

评级：增持（维持）

分析师 戴志锋

执业证书编号：S0740517030004

Email: daizf@zts.com.cn

分析师 邓美君

执业证书编号：S0740519050002

Email: dengmj@zts.com.cn

分析师 马志豪

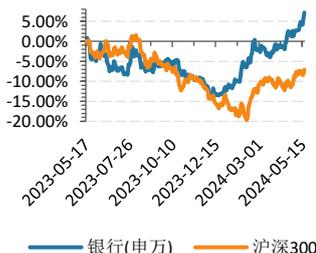
执业证书编号：S0740523110002

Email: mazh@zts.com.cn

基本状况

上市公司数	42
行业总市值(亿元)	81,265
行业流通市值(亿元)	21,373

行业-市场走势对比



相关报告

重点公司基本状况

简称	股价(元)	EPS				PE				PEG	评级
		2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E		
江苏银行	8.38	1.67	1.94	2.22	2.55	5.02	4.32	3.77	3.29		买入
农业银行	4.38	0.76	0.75	0.74	0.75	5.76	5.84	5.92	5.84		增持
招商银行	36.85	5.40	5.96	6.58	7.25	6.82	6.18	5.60	5.08		增持
宁波银行	25.86	3.41	4.01	4.72	5.54	7.58	6.45	5.48	4.67		增持
苏州银行	7.98	1.17	1.36	1.57	1.82	6.82	5.87	5.08	4.38		买入

备注：最新股价对应 2024/05/17 收盘价

投资要点

- 核心观点：**1、系列房地产政策表明高层政策转向的态度明确，持续放松确定是大趋势。2、地产基本面改善，取决于地方政府和地方国企的落地情况，以及购房者意愿增强；预计是渐进过程。3、地产政策力度预计相机抉择，底线思维和防风险是核心考量；基本面压力越大，力度亦会加大。4、投资上：近期，政策明确转向提升市场情绪，情绪推动地产链相关的占优（例如股份行）；中长期，观察基本面，预计高股息率策略仍占优（优质城农商行和大行）。
- 房地产新政内容梳理。**1、房贷政策调整：首付比例下调、利率下限打开、公积金贷款利率下调。2、国务院政策例行吹风会：四部门对切实做好保交房工作的明确和细化，央行宣布设立 3000 亿元保障性住房再贷款。
- 房贷政策调整影响：对银行息差影响很有限。**1、政策意图：从需求侧和居民部门入手，提升居民部门加杠杆购房能力。2、缓解房地产市场下行压力，对银行息差的影响有限。商业贷款利率取决于银行成本与居民购房需求的博弈，假设按揭贷款的利率定价下限=负债成本+信用成本+费用成本=2.26%+0.25%+0.67%=3.2%（计息负债成本为 2.26%，信用成本为 0.25%），新发放按揭贷款利率下调 50BP 对上市银行全年息差的冲击为 0.7BP，对利润的冲击约为 1%（实际影响更小，很多城市已因城施策调整）。3、增加房贷需求，减缓房地产市场下行斜率。
- 收储与再贷款：助力银行资产质量企稳。**1、政策意图：稳定房价，缓解房企流动性压力；2、租金回报率在 1.95% 以上的项目受益较为明显。地方国企在收购时将更多按照商业化原则进行考量；而银行投放该类贷款的定价预计不低于 1.95%（再贷款利率 1.75%，银行负债成本 2.26%，1.75%\*60%+2.26\*40%）；3、助力银行资产质量企稳。收储与再贷款带来的流动性注入对房地产市场风险起到了积极的缓释作用，同时房价的边际企稳也带动了居民财富效应的改善，两者均有利于银行资产质量改善。
- 投资建议：**银行股具有稳健和防御性、同时兼具高股息和国有金融机构的投资属性；投资面角度对银行股行情有强支撑，同时银行基本面稳健，详见我们年度策略《稳健中有生机——宏观到客群，客群到收入》。优质城农商行的基本面确定性大，选择估值便宜的城农商行。我们持续推荐江苏银行、渝农商行、沪农商行、南京银、和齐鲁银行、常熟银行和瑞丰银行。二是经济弱复苏、化债受益，高股息率品种，选择大型银行：农行、中行、邮储、工行、建行、交行等。三是如果经济复苏预期较强，选择银行中的核心资产：宁波银行、招商银行。
- 风险提示：**经济下滑超预期；金融监管超预期；研报信息更新不及时。

## 内容目录

<b>一、房地产新政内容梳理：房贷政策、收储、再贷款</b> .....	<b>- 3 -</b>
1.1. 房贷政策调整：首付比例下调、利率下限打开、公积金贷款利率下调 .....	- 3 -
1.2. 切实做好保交房工作视频会议：首提“房地产工作的人民性、政治性”，明确地方政府回收土地与收储 .....	- 3 -
1.3. 国务院政策例行吹风会：四部门对切实做好保交房工作的明确和细化，央行宣布设立 3000 亿元保障性住房再贷款 .....	- 4 -
<b>二、房贷政策调整：对银行息差影响有限</b> .....	<b>- 6 -</b>
2.1. 政策意图：从需求侧和居民部门入手，提升居民部门加杠杆购房能力 .....	- 6 -
2.2. 政策影响：有利于减缓房地产市场下行斜率，对银行息差的影响总体较为有限 .....	- 7 -
<b>三、收储：稳定房价，缓解房企流动性压力，助力银行资产质量企稳</b> .....	<b>- 9 -</b>
3.1. 政策意图：稳定房价、缓解房企流动性压力 .....	- 9 -
3.2. 政策影响：二线城市或受益更为明显，助力银行对公地产资产质量企稳 .....	- 9 -
<b>四、再贷款：改善房企流动性，租金回报率较高区域受益更为明显</b> .....	<b>- 9 -</b>
4.1. 政策意图：改善房企流动性，助力融资协调机制推进 .....	- 9 -
4.2. 政策影响：租金回报率在 1.95% 以上的城市受益较为明显，助力银行资产质量改善 .....	- 10 -
<b>五、投资建议与风险提示</b> .....	<b>- 10 -</b>

- **事件:** 5月17日, 人民银行连续颁布三条房贷政策, 包括首付比例调降、全国层面按揭贷款利率下限放开、个人住房公积金贷款利率调降; 同日全国切实做好保交房工作视频会议在北京召开, 何立峰副总理表示政府可酌情以合理价格收购部分商品房用作保障性住房; 同时, 作为视频会议的明确和补充, 5月17日下午住建部、自然资源部、人民银行与金融监管总局在国务院政策例行吹风会上介绍切实做好保交房工作配套政策有关情况, 央行宣布创设 3000 亿保障房再贷款。

## 一、房地产新政内容梳理: 房贷政策、收储、再贷款

### 1.1. 房贷政策调整: 首付比例下调、利率下限打开、公积金贷款利率下调

- **首付比例下调:** 全国层面首套房与二套房的最低首付比例均下调 5 个百分点至 15% 和 25%, 各地还可以根据辖区内实际情况进行调整。
- **房贷利率下限打开:** 在全国层面取消了房贷利率下限 (此前首套为 LPR-20BP、二套为 LPR+30BP), 各地可自主决定是否设定下限。
- **公积金贷款利率调降:** 个人住房公积金贷款利率下调 0.25 个百分点, 调降后 5 年以下 (含) 的首套房与二套房贷利率分别为 2.35% 和 2.775%, 5 年以上的首套房与二套房贷利率分别为 2.85% 和 3.325%。

图表: 517 房贷政策调整内容梳理

		调整后 (517调整)		调整前 (831调整)	
		首套	二套	首套	二套
首付比例	全国	15%	25%	20%	30%
	各地	自主确定		自主确定	
	银行			合理确定具体水平	
房贷利率下限	全国	取消下限		LPR-20BP	LPR+30BP
	各地	自主确定是否设定		自主确定	
	银行	合理确定具体水平		合理确定具体水平	
公积金贷款利率	5 年以下 (含)	2.35%	2.775%	2.60%	3.025%
	5 年以上	2.85%	3.325%	3.10%	3.575%

资料来源: 中国人民银行, 中泰证券研究所

### 1.2. 切实做好保交房工作视频会议: 首提“房地产工作的人民性、政治性”, 明确地方政府回收土地与收储

- **总体要求:** 首次提出“房地产工作的人民性、政治性”。解决房地产市场面临问题的战略意义进一步提升, 地方政府、房地产企业、金融机构等各方责任进一步压实。
- **压实金融机构、地方政府、监管部门各主体责任。**
  - ①**金融机构——保交楼。**全力支持应续建项目融资。
  - ②**地方政府——回收土地+收储。**回收土地: 酌情以收回、收购等方式妥善处置已出让的闲置存量住宅用地, 以帮助资金困难房企解困。**收储:** 商品房库存较多城市, 政府可以需定购, 酌情以合理价格收购部分商品

房用作保障性住房。

③监管部门——融资协调机制+再贷款。充分发挥融资协调机制、再贷款政策等作用。

**图表：“切实做好保交房工作视频会议”内容梳理**

要点		
总体要求	深刻认识房地产工作的人民性、政治性；压实地方政府、房地产企业、金融机构各方责任。	
各主体责任	金融机构	保交楼：全力支持应续建项目融资
	地方政府	①回收土地：酌情以收回、收购等方式妥善处置已出让的闲置存量住宅用地，以帮助资金困难房企解困。 ②收储：商品房库存较多城市，政府可以需定购，酌情以合理价格收购部分商品房用作保障性住房。
	监管部门	充分发挥融资协调机制、再贷款政策等作用。

资料来源：中国政府网，中泰证券研究所

### 1.3. 国务院政策例行吹风会：四部门对切实做好保交房工作的明确和细化，央行宣布设立 3000 亿元保障性住房再贷款

- **住建部：做好保交房工作，压实地方政府、房地产企业、金融机构各方责任。**

  - ①地方政府要承担属地责任，推动住建、金融管理、公安、自然资源、审计等部门和法院协同配合，各司其职、形成合力。
  - ②房地产企业要承担主体责任，制定“一项目一策”处置方案，积极处置资产、多方筹集资金，确保项目按时保质交付。
  - ③金融机构要落实尽职免责规定，做到对符合条件的项目“应贷尽贷”，加快贷款审批和发放，支持项目建设交付。
  
- **自然资源部：严格依法处置闲置土地；加大对存量土地盘活利用的支持力度。**

  - ①支持企业优化开发。主要是要消除开发建设障碍，合理免除因自然灾害、疫情导致的违约责任，允许企业按照程序合理调整规划条件和设计要求，更好地适应市场需求。
  - ②促进市场流通转让。主要是发挥土地二级市场作用，支持预告登记转让和“带押过户”，鼓励转让或者合作开发。
  - ③支持地方以合理价格收回土地。主要是支持地方按照“以需定购”原则，以合理价格收回闲置土地，用于保障性住房建设。允许地方采取“收回—供应”并行方式来简化程序，办理规划和供地手续，更好地提供便利化服务。
  
- **人民银行：设立保障性住房再贷款。**

  - ①保障性住房再贷款规模是 3000 亿元，利率 1.75%，期限 1 年，可展期 4 次，发放对象包括国家开发银行、政策性银行、国有商业银行、邮

政储蓄银行、股份制商业银行等 21 家全国性银行。银行按照自主决策、风险自担原则发放贷款。人民银行按照贷款本金的 60% 发放再贷款，可带动银行贷款 5000 亿元。

②所收购的商品房严格限定为房地产企业已建成未出售的商品房，对不同所有制房地产企业一视同仁。按照保障性住房是用于满足工薪收入群体刚性住房需求的原则，严格把握所收购商品房的户型和面积标准。

③城市政府选定地方国有企业作为收购主体。该国有企业及所属集团不得涉及地方政府隐性债务，不得是地方政府融资平台，同时应具备银行授信要求和授信空间，收购后迅速配售或租赁。

④自愿参与。城市政府根据当地保障性住房需求、商品房库存水平等因素，自主决定是否参与。符合保障条件的工薪群体自主选择是否参与配售或租赁。房地产企业与收购主体平等协商，自主决定是否出售。21 家银行按照风险自担、商业可持续原则，自主决策是否向收购主体发放贷款。

■ **金融监管总局：进一步发挥城市房地产融资协调机制作用，满足房地产项目合理融资需求。**

①融资协调机制是由城市政府主要负责同志任组长，分管城建住房和金融的副市长为副组长，相关部门及金融机构为成员单位，组建工作专班，开展集中办公。

②“白名单”由房地产项目公司自愿申报，所在城市的区县预审并提出名单。城市协调机制组织甄别审查，符合条件与标准的纳入“白名单”，不符合条件与标准的要实施整改，推动问题解决，形成闭环管理机制。

**图表：“国务院政策例行吹风会”内容梳理**

部门	内容
住建部	<p>做好保交房工作，压实地方政府、房地产企业、金融机构各方责任。</p> <p>①地方政府要承担属地责任，推动住建、金融管理、公安、自然资源、审计等部门和法院协同配合，各司其职、形成合力。</p> <p>②房地产企业要承担主体责任，制定“一项目一策”处置方案，积极处置资产、多方筹集资金，确保项目按时保质交付。</p> <p>③金融机构要落实尽职免责规定，做到对符合条件的项目“应贷尽贷”，加快贷款审批和发放，支持项目建设交付。</p>
自然资源部	<p>严格依法处置闲置土地；加大对存量土地盘活利用的支持力度。</p> <p>①支持企业优化开发。主要是要消除开发建设障碍，合理免除因自然灾害、疫情导致的违约责任，允许企业按照程序合理调整规划条件和设计要求，更好地适应市场需求。</p> <p>②促进市场流通转让。主要是发挥土地二级市场作用，支持预告登记转让和“带押过户”，鼓励转让或者合作开发。</p> <p>③支持地方以合理价格收回土地。主要是支持地方按照“以需定购”原则，以合理价格收回闲置土地，用于保障性住房建设。允许地方采取“收回—供应”并行方式来简化程序，办理规划和供地手续，更好地提供便利化服务。</p>
人民银行	<p>设立保障性住房再贷款。</p> <p>①保障性住房再贷款规模是3000亿元，利率1.75%，期限1年，可展期4次，发放对象包括国家开发银行、政策性银行、国有商业银行、邮政储蓄银行、股份制商业银行等21家全国性银行。银行按照自主决策、风险自担原则发放贷款。人民银行按照贷款本金的60%发放再贷款，可带动银行贷款5000亿元。</p> <p>②所收购的商品房严格限定为房地产企业已建成未出售的商品房，对不同所有制房地产企业一视同仁。按照保障性住房是用于满足工薪收入群体刚性住房需求的原则，严格把握所收购商品房的户型和面积标准。</p> <p>③城市政府选定地方国有企业作为收购主体。该国有企业及所属集团不得涉及地方政府隐性债务，不得是地方政府融资平台，同时应具备银行授信要求和授信空间，收购后迅速配售或租赁。</p> <p>④自愿参与。城市政府根据当地保障性住房需求、商品房库存水平等因素，自主决定是否参与。符合保障条件的工薪群体自主选择是否参与配售或租赁。房地产企业与收购主体平等协商，自主决定是否出售。21家银行按照风险自担、商业可持续原则，自主决策是否向收购主体发放贷款。</p>
金融监管总局	<p>进一步发挥城市房地产融资协调机制作用，满足房地产项目合理融资需求。</p> <p>①融资协调机制是由城市政府主要负责同志任组长，分管城建住房和金融的副市长为副组长，相关部门及金融机构为成员单位，组建工作专班，开展集中办公。</p> <p>②“白名单”由房地产项目公司自愿申报，所在城市的区县预审并提出名单。城市协调机制组织甄别审查，符合条件与标准的纳入“白名单”，不符合条件与标准的要实施整改，推动问题解决，形成闭环管理机制。</p>

资料来源：中国政府网，中泰证券研究所

## 二、房贷政策调整：对银行息差影响有限

### 2.1. 政策意图：从需求侧和居民部门入手，提升居民部门加杠杆购房能力

- **赋予地方政府与金融机构更大的自主权。**本轮房贷政策调整中，全国层面房贷利率下限的彻底打开，标志着多年以来的房贷利率下限成为历史，房贷利率的市场化程度提升，未来将更多地取决于银行自身成本与居民需求的博弈。
- **减轻居民购房压力，减缓房地产市场的下行斜率。**首付比例下调、房贷

利率下限打开、公积金贷款利率下调三者共同指向进一步减轻居民部门购房压力，是从需求侧和居民部门角度对房地产去化的配合。但该政策本质上是对限制的进一步放开，并未像“棚改货币化”政策一样为居民加杠杆提供增量资金，因此对居民购房需求的拉动总体有限，我们认为该政策更多是定位于减缓房地产市场的下行斜率。

## 2.2. 政策影响：有利于减缓房地产市场下行斜率，对银行息差的影响总体较为有限

### ■ 首付比例下调：减轻购房压力，但部分城市面临银行授信额度对收入水平的考量的约束，部分城市面临供需关系的约束。

根据我们草根调研情况，多数银行在确定房贷授信额度时仍要求月收入能够覆盖月供的 2 倍。

①对于房价相对较高的部分城市而言，总价为 500 万元的房屋，利率按照 LPR 水平，还款期限 25 年的情况下，首付比例从 20% 降至 15%，月供将提升 1300 元左右，对应月收入水平的考量指标需提升 2600 元左右。因此，首付压力下降，但月收入压力仍然为居民加杠杆能力带来一定约束。

②对于房价较低的区域而言，首付比例的下调带来月供的提升相对较小（总价 100 万元的房屋，首付比例从 20% 降至 15%，对应月收入水平的考量指标仅需提升 500 元左右），该政策带来的效用会更为明显。但与此同时，房价越低的区域，也反映出当地房地产的供需关系较弱，供需关系会成为更大的约束。

### ■ 利率下调：有利于需求恢复，商业贷款利率取决于银行成本与居民购房需求的博弈，对银行息差总体影响有限。

①有利于公积金贷款能够覆盖贷款需求区域的需求恢复：公积金贷款利率明确了调降幅度，而商业贷款利率取决银行资金成本与居民购房需求的博弈，因此本次利率调降更有利于公积金贷款能够覆盖贷款需求的区域。但与上文对首付比例调降的分析类似，部分城市本身房地产供需关系相对较差，还有部分城市贷款需求难以由公积金贷款完全覆盖。

②对银行息差影响总体有限：对于商业贷款利率部分，取决于银行成本与居民购房需求的博弈。根据上市银行数据，2023 年上市银行平均计息负债成本为 2.26%，2023 年平均信用成本为 0.75%，根据按揭贷款不良率和银行总体不良率的对比情况，假设按揭贷款信用成本为平均信用成本的三分之一，即 0.25%，结合上市银行 2023 年费用情况，则按揭贷款的利率定价下限 = 负债成本 + 信用成本 + 费用成本 = 2.26% + 0.25% + 0.67% = 3.2%。假设 2024 年加回提前还贷后按揭投放量与 2023 年相当（提前还贷量按照 RMBS 条件早偿指数估计，加回后投放量为负的调整 0），新发放按揭贷款利率下调 50BP 对上市银行全年息差的冲击为 0.7BP，对利润的冲击约为 1%（实际影响会更小，此前已有政策对新建商品住宅销售价格环比和同比连续 3 个月均下降的城市，阶段性放宽首套住房商业性个人住房贷款利率下限，很多城市已因城施策有所调整）。

图表：测算新发放按揭贷款利率下行50BP对上市银行息差与利润的影响

	预测2024年按揭贷款投放量 (百万元)	对2024年息差影响 (BP)	对2024年利润影响
工商银行	721141	-0.8	-1.04%
建设银行	792569	-1.0	-1.22%
农业银行	535208	-0.6	-1.00%
中国银行	527658	-0.8	-1.17%
交通银行	151098	-0.5	-0.80%
邮储银行	397702	-1.2	-2.29%
招商银行	186782	-0.8	-0.65%
中信银行	165471	-0.9	-1.21%
浦发银行	81271	-0.5	-1.05%
民生银行	48142	-0.3	-0.71%
兴业银行	126529	-0.6	-0.85%
光大银行	74655	-0.5	-0.92%
华夏银行	42151	-0.5	-0.79%
平安银行	60866	-0.5	-0.64%
浙商银行	49559	-0.7	-1.55%
北京银行	31653	-0.4	-0.58%
南京银行	3930	-0.1	-0.10%
宁波银行	35011	-0.6	-0.64%
江苏银行	33345	-0.5	-0.51%
贵阳银行	3883	-0.3	-0.32%
杭州银行	17215	-0.4	-0.51%
上海银行	17914	-0.3	-0.39%
成都银行	17706	-0.7	-0.68%
长沙银行	12063	-0.6	-0.76%
青岛银行	6941	-0.6	-0.86%
郑州银行	434	0.0	-0.14%
西安银行	4807	-0.5	-0.95%
苏州银行	5287	-0.4	-0.51%
厦门银行	0	0.0	0.00%
齐鲁银行	14488	-1.1	-1.48%
兰州银行	5849	-0.6	-1.54%
重庆银行	4295	-0.3	-0.43%
江阴银行	0	0.0	0.00%
无锡银行	0	0.0	0.00%
常熟银行	961	-0.1	-0.12%
苏农银行	1	0.0	0.00%
张家港行	1425	-0.3	-0.38%
青农商行	1858	-0.2	-0.33%
瑞丰银行	0	0.0	0.00%
沪农商行	7951	-0.3	-0.31%
渝农商行	7104	-0.2	-0.31%
上市银行	4194922	-0.7	-1.01%
国有行	3125376	-0.8	-1.16%
股份行	835425	-0.6	-0.85%
城商行	214821	-0.4	-0.53%
农商行	19300	-0.2	-0.23%

资料来源：Wind，中泰证券研究所

### 三、收储：稳定房价，缓解房企流动性压力，助力银行资产质量企稳

#### 3.1. 政策意图：稳定房价、缓解房企流动性压力

- **稳定房价。**地方政府“酌情以合理价格收购部分商品房”，有助于部分房价下跌较多的城市房价边际企稳；同时，由此带来“财富效应”的改善也有助于居民部门消费意愿的企稳。
- **缓解房企流动性压力，推进保交房，防范房地产市场风险。**政府以合理价格收储，也将缓解高库存带来的房企流动性压力。流动性的注入一方面有利于保交房的推进，同时也起到防范房地产市场风险的作用。

#### 3.2 政策影响：二线城市或受益更为明显，助力银行对公地产资产质量企稳

- **二线城市或受益更为明显。**本轮地方政府收储同样面临一些约束，包括“库存较多”、“以需定购”、“合理价格”，对应到区域为高库存且价格下跌较多的城市，也即二三线及以下城市。但三线及以下城市对保障性住房的需求同样相对较低，因此，二线城市对于收储政策或受益更为明显。
- **助力银行资产质量企稳。**收储带来的流动性注入对房地产市场风险起到了积极的缓释作用，同时房价的边际企稳也带动了居民财富效应的改善，两者均有利于银行资产质量的企稳与改善。

### 四、再贷款：改善房企流动性，租金回报率较高区域受益更为明显

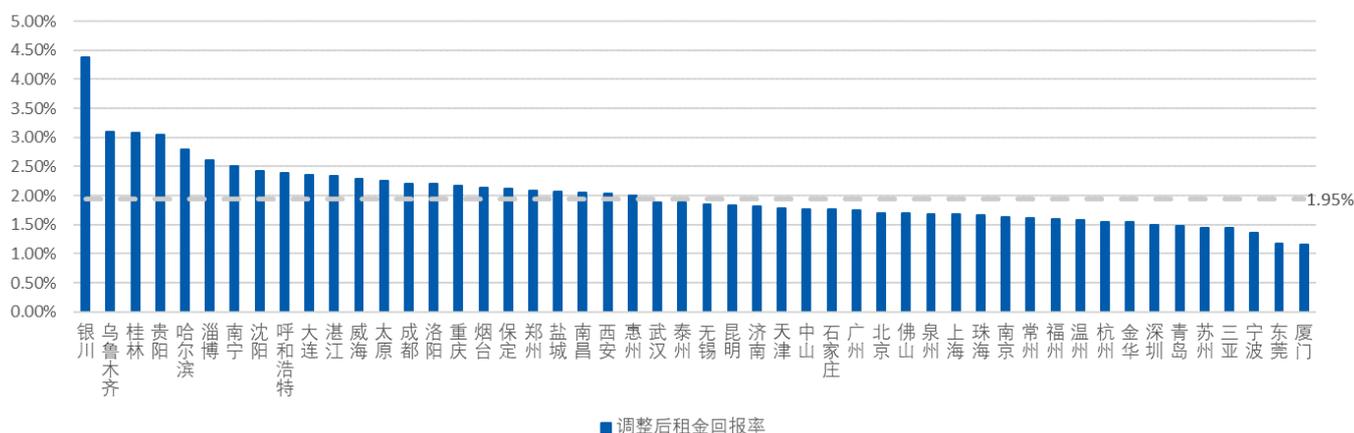
#### 4.1. 政策意图：改善房企流动性，助力融资协调机制推进

- **保障性住房再贷款规模是 3000 亿元，利率 1.75%，按照贷款本金的 60% 发放再贷款，可带动银行贷款 5000 亿元。**由地方国有企业作为收购主体，收购后迅速配售或租赁。该政策以流动性投放的方式助力地方国企收购已建成未出售商品房，结合融资协调机制推动消化商品房存量，有助于改善房企流动性，助力融资协调机制推进。

#### 4.2 政策影响：租金回报率在 1.95% 以上的城市受益较为明显，助力银行资产质量改善

- **租金回报率在 2% 以上的城市受益较为明显。**本次再贷款政策强调“地方国有企业作为收购主体。该国有企业及所属集团不得涉及地方政府隐性债务，不得是地方政府融资平台”，因此**地方国企在收购时将更多按照商业化原则进行考量**。再贷款利率 1.75%，按照贷款本金的 60% 发放再贷款，结合银行自身负债成本（按照上市银行 2.26% 的水平进行估计），此类贷款投放的负债成本为 1.95%（ $1.75\% \times 60\% + 2.26\% \times 40\%$ ），而该类地方国企对应的信用成本相对较低，因此可假设**银行投放该类贷款的定价不低于 1.95%**。因此，从地方国企的盈利性角度而言，该地区租金回报率高于 1.95% 将为其带来正收益。从而，**租金回报率高于 1.95% 的区域将更为明显地受益于本次再贷款政策**。根据“诸葛数据研究中心”披露的 2023 年 50 城租金回报率来看，考虑出租过程消耗的时间，我们将租金回报率乘以 11/12，得到调整后的租金回报率。50 城中有半数左右的城市调整后租金回报率在 1.95% 以上。

图表：2023 年 50 城调整后租金回报率



资料来源：诸葛数据研究中心，中泰证券研究所

- **助力银行资产质量改善。**与上文对收储的分析相一致，房企流动性的改善同样有利于银行对公地产类贷款资产质量的企稳与改善。

## 五. 投资建议与风险提示

- **投资建议：**银行股具有稳健和防御性、同时兼具高股息和国有金融机构的投资属性；投资面角度对银行股行情有强支撑，同时银行基本面稳健，详见我们年度策略《稳健中有生机——宏观到客群，客群到收入》。优质城农商行的基本面确定性大，选择估值便宜的城农商行。我们持续推荐江苏银行、渝农商行、沪农商行、南京银、和齐鲁银行、常熟银行和

瑞丰银行。二是经济弱复苏、化债受益，高股息率品种，选择大型银行：农行、中行、邮储、工行、建行、交行等。三是如果经济复苏预期较强，选择银行中的核心资产：宁波银行、招商银行。

- **风险提示：**经济下滑超预期；金融监管超预期；研报信息更新不及时。

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权, 任何机构和个人, 不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。