

## 银行行业

### 通胀预期升温对逆周期货币政策形成制约

#### 核心观点:

2019年9月27日,央行发布公告,央行货币政策委员会2019年第三季度例会于9月25日在北京召开。与第二季度例会相比,表述主要变化如下:

1.国内经济金融形势和宏观调控方面,一是删除了“仍存在一些深层次问题和突出矛盾”,新增“经济下行压力加大”,二是“适时适度实施逆周期调节”改为“加大逆周期调节力度”,总体上是延续了9月4日国务院常务会议的表述;

2.货币政策方面,一是新增“保持物价水平总体稳定”,二是“进一步疏通货币政策传导渠道”改为“下大力气疏通货币政策传导,坚持用市场化改革办法促进实际利率水平明显降低,引导金融机构加大对实体经济特别是小微、民营企业的支持力度”,三是新增“完善贷款市场报价利率形成机制,推动实际运用”;

3.汇率方面,新增“双向浮动弹性提升”;

4.金融风险方面,“防控稳妥推进”改为“总体可控”。

总体来看,相对前期,本次会议表述更加注重通胀。一方面可能显示,目前通胀预期升温对央行逆周期货币政策的制约力度加大,与我们前期观点一致;另一方面,结合易纲行长9月24日的发言来看,目前我国货币政策仍处于正常中性状态,且预计未来几年将延续。

但中性货币政策并不排除降准的可能,我们认为在外汇占款对基础货币增长的贡献趋势性下降的背景下,为了匹配M2的增长,如果不依赖公开市场操作,一年降准两次(合计100bps)才是中性的货币政策。

目前来看,预计三季度末财政存款集中投放将支撑国庆节后银行间流动性阶段性回升,但随着存款增长对基础货币的自然消耗,若后续不降准,预计年底之前银行间流动性将回归中性状态。广义流动性方面,我们预计财政缺口压力将集中在四季度体现,如果能通过专项债扩容弥补,将对社融形成支撑,反之社融下行趋势难改,实体流动性承压。

**投资建议:**短期来看,通胀预期升温对央行逆周期政策制约力度加大,中性货币政策环境下,年内社融增速下行带来的流动性压力仍在,如果专项债不能年内扩容发行使用,四季度流动性压力较大,银行板块可能会有相对收益,但绝对收益空间有限。中长期来看,在信用扩张和名义经济出现明显回升之前,银行景气度将维持下行趋势,资产质量将成为板块核心矛盾。一年期建议关注前期经营稳健且低估值国有大行和部分股份行,三年及以上持股周期可以关注有一定估值溢价,同时维持较好经营业绩,高ROE、低不良、高拨备的优质银行。

**风险提示:**1.货币政策调整超预期;2.关注一季度财政、信贷前移和对四季度形成的透支效应;3.外部环境不确定增加,情绪变化超预期;4.经济增速下行超预期,导致银行资产质量大幅恶化。

#### 行业评级

买入

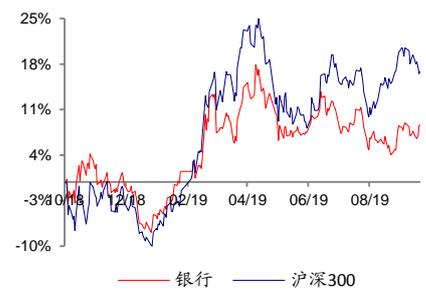
前次评级

买入

报告日期

2019-09-29

#### 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

分析师:

万思华



SAC 执证号: S0260519080006



021-60750604



wansihua@gf.com.cn

请注意,倪军,万思华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:

- 《金融企业财务规则(征求意见稿)》点评:下行周期中政策影响微弱,关注板块相对收益 2019-09-26
- 银行业:关注流动性偏紧的风险和政策边际调整力度 2019-09-22
- 银行业:明确理财业务资本约束,鼓励标准化资产投资 2019-09-22

## 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
工商银行	601398.SH	CNY	5.54	2019/8/30	买入	6.56	0.85	0.88	6.52	6.30	0.80	0.73	12.91	12.23
建设银行	601939.SH	CNY	7.07	2019/8/29	增持	8.34	1.05	1.09	6.73	6.49	0.85	0.77	13.16	12.47
农业银行	601288.SH	CNY	3.49	2019/9/3	买入	4.34	0.59	0.62	5.92	5.63	0.70	0.64	12.41	11.87
中国银行	601988.SH	CNY	3.60	2019/9/1	买入	4.49	0.61	0.63	5.90	5.71	0.64	0.59	11.41	10.82
招商银行	600036.SH	CNY	35.20	2019/8/25	买入	36.35	3.55	3.98	9.92	8.84	1.55	1.37	16.58	16.43
中信银行	601998.SH	CNY	5.72	2019/3/29	买入	7.15	0.92	0.96	6.22	5.96	0.64	0.59	10.76	10.29
浦发银行	600000.SH	CNY	11.90	2019/8/25	买入	13.13	2.07	2.30	5.75	5.17	0.71	0.63	12.99	12.90
兴业银行	601166.SH	CNY	17.69	2019/9/1	买入	23.60	3.04	3.25	5.82	5.44	0.75	0.68	13.59	13.05
光大银行	601818.SH	CNY	4.02	2019/8/29	买入	4.80	0.68	0.75	5.91	5.36	0.67	0.61	11.97	11.98
平安银行	000001.SZ	CNY	15.90	2019/8/8	买入	17.17	1.59	1.78	10.00	8.93	1.11	0.99	11.69	11.72
北京银行	601169.SH	CNY	5.39	2019/4/26	买入	7.65	0.97	1.04	5.56	5.18	0.60	0.55	11.29	11.05
上海银行	601229.SH	CNY	9.38	2019/4/21	买入	14.35	1.80	2.05	5.21	4.58	0.65	0.59	13.22	13.52
宁波银行	002142.SZ	CNY	25.81	2019/8/30	买入	24.56	2.50	2.97	10.32	8.69	1.79	1.52	18.87	18.94
南京银行	601009.SH	CNY	8.61	2019/8/27	买入	10.05	1.48	1.66	5.82	5.19	0.94	0.83	17.02	16.71
杭州银行	600926.SH	CNY	8.44	2019/8/28	买入	9.21	1.15	1.35	7.34	6.25	0.83	0.74	11.83	12.53
贵阳银行	601997.SH	CNY	8.57	2019/4/17	买入	17.88	2.51	2.79	3.41	3.07	0.57	0.49	17.85	16.89
常熟银行	601128.SH	CNY	7.71	2019/8/28	买入	9.96	0.79	0.93	9.79	8.28	1.08	0.98	12.58	12.42
工商银行	01398.HK	HKD	5.19	2019/8/30	买入	5.92	0.85	0.88	5.55	5.36	0.68	0.63	12.91	12.23
建设银行	00939.HK	HKD	5.92	2019/8/29	买入	6.96	1.05	1.09	5.12	4.93	0.64	0.59	13.16	12.47
农业银行	01288.HK	HKD	3.05	2019/9/3	买入	3.85	0.59	0.62	4.69	4.47	0.56	0.51	12.41	11.87
中国银行	03988.HK	HKD	3.05	2019/9/1	买入	3.80	0.61	0.63	4.54	4.40	0.49	0.45	11.41	10.82
招商银行	03968.HK	HKD	37.40	2019/8/25	买入	40.20	3.55	3.98	9.57	8.53	1.50	1.32	16.58	16.43
中信银行	00998.HK	HKD	4.20	2019/3/29	买入	6.27	0.92	0.96	4.15	3.97	0.43	0.39	10.76	10.29
中国光大银行	06818.HK	HKD	3.36	2019/8/29	买入	5.01	0.68	0.75	4.49	4.07	0.51	0.46	11.97	11.98
邮储银行	01658.HK	HKD	4.33	2019/8/20	买入	5.39	0.69	0.77	6.28	5.63	0.75	0.68	12.56	12.61
重庆农村商业 银行	03618.HK	HKD	3.76	2019/9/17	买入	4.78	1.07	1.24	3.51	3.03	0.47	0.42	14.21	14.59

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. 中国人民银行货币政策委员会召开 2019 年第三季度例会	6
2. 中国人民银行在香港成功发行 100 亿元人民币央行票据	6
3. 财政部修订金融企业财务规则，拨备覆盖率超过监管要求两倍以上视为存在隐藏利润倾向	7
4. 2019 年 1-8 月份，全国规模以上工业企业利润总额同比下降 1.7%，降幅与 1-7 月份持平；8 月份当月工业利润同比下降 2.0%	7
三、公司动态	8
1. 工商银行：发行人民币 700 亿元优先股，票面股息率为 4.20%	8
2. 平安银行：截至 9 月 18 日收市，平银转债转股导致本行总股本增加 22.36 亿股，增强了本行资本实力；自 9 月 27 日起平银转债摘牌	8
3. 宁波银行：非公开发行限售股上市流通数量为 570,972,280 股，占公司总股本的 10.1446%，流通日期为 2019 年 10 月 8 日	8
4. 张家港行：689,778 股限售股与 2019 年 9 月 30 日上市流通，占公司总股本的 0.0382%	8
5. 江苏银行：赎回 2014 年发行的人民币 120 亿元二级资本债券	9
6. 光大银行：光大理财有限责任公司获准开业，注册资本为人民币 50 亿元，注册地为青岛	9
7. 中国银行：400 亿元人民币的二级资本债券发行完毕，其中 300 亿元 10 年期票面利率为 3.98%，100 亿元 15 年期票面利率为 4.34%	9
8. 张家港行：人民币 5 亿元二级资本债券发行完毕，债券品种为 10 年期固定利率债券，票面利率为 4.70%	9
四、利率与流动性	10
1. 公开市场操作	10
2. 市场利率	10
五、银行板块估值	12
六、风险提示	12

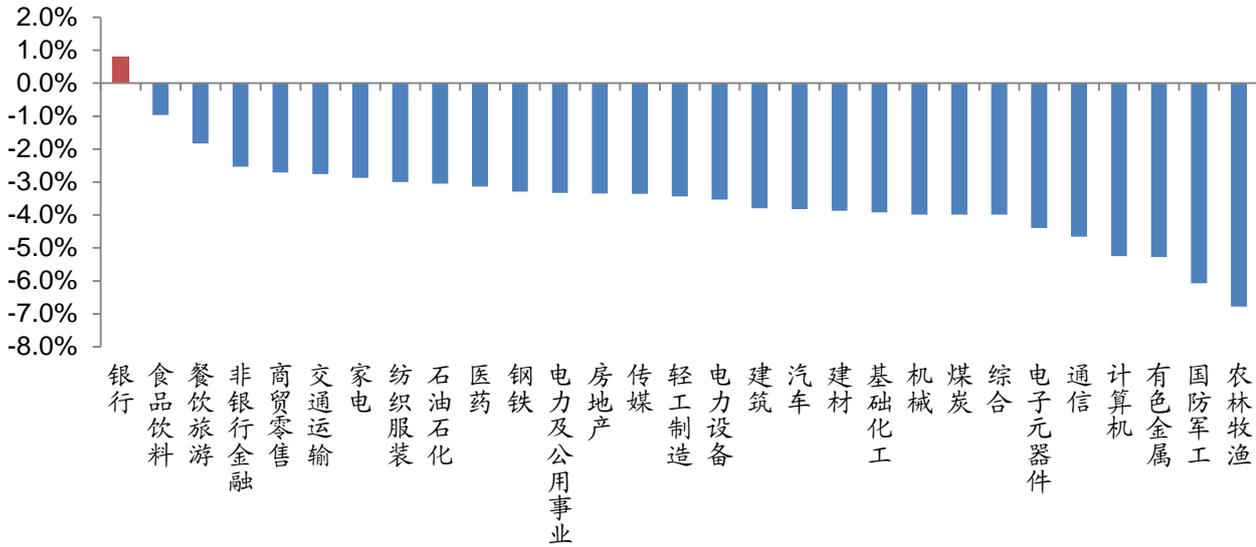
## 图表索引

图 1: 近 5 个交易日银行板块上涨 0.82%，板块领先大盘 2.93 个百分点，在 29 个一级行业中居第 1 位 .....	5
图 2: 最近 5 个交易日银行股中常熟银行、宁波银行、南京银行表现居前 .....	5
图 3: 本周（9 月 23 日-9 月 29 日）合计净回笼 800 亿元 .....	10
图 4: Shibor .....	11
图 5: 存款类机构质押式回购加权利率 .....	11
图 6: 同业存单加权平均发行利率 .....	11
图 7: 国有大行同业存单发行利率 .....	11
图 8: 股份行同业存单发行利率 .....	11
图 9: 城商行同业存单发行利率 .....	11
图 10: 理财产品预期年收益率 .....	12
图 11: 国债到期收益率 .....	12
图 12: 银行板块与沪深 300 非银行板块 PB(整体法, 最新) (单位: 倍) .....	12
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) .....	12
表 1: 本周（2019.9.23-2019.9.29）国内银行业重要动态 .....	6
表 2: 本周（2019.9.23-2019.9.29）上市银行重要动态 .....	8

## 一、市场表现

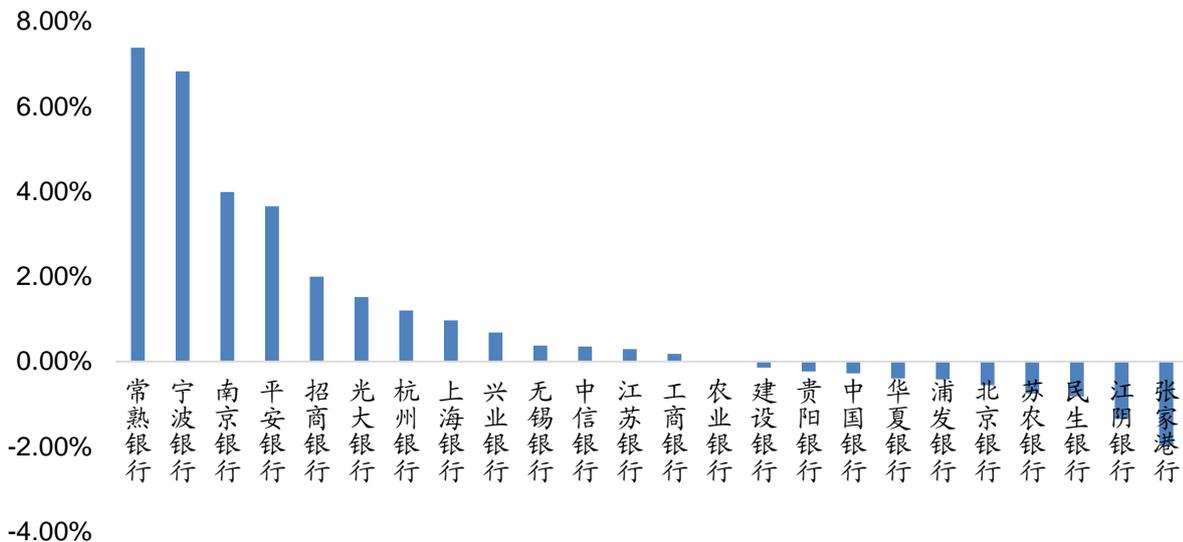
最近5个交易日沪深300指数(000300.SH)下跌2.11%，银行板块(中信一级)上涨0.82%，板块领先大盘2.93个百分点，在29个一级行业中居第1位。个股方面，常熟银行(+7.38%)、宁波银行(+6.83%)、南京银行(+3.99%)表现居前。

图 1：近5个交易日银行板块上涨0.82%，板块领先大盘2.93个百分点，在29个一级行业中居第1位



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 2：最近5个交易日银行股中常熟银行、宁波银行、南京银行表现居前



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

## 二、行业动态

**表 1: 本周 (2019.9.23-2019.9.29) 国内银行业重要动态**

### 1. 中国人民银行货币政策委员会召开 2019 年第三季度例会

会议分析了国内外经济金融形势。会议认为,当前我国主要宏观经济指标保持在合理区间,经济增长保持韧性,增长动力持续转换。人民币汇率总体稳定,双向浮动弹性提升,应对外部冲击的能力增强。稳健的货币政策体现了逆周期调节的要求,宏观杠杆率高速增长势头得到初步遏制,金融风险总体可控,金融服务实体经济的质量和效率逐步提升。国内经济金融领域的结构调整出现积极变化,但经济下行压力加大,国际经济金融形势错综复杂,外部不确定不稳定因素增多。

会议指出,要继续密切关注国际国内经济金融形势的深刻变化,增强忧患意识,保持战略定力,认真办好自己的事。创新和完善宏观调控,加大逆周期调节力度,加强宏观政策协调,形成合力。稳健的货币政策要松紧适度,把好货币供给总闸门,不搞“大水漫灌”,保持广义货币 M2 和社会融资规模增速与国内生产总值名义增速相匹配,保持物价水平总体稳定。继续深化金融体制改革,健全货币政策和宏观审慎政策双支柱调控框架,按照深化金融供给侧结构性改革的要求,优化融资结构和信贷结构,加大对推动高质量发展的支持力度,提升金融体系与供给体系 and 需求体系的适配性。下大力气疏通货币政策传导,坚持用市场化改革办法促进实际利率水平明显降低,引导金融机构加大对实体经济特别是小微、民营企业的支持力度,努力做到金融对民营企业的支持与民营企业对经济社会发展的贡献相适应,推动供给体系、需求体系和金融体系形成相互支持的三角框架,促进国民经济整体良性循环。进一步扩大金融高水平双向开放,提高开放条件下经济金融管理能力和防控风险能力,提高参与国际金融治理能力。

会议强调,要以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导,认真贯彻落实党的十九大、中央经济工作会议和政府工作报告精神,继续按照党中央、国务院的决策部署,坚持稳中求进工作总基调,着力激发微观主体活力,全面做好“六稳”工作。灵活运用多种货币政策工具,保持流动性合理充裕。深化利率市场化改革,完善贷款市场报价利率形成机制,推动实际运用,保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定,促进经济持续健康发展。打好防范化解金融风险攻坚战,在推动高质量发展中防范化解风险,把握好处置风险的力度和节奏,稳定市场预期,守住不发生系统性金融风险的底线。

信息来源: 中国人民银行官网, 广发证券发展研究中心

### 2. 中国人民银行在香港成功发行 100 亿元人民币央行票据

9 月 26 日,中国人民银行在香港成功发行 6 个月期人民币央行票据 100 亿元,中标利率为 2.89%。此次发行全场投标总量超过 360 亿元,认购倍数达 3.6 倍,认购主体包括商业银行、基金、中央银行、国际金融组织等各类离岸市场投资者。目前香港人民币收益率曲线短端与长端存在一定程度倒挂,此次 6 个月期人民币央行票据中标利率与当前离岸市场同期限利率水平基本相符。

去年 11 月以来,中国人民银行先后在香港发行了 11 期、1300 亿元人民币央行票据,期限品种以 3 个月、6 个月和 1 年为主,建立了在香港发行央行票据的

常态机制，有利于丰富香港市场高信用等级人民币投资产品系列和人民币流动性管理工具，完善香港人民币债券收益率曲线，有助于推动离岸人民币货币市场和债券市场发展，促进人民币国际化。

信息来源：中国人民银行官网，广发证券发展研究中心

### 3. 财政部修订金融企业财务规则，拨备覆盖率超过监管要求两倍以上视为存在隐藏利润倾向

2019年9月26日，财政部发布《金融企业财务规则（征求意见稿）》（以下简称《征求意见稿》），并向社会公开征求意见。

同时财政部在关于《征求意见稿》的说明中提出“为真实反映金融企业经营成果，防止金融企业利用准备金调节利润，对于大幅超提准备金予以规范。以银行业金融机构为例，监管部门要求的拨备覆盖率基本标准为150%，对于超过监管要求2倍以上，应视为存在隐藏利润的倾向，要对超额计提部分还原成未分配利润进行分配。”

信息来源：中国财政部官网，广发证券发展研究中心

### 4. 2019年1-8月份，全国规模以上工业企业利润总额同比下降1.7%，降幅与1-7月份持平；8月份当月工业利润同比下降2.0%

2019年1-8月份，全国规模以上工业企业利润总额同比下降1.7%，降幅与1-7月份持平。

1-8月份工业企业效益情况呈现以下特点：

一是汽车、电子、有色等主要行业利润增长有所改善。1-8月份，汽车、电子行业利润同比虽分别下降19.0%和2.7%，但降幅比1-7月份分别收窄4.2和3.6个百分点；有色行业利润同比增长9.7%，增速比1-7月份加快3.7个百分点。

二是装备制造业、高技术制造业、战略性新兴产业利润增长不同程度回暖。1-8月份，装备制造业利润同比下降0.7%，降幅比1-7月份收窄2.2个百分点；高技术制造业和战略性新兴产业利润分别增长2.8%和3.0%，增速分别加快1.6和0.5个百分点。

三是私营企业和小型企业利润保持增长。1-8月份，私营企业和小型企业利润同比分别增长6.5%和10.3%。

四是外商及港澳台商投资企业利润降幅有所收窄。1-8月份，外商及港澳台商投资企业利润同比下降5.8%，降幅比1-7月份收窄1.1个百分点。

五是资产负债率下降。8月末，规模以上工业企业资产负债率为56.8%，同比降低0.5个百分点。其中，国有控股企业资产负债率为58.4%，降低0.9个百分点。

六是产成品存货周转有所加快。8月末，规模以上工业企业产成品存货周转天数为17.2天，同比减少0.2天。

从8月份当月情况看，主要受工业生产销售增速放缓、工业品出厂价格降幅扩大以及超强台风不利因素等多重影响，工业利润同比小幅下降2.0%。

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: 本周 (2019.9.23-2019.9.29) 上市银行重要动态**

**1. 工商银行: 发行人民币 700 亿元优先股, 票面股息率为 4.20%**

2019 年 9 月 27 日, 工商银行发布公告称, 本次优先股的发行数量不超过 7 亿股, 募集资金不超过 700 亿元, 票面股息率通过市场询价确定为 4.20%, 其中基准利率为 2.96%, 固定息差为 1.24%。

资料来源: Wind 资讯, 广发证券发展研究中心

**2. 平安银行: 截至 9 月 18 日收市, 平银转债转股导致本行总股本增加 22.36 亿股, 增强了本行资本实力; 自 9 月 27 日起平银转债摘牌**

“平银转债”于 2019 年 8 月 20 日触发有条件赎回。

本行在首次满足赎回条件后的 5 个交易日内 (即 2019 年 8 月 21 日至 2019 年 8 月 27 日) 在中国证监会指定的信息披露媒体上发布了 5 次关于“平银转债”的赎回实施公告, 2019 年 8 月 21 日至 2019 年 9 月 18 日发布了 19 次赎回实施公告, 通知“平银转债”持有人本次赎回的各项事项。

“平银转债”于 2019 年 9 月 19 日开市起停止交易及转股, 2019 年 9 月 26 日为投资者赎回款到账日, “平银转债”赎回款将通过可转债托管券商直接划入“平银转债”持有人的资金账户。

赎回影响: 本行本次赎回“平银转债”面值总额为 958,900 元, 占发行总额的 0.0037%, 对本行财务状况、经营成果及现金流量不会产生较大影响, 不会影响本次债券募集资金的正常使用。截至 2019 年 9 月 18 日收市, “平银转债”转股导致本行总股本增加 2,235,506,832 股, 增强了本行资本实力。同时, 因总股本增加, 短期内对本行的每股收益有所摊薄。

资料来源: Wind 资讯, 广发证券发展研究中心

**3. 宁波银行: 非公开发行限售股上市流通数量为 570,972,280 股, 占公司总股本的 10.1446%, 流通日期为 2019 年 10 月 8 日**

公司 2014 年非公开发行 2 名发行对象宁波开发投资集团有限公司和 OVERSEA-CHINESE BANKING CORPORATION LIMITED 承诺认购的股票限售期为股份上市之日起 60 个月内不转让本次认购的股份。截至本公告日, 上述承诺已得到严格履行。

本次申请解除限售股份上市流通日为 2019 年 10 月 8 日。本次申请解除限售股份数量为 570,972,280 股, 占公司总股本的 10.1446%。

资料来源: Wind 资讯, 广发证券发展研究中心

**4. 张家港行: 689,778 股限售股与 2019 年 9 月 30 日上市流通, 占公司总股本的 0.0382%**

截止 2019 年 9 月 20 日, 公司总股本为 1,807,558,637 股, 其中尚未解除限

售的股份数量为 944,049,468 股。本次解除限售股份的数量为 689,778 股，占公司总股本的 0.0382%。本次解除限售股份的上市流通日期为 2019 年 9 月 30 日。本次申请解除股份限售的股东人数为 5 人。

资料来源：Wind 资讯，广发证券发展研究中心

### 5. 江苏银行：赎回 2014 年发行的人民币 120 亿元二级资本债券

2014 年 9 月 22 日-24 日，江苏银行股份有限公司（以下简称“本行”）在全国银行间债券市场发行了规模为人民币 120 亿元的二级资本债券（以下简称“本期债券”）。根据本期债券募集说明书相关条款的规定，本期债券设有发行人赎回选择权，发行人有权在本期债券第五个计息年度的最后一日，即 2019 年 9 月 24 日按面值全额赎回本期债券。本行已行使赎回权，全部赎回了本期债券。

资料来源：Wind 资讯，广发证券发展研究中心

### 6. 光大银行：光大理财有限责任公司获准开业，注册资本为人民币 50 亿元，注册地为青岛

近日，本行收到《中国银保监会关于光大理财有限责任公司开业的批复》（银保监复[2019]869 号），中国银行保险监督管理委员会已批准本行全资子公司光大理财有限责任公司（简称光大理财）开业。根据中国银保监会批复，光大理财注册资本为人民币 50 亿元，注册地为青岛，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。

资料来源：Wind 资讯，广发证券发展研究中心

### 7. 中国银行：400 亿元人民币的二级资本债券发行完毕，其中 300 亿元 10 年期票面利率为 3.98%，100 亿元 15 年期票面利率为 4.34%

中国银行于 2019 年 5 月 17 日召开的 2018 年年度股东大会审议批准了本行于 2021 年末前发行不超过 700 亿元人民币或等值外币的减记型合格二级资本工具的议案。经中国银行保险监督管理委员会和中国人民银行批准，本行于 2019 年 9 月 20 日在全国银行间债券市场发行总额为 400 亿元人民币的二级资本债券，并于 2019 年 9 月 24 日发行完毕。

本期债券包括两个品种，品种一为 10 年期固定利率债券，发行规模为 300 亿元人民币，票面利率为 3.98%，在第 5 年末附发行人赎回权；品种二为 15 年期固定利率债券，发行规模为 100 亿元人民币，票面利率为 4.34%，在第 10 年末附发行人赎回权。

资料来源：Wind 资讯，广发证券发展研究中心

### 8. 张家港行：人民币 5 亿元二级资本债券发行完毕，债券品种为 10 年期固定利率债券，票面利率为 4.70%

经中国银行保险监督管理委员会江苏监管局和中国人民银行批准，江苏张家港农村商业银行股份有限公司近期在全国银行间债券市场成功发行了“江苏张家港农村商业银行股份有限公司 2019 年二级资本债券”，并于 2019 年 9 月 20 日发行完毕。

本期债券发行总规模为人民币 5 亿元，债券品种为 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 4.70%。

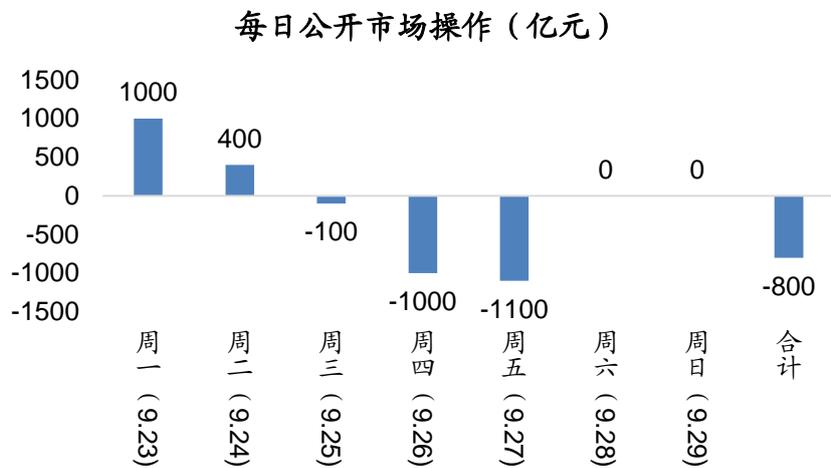
资料来源：Wind 资讯，广发证券发展研究中心

## 四、利率与流动性

### 1. 公开市场操作

公开市场方面，本周（9月23日-9月29日）合计净回笼800亿元（含国库现金）。

图 3：本周（9月23日-9月29日）合计净回笼800亿元



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

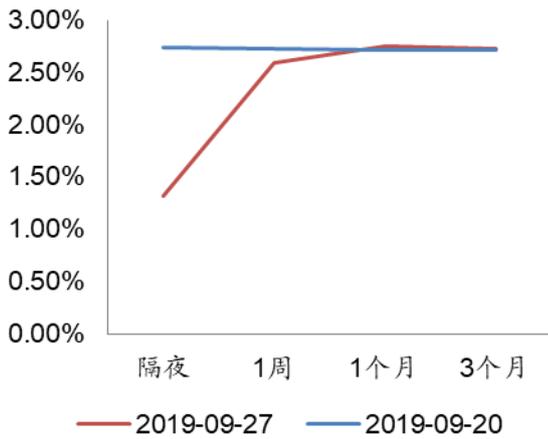
### 2. 市场利率

本周隔夜、1周、1月和3月Shibor利率分别波动-143.3、-14.1、3.1和0.9bps至1.31%、2.59%、2.75%和2.73%。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-147.4、-41.5、4.5和-14.6bps至1.30%、2.38%、2.97%和2.90%。

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0.3、22.4和26.8bps至3.09%、3.32%和3.63%。其中：国有大行3月、6月同业存单发行利率分别波动-5.0和-11.0bps至2.55%和2.79%；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9.2、-6.0、-15.0和13.5bps至2.89%、2.62%、2.80%、2.85%和3.00%；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-8.4、13.2、11.7、27.0和36.3bps至3.12%、3.48%、3.77%、3.57%和3.71%。

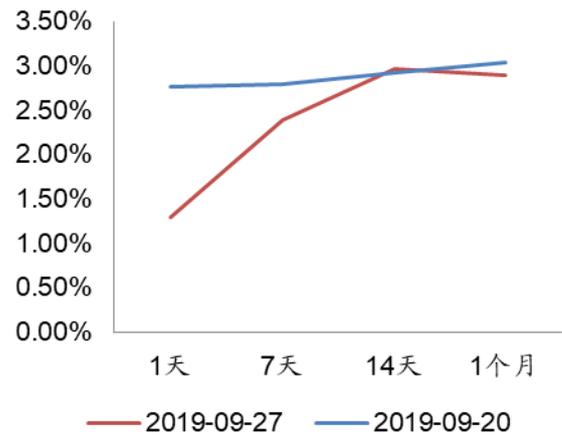
本周1年、5年和10年期中债国债到期收益率分别波动-3.1、2.7和5.0bps至2.54%、3.02%和3.15%。

图 4: Shibor



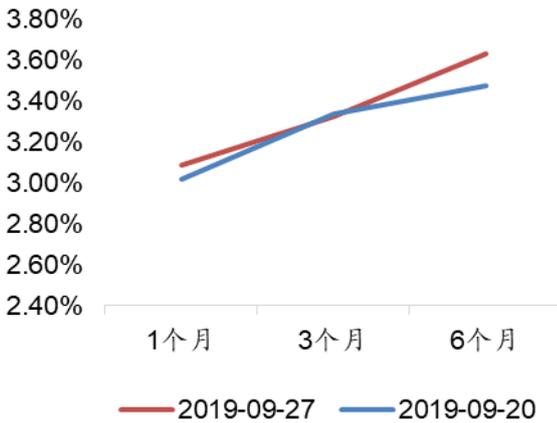
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 5: 存款类机构质押式回购加权利率



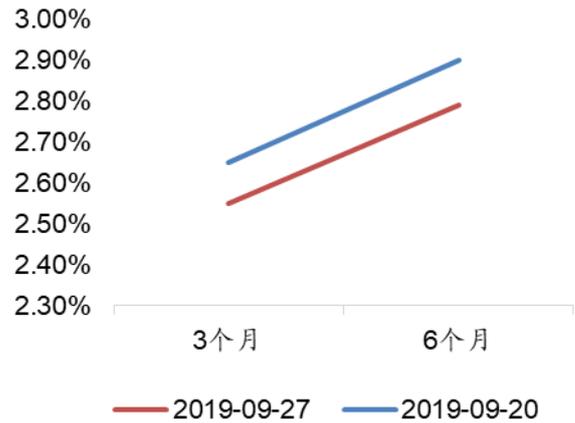
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 6: 同业存单加权平均发行利率



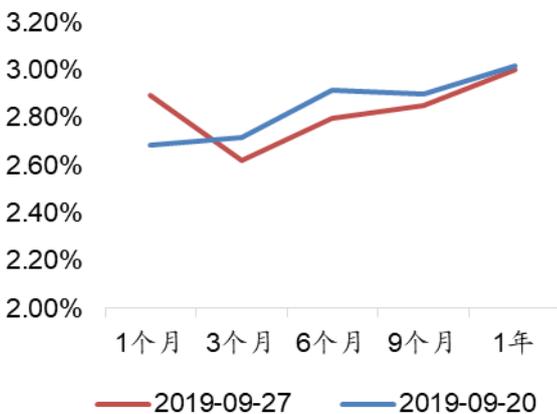
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 7: 国有大行同业存单发行利率



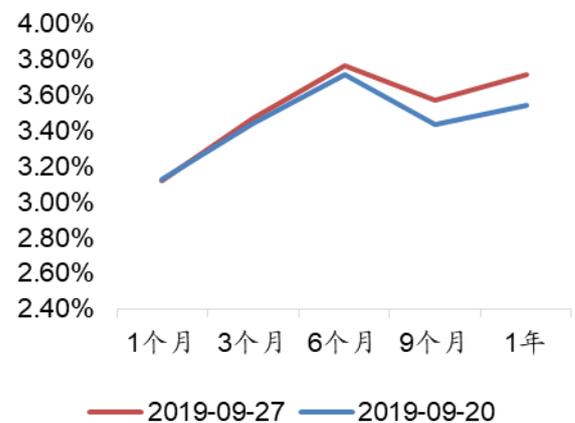
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 8: 股份行同业存单发行利率



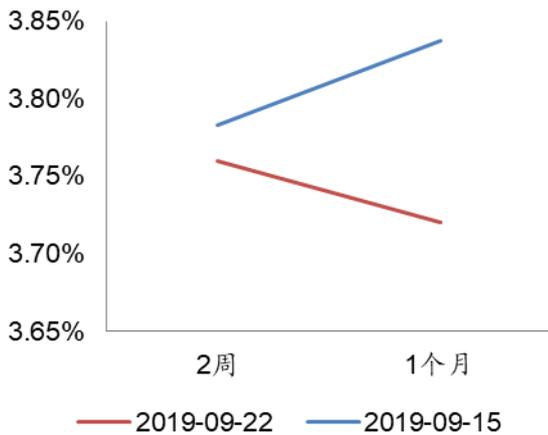
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 9: 城商行同业存单发行利率



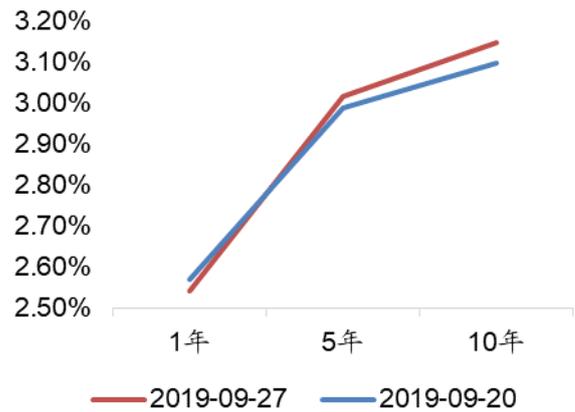
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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

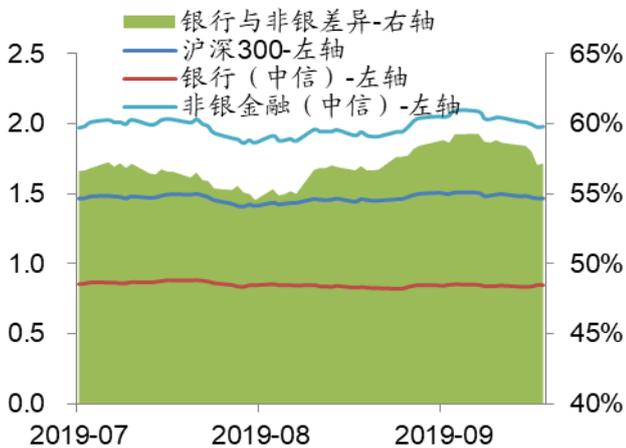


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

## 五、银行板块估值

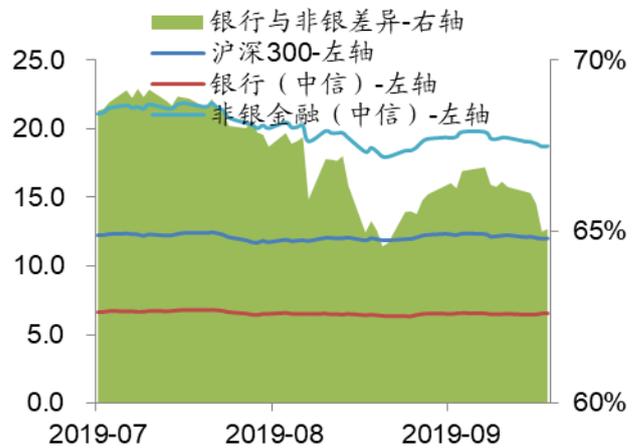
银行板块当前PB(整体法,最新)为0.85倍,PE(历史TTM\_整体法)为6.54倍,银行板块落后于沪深300及沪深300非银板块的PB估值差异约为42.20%和57.17%,PE估值分别落后约45.51%和65.08%。

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. 货币政策调整超预期; 2. 关注一季度财政、信贷前移和对四季度形成的透支效应; 3. 外部环境不确定增加, 情绪变化超预期; 4. 经济增速下行超预期, 导致银行资产质量大幅恶化。

## 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。
- 万 思 华：高级分析师，厦门大学会计硕士，2017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。
- 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）。

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个月内与工商银行(601398)公司有投资银行业务关系。
- (3)广发证券在过去12个月内与工商银行(01398)公司有投资银行业务关系。
- (4)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。