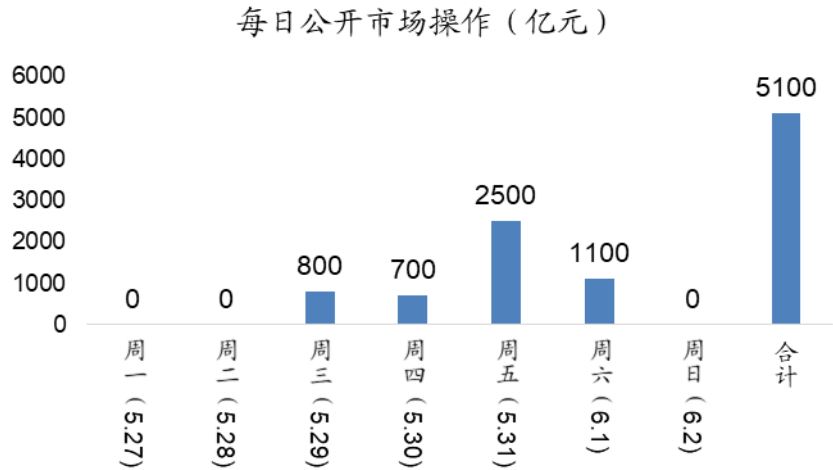
资料来源：Wind 资讯，广发证券发展研究中心

四、利率与流动性

1. 公开市场操作

公开市场方面, 本周(5月27日-6月2日)合计净投放5100亿元(含国库现金)。

图 3: 本周(5月27日-6月2日)合计净投放5100亿元



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

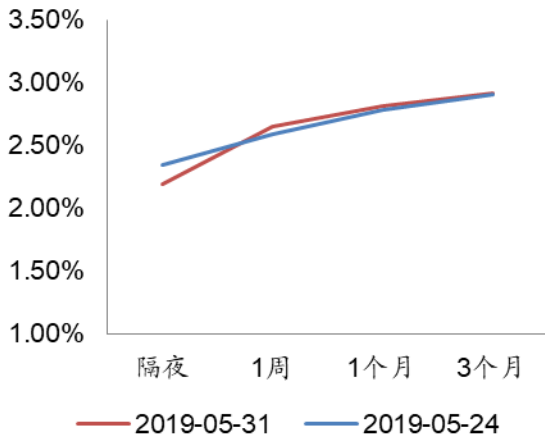
2. 市场利率

本周隔夜、1周、1月和3月Shibor利率分别波动-14.8、5.8、3.7和1.0bps至2.1940%、2.6500%、2.8160%和2.9120%。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-55.2、3.7、11.6和18.2bps至2.0290%、2.6517%、2.8547%和2.9399%。

本周1月、3月和6月同业存单加权平均发行利率分别波动0.21、0.06和-0.08bps至3.00%、3.18%和3.21%。其中: 国有大行3月、6月同业存单发行利率分别波动-0.03、-0.10bps至2.80%和2.90%; 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0.38、-0.12、-0.07、0.01和-0.02bps至2.86%、2.85%、2.92%、3.17%和3.25%; 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0.33、0.07、0.09、0.07和0.07bps至3.00%、3.14%、3.27%、3.43%和3.53%。

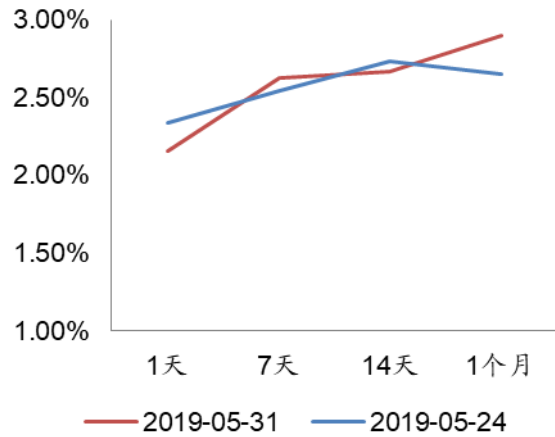
本周1年、5年和10年期中债国债到期收益率分别波动0.1、-4.8和-3.5bps至2.6964%、3.0682%和3.2750%。

图 4: Shibor



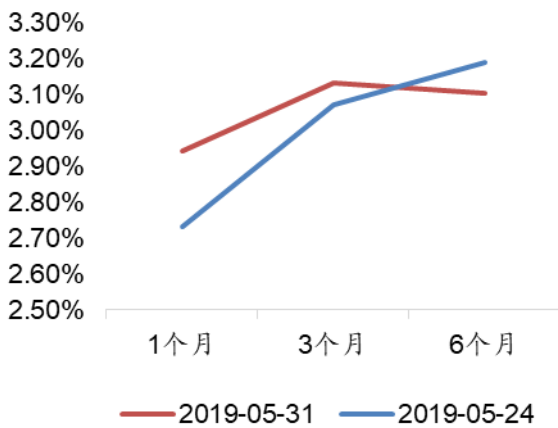
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 5: 存款类机构质押式回购加权利率



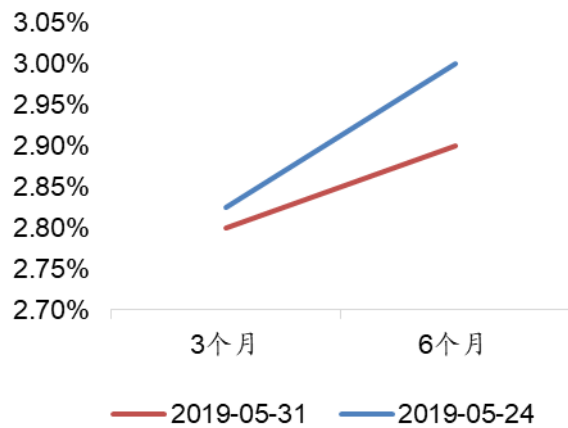
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 6: 同业存单加权平均发行利率



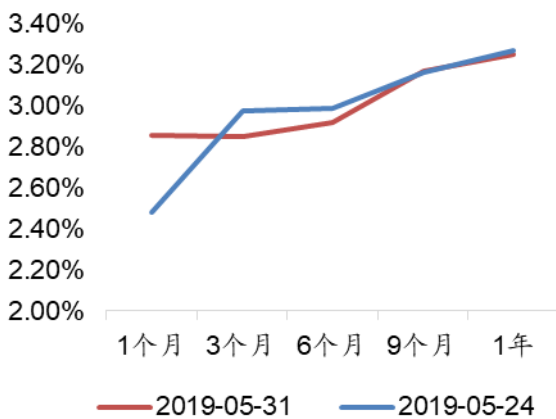
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 7: 国有大行同业存单发行利率



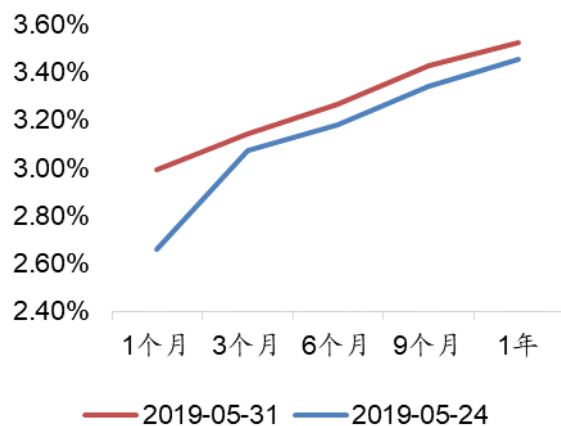
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 8: 股份行同业存单发行利率



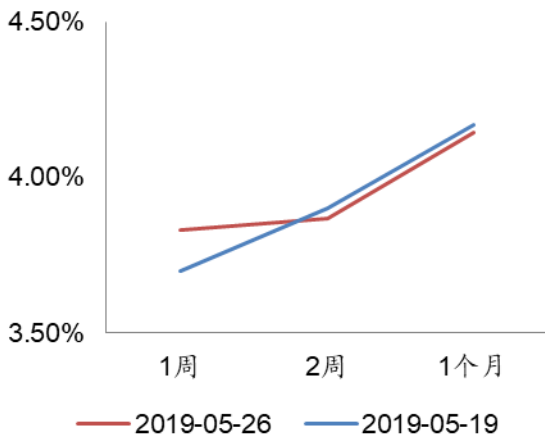
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 9: 城商行同业存单发行利率



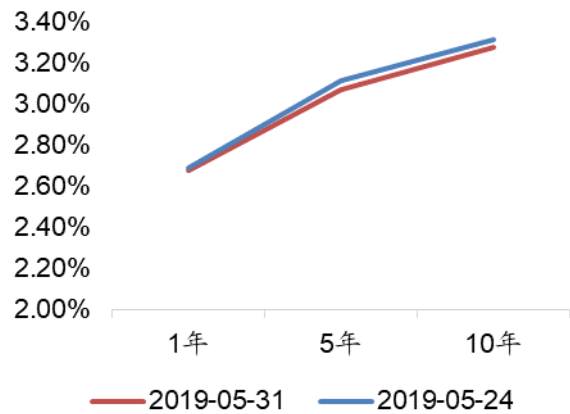
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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

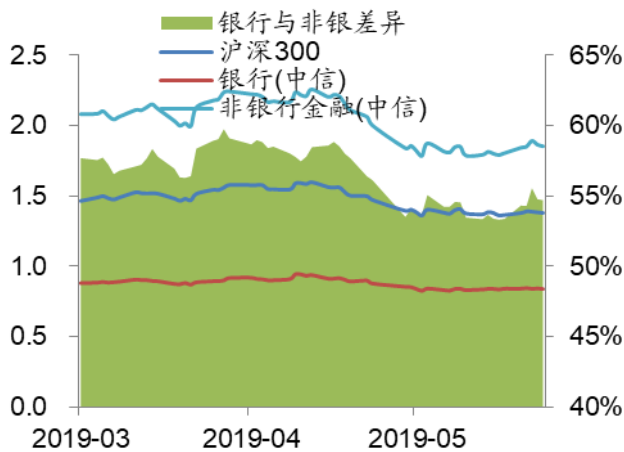


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

五、银行板块估值

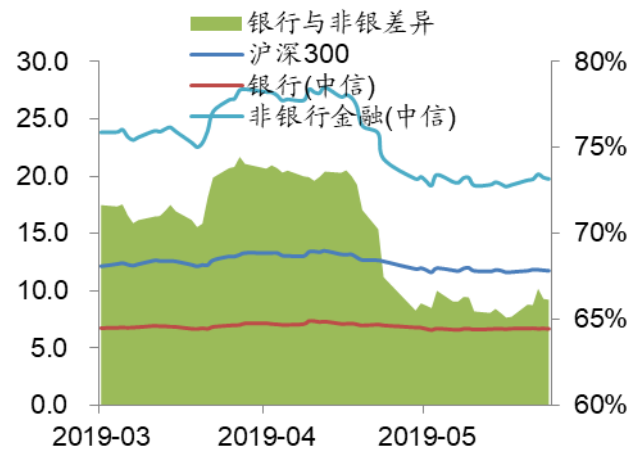
本周银行板块(中信一级行业指数, 代码: CI005021.WI)下跌0.24%, 板块落后大盘1.24个百分点。银行板块当前PB(整体法, 最新)为0.84倍, PE(历史TTM_整体法)为6.69倍, 银行板块落后于沪深300及沪深300非银板块的PB估值差异约为39.15%和54.70%, PE估值分别落后约43.09%和66.15%。

图 12: 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 13: 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

六、风险提示

1.关注监管趋严对银行体系风险偏好的影响。2.关注货币政策预期调整的影响。

3.中美贸易格局变化超预期。4. 关注企业和居民短贷流向。5.关注互联网金融整治向居民债务风险传导的可能。

表 3: 港股和美股可比公司估值情况

市场	公司	代码	股价 (元)	EPS (元)		PE 估值 (倍)		PB 估值 (倍)	
				2018A	2019E	2018A	2019E	2018A	2019E
港股 (HKD)	汇丰控股	00005.HK	64.05	4.93	5.28	12.98	12.13	0.89	0.98
	恒生银行	00011.HK	196.50	12.48	13.22	15.75	14.86	2.32	1.99
美股 (USD)	富国银行	WFC.N	44.37	4.28	4.96	10.37	8.95	1.18	1.13
	美国银行	BAC.N	26.60	2.61	2.85	10.19	9.33	1.06	0.99

注: 表中估值指标按照最新收盘价计算。

注: 汇丰控股、恒生银行盈利预测数据来自 Wind 一致预测, 股价和 EPS 货币单位为港元; 富国银行、美国银行盈利预测数据来自 Bloomberg 一致预测, 股价和货币单位为美元。

数据来源: Wind, Bloomberg, 广发证券发展研究中心

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。
- 李佳鸣：联系人，南加州大学金融工程硕士，2019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	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 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	510627	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）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

- (1) 广发证券在过去 12 个月内与建设银行(601939)公司有投资银行业务关系。
- (2) 广发证券在过去 12 个月内与建设银行(00939)公司有投资银行业务关系。

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。