

银行行业

货币中性，改革深化

行业评级

买入

前次评级

买入

报告日期

2019-11-10

核心观点：

● **通胀走高，维持未来半年货币政策中性的判断，息差回落趋势难改**
10 月份 CPI 同比涨幅上行至 3.8%，通胀继续走高将制约货币政策空间，我们维持前期观点，预计未来半年货币政策保持中性。

但鉴于银行是货币政策传导中枢的关键，预计央行会尽可能降低银行信贷供给面临的流动性、利率等约束。预计银行间流动性总体保持稳定，央行可能会继续使用定向工具对中小银行流动性提供支持，缓解银行间流动性分层的现象。另一方面，继续引导 LPR 报价利率下行，疏通货币市场利率向贷款利率的传导，促进降低企业融资实际利率。

本周央行公开市场操作也在一定程度上体现了中性货币政策思路：基本上等量续作 4000 亿元 1 年期 MLF，银行体系流动性总量维持稳定，但超预期下调了 MLF 中标利率 5BP 至 3.25%，可能意在引导信贷利率下行。

对银行而言，考虑到当前的同业融资利率水平，MLF 利率小幅下降，对负债成本正面贡献十分有限，而贷款收益率面临下行节奏加快的压力，总体来看，息差回落趋势难改。

● **金融供给侧改革深化，短期来看银行体系规模扩张与资产质量均面临一定压力**

11 月 6 日，金融委召开第九次会议，再次提及深化中小银行改革，同时首次提到深化国有企业改革。我们解读如下：

正如央行在货币政策执行报告中所述，“部分中小银行出现的局部性、结构性流动性风险，本质上是真实资本水平不足导致的市场选择结果”。从这个层面上来看，若仅靠央行提供流动性支持，其实是治标不治本的办法。本次会议提及的支持中小银行多渠道补充资本同时健全公司治理及风控体系，才是治本的办法。

更近一层来看，银行资本水平不足很大程度上是由于资源配置低效导致的盈利能力不足。金融供给侧改革与企业改革结合，才能从根本上修复银行的资产负债表，进而提升盈利能力，缓解信用扩张的资本约束。

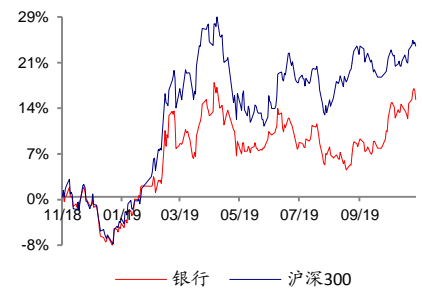
中长期来看，随着改革推进，行业景气度预计将逐步回升，但是短期来看，同业信用分层导致中小银行融资成本和难度加大，将制约其规模扩张以及息差空间，同时企业改革也将伴随着信用风险的暴露，预计未来一段时间内，银行体系规模扩张和资产质量均面临一定压力。

● **投资建议与风险提示**

投资建议：短期来看，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，银行板块估值低、今年业绩预计相对稳健，同时考虑到公募配置比例仍有提升空间，年内板块大概率有相对收益，绝对收益空间有限，配置价值仍存，个股方面建议关注业绩相对稳健的国有大行和优质股份行。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，建议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. LPR 改革推进不及预期；3. 经济增速下行超预期，导致银行资产质量大幅恶化。

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：

银行行业：顺势的降息，超预期
的时点—评央行下调 MLF 操作利率 2019-11-05

银行行业：盈利周期拐点延后，
关注板块配置价值 2019-11-03

银行行业 19 年三季度报综述：盈
利增速继续回升，拐点或在明年显现 2019-11-03

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	5.87	2019/10/26	买入	6.58	0.86	0.90	6.83	6.52	0.85	0.77	13.08	12.46
建设银行	601939.SH	CNY	7.35	2019/10/31	增持	8.19	1.05	1.11	7.00	6.62	0.88	0.80	13.23	12.64
农业银行	601288.SH	CNY	3.61	2019/10/27	买入	4.24	0.60	0.62	6.02	5.82	0.72	0.66	12.49	11.97
中国银行	601988.SH	CNY	3.68	2019/10/31	买入	4.50	0.62	0.64	5.94	5.75	0.65	0.60	11.43	11.61
招商银行	600036.SH	CNY	37.75	2019/10/31	买入	36.45	3.60	4.06	10.49	9.30	1.66	1.46	16.83	16.73
中信银行	601998.SH	CNY	6.27	2019/10/18	买入	7.17	0.95	1.01	6.60	6.21	0.70	0.64	11.05	10.80
浦发银行	600000.SH	CNY	12.57	2019/10/30	买入	13.46	2.06	2.25	6.10	5.59	0.75	0.67	12.93	12.67
兴业银行	601166.SH	CNY	19.88	2019/10/30	买入	23.74	3.11	3.36	6.39	5.92	0.84	0.75	13.87	13.38
光大银行	601818.SH	CNY	4.46	2019/10/31	买入	5.41	0.70	0.78	6.37	5.72	0.74	0.67	12.16	12.30
平安银行	000001.SZ	CNY	16.65	2019/10/22	买入	17.21	1.61	1.84	10.34	9.05	1.16	1.04	11.89	12.10
北京银行	601169.SH	CNY	5.64	2019/10/30	买入	7.04	0.99	1.07	5.70	5.27	0.63	0.57	11.47	11.36
上海银行	601229.SH	CNY	9.39	2019/10/28	买入	10.27	1.38	1.58	6.80	5.94	0.85	0.77	13.16	13.54
宁波银行	002142.SZ	CNY	28.35	2019/10/31	买入	28.22	2.49	2.95	11.39	9.61	1.79	1.54	17.89	17.24
南京银行	601009.SH	CNY	8.85	2019/10/31	买入	10.08	1.51	1.66	5.86	5.33	0.97	0.85	17.53	17.02
杭州银行	600926.SH	CNY	9.31	2019/10/25	买入	9.21	1.16	1.39	8.03	6.70	0.91	0.82	11.94	12.85
常熟银行	601128.SH	CNY	8.69	2019/10/27	买入	9.54	0.80	0.95	10.86	9.15	1.22	1.10	12.69	12.65
工商银行	01398.HK	HKD	5.86	2019/10/26	买入	6.11	0.86	0.90	6.08	5.81	0.76	0.69	13.08	12.46
建设银行	00939.HK	HKD	6.47	2019/10/31	买入	6.97	1.05	1.11	5.50	5.20	0.69	0.63	13.23	12.64
农业银行	01288.HK	HKD	3.31	2019/10/27	买入	3.74	0.60	0.62	4.92	4.77	0.59	0.54	12.49	11.97
中国银行	03988.HK	HKD	3.31	2019/10/31	买入	3.93	0.62	0.64	4.77	4.62	0.52	0.48	11.43	11.61
招商银行	03968.HK	HKD	40.30	2019/10/31	持有	35.42	3.60	4.06	9.99	8.86	1.58	1.39	16.83	16.73
中信银行	00998.HK	HKD	4.74	2019/10/18	买入	5.95	0.95	1.01	4.45	4.19	0.47	0.43	11.05	10.80
中国光大银行	06818.HK	HKD	3.75	2019/10/31	买入	4.35	0.70	0.78	4.78	4.29	0.56	0.50	12.16	12.30
邮储银行	01658.HK	HKD	4.73	2019/11/7	买入	5.39	0.69	0.77	6.86	6.14	0.82	0.75	12.56	12.61
重庆农村商业 银行	03618.HK	HKD	3.78	2019/9/17	买入	4.78	1.07	1.24	3.53	3.04	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. 10 月份 CPI 同比上涨 3.8%，PPI 同比下降 1.6%	6
2. 11 月 5 日，央行开展 4000 亿元 1 年期 MLF，中标利率较上期下降 5BP 至 3.25%	6
3. 金融委召开第九次会议，研究深化中小银行改革、防范化解金融风险等问题，会议指出当前要重点支持中小银行多渠道补充资本	6
4. 中国人民银行在香港成功发行了两期人民币央行票据，其中 3 个月期央行票据 200 亿元，1 年期央行票据 100 亿元，中标利率均为 2.90%	7
三、公司动态	7
1. 建设银行：拟在境内市场发行不超过等值 400 亿元人民币无固定期限资本债券获银保监会批准	7
2. 民生银行：泛海股权延长其持有并质押的本公司 H 股股权质押期限，本次延长质押期限的股份占本公司总股本的 1.38%	7
3. 浙商银行：发布首次公开发行股票第三次投资风险特别公告，本次发行市盈率高于行业平均，存在未来发行人估值水平向行业平均市盈率回归，股价下跌给新股投资者带来损失的风险	8
4. 贵阳银行：拟每股优先股发放现金股息人民币 5.30 元（含税），合计发放现金股息人民币 2.65 亿元（含税）	8
5. 杭州银行：杭州市下城区财政局将所持公司全部 0.67% 股份无偿划转至下城国投	9
6. 浦发银行：因工作调整，公司副董事长、行长刘信义先生辞任	9
四、利率与流动性	9
1. 公开市场操作	9
2. 市场利率	10
五、银行板块估值	12
六、风险提示	12

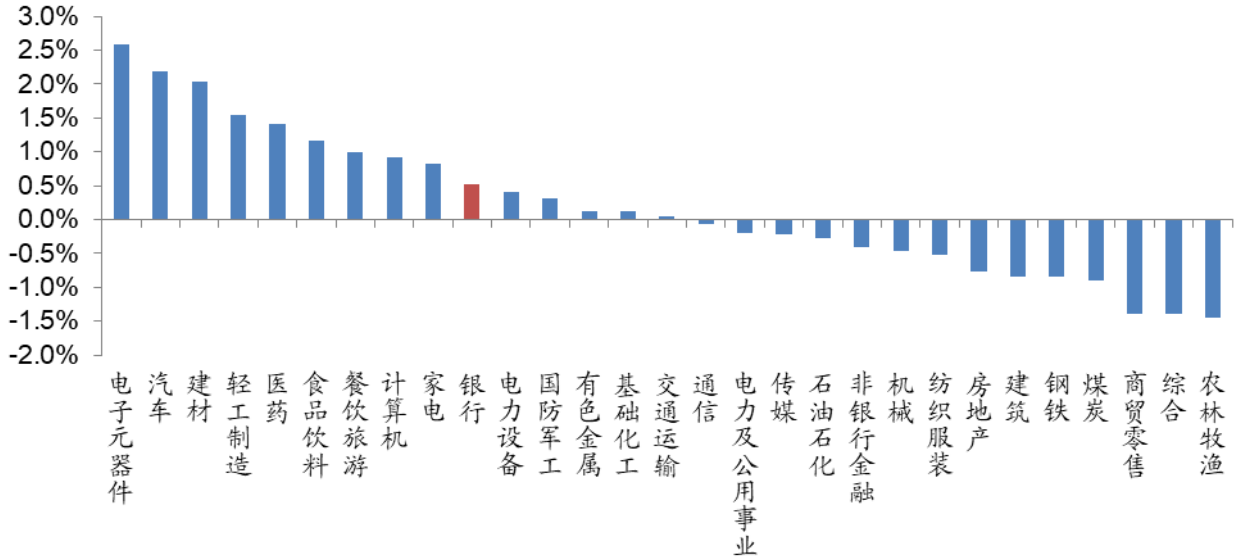
图表索引

图 1: 近 5 个交易日银行板块上涨 0.53%，板块领先大盘 0.01 个百分点，在 29 个一级行业中居第 10 位	5
图 2: 最近 5 个交易日银行股中招商银行、贵阳银行和兴业银行表现居前	5
图 3: 11 月 4 日-11 月 10 日合计净回笼 35 亿元（含国库现金）	10
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	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	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)	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: 2019 年 11 月 4 日-2019 年 11 月 10 日国内银行业重要动态	6
表 2: 2019 年 11 月 4 日-2019 年 11 月 10 日上市银行重要动态	7

一、市场表现

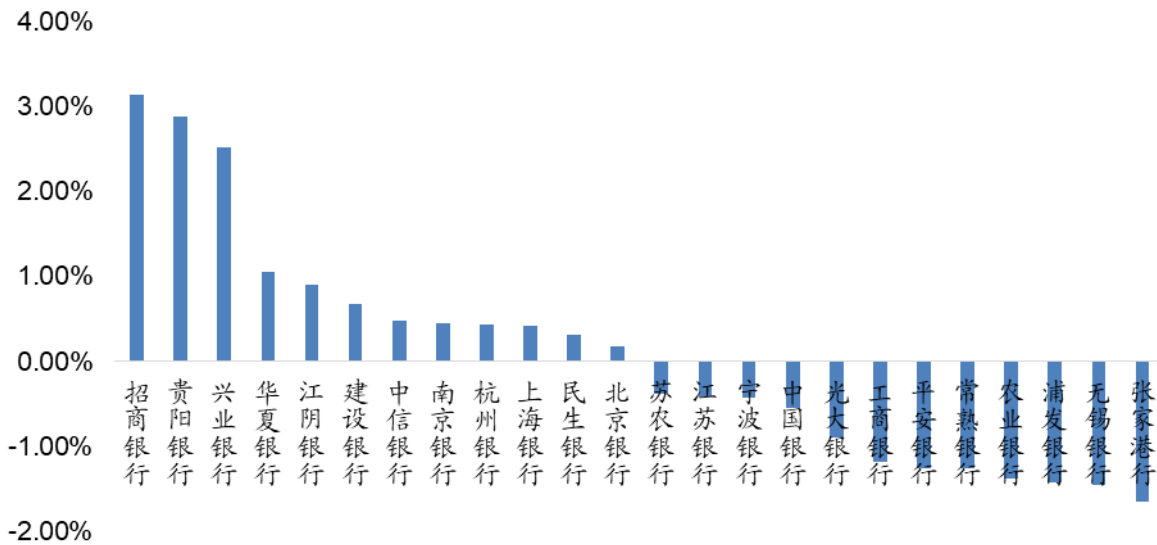
最近5个交易日沪深300指数(000300.SH)上涨0.52%，银行板块(中信一级)上涨0.53%，板块领先大盘0.01个百分点，在29个一级行业中居第10位。个股方面，招商银行(+3.14%)、贵阳银行(+2.88%)、兴业银行(+2.53%)表现居前。

图 1：近5个交易日银行板块上涨0.53%，板块领先大盘0.01个百分点，在29个一级行业中居第10位



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 2：最近5个交易日银行股中招商银行、贵阳银行和兴业银行表现居前



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

二、行业动态

表 1: 2019年11月4日-2019年11月10日国内银行业重要动态

1. 10 月份 CPI 同比上涨 3.8%，PPI 同比下降 1.6%

2019 年 10 月份,全国居民消费价格同比上涨 3.8%。其中,城市上涨 3.5%,农村上涨 4.6%;食品价格上涨 15.5%,非食品价格上涨 0.9%;消费品价格上涨 5.2%,服务价格上涨 1.4%。1-10 月平均,全国居民消费价格比去年同期上涨 2.6%。10 月份,全国居民消费价格环比上涨 0.9%。其中,城市上涨 0.8%,农村上涨 1.2%;食品价格上涨 3.6%,非食品价格上涨 0.2%;消费品价格上涨 1.4%,服务价格持平。

2019 年 10 月份,全国工业生产者出厂价格同比下降 1.6%,环比上涨 0.1%;工业生产者购进价格同比下降 2.1%,环比上涨 0.2%。1—10 月平均,工业生产者出厂价格比去年同期下降 0.2%,工业生产者购进价格下降 0.5%。

信息来源:国家统计局官网,广发证券发展研究中心

2. 11 月 5 日,央行开展 4000 亿元 1 年期 MLF,中标利率较上期下降 5BP 至 3.25%

2019 年 11 月 5 日,人民银行开展中期借贷便利(MLF)操作 4000 亿元,与当日到期量基本持平,期限为 1 年,中标利率为 3.25%,较上期下降 5 个基点。今日不开展逆回购操作。

信息来源:中国人民银行官网,广发证券发展研究中心

3. 金融委召开第九次会议,研究深化中小银行改革、防范化解金融风险等问题,会议指出当前要重点支持中小银行多渠道补充资本

11 月 6 日,国务院金融稳定发展委员会(以下简称金融委)召开第九次会议,学习贯彻党的十九届四中全会精神,研究深化中小银行改革、防范化解金融风险等问题,部署金融领域重点工作。

会议指出,要深化中小银行改革,健全适应中小银行特点的公司治理结构和风险内控体系,从根源上解决中小银行发展的体制机制问题。要把加强顶层设计和激发内生动力充分结合起来,注意中央与地方、政府与市场的分工,理顺激励机制,充分调动各方面的积极性。要压实金融机构主体责任、地方政府属地责任和金融管理部门监管责任,完善银行补充资本的市场环境和配套政策,健全可持续发展的资本补充体制机制。当前要重点支持中小银行多渠道补充资本,优化资本结构,增强服务实体经济和抵御风险的能力。要注意推广一些中小银行经营管理中的好经验好做法,改进中小银行的商业模式。

会议强调,要完善金融支持科技创新的政策措施,优化科技创新融资方式,改善配套政策环境。要坚持市场化、法治化原则,发挥好各类产业投资基金、创业投资基金的带动作用,更好满足科创企业的融资需求。要加强金融基础设施统筹监管与建设规划,推动各类金融基础设施互联互通,确保安全高效。

信息来源：国务院官网，广发证券发展研究中心

4. 中国人民银行在香港成功发行了两期人民币央行票据，其中 3 个月期央行票据 200 亿元，1 年期央行票据 100 亿元，中标利率均为 2.90%

11 月 7 日，中国人民银行在香港成功发行了两期人民币央行票据，其中 3 个月期央行票据 200 亿元，1 年期央行票据 100 亿元，中标利率均为 2.90%。此次发行受到市场欢迎，全场投标总量超过 640 亿元，是发行量的 2.1 倍，认购主体包括商业银行、中央银行、国际金融组织、基金等各类离岸市场投资者，覆盖欧美、亚洲等多个国家和地区。

此次发行正值香港人民币央行票据发行一周年。2018 年 11 月以来，中国人民银行先后在香港发行了 13 期、1600 亿元人民币央行票据，期限品种日益丰富，并逐步建立了在香港发行央行票据的常态机制。发行香港人民币央行票据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，满足离岸市场投资者需求，完善离岸人民币收益率曲线，带动其他发行主体在离岸市场发行人民币债券，促进离岸人民币债券市场发展，推动人民币国际化。

信息来源：中国人民银行官网，广发证券发展研究中心

三、公司动态

表 2：2019 年 11 月 4 日-2019 年 11 月 10 日上市银行重要动态

1. 建设银行：拟在境内市场发行不超过等值 400 亿元人民币无固定期限资本债券获银保监会批准

近日，公司收到《中国银保监会关于建设银行发行无固定期限资本债券的批复》（银保监复〔2019〕923 号）和《中国人民银行准予行政许可决定书》（银市场许准予字〔2019〕第 196 号），同意本行在全国银行间债券市场公开发行不超过 400 亿元人民币无固定期限资本债券。

关于本次无固定期限资本债券的发行情况，本行将依据有关监管规定履行信息披露义务。发行结束后，本次无固定期限资本债券将按照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，广发证券发展研究中心

2. 民生银行：泛海股权延长其持有并质押的本公司 H 股股权质押期限，本次延长质押期限的股份占本公司总股本的 1.38%

近日，中国民生银行股份有限公司（简称“本公司”）接到中国泛海控股集团有限公司（简称“中国泛海”）通知，获悉中国泛海附属公司泛海国际股权投资有限公司（简称“泛海股权”）于 2019 年 10 月 31 日向瑞士银行伦敦分行延长其持有并质押的本公司 H 股普通股 604,300,950 股的质押期限，延长后的质押期限为 2019 年 10 月 31 日后不超过 36 个月，本次延长质押期限的股份占本公司

总股本的 1.38%。

资料来源：Wind 资讯，广发证券发展研究中心

3. 浙商银行：发布首次公开发行股票第三次投资风险特别公告，本次发行市盈率高于行业平均，存在未来发行人估值水平向行业平均市盈率回归，股价下跌给新股投资者带来损失的风险

浙商银行股份有限公司（以下简称“发行人”或“公司”）首次公开发行不超过 255,000 万股人民币普通股（A 股）（以下简称“本次发行”）的申请已获中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）证监许可〔2019〕1846 号文核准。本次发行采用网下向符合条件的投资者询价配售（以下简称“网下发”）和网上向持有上海市场非限售 A 股股份和非限售存托凭证市值的社会公众投资者定价发行（以下简称“网上发行”）相结合的方式进行。本次发行的保荐机构（联席主承销商）为中信证券股份有限公司（以下简称“中信证券”），中国国际金融股份有限公司（以下简称“中金公司”）担任联席主承销商（中信证券与中金公司以下合称“联席主承销商”）。

本次发行的初步询价工作已经完成，确定的发行价格为 4.94 元/股，对应的 2018 年摊薄后市盈率为 9.39 倍（每股收益按照 2018 年度经会计师事务所遵照中国会计准则审计的扣除非经常性损益前后孰低的归属于母公司普通股股东净利润除以本次发行后总股本计算），高于中证指数有限公司发布的“货币金融服务业（J66）”最近一个月平均静态市盈率 6.91 倍（截至 2019 年 10 月 18 日）。本次发行市盈率高于行业平均市盈率，存在未来发行人估值水平向行业平均市盈率回归，股价下跌给新股投资者带来损失的风险。

原定于 2019 年 10 月 24 日进行的申购将推迟至 2019 年 11 月 14 日，并推迟刊登《浙商银行股份有限公司首次公开发行股票发行公告》。原定于 2019 年 10 月 23 日举行的网上路演推迟至 2019 年 11 月 13 日。

资料来源：Wind 资讯，广发证券发展研究中心

4. 贵阳银行：拟每股优先股发放现金股息人民币 5.30 元（含税），合计发放现金股息人民币 2.65 亿元（含税）

优先股股息发放方案

（一）发放金额

本次股息发放的计息起始日为 2018 年 11 月 22 日，按照贵银优 1 票面股息率 5.30% 计算，每股优先股发放现金股息人民币 5.30 元（含税），以贵银优 1 发行量 5,000 万股计算，合计发放现金股息人民币 2.65 亿元（含税）。

（二）发放对象

截至 2019 年 11 月 21 日上海证券交易所收市后在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司登记在册的全体贵银优 1 股东。

（三）扣税说明

每股税前发放现金股息人民币 5.30 元。根据国家税法的有关规定：

1. 对于持有贵银优 1 的属于《中华人民共和国企业所得税法》规定的居民企业股东（含机构投资者），其现金股息所得税由其自行缴纳，每股优先股实际发放现金股息人民币 5.30 元。

2.其他贵银优 1 股东现金股息所得税的缴纳，根据相关规定执行。

资料来源：Wind 资讯，广发证券发展研究中心

5. 杭州银行：杭州市下城区财政局将所持公司全部 0.67%股份无偿划转至下城国投

杭州银行于 2019 年 11 月 7 日接到公司实际控制人杭州市财政局的一致行动人杭州市下城区财政局的通知，根据《杭州市下城区人民政府关于组建杭州市下城区国有投资控股集团有限公司的通知》（下政发[2017]2 号）的要求，杭州市下城区财政局需将所持有的公司股份及该股份相应的孳息无偿划转给杭州市下城区国有投资控股集团有限公司（简称“下城国投”）。

本次无偿划转的股份为 34,549,577 股普通股。划转完成后，杭州市下城区财政局将不再持有公司股票，下城国投将持有公司 34,549,577 股普通股，占公司普通股总股本的 0.67%。根据下城国投出具的确认函，下城国投将作为杭州市财政局的一致行动人，与杭州市财政局、杭州市江干区财政局、杭州市西湖区财政局、杭州经济技术开发区财政局、杭州市财开投资集团有限公司、杭州余杭金融控股集团有限公司、杭州上城区投资控股集团有限公司保持一致行动关系，严格遵守公司《章程》及相关法律、法规、规范性文件及相关规定的要求，切实履行股东职责，不损害其他股东利益。期限资本债券的议案》。

资料来源：Wind 资讯，广发证券发展研究中心

6. 浦发银行：因工作调整，公司副董事长、行长刘信义先生辞任

上海浦东发展银行股份有限公司近日收到公司副董事长、行长刘信义先生的辞呈。因工作调整，刘信义先生辞去公司副董事长、执行董事、行长、董事会资本与经营管理委员会主任委员、战略委员会及提名委员会委员的职务。根据公司章程规定，该辞呈自送达公司董事会之日起生效。

在董事会聘任新任行长并获中国银保监会核准任职资格之前，由执行董事、副行长兼财务总监潘卫东先生代行行长职责。

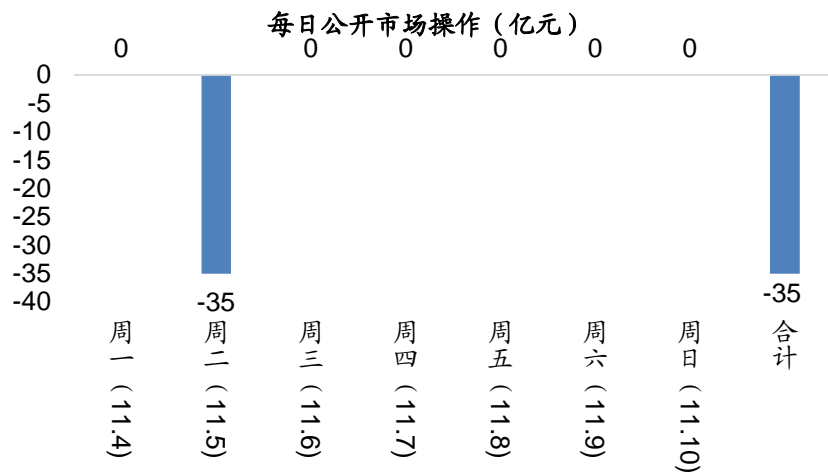
资料来源：Wind 资讯，广发证券发展研究中心

四、利率与流动性

1. 公开市场操作

公开市场方面，11月4日-11月10日合计净回笼35亿元（含国库现金）。

图 3: 11月4日-11月10日合计净回笼35亿元 (含国库现金)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

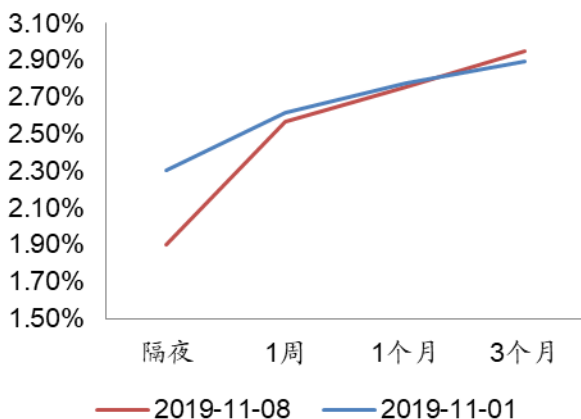
2. 市场利率

11月4日-11月10日, 隔夜、1周、1月和3月Shibor利率分别波动-39.9、-4.6、1.6和5.6bps至1.90%、2.57%、2.76%和2.95%。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-37.8、-3.4、1.1和14.2bps至21.90%、2.47%、2.45%和2.68%。

11月4日-11月10日, 1月、3月和6月同业存单加权平均发行利率分别波动-4.6、5.6和-5.6bps至22.92%、3.43%和3.58%。其中: 国有大行3月、6月同业存单发行利率分别波动8.0、15.0bps至3.00%和3.10%; 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-20.0、1.1、-11.5、7.5和4.9bps至2.70%、3.07%、3.09%、3.08%和3.17%; 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-5.0、0.6、-7.7、-17.2和-8.2bps至2.91%、3.53%、3.61%、3.66%和3.70%。

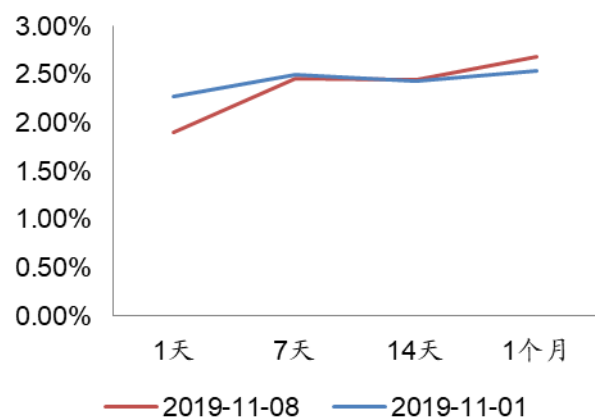
11月4日-11月10日, 1年、5年和10年期中债国债到期收益率分别波动0.0、0.2和0.1bps至2.66%、3.07%和3.28%。

图 4: Shibor



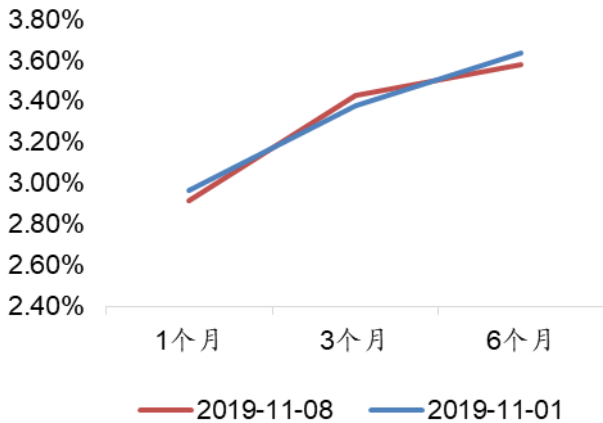
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 5: 存款类机构质押式回购加权利率



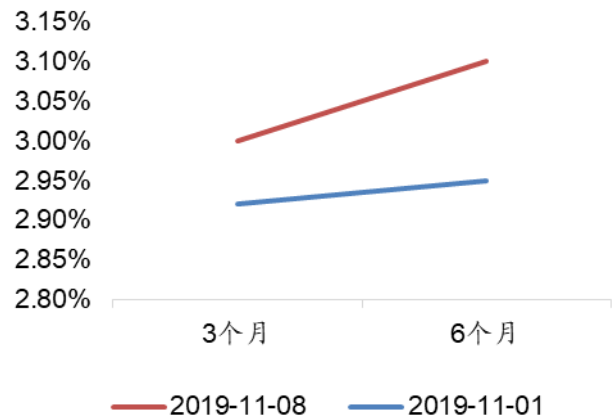
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 6: 同业存单加权平均发行利率



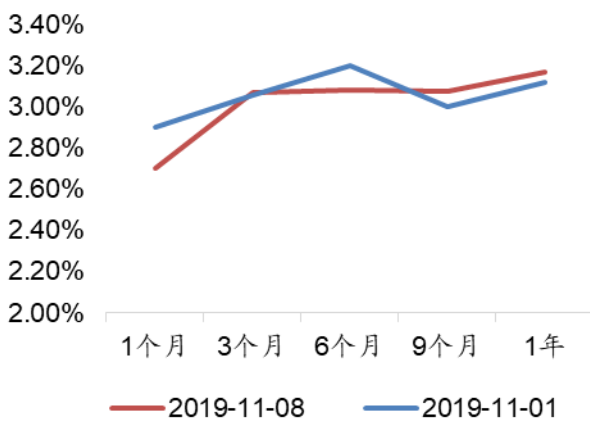
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 7: 国有大行同业存单发行利率



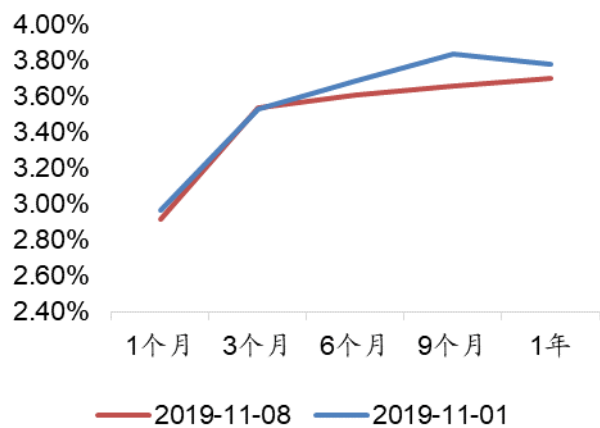
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 8: 股份行同业存单发行利率



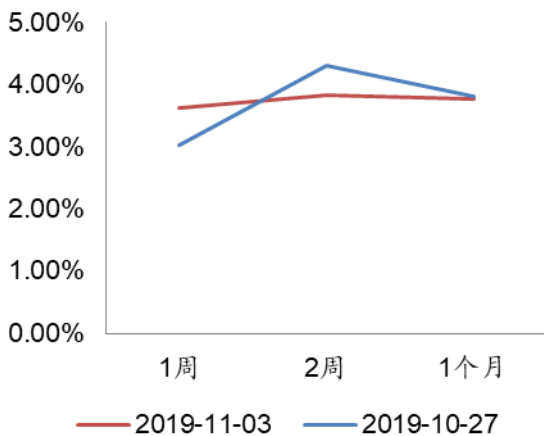
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 9: 城商行同业存单发行利率



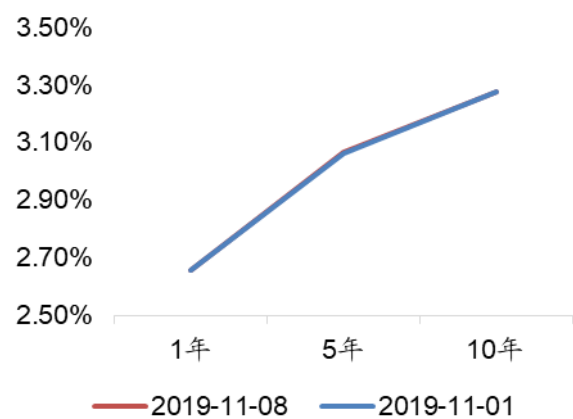
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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

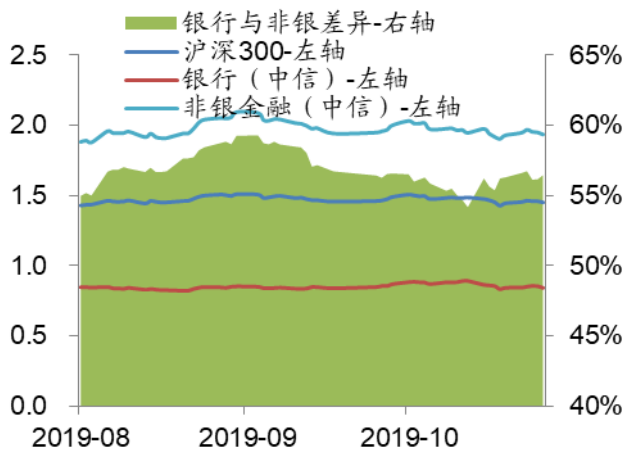


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

五、银行板块估值

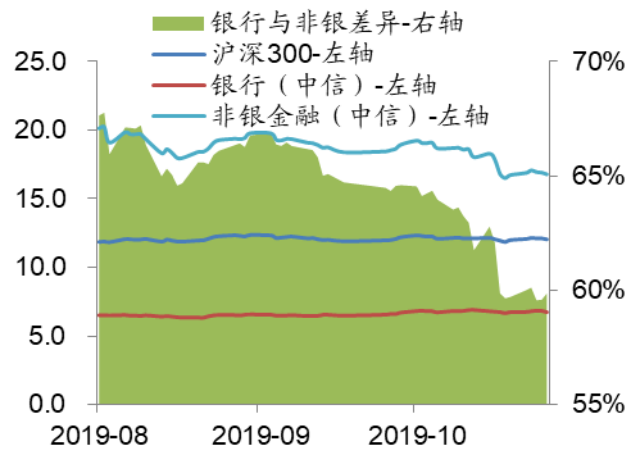
银行板块当前PB（整体法，最新）为0.84倍，PE（历史TTM_整体法）为6.73倍，银行板块落后于沪深300及沪深300非银板块的PB估值差异约为41.92%和56.45%，PE估值分别落后约44.06%和59.86%。

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. 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：资深分析师，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。