

强于大势

银行业周报点评

制造业贷款哪家强？

从可得数据看，大行、股份行和江苏银行、宁波银行和北京银行等头部城商规模优势在制造业信贷中仍显著。从占比看，江浙区域的城农商行在制造业贷款占比和风险控制能力上表现更好，宁波银行、苏州银行、江苏银行及江苏区农商行苏农银行、常熟银行、江阴银行、无锡银行和张家港行等表现均较好，这可能与其在所在区域持续较强的制造业基础有关。此外，大行中的中国银行和农业银行、股份行中兴业银行在制造业贷款方面整体表现也较为突出。而且，从数据来看，制造业贷款占比高的银行，制造业贷款不良率表现也较好，反映这些银行在制造业方面授信能力和客户资源也较好。

政策有力，修复可期，我们仍看好四季度银行股行情。持续推荐优质区域银行，推荐江苏银行、常熟银行、成都银行、杭州银行、南京银行等，关注低估值银行的投资价值。

■ 制造业贷款 2019 年下半年开始提速，资产质量在 2018 年开始改善

从我们统计的 39 家上市银行来看，制造业贷款在 2019 年下半年增速开始由降转升并不断提高，各家银行制造业贷款占比也逐步由降转增，同期宏观数据，制造业中长期贷款增速也开始提升。资产质量来看，制造业不良率在 2018 年见顶回落，不良贷款增速在 2016 年开始下降，上市银行情况基本类似。但 2020 年和今年上半年疫情影响下，银行不良率小幅上行。

■ 大行、股份和江苏银行、宁波银行和北京银行等头部城商制造业贷款绝对规模在制造业方面延续

从制造业贷款绝对规模看，大行规模优势显著，其中工商银行仍是投放最大的，其次是农业银行、中国银行（内地）、建设银行。值得关注的是，这里其他大行使用全口径数据，而中国银行用内地数据，如中国银行用全球数据看，中国银行制造业贷款已经或为四大行首位。股份行看，兴业银行、浦发银行和民生银行绝对规模更高。城商行看，江苏银行居于首位，其后是宁波银行、北京银行。

■ 江苏区的城农商行制造业贷款占比更高

从贷款占比来看，江苏区的农商行制造业贷款占比最高，其中，苏农银行占比达到 31%，其后是江阴银行占比 30%、无锡银行 19%。城商行看，苏州银行占比 17.69%，占比最高，其后是宁波银行 17%、青岛银行 14%，江苏银行 12%。股份行看，兴业银行 11%，占比最高，其后是光大银行和民生银行。大行中，农业银行占比最高，占比 10.8%，其后是中国银行（内地）占比 10.6%，中国银行全球数据，制造业贷款占比 12.7%，大行最高。考虑到贷款业务在各类行占比差异，从制造业贷款/总资产情况，上市银行情况基本类似。江苏区的农商行制造业贷款占比总资产仍是最高，其中苏农银行占比 19% 仍最高，其后是江阴银行、常熟银行。城商行看，苏州银行占比 8.3%，占比最高，其后是宁波银行、青岛银行、江苏银行。股份行看，浙商 8%，占比最高，其后是光大银行和兴业银行。大行中，中国银行（内地）占比最高占比 6.4%（中行全球占比 7.7%），其后是农业银行占比 6.3%。

■ 结合资产质量看，制造业贷款占比高的银行，制造业不良率表现也较好。

从不良率看，各家银行差异较大。四大行不良率偏高，其中，中国银行制造业不良率略低，六大行中，邮储银行资产质量最优。股份行中，平安银行制造业不良最低仅仅 0.63%，其后是兴业银行、招商银行。银行农商行公布有限，最优是沪农商行，考虑江苏区农商行整体资产质量较好，制造业贷款占比较高，预计制造业资产质量较好。

■ 风险提示：国内经济大幅波动对银行资产质量等。海外政策收紧对各类市场和金融机构的冲击和影响。

相关研究报告

《6 月金融数据点评：政策强化叠加需求改善，推动社融超预期》20220712

《5 月金融数据点评：社融信贷数据超预期，政策力度再强化》20220611

《银行股外资产持股跟踪：5 月外资小幅增持银行，城商、股份增持较多》20220605

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

银行

证券分析师：林媛媛

(86755)82560524

yuanyuan.lin@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521060001

联系人：丁黄石

(86755)82560525

huangshi.ding@bocichina.com

一般证券业务证书编号：S1300122030036

目录

本周专题：制造业贷款哪家强？	5
银行板块和个股表现	10
银行板块	10
银行个股	11
资金价格情况	15
央行投放	15
银行间市场利率	15
票据利率	16
债券市场情况	18
融资总量	18
债券利率	19
同业存单市场回顾	21
一周重要新闻	23
银行相关	23
地产相关	23
上市公司重要公告汇总	24
风险提示	25

图表目录

图表 1. 金融机构年贷款分行业 (%)	5
图表 2. 金融机构季贷款投向 (%)	5
图表 3. 商业银行年不良贷款分行业 (%)	6
图表 4. 制造业贷款占比	7
图表 5. 制造业贷款占比总资产	8
图表 6. 不良	9
图表 7. 银行指数相对 Wind 全 A 涨幅	10
图表 8. A 股各类型银行指数涨幅	10
图表 9. A 股各行业一周涨幅	11
图表 10. A 股银行板块一周概况	12
图表 11. A 股银行近期表现 (国有行)	12
图表 12. A 股银行近期表现 (股份行)	12
图表 13. A 股银行近期表现 (城商行)	12
图表 14. A 股银行近期表现 (农商行)	12
图表 15. A 股、H 股表现及溢价率	13
图表 16. A 股银行一周涨跌幅	14
图表 17. 央行公开市场操作	15
图表 18. 本周资金利率概况	16
图表 19. SHIBOR 隔夜、7 天利率/利差	16
图表 20. 质押式回购隔夜、7 天利率/利差	16
图表 21. 存款类机构质押式回购隔夜、7 天利率/利差	16
图表 22. 回购定盘隔夜、7 天利率/利差	16
图表 23. 本周票据利率变动情况 (单位: %)	17
图表 24. 本周债券市场融资情况	18
图表 25. 本周债券市场发行结构 (单位: 亿元)	19
图表 26. 本周债券利率概况 (单位: %)	20
图表 27. 国债到期收益率 1Y、10Y 利率/利差	20
图表 28. 国开债到期收益率 1Y、10Y 利率/利差	20
图表 29. 中短期票据到期收益率、信用利差 (AAA+)	20
图表 30. 同业存单到期收益率	20
图表 31. 同业存单本周发行数据	21
图表 32. 同业存单发行历史情况	21

图表 33. 同业存单发行量（按银行类型）	22
图表 34. 同业存单发加权利率（按银行类型）	22
图表 35. 同业存单发行量（按期限）	22
图表 36. 同业存单发加权利率（按期限）	22

本周专题：制造业贷款哪家强？

■ 制造业贷款 2019 年下半年开始提速，资产质量在 2018 年开始改善

从我们统计的 39 家上市银行来看，制造业贷款在 2019 年下半年增速开始由降转升并不断提高，各家银行制造业贷款占比也逐步由降转增，同期宏观数据，制造业中长期贷款增速也开始提升。资产质量来看，制造业不良率在 2018 年见顶回落，不良贷款增速在 2016 年开始下降，上市银行情况基本类似。但 2020 年和今年上半年疫情影响下，银行不良率小幅上行。

■ 大行、股份和江苏银行、宁波银行和北京银行等头部城商制造业贷款绝对规模在制造业方面延续

从制造业贷款绝对规模看，大行规模优势显著，其中工商银行仍是投放最大的，其次是农业银行、中国银行（内地）、建设银行。值得关注的是，这里其他大行使用全口径数据，而中国银行用内地数据，如中国银行用全球数据看，中国银行制造业贷款已经或为四大行首位。股份行看，兴业银行、浦发银行和民生银行绝对规模更高。城商行看，江苏银行居于首位，其后是宁波银行、北京银行。

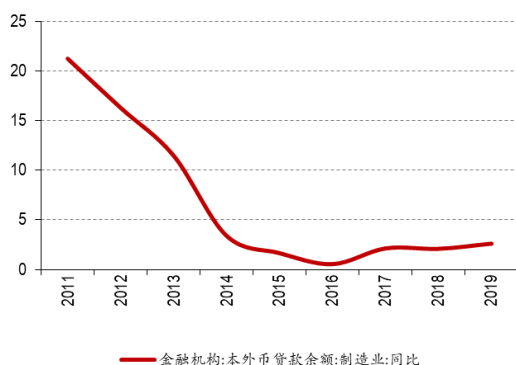
■ 江苏区的城农商行制造业贷款占比更高

从贷款占比来看，江苏区的农商行制造业贷款占比最高，其中，苏农银行占比达到 31%，其后是江阴银行占比 30%、无锡银行 19%。城商行看，苏州银行占比 17.69%，占比最高，其后是宁波银行 17%、青岛银行 14%，江苏银行 12%。股份行看，兴业银行 11%，占比最高，其后是光大银行和民生银行。大行中，农业银行占比最高，占比 10.8%，其后是中国银行（内地）占比 10.6%，中国银行全球数据，制造业贷款占比 12.7%，大行最高。考虑到贷款业务在各类行占比差异，从制造业贷款/总资产情况，上市银行情况基本类似。江苏区的农商行制造业贷款占比总资产仍是最高，其中苏农银行占比 19%仍最高，其后是江阴银行、常熟银行。城商行看，苏州银行占比 8.3%，占比最高，其后是宁波银行、青岛银行、江苏银行。股份行看，浙商 8%，占比最高，其后是光大银行和兴业银行。大行中，中国银行（内地）占比最高占比 6.4%（中行全球占比 7.7%），其后是农业银行占比 6.3%。

■ 结合资产质量看，制造业贷款占比高的银行，制造业不良率表现也较好。

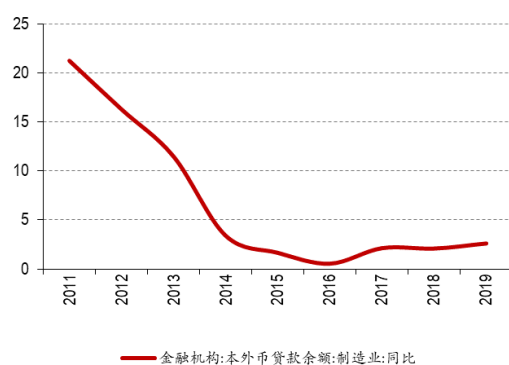
从不良率看，各家银行差异较大。四大行不良率偏高，其中，中国银行制造业不良率略低，六大行中，邮储银行资产质量最优。股份行中，平安银行制造业不良最低仅仅 0.63%，其后是兴业银行、招商银行。银行农商行公布有限，最优是沪农商行，考虑江苏区农商行整体资产质量较好，制造业贷款占比较高，预计制造业资产质量较好。

图表 1. 金融机构年贷款分行业 (%)



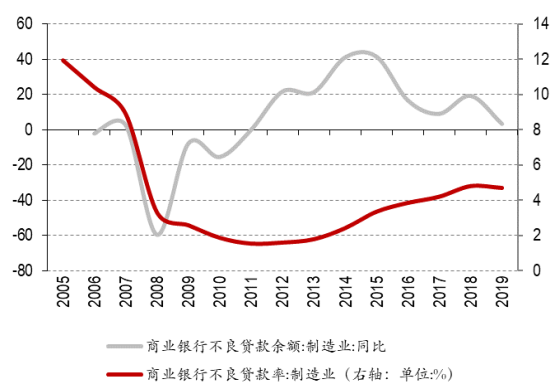
资料来源：万得,中银证券

图表 2. 金融机构季贷款投向 (%)



资料来源：万得,中银证券

图表 3. 商业银行年不良贷款分行业 (%)



资料来源: 万得, 中银证券

图表 4. 制造业贷款占比

制造业贷款	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	1H21	2021	1H22
工商银行	15.00%	14.90%	13.44%	11.88%	11.40%	10.18%	9.88%	9.23%	9.43%	8.72%	9.08%
建设银行	16.67%	15.26%	13.26%	11.25%	10.22%	9.14%	8.43%	8.49%	8.60%	8.26%	8.74%
农业银行	19.00%	18.03%	16.63%	13.64%	12.00%	10.51%	9.67%	9.56%	9.92%	9.87%	10.77%
中国银行											12.71%
邮储银行				6.02%	6.12%	5.62%	5.49%	5.47%	5.21%	5.06%	5.52%
交通银行	19.30%	18.20%	16.72%	14.13%	12.76%	11.98%	11.33%	11.25%	11.16%	11.17%	11.05%
招商银行	17.68%	14.33%	11.76%	9.12%	7.46%	7.18%	5.83%	5.63%	5.47%	5.99%	6.45%
浦发银行	21.49%	18.56%	15.60%	12.20%	9.49%	8.60%	8.32%	8.65%	9.02%	9.07%	9.37%
兴业银行	20.71%	18.44%	16.60%	14.92%	13.80%	12.26%	10.31%	9.42%	9.46%	9.88%	11.06%
中信银行	21.27%	17.57%	16.38%	13.41%	10.14%	8.16%	6.43%	7.31%	7.31%	7.33%	7.54%
民生银行	14.14%	12.74%	12.56%	13.05%	11.95%	10.00%	8.14%	7.79%	7.93%	8.62%	10.04%
光大银行	20.63%	18.04%	16.26%	13.12%	11.87%	10.28%	9.96%	10.41%	9.96%	10.01%	10.59%
平安银行	15.54%	13.94%	13.24%	11.67%	8.33%	6.00%	5.10%	5.47%	4.49%	5.13%	5.54%
华夏银行	25.76%	22.55%	19.96%	17.61%	15.47%	12.96%	10.20%	9.12%	8.71%	8.62%	8.60%
浙商银行						12.96%	10.20%	9.12%	8.71%	8.62%	8.60%
北京银行		13.92%	12.89%	12.49%	11.43%	10.40%	8.42%	7.40%	6.88%	6.56%	7.31%
上海银行	13.55%	10.38%	10.40%	10.32%	8.79%	7.71%	7.80%	6.97%	4.53%	4.71%	5.57%
江苏银行	27.59%	25.57%	21.08%	14.35%	14.04%	13.77%	11.77%	10.70%	11.58%	11.38%	12.48%
南京银行	20.26%	17.40%	11.46%	9.32%	8.74%	8.46%	7.33%	7.70%	7.51%	8.11%	8.10%
宁波银行	21.17%	18.80%	15.52%	14.40%	15.50%	16.92%	15.69%	15.14%	15.14%	15.92%	16.55%
杭州银行	19.30%	16.61%	13.50%	10.66%	10.70%	8.49%	7.44%	7.53%	7.66%	8.04%	7.80%
长沙银行		9.12%	8.60%	7.18%	6.76%	6.85%	6.77%	7.80%	8.03%	8.36%	8.63%
成都银行	15.31%	13.26%	11.06%	9.18%	7.81%	6.35%	5.94%	6.83%	6.64%	7.17%	8.08%
重庆银行		15.33%	13.22%	12.31%	8.77%	7.88%	7.99%	8.20%	6.72%	7.04%	7.28%
贵阳银行	12.19%	10.65%	8.35%	7.87%	7.39%	7.24%	5.41%	5.62%	5.94%	5.86%	5.60%
青岛银行	29.31%	30.15%	25.47%	21.60%	17.20%	14.88%	13.33%	13.38%	14.13%	13.65%	14.21%
郑州银行	18.37%	16.42%	14.95%	11.75%	10.65%	9.03%	7.44%	6.30%	5.96%	5.11%	5.09%
苏州银行	514.75%	32.66%	29.21%	23.95%	22.15%	18.56%	16.28%	16.96%	17.29%	16.87%	17.69%
西安银行	12.58%	11.04%	10.67%	8.72%	8.73%	7.66%	6.19%	5.54%	4.90%	5.09%	5.86%
厦门银行		23.32%	21.08%	22.25%	19.55%	14.85%	10.76%	9.42%	9.78%	9.90%	9.51%
沪农商行	17.10%	16.52%	14.30%	10.74%	10.68%	9.61%	9.47%	10.40%		10.84%	
渝农商行			18.48%	18.92%	19.52%	17.31%	14.34%	12.01%	10.88%	9.75%	9.99%
青农商行	17.10%	16.52%	14.30%	10.74%	10.68%	9.61%	9.47%	10.40%		10.84%	
紫金银行	15.45%	14.82%	10.64%	7.78%	8.74%	7.10%	5.98%	5.83%	5.67%	5.30%	5.50%
无锡银行	32.09%	27.70%	27.92%	26.32%	25.21%	23.71%	20.87%	18.78%	18.44%	17.99%	19.04%
苏农银行	63.94%	63.66%	59.60%	55.32%	55.17%	46.80%	39.16%	33.83%	33.64%	31.09%	30.98%
江阴银行	57.95%	54.21%	51.35%	49.00%	47.36%	43.53%	39.64%	34.03%	31.35%	30.91%	29.51%
常熟银行	48.02%	43.46%	35.58%	28.03%	25.31%	23.15%	22.88%	20.83%	20.91%	19.87%	18.54%
张家港行				31.64%	30.10%	24.94%	19.70%	18.95%	19.03%	18.57%	18.73%

资料来源：万得，中银证券

图表 5. 制造业贷款占比总资产

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	1H22
工商银行	8%	8%	8%	8%	7%	6%	6%	6%	5%	5%	5%	5.2%
建设银行	9%	9%	9%	9%	8%	6%	6%	5%	5%	5%	5%	5.3%
农业银行	11%	10%	9%	9%	8%	7%	6%	6%	5%	5%	6%	6.3%
中国银行	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0.0%
邮储银行	0%	0%	0%	0%	0%	2%	2%	3%	3%	3%	3%	2.9%
交通银行	11%	11%	11%	10%	9%	7%	6%	6%	6%	6%	6%	6.2%
招商银行	11%	11%	10%	8%	6%	5%	4%	4%	4%	3%	4%	3.9%
浦发银行	11%	11%	10%	9%	7%	6%	5%	5%	5%	5%	5%	5.4%
兴业银行	7%	8%	8%	7%	6%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5.88%
中信银行	11%	12%	11%	9%	8%	7%	6%	5%	4%	4%	4%	4.56%
民生银行	8%	6%	7%	6%	6%	5%	6%	5%	4%	4%	5%	5.77%
光大银行	11%	10%	10%	9%	8%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	5.94%
平安银行	11%	10%	7%	7%	6%	6%	4%	4%	3%	3%	3%	3.5%
华夏银行	13%	14%	13%	11%	11%	9%	9%	8%	6%	6%	5%	5.1%
浙商银行	13%	11%	10%	7%	5%	6%	8%	7%	6%	7%	8%	8.0%
北京银行	6%	0%	7%	6%	5%	5%	5%	5%	4%	4%	4%	4.1%
上海银行	8%	6%	6%	4%	4%	3%	3%	3%	3%	3%	2%	2.5%
江苏银行	17%	15%	15%	12%	9%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6.7%
南京银行	8%	0%	7%	5%	4%	3%	3%	3%	3%	3%	4%	3.8%
宁波银行	12%	10%	8%	7%	6%	5%	5%	7%	6%	6%	7%	7.3%
杭州银行	11%	9%	10%	8%	5%	4%	4%	3%	3%	3%	3%	3.4%
长沙银行	3%	3%	3%	3%	3%	2%	2%	3%	3%	3%	4%	4.0%
成都银行	6%	6%	6%	6%	5%	3%	3%	2%	2%	3%	4%	4.1%
重庆银行	10%	9%	8%	6%	5%	5%	4%	4%	4%	4%	4%	3.7%
贵阳银行	7%	7%	6%	5%	3%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2.4%
青岛银行	10%	11%	12%	12%	10%	7%	6%	6%	6%	6%	6%	7.0%
郑州银行	11%	9%	8%	6%	5%	4%	3%	3%	3%	3%	3%	2.8%
苏州银行	15%	13%	17%	12%	11%	10%	9%	8%	8%	8%	8%	8.3%
西安银行	5%	6%	6%	5%	4%	4%	4%	4%	3%	3%	3%	3.1%
厦门银行	5%	5%	5%	5%	5%	6%	6%	5%	5%	5%	5%	5.0%
沪农商行	11%	10%	9%	9%	7%	6%	5%	5%	5%	5%	6%	5.9%
渝农商行	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	6%	5%	4%	4.7%
青农商行	16%	17%	15%	12%	10%	7%	5%	5%	5%	5%	5%	4.8%
紫金银行	10%	12%	10%	9%	5%	4%	4%	3%	3%	3%	4%	3.7%
无锡银行	20%	18%	17%	13%	13%	13%	12%	12%	11%	10%	11%	11.4%
苏农银行	30%	33%	35%	39%	34%	31%	28%	24%	21%	19%	19%	19.0%
江阴银行	40%	31%	34%	31%	28%	25%	24%	24%	22%	19%	18%	18.4%
常熟银行	22%	25%	24%	21%	19%	14%	14%	13%	14%	13%	13%	12.5%
张家港行	0%	0%	0%	0%	0%	16%	14%	13%	11%	11%	11%	11.5%

资料来源：万得, 中银证券

图表 6. 不良

不良	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	1H21	2021	1H22
工商银行	1.82%	2.17%	3.20%	3.91%	4.17%	5.08%	4.47%	3.80%	3.65%	3.42%	3.18%
建设银行	2.66%	3.35%	5.15%	5.27%	5.69%	6.30%	5.63%	5.48%	4.56%	3.79%	3.13%
农业银行	2.86%	3.52%	5.03%	5.82%	5.50%	5.74%	4.69%	4.65%	4.09%	3.92%	3.06%
中国银行内地			3.17%							3.57%	2.71%
中国银行		2.04%	2.64%	3.58%	3.93%	4.19%	3.55%	3.35%	3.35%	2.93%	2.25%
邮储银行				2.13%	2.23%	2.40%	3.55%	1.69%	1.59%	1.30%	0.93%
交通银行							4.11%	4.45%	4.22%	3.86%	3.50%
招商银行	1.78%	2.67%	4.59%	6.38%	6.53%	6.64%	6.09%	3.55%	3.08%	2.06%	1.62%
浦发银行			3.99%	4.87%	6.54%	6.27%	5.98%	4.13%	4.01%	2.92%	2.27%
兴业银行	1.34%				3.55%	3.79%	3.34%	2.74%	2.58%	1.57%	0.63%
中信银行	1.56%	2.28%	2.49%	3.76%	5.20%	7.34%	6.09%	3.38%	3.13%	3.06%	2.39%
民生银行	1.79%	2.63%	3.76%	3.18%	3.70%	4.04%	4.31%	3.41%	3.15%	1.87%	2.55%
光大银行	1.47%	2.22%	2.95%	4.38%	4.61%	6.06%	4.67%	4.34%	4.65%	3.30%	2.67%
平安银行	2.08%	1.59%	2.13%	3.10%	3.81%	6.75%	3.32%	3.37%	2.36%	0.78%	0.57%
华夏银行								5.59%	5.54%	5.14%	4.39%
浙商银行											
北京银行											
上海银行	3.46%	4.76%	4.82%	4.42%	5.18%	4.17%	1.70%	0.77%	1.01%	1.08%	0.82%
江苏银行	1.48%	2.23%			3.63%	3.31%	3.10%	4.23%	3.07%	2.44%	1.54%
南京银行											
宁波银行									0.96%	0.44%	0.54%
杭州银行	1.46%	1.96%	0.83%	2.51%	2.41%	6.06%	3.28%	3.17%	3.25%	2.24%	2.04%
长沙银行											
成都银行	1.67%	1.51%	4.65%	8.23%			6.35%	3.44%	2.81%	1.60%	1.18%
重庆银行											
贵阳银行											
青岛银行	1.20%	0.96%	1.66%	2.19%			8.81%	8.28%			
郑州银行										3.57%	
苏州银行							4.57%	4.33%	3.29%	2.20%	1.57%
西安银行											
厦门银行											
沪农商行										0.51%	0.61%
渝农商行		1.25%	0.94%	1.26%			2.78%	4.85%	1.67%	1.42%	1.59%
青农商行										2.47%	
紫金银行											
无锡银行											
苏农银行											
江阴银行											
常熟银行											
张家港行											

资料来源：万得, 中银证券

银行板块和个股表现

银行板块

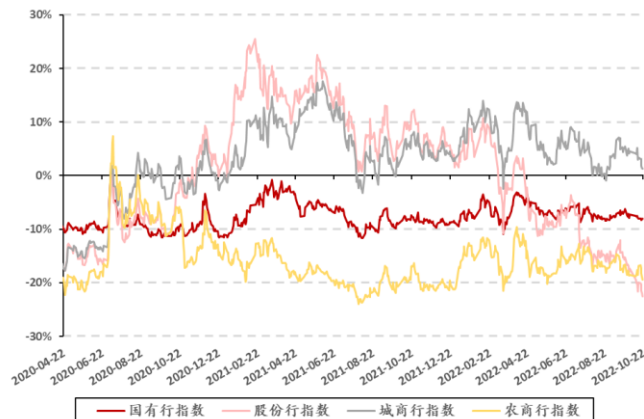
本周银行（按中信行业分类）指数下降 2.11%；同期 Wind 全 A 指数下降 1.00%，A 股银行指数跑输 Wind 全 A 指数 1.11 个百分点。按银行类型来看，国有行指数持平上周，股份行指数下降 3.26%，城商行指数下降 1.96%，农商行指数下降 2.97%。

图表 7. 银行指数相对 Wind 全 A 涨幅



资料来源：万得, 中银证券

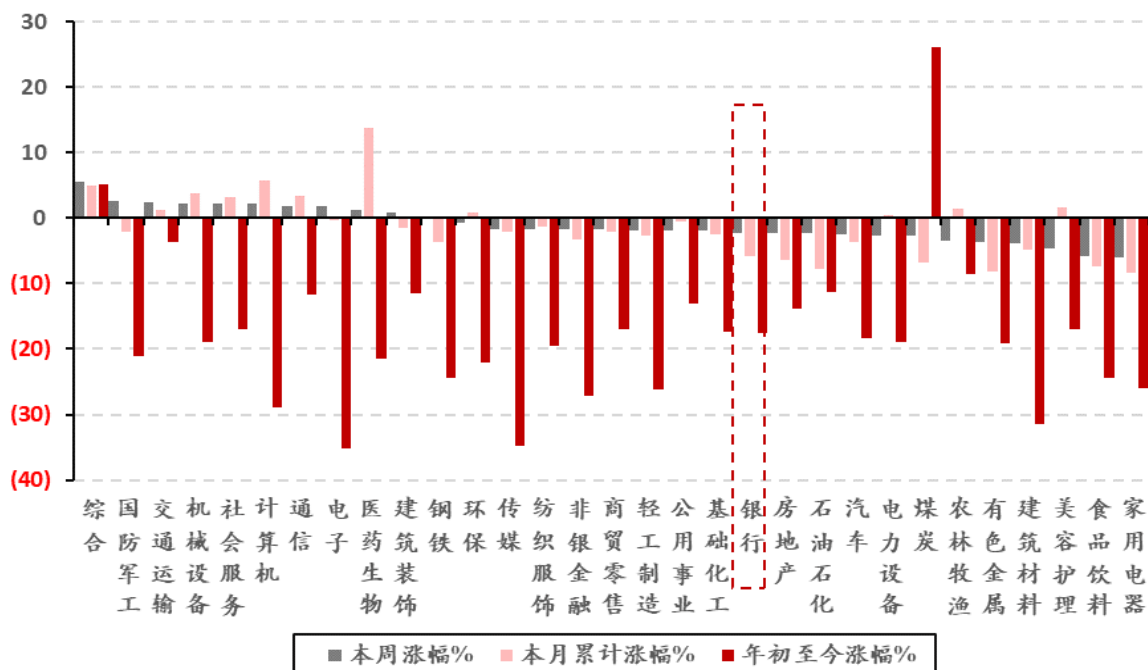
图表 8. A 股各类型银行指数涨幅



资料来源：万得, 中银证券

按申万一级行业分类标准，银行板块本周下降 2.24%（上周下降 1.87%）；银行板块涨跌幅由高到低排名 20/31，较上周排名上升 9 位。本周交易日 31 个申万行业指数仅 11 个板块上行，银行指数跌幅居中。本周 A 股行情较前期小幅恶化，相较万得全 A 指数，银行指数今年以来波动幅度较小，目前相对低估值突显投资价值。观察其一周的走势，银行指数在本周连续下行，周三单日下行相对较大，创下本周单日最大降幅 1.12%。拉长时间线看，银行板块从年初至今下降 17.48%，在申万行业中排名 14/31，在申万 31 个行业中位于上游。

图表 9. A 股各行业一周涨幅



资料来源：万得，中银证券

银行个股

本周 A 股银行指数虽然下行，但个股而言共有 21 只上涨，3 只持平。截止本周五，国有行平均跌幅为 0.17%，在所有银行类别中表现最好，平均 P/B 为 0.50X，6 只个股 4 只上涨，涨幅较大的为交通银行 (+0.91%)，邮储银行 (-2.38%) 跌幅显著高于其他国有行；股份行平均跌幅为 2.12%，平均 P/B 为 0.49X，9 只个股仅光大银行股价持平上周，其余 8 只个股均下跌，招商银行 (-4.83%) 跌幅显著高于其他股份行；城商行平均跌幅为 1.34%，平均 P/B 为 0.71X，17 只个股中有 3 只上涨，分别为南京银行 (+0.87%)、杭州银行 (+0.72%)、苏州银行 (+5.70%)，宁波银行跌幅超 7%；农商行平均跌幅为 3.11%，平均 P/B 为 0.67X，10 只个股均下跌，跌幅较小的有沪农商行 (-1.46%)、瑞丰银行 (-1.87%)、渝农商行 (-1.92%)。

本周国有行的表现较好，城商行次之。拉长时间线看，国有行近一个月平均跌幅为 2.73%，其中邮储银行近一个月下跌超 10%；股份行近一个月平均跌幅为 5.10%，在所有版块中下行最多；城商行近一个月平均跌幅为 3.00%，苏州银行 (+5.65%) 为唯一上涨城商行；农商行近一个月平均跌幅为 4.33%，常熟银行 (-1.15%) 表现最好，张家港行、紫金银行、瑞丰银行跌幅均超 5%。

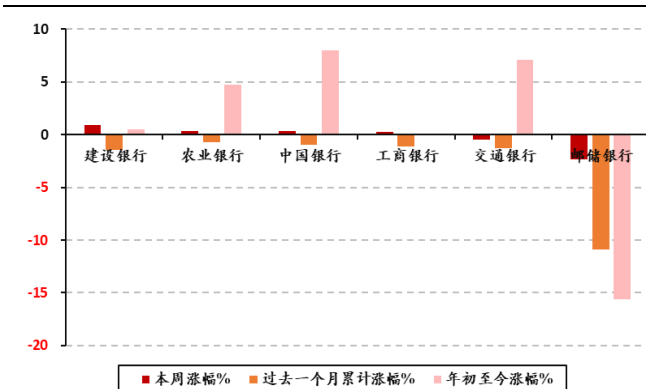
本周 15 只在港股上市的 A 股银行有 10 只 H 股股价上涨，涨幅居前的为农业银行 (+4.33%)、中国银行 (+3.52%)、光大银行 (+3.30%)、工商银行 (+3.05%)；招商商行 (-1.63%) 跌幅略高于其他银行。AH 股溢价率最高的为郑州银行 (120.53%)，最低的为招商银行 (8.18%)。

图表 10. A 股银行板块一周概况

银行类型	银行平均涨幅 (%)			银行平均 P/B			上涨只数 (个)			中信银行指数 (%)		
	本周	上周	较上周	本周	上周	较上周	本周	上周	较上周	本周	上周	较上周
所有银行	(1.68)	(0.10)	(1.58)	0.59	0.61	(0.01)	21	4	17	(2.11)	(1.84)	(0.27)
国有行	(0.17)	(1.36)	1.19	0.50	0.50	(0.00)	0	0	0	(0.00)	(0.81)	0.81
股份行	(2.12)	(0.78)	(1.33)	0.49	0.51	(0.01)	3	0	3	(3.26)	(3.16)	(0.10)
城商行	(1.34)	0.12	(1.45)	0.71	0.72	(0.01)	10	3	7	(1.96)	(1.17)	(0.79)
农商行	(3.11)	1.62	(4.73)	0.67	0.70	(0.02)	8	1	7	(2.97)	2.05	(5.02)

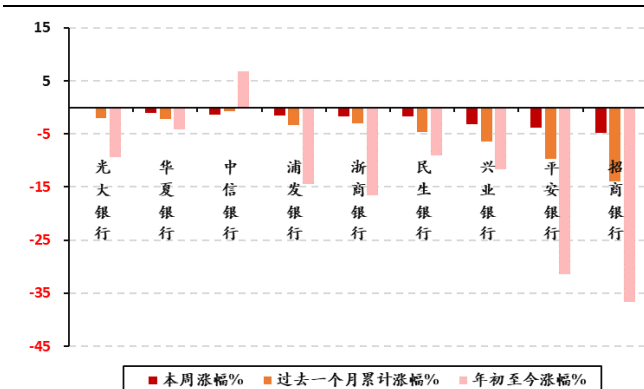
资料来源: 万得, 中银证券

图表 11. A 股银行近期表现 (国有行)



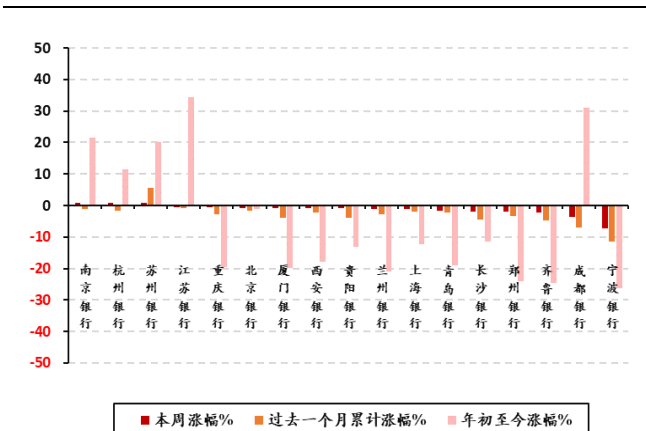
资料来源: 万得, 中银证券

图表 12. A 股银行近期表现 (股份行)



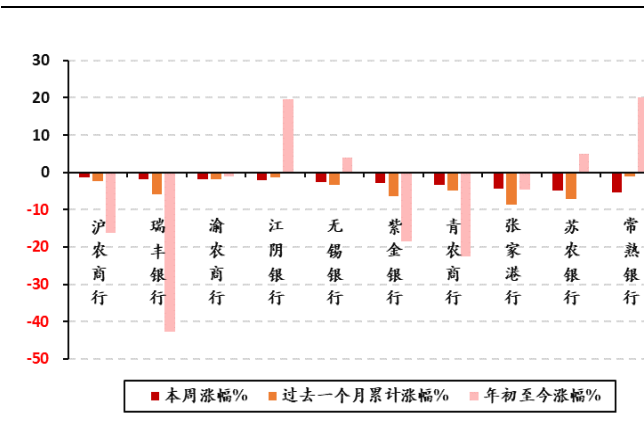
资料来源: 万得, 中银证券

图表 13. A 股银行近期表现 (城商行)



资料来源: 万得, 中银证券

图表 14. A 股银行近期表现 (农商行)



资料来源: 万得, 中银证券

图表 15. A 股、H 股表现及溢价率

银行	A 股		H 股		
	股价	本周涨幅%	股价(CNY)	本周涨幅%	AH 股溢价率(%)
建设银行	5.54	0.91	4.10	2.49	35.15
中信银行	4.62	-1.28	2.89	2.24	59.70
农业银行	2.86	0.35	2.19	4.33	30.86
工商银行	4.35	0.23	3.37	3.05	28.94
邮储银行	4.10	-2.38	3.65	-0.99	12.46
重庆银行	6.79	-0.59	3.45	2.15	97.03
民生银行	3.36	-1.75	2.11	1.75	59.01
浙商银行	2.92	-1.68	2.62	-0.69	11.41
交通银行	4.59	-0.43	3.76	1.97	21.96
渝农商行	3.57	-1.92	2.34	0.39	52.58
青岛银行	3.33	-1.77	2.54	-0.36	31.14
招商银行	29.58	-4.83	27.34	-1.63	8.18
中国银行	3.07	0.33	2.40	3.52	27.74
郑州银行	2.40	-2.04	1.09	-0.83	120.53
光大银行	2.82	0.00	1.99	3.30	41.99

资料来源：万得, 中银证券

图表 16. A 股银行一周涨跌幅

时期	本周 %			近一月 %			年初至今 %		
	涨幅	相对板块	相对子板块	涨幅	相对板块	相对子板块	涨幅	相对板块	相对子板块
上市银行									
工商银行	-0.23	1.61	0.58	-0.46	3.09	0.19	-0.22	10.51	-1.23
农业银行	-0.35	1.49	0.46	0.00	3.55	0.65	4.37	15.10	3.36
中国银行	-0.97	0.87	-0.16	0.33	3.88	0.98	7.66	18.40	6.65
建设银行	-0.54	1.29	0.27	-0.54	3.01	0.11	-0.43	10.31	-1.44
邮储银行	-5.83	-3.99	-5.02	-7.08	-3.53	-6.43	-13.56	-2.83	-14.57
交通银行	-0.22	1.62	0.59	0.22	3.77	0.87	7.54	18.28	6.53
光大银行	0.00	1.84	3.16	-1.40	2.15	5.13	-9.38	1.36	12.58
中信银行	2.63	4.47	5.79	3.08	6.64	9.62	8.16	18.89	30.12
民生银行	0.88	2.72	4.04	-4.20	-0.65	2.33	-7.36	3.38	14.60
浦发银行	-0.14	1.69	3.02	-1.54	2.01	4.99	-13.01	-2.27	8.95
招商银行	-7.64	-5.80	-4.48	-11.07	-7.52	-4.54	-33.42	-22.68	-11.46
浙商银行	-0.34	1.50	2.82	-4.50	-0.95	2.03	-15.14	-4.41	6.82
北京银行	0.49	2.32	1.66	-0.24	3.31	1.28	-0.27	10.46	-0.27
兴业银行	-0.84	1.00	2.32	-4.12	-0.57	2.41	-8.75	1.98	13.21
平安银行	-2.62	-0.78	0.54	-8.20	-4.65	-1.67	-28.78	-18.04	-6.82
华夏银行	0.99	2.83	4.15	-0.97	2.58	5.56	-3.20	7.53	18.76
江苏银行	-0.40	1.43	0.77	1.09	4.64	2.61	35.04	45.78	35.05
上海银行	1.37	3.20	2.54	0.68	4.23	2.20	-11.42	-0.68	-11.42
渝农商行	1.96	3.80	-0.09	2.54	6.09	5.22	0.92	11.65	-3.94
南京银行	-1.62	0.22	-0.44	-1.80	1.75	-0.29	20.43	31.17	20.43
沪农商行	3.01	4.85	0.96	-1.97	1.58	0.72	-15.12	-4.38	-19.97
郑州银行	2.51	4.35	3.68	-0.81	2.74	0.71	-22.47	-11.73	-22.47
宁波银行	-4.88	-3.04	-3.71	-5.03	-1.48	-3.51	-20.41	-9.67	-20.41
杭州银行	-2.88	-1.04	-1.70	-2.88	0.68	-1.36	10.55	21.29	10.55
青岛银行	0.00	1.84	1.17	0.00	3.55	1.52	-17.63	-6.90	-17.63
兰州银行	-0.25	1.59	0.93	-4.74	-1.19	-3.22	-20.10	-9.36	-20.10
青农商行	1.69	3.53	-0.36	0.67	4.22	3.36	-19.80	-9.07	-24.66
齐鲁银行	0.98	2.81	2.15	-3.27	0.28	-1.75	-22.97	-12.23	-22.96
西安银行	1.50	3.33	2.67	-2.02	1.53	-0.51	-17.19	-6.45	-17.19
长沙银行	1.51	3.35	2.68	0.90	4.45	2.42	-9.70	1.03	-9.70
紫金银行	0.00	1.84	-2.05	-1.81	1.75	0.88	-16.02	-5.28	-20.87
贵阳银行	0.18	2.02	1.36	-1.63	1.92	-0.11	-12.29	-1.55	-12.29
成都银行	-4.22	-2.38	-3.04	-3.87	-0.31	-2.35	35.73	46.47	35.73
重庆银行	1.04	2.87	2.21	-2.71	0.85	-1.19	-19.24	-8.50	-19.23
苏州银行	5.70	7.53	6.87	4.14	7.69	5.65	19.23	29.96	19.23
常熟银行	2.51	4.35	0.46	7.94	11.49	10.63	27.00	37.74	22.15
厦门银行	0.94	2.78	2.12	-2.37	1.18	-0.86	-19.21	-8.47	-19.20
江阴银行	4.90	6.73	2.84	2.04	5.59	4.73	22.13	32.87	17.28
无锡银行	1.21	3.05	-0.84	-0.34	3.21	2.35	6.75	17.49	1.90
张家港行	0.43	2.27	-1.62	-3.71	-0.16	-1.02	-0.21	10.52	-5.07
苏农银行	0.77	2.61	-1.28	-0.57	2.98	2.12	10.49	21.23	5.64
瑞丰银行	-0.31	1.53	-2.36	-4.60	-1.05	-1.91	-41.72	-30.99	-46.58

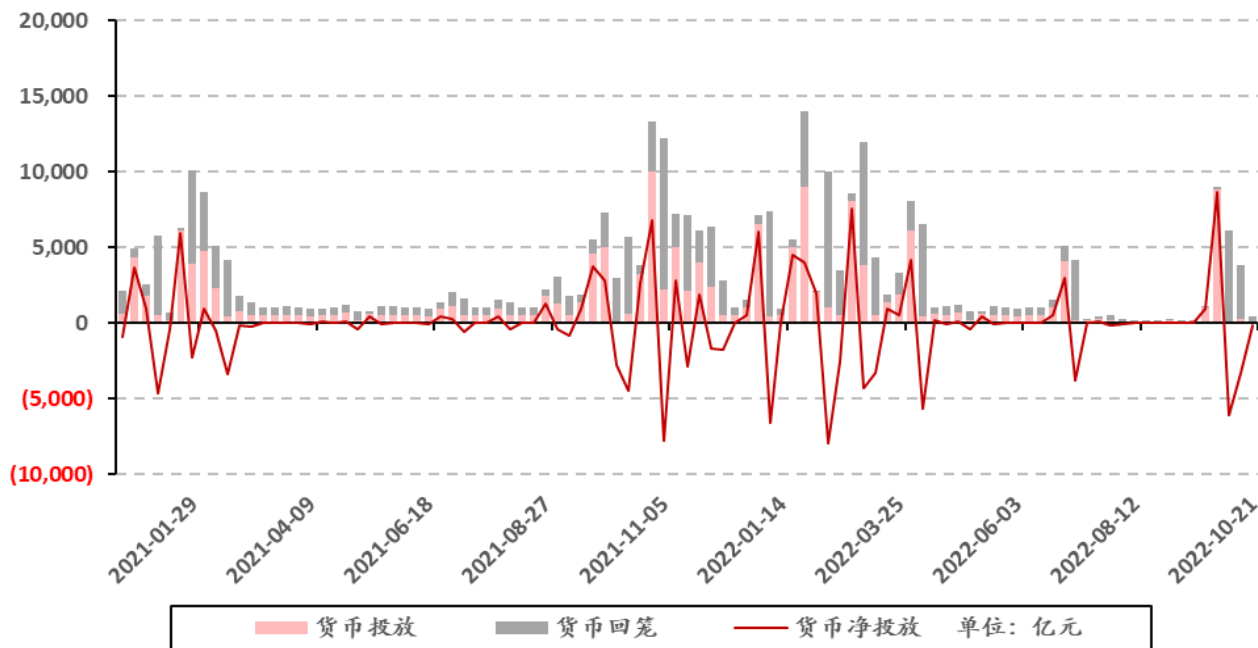
资料来源：万得, 中银证券

资金价格情况

央行投放

国庆节前一周央行公开市场操作逆回购投放缩量，随着季末流动性紧张的局面大幅缓解，央行公开市场操作暂停了 14 天逆回购，回归前期每日 20 亿元投放节奏。本周公开市场操作投放 7 天逆回购 100 亿元，利率维持 2.00%，叠加 290 亿元逆回购到期，本周央行净回笼 190 亿元。

图表 17. 央行公开市场操作



资料来源：万得，中银证券

银行间市场利率

本周隔夜与 7D 的资金利率水平较上周小幅上行，隔夜利率涨幅略大于 7D。截止本周五 SHIBOR 隔夜利率为 1.23%，较上周上升 10bp、SHIBOR 7 天利率为 1.68%，较上周上升 9bp。

回购交易方面，截止周五银行间质押式回购利率隔夜利率 R001 为 1.35%，较上周上涨 12bp、一周的成交量为 30.47 万亿元，较上周下降 0.08 万亿元；银行间质押式回购 7 天利率 R007 为 1.68%，较上周上涨 6bp，成交量为 2.65 万亿元，较上周当周增加 0.10 万亿元。

存款类机构质押式回购隔夜利率 DR001 为 1.24%，较上周上涨 11bp、存款类机构质押式回购 7 天利率 DR007 为 1.67%，较上周上涨 20bp。

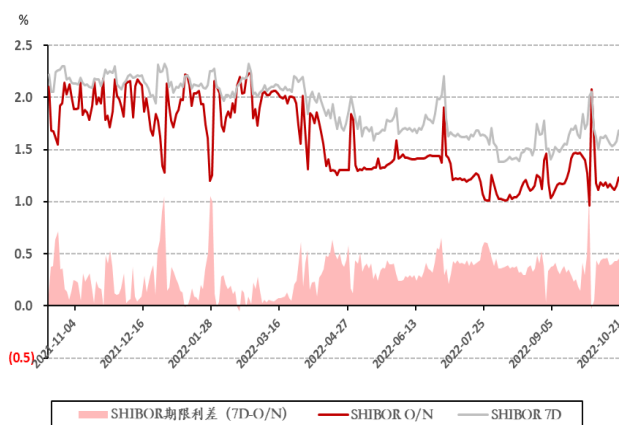
总体来看，本周央行逆回购操作量重回低位水平，随着跨季结束机构对跨季资金需求的减弱，以及 10 月初结构性货币政策工具迎来申请期，再贷款的基础货币投放功能将增加银行金融机构的超储，市场的流动性预期依旧充裕。

图表 18. 本周资金利率概况

SHIBOR			隔夜			7 天			利差(7D-O/N)		
时间	本周	上周	较上周	本周	上周	较上周	本周	上周	较上周	本周	较上周
利率%	1.23	1.13	0.10	1.68	1.59	0.09	0.45	0.46	(0.01)		
质押式回购			R001			R007			利差(7D-1D)		
时间	本周	上周	较上周	本周	上周	较上周	本周	上周	较上周	本周	较上周
利率%	1.35	1.23	0.12	1.68	1.61	0.06	0.33	0.39	(0.06)		
成交量(万亿)	30.47	30.55	(0.08)	2.65	2.75	(0.10)					
存款类机构质押式回购			DR001			DR007			利差(7D-1D)		
时间	本周	上周	较上周	本周	上周	较上周	本周	上周	较上周	本周	较上周
利率%	1.24	1.13	0.11	1.67	1.48	0.20	0.44	0.34	0.09		
回购定盘利率			FR001			FR007			利差(7D-1D)		
时间	本周	上周	较上周	本周	上周	较上周	本周	上周	较上周	本周	较上周
利率%	1.32	1.20	0.12	1.67	1.60	0.07	0.35	0.40	(0.05)		

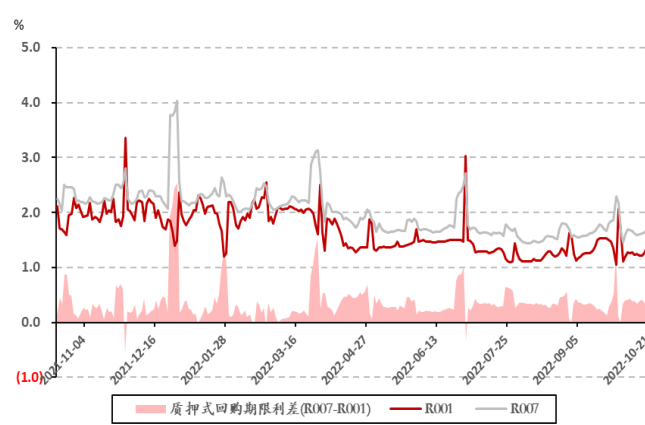
资料来源: 万得, 中银证券

图表 19. SHIBOR 隔夜、7 天利率/利差



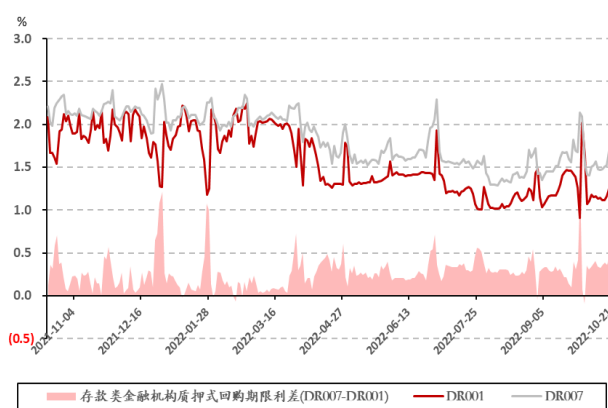
资料来源: 万得, 中银证券

图表 20. 质押式回购隔夜、7 天利率/利差



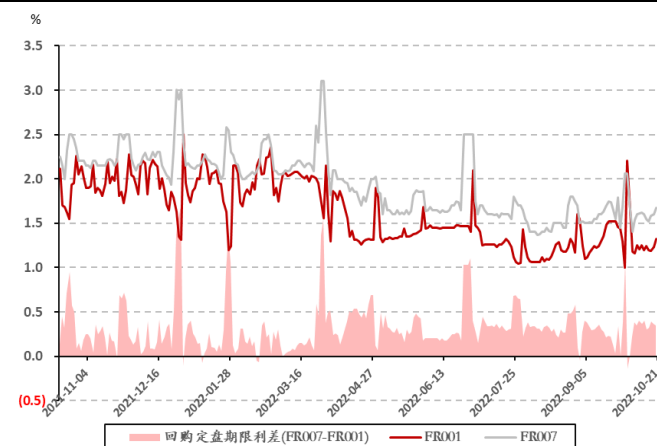
资料来源: 万得, 中银证券

图表 21. 存款类机构质押式回购隔夜、7 天利率/利差



资料来源: 万得, 中银证券

图表 22. 回购定盘隔夜、7 天利率/利差



资料来源: 万得, 中银证券

票据利率

根据普兰金服的票据主流市场价格, 本周票据利率较上周全面上行, 国股行足年直贴利率较上周上升 2bp、城商行足年直贴利率较上周上升 1bp。转贴利率方面, 国股行足年转贴较上周上升 5bp, 城商行上升 6bp, 同时半年转贴利率国股与城商均上升 8bp。

图表 23. 本周票据利率变动情况 (单位: %)

票据类型	国股			城商			三农		
	本周	上周	增量	本周	上周	增量	本周	上周	增量
足年直贴	1.62	1.60	0.02	1.77	1.76	0.01	2.25	2.20	0.05
半年直贴	1.65	1.65	0.00	1.80	1.80	0.00	2.25	2.25	0.00
足年转贴(有三农)	1.58	1.53	0.05	1.74	1.68	0.06	2.30	2.25	0.05
半年转贴(有三农)	1.61	1.53	0.08	1.76	1.68	0.08	2.30	2.25	0.05
足年转贴(无三农)	1.54	1.48	0.06	1.69	1.63	0.06	2.15	2.10	0.05
半年转贴(无三农)	1.56	1.48	0.08	1.71	1.63	0.08	2.15	2.10	0.05

资料来源: 万得, 中银证券

债券市场情况

融资总量

本周债券市场融资共计 15054 亿元，到期 13483 亿元，净融资为 1571 亿元，较上周减少 2992 亿元；本周债券发行规模较上周增加 2599 亿元，债券到期量较上周增加 5591 亿元，发行量的增加与到期量均增加，但到期量增量更大，导致本周净融资为负。

从结构来看发行量的增加主要受同业存单发行大幅上升所致。本周同业存单发行 5577 亿元，发行量较上周增加 2466 亿元；同时地方政府债与金融债发行量也略有上升，地方政府债发行 1843 亿元，发行量较上周增加 641 亿元，金融债发行 2750 亿元，发行量较上周增加 1231 亿元。本周地方政府债券发行 65 只，较上周多发行 28 只。

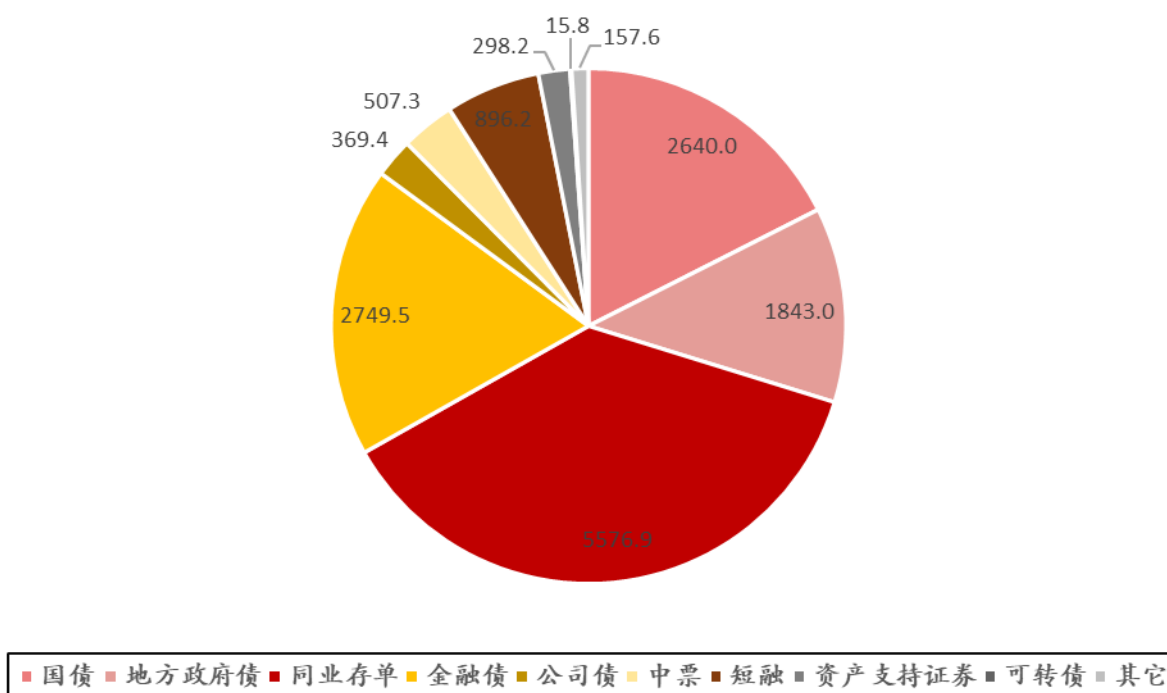
本周发行占比最高的券种为同业存单，占比为 37%，国债发行占比为 18%。本周到期量的上升主要受国债、同业存单、金融债等到期量共同上涨影响，ABS 本周到期 638 亿元，较上周增加 520 亿元，导致 ABS 净融资下降 502 亿元。本周净融资上升主要贡献来自于同业存单，净融资上升 714 亿元。

图表 24. 本周债券市场融资情况

债券类型	发行 (亿元)			到期 (亿元)			净融资 (亿元)		
	本周	9 月末当周	增量	本周	9 月末当周	增量	本周	9 月末当周	增量
全部	15053.9	12455.3	2598.5	13482.8	7892.3	5590.5	1571.1	4563.0	(2992.0)
国债	2640.0	4115.7	(1475.7)	2550.0	1334.0	1216.0	90.0	2781.7	(2691.7)
地方政府债	1843.0	1202.1	640.9	787.3	659.8	127.5	1055.7	542.4	513.4
同业存单	5576.9	3111.3	2465.6	5004.5	3252.4	1752.1	572.4	(141.1)	713.5
金融债	2749.5	1518.4	1231.1	1581.1	498.1	1083.0	1168.4	1020.3	148.1
公司债	369.4	280.5	88.9	963.0	383.5	579.5	(593.7)	(103.0)	(490.7)
中票	507.3	466.9	40.4	613.1	282.7	330.4	(105.8)	184.2	(289.9)
短融	896.2	1017.2	(121.0)	1137.8	1274.6	(136.8)	(241.6)	(257.4)	15.9
资产支持证券	298.2	280.1	18.1	638.2	117.9	520.3	(339.9)	162.2	(502.2)
可转债	15.8	101.1	(85.3)	0.0	0.0	0.0	15.8	101.1	(85.3)
其它	157.6	362.0	(204.4)	208.0	89.4	118.6	(50.4)	272.7	(323.0)

资料来源：万得, 中银证券

图表 25. 本周债券市场发行结构（单位：亿元）



资料来源：万得, 中银证券

债券利率

与 9 月末相比，本周利率债长端上行和短端略有下行，期限利差有所走阔；国开债长端上行幅度小于国债，短端下行钝化。近期利率债收益率有所上行，整体水平仍处于年内低位，未来需关注经济复苏预期对长端利率的影响。

截止本周五国债 **1 年期收益率为 1.77%**，较上周下降 1bp、**10 年期收益率为 2.73%**，收益率较 9 月末上升 3bp、10Y-1Y 期限利差上升 4bp；国开债 **1 年期收益率为 1.89%**，持平上周，**10 年期收益率为 2.88%**，较上周上升 2bp，10Y-1Y 期限利差上升 2bp。

短融中票方面，中债中短期票据 **AAA+1 年期到期收益率为 2.06%**，持平上周、**3 年期为 2.51%**，较上周下降 4bp；中短期票据 **AAA1 年期到期收益率为 2.08%**，持平上周、**3 年期为 2.55%**，较上周下降 7bp。

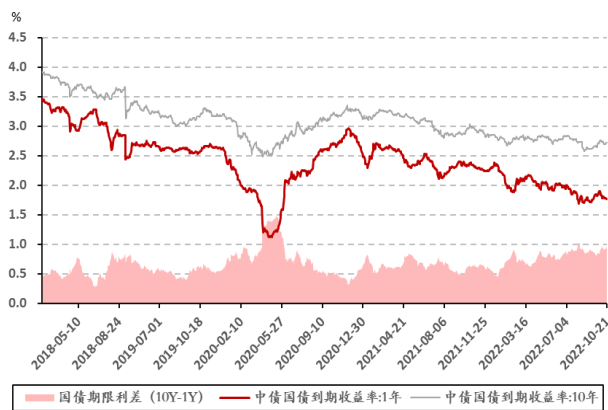
同业存单方面，**AAA 等级**的到期收益率 **1 个月为 1.59%**，较上周上升 10bp；**3 个月为 1.79%**，较上周上升 5bp；**6 个月为 1.89%**，较上周上升 1bp；**1 年期为 2.03%**，较上周上升 3bp。9 月初以来同业存单到期收益率有所抬头，其中 1M 期限的同业存单到期收益率上行幅度显著，跨季结束后 1M 期限存单收益率大幅下行，本周 1M 期限的同业存单重回上涨趋势。

图表 26. 本周债券利率概况 (单位: %)

期限 时间	1Y			5Y			10Y			10Y-1Y 利差		
	本周	9月末	较9月末	本周	9月末	较9月末	本周	9月末	较9月末	本周	9月末	较9月末
国债	1.77	1.79	(0.01)	2.49	2.49	0.00	2.73	2.70	0.03	0.96	0.91	0.04
国开债	1.89	1.89	0.00	2.60	2.57	0.02	2.88	2.86	0.02	0.99	0.97	0.02
期限 时间	1Y			3Y			信用利差 1Y			信用利差 3Y		
	本周	9月末	较9月末	本周	9月末	较9月末	本周	9月末	较9月末	本周	9月末	较9月末
中短期票据 AAA+	2.06	2.06	(0.00)	2.51	2.55	(0.04)	0.29	0.28	0.01	0.02	0.06	(0.04)
中短期票据 AAA	2.08	2.09	(0.00)	2.55	2.62	(0.07)	0.31	0.30	0.01	0.06	0.13	(0.07)
期限 时间	1M			3M			6M			1Y		
	本周	9月末	较9月末	本周	9月末	较9月末	本周	9月末	较9月末	本周	9月末	较9月末
同业存单	1.59	1.49	0.10	1.79	1.74	0.05	1.89	1.88	0.01	2.03	2.00	0.03

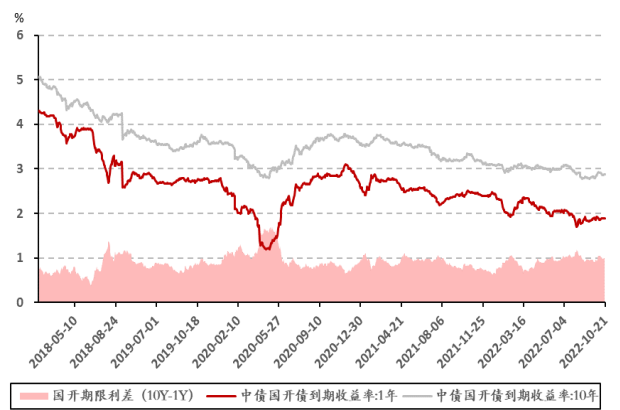
资料来源: 万得, 中银证券

图表 27. 国债到期收益率 1Y、10Y 利率/利差



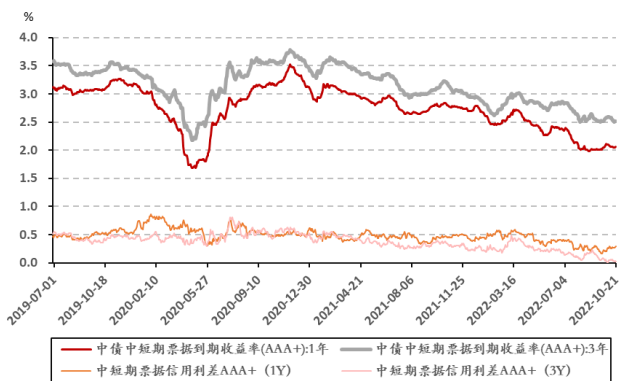
资料来源: 万得, 中银证券

图表 28. 国开债到期收益率 1Y、10Y 利率/利差



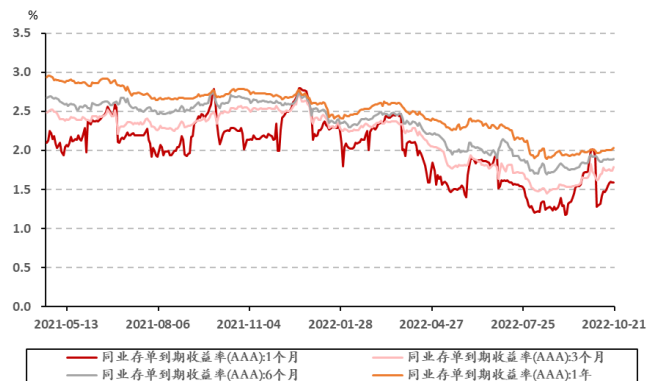
资料来源: 万得, 中银证券

图表 29. 中短期票据到期收益率、信用利差 (AAA+)



资料来源: 万得, 中银证券

图表 30. 同业存单到期收益率



资料来源: 万得, 中银证券

同业存单市场回顾

本周同业存单发行共计 5577 亿元，较上周增加 2466 亿元；发行加权平均利率为 1.97%，较上周发行利率上升 4bp。

按期限来看，1 个月的存单发行量为 535 亿元，较上周增加 171 亿元、加权利率为 1.61%，较上周上升 8bp；3 个月为 699 亿元，较上周增加 185 亿元、加权利率为 1.72%，较上周上升 2bp；6 个月为 1031 亿元，较上周增加 697 亿元、加权利率为 2.02%，持平上周；9 个月为 238 亿元，较上周增加 188 亿元，加权利率为 2.07%，较上周减少 7bp；1 年为 3075 亿元，较上周增加 1226 亿元、加权利率为 2.06%，较上周增加 1bp。

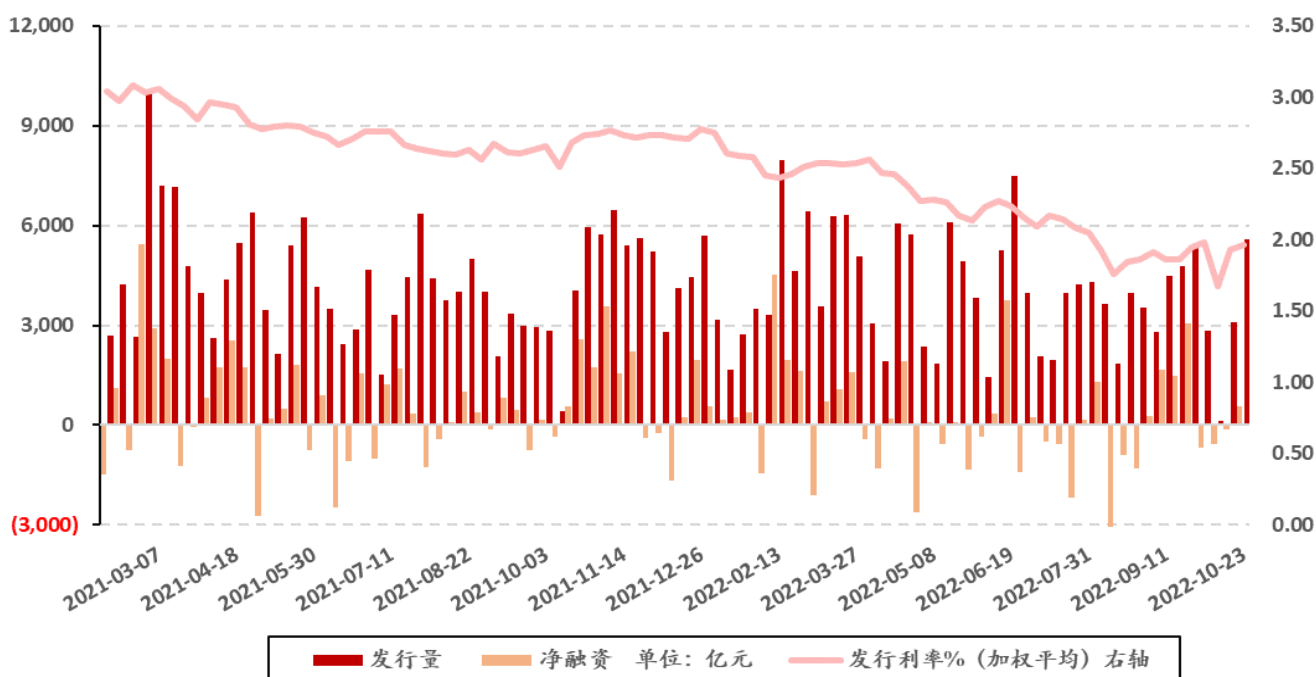
按银行类别来看，国有行的存单发行量为 936 亿元，较上周增加 256 亿元、加权利率为 1.95%，持平上周；股份行为 2101 亿元，较上周增加 1034 亿元、加权利率为 1.96%，较上周增加 8bp；城商行为 1943 亿元，较上周增加 997 亿元、加权利率为 1.96%，较上周上升 4bp；其它机构为 597 亿元，较上周增加 179 亿元、加权利率为 2.05%，较上周上升 2bp。

图表 31. 同业存单本周发行数据

按期限	1M			3M			6M			9M			1Y		
	本周	上期	增量	本周	上期	增量	本周	上期	增量	本周	上期	增量	本周	上期	增量
发行量: 亿元	535	364	171	699	514	185	1031	334	697	238	50	188	3075	1850	1226
利率: %	1.61	1.53	0.08	1.72	1.70	0.02	2.02	2.02	(0.00)	2.07	2.13	(0.07)	2.06	2.05	0.01
按类型	国有行			股份行			城商行			其它					
	本周	上期	增量	本周	上期	增量	本周	上期	增量	本周	上期	增量			
发行量: 亿元	936	680	256	2101	1067	1034	1943	946	997	597	418	179			
利率: %	1.95	1.95	(0.01)	1.96	1.87	0.08	1.96	1.92	0.04	2.05	2.03	0.02			
总计	本周	上期	增量												
发行量: 亿元	5577	3111	2466												
利率: %	1.97	1.93	0.04												

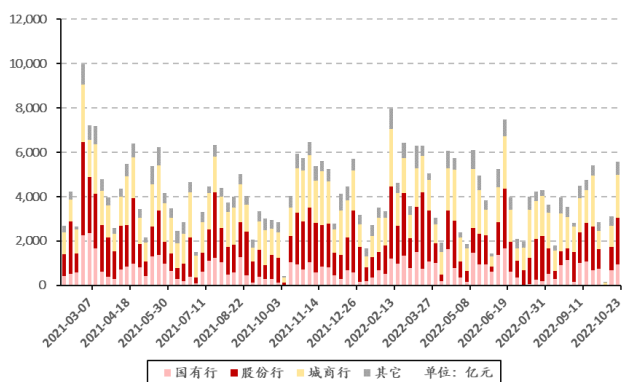
资料来源: 万得, 中银证券, 受国庆假期影响, 上期为 9.26-9.30 日发行量

图表 32. 同业存单发行历史情况



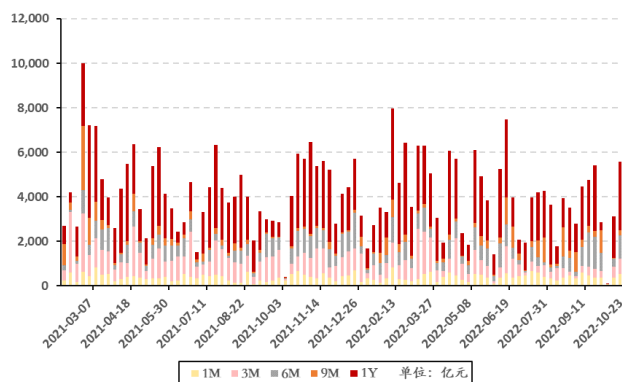
资料来源: 万得, 中银证券

图表 33. 同业存单发行量（按银行类型）



资料来源：万得, 中银证券

图表 35. 同业存单发行量（按期限）



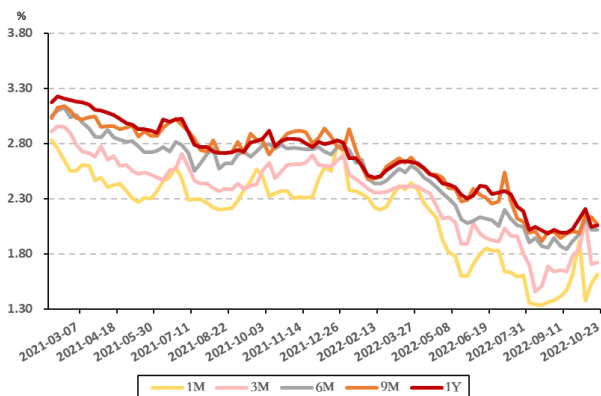
资料来源：万得, 中银证券

图表 34. 同业存单发加权利率（按银行类型）



资料来源：万得, 中银证券

图表 36. 同业存单发加权利率（按期限）



资料来源：万得, 中银证券

一周重要新闻

银行相关

【中国进出口银行】截至9月末进出口银行绿色信贷余额已突破4000亿元，较年初增22.81%。

地产相关

【万得】邯郸首套个人住房公积金贷款利率下调0.15个百分点，此外，北京、南京、杭州、湖州、嘉兴、宁波、东莞、无锡、郑州、南宁、石家庄、天水、吉林、泸州、襄阳、宜昌等多个城市也已完成下调。

【中国经营网】大连首套房商业贷款利率下调0.15个百分点，已降至3.95%。

【中指研究院】珠海市住房公积金管理中心发布通知下调首套个人住房公积金贷款利率0.15个百分点，5年以下和5年以上利率分别调整为2.6%和3.1%。

上市公司重要公告汇总

【杭州银行】前三季度实现营业收入 260.62 亿元, 同比增 16.5%, 归母净利润 92.75 亿元, 同比增 31.8%。三季度末资产总额为 15634.43 亿元, 较年初增 12.4%; 不良贷款率为 0.77%, 较二季度末减少 0.09 个百分点。

【江苏银行】前三季度净利润预计同比增加 46.81 亿元到 49.93 亿元, 增长 30%到 32%; 归母净利润预计同比增加 45.97 亿元到 49.04 亿元, 增长 30%到 32%。

【厦门银行】前三季度实现营业收入 44.50 亿元, 同比增 15.4%, 归母净利润 18.00 亿元, 同比增 19.0%。三季度末资产总额为 3637.02 亿元, 较年初增 13.7%; 不良贷款率为 0.86%, 较二季度末减少 0.06 个百分点。

【农业银行】农业银行全资子公司农银理财收到银保监会批复, 获准与法巴资管合作筹建中外合资理财公司。

【兴业银行】股东福建省财政厅 2022 年 7 月 26 日至 2022 年 10 月 18 日间增持约 1495 万股。

【平安银行】同意给予平安科技续作综合授信额度人民币 12 亿元, 额度期限一年。

【南京银行】大股东江苏交控持有股份比例从 12.08%增至 13.05%, 变动比例 0.97%。

风险提示

经济下行影响房地产行业，导致银行资产质量恶化超预期。银行作为顺周期行业，公司业务发展与经济发展相关性强。宏观经济发展影响实体经济，尤其是房地产行业的经营以及盈利状况，从而影响银行业的资产质量表现。如果经济超预期下行，房地产行业陷入困境，银行的资产质量存在恶化风险，从而影响银行的盈利能力。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371