

行业定期报告

银行业

银行业周报

中性

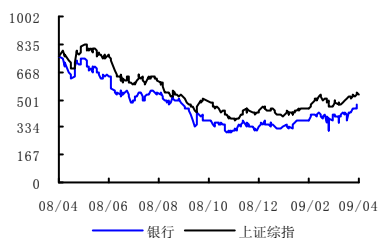
(维持评级)

2009年4月7日

行业定期报告

信贷再度月末激增,对情绪影响大于业绩

一年收益率比较



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所

相关研究报告:

《银行业周报: 大银行年报较好, 流动性支撑估值》

2009年3月30日

《银行业周报: 经济及行业基本面保持稳定》

2009年3月16日

银行业首席分析师: 邱志承

电话: 021-68864597

E-mail: qiuzc@guosen.com.cn

银行业分析师: 谈煊

电话: 010-8225 2911

E-mail: tanxuan1@guosen.com.cn

银行业分析师: 黄飙

电话: 0755-8213 0833-1868

E-mail: huangbiao@guosen.com.cn

独立性申明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 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。

● 本周观点及投资视线

1. 3月重蹈2月覆辙, 连续第二个月出现月初信贷回落、月底爆增的现象, 我们认为这与银行对未来重新出台信贷额度相关限制的政策预期上升有关, 后续阶段信贷规模是否持续高增长与央行的态度有较为明显的关系。未来预计贷款增速将有所回落, 但大幅下降的概率较小。**2.** 本周银行板块涨幅继续领先于大盘, 但个体分化相对较大, 民生、交行大幅上涨的主要推动因素在于民生出售部分海通证券股份的事件推动以及两家银行较大的估值安全边际优势。**3.** 四家国有上市银行年报显示, 去年的息差下降同步于宏观经济的增速放缓并早于连续降息周期的来临; 同时下半年尤其是第四季度资产质量的下降成为普遍现象。**4.** 个股选择建议遵循“国进民退”的原则, 推荐受益于政府项目拉动效应的兴业银行、浦发银行、工商银行、建设银行和交通银行。此外, 也关注场情绪如果进一步乐观, 商业化银行包括的民生和招商存在的交易性机会。

● 行业动态

1. 刘明康: 战投股权锁定期拟延长至五年; **2.** 3月信贷狂潮再续 票据贴现占比回落; **3.** 浙江银监局重申禁止银行捆绑“二套房贷”; **4.** 全球十大行 工建中总市值占比过半; **5.** 首笔银团并购贷款发放国机并购一拖获8.5亿资金; **6.** 央行6年来首次一季度向公开市场净投放1500亿元。

● 公司动态

1. 中国银行: 拟增持中银香港; **2.** 兴业银行: 深圳国资委否认“封杀”称企业自愿退存; **3.** 民生银行: 发行国内最大规模混合资本债; **4.** 宁波银行: 苏州分行正式开业

● 估值跟踪

银行板块当前动态 PB 为 2.19 倍、动态 PE 为 11.4 倍, 因上周银行股继续跑赢大盘, 与沪深 300 指数之间的估值差异小幅缩小。

● 重点公司盈利预测及投资评级

代码	公司	总市值 (百万元)	昨收盘 (元) 2009-4-3	EPS		PE		投资评级
				2008E	2009E	2008E	2009E	
601398	工商银行	1359457	4.07	0.33	0.37	12.3	11.0	谨慎推荐
601939	建设银行	1051601	4.50	0.40	0.41	11.3	11.0	谨慎推荐
601328	交通银行	337571	6.89	0.58	0.56	11.9	12.3	谨慎推荐
600036	招商银行	248110	16.87	1.49	1.22	11.3	13.8	谨慎推荐
600000	浦发银行	126078	22.27	2.22	2.10	10.0	10.6	谨慎推荐
601166	兴业银行	120750.00	24.15	2.27	2.34	10.6	10.3	谨慎推荐
601169	北京银行	78654.11	12.63	0.87	0.87	14.5	14.5	谨慎推荐

内容目录

图表目录.....	2
本周观点及投资视线.....	3
行业动态.....	4
公司动态.....	5
中国银行: 拟增持中银香港	5
兴业银行: 深圳国资委否认“封杀” 称企业自愿退存	6
民生银行: 发行国内最大规模混合资本债.....	6
宁波银行: 苏州分行正式开业	6
海外市场.....	7
银行板块与市场估值比较.....	8

图表目录

表 1: 上周 (2009.3.30 ~ 2009.4.3) 国内银行业重要动态	4
表 2: 上周 (2009.3.30 ~ 2009.4.3) 海外银行业重要动态	7
表 3: 银行板块与沪深 300 动态PB、PE及估值差异 (整体法, 截至 2009.4.3)	8
图 1: 银行板块与沪深 300 动态PB走势.....	8
图 2: 银行板块与沪深 300 动态PE走势.....	8
表 4: 上市银行盈利预测及估值表 (截至 2009.4.3)	9
表 5: 近期国内和香港市场银行板块市场表现 (截至 2009.4.3)	10

本周观点及投资视线

- 3月重蹈2月覆辙，连续第二个月出现月初信贷回落、月底保增的现象，我们认为这与银行对未来重新出台信贷额度相关限制的政策预期上升有关，后续阶段信贷规模是否持续高增长与央行的态度有较为明显的关系。未来预计贷款增速将有所回落，但大幅下降的概率较小。

据媒体报道，三月份的新增贷款规模可能在1.3-1.6万亿，如果情况属实，将是连续第二个月出现信贷在后半个月尤其是最后十天出现暴增的现象，我们认为即使考虑了房地产市场回暖迹象明显、重点城市成交量大幅上涨对居民户贷款需求的拉动作用，如此迅猛急速的天量信贷高增长依旧不太可能是实体经济整体有效需求上涨的体现。3月上旬，央行曾在一定程度上表示了不可能长期容忍高于17%的M2增速，使各行对未来政府出台信贷额度限制的政策预期有所上升，这可能是除了各行季末考核压力外信贷继续激增的主要原因，多数银行倾向于在额度重新限制之前尽可能地做高贷款存量余额。如此的信贷规模增长已经超出了原有的政策目标，二季度开始央行的流动性管理可能将从过度宽松转为适度宽松。

此外，我们认为贷款规模高增长对业绩的影响效果不大，09年信贷价量情况依然较难预测，维持净利息收入最终仍将来自于政府项目刺激和实体经济回暖带来的企业EBIT增速较快上升的结论。

- 本周银行板块涨幅领先于大盘，但个体分化相对较大，民生、交行大幅上涨的主要推动因素在于民生出售部分海通证券股份有限公司的事件推动以及两家银行较大的估值安全边际优势。四家国有上市银行年报显示，去年的息差下降同步于宏观经济的增速放缓并早于连续降息周期的来临；同时下半年尤其是第四季度资产质量的下降成为普遍现象。个股选择依然建议“国进民退”的原则，推荐今年以来新增贷款结构良好、息差受压较小，受益于政府项目拉动效应的兴业银行、浦发银行、工商银行、建设银行和交通银行。此外，也关注在市场情绪对于实体经济进一步乐观情况下，商业化银行包括的民生和招商的交易性机会。

本周银行板块后半周涨幅较大，继续领先于大盘，但个股分化较为明显。民生银行、交通银行大幅上涨主要源于前者成功出售部分海通证券股份有限公司事件推动和两者均有较大的估值安全边际。截至建设银行，四家国有上市银行的年化全部发布完成，通过分析我们认为，08年息差下降趋势早于连续降息周期近一个季度就已出现，中期的高点之后受企业贷款需求收缩和降息周期影响的双重作用持续下滑，资产质量也随宏观经济降温出现了较为明显的下降趋势，但考虑到关注类贷款的变化，在2008年下半年，几家银行资产质量的分化情况并不严重。考虑到已发布年报银行的拨备覆盖率均未达到银监会要求的150%的水平。

我们的基本判断是：信贷高增长对于估值的推动作用大于对业绩产生的正面影响，预计二季度开始政策将适度调节银行体系的充裕流动性，以进一步控制贷款对生产和消费的有效拉动作用，我们认为四月份开始至月末十天甚至一周内信贷激增的现象将逐步减少，同比增速将有所放缓，但大幅下降的可能性不大。银

行板块在连续的估值推动下可能进入调整期，随着一季度业绩的逐步明朗，银行自身的业绩表现将逐步分化个体估值水平。个股选择上我们继续维持 2 季度的策略观点，建议遵循“国进民退”的原则，受益于政府项目配套贷款的国有大型银行和部分地方性政府助力色彩较浓的股份制银行仍具有较好的吸引力，主要建议关注 2009 年业绩平稳，估值相对有吸引力的建设银行和交通银行。同时建议关注今年以来新增贷款结构较好、对息差下挫压力较小的兴业银行和浦发银行。

行业动态

表 1: 上周 (2009.3.30 ~ 2009.4.3) 国内银行业重要动态

银行业—国内

刘明康：战投股权锁定期拟延长至五年(第一财经日报)

银监会主席刘明康近日指出，审慎跨境监管的实现有赖于对门槛的设定。“投资一定要有锁定期。国外市场战略投资者的锁定期是 6 个月，我们是三年；我们考虑，如果再有战略投资者来中国（投资），锁定期将是五年或以上。”此外他还表示，银监会尤其重视防火墙机制建设，严格依法分业经营和分业监管。“绝不允许搞次贷证券化；不允许在证券化上再证券化，即不允许搞平方；不允许再打包、再分拆。”

【点评】：2003 年银监会颁布《境外金融机构投资入股中资金融机构管理办法》，其中对战略投资者的持股上限进行了明确规定。其中，入股中资银行的单一境外合格投资者持有股份比例不得超过 20%，多个境外投资者持股比例合并不超过 25%。自 08 年以来随着国有商业银行境外战投锁定期陆续到期，受国际金融危机的影响中资银行遭受境外战投抛售事件屡屡发生。考虑延长国外战略投资者锁定期充分反映了金融危机环境下监管机构对于跨境投资监管的谨慎态度。

3 月信贷狂潮再续 (财经网)

经历了年初两个月的贷款激增之后，银行业的信贷投放仍成汹涌之势，新增贷款规模据预计将超过 2 月份，达 1.3 万亿元。据悉，工、中、建、交四家大型上市银行 3 月信贷投放新增近 8000 亿元，同时票据融资增量回落明显。其中，工商银行贷款增量达到 3100 亿元，一季度新增升至 6500 亿元，同时 3 月的票据融资量出现较大幅度下降，仅为 330 亿元；中国银行贷款新增 2260 亿元，其中票据融资 260 亿元。建设银行新增贷款 1700 亿元，其中票据融资 300 亿元，一季度累计投放达 5200 亿。交通银行新增贷款 740 亿元，票据融资新增为 120 亿元，一季度累计投放达 2900 亿元。上述四家银行 3 月新增信贷投放量合计 7800 亿元，其中票据融资所占比重有较大幅度回落。

【点评】：目前持续的信贷高增长仍然多数是由政府项目驱动，在“去库存化”的周期基本结束后，还将存在一个较为漫长的“去产能化”的过程，在目前的经济环境下，企业实际出现较强的产能扩张需求的可能性较小。预计进入二季度监管层有可能通过信贷额度的控制等手段适度加强对于流动性的管理和调整，信贷规模的同比增速将逐步下降。

浙江银监局重申禁止银行松绑“二套房贷” (新华社)

近日下发特急文件要求各商业银行严格执行对第二套（含）以上住房贷款管理有关规定的浙江银监局成了众多媒体关注的对象。有关负责人接受采访时明确表示，2007 年出台的《中国人民银行中国银行业监督管理委员会关于加强商业性房地产信贷管理的通知》没有变化，这次下发文件是重申政策、消除疑惑、防范不审慎做法。所谓“疑惑”，正是市场此前对二套房贷松绑的传言；而所谓的“不审慎”做法，即近期有媒体报道部分地方的商业银行开始悄悄放开个人住房贷款条件，对于不符合条件的二套房，最低提供首付 20%、利率下浮 30% 的贷款。银监局认为上述做法“违反了现行个人住房贷款管理规定，扰乱了银行业市场竞争秩序，加大了银行业金融机构个人住房贷款业务的运行风险”。

【点评】：今年以来，房贷优惠利率政策进入了普遍实施阶段，与此同时二套房贷也悄然变相地进入了七折优惠行列，含糊的概念定义在一定程度上带动了房地产市场的回暖情绪。2 月开始商品房成交活跃，北京、上海、深圳、杭州等多个重点城市二手房价格微幅下挫情况下成交套数创下历史新高，打破了去年一年的市场低迷局面。监管机构在此时点重申“二套房”概念，我们认为主要是从银行未来住房按揭贷款业务风险的角度出发，同时尽可能保持商业银行之间、不同地区之间零售贷款市场公平的竞争环境；不过其未来的实施和监管力度对房地产市场的进一步走势将带来较大的影响。

全球十大行 工建中总市值占比过半 (每日经济新闻)

据统计,截至3月25日,工商银行、建设银行、中国银行继续雄踞在全球市值最大排行榜的前三名,其中,3家银行的当日市值分别为1844亿美元、1451亿美元和1282亿美元,并以4577亿美元的总市值占据了全球十大银行总市值的51%。统计显示,与2007年底相比,10家银行的市值均出现大幅缩水的情况,其中工行、建行和中行的市值分别缩水48.53%、35.51%和38.59%,但欧美银行的市值缩水程度更大,缩水幅度在36%至94%不等,其中榜单上后三家银行汇丰控股、美国银行和花旗集团的市值分别缩水68.96%、78.67%和94.47%。市值大幅缩水也使得花旗、美国银行和汇丰控股的市值排名急剧下滑,在2007年底这3家银行市值排名为第2位、第3位和第4位,但到了今年3月25日,其市值排名情况为第8、9和10位;但国内银行市值排名迅速蹿升,除了工行蝉联全球市值排名第一外,建行和中行的排名也从第6位和第5位蹿升至第2位和第3位。

【点评】:我国商业银行市值规模升居前列,最主要的原因在于国际金融危机导致欧美银行业务萎缩同时市值大幅缩水,而中国银行因与西方银行在营运模式上存在差异,受过度信用产生的有毒资产影响相对小很多。此外,A股市场目前的估值水平在全球主要市场中属于较高的水平。

首笔银团并购贷款发放国机并购一拖获8.5亿资金(上海证券报)

据悉,中国机械工业集团已与中国银行、北京银行、中信银行联合签署总额为8.5亿元人民币的银团贷款协议,款项用于并购中国一拖集团。该笔资金是2008年12月银监会出台商业银行并购贷款管理办法之后,国内企业取得的第一笔以银团贷款形式发放的并购贷款,开创了国内金融界并购类银团贷款业务的先河。同时,这也是国务院出台装备制造行业振兴规划后我国机械工业领域的第一笔并购贷款业务。依据国机集团对中国一拖集团实施重组的系列协议,国机集团拟于2009年向中国一拖集团注入17亿元人民币资金进行增资扩股。

央行6年来首次一季度向公开市场净投放1500亿元(新华社)

截至3月31日,今年一季度央行在公开市场上“破例”向市场净投放近1500亿元资金,打破了连续六年以来“奉行”的一季度净回笼资金的惯例。去年同期,央行在公开市场净回笼了约6200亿元资金。统计显示,前三个月公开市场使用工具的期限全部在三个月以内。其中,正回购操作量达到了10350亿元,是央行票据发行量的一倍以上。而期限更短的28天回购量则为7850亿元,占一季度资金回笼量的51.8%。银行间回购市场的收益率水平自今年年初以来一直维持在低位,7天短期回购的加权平均收益率水平始终处于0.9%至0.95%之间。

【点评】:公开市场操作节奏的变化显然与货币政策执行基调转变有关。通常情况下,公开市场资金回笼时间主要集中在上半年,尤其是一季度往往是一年中资金净回笼量最多的时期。今年公开市场回笼力度减弱,使市场的流动性始终处于宽松状态。资金价格低位也激发了企业债券、短期融资券和中期票据的需求,降低了企业债券融资成本。同时短期回笼工具的高频率运用,提高了央行对资金调度的灵活性,便于转移一季度累积的流动性至二季度释放,使二季度公开市场到期资金规模增加较多,保障了资金在全年的均衡分布。

资料来源:Wind 资讯,财经媒体,国信证券经济研究所

公司动态

中国银行:拟增持中银香港

3月31日中行发布公告称,将在未来的12个月内增持中银香港股份,且本次增持计划锁定在二级市场。截至目前,中行持有中银香港约65.77%的已发行总股本。中行称,未来的增持股份数将以不影响中银香港的上市地位为限,并满足香港上市规则有关公众持股量的最低要求。

本次扩股计划公布之前,由于中银香港受累于境外债券投资,市场曾经一度传言不排除中行私有化的可能。但是,这个传言在本次公告中被再次否定。中行公告中申明,不会将其私有化。

点评:根据香港联交所相关规定,公众持股的最低比例为25%,即中

行在未来最多可以在二级市场扩股的比例为 9.23%。根据新近发布的中银香港年报，目前境外债券投资的相关减值损失基本已全额计提，今年业绩表现将有所好转。此次中行宣布二级市场增持中银香港，我们认为主要目的在于提振市场信心、抑制股价下跌压力的同时降低增持成本、获得未来可能出现的溢价收益。

兴业银行：深圳国资委否认“封杀” 称企业自愿退存

对于兴业银行深圳分行被封杀的相关传闻、深圳市国资委回应称：深圳市国企从兴业银行“退存”是企业行为，并不存在深圳市国资委的“封杀令”。

从今年 3 月开始，深圳市属国有企业陆续终止与兴业银行深圳分行的合作，将在兴业银行的存款全部或者部分从兴业银行转出。银行与企业之间的合作一般是长期持续的合作关系，当大多数“退存”企业集中出现在深圳市属国资企业中时，市场传出“深圳市国资委全面封杀兴业银行深圳分行”的消息。

据了解，至于深圳国资企业集中转出的存款规模，外界披露的数据是 30 - 50 亿元之间，兴业银行并未就此做相关的信息披露。兴业银行表示，兴业银行并未完整统计深圳国资企业转出的存款规模，目前公司方正与各方紧密磋商协调，但深圳市分行相关业务开展实际没有受到影响，对于兴业银行整体经营业绩表现也不会有明显影响。

民生银行：发行国内最大规模混合资本债

3 月 31 日民生银行发布公告称，到 3 月 26 日，50 亿元 15 年期混合资本债券资金已全额划入该行账户，这意味着迄今为止我国商业银行发行的最大规模的混合资本债券发行募集完毕。

根据公告，该期债券分成固定利率和浮动利率两个品种，其中固定利率发行 33.25 亿元，初始发行利率为 5.70%，如发行人不行使赎回权，则后 5 年债券利率在前 10 年初始利率的基础上增加 3 个百分点。浮动利率债券发行 16.75 亿元，浮动利率债券的票面年利率为基准利率与基本利差之和，基准利率为中国人民银行公布的一年期整存整取定期储蓄存款利率，初始基本利差为 3%。

宁波银行：苏州分行正式开业

日前，宁波银行苏州分行也正式开业。这是宁波银行继上海、杭州、南京、深圳之后，在国内开设的第五家分行。

点评：苏州是长三角乃至全国民营经济和 中小企业重要的发展基地，经济外向度很高、金融秩序良好，是定位于服务中小企业的银行必争之地。

苏州分行的开业将有利于宁波银行进一步突出自身的业务特色，在中小企业客户方面提高自身的创新和风险控制能力。

海外市场

表 2: 上周 (2009.3.30 ~ 2009.4.3) 海外银行业重要动态

银行业—海外

欧洲央行宣布降息 25 个基点 降幅低于预期 (第一财经日报)

近日，欧洲央行宣布下调基准再融资利率 0.25 个百分点，调整后为 1.25%，降幅低于预期的 0.5%。这是自 1999 年欧洲央行开始制定货币政策以来历史最低的基准利率水平。此前，欧洲央行已经将其基准利率从去年 10 月的 4.25% 降至 1.5%，创下了 10 年来最快的降息步伐。

【点评】：欧洲央行的基准利率已接近下限，我们认为降息低于预期的主要原因在于该举所能带来的实际效果有限，同时将面临陷入流动性陷阱的危险，同时因为并不存在统一的欧洲债券市场，欧洲央行暂时难以效仿英美监管机构实施相关的定量宽松货币政策，而通过降息更多地争取时间等待美国及其他国际市场金融危机的缓解，一定程度上也体现了欧洲金融监管机构的政策被动性。但无论是继续降息或最终动用定量宽松政策，欧洲央行都将会面临未来流动性带来的更大通胀风险。这与欧洲央行关注通胀的主要货币政策目标是想违背的，甚至到时将给经济带来更严重的负面影响。

纽约联储敦促九大银行向更多客户开放 CDS 结算所(第一财经日报)

纽约联储将推动华尔街九大银行向更多对冲基金和其他客户开放 CDS (信用违约互换) 结算所，以便防范 28 万亿美元的 CDS 市场损失。据报道，包括摩根大通、德意志银行和高盛在内的九家银行从上月起使用由美国洲际交易所 (ICE) 在纽约设立的信用衍生品结算所。美国政府希望通过改革将 CDS 等衍生品纳入统一清算中心进行交易。本月初，美国洲际交易所已获批成立一家 CDS 结算所，自今年 3 月中旬以来，仅对九家银行开放的系统已累计清算总价值 500 亿美元的 CDS。此外，美联储还希望提升系统来组织信用衍生品结算，银行代表其客户在结算所进行交易，这样对冲基金可以向银行敞开，银行则对结算所敞开。该系统还有破产保护功能，即一旦有银行陷入违约，与其相隔离的客户基金将会受到保护。

【点评】：CDS 是一种金融保险合同，投资者购入该金融衍生品来对冲自己手中投资组合的风险，主要是在场外进行交易，曾是作为其最大交易商之一的雷曼兄弟倒闭和美国国际集团需要接受政府援助的主要诱因。所有 CDS 在某一固定场所进行交易清算，将便于美国的监管当局及时跟踪和了解此类衍生品的相关情况，更为准确地评估金融系统风险。

美财政部向房利美和房地美注入 460 亿美元援助资金 (和讯网)

据报道，美国财政部 4 月 1 日向已被美国政府监管的抵押贷款企业房利美和房地美共注入 460 亿美元紧急援助资金。其中包括购买房利美 152 亿美元的优先股，以及购买房地美 308 亿美元的优先股。这两家抵押贷款企业必须支付的优先股最低股息为 10%。

美国放宽银行市价入帐条例 可能打击毒资产购买 (中新社)

据报道称，美国财务会计准则委员会近日放宽要求银行以市价入帐的条例，在资产估值方面给银行更大余地，从而减少目前的账面损失。放宽条例有关修订将从今年第 2 季开始适用，银行可以他们预期未来资产价值入帐，而不以现时环境下的贱价入帐。但有专家分析指出，放宽条例有可能打击政府和私人投资者合作购买银行毒资产的计划，较高的价值可能吓走有意购买这些资产的私人投资者，因为虽然有政府担保大部分风险，但私人投资者仍然不想支付较高价格，令政府希望与私人投资者合作购买毒资产救市的政策失效；同时此举还有可能导致企业将会利用放宽条例，将帐目内的资产价值推高至“不切实际”的水平。此外，还有分析指出，放宽条例亦可能导致金融机构不愿出售资产，因为它们政府和私人投资者合作购买银行毒资产的计划下可能被迫以低价出售资产，如果它们现在可以他们预期未来资产价值入帐，意味资产价格提高，它们会持有资产，并希望大市回升，这会更加有利。

美国 30 年抵押贷款利率再创新低 (新华社)

根据美国抵押贷款巨头房地美公司公布的最新数据，截至 4 月 2 日的一周内，美国 30 年期抵押贷款利率的平均水平为 4.78%，再创历史新低。这一利率水平低于上周的 4.85%，更低于去年同期的 5.88%，为 1971 年房地美开始该项数据统计以来

的最低水平。

【点评】：美国抵押贷款利率持续走低的主要推动因素在于美联储大规模购入抵押贷款支持类债券和国债的两项决定，这同时也使得抵押贷款的申请数量不断增加，希冀以此重振持续低迷的房地产市场。

格林斯潘：必须要求大银行提高本身资金准备（中新社）

美联储前主席格林斯潘近日表示，必须要求大银行提高本身的资金准备、增加大银行的经营成本，削弱这些大银行坐大的竞争优势，严控它们庞大和重要得足以动摇金融体系的稳定，是当局必须做的工作；应该按照银行的规模来设立储备资金的比率，并称为大幅上调比例，目前相当于持有资产至少一成的比率并不足够，必须提高至高于这个水平。目前美国财政部正在对最大银行进行“压力测试”，以判断他们对应较预期恶劣经济环境的资金准备是否足够。

另一方面，包括 Iberia、Signature、Old National Bancorp 以及 Bank of Marin Bancorp 在内的四家小型银行，周二率先清还向财政部救市基金借出的贷款，金额在 2800 万至 1.2 亿美元不等，是合共借取 737 亿美元的五百家小银行中首批还款的银行。还款银行的管理层表示，不受因接纳经济振兴方案纾困而限制其自身的营业模式和人才薪资是其还款的主要原因。

资料来源：各财经媒体，国信证券经济研究所

银行板块与市场估值比较

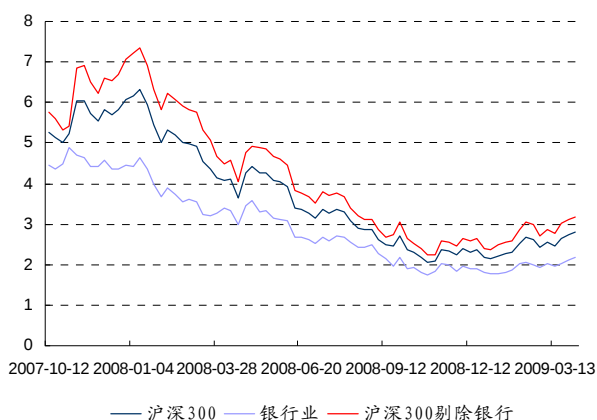
银行板块当前动态 PB 为 2.19 倍、动态 PE 为 11.4 倍，因上周银行股继续跑赢大盘，与沪深 300 指数之间的估值差异进一步缩小，但幅度较小。

表 3：银行板块与沪深 300 动态 PB、PE 及估值差异（整体法，截至 2009.4.3）

PE2009					PB2009			
日期	银行板块	沪深 300	估值差异	沪深 300 剔除银行	银行板块	沪深 300	估值差异	沪深 300 剔除银行
20081231	8.1	10.7	-23.7%	12.4	1.76	2.14	-17.79%	2.37
20090303	9.1	12.6	-27.9%	15.1	2.03	2.54	-6.45%	2.85
20090327	10.7	15.5	-30.9%	19.1	2.11	2.74	4.01%	3.12
20090403	11.4	16.3	-30.2%	20.0	2.19	2.80	11.65%	3.17

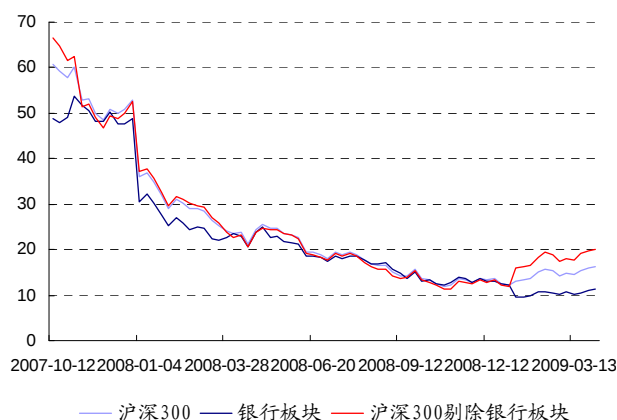
资料来源：Wind 资讯，国信证券经济研究所

图 1：银行板块与沪深 300 动态 PB 走势



数据来源：Wind 资讯，国信证券经济研究所

图 2：银行板块与沪深 300 动态 PE 走势



数据来源：Wind 资讯，国信证券经济研究所

表 4: 上市银行盈利预测及估值表 (截至 2009.4.3)

公司代码	公司名称	股价 (人民币)	P/E(X)				P/B(X)				P/PPoP(X)			
			2008E	2009E	2010E	2011E	2008E	2009E	2010E	2011E	2008E	2009E	2010E	2011E
601398	工商银行	4.11	12.4	11.2	10.5	9.7	2.26	2.03	1.86	1.70	6.84	6.59	6.07	5.66
601939	建设银行	4.54	11.5	11.0	10.3	9.6	2.27	2.16	1.94	1.75	6.22	6.30	5.72	5.22
601988	中国银行	3.58	14.3	12.7	11.9	9.5	1.84	1.70	1.58	1.43	6.92	6.67	6.56	5.41
601328	交通银行	6.89	11.9	12.3	11.0	9.6	2.32	2.10	1.87	1.66	7.08	6.87	5.76	5.02
600036	招商银行	16.87	11.3	13.6	12.5	9.8	2.97	2.61	2.27	1.92	7.79	8.50	7.29	5.74
601998	中信银行	5.02	13.2	17.9	15.2	13.2	2.02	1.89	1.74	1.59	8.23	9.84	8.10	6.88
600016	民生银行	5.65	13.0	12.9	12.4	10.5	1.98	1.82	1.55	1.33	6.00	6.13	5.42	4.78
600000	浦发银行	22.27	9.9	9.6	11.0	9.9	3.08	2.33	1.93	1.61	6.38	6.41	5.78	4.82
601166	兴业银行	24.15	10.4	10.2	9.2	8.3	2.47	2.11	1.81	1.56	6.99	6.69	5.63	4.63
600016	华夏银行	11.00	14.7	19.9	19.8	18.5	2.01	1.89	1.79	1.71	6.04	6.74	5.44	4.65
000001	深发展	16.75	84.7	14.6	12.5	10.1	3.17	2.70	2.33	1.98	6.40	6.08	5.43	4.64
601169	北京银行	10.08	11.6	11.6	11.1	9.3	1.94	1.79	1.65	1.50	7.62	7.82	6.59	5.32
601009	南京银行	13.15	16.0	16.4	15.7	12.8	2.16	2.00	1.84	1.68	11.62	11.96	10.45	8.43
002142	宁波银行	10.06	18.8	24.3	20.8	16.6	2.86	2.74	2.55	2.33	13.31	13.56	10.40	7.83
1398	工商银行 H	42.18	11.1	10.1	9.5	8.7	2.03	1.83	1.67	1.53	3.99	3.87	3.57	3.28
0939	建设银行 H	46.91	10.4	9.9	9.3	8.7	2.05	1.95	1.76	1.59	5.63	5.70	5.18	4.72
3988	中国银行 H	26.98	9.4	8.4	7.8	6.2	1.21	1.12	1.04	0.95	4.57	4.40	4.33	3.57
1328	交通银行 H	60.40	9.1	9.4	8.5	7.4	1.78	1.61	1.44	1.28	5.44	5.28	4.42	3.85
3968	招商银行 H	152.42	9.0	10.7	9.9	7.7	2.35	2.06	1.79	1.52	6.16	6.72	5.77	4.54
0998	中信银行 H	3.18	8.4	11.4	9.6	8.4	1.28	1.20	1.10	1.01	5.21	6.24	5.13	4.36
公司代码	公司名称	评级	EPS (元)				BVPS (元)				PPoPPS (元)			
			2008E	2009E	2010E	2011E	2008E	2009E	2010E	2011E	2008E	2009E	2010E	2011E
601398	工商银行	谨慎推荐	0.33	0.37	0.39	0.43	1.81	2.01	2.19	2.41	0.60	0.62	0.68	0.73
601939	建设银行	谨慎推荐	0.40	0.41	0.44	0.47	1.99	2.10	2.33	2.58	0.73	0.72	0.79	0.87
601988	中国银行	中性	0.25	0.28	0.30	0.38	1.84	2.00	2.15	2.37	0.52	0.54	0.55	0.66
601328	交通银行	谨慎推荐	0.58	0.56	0.62	0.71	2.95	3.27	3.67	4.13	0.97	1.00	1.20	1.37
600036	招商银行	谨慎推荐	1.49	1.24	1.34	1.73	5.68	6.47	7.44	8.77	2.17	1.98	2.31	2.94
601998	中信银行	中性	0.38	0.28	0.33	0.38	2.48	2.65	2.89	3.16	0.61	0.51	0.62	0.73
600016	民生银行	中性	0.43	0.44	0.46	0.54	2.82	3.07	3.61	4.19	0.94	0.92	1.04	1.18
600000	浦发银行	谨慎推荐	2.24	2.31	2.02	2.25	7.23	9.54	11.56	13.81	3.49	3.48	3.85	4.62
601166	兴业银行	谨慎推荐	2.31	2.38	2.63	2.91	9.77	11.45	13.37	15.49	3.46	3.61	4.29	5.22
600016	华夏银行	中性	0.75	0.55	0.55	0.59	5.47	5.83	6.13	6.42	1.82	1.63	2.02	2.37
000001	深发展	中性	0.20	1.14	1.34	1.66	5.28	6.21	7.20	8.46	2.62	2.76	3.09	3.61
601169	北京银行	谨慎推荐	0.87	0.87	0.91	1.08	5.19	5.62	6.09	6.72	1.32	1.29	1.53	1.89
601009	南京银行	中性	0.82	0.80	0.84	1.03	6.09	6.58	7.13	7.85	1.13	1.10	1.26	1.56
002142	宁波银行	中性	0.54	0.41	0.48	0.61	3.52	3.67	3.95	4.31	0.76	0.74	0.97	1.29
公司代码	公司名称		RoAE (%)				RoAA (%)				净利润增长 (%)			
			2008E	2009E	2010E	2011E	2008E	2009E	2010E	2011E	2008E	2009E	2010E	2011E
601398	工商银行		19.3	19.1	18.6	18.4	1.19	1.15	1.09	1.07	36.3	10.6	6.5	8.8
601939	建设银行		20.4	20.4	19.8	19.1	1.31	1.16	1.06	0.98	34.1	4.3	6.6	7.1
601988	中国银行		13.4	13.9	13.9	16.0	0.98	0.95	0.90	1.00	13.0	12.5	6.9	25.8
601328	交通银行		20.9	18.1	18.0	18.3	1.19	0.97	0.93	0.91	38.6	-3.4	11.4	14.4
600036	招商银行		27.8	20.5	19.4	21.4	1.53	1.05	0.91	0.97	43.6	-16.4	8.1	28.4
601998	中信银行		16.4	10.7	11.6	12.5	1.34	0.82	0.83	0.87	78.6	-16.9	17.3	17.2
600016	民生银行		15.4	14.9	13.5	13.7	0.80	0.66	0.60	0.64	29.2	1.1	11.1	26.2
600000	浦发银行		36.6	27.7	19.2	17.8	1.24	1.02	0.72	0.67	131.0	2.9	-12.6	11.7
601166	兴业银行		26.2	22.6	21.3	20.3	1.27	1.11	1.02	0.97	34.7	2.8	10.6	10.8
600016	华夏银行		22.0	9.8	9.3	9.5	0.58	0.36	0.31	0.29	77.2	-25.9	0.4	7.0
000001	深发展		3.9	20.2	20.1	21.4	0.14	0.63	0.59	0.59	-76.8	478.6	17.0	23.8
601169	北京银行		18.4	16.2	15.6	17.0	1.45	1.23	1.04	1.01	62.1	-0.5	4.6	19.4
601009	南京银行		14.3	12.8	12.4	13.8	1.69	1.34	1.09	1.06	65.6	-2.3	4.7	22.4
002142	宁波银行		15.9	11.7	12.8	14.8	1.48	0.86	0.77	0.74	40.7	-22.7	17.2	25.2

数据来源: 国信证券经济研究所

表 5：近期国内和香港市场银行板块市场表现（截至 2009.4.3）

银行简称	最新收盘 价（当地货	总市值（亿 元当地货	总市值（亿 元人民币）	估值水平				区间股价涨跌幅（%）		
				08PE	09PE	08PB	09PB	过去一周	过去一个月	10月27日 反弹以来
A 股/银行										
工商银行	4.07	-	13,595	14.0	15.1	2.31	2.18	3.04	11.51	7.11
建设银行	4.50	-	10,516	11.5	11.8	2.28	2.13	3.21	11.39	12.50
中国银行	3.58	-	9,087	12.8	13.8	1.91	1.82	2.58	11.53	16.99
交通银行	6.89	-	3,376	14.1	15.0	2.44	2.24	8.33	30.74	49.46
招商银行	16.87	-	2,481	11.2	12.7	2.96	2.57	5.90	20.07	25.06
中信银行	5.02	-	1,959	13.2	17.9	2.02	1.89	4.15	18.12	19.81
民生银行	5.65	-	1,063	13.5	18.8	2.00	1.93	11.44	20.47	26.97
浦发银行	22.27	-	1,261	10.0	16.0	3.09	2.59	0.45	31.46	72.50
兴业银行	24.15	-	1,208	10.3	11.8	2.47	2.17	5.18	37.45	88.67
华夏银行	11.00	-	549	14.7	20.0	2.01	1.89	5.87	18.92	49.86
深发展	16.75	-	520	69.8	20.4	3.22	2.85	2.32	23.98	65.60
北京银行	12.63	-	786	12.8	11.5	2.38	2.14	5.51	25.17	59.27
南京银行	13.21	-	243	16.1	17.2	2.17	2.02	-0.60	20.75	59.16
宁波银行	10.08	-	282	19.0	23.4	2.86	2.74	1.61	20.29	52.73
上证综指	-	-	-	19.3	17.5	-	-	1.91	16.82	31.54
沪深 300	-	-	-	18.2	18.7	-	-	2.86	20.00	44.28
港股-内地银行股										
工商银行	4.07	13,595	12,008	14.0	15.1	2.31	2.18	-2.86	34.32	45.36
建设银行	4.58	10,703	9,454	11.7	12.1	2.32	2.17	-3.40	20.11	73.28
中国银行	2.62	6,651	5,874	9.4	10.1	1.40	1.33	-0.76	25.36	53.22
交通银行	5.79	2,837	2,506	11.8	12.6	2.05	1.88	1.05	28.67	66.86
招商银行	15.00	2,206	1,949	10.0	11.3	2.64	2.29	3.88	31.81	52.91
中信银行	3.18	1,241	1,096	8.4	11.4	1.28	1.20	2.25	16.91	55.12
港股-非内地银行股										
汇丰控股	49.45	6,006	5,305	12.5	10.3	0.84	0.84	12.90	15.46	-39.32
恒生银行	82.05	1,569	1,386	12.7	11.9	3.08	2.87	3.08	0.92	-8.32
渣打集团	113.30	2,150	1,899	7.9	7.4	0.90	0.85	15.85	67.23	24.4
中银香港	9.31	984	869	14.5	9.6	1.13	1.08	10.81	30.13	-1.06
东亚银行	16.74	308	272	13.7	12.1	0.86	0.83	7.72	26.12	37.62
永亨银行	42.35	125	110	9.6	8.4	1.09	1.01	16.19	6.54	18.63
工银亚洲	9.50	121	107	10.4	9.0	0.74	0.73	9.57	33.24	17.00
创兴银行	9.30	40	36			-	-	5.20	14.39	6.29
富邦银行	2.27	27	24			-	-	5.09	27.53	36.75
美国										
花旗	2.85	157	1,076	-3.8	9.1	0.28	0.31	8.78	133.61	-75.7
美国	7.60	487	3,333	9.5	3.9	0.26	0.25	3.54	108.22	-62.98
JP 摩根	29.28	1093	7,484	14.8	8.7	0.67	0.64	6.86	39.36	-13.88
富国	16.34	692	4,741	12.5	6.9	0.97	0.86	4.81	53.14	-47.00
纽约	29.00	333	2,282	9.8	8.7	1.02	0.96	3.46	30.57	9.43
合众	15.97	280	1,919	14.4	9.7	1.46	1.37	2.11	26.95	-44.59
运通	15.33	180	1,229	22.3	13.9	1.51	1.42	6.09	29.70	-33.58

资料来源：Wind 资讯，Bloomberg，国信证券经济研究所

国信证券投资评级:		
类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

免责声明

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

国信证券经济研究所

经济研究所所长 传播与文化、社会服务业首席分析师 廖绪发	副所长 姚鸿斌	副所长、石油化工行业首席分析师 李 晨
副所长、首席金融工程分析师 葛新元	首席策略分析师 汤小生	首席经济顾问 杨建龙
钢铁有色金属行业首席分析师 郑 东	IT 行业首席分析师 肖利娟	交通运输行业首席分析师 唐建华
造纸行业首席分析师 李世新	房地产行业首席分析师 方 焱	电力设备行业首席分析师 彭继忠
批发和零售贸易行业首席分析师 胡鸿軻	化工行业首席分析师 邱 伟	医药行业首席分析师 贺平鸽
家电行业首席分析师 王念春	通信行业首席分析师 严 平	电力行业首席分析师 徐颖真
建筑行业首席分析师 邱 波	建材行业高级分析师 杨 昕	有色金属行业高级分析师 彭 波
医药行业资深分析师 丁 丹	机械行业资深分析师 余爱斌	汽车与汽配行业资深分析师 李 君
固定收益资深分析师 皮 敏	交通运输行业资深分析师 孙菲菲	宏观经济资深分析师 林松立
有色金属行业资深分析师 黄安乐	金融衍生品资深分析师 董艺婷	房地产行业分析师 陈 林
银行业分析师 谈 焯	银行业分析师 黄 飙	保险行业分析师 武建刚
证券信托行业分析师 王一峰	宏观经济分析师 任泽平	宏观经济分析师 周炳林
食品饮料行业分析师 黄 茂	策略分析师 崔 嵘	纺织品与服装行业分析师 方军平
有色金属行业分析师 李洪冀	批发和零售贸易行业分析师 吴美玉	房地产行业分析师 区瑞明
IT 行业分析师 王俊峰	航空运输行业分析师 黄金香	农业行业分析师 张 如
基金分析师 杨 涛	传播与文化行业分析师 陈财茂	金融工程分析师 王军清

国信证券经济研究所机构销售部

机构销售部总经理 盛建平 shengjp@guosen.com.cn (021) 68864592	机构销售部副总经理 万成水 wancs@guosen.com.cn (0755) 82133147	机构销售部销售副总监 王晓健 wangxj@guosen.com.cn (010) 82252615
机构销售部销售副总监 刘宇华 liuyh@guosen.com.cn (0755) 82130818	机构销售部销售副总监 王立法 wanglf@guosen.com.cn (010) 82252236	机构销售部高级销售经理 黄胜蓝 huangsl@guosen.com.cn (021) 68866011
机构销售部高级销售经理 马小丹 maxd@guosen.com.cn (021) 68866025	机构销售部高级销售经理 谭春元 tancy@guosen.com.cn (010) 82259782	机构销售部销售经理 郑 毅 zhengyi@guosen.com.cn (021) 68866205
机构销售部销售经理 邵燕芳 shaoyf@guosen.com.cn (0755) 82133148	机构销售部销售经理 刘 塑 liusu@guosen.com.cn (021) 68866236	机构销售部销售经理 祝 彬 zhubin@guosen.com.cn (0755) 82133456