民生证券 MINSHENG SECURITIES

银行

行业研究/动态报告

资本要求提升或促使银行利润释放

—点评 TLAC 管理办法和逆周期缓冲机制

动态研究报告/银行 | 2020 年 10 月 12 日

报告摘要：

- **9月底监管部门发布两份文件，提升了银行的资本要求**

9 月 30 日央行会同银保监会发布了《全球系统重要性银行（G-SIBs）总损失吸收能力（TLAC）管理办法（征求意见稿）》和《关于建立逆周期资本缓冲机制的通知》，前者在我国仅针对四大行，后者面向全体银行机构且初始设定为 0。这意味着未来银行将面临更高的资本监管要求，也代表着约束银行利润释放的政策压力最高点已经过去。

- **《征求意见稿》要求双项指标分步达标，并设置3年过渡期**

TLAC 是指 G-SIBs 进入处置阶段时，可以通过减记或转为普通股等方式吸收损失的资本和债务工具的总和，目的是以“内部纾困”方式解决“大而不能倒”的问题。征求意见稿要求外部 TLAC 风险加权比率和杠杆比率自 2025 年初起不低于 16%/6%、自 2028 年初起不低于 18%/6.75%。对于 2022 年初之后被认定的 G-SIBs，设置了 3 年过渡期。

- **TLAC提升了监管要求，存款保险基金可计入其中**

TLAC 指标底线高于现行规定且缓冲资本不能计入外部 TLAC，所以 TLAC 监管提高了 G-SIBs 的资本要求。因四大行杠杆率达标，主要压力为外部 TLAC 风险加权比率。由于相关条款适当本土化，存款保险基金可计入外部 TLAC，银行资本压力部分减轻。

- **2024年末四大行TLAC缺口合计3.1万亿元，受监管冲击预计可控**

市场普遍使用静态测算，而我们采取了更加符合实际的动态测算。若不考虑外源性资本补充，2024 年末四大行的 TLAC 缺口合计 3.1 万亿元，每年需补充约 0.62 万亿元。若保持过去三年外源性资本补充速度，则仍有监管缺口。由于四大行外源性资本补充加速，资本补充市场空间能够消化四大行的需求，未来银行利润释放将使资本得到内源性补充，政府有望为银行补充资本提供更多政策支持，所以四大行受 TLAC 冲击预计可控。

- **投资建议**

未来银行有望在内源性资本补充诉求的驱动下加大利润释放、加快轻资本化转型以及资本补充工具的发行。同时，监管部门也有望出台更多政策助力银行补充资本。个股推荐：一是受益于居民消费意愿恢复和理财需求提升的零售银行，如招商银行、平安银行、兴业银行；二是基本面改善空间较大的中小银行，如常熟银行、江苏银行、杭州银行。

- **风险提示**

疫情反复、宏观经济下行；资本补充支持政策出台不及预期。

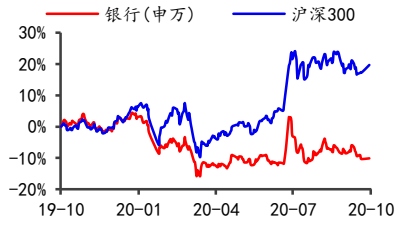
盈利预测与财务指标

代码	重点公司	现价	EPS			PE			评级
		10 月 9 日	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
600036. SH	招商银行	36. 18	3. 68	3. 64	3. 86	9. 83	9. 95	9. 38	推荐
000001. SZ	平安银行	15. 18	1. 45	1. 29	1. 42	10. 45	11. 80	10. 66	推荐
601166. SH	兴业银行	16. 17	3. 17	2. 88	3. 06	5. 10	5. 62	5. 28	推荐
601128. SH	常熟银行	7. 82	0. 65	0. 69	0. 79	12. 01	11. 35	9. 87	推荐
600919. SH	江苏银行	6. 11	1. 18	1. 24	1. 37	5. 19	4. 92	4. 46	推荐
600926. SH	杭州银行	11. 72	1. 11	1. 25	1. 43	10. 53	9. 39	8. 17	推荐

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐 维持评级

行业与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：郭其伟

执业证号： S0100519090001

电话： 0755-22662075

邮箱： guoqiwei@mszq.com

研究助理：廖紫苑

执业证号： S0100119120002

电话： 0755-22662081

邮箱： liaoziyuan@mszq.com

相关研究

1.行业深度研究:今年大不同，上市银行中报的五个关注点

2.行业动态报告:多管齐下去风险，加快估值修复

目录

一、资本要求提升或促使银行利润释放.....3
（一）总损失吸收能力（TLAC）.....3
（二）逆周期资本缓冲（CCyB）.....7
二、银行资本压力增加，利润释放可期.....8
三、投资建议.....9
四、风险提示.....9
插图目录.....10
表格目录.....10

一、资本要求提升或促使银行利润释放

为维护我国金融体系稳定运行，2020 年 9 月 30 日人民银行会同银保监会发布了《全球系统重要性银行总损失吸收能力管理办法（征求意见稿）》和《关于建立逆周期资本缓冲机制的通知》，前者在我国仅针对四大行，后者面向全体银行机构且初始设定为 0。两份文件出台意味着未来银行将面临更高的资本监管要求，也代表着约束银行利润释放的政策压力最高点已经过去。未来银行有望在内源性资本补充的驱动下加大利润释放，同时加快轻资本化转型以及资本补充工具的发行。此外，监管部门也有望出台更多政策助力银行补充资本。

（一）总损失吸收能力（TLAC）

总损失吸收能力（TLAC）是指全球系统重要性银行（G-SIBs）进入处置阶段时，可以通过减记或转为普通股等方式吸收损失的资本和债务工具的总和。其中，减记是指触发相应条款时，G-SIBs 无需获得债券持有人同意即可少偿还或不偿还该债券的本息。截至 2019 年底，我国共 4 家银行入选 G-SIBs，需满足 TLAC 要求，分别为中国银行和工商银行、农业银行和建设银行。

TLAC 的目的是解决“大而不能倒”的问题和防范金融风险。在 2008 年金融危机中，巴塞尔协议 III 框架下的损失吸收能力未能完全覆盖实际损失，政府援助虽解一时之急，但加重了纳税人的负担，还会引发道德风险。为防范 G-SIBs“大而不能倒”的风险，以“内部纾困”代替动用公共财政资金的“外部援助”，2015 年 11 月 G20 峰会正式通过了金融稳定理事会（FSB）提交的《全球系统重要性银行总损失吸收能力条款》，对原有资本监管框架进行补充。

《征求意见稿》要求双项指标分步达标，并设置 3 年过渡期。TLAC 可分为适用于处置实体的外部 TLAC 和适用于重要附属子公司的内部 TLAC。《征求意见稿》对 G-SIBs 的核心要求体现在外部 TLAC 上，内部 TLAC 要求另行规定。与 FSB 对新兴市场经济体 G-SIBs 的要求一致，《征求意见稿》对两项外部 TLAC 指标规划了两阶段时间表：外部 TLAC 风险加权比率和外部 TLAC 杠杆比率分别自 2025 年初起不得低于 16%/6%、自 2028 年初起不低于 18%/6.75%。此外，对于 2022 年初之后被认定为 G-SIBs 的商业银行，允许在被认定 3 年内达到监管要求。

表 1：《征求意见稿》要求双项指标分步达标，并设置 3 年过渡期

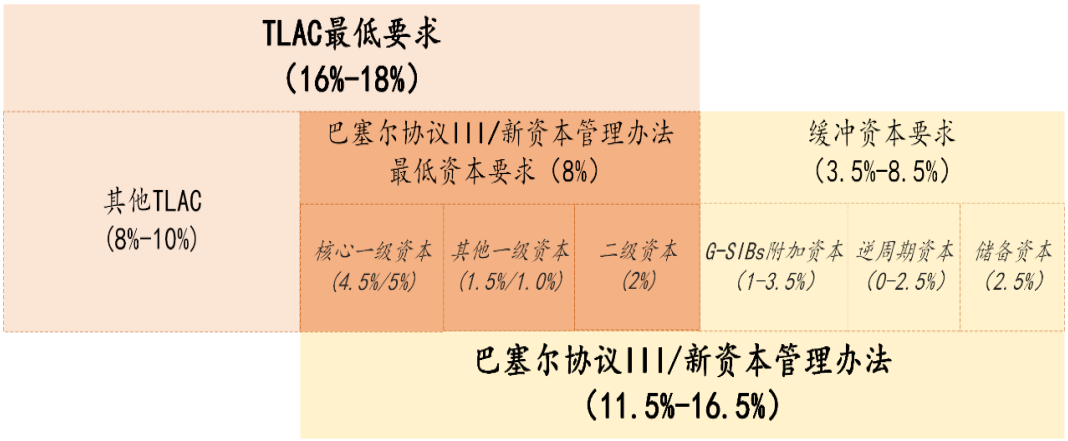
指标	公式	2025 年 1 月 1 日	2028 年 1 月 1 日
外部 TLAC 风险加权比率	（外部 TLAC-扣除项）/风险加权资产*100%	>=16%	>=18%
外部 TLAC 杠杆比率	（外部 TLAC-扣除项）/调整后的表内外资产余额*100%	>=6%	>=6.75%
其中：	储备资本、逆周期资本和附加资本等缓冲资本不能计入外部 TLAC		
过渡期	对于 2022 年初之后被认定为 G-SIBs 的商业银行，允许在被认定 3 年内达到监管要求		

资料来源：《全球系统重要性银行总损失吸收能力管理办法（征求意见稿）》，民生证券研究院

TLAC 监管使 G-SIBs 面临更高的资本要求，主要压力在外部 TLAC 风险加权比率。因为我国 G-SIBs 资本充足率的现行监管要求底线为工行和中行不低于 12%（=最低资本要求 8%+逆周期资本底线 0%+储备资本 2.5%+附加资本底线 1.5%）、农行和建行不低于 11.5%（=最低资本要求 8%+逆周期资本底线 0%+储备资本 2.5%+附加资本底线为 1%）；杠杆率要求底线为 4%，均低于《征求意见稿》的要求。最低的 TLAC 风险加权比率要求由 8%的最低监管资本

比率和其他 TLAC 两部分构成。而且当前为满足缓冲资本监管要求所计提的核心一级资本工具不能计入 TLAC，所以 TLAC 规定的出台意味着 G-SIBs 须在满足原有监管框架以外，持有更多的具有次级属性、可通过减记或转股等方式吸收损失的债务工具，提高了资本监管要求。因为二季末四大行杠杆率均已超过 7%，故而监管压力主要集中于外部 TLAC 风险加权比率。

图1：现行监管规定与 TLAC 关于资本要求的规定比较



资料来源：人民银行，银保监会，民生证券研究院

存款保险基金可计入外部 TLAC，银行资本压力部分减轻。《征求意见稿》在采用国际标准的同时适当对相关条款进行了本土化，规定由投保机构向存款保险基金管理机构交纳保费形成的存款保险基金，可以计入 G-SIBs 的外部 TLAC，可计入的规模上限自 2025 年初起和自 2028 年初起分别为风险加权资产的 2.5%和 3.5%。根据央行金融稳定局披露数据，截至 2018 年底，我国存款保险基金专户余额 821.2 亿元，占 2020Q2 末四大行加权风险资产总和的 0.12%。该举措可以一定程度上缓解四大行的资本压力。

当前市场普遍使用静态测算预估 2024 年末四大行的 TLAC 缺口，而我们采取了更加符合实际情况的动态测算。考虑到加权风险资产未来仍将保持正增长、利润增速由负转正后可以作为内源性资本补充的途径，我们认为采取动态测算将比静态测算更加合理，并以 2019 年末为基准，做出如下假设：

① **加权风险资产同比增速：**由于资本约束以及银行业务向轻资本、轻资产化转型，假设四大行 2020-2024 年加权风险资产年均复合增速较 2017-2019 年下降 2pct；

② **归母净利润同比增速：**今年银行利润释放受疫情冲击较大，但目前压力最大的时点已经过去，未来影响有望逐渐减弱。假设 2020 年归母净利润增速为 wind 一致预测平均值，2021-2024 年归母净利润年均复合同比增速较 2017-2019 年下降 1pct；

③ **分红率：**四大行分红率一直保持较为稳定的状态，因此假设 2020-2024 年继续维持 2019 年的分红率水平；

④ 2025 年初 TLAC 最低要求为 16%，不考虑抵扣项的影响

若不考虑外源性资本补充，根据测算 2024 年末四大行 TLAC 缺口合计约 3.1 万亿元，

每年需补充约 0.62 万亿元。由于 2017-2019 年四大行年均外源性资本补充规模合计约 0.42 万亿元，若以过去三年资本补充进展保守估计，则四大行外源性资本补充与监管需求有一定差距。其中，在我们的假设下，农行 TLAC 缺口最大，为 1.03 万亿元，2020-2024 每年需补充 0.21 万亿元；建行缺口最小，为 0.28 亿元，每年仅需补充 565 亿元。

表 2：动态测算 2024 年末四大行 TLAC 外源性资本补充缺口

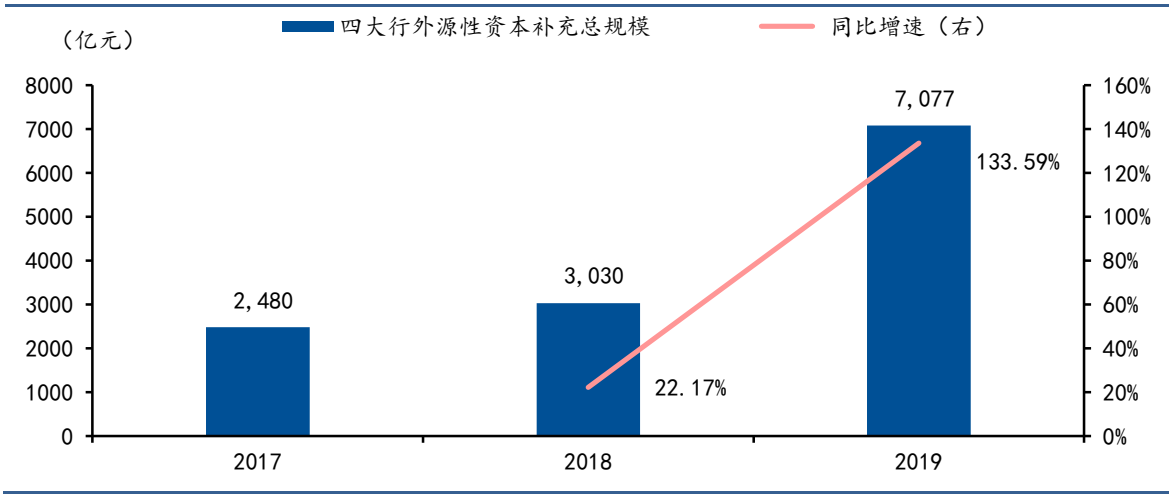
指标（亿元 / %）	算法	工商银行	中国银行	农业银行	建设银行	合计
2020-2024 年加权风险资产年均复合增速	A = 2017-2019 年均复合增速-2pct	6.53%	5.82%	7.31%	6.04%	
2024 年末加权风险资产	B = 2019 年末加权风险资产*(1+A)^5	255,386	187,373	220,341	201,791	
2020 年归母净利润同比增速	2020 年 Wind 一致预测平均值	-5.86%	-6.43%	-4.33%	0.69%	
2021-2024 年归母净利润同比增速	2017-2019 年均复合增速-1pct	2.91%	3.42%	3.86%	3.84%	
2020-2024 年分红率	2019 年分红率	30.40%	30.00%	30.00%	30.00%	
2020-2024 年外源性资本补充规模	C：暂不考虑	-	-	-	-	
2020-2024 年内源性资本补充规模	D = 每年归母净利润扣除分红后加总	10,842	6,572	7,672	10,150	
2024 年末资本净额	E = 2019 年末资本净额+C+D	42,057	28,585	32,655	36,526	
2024 年末资本充足率	F = E/B	16.47%	15.26%	14.82%	18.10%	
储备资本	G：新资本管理办法&巴塞尔协议 III 底线	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%	
逆周期资本	H：同上	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	
附加资本	I：同上	1.50%	1.50%	1.00%	1.00%	
2024 年末 TLAC 充足率最低要求	J：TLAC 管理办法要求底线	16.00%	16.00%	16.00%	16.00%	
2024 年末 TLAC 充足率实际值	K = F-G-H-I	12.47%	11.26%	11.32%	14.60%	
2024 年末 TLAC 要求的资本和债务工具	L = B*J	40,862	29,980	35,254	32,287	138,382
2024 年末 TLAC 已拥有资本和债务工具	M = B*K	31,842	21,090	24,943	29,463	107,338
2024 年末 TLAC 缺口	**N = L-M**	**9,020**	**8,890**	**10,311**	**2,823**	**31,044**
2020-2024 年年均 TLAC 缺口	**O = N/5**	**1,804**	**1,778**	**2,062**	**565**	**6,209**

资料来源：WIND，人民银行，银保监会，民生证券研究院

四大行受 TLAC 监管的冲击预计可控。

一是近年来四大行外源性资本补充呈现加速上升态势，新推出的商业银行永续债已取得亮眼的成绩。2014-2018 年，四大行每年外源性资本补充规模合计不超过 0.30 万亿元，但随着 2019 年商业银行永续债首次推出，四大行全年外源性资本补充总规模快速提升至 0.71 万亿元（大于每年 0.62 万亿元的缺口），同比增速超过 130%。未来更多资本补充工具推出有望助力四大行逐步化解资本压力。

图2：四大行外源性资本补充加速

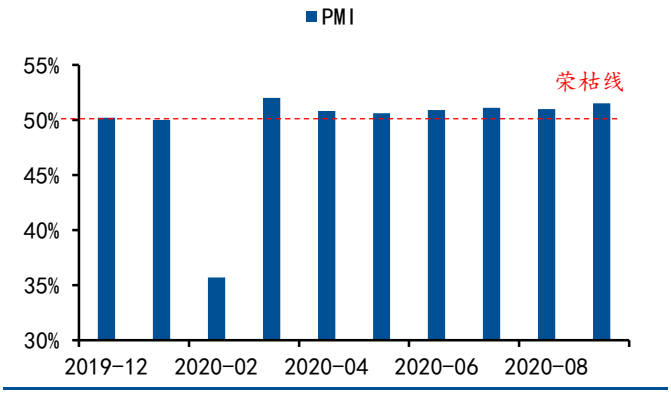


资料来源：四大行公告，民生证券研究院

二是资本补充的市场规模较大，能消化四大行资本补充需求。2019 年商业银行发行二级资本债券 6255 亿元、永续债 5696 亿元，两类工具市场规模合计已高达 1.20 万亿元，约为四大行每年所需补充的规模 0.62 万亿元的 1.94 倍。若将可转债转股、发行优先股、定增等形式囊括在内，则商业银行实际的外源性资本补充市场空间远大于四大行补充资本缺口所需规模。与此同时，市场规模快速扩张，2019 年二级资本债和永续债发行规模同比增长 143.54%。未来随着市场空间扩大，对四大行外源性资本补充的消化能力也将提升。

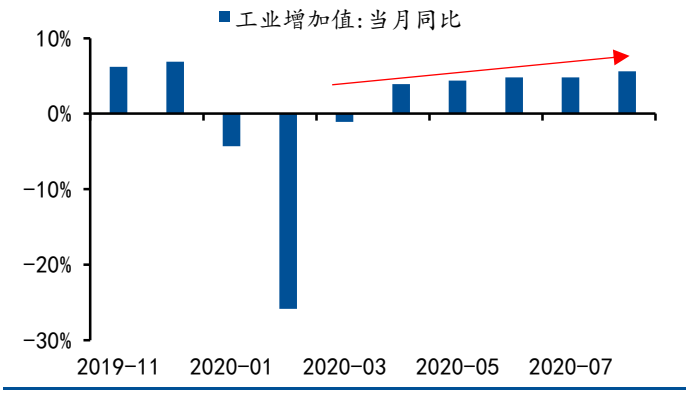
三是经济持续好转，银行利润有望得到释放。我国经济受疫情的影响较小，率先进入复苏的节奏。9 月 PMI 环比大幅提升 50bp 至为 51.5%，已经连续 7 个月站在荣枯线以上，并创下近 6 个月新高。8 月工业增加值同比增速回归至 5.6%的疫情前水平，增速已连续 6 个月保持上行。随着经济回暖，贷款需求改善、不良贷款生成速度下降，疫情的负面影响正在逐步化解，对实体经济减费让利的需求下降。明年四大行的利润增速有望在内源性资本补充的诉求之下重回正增长，进而一定程度上减轻资本压力。

图3：PMI 已连续 7 个月站在荣枯线以上



资料来源：WIND，民生证券研究院

图4：工业增加值同比增速已回归至疫情前水平



资料来源：WIND，民生证券研究院

四是更多助力银行补充资本的支持性政策有望出台。由于大型银行在我国金融体系中

具有重要地位，同时在疫情期间承担了较多社会责任，是让利实体经济的主力。所以，在四大行的资本面临缺口之时，为了保障实体经济稳健运行、防范系统性金融风险，监管部门势必也会出台相应的扶持性政策帮助大型银行补充资本。年初以来，监管部门已多次就加大银行的资本补充力度发布重要指示，如今年 2 月份，央行副行长明确表示要“鼓励银行开展多种方式补充资本，探索创新银行补资本的工具”。未来政府有望继续对大型银行乃至全体银行提供更多支持性政策。

TLAC 合格债务工具有限，银行资本补充渠道有待拓宽。TLAC 合格债务工具包括资本型债务工具和非资本型债务工具两类，前者包括我国现有的减记型二级资本债、可转债和永续债,后者尚未发行。2015 年 FSB 提出合格债务工具占 TLAC 资本的比例需超过 33%，《征求意见稿》无相关表述，可适当缓解压力。由于当前我国 TLAC 资本补充工具有限、成本较高，结合国际经验，拓宽资本补充渠道、丰富债务工具将是未来发展方向。

表 3：合格 TLAC 工具和不合格 TLAC 工具条件

合格资本工具	合格非资本债务工具	不合格工具（或除外负债）
1. 剩余期限一年以上； 2. 由 G-SIBs 处置实体直接发行和持有，以及由 G-SIBs 处置实体的附属公司发行且由第三方持有的核心一级资本，根据金融监管部门的资本监管规定可计入处置实体的并表核心一级资本	1. 实缴 2. 无担保 3. 不适用破产抵销或净额结算等影响损失吸收能力的机制安排 4. 剩余期限一年以上或永久（无到期日） 5. 工具到期前，投资者无权要求提前赎回 6. 由全球系统重要性银行处置实体直接发行并持有 7. 工具到期前,如果发行银行赎回将导致其不满足外部总损失吸收能力要求，则未经人民银行批准，发行银行不得赎回该工具 8. 发行银行及受其控制或有重要影响的关联方不得购买该工具,且发行银行不得直接或间接为其他主体购买该工具提供融资 9. 受偿顺序在除外负债之后 10. 必须含有减记或转股的条款。触发事件与二级资本工具的触发事件相同，且当二级资本工具全部减记或转股后，再启动外部总损失吸收能力非资本债务工具的减记或转股。如法律法规另有规定的，从其规定	1. 受保存款 2. 活期存款和原始期限 1 年以内的短期存款 3. 衍生品负债 4. 具有衍生品性质的债务工具，如结构性票据等 5. 非合同产生的负债，如应付税金等 6. 优先于普通债权受偿的负债 7. 难以用于自救或难以有效核销、减记或转为普通股的负债

资料来源：《全球系统重要性银行总损失吸收能力管理办法（征求意见稿）》，民生证券研究院

（二）逆周期资本缓冲（CCyB）

逆周期资本缓冲（CCyB）是指在经济繁荣时期计提资本缓冲，以满足经济下行周期吸收损失需要的政策工具，既可以针对所有银行机构，也可以对应具体银行和部门，必须由核心一级资本充足率满足。由于居民消费行为、银行信贷行为、企业投资行为以及国际资本流动均具有顺周期性，金融与实体经济的正向反馈会对经济繁荣与衰退起到放大作用，加剧经济波动。对银行而言，在经济上行周期，银行易过度放贷、积聚系统性风险；在经济下行周期，银行通常收缩信贷规模，加剧经济衰退。计提 CCyB 不仅有利于增强银行抵御风险能力，也有利于维持宏观经济的稳定性。

全球逆周期资本监管框架于 2010 年正式确立。2008 年金融危机后，为缓解金融体系的顺周期性，巴塞尔委员会在 2010 年颁布的巴塞尔协议 III 中引入了宏观审慎监管理念，并提出一系列逆周期监管工具，其中就包括 CCyB 机制。根据巴塞尔协议 III， CCyB 计提资本数量应

该为风险加权资产的0-2.5%，建议使用“信贷/GDP”指标与长期趋势值的偏离度作为设定CCyB的参考标准。

我国逆周期资本缓冲初始设定为0，不增加银行业金融机构的资本管理要求。2020年9月30日，央行和银保监会发布《关于建立逆周期资本缓冲机制的通知》，自2020年9月30日起实施。《通知》参考国际惯例及巴塞尔银行监管委员会的有关要求，明确了我国逆周期资本缓冲的计提方式、覆盖范围及评估机制。同时，根据当前系统性金融风险评估状况和疫情防控需要，明确逆周期资本缓冲比率初始设定为0。政策的出台并未增加银行负担，但完善监管框架为未来政调节打开了空间。以较早引入CCyB的海外各国为例，疫情期间，多个国家都采取了降低CCyB的方式，以图在疫情冲击经济之际抗击风险、保障信贷投放。

表4：各国家/地区CCyB措施一览表

日期	国家/地区	CCyB政策措施	调整前CCyB	调整后CCyB
2020/3/11	英国	逆周期资本缓冲从1%降至0%	1%	0%
2020/3/12	法国	欧洲央行管理委员会委员维勒鲁瓦：将适当放宽银行的逆周期资本缓冲要求	-	-
2020/3/13	瑞典	瑞典金融监督管理局（FSA）把逆周期资本缓冲降低至零。	2.5%	0%
2020/3/16	香港	香港金管局将逆周期资本缓冲比率从2%下调至1%，立即生效	2%	1%
2020/3/18	德国	德国金融稳定局：自4月1日起将逆周期资本缓冲比例从0.25%降至0，至少持续到12月份。	0.25%	0%
2020/3/19	法国	法国央行决定将银行逆周期资本缓冲率降至0%，将释放80亿欧元的资金。	-	0%
2020/3/19	爱尔兰	爱尔兰央行：逆周期资本缓冲率将在不晚于4月2日前由1%降低至0%	1%	0%
2020/3/25	瑞士	瑞士央行：逆周期资本缓冲要求降低至0%	-	0%
2020/3/26	捷克	捷克央行：将逆周期资本缓冲比率下调至1%，自4月1日起生效。	-	1%

资料来源：民生证券研究院整理

二、银行资本压力增加，利润释放可期

两份文件出台一定程度加大了银行业的资本补充压力。《全球系统重要性银行总损失吸收能力管理办法（征求意见稿）》与国际监管要求接轨，对作为G-SIBs的四大行提出比现行监管规定更高的资本要求。同时，《关于建立逆周期资本缓冲机制的通知》的出台代表着CCyB政策落地，虽暂未产生影响，但可以预期未来随着经济好转，银行业将面临更高的资本监管要求。根据我们测算，四大行面临的资本压力可控。

政策压力最大的时点已经过去，明年银行利润有望释放。随着下半年疫情逐渐好转，经济持续复苏，两份文件的出台代表着政策要求开始从强调银行“让利实体经济”向强调银行补充资本、提升抵御风险的能力倾斜，银行利润释放政策压力最大的时点已经过去。由于银行在今年主动压力利润增速、夯实资产质量，为利润释放积蓄了更大空间，明年有望在内源性资本补充诉求的驱动下加大利润释放。

轻资本化转型将是大势所趋，零售型银行优势显著。一是投放零售信贷可增加低风险资产权重，从而达到减少资本消耗的目的。二是扩大零售客户数量和零售 AUM 规模可为资管业务发展蓄力，增厚非息收入，从而降低对资产规模扩张的依赖程度。三是零售业务具有更高的收益率，在竞争加剧、息差下行趋势中能有效提升银行效益。此外，虽然上半年零售业务受到疫情冲击，但同样也积累了一些向好因素。比如疫情促使居民消费习惯进一步从线下向线上转移，为提高消费贷款的渗透率创造了条件。未来随着经济复苏、消费刺激性政策出台，零售转型步伐有望加快。

支持性监管政策有望出台，打开资本补充市场空间。当前我国资本补充工具种类较为有限，而且与国外相比，成本较高但流动性较低。为应对资本压力，未来银行有望加大资本工具的发行力度。为了支持银行补充资本，我们预计未来将会有更多支持性的政策出台。比如持续加大资本型和非资本型 TLAC 合格债务工具的开拓创新、降低发行门槛、引入更多投资者、完善金融市场体系、加大境外市场债务工具发行规模等等。中小银行不受 TLAC 监管要求约束，也将从支持政策中获益。

三、投资建议

个股推荐从两个角度出发。一是零售银行。下半年居民消费意愿恢复，零售信贷业务重回正轨。居民理财需求带动零售银行的资管规模扩张。推荐招商银行、平安银行、兴业银行。**二是基本面改善空间较大的中小银行。**其中优秀的标的不受疫情的干扰，资产质量修复，息差逆市提升，成长性进一步加强。推荐常熟银行、江苏银行、杭州银行。

四、风险提示

1、疫情反复，宏观经济下行；

2、资本补充支持政策出台不及预期；

插图目录

图 1： 现行监管规定与 TLAC 关于资本要求的规定比较 4
图 2： 四大行外源性资本补充加速 6
图 3： PMI 已连续 7 个月站在荣枯线以上 6
图 4： 工业增加值同比增速已回归至疫情前水平 6

表格目录

表 1：《征求意见稿》要求双项指标分步达标，并设置 3 年过渡期 3
表 2：动态测算 2024 年末四大行 TLAC 外源性资本补充缺口 5
表 3：合格 TLAC 工具和不合格 TLAC 工具条件 7
表 4：各国家/地区 CCyB 措施一览表 8

分析师与研究助理简介

郭其伟，金融行业首席分析师，中山大学硕士学士。曾任职于中国建设银行、华泰证券。2019年加入民生证券。曾获得新财富评选2016年银行第三、非银第五（团队）；2015年银行第四、非银第四（团队）。金牛奖2016年银行第三，2015年银行第四。Wind金牌分析师2016年银行第三，非银第一；2015年银行第二、非银第四。中国保险资管协会最受欢迎卖方分析师2016年银行第三。拥有多年金融业研究经验，专注于银行和非银领域的行业分析。

廖紫苑，民生证券金融行业助理研究员，新加坡国立大学硕士，浙江大学本科，入选竺可桢荣誉学院、金融学试验班。工作经历涉及租赁、私募、证券和银行业。曾从事金融、家电和有色行业相关研究。曾就职于中国银行，2019年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。