



商业银行

2017.04.24

评级: **增持**
 上次评级: 增持

股票市场监管风暴或已过度反应

——银行业监管新政系列研究（三）

	邱冠华（分析师）	王剑（分析师）	张宇（研究助理）
	021-38676912	021-38675811	021-38674875
	qiuguanhua@gtjas.com	Wangjian1982@gtjas.com	zhangyu015777@gtjas.com
证书编号	S0880511010038	S0880516040001	s0880115080189

本报告导读:

本轮银行监管影响从大到小: 债券市场>信用市场>股票市场。静态测算, 股市受影响资金约 500-1000 亿元, 且会有时间缓冲, 实质影响甚微, 市场或已过度反应。

摘要:

● 监管新规: 强调落实整改, 重点关注理财、同业、信贷

银监会表示将强化监管落实, 监管路径大致分为“自查-银监现场检查-整改”三个阶段。文件核心在于严查各种违规行为, 受影响按严重程度从大到小依次是: 理财业务>同业业务>信贷业务。

1. **理财业务。**隐患较大的是非标和 SPV 投资。非标投资的监管和信贷业务一致; SPV 投资即委外。借助这些工具, 理财投资进一步加杠杆或加久期, 或协助其他业务实现监管套利, 资金空转也可利用这些通道。

2. **同业业务。**重点关注同业非标投资。同业投资的最终资金投放被控制, 会影响信用市场, 导致信用风险发生。同时, 同业投资的中间套利链条在拆解过程中, 会影响银行间市场(债券市场), 造成利率波动。

3. **信贷业务。**监管推进, 一是银行不良可能进一步暴露, 二是会从股市等处抽回违规信贷资金。此外, 信用风险暴露对债券市场也会有间接影响。

● 影响测算: 对股票市场影响较为轻微

1. **对股市影响较为轻微。**静态估算, 股票市场存在监管问题的资金规模约在 500-1000 亿元。按理财规模 29 万亿元测算, 权益类配置约占 6% 即 1.74 万亿, 主要来自高净值个人和机构客户理财。权益资产大部分为一级(非上市股权和明股实债)和定增, 直接进入二级市场的约 5000 亿元。真正存在监管问题(多层嵌套、通道和过度杠杆)的估计在 500-1000 亿。

2. **对信用市场的影响主要取决于信贷业务、同业非标、理财非标的监管。**测算全部表内外非标投资总额在 15 万亿元以上, 其中大部分或多或少有点监管问题。考虑到总额较高, 且大多资金投向实体, 预计不会进行“一刀切”式的清退处置, 而是新老划断, 自然到期后整改。

3. **对债券市场的影响取决于 SPV 等业务。**银行自营或理财资金直接投资于债券的, 监管问题较小, 大多问题还是发生在通过 SPV 等委外投资的情况下, 总额在 8 万亿元左右, 存监管问题的预计会有一定比例。

● 行业观点

股票市场受监管影响相对较小, 加之整改留有时间缓冲, 我们认为股价短期或已过度反应, 维持银行业增持评级。重点推荐受监管冲击较小的工商银行和建设银行, 以及基本面扎实而错杀严重的平安银行和南京银行。

● 风险提示: 监管排雷意外把雷引爆、经济增长失速。

相关报告

商业银行:《银行业监管进入微观推进阶段》

2017.04.15

商业银行:《剑指监管套利: 还市场一张真实报表》

2017.04.11

商业银行:《4 月策略: 大树底下乘凉, 新纳平安建行》

2017.04.04

商业银行:《时隔一年再看 MPA: 从更高格局去理解》

2017.04.03

商业银行:《同业存单: 改革利器, 因势利导》

2017.03.16

目 录

1. 多文齐发掀起监管风暴.....	3
1.1. 监管文件梳理.....	3
1.2. 重点关注内容.....	4
2. 业务收缩影响金融市场.....	5
2.1. 业务条线分析.....	5
2.1.1. 理财业务.....	6
2.1.2. 同业业务.....	6
2.1.3. 信贷业务.....	7
2.1.4. 业务小结.....	8
2.2. 资金影响测算.....	8
2.2.1. 业务角度.....	8
2.2.2. 市场角度.....	9
3. 投资建议与风险提示.....	11
3.1. 银行股价.....	11
3.2. 投资建议.....	11
3.3. 风险提示.....	12

2017年以来,尤其是3月底4月初,银监会集中发布了一系列监管文件,涉及商业银行经营与管理的各个方面,引起市场高度关注。我们已在此前先后发布了《剑指监管套利:还市场一张真实报表》(2017年4月11日)、《银行业监管进入微观推进阶段》(2017年4月15日)两篇研究报告,对监管问题进行研究分析。本篇是本系列的第三篇,在前两篇基础上更进一步,尝试尽可能准确地分析监管文件对行业、市场、股价的影响。

1. 多文齐发掀起监管风暴

1.1. 监管文件梳理

2017年4月10日,银监会发布《中国银监会关于银行业风险防控工作的指导意见》(银监发〔2017〕6号)。4月12日,又发布了《中国银监会关于切实弥补监管短板提升监管效能的通知》(银监发〔2017〕7号)。此外,各类财经媒体和公众号也陆续透露,银监会近期还发布了其他监管文件。我们汇总各方信息,将其中较为重要的7个文件整理如下(后文直接以文号简称):

表 1: 银监会近期主要监管文件一览

文件名	文号	发文日期	主要涉及领域	后续检查	是否影响市场
关于集中开展银行业市场乱象整治工作的通知*	银监发5号文	4月7日	银行股权、人事、制度等方面	现场检查提交报告	无直接影响
关于银行业风险防控工作的指导意见	银监发6号文	4月7日	重要监管要求	无	是
关于切实弥补监管短板提升监管效能的通知	银监发7号文	4月7日	银监部门未来的监管政策规划	无	暂无直接影响
关于开展商业银行“两会一层”风险责任落实情况专项检查的通知*	银监办发43号文	3月23日	银行风险控制、治理与董监高等方面	现场检查提交报告	无直接影响
开展银行业“违法、违规、违章”行为专项治理工作的通知*	银监办发45号文	3月29日	公司治理、合规与风险管理、流程控制等	现场检查提交报告	直接影响不大
关于开展银行业“监管套利、空转套利、关联套利”专项治理工作的通知*	银监办发46号文	3月29日	违规套利模式	现场检查提交报告	是
开展银行业“不当创新、不当交易、不当激励、不当收费”专项治理工作的通知*	银监办发53号文	4月6日	大部分内容与前述文件相近	现场检查提交报告	是

数据来源:银监会、金融监管研究院(*)、国泰君安证券研究

整体而言,上述所有文件,内容涉及了商业银行经营与管理的几乎所有方面,具有全面性。其中大部分内容均是既有的监管规定,并不是此次新颁布的新规。但在从前,因种种原因,很多监管规定并未得到有效的落实和执行,导致银行业出现了一些风险隐患。为此,银监会在年初提出2017年重点工作时,表示将强化监管落实。随后,马上开始付诸行动,新监管文件陆续出台,监管人员也开始入驻银行,开展检查。

从文件要求的工作安排上看，大部分文件要求银行先比照文件要求进行自查自纠，并向监管部门提交自查报告；然后，监管部门也会派员进行现场检查；最后，预计还将进行全面整改。因此，大致上是“自查—银监现场检查—整改”三个阶段。但这三个阶段并不是绝对划分的，有时自查和银监现场检查同步进行，查出问题也要求随时整改，并不必然有先后关系。

其中，前 3 个文件文号冠以“银监发”，层级更高，其中的内容也立意更高。而后 4 个文件为“银监办发”，即由具体的落实部门来发布，事关具体落实。其中，45 号文、46 号文、53 号文还详细列举了种种违规行为（或可能违规的行为），让银行对照自查。

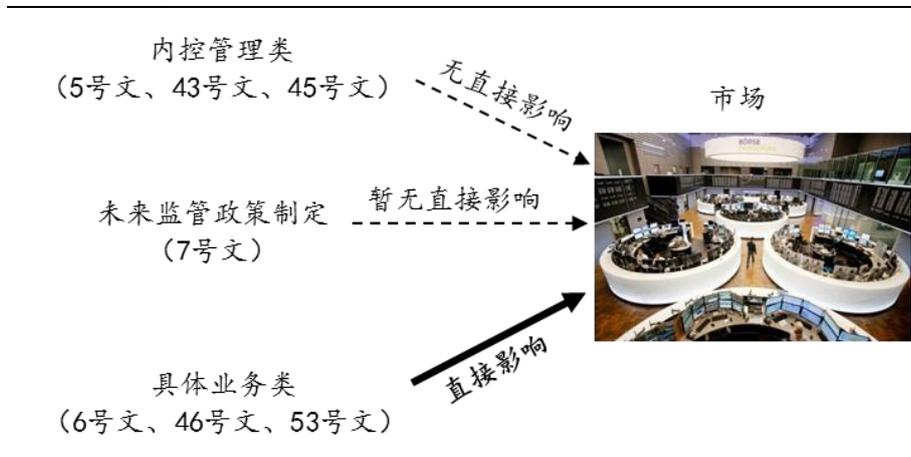
1.2. 重点关注内容

我们从证券分析的角度，更为关注的是文件中哪些内容将对金融市场（包括债券市场和股票市场，尤其是银行股）产生直接影响。其中，重点关注的**影响途径是：监管措施将导致银行的哪些业务收缩，因此，通过这些业务向市场输送的资金将受到影响。

所以，首要工作，是对照文件中所提出的违规做法，分析银行业现有业务中有多少是属于这些违规业务，评估其总量。当然，由于目前整改工作还没正式铺开，无法确定到底有哪些业务会被规范化，甚至哪些会被直接取缔，因此此刻并不可能做一个准确的估计，结果仅供参考。

首先，几个聚焦于银行内控、管理、治理等方面的文件（包括 5 号文、43 号文、45 号文），对市场不会有明显的直接影响。当然，随着这些规定逐步落实，也必然会间接影响业务与市场，但很难量化分析。因此，我们暂不分析这些文件对市场的影响。然后，7 号文主要是银监会提出未来的监管政策制定，在这些新政策出台前，也很难判断其具体影响。

图 1: 各监管文件对金融市场有不同的影响



数据来源：国泰君安证券研究所

所以，6 号文、46 号文、53 号文才是聚焦于具体业务，会对市场产生最

为直接的影响。而 53 号文大部分内容与前面的文件重复(但角度不同),因此重点又落在 6 号文、46 号文上面。其中,6 号文层级更高,以原则性要求为主,而 46 号文则规定更为详细,事关具体业务操作,所以又是我们分析重点中的重点。

因此,我们主要从 46 号文中的“三套利”出发,结合其他文件的有关内容,重点分析这些监管整顿措施,会导致哪些业务有所收缩,从而对金融市场产生影响。

2. 业务收缩影响金融市场

43 号文重点落脚在对银行业“监管套利、空转套利、关联套利”的整顿上。“三套利”的本质,我们在本系列研究的第一篇《剑指监管套利:还市场一张真实报表》(2017 年 4 月 11 日)中有详细阐述,此处不再重复。“三套利”的本质,是银行绕开既有的监管规定,美化监管指标,从而实现进一步资产投放,其根本目的是为了追逐盈利。但同时,银行也因此承担更高的风险,影响银行体系稳定,因此“三套利”一直是监管部门关注的重点。

2.1. 业务条线分析

首先,我们用一张银行的简化资产负债表(含表内表外),总结可能受监管影响的业务领域。

表 2: 银行可能受监管影响的业务领域

表内外	资产			负债		
	类别	简介	监管影响	类别	简介	监管影响
表内	信贷		较大	存款		有一定影响
	传统同业资产	调剂资金余缺	有一定影响	传统同业负债	调剂资金余缺	有一定影响
	同业投资	除 SPV 投资之外	较大	同业融入	对应同业投资	较大
	SPV 投资	购买各种资管产品	较大	同业 CD 发行		较大
	债券投资		有一定影响	债券发行		
	存放央行及现金			对央行负债		
表外	其他			其他		
	债券投资			理财产品发行		较大
	非标		较大			
	SPV 投资		较大			
	权益类	含一二级及配资等				
	现金及存款					
	其他					

数据来源: 国泰君安证券研究

诚然,上述资产负债类别其实并不完全严谨,又因银行报表披露的原因,也难以做到完全严谨,仅供参考。从表中可见,受监管影响较大的业务,主要是**信贷业务、同业业务、理财业务**三大类。但从影响严重程度排序,

则是理财业务、同业业务、信贷业务。我们对此逐一分析（包括业务简介、此次重点核查问题、主要的违规隐患）。

2.1.1. 理财业务

银行理财业务长期以来偏离资产管理业务的本源，刚性兑付和资金池操作，成为影子银行。截止 2017 年 3 月末，银行理财产品余额为 29.1 万亿元，其中投向非标的为 4.93 万亿元，占 15.4%。

理财业务几乎在表外“再造”一张银行资产负债表，且资产投放更为丰富，包括了少量的权益类资产。且因穿透难度很大，监管问题甚至比同业业务还大。尤其是理财资金通过委外投资，增加了资金链条环节，进一步加大监管难度。

46 号文及相关文件中提到的理财业务的监管问题主要包括：

- (1) **层层嵌套，资金空转**：理财资金购买其他理财、本行 CD 等多种方式，多层嵌套，使资金投入实体的链条变长。其根本动机，也是为了藏匿某些交易行为或美化指标（否则银行不会主动增加环节来增加成本）。
- (2) **通过委外提高风险偏好**：委外偏离了“购买投资服务”的初始功能，被用来突破规定加杠杆、加久期、扩投向。
- (3) **将其他问题资产藏匿于理财**：最为典型的就是将不良贷款藏匿于理财资产中（这一问题将在信贷业务中分析），以及与自营的不当交易等。

理财产品的资产投向中，违规隐患较大的是非标和 SPV 投资等。

- (1) **非标投资**：本质就是变相贷款，因此它的监管问题和信贷业务类似，包括信用风险、资金投向、业务流程等问题（具体分析见下文信贷业务部分）。
- (2) **SPV 投资**：主要是指理财产品再去买其他资产管理产品，包括基金、券商资管等。**市场关注的委外投资也大多归类于此**。借助这些工具，理财投资可以实现进一步加杠杆或加久期，或者协助其他业务实现监管套利，资金空转也可利用这些通道。因此，是监管隐患较大的业务种类。而其底层投向，绝大部分是债券，及少量权益。

因此，理财业务监管主要影响的是债券市场和信用市场，对股票市场也略有影响。

2.1.2. 同业业务

同业业务的传统功能，是银行之间调剂资金余缺，比如同业拆借、存放等。但近几年同业业务迅猛发展，显然不全是为了调剂资金余缺，而是作为一种非信贷的资产投放方式，即同业投资。根据 2014 年 127 号文定义，同业投资分为**直接投资**和**SPV 投资**，实践中以后者为主，即投资于其他金融机构发行的 SPV（银行理财、信托计划、券商资管等）。

既然同业投资对接 SPV，意味着同业投资是资管业务（比如理财业务就是其中之一）的“上游”，所以，同业投资与理财业务的监管问题非常类似，也是**资金空转、委外加机构、藏匿问题资产**等（同样见于 46 号文及其他文件）。但同业投资毕竟处于银行表内，日常监管更严，所以我们预计其问题严重程度轻于理财业务。

同业 SPV 投资的底层资产以自营非标、债券为主，分别影响信用市场和债券市场（同业投资于股市的极少听说，因此对股市的影响可忽略）。但在银行报表上，有两个问题导致想精准划分自营非标与债券数据是极其困难的：

（1）传统同业业务中也藏匿了少量非标。比如，把非标包装成同业存放；

（2）同业投资中非标与债券的数据未有披露。但据了解，SPV 投资底层大部分还是非标为主。

在监管推进过程中，同业投资的最终资金投放被控制，会影响信用市场，导致信用风险发生，这一点和信用业务监管类似。同时，同业投资的中间套利链条在拆解过程中，还会影响银行间市场（债券市场），可能造成利率波动。

2.1.3. 信贷业务

信贷业务是银行的传统主营业务，也是银行向实体投放资金的重要渠道。截止 2017 年 3 月末，全国金融机构各项贷款余额为 111 万亿元，其中大部分为商业银行向企业、居民投放的信贷。

46 号文及其他监管文件中，对信贷业务提到的主要监管内容包括三方面：

（1）**信用风险管理的有效性**：藏匿不良，借用其他方式把不良“假出表”，低估不良损失，以及通过把信贷包装成同业资产来节约风险资本占用等。

（2）**信贷资金投向的合意性**：违规投向限制性领域（或行业），包括流向股市等，以及不直接支持实体的信贷资金空转。

（3）**信贷业务流程的合规性**：授信、放款等流程的违规，以及为竞争业务而放松信贷标准，违规关联交易，或增加收费抬高企业成本，或将信贷包装成小微信贷等。

其中，若监管整改推进，针对第（1）点，将导致银行不良率和资本计提更加真实，资本消耗后，间接制约了银行的信贷投放能力。针对第（2）、（3）点，则是直接制约了银行违规对外投放信贷的能力，将增加实体获取银行信贷的难度和成本，也有可能导致一些企业信用风险暴露。当然，如果监管打击是准确的，那么这些信用风险暴露的企业本身也是限制信贷投放的，并不能理解为“监管加强导致实体受伤”（操作中则很难这么精确）。

因此，监管推进的结果，一是导致银行不良可能进一步暴露，二是会从股市等处抽回违规信贷资金，这两点均对股市有负面影响。此外，信用风险暴露，对债券市场也会有间接影响。

2.1.4. 业务小结

当然，上述三大类业务的违规也不是泾渭分明的，比如信贷业务的违规通常借助同业业务、理财业务来实现。除三大业务外，其他方面也有问题，比如存款业务、同业负债等。这些都进一步加大了问题分析的复杂性。

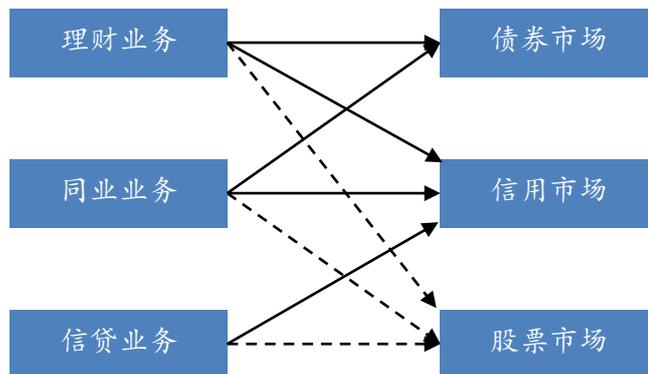
然后，我们以三大业务为重点突破口，尝试测算可能涉及监管问题的业务总量，从而判断对金融市场的影响。

2.2. 资金影响测算

市场关注监管对债券市场、信用市场、股票市场的影响。我们基于银行披露的数据，给予大致测算。这一测算分两个步骤，一是先大致掌握各业务向不同金融市场输送资金的金额和路径，二是基于监管要求，了解这些输送的资金中有多少会被监管管制。

首先，我们统计各业务向金融市场（债券市场、信用市场、股票市场）输送资金的情况。其中，股票市场是我们最为关心的。

图 2：三大业务向金融市场输送资金



数据来源：国泰君安证券研究（左侧按问题严重程度排序，右侧接受监管影响程度排序）

然后，要统计三类业务可能受监管影响的资金的规模。先从三大业务角度（上图左侧）简要分析，然后再从三个市场的角度（上图右侧）计算金额。

2.2.1. 业务角度

(1) 理财业务方面，3月末余额是29万亿元。资金运用方面，债券及

货币市场工具占比一半以上，非标约 15%，另有 6%左右的权益类（包括一级、二级、优先级，优先级即配资）。此外还购买少量 SPV。仅从总量与投向上，很难看出来监管问题，理财业务的监管问题大多出自交易结构、资金空转等问题上，以及协助美化银行的监管指标。

(2) 同业业务(除传统同业)，以同业投资为主，主要体现为 SPV 投资，从已披露 2016 年报的上市公司数据上看，占总资产比例约 5.55%。很可惜，银行年报中不使用穿透法，因此无法掌握这些 SPV 投资中有多少是投向非标（信用市场），另有多少是债券市场，以及股票市场。

表 3: 已披露 2016 年年报上市银行资产结构

总资产比重	信贷	债券	传统同业	SPV 投资	其他
工行	52.89%	21.12%	6.58%	0.31%	19.10%
农行	47.62%	26.47%	8.31%	0.24%	17.36%
中行	53.64%	21.27%	6.48%	0.60%	18.00%
建行	54.80%	20.52%	5.62%	2.15%	16.90%
交行	47.71%	23.11%	8.52%	3.73%	16.93%
民生	40.66%	19.01%	7.83%	18.46%	14.03%
平安	48.62%	13.27%	9.25%	12.50%	16.36%
浦发	45.66%	11.57%	7.93%	23.05%	11.78%
招商	53.04%	15.17%	9.79%	9.35%	12.66%
中信	47.25%	10.52%	12.03%	17.86%	12.34%
光大	43.57%	12.52%	10.60%	20.26%	13.06%
江苏	39.58%	31.37%	6.02%	11.81%	11.22%
江阴	48.40%	21.94%	6.35%	10.23%	13.08%
南京	29.94%	23.94%	14.20%	24.32%	7.60%
上述合计	50.19%	20.37%	7.59%	5.55%	16.30%

数据来源：银行年报，国泰君安证券研究（注：传统同业含同业存单投资，SPV 投资包括各类资管产品投资）

另一个算法，则是沿用我们货币分析框架中的方法，因为同业投资是派生 M2 的，因此可以从 M2 总量出发，逐步扣减其他 M2 派生渠道，最终得出同业投资余额，2016 年末约为 16 万亿元，占银行业总资产约 7%。

(3) 信贷业务，全行业余额是 111 万亿元，有少部分信贷资金违规流入股市，属于此次监管内容，但长期以来一直是监管重点，预计总量不大。其余主要投向实体，其中有监管问题的金额难以测算，主要影响信用市场。

2.2.2. 市场角度

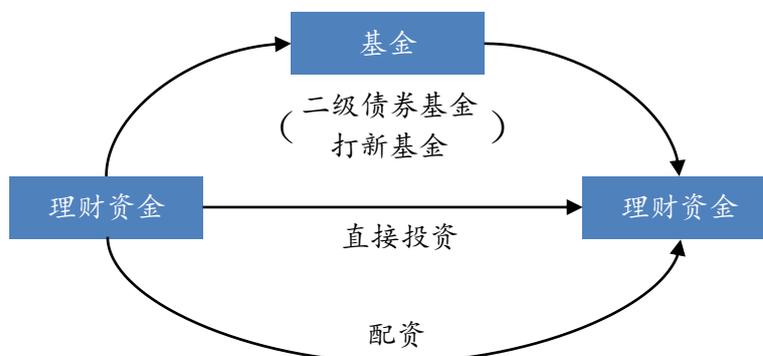
然后，重点分析此次监管对三大金融市场的影响。

(1) 对股市的影响较为轻微（因此在上图中以虚线表示）。信贷资金违规入市是长期重点监管对象，总量较小。同业业务为股市配资极少。因此，主要影响股市的是理财业务。

理财资产配置权益类，占 6% 左右，即 1.6 万亿元，主要来自高净值客户、机构客户的理财产品，业务相对简单，违规现象较少（至少账面上都能做到资产与产品清晰对应）。况且，里面又包含大量的一级权益（非上市股权类或明股实债，其实理应当算非标），真正的投资于二级市场股票的更少。经我们调研了解，预计入市总规模在 5000 亿元左右。而其中，有监管问题（包括文件中所指的多层嵌套、过度杠杆等）的金额就更少了，估计就数百亿元体量。

此外，理财资金配置的二级债券基金、打新基金对股市也有一定影响。近期可能有理财资金赎回部分二级债券基金和打新基金，主要由于自身流动性需求或不看好后市，与监管关系不大。

图 3：理财业务向股票市场输送资金的方式



数据来源：国泰君安证券研究

因此，整体而言，此次监管对股市资金面的直接影响非常小。

（2）对信用市场的影响，则主要取决于信贷业务、同业自营非标、理财非标的监管。其中，非标的监管隐患大于信贷。同业自营非标并没有精确统计，上文已统计同业投资约 16 万亿元，假设大部分投向非标，即超过 10 万亿元。再考虑到理财非标余额为 4.93 万亿元（2017 年 3 月末），则全部表内外非标总额在 15 万亿元以上。

目前尚无法判断这 15 万亿元非标中有多少属于违规业务，但即使只有 10%，那总量也不少了，因此影响不可小视。但考虑到总额较高，且大多资金是投向实体，我们认为大部分不会进行“一刀切”式的清退处置（只有少部分违规情形较为严重的，会立即清退），而是新老划断，自然到期后整改（不再续做或以合乎监管要求的方式续做）。毫无疑问，很多不合规的业务到期无法续做，使企业资金链断裂，难免会暴露一些信用风险。而非标久期多在 1-2 年，因此在未来 1-2 年内，依然可能陆续暴发信用事件。

（3）对债券市场的影响，依然取决于 SPV 等业务。银行自营或理财资金直接投资于债券的，监管问题较小，大多问题还是发生在通过 SPV 等

委外投资的情况下。同业 SPV 投资中，少量为债券，约 5 万亿元以下。理财余额中，约 10% 为委外，也就是 3 万亿元左右。按此估计，债券投资达到 8 万亿元。当然，也并非全部委外 SPV 均有监管问题。涉嫌多层嵌套、过度杠杆等问题的总量，估计不会超过 3 万亿元。

但由于债券市场流动性较差，也无法承受“一刀切”式的清理，因此和信用市场一样，料将以新老划断的方式，逐步整改。

3. 投资建议与风险提示

3.1. 银行股价

我们依然从经典的现金流折现模型出发。

分子方面，即银行基本面。毫无疑问，监管的落实对盈利自然是负面影响。很多违规业务，是突破或绕开了监管规定，是为了追逐更多盈利。现在通过监管落实，制约了银行的违规业务。但因为整改方式为新老划断，因此其对盈利的负面影响不会一次性显现，而是逐步体现。因此，分子方面并不能解释近期股价的大幅下跌。

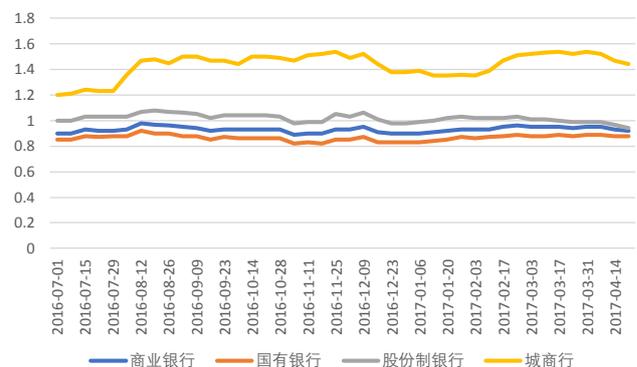
分母方面，影响则更为复杂。短期内，监管政策落地给市场投资者带来很高的不确定性。比如，多个监管文件罗列了违规或可能违规的行为，要求银行自查、银监现场检查。但这些行为，有哪些最终会被取缔、哪些会被整改，目前尚未有定论。高度不确定性使市场风险溢价短期内迅速抬升，股价快速下行，指数下跌 4% 以上，估值也回落。其中，中小银行跌势更大，因为从经验上看，国有大型银行的业务合规性更好，监管问题相对较小。

图 4: 监管文件出台后银行指数快速下跌



数据来源：WIND，国泰君安证券研究。

图 5: 中小银行估值回落更明显



数据来源：WIND，国泰君安证券研究。

3.2. 投资建议

我们预计未来监管落地的方式是新老划断，逐步整改，对市场和银行业绩的影响均较缓和，不会形成系统性冲击。4 月份以来的股价快速下行，

已经超过了基本面的因素，因此是风险溢价抬升所致，主要是由于监管落地进程的高度不确定性。随着未来监管推进，市场会逐步认识到监管冲击会低于预期。而长期看，监管推进有助于行业更为健康稳健地发展。

维持银行业“增持”评级。重点推荐合规性较好，受监管冲击较小的工商银行、建设银行，以及平安银行和南京银行。

3.3. 风险提示

监管落地进度超过预期，导致风险失控。
宏观经济超预期回落。

表 2: 推荐银行最新盈利预测及估值水平

	净利润增速		EPS (元)		BVPS (元)		市盈率 PE		市净率 PB		评级	目标价 (元)
	16 年 E	17 年 E	16 年 E	17 年 E	16 年 E	17 年 E	16 年 E	17 年 E	16 年 E	17 年 E		
平安银行	3.4%	2.8%	1.32	1.35	10.59	11.82	6.81	6.63	0.85	0.76	增持	10.61
工商银行	0.4%	1.9%	0.78	0.80	5.33	5.89	6.16	6.05	0.90	0.82	增持	5.27
建设银行	1.5%	2.8%	0.93	0.95	6.31	6.98	6.39	6.22	0.94	0.85	增持	6.52
南京银行	18.0%	19.9%	1.36	1.63	8.92	10.30	8.29	6.91	1.27	1.10	增持	14.73

数据来源: wind、国泰君安证券研究。注: 取 2017 年 4 月 21 日收盘价。已披露 2016 年报的银行采用实际净利润增速。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格
分析师声明

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，本报告清晰准确地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，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现作为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		