

强于大市

银行业周报

货政思路趋向常态化，9 月贷款利率上行

上周央行公布 3 季度货政报告，货政思路较 2 季度有所调整，更加强调流动性的管理，重提把好货币供应的总闸门。同时随着实体有效融资需求的回升，银行业贷款利率今年以来首次止跌回升。我们看好银行板块近期表现，一是近期公布经济数据显示实体经济正稳步复苏，利好银行资产质量改善；二是伴随经济复苏货币政策的边际收敛有助于缓释息差压力；三是银行经过前期调整，目前板块估值对应 2021 年为 0.80xPB，具备低估值、低仓位的特点，我们认为随着国内经济形势的逐步转好，板块后续季度配置意愿有望提升。个股方面建议关注特色优质个股（如招商银行、宁波银行、平安银行等），以及基本面改善个股（如光大银行等）。

- **银行：**过去一周 A 股银行板块上升 4.46%，同期沪深 300 指数上升 0.76%，A 股银行板块跑赢沪深 300 指数 3.71 个百分点。按中信一级行业分类标准，银行板块涨跌幅排名 2/29。不考虑次新股，16 家 A 股上市银行涨幅靠前的是兴业银行（8.36%）、光大银行(7.40%)；涨幅靠后的是北京银行(2.71%)、招商银行(1.78%)。次新股里涨幅靠前的是成都银行(9.30%)、邮储银行（9.05%）。14 家 H 股上市银行涨幅靠前的是农业银行(7.94%)、光大银行(7.46%)。**信托：**中航资本、陕国投 A、爱建集团分别上涨 4.90%/2.44%/0.61%/；经纬纺机、安信信托分别下跌 0.70%/6.92%。
- **行业新闻回顾及展望：回顾：**（1）央行 26 日发布 2020 年第三季度中国货币政策执行报告。报告称，金融支持实体经济力度稳固；前 10 个月金融部门向实体经济让利约 1.25 万亿元，9 月新发贷款利率环比上行。（2）2020 年商业银行利用二级资本债进行资本补充的力度持续加大。年内银行二级资本债合计发行金额已近 6000 亿元大关，超过去年全年发行水平。（财联社）（3）刘鹤在《人民日报》撰文指出 1）大力提高直接融资比重，2）坚持开放合作双循环，提升国内大循环效率和水平。(财联社)（4）202 家银行业金融机构和产业相关方参与的"金融数字化发展联盟"正式成立。(21 财经)（5）银保监会批复同意百信银行发行 16.34 亿股增资扩股方案，同意中信银行认购 9.01 亿股，加拿大养老基金投资公司认购 4.66 亿股。(财联社)（6）浙江、陕西将于 12 月发行地方政府专项债用于补充中小银行资本金，额度为 50 亿元、46 亿元，期限均为 10 年。(21 财经)（7）国家统计局原副局长贺铿预计明年中国经济增长将达到 8%。(财联社)（8）银保监刘福寿：实际运营 P2P 网贷机构到今年 11 月中旬完全归零；将加强对银行保险机构与科技公司合作的监管。(财联社)（9）建设银行公告：副董事长、执行董事、行长刘桂平向董事会提出辞呈（10）中信银行公告：董事会同意聘任芦苇为副行长。(11)浙商银行公告：设立浙银理财有限责任公司，注册资金为人民币 20 亿元，注册地为杭州，浙商银行持股比例为 100%。
- **资金价格：**过去一周，央行净投放资金 1300 亿，其中逆回购投放 4300 亿，逆回购到期 3000 亿。下周逆回购到期 4300 亿。银行间拆借利率走势向上，7 天 Shibor 利率上升 11bp 至 2.43%，1 月期 Shibor 利率上升 3bp 至 2.73%，6 月期 Shibor 利率上升 1bp 至 3.18%。国债收益率走势分化，1 年期国债收益率下降 4bp 至 2.91%,10 年期国债收益率下降 1bp 至 3.30%。
- **理财价格：**理财产品平均年收益率(万得)为 3.79%，较上周下降 7bp。
- **信托市场回顾：**11 月截至上周，集合信托共成立 1416 只，成立规模 1328.57 亿元，平均期限 2.66 年，平均预期收益率为 6.52%，较上月下降 0.04%。
- **同业存单：**1 月 AAA+级同业存单利率下降 4bp 至 2.40%，3 月/6 月 AAA+级同业存单利率上升 1bp/1bp 至 3.23%/3.30%。10 月末同业存单余额为 10.98 万亿元，较 9 月末增加了 428 亿元。
- **债券融资市场回顾：**据万得统计，11 月截至上周，非金融企业债券净融资规模 1172 亿元，其中发行规模 11735 亿元，偿还规模 10563 亿元。
- **风险提示：经济下行导致资产质量恶化超预期。**

相关研究报告

《央行金融数据点评》20200812
《银行业 2 季度数据点评》20200811
《银行业中期策略报告》20200714
《银行业零售专题报告》20200608

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：林颖颖
(8621)20328595
yingying.lin@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300519080004

证券分析师：熊颖
(8621)20328596
ying.xiong@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300520090003

每周一图

央行 11 月 26 日公布了《2020 年第三季度中国货币政策执行报告》，货政报告对 3 季度和全年经济形势的判断较为积极，在此基础上央行的货币政策思路更加强调回归常态化，重提“把好货币供应总阀门”，我们预计未来市场流动性将温和收敛。9 月新增信贷利率止跌回升，较 6 月环比上行，估计主要是随着宏观经济形势的好转，实际经济有效融资需求回升支撑居民贷款定价上行。

图表 1.央行公布 3 季度货币政策执行报告

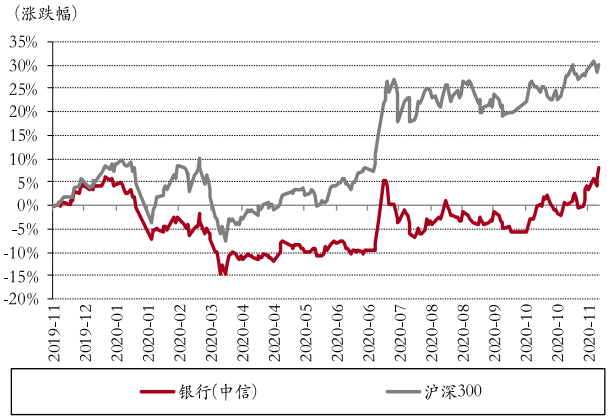
	2020Q3	2020Q2	点评
国内经济形势现状分析	前三季度，面对新冠肺炎疫情巨大冲击和复杂严峻的国内外环境，各地区各部门科学统筹常态化疫情防控和经济社会发展，有力有效推动生产生活秩序恢复，国民经济延续稳定恢复态势。初步核算，前三季度国内生产总值72.3万亿元，按可比价格计算，同比增长0.7%，经济增速由负转正，其中第三季度增长4.9%。前三季度全国居民消费价格同比上涨 3.3%。	2020 年上半年，面对突如其来的新冠肺炎疫情和错综复杂的国内外形势，我国经济韧性强劲，经济稳步恢复，复工复产逐月好转，第二季度经济增长明显好于预期。上半年国内GDP同比下降 1.6%，其中第二季度同比增长 3.2%；居民消费价格同比上涨 3.8%。进出口好于预期，贸易结构继续改善。就业形势总体稳定。国际收支保持在基本平衡的区间内。	3季度经济继续稳步恢复，经济增速由负转正。
国内经济展望	实现全年经济正增长是大概率事件。中长期看，我国经济稳中向好、长期向好、高质量发展的基本面没有改变。未来随着经济增速逐步向潜在水平回归，宏观杠杆率有望趋于平稳。 疫情冲击带来的金融风险存在一定时滞，未来不良贷款有上升压力。国际环境日趋复杂，不稳定性不确定性明显增加，国内经济还面临不少挑战。	中长期看，我国经济稳中向好、长期向好、高质量发展的基本面没有改变。世界经济陷入衰退，国内经济还面临不少挑战。将改革和调控、短期和长期、内部均衡和外部均衡结合起来，增强经济竞争力、创新力、抗风险能力，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力。	对全年经济的正增长充满信心
对于通胀压力判断	7、8 月，受汛情影响，肉菜类价格有所回升，近期已趋于回落。9 月 CPI 涨幅已回落至 2%以下，初步估计全年 CPI 涨幅均值将处于合理 50 区间。工业生产持续复苏向好，内外需逐步回暖，PPI在第三季度各 月均实现环比正增长，同比降幅总体呈收窄态势。未来全球疫情演进及防控措施对供给端的冲击还有不确定性，基数效应、春节错位等因素可能对 CPI 形成一定扰动，仍需对短期物价走势保持密切关 注。中长期看，不存在长期通胀或通缩的基础。	物价涨幅总体下行，不存在长期通胀或通缩的基础。近期部分省份汛情可能给农产品生产运输造成一些影响，发达经济体货币供应量快速攀升未来可能推高大宗商品价格，加之全球疫情演进及防控措施对供应链、产业链的冲击还有不确定性，仍需对各种因素可能导致的短期物价扰动保持密切关注。中长期看，我国经济运行总体平稳，总供求基本平衡，不存在长期通胀或通缩的基础。	初步估计全年CPI稳定，但仍需关注短期物价走势
下阶段货币政策思路			
总体思路	稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，更好适应经济高质量发展的需要，更加注重金融服务实体经济的质量和效益。完善货币供应调控机制，根据宏观形势和市场需要，科学把握货币政策操作的力度、节奏和重点，既保持流动性合理充裕，不让市场缺钱，又坚决不搞“大水漫灌”，不让市场的钱溢出来。健全市场化利率形成和传导51机制，深化贷款市场报价利率改革，继续释放改革促进降低贷款利率的潜力，综合施策推动社会融资成本明显下降，发挥市场在人民币汇率形成中的决定性作用。增强结构性货币政策工具的精准滴灌作用，提高政策直达性。	稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向。保持货币供应量和社会融资规模合理增长，完善跨周期设计和调节，处理好稳增长、保就业、调结构、防风险、控通胀的关系，实现稳增长和防风险长期均衡。推动 LPR 改革，按照市场化、法治化原则，疏通货币政策传导机制，用改革的办法推动综合融资成本明显下降。	开始强调对流动性过溢的管理，不让市场缺钱又坚决不搞“大水漫灌”
流动性管理	完善货币供应调控机制，综合运用中期借贷便利、公开市场操作、再贷款再贴现等多种货币政策工具保持流动性合理充裕，把好货币供应总闸门，保持广义货币供应量和社会融资规模增速同反映潜在产出的名义国内生产总值增速基本匹配，支持经济向潜在产出回归。。	综合运用多种货币政策工具保持流动性合理充裕，保持货币供应量和社会融资规模合理增长。促进贷款投放与市场主体实际资金需求相匹配。健全可持续的资本补充体制机制，提升银行服务实体经济和防范化解金融风险的能力。通过降低综合融资成本、发放优惠利率贷款、实施中小微企业贷款延期还本付息等一系列政策，推动金融体系向各类企业合理让利。加强与财政部门有机协同，促进政府债券顺利发行，发挥与就业、产业、投资、消费等政策的合力。	重提“把好货币供给总闸门”
信贷政策	保持再贷款、再贴现政策稳定性，对涉农、小微企业、民营企业和受疫情影响较重行业提供普惠性、持续性资金支持。积极推进两个直达实体经济的货币政策工具，提升精准调控效果，引导地方法人金融机构加大对保持就业岗位基本稳定的普惠小微企业的信贷支持力度，切实缓解小微企业还本付息压力，缓解融资难问题。引导金融部门完成向实体经济让利 1.5 万亿元的目标。	继续实施好 1 万亿元再贷款、再贴现政策，在 3000 亿元专项再贷款和 5000 亿元再贷款、再贴现等政策收官后，保持政策稳定性，对涉农、小微企业、民营企业和受疫情影响较重行业提供普惠性的、持续性的资金支持。积极推进两个直达实体经济的货币政策工具，引导地方法人金融机构加大对保持就业岗位基本稳定的普惠小微企业的信贷支持力度	继续保持对小微、民营企业的支持力度，全年实现让利1.5万亿的目标。
金融供给侧改革和风险防范	深化国有商业银行改革，建立中国特色现代金融企业制度，提高效率，更好服务小微企业、民营企业。从完善货币、监管、税收等制度入手，支持中小银行和农村信用社持续健康发展，促进中小银行和农村信用社回归当地、回归本源，建立有效的治理制衡机制，健全资本补充的长效机制。改革优化政策性金融，实行业务分账管理、分类核算，提升支持国家战略的能力。	进一步推进金融机构改革，继续推动全面落实开发性金融机构、政策性银行改革方案。	国有商业银行改革，中小银行和农村信用社扎根当地。

资料来源：央行,中银证券

一周市场表现

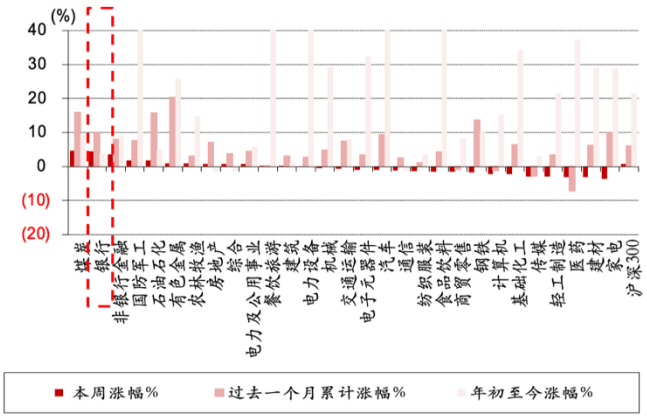
银行：过去一周 A 股银行板块上升 4.46%，同期沪深 300 指数上升 0.76%，A 股银行板块跑输沪深 300 指数 3.71 个百分点。按中信一级行业分类标准，银行板块涨跌幅排名 2/29。不考虑次新股，16 家 A 股上市银行涨幅靠前的是兴业银行（8.36%）、光大银行(7.40%)；涨幅靠后的是北京银行(2.71%)、招商银行 (1.78%)。次新股里涨幅靠前的是成都银行（9.30%）、邮储银行（9.05%）。14 家 H 股上市银行涨幅靠前的是农业银行(7.94%)、光大银行(7.46%)。**信托：**中航资本、陕国投 A、爱建集团分别上涨 4.90%/2.44%/0.61%/; 经纬纺机、安信信托分别下跌 0.70%/6.92%。

图表 2. A 股银行板块跑赢沪深 300



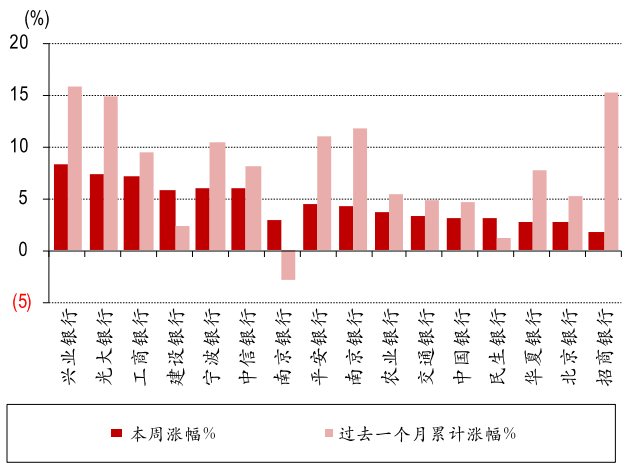
资料来源：万得,中银证券

图表 3. A 股各行业一周涨跌幅



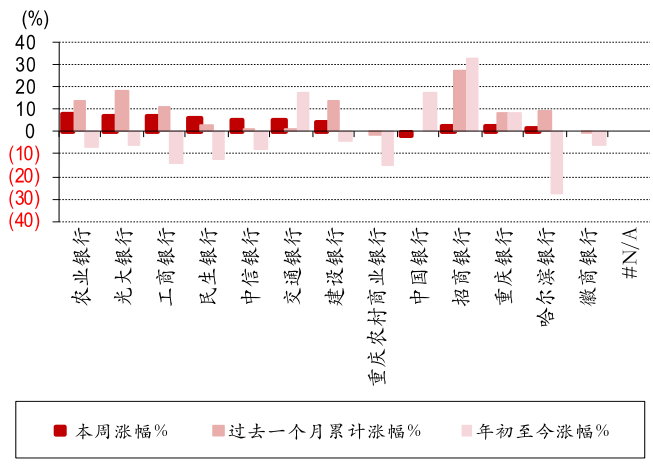
资料来源：万得,中银证券

图表 4. A 股 16 家银行一周涨跌幅



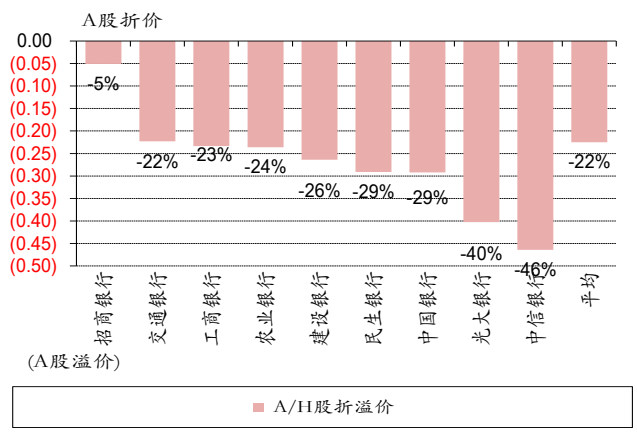
资料来源：万得,中银证券

图表 5. H 股银行一周涨跌幅



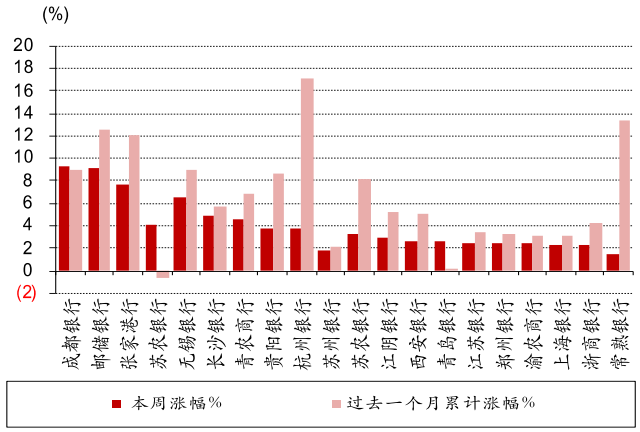
资料来源：万得,中银证券

图表 6. A 股银行相对于 H 股折/溢价



资料来源：万得,中银证券

图表 7. A 股银行次新股一周涨跌幅

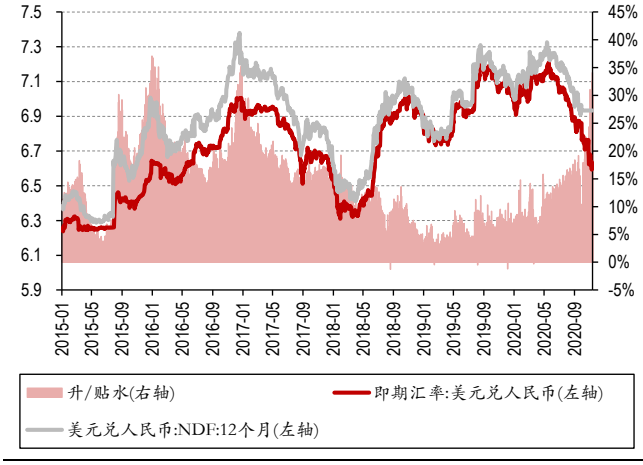


资料来源：万得,中银证券

一周资金价格回顾

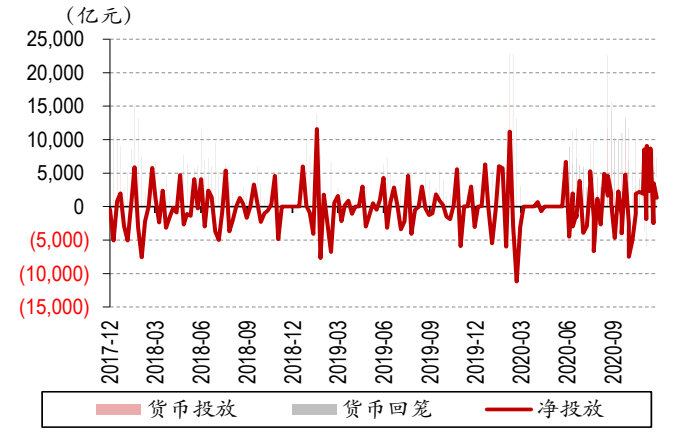
过去一周，央行净投放资金 1300 亿，其中逆回购投放 43000 亿，逆回购到期 3000 亿。下周逆回购到期 4300 亿。银行间拆借利率走势向上，7 天 Shibor 利率上升 11bp 至 2.34%，1 月期 Shibor 利率上升 3bp 至 2.73%，6 月期 Shibor 利率上升 9bp 至 3.18%。国债收益率走势分化，1 年期国债收益率下降 4bp 至 2.91%，10 年期国债收益率下降 1bp 至 3.30%。

图表 8. 美元兑人民币汇率



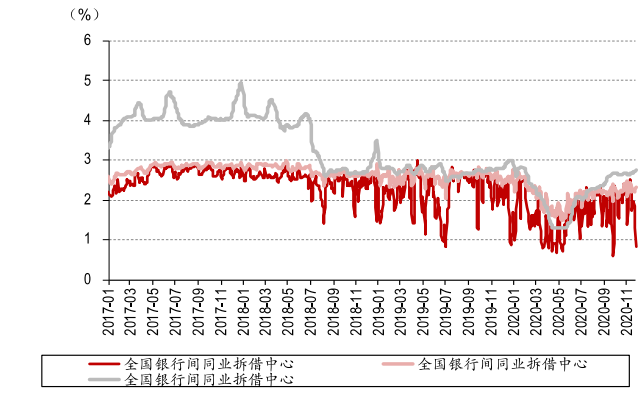
资料来源：万得,中银证券

图表 9. 央行公开市场操作



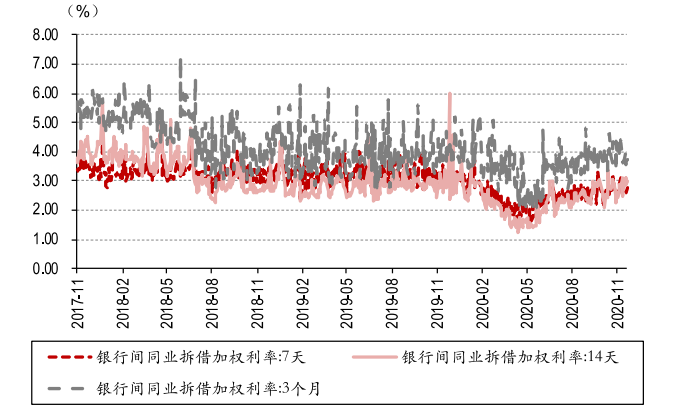
资料来源：万得,中银证券

图表 10. 隔夜/7 天/30 天 SHIBOR 利率



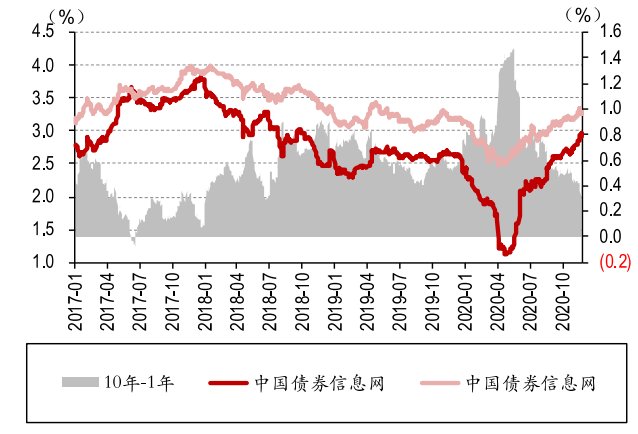
资料来源：万得,中银证券

图表 11. 银行同业拆借利率



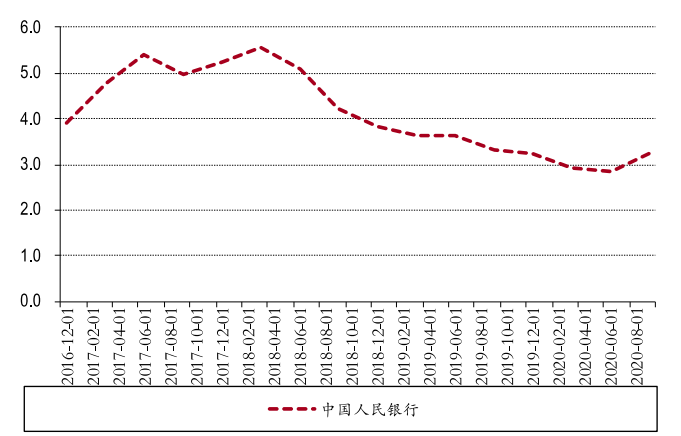
资料来源：万得,中银证券

图表 12. 银行间国债券收益率



资料来源：万得,中银证券

图表 13. 票据贴现利率

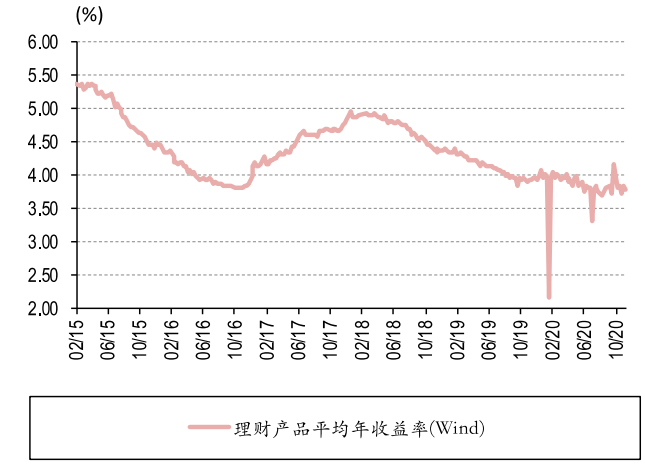


资料来源：万得,中银证券

一周理财市场回顾

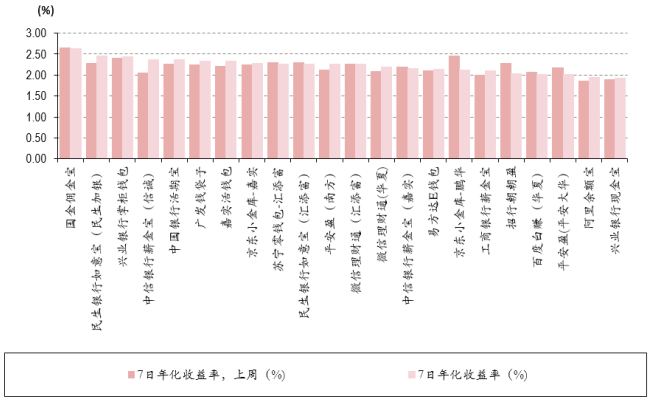
据万得不完全统计，上周共计发行理财产品 680 款，到期 1398 款，净发行-718 款。在新发行理财产品中，保本型理财产品占比 1.0%。理财产品平均年收益率(万得)为 3.79%，较上周下降 7bp。

图表 14. 银行理财产品收益率



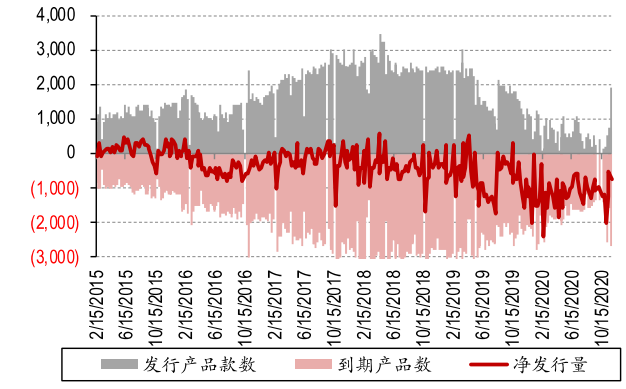
资料来源：万得,中银证券

图表 15. 互联网理财产品收益率



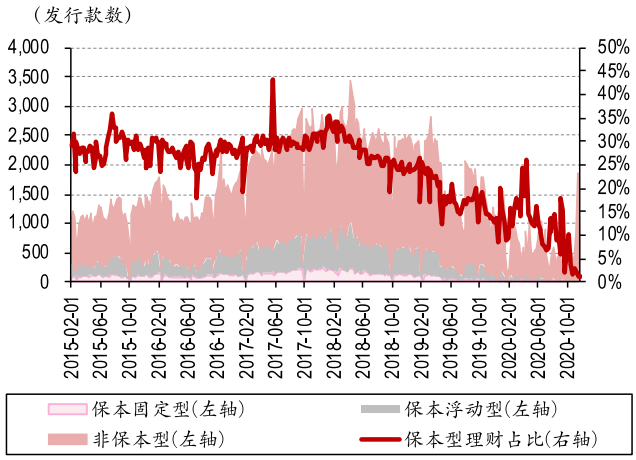
资料来源：万得,中银证券

图表 16. 理财产品净发行量



资料来源：万得,中银证券

图表 17. 保本型理财占比

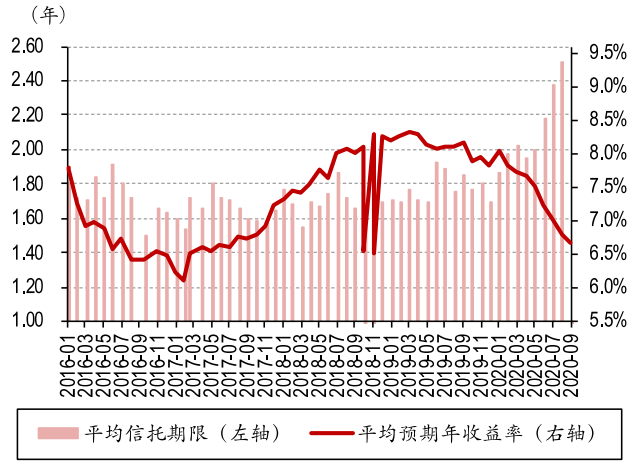


资料来源：万得,中银证券

信托市场回顾

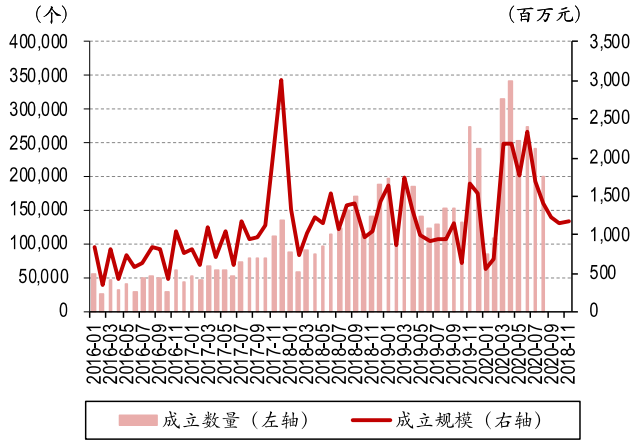
11 月截至上周，集合信托共成立 1416 只，成立规模 1328.57 亿元，平均期限 2.66 年，平均预期收益率为 6.52%，较上月下降 0.04%。

图表 18. 集合信托成立统计



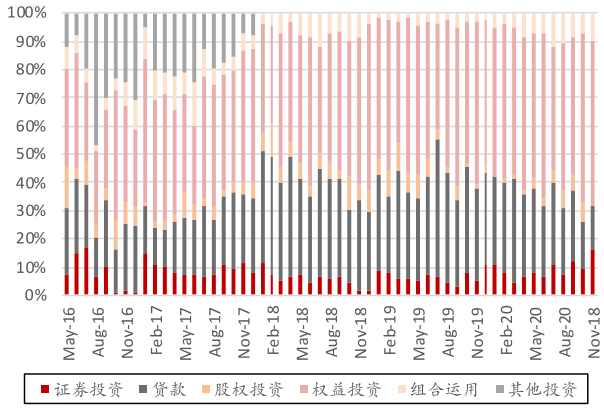
资料来源：用益信托网,中银证券

图表 19. 集合信托期限和收益



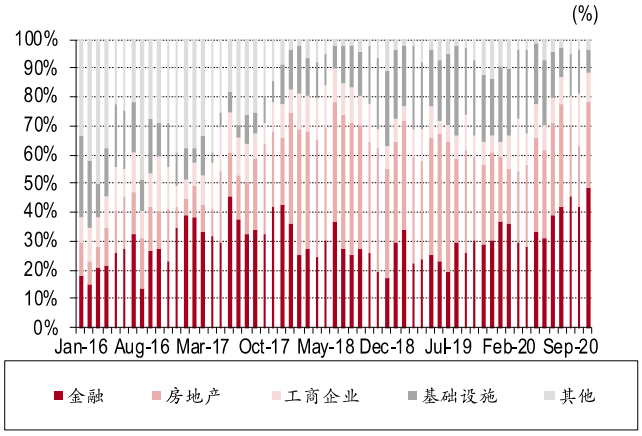
资料来源：用益信托网,中银证券

图表 20. 集合信托资金投向



资料来源：用益信托网,中银证券

图表 21. 集合信托资金投资领域

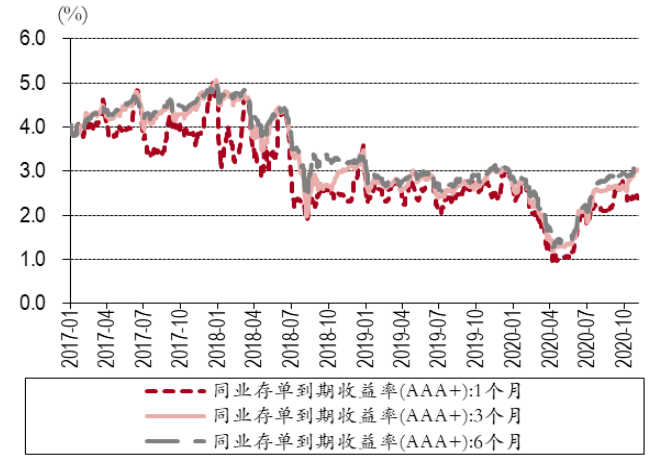


资料来源：用益信托网,中银证券

同业存单市场回顾

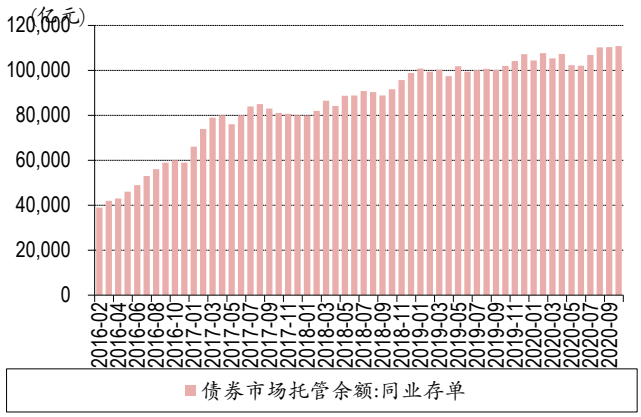
1 月 AAA+级同业存单利率下降 4bp 至 2.40%，3 月/6 月 AAA+级同业存单利率上升 1bp/1bp 至 3.23%/3.30%。10 月末同业存单余额为 10.98 万亿元，较 9 月末增加了 428 亿元。

图表 22. 同业存单利率



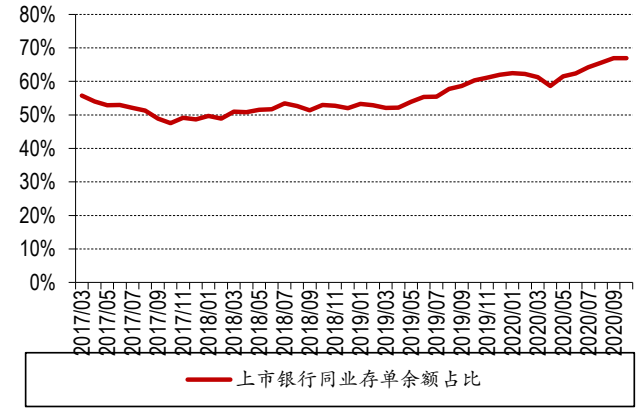
资料来源：万得,中银证券

图表 23.同业存单余额



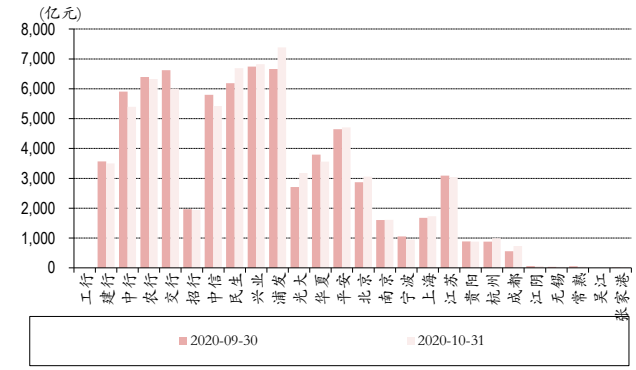
资料来源：万得,中银证券

图表 24. 上市银行同业存单余额占比



资料来源：万得,中银证券

图表 25. 上市银行同业存单余额

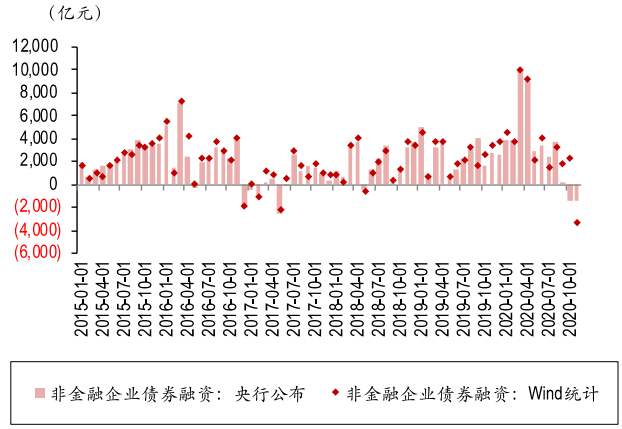


资料来源：万得,中银证券

债券融资市场回顾

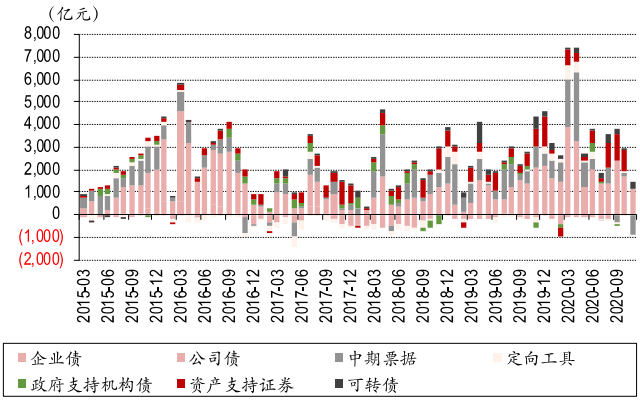
据万得统计，11 月截至上周，非金融企业债券净融资规模 1172 亿元，其中发行规模 11735 亿元，偿还规模 10563 亿元。

图表 26. 非金融企业债券融资规模



资料来源：万得,中银证券

图表 27. 非金融企业债券融资结构



资料来源：万得,中银证券

一周重要新闻

1) 央行 26 日发布 2020 年第三季度中国货币政策执行报告。报告称，金融支持实体经济力度稳固；今年以来已推出涉及 9 万亿元货币资金的货币政策应对措施，前 10 个月金融部门向实体经济让利约 1.25 万亿元。（央行）

2) 2020 年商业银行利用二级资本债这一方式进行资本补充的力度持续加大。截至目前，年内银行二级资本债合计发行金额已逼近 6000 亿元大关，超过去年全年发行水平 (财联社)

3) 刘鹤在《人民日报》撰文指出，1）坚持以服务实体经济为方向，对金融体系进行结构性调整，大力提高直接融资比重，完善金融支持创新的政策，发挥资本市场对于推动科技、资本和实体经济高水平循环的枢纽作用，提升金融科技水平。2) 从国内大循环与国内国际双循环的关系看，国内循环是基础，两者是统一体。要坚持开放合作的双循环，通过强化开放合作，更加紧密地同世界经济联系互动，提升国内大循环的效率和水平。（财联社）

4) 202 家银行业金融机构和产业相关方参与的“金融数字化发展联盟”正式成立。目前，金融数字化发展联盟推动金融业数字化升级的相关活动已经陆续展开，联盟发布了首份研究成果《2020 消费金融数字化转型主题调研报告》。（21 财经）

5) 银保监会批复同意百信银行发行不超过 16.34 亿股股份的增资扩股方案，同意中信银行认购 9.01 亿股，同意加拿大养老基金投资公司认购 4.66 亿股。（银保监会）

6) 浙江、陕西两省均将于 12 月发行地方政府专项债用于补充中小银行资本金，额度分别为 50 亿元、46 亿元，期限均为 10 年期。拉卡拉近日接受调研时表示，根据央行关于数字货币的整体规划，数字货币流通将扩大公司的受理界面，公司在商户规模和受理推广服务上具有优势。根据目前公开信息，数字货币兑换免费，但数字货币的流通，其收费机制由市场机制决定。公司前期和相关机构合作参与数字货币的试点工作。（21 财经）

7) 国家统计局原副局长贺铿 11 月 26 日在“2020 搜狐财经峰会”上表示，明年经济恢复到正常水平是肯定的，因为今年经济增长基数较低。他预计明年中国经济增长将达到 8%。（财联社）

8) 中国银行保险监督管理委员会首席律师刘福寿表示，金融资产盲目扩张得到根本的扭转，影子银行风险持续收敛，规模较历史峰值压降了大概 20 万亿元。“互联网金融风险大幅压降，全国实际运营的 P2P 网贷机构由高峰时期的约 5000 家，我们逐渐压降，到今年 11 月中旬完全归零”；统筹兼顾创新发展和风险防控的关系，强化金融科技应用，不断提升信息化、数字化水平，完善信息科技的治理，联合有关部门加强对银行保险机构与科技公司合作的监管，维护金融消费者合法权益，特别是信息隐私的安全。（财联社）

9) 银保监会原则同意包商银行进入破产程序。（银保监会）

10) 2020 中新（重庆）战略性互联互通示范项目金融峰会 11 月 23 日-24 日正式开幕。中国人民银行原行长、博鳌亚洲论坛副理事长、中方首席代表周小川在开幕会致辞时着重探讨了国与国之间数字货币贸易以及电子支付的发展。周小川表示，当前在疫情影响的情况下，数字经济受到重视得以发展，这就形成了大力发展数字货币和电子支付的好时机。（财联社）

11) 多家银行紧急通告，暂停部分账户贵金属交易业务。业内人士称，目前银行方面暂无任何交易产品和机制上变动的提示，暂停原因或因市场环境急剧变化时，银行为避免出现大幅损失有关。他们指出，近期贵金属市场波动较大，可能已触发部分机构的风险模型，银行出于谨慎考虑而采取上述措施。投资者需密切注意其他贵金属衍生品的走势，如黄金 ETF 等。（财联社）

12) 徽商银行在港交所公告称，包商银行及本行一致同意，本行承接与收购资产账面净值等额的负债，包括转让人四家分行账面及从总行匹配的相应负债。截至交易基准日，本次收购承接项下资产账面净值及本行承接的包商银行的负债总额均为人民币 984 亿元，资产评估值为人民币 653 亿元，业务价值为人民币 153 亿元。本行无需就本次收购承接向包商银行支付任何现金对价。

上市公司重要公告汇总

【建设银行】关于副董事长、执行董事及行长辞任的公告：刘桂平已向中国建设银行股份有限公司董事会提出辞呈，辞去本行副董事长、执行董事、行长以及董事会战略发展委员会委员、风险管理委员会委员的职务。

【交通银行】（1）关于高管辞任公告的公告：首席风险官张辉辞任；（2）第九届董事会决议：（1）审议通过《交通银行股份有限公司资本管理规划（2021-2025 年）》；（2）同意在境内外市场发行总额不超过人民币 1400 亿元或等值外币的减记型二级资本债券；(3）同意公司通过下属子公司投资参与设立清华交银科创（上海）基金，投资总金额人民币 15 亿元。

【中信银行】关于董事会决议的公告：董事会同意聘任芦苇先生为本行副行长。

【浙商银行】关于设立浙银理财有限责任公司的公告：注册资金为人民币 20 亿元，注册地为杭州，浙商银行持股比例为 100%。

【成都银行】(1) 关于首次公开发行限售股上市流通的公告：24.43 万股限售股 11 月 30 日上市流通；(2)关于成功发行无固定期限资本债券的公告：发行规模为人民币 60 亿元，前 5 年票面利率为 4.80%，每 5 年调整一次，在第 5 年及之后的每个付息日附发行人有条件赎回权。

【郑州银行】非公开发行 A 股股票发行情况报告书暨上市公告书：非公开发行新增股份 10 亿股，募集资金总额 46.4 亿元，将于 2020 年 11 月 27 日在深交所上市。

【苏州银行】关于高级管理人员任职资格获核准的公告：李伟任职副行长获核准。

【苏农银行】首次公开发行部分限售股(自律锁定)上市流通公告：公司 7780.2 万股限售股，将于 2020 年 11 月 30 日起上市流通，占发行总股本的 6.98%。

风险提示

经济下行导致资产质量恶化超预期。银行作为顺周期行业，行业发展与经济发展相关性强。宏观经济发展影响实体经济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，银行业的资产质量存在恶化，从而影响银行业的盈利能力。

附录图表 28. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价	市值	每股收益(元/股)		市净率(倍)		最新每股净资产
			(元)	(十亿元)	2019A	2020E	2019A	2020E	(元/股)
601398.SH	工商银行	增持	5.39	1,921	0.88	0.78	0.78	0.72	7.24
601939.SH	建设银行	增持	7.03	1,758	1.07	0.97	0.84	0.78	8.81
601988.SH	中国银行	未有评级	3.33	980	0.64	0.66	0.59	0.55	5.84
601288.SH	农业银行	增持	3.32	1,162	0.61	0.57	0.66	0.66	5.24
601658.SH	邮储银行	增持	5.18	451	0.70	0.69	0.91	0.84	6.09
600036.SH	招商银行	买入	45.85	1,156	3.68	3.74	2.00	1.82	24.55
601998.SH	中信银行	增持	5.46	267	0.98	0.89	0.61	0.57	9.32
600000.SH	浦发银行	增持	10.20	299	2.01	1.88	0.61	0.56	17.38
601818.SH	光大银行	买入	4.50	243	0.69	0.66	0.77	0.71	6.27
000001.SZ	平安银行	买入	19.70	382	1.45	1.40	1.40	1.29	14.88
601169.SH	北京银行	增持	4.92	104	1.01	0.92	0.55	0.51	9.27
601009.SH	南京银行	未有评级	8.55	86	1.24	1.36	1.11	0.91	9.38
002142.SZ	宁波银行	买入	37.55	226	2.28	2.41	2.64	2.13	16.72
601229.SH	上海银行	增持	8.09	115	1.43	1.32	0.73	0.67	11.75
601997.SH	贵阳银行	未有评级	8.29	27	2.13	2.39	0.78	0.69	11.36
600926.SH	杭州银行	未有评级	15.19	90	1.11	1.20	1.71	1.44	10.54
002807.SZ	江阴银行	未有评级	4.23	9	0.47	0.54	0.81	0.77	5.24
600908.SH	无锡银行	未有评级	6.05	11	0.68	0.75	1.01	0.91	6.19
601128.SH	常熟银行	买入	7.67	21	0.65	0.66	1.24	1.16	6.39
002839.SZ	张家港行	未有评级	6.50	12	0.52	0.58	1.16	1.09	5.81

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 11 月 27 日，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期；

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 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 个月内超越基准指数 10%-20%；

中　　性：预计该公司股价在未来 6 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 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 个月内表现强于基准指数；

中　　性：预计该行业指数在未来 6 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 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，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