

# 银行行业

## 关注重点领域风险化解或加速的影响

### 核心观点:

- 关注地方政府隐性债务、房地产、影子银行等重点领域的风险释放，及其对信用、财政、货币的影响。** 中共中央政治局 12 月 6 日召开会议，会议关于防风险的目标是“**确保不发生系统性金融风险**”。结合央行在《中国金融稳定报告（2019）》中的表述、银保监会主席郭树清近期发言以及监管在融资平台到期债务方面的最新动向来看：
  - （1）预计明年地方政府隐性债务、房地产、影子银行等重点领域风险化解将加速，受此影响部分小银行风险可能逐渐暴露；
  - （2）影子银行加速收缩可能会对信用扩张造成一定约束，叠加银行资本约束以及中小银行继续缩表的影响，预计明年社融增速将缓慢下行；
  - （3）地方政府隐性债务整顿或导致财政扩张力度减弱，考虑到财政对经济增长影响的滞后性，以及 2020 年下半年后 CPI 受食品价格上涨的冲击可能逐步消退，预计明年下半年货币政策逆周期调节空间有望再次打开。
- 理财子公司开立证券账户细则落地，或对理财收入增长形成一定支撑，但预计初期影响较为缓慢。** 中国结算根据证监会发布的《证券期货经营机构管理人中管理人（MOM）产品指引（试行）》，结合《商业银行理财子公司管理办法》，以及相关证券账户业务优化调整情况，对《特殊机构及产品证券账户业务指南》（简称《指南》）进行了修订。《指南》明确银行理财子公司和其发行的理财产品可以开立证券账户，申请材料参照商业银行证券账户开立申请材料。本次修订后，理财子公司股票投资业务实际操作层面的障碍进一步清除，理财产品转型节奏有望加快，有利于银行理财权益资产配置的提升，投资收益的提高或对理财收入增长形成一定支撑，但考虑到银行权益方面的投研能力不足且客户接受度的培育尚需时间，预计在理财子公司运营初期，细则对理财收入增长的影响较为缓慢。
- 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，年内银行板块大概率有相对收益，绝对收益空间有限，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. 非标压缩超预期，导致部分行业风险暴露；3. 经济增速下行超预期，导致资产质量大幅恶化；4. 年底部分流动性考核指标达标要求可能带来的流动性波动风险。

### 行业评级

买入

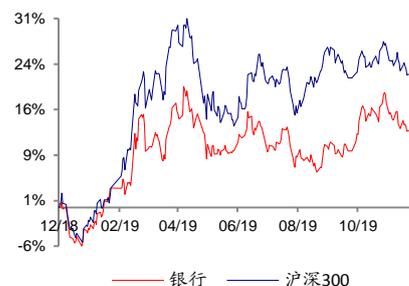
前次评级

买入

报告日期

2019-12-08

### 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:预计 11 月社融余额增速延续回落，关注板块配置价值 2019-12-01
- 银行行业:系统重要性银行评估影响几何？一评《系统重要性银行评估办法（征求意见稿）》 2019-11-26
- 银行行业:金融风险高位缓释，2020 进入攻坚收官年——评央行《中国金融稳定报告 2019》 2019-11-26

## 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	5.75	2019/10/26	买入	6.58	0.86	0.90	6.69	6.39	0.83	0.76	13.08	12.46
建设银行	601939.SH	CNY	7.14	2019/10/31	增持	8.19	1.05	1.11	6.80	6.43	0.86	0.78	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	3.62	2019/10/31	买入	4.50	0.62	0.64	5.84	5.66	0.64	0.59	11.43	11.61
招商银行	600036.SH	CNY	36.41	2019/10/31	买入	36.45	3.60	4.06	10.11	8.97	1.60	1.41	16.83	16.73
中信银行	601998.SH	CNY	5.97	2019/10/18	买入	7.17	0.95	1.01	6.28	5.91	0.67	0.61	11.05	10.80
浦发银行	600000.SH	CNY	11.92	2019/10/30	买入	13.46	2.06	2.25	5.79	5.30	0.71	0.64	12.93	12.67
兴业银行	601166.SH	CNY	18.93	2019/10/30	买入	23.74	3.11	3.36	6.09	5.63	0.80	0.72	13.87	13.38
光大银行	601818.SH	CNY	4.19	2019/10/31	买入	5.41	0.70	0.78	5.99	5.37	0.70	0.63	12.16	12.30
平安银行	000001.SZ	CNY	15.60	2019/10/22	买入	17.21	1.61	1.84	9.69	8.48	1.09	0.97	11.89	12.10
北京银行	601169.SH	CNY	5.55	2019/10/30	买入	7.04	0.99	1.07	5.61	5.19	0.62	0.57	11.47	11.36
上海银行	601229.SH	CNY	9.30	2019/10/28	买入	10.27	1.38	1.58	6.74	5.89	0.84	0.76	13.16	13.54
宁波银行	002142.SZ	CNY	27.36	2019/10/31	买入	28.22	2.49	2.95	10.99	9.27	1.73	1.49	17.89	17.24
南京银行	601009.SH	CNY	8.28	2019/10/31	买入	10.08	1.51	1.66	5.48	4.99	0.90	0.80	17.53	17.02
杭州银行	600926.SH	CNY	8.71	2019/10/25	买入	9.21	1.16	1.39	7.51	6.27	0.85	0.76	11.94	12.85
常熟银行	601128.SH	CNY	8.22	2019/10/27	买入	9.54	0.80	0.95	10.28	8.65	1.15	1.04	12.69	12.65
工商银行	01398.HK	HKD	5.55	2019/10/26	买入	6.11	0.86	0.90	5.80	5.54	0.72	0.66	13.08	12.46
建设银行	00939.HK	HKD	6.29	2019/10/31	买入	6.97	1.05	1.11	5.38	5.09	0.68	0.62	13.23	12.64
农业银行	01288.HK	HKD	3.19	2019/10/27	买入	3.74	0.60	0.62	4.78	4.62	0.57	0.53	12.49	11.97
中国银行	03988.HK	HKD	3.15	2019/10/31	买入	3.93	0.62	0.64	4.56	4.42	0.50	0.46	11.43	11.61
招商银行	03968.HK	HKD	37.60	2019/10/31	持有	35.42	3.60	4.06	9.38	8.32	1.48	1.31	16.83	16.73
中信银行	00998.HK	HKD	4.34	2019/10/18	买入	5.95	0.95	1.01	4.10	3.86	0.44	0.40	11.05	10.80
中国光大银行	06818.HK	HKD	3.41	2019/10/31	买入	4.35	0.70	0.78	4.38	3.93	0.51	0.46	12.16	12.30
邮储银行	01658.HK	HKD	4.69	2019/11/7	买入	5.39	0.69	0.77	6.80	6.09	0.81	0.74	12.56	12.61
重庆农村商业 银行	03618.HK	HKD	3.48	2019/9/17	买入	4.78	1.07	1.24	3.25	2.80	0.44	0.39	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. 理财子公司净资本管理应符合两方面标准：一是净资本不得低于 5 亿元人民币，且不得低于净资产的 40%；二是净资本不得低于风险资本	6
2. 央行启动金融科技创新监管试点工作	6
3. 中共中央政治局 12 月 6 日召开会议，会议指出要全面做好“六稳”工作，保持经济运行在合理区间，确保全面建成小康社会和“十三五”规划圆满收官	7
4. 证监会发布《证券期货经营机构管理人中管理人（MOM）产品指引（试行）》	7
5. 监管允许 AMC 收购融资平台到期债务	8
6. 中国结算明确商业银行理财子公司和其发行的理财产品可以开立证券账户及具体开户要求	8
四、公司动态	9
1. 渝农商行：董事会会议审议通过了《关于审议 A 股股价稳定措施方案的议案》	9
2. 中信银行：筹建理财子公司申请获银保监会批准	9
3. 郑州银行：关于触发稳定股价措施启动条件的提示性公告	9
4. 长沙银行：非公开发行不超过 6000 万股优先股申请获得证监会核准	9
5. 无锡银行：稳定股价措施实施完成	10
6. 浦发银行：优先股一期票面股息率由 6.00% 调整为 5.58%	10
五、利率与流动性	11
1. 公开市场操作	11
2. 市场利率	11
六、银行板块估值	13
七、风险提示	13

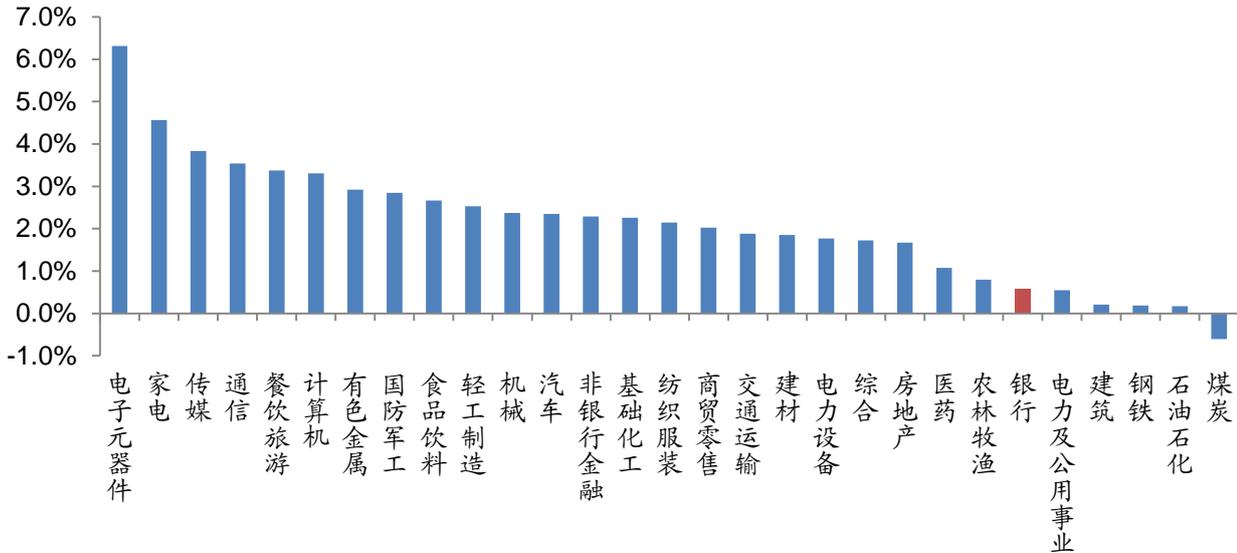
## 图表索引

图 1: 近 5 个交易日银行板块上涨 0.57%，板块落后大盘 1.35 个百分点，在 29 个一级行业中居第 24 位 .....	5
图 2: 最近 5 个交易日银行股中宁波银行、江苏银行和江阴银行表现居前 .....	5
图 3: 12 月 2 日-12 月 8 日合计净投放 1125 亿元（含国库现金） .....	11
图 4: Shibor .....	12
图 5: 存款类机构质押式回购加权利率 .....	12
图 6: 同业存单加权平均发行利率 .....	12
图 7: 国有大行同业存单发行利率 .....	12
图 8: 股份行同业存单发行利率 .....	12
图 9: 城商行同业存单发行利率 .....	12
图 10: 理财产品预期年收益率 .....	13
图 11: 国债到期收益率 .....	13
图 12: 银行板块与沪深 300 非银行板块 PB(整体法, 最新) (单位: 倍) .....	13
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) .....	13
表 1: 2019 年 12 月 2 日-2019 年 12 月 8 日国内银行业重要动态 .....	6
表 2: 2019 年 12 月 2 日-2019 年 12 月 8 日上市银行重要动态 .....	9

## 一、市场表现

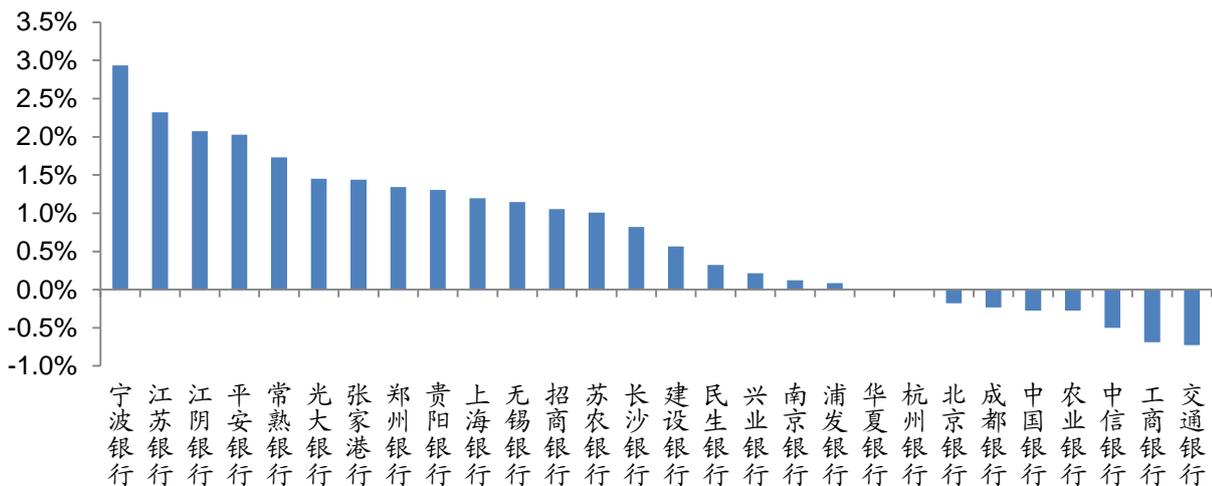
最近5个交易日沪深300指数(000300.SH)上涨1.93%，银行板块(中信一级)上涨0.57%，板块落后大盘1.35个百分点，在29个一级行业中居第24位。个股方面，宁波银行(+2.93%)、江苏银行(+2.32%)、江阴银行(+2.07%)表现居前。

图 1: 近5个交易日银行板块上涨0.57%，板块落后大盘1.35个百分点，在29个一级行业中居第24位



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 2: 最近5个交易日银行股中宁波银行、江苏银行和江阴银行表现居前



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

## 二、行业动态

**表 1: 2019年12月2日-2019年12月8日国内银行业重要动态**

**1. 理财子公司净资本管理应符合两方面标准：一是净资本不得低于 5 亿元人民币，且不得低于净资产的 40%；二是净资本不得低于风险资本**

一、《净资本管理办法》公开征求意见的情况如何？

《净资本管理办法》采纳市场机构反馈意见，完善净资本监管报表部分项目说明，如在信用债券相关项目中增加了对短期信用评级的说明，明确信用债券短期信用评级为 A-1 的归入 AAA 级以下、AA 级以上等；为理财子公司实施《净资本管理办法》预留必要的准备时间，充分考处理财子公司落实净资本管理要求，在业务制度、系统建设与人力资源等方面所需的各项准备工作，在《净资本管理办法》发布后预留一定的准备时间。

对于市场机构提出的放宽自有资金运用范围等建议，考虑到《商业银行理财子公司管理办法》（以下简称《理财子公司办法》）已作出明确规定，《净资本管理办法》作为配套制度需保持一致。下一步，拟结合理财子公司发展实际，在理财子公司监管制度体系建设过程中进行统筹研究。

二、制定出台《净资本管理办法》的背景和总体思路是什么？

制定《净资本管理办法》的背景：一是理财子公司现行监管制度有明确要求。《理财子公司办法》第 45 条明确规定“银行理财子公司应当遵守净资本监管要求。相关监管规定由国务院银行业监督管理机构另行制定”。二是与同类资管机构监管要求保持一致。2010 年以来，原银监会发布实施了《信托公司净资本管理办法》，证监会也先后发布了证券公司、基金管理公司子公司等多项净资本监管制度。因此，对理财子公司实施净资本管理，有利于与同类资管机构监管要求保持一致，确保公平竞争。三是促进理财子公司稳健开展业务。建立与理财子公司业务模式和风险特征相适应的净资本管理制度，通过净资本约束，引导其根据自身实力开展业务，避免追求盲目扩张，促进理财子公司规范健康发展。

制定《净资本管理办法》的总体思路：落实《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》《商业银行理财业务监督管理办法》和《理财子公司办法》等制度规则，充分借鉴同类资管机构的净资本监管要求，结合理财子公司的特点，通过净资本管理约束，引导理财子公司树立审慎经营理念，坚持业务发展与自身经营管理能力相匹配；确保同类资管机构公平竞争，防范监管套利，促进我国资管行业健康有序发展。

三、关于净资本监管标准

理财子公司净资本管理应当符合以下两方面标准：一是净资本不得低于 5 亿元人民币，且不得低于净资产的 40%；二是净资本不得低于风险资本，确保理财子公司保持足够的净资本水平。

信息来源：中国银保监会官网，广发证券发展研究中心

## 2. 央行启动金融科技创新监管试点工作

为贯彻党的十九届四中全会精神，落实《金融科技（FinTech）发展规划（2019-2021年）》（银发〔2019〕209号文印发），中国人民银行积极构建金融科技监管基本规则体系，探索运用信息公开、产品公示、社会监督等柔性管理方式，努力打造包容审慎的金融科技创新监管工具，着力提升金融监管的专业性、统一性和穿透性。

按照《国务院关于全面推进北京市服务业扩大开放综合试点工作方案》的批复（国函〔2019〕16号），中国人民银行支持在北京市率先开展金融科技创新监管试点，探索构建符合我国国情、与国际接轨的金融科技创新监管工具，引导持牌金融机构在依法合规、保护消费者权益的前提下，运用现代信息技术赋能金融提质增效，营造守正、安全、普惠、开放的金融科技创新发展环境。

信息来源：中国人民银行官网，广发证券发展研究中心

### 3. 中共中央政治局 12 月 6 日召开会议，会议指出要全面做好“六稳”工作，保持经济运行在合理区间，确保全面建成小康社会和“十三五”规划圆满收官

中共中央政治局 12 月 6 日召开会议，分析研究 2020 年经济工作；听取中央纪律检查委员会工作汇报，研究部署 2020 年党风廉政建设和反腐败工作。

会议指出，2020 年是全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年，我们要实现第一个百年奋斗目标。做好明年经济工作，要以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，全面贯彻党的十九大和十九届二中、三中、四中全会精神，紧扣全面建成小康社会目标任务，坚持稳中求进工作总基调，坚持新发展理念，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持以改革开放为动力，推动高质量发展，加快建设现代化经济体系，坚决打赢三大攻坚战，全面做好“六稳”工作，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险、保稳定，保持经济运行在合理区间，确保全面建成小康社会和“十三五”规划圆满收官。

信息来源：中国政府网官网，广发证券发展研究中心

### 4. 证监会发布《证券期货经营机构管理人中管理人（MOM）产品指引（试行）》

为引入资本市场中长期资金，规范管理人中管理人产品（以下简称 MOM 产品）运作，保护投资者合法权益，证监会起草了《证券投资基金经营机构管理人中管理人（MOM）产品指引（征求意见稿）》，并于 2019 年 2 月 22 日至 3 月 11 日向社会公开征求意见。期间，共收到各方反馈意见 54 份。从反馈意见情况看，社会各界对规则总体认同，认为当前推出 MOM 产品有利于充分发挥各类资产管理机构的专业投资能力，满足投资者特别是中长期资金多样化的资产配置需求。有关各方同时提出了具体修改建议，经认真梳理研究，对于合理性意见建议均予以吸收采纳，并相应调整规则名称。

《指引》主要做出如下安排：一是明确产品定义及运作模式，MOM 产品应当同时符合以下两方面特征：1、部分或全部资产委托给两个或两个以上符合条件的投资顾问提供投资建议服务；2、资产划分成两个或两个以上资产单元，每一个资产单元单独开立证券期货账户。二是界定参与主体职责，管理人履行法定管理人的受托管理职责，投资顾问依法提供投资建议等服务。三是管理人及投资顾问应

具备相应的胜任能力。四是规范产品投资运作，要求管理人建立健全投资顾问管理制度，加强信息披露。五是加强利益冲突防范及风险管控，要求管理人与投资顾问强化关联交易、公平交易、非公开信息等管控。

下一步，证监会将按照《指引》以及相关法律法规要求，加强 MOM 产品监管，促进 MOM 产品健康发展，及时总结完善，持续优化创新产品制度供给。

信息来源：中国证监会官网，广发证券发展研究中心

## 5. 监管允许 AMC 收购融资平台到期债务

21 世纪经济报道记者独家获悉，在今年隐性债务风险化解的过程中，监管部门已允许融资平台公司债权人将到期债务转让给 AMC。相应地，AMC 将继承原债务合同中的还款承诺、还款来源和还款方式等权益。

“这需要按照市场化、法制化的方式协商进行。”一位地方投融资部门人士表示，“按照监管要求，AMC 需对融资平台公司债务进行实质性重组，但不得通过收购到期债务的方式变相提供融资。”

另据记者了解，今年三季度以来已有金融资产管理公司在做这类业务，尝试参与融资平台债务化解。

信息来源：中国理财网官网，广发证券发展研究中心

## 6. 中国结算明确商业银行理财子公司和其发行的理财产品可以开立证券账户及具体开户要求

根据证监会发布的《证券期货经营机构管理人中管理人(MOM)产品指引(试行)》，结合前期有关监管部门发布的《商业银行理财子公司管理办法》，以及相关证券账户业务优化调整情况，我公司对《特殊机构及产品证券账户业务指南》(简称《指南》)进行了修订。主要修订内容如下：

根据《证券期货经营机构管理人中管理人(MOM)产品指引(试行)》规定，《指南》明确产品应以 MOM 基金的名义开立一码通账户，可按每个投资顾问申请开立 1 对沪深 A 股账户，增加了第 2.2.6、2.3.5、2.4.6、2.11.6、3.2.7 条及附录 30。

根据《商业银行理财子公司管理办法》规定，《指南》明确商业银行理财子公司和其发行的理财产品可以开立证券账户及具体开户要求，修订了第 1.2、2.7.1、2.7.4、2.7.5 条、附录 15，增加了第 2.6.5 条。

此外，《指南》还明确了企业年金、职业年金、MOM 基金的场内外账户对应关系维护业务办理要求，明确了职业年金开户要求，补充了证券公司开立多个自营账户的材料要求，修订了协议转让取得 A 股股份的外国投资者开户材料等内容。

修订后的指南自发布之日起实施。

信息来源：中国结算官网，广发证券发展研究中心

## 四、公司动态

**表 2: 2019年12月2日-2019年12月8日上市银行重要动态**

### 1. 渝农商行: 董事会会议审议通过了《关于审议 A 股股价稳定措施方案的议案》

重庆农村商业银行股份有限公司（以下简称“本行”）第四届董事会第二十五次会议于 2019 年 12 月 2 日以书面形式发出会议通知和材料，并于 2019 年 12 月 6 日在本行 401 会议室以现场结合通讯方式召开。

审议通过了《关于审议 A 股股价稳定措施方案的议案》。董事会同意，当本行触发实施稳定股价措施启动条件时，本行将依据法律、法规及公司章程的规定，采取由本行董事（不含独立董事及不在本行领取薪酬的董事）和高级管理人员增持本行 A 股股票的措施履行稳定 A 股股价义务，本行独立董事对此发表了同意的独立意见。本行将于 A 股股价稳定措施启动条件触发后及时披露股价稳定措施具体方案相关公告。

资料来源：Wind 资讯，广发证券发展研究中心

### 2. 中信银行: 筹建理财子公司申请获银保监会批准

近日，中信银行收到中国银行保险监督管理委员会（简称“中国银保监会”）出具的《中国银保监会关于筹建信银理财有限责任公司的批复》（银保监复〔2019〕1095 号），批准本行出资不超过人民币 50 亿元筹建信银理财有限责任公司。筹建工作完成后，本行将按照有关规定和程序向中国银保监会提出开业申请。

资料来源：Wind 资讯，广发证券发展研究中心

### 3. 郑州银行: 关于触发稳定股价措施启动条件的提示性公告

2019 年 3 月 29 日，郑州银行（以下简称“本行”）披露了 2018 年年度报告，本行最近一期经审计的每股净资产为 4.87 元；2019 年 6 月 19 日，本行实施 2018 年度权益分派方案，最近一期经审计的每股净资产经除息后相应调整为 4.72 元。自 2019 年 11 月 7 日起至 12 月 4 日，本行 A 股股票已连续 20 个交易日收盘价低于 4.72 元，达到触发稳定股价措施启动条件。

根据《稳定 A 股股价预案》，本行董事会应在触发前述义务之日起 10 个交易日内制定并公告本行稳定股价方案。本行将在 2019 年 12 月 19 日前召开董事会，制定并公告稳定股价的具体方案。

资料来源：Wind 资讯，广发证券发展研究中心

### 4. 长沙银行: 非公开发行不超过 6000 万股优先股申请获得证监会核准

2019 年 12 月 4 日，长沙银行股份有限公司（以下简称“本行”）收到中国证监会出具的《关于核准长沙银行股份有限公司非公开发行优先股的批复》（证监许可〔2019〕2299 号），核准本行非公开发行不超过 6,000 万股优先股。本次优先股采用分次发行方式，首次发行不少于 3000 万股，自核准发行之日起 6 个

月内完成；其余各次发行，自核准发行之日起 24 个月内完成。该批复自核准发行之日起 24 个月内有效。

本行董事会将按照相关法律法规、中国证监会等监管机构有关批复的要求及本行股东大会的授权办理本次非公开发行优先股的相关事宜。

资料来源：Wind 资讯，广发证券发展研究中心

## 5. 无锡银行：稳定股价措施实施完成

无锡农村商业银行股份有限公司（以下简称“本行”或“公司”）于 2019 年 9 月 5 日披露了《关于稳定股价方案的公告》（公告编号：2019-036）。因本行触发实施稳定股价措施启动条件，根据《无锡农村商业银行股份有限公司首次公开发行股票招股说明书》稳定股价预案，本行上市后三年内，董事（独立董事除外）、高级管理人员在触发日后应用于增持本行股份的资金额不低于本人上一年度从本行领取收入的三分之一。增持主体增持金额合计不低于 291.56 万元。

本次增持计划实施期间，董事长邵辉先生，董事、行长陶畅先生，董事王国东先生，董事王敏彪先生，董事倪志娟女士，董事孙志强先生，董事殷新中先生，董事邵乐平先生，监事长徐建新先生，副行长陈步杨先生，副行长王永忠先生，副行长何建军先生，副行长陈红梅女士，副行长陈晖先生，董事会秘书孟晋先生以自有资金通过上海证券交易所交易系统以集中竞价的方式累计增持本行股份 728700 股，成交价格区间为每股人民币 5.21 元至 5.35 元，本次增持股份合计占本行总股本比例为 0.04%，增持金额合计 3848781.10 元。本次增持计划实施后，上述增持主体合计持有本行股份 4930262 股，占本行总股本比例为 0.27%。

资料来源：Wind 资讯，广发证券发展研究中心

## 6. 浦发银行：优先股一期票面股息率由 6.00%调整为 5.58%

浦发优 1 第二个股息率调整期的重定价日为 2019 年 12 月 3 日，票面股息率的确定方式为根据本次重定价日的基准利率加首次定价时所确定的固定溢价得出。其中，本次重定价日基准利率为重定价日（2019 年 12 月 3 日）前 20 个交易日（不含重定价日当日）中央国债登记结算有限责任公司编制的中债银行间固定利率国债到期收益率曲线中，待偿期为 5 年的国债收益率算术平均值（即 3.02%，四舍五入计算到 0.01%）。首次定价时所确定的固定溢价为 2.56%。

据此，根据本次重定价日基准利率调整后，浦发优 1 第二个股息率调整期的基准利率为 3.02%，固定溢价为 2.56%，票面股息率为 5.58%，起息日为 2019 年 12 月 3 日，股息每年支付一次。

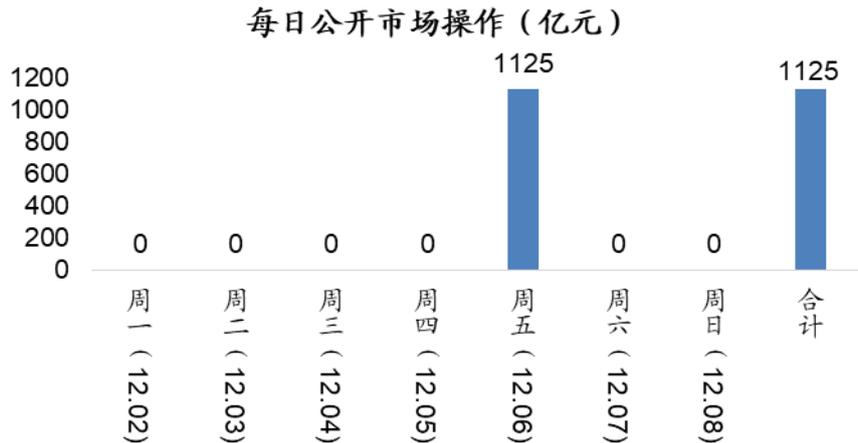
资料来源：Wind 资讯，广发证券发展研究中心

## 五、利率与流动性

### 1. 公开市场操作

公开市场方面，12月2日-12月8日合计净投放1125亿元（含国库现金）。

图 3：12月2日-12月8日合计净投放1125亿元（含国库现金）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

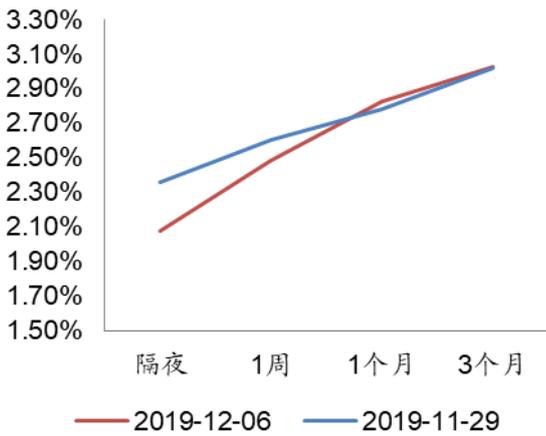
### 2. 市场利率

11月29日-12月06日，隔夜、1周、1月和3月Shibor利率分别波动-28.3、-12.5、4.7和0.8bps至2.07%、2.48%、2.83%和3.02%。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-29.4、-20.9、-10.1和10.1bps至2.06%、2.37%、2.40%和3.08%。

11月29日-12月06日，1月、3月和6月同业存单加权平均发行利率分别波动18.3、-9.4、-10.3bps至3.17%、3.37%和3.56%。其中：国有大行3月、6月同业存单发行利率分别波动4.5、-8.0bps至3.10%和3.00%；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39.3、6.0、-2.0、15.0和2.5bps至2.99%、3.11%、3.12%、3.25%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17.3、-10.2、-9.1、10.3和-13.3bps至3.19%、3.47%、3.66%、3.70%和3.72%。

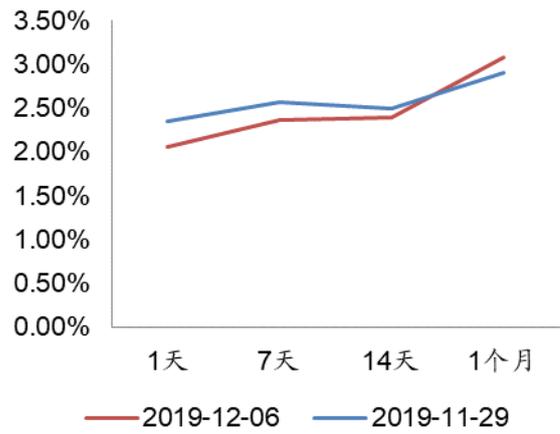
11月29日-12月06日，1年、5年和10年期中债国债到期收益率分别波动-0.2、1.2和1.0bps至2.64%、2.99%和3.18%。

图 4: Shibor



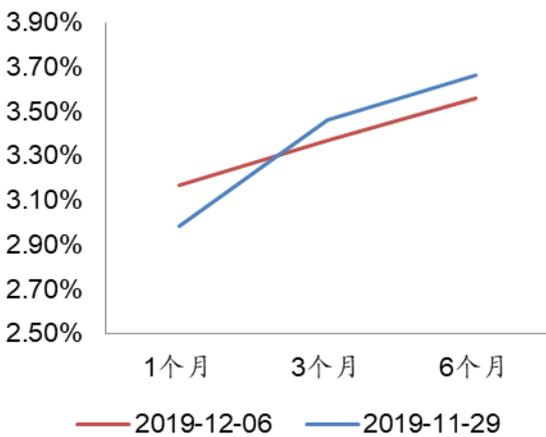
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 5: 存款类机构质押式回购加权利率



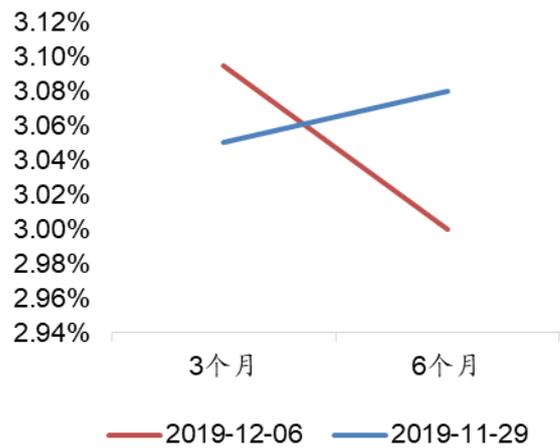
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 6: 同业存单加权平均发行利率



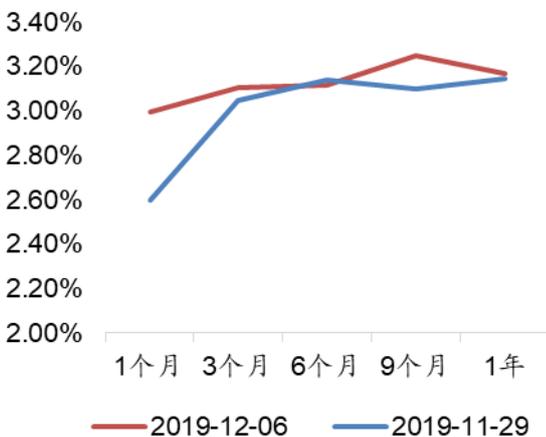
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 7: 国有大行同业存单发行利率



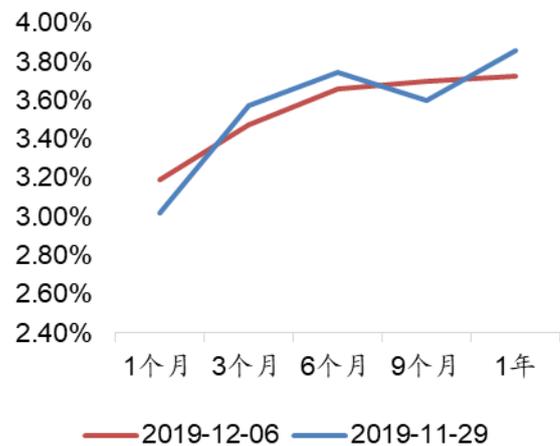
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 8: 股份行同业存单发行利率



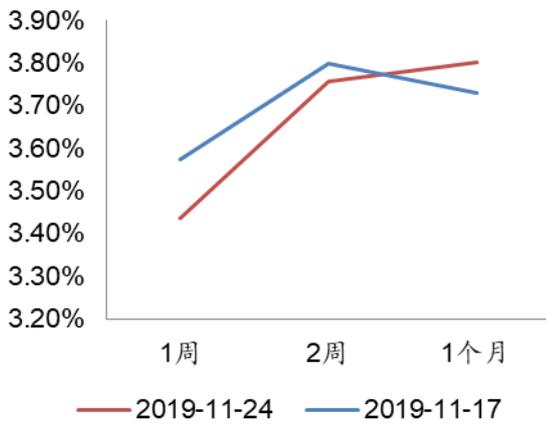
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 9: 城商行同业存单发行利率



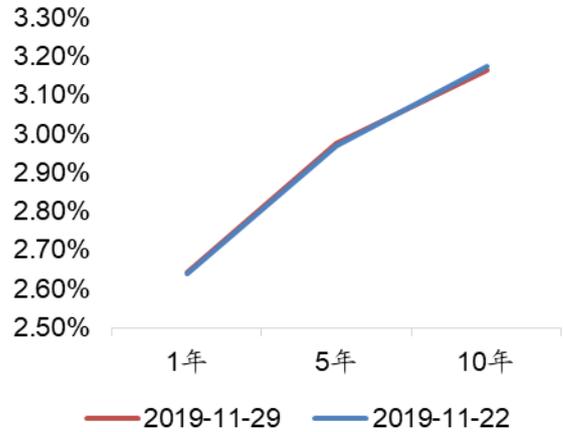
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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

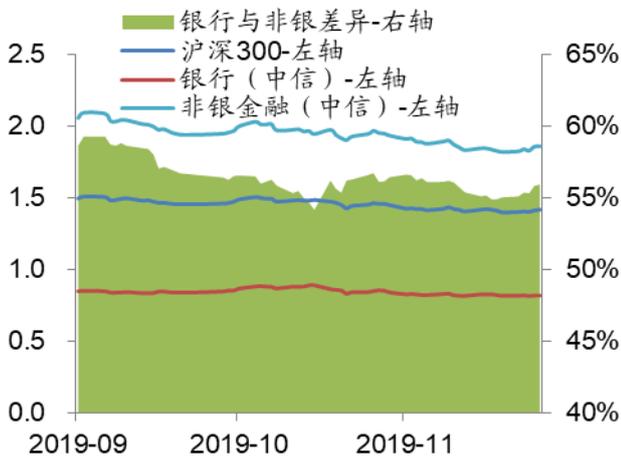


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

## 六、银行板块估值

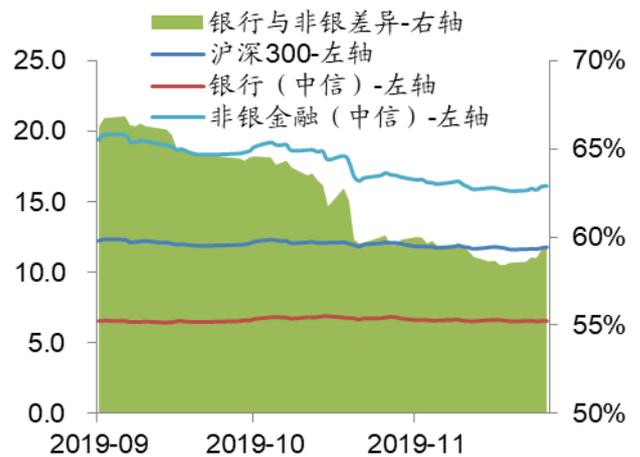
银行板块当前PB(整体法,最新)为0.82倍,PE(历史TTM\_整体法)为6.55倍,银行板块落后于沪深300及沪深300非银板块的PB估值差异约为42.23%和55.94%,PE估值分别落后约44.43%和589.38%。

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

## 七、风险提示

1.货币政策调整超预期; 2.非标压缩超预期,导致部分行业风险暴露; 3.经济增速下行超预期,导致资产质量大幅恶化; 4.年底部分流动性考核指标达标要求可能带来的流动性波动风险。

## 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。