

动态报告

银行

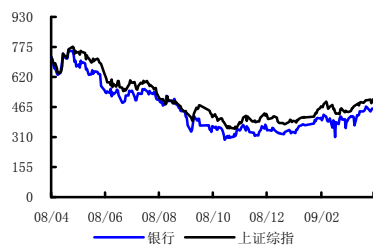
银行业周报

2009 年 4 月 13 日

行业周报

信贷持续大增，支持板块估值

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《银行业周报: 信贷再度月末激增, 对情绪影响大于业绩》 2009 年 4 月 7 日

《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: 信贷增长有所放缓, 上年四季度资产质量压力较大》 2009 年 3 月 23 日
 分析师: 邱志承

电话: 021-68864597

E-mail: qiuzc@guosen.com.cn

分析师: 黄飙

电话: 0755-82130833-1868

E-mail: huangbiao@guosen.com.cn

分析师: 谈煊

电话: 010-82254212

E-mail: tanxuan1@guosen.com.cn

独立性声明:

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。

1. 本周观点及投资视线

1. 3 月信贷增长的规模大幅高于市场预期, 票据比重下降可能源于之前票据的到期, 信贷规模的超常增长和结构改善反映了投资的上升, 但信贷冲高在月底, 有原因是银行月底冲规模的需要。2. 4 月, 央行很可能继续纵容信贷超常增长, 很难把握未来信贷增速。3. 在 3 月信贷注入实体经济量有所上升, 加上传言 3 月的宏观数据也继续向好, 银行贷款利息收入的降幅也可能有所减少。4. 本周银行板块指数略落后于大盘, 国有银行走势强于股份制及城商行, 股份制银行中浦发银行和民生银行走势较强。5. 将公布的经济数据可能较好, 加上信贷高增长, 可能使本周银行板块表现较好。6. 个股推荐, 除了之前推荐有政府支持的银行外, 商业化的银行在 3 月贷款增速上升明显, 在对宏观预期好转的背景下, 上调民生银行评级到谨慎推荐。

2. 行业动态

1. 3 月信贷再创新高, 工建中交四大行 3 月新增信贷近 8000 亿, 票据融资比重下降; 2. 银行曲线介入创业板; 3. 08 年银行业协会会员银团贷款余额涨 53%; 4. 地产巨头频获巨额授信, 开发贷款逐渐抬头; 5. 北京二套房贷政策松动; 6. 调查显示: 国内客户选择银行首重实用性; 7. 台资企业成大陆银行扶持新亮点

3. 公司动态

1. 工商银行: 09Q1 债券和票据承销 719 亿元, 同比增 152%; 2. 建设银行: 09Q1 公积金个人房贷余额突破 3000 亿元大关; 3. 浦发银行: 拟定向增发和发行次级债补充资本; 4. 国开行: 发行 200 亿金融债中标利率 3.50%, 高于市场预期; 5. 中国银行: 兑现承诺开始增持中银香港; 6. 招商银行: 欲推超级网银以加强企业现金管理市场争夺; 7. 深发展: 或越利率 7 折“红线”, 推迟“点按揭”业务

4. 估值跟踪

银行板块当前动态 PB 约为 2.02 倍, 动态 PE 为 13.2 倍, 均比上周降低 1%。上周银行板块涨幅略输于大盘, 银行板块落后于沪深 300 的估值差异有所扩大, 从历史经验来看该动态 PB 的差异幅度处于较高状态, 预期未来有缩小的空间。

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)	EPS		PE		投资评级
				2008E	2009E	2008E	2009E	
601398	工商银行	1,359,457	4.07	0.33	0.37	11.0	10.4	谨慎推荐
601939	建设银行	1,056,275	4.52	0.40	0.41	11.0	10.3	谨慎推荐
601328	交通银行	336,591	6.87	0.58	0.56	12.3	11.1	谨慎推荐
600036	招商银行	237,374	16.14	1.49	1.22	13.2	12.9	谨慎推荐
600000	浦发银行	125,795	22.22	2.24	2.10	10.6	11.5	谨慎推荐
601166	兴业银行	115,800	23.16	2.31	2.34	9.9	8.9	谨慎推荐
601169	北京银行	76,973	12.36	0.87	0.87	14.2	13.6	谨慎推荐

资料来源: 公司资料和国信证券预测

本周观点及投资视线

- 3月信贷增长的规模大幅高于市场预期，票据比重下降主要源于之前票据的到期，中长期贷款大幅增长显示了经济的持续反弹。信贷规模的超常增长和结构改善反映了投资和经济的上升，每次“两会”之后，投资增速都会有所上升。我们还注意到：信贷冲高在月底，3月高增长部分是因为银行月底冲规模。在4月，央行很可能继续纵容信贷超常增长，很难把握未来信贷增速，也难以通过量价来预测息差收入。3月信贷注入实体经济量有所上升，市场传言3月的宏观数据也继续向好，企业EBIT在2009年的回落幅度可能有所缩小。根据2季度策略报告预测息差收入的方法，银行贷款利息收入的降幅也可能有所减少。

3月非金融机构和居民部门贷款双双出现大幅增长，达到了市场传言的水平。而且3月新增贷款中，票据融资比重有所下降、中长期贷款比重明显上升。央行数据反映的是3月信贷的净新增量，我们认为3月信贷的毛新增量要大的多。票据在新增贷款里比重的下降，并不是因为新增的减少，而主要是由于2008年底贴现的票据已经开始大量到期，从使得票据净增加明显的下降。中长期贷款的增长反映实体经济中政府投资的项目开工的增加和房地产交易量的回升，每次“两会”之后，投资增速都会有所上升。不过，由于3月的信贷高增长集中出现在月底，说明高涨的信贷余额也有部分是源于月底冲规模做帐的需要。

我们还关注到，央行1季度例会公告和对1季度货币信贷数据的新闻，感觉央行对于1季度信贷和货币的暴增总体上是肯定的，文中没有对于1季度货币和信贷过快增长的担心。从这个角度看，在2季度，央行很可能将继续纵容信贷的暴发增长，在目前的情况下，我们现在难以预测和判断银行信贷2季度的增量。正如我们之前2季度策略报告写到的，2009年难以通过传统的量价关系来预测的银行的息差收入，原因之一是在2009年量价是难以预测的。

从3月的信贷数据来看，注入实体经济的资金量有所上升，此外，市场传言3月的宏观数据也继续向好。从这个角度来看，企业EBIT在2009年的回落幅度将有所缩小，银行贷款利息收入的降幅也可能有所减少。

不过，从中长期来看，银行资产质量面临的不确定性在进一步上升。我们认为，目前银行信贷的高增长，除了银行自身做高信贷存量余额的动机外，其实和曾经长期困扰中国经济的政府约束软化和投资饥渴有关。

- 本周银行板块指数小幅回落且涨幅略落后于大盘，国有银行走势强于股份制及城商行，股份制银行中浦发银行和民生银行走势较强。市场传言，未来一周将公布的经济数据较好，加上信贷在4月还有望保持很高的增速。这些原因累加将有可能使本周银行板块表现较好。个股推荐了，除了之前推荐有政府支持的银行外，我们还发现，在3月较为商业化的银行，贷款增速上升明显，短期这有利于这些银行业绩的提升，在经济下行风险缓解的条件下，我们上调民生银行的评级到谨慎推荐。

本周银行板块指数小幅回落1.9个百分点，涨幅略落后于大盘，国有银行走势强于股份制及城商行，但股份制银行中浦发和民生银行走势较强，前者主要由于较好的息差和资产质量表现、考虑增发后较低的估值水平，后者主要由于海通股权出

售以及较低的 P/B 的估值。

随着年报和一季报公布期的临近，对银行 09 业绩的预期将进一步明朗。此外，根据市场传言，未来一周将公布的经济数据有望表现较好，加上信贷在 4 月还有望保持很高的增速。这些原因累加将有可能使本周银行板块表现较好。

我们在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，主要建议关注今年以来新增贷款结构较好、对息差下压压力较小的兴业银行和浦发银行。

我们还注意，在 3 月股份制银行和城商行在新增贷款中的比重有了明显的上升，说明在 3 月缺少政府支持的较为商业化的银行，贷款增速上升明显，短期这有利于这些银行业绩的提升，在上市银行中主要是招商银行和民生银行，在经济下行风险缓解的条件下，我们上调民生银行的评级到谨慎推荐。

行业动态

表 1: 上周 (2009.4.12 ~ 2009.4.19) 国内银行业重要动态

银行业—国内

3 月信贷再创新高，工建中交四大行 3 月新增信贷近 8000 亿，票据融资比重下降（国际金融报）

根据央行公布的数据，3 月份全国新增贷款达到 1.89 万亿元，再创历史新高。该媒体提供的数据显示，工、中、建、交四大行 3 月份的信贷投放新增近 8000 亿元，且增量中票据占比显著回落。

3 月份工行贷款增量达到创纪录的 3100 亿元左右，该行今年一季度全部信贷投放达到 6500 亿元，超过去年 5300 亿元的全年投放额。建设银行 3 月新增贷款达到 1700 亿元，第一季度累计投放达到 5200 亿元。中行 3 月贷款增量达到 2260 亿元左右。交行 3 月新增贷款 740 亿元，该行第一季度累计新增投放达到 2900 亿元。

从已披露的数据看，今年 3 月，工行票据融资量出现较大幅度下降，仅为 330 亿元左右；中行票据融资新增仅为 260 亿元左右，建行票据融资新增为 300 亿元，交行票据融资新增为 120 亿元左右。光大银行也称，在新增贷款中，票据融资的规模和占比进一步下降。此外，还有部分商业银行主动削减了票据融资业务。

【点评】

3 月信贷的超预期增长包含了银行放贷节奏的因素，但仍反映了一些令人欣喜的信息：新增贷款中票据融资比重下降明显（比重下降至不到 20%），一般性贷款增长较快，显示了实体经济的投资性需求开始恢复。这种投资性需求一方面来自政府项目的逐步上马和企业部门，但两者从贷款结构中无法区分；另一方面还来自于消费者，主要是楼市明显回暖，使得居民户中长期贷款显著加快（3 月中长期贷款增量达到了 07 年 8、9 月份楼市最高峰期的水平）。

我们认为，政府和私人部门的投资性需求的回升对未来经济复苏有着重大意义，未来有望看到一系列经济数据的改善。

银行曲线介入创业板（南方都市报）

按照《商业银行法》及有关规定，商业银行尚不能从事直接股权投资业务。但各大商业银行对股权直投市场的热情并未减弱，通过借道信托发行理财产品、参股基金管理公司，曲线进军产业基金。

建设银行旗下的建银国际控股与中国航空工业集团旗下的中航投资和中航咨询合资成立了“天津裕丰基金管理公司”，以管理双方共同发起“航空产业股权投资基金”。工商银行与江西省政府牵头组建的江西鄱阳湖产业投资管理公司已于 2008 年 12 月 31 日注册登记成立，以管理规划总规模达 150 亿元的鄱阳湖产业投资基金。工行依托香港的工银亚洲平台，早就介入了国内一些企业海外上市的中介服务。工行拓展重组并购、积极发展私募股权投资与直接投资顾问等新兴投资银行业务，2007 年承揽群星纸业等企业股权私募和上市顾问项目。

中国银行进行股权投资的载体是中银集团投资有限公司，该公司已经进行了多笔股权直接投资。中国银行还通过中银国际对渤海产业基金进行了投资，该产业基金已经先后投资了天津钢管、成都市商业银行。

【点评】

股权投资属于投行类业务，混业经营是银行业发展的必然趋势，目前商业银行已在保险、资产管理、金融租赁、债券承销、黄金期货等非银行领域开展业务。国有大型银行在混业经营上将具有较强的市场地位和先发优势。

跨境贸易人民币结算：上海及广东四城市作为试点（中国证券报）

国务院常务会议周三正式决定，在上海和广州、深圳、珠海、东莞等城市开展跨境贸易人民币结算试点。会议要求国务院

有关部门尽快发布有关管理办法，统一规范人民币贸易结算业务活动，稳步推进试点工作。

【点评】

开展人民币用于跨境贸易结算试点，这将迈开人民币走向国际化的关键一步，有利于人民币国际地位的逐步提升。但对于跨境贸易人民币结算业务的开展，最直接的受益者是参与跨境贸易的企业。跨境贸易人民币结算除了将有利于企业有效规避汇率风险以外，还节省了企业进行外币衍生产品交易的有关费用和汇兑成本，加快结算速度，提高企业资金的使用效率。

08年银行业协会会员银团贷款余额涨53%（中财网）

4月8日，中国银行业协会发布消息，截至2008年末，协会开展银团贷款业务的会员单位银团贷款余额共计9566亿元，较上年同期增长53.01%；银团贷款占上述单位全部公司贷款余额比例达到5.10%，占比较上年同期提高1.2%。

从银团贷款银行余额排名看，工商银行、建设银行、国家开发银行、中国银行、农业银行、交通银行、民生银行、北京银行、浦发银行、邮政储蓄银行位居前十名，银团贷款业务量合计8293亿元，占国内银团贷款业务总量的82.93%。

从银团贷款业务增速看，建设银行、中国银行、上海银行、浦发银行、国家开发银行、交通银行等排名靠前，呈现快速增长趋势。

从银团贷款行业分布看，交通运输、仓储和邮政业占比32%；水利、环境和公共设施管理业占比23%；制造业占比15%；房地产业占比11%；电力、燃气及水的生产和供应业占比10%。从银团贷款期限结构看，5年期以上的长期贷款占全部银团贷款数量的73%，其中5-10年占30%，10年以上占43%，5年期以下占27%。

【点评】

银团贷款是指由两位或以上贷款人按相同的贷款条件、以不同的分工，共同向一位或以上借款人提供贷款，并签署同一贷款协议的贷款业务。通常会选定一家银行作为代理行代表银团成员负责管理贷款事宜。银团贷款具有贷款金额大、期限长的特点，由多家银行共同向同一借款人提供贷款，可以有效地分散大企业信贷风险。银团贷款参与程度可以反映银行在公司业务上的市场地位，国有银行以及与发达城市地方政府关系密切的浦发、民生、北京银行的银团贷款规模排名靠前。

局部地区农村金融机构不良率反弹（21世纪经济报道）

从农村金融机构已经公布的财务报告来看，局部地区的不良贷款悄然开始反弹。

吴江农村商业银行（下称“吴江农商行”）2008年的年度报告显示，“按照五级分类，不良贷款为4.03亿元，不良率为2.52%，比年初上升0.61个百分点。”常熟农村商业银行2008年的财务报告则显示，“报告期末不良贷款余额33172万元，较年初增加12380万元。”昆山农商行2008年度信息披露表显示，该行2008年的不良贷款余额为38549万元，比2007年的18157万元增加112.31%，不良贷款比重从1.74%增加到2.97%。从更大的范围看，包括上海等7省市信用社的不良都有反弹。

【点评】

农村金融机构面对的是处于信用质量最下游的农业行业相关客户，因而其资产质量较差。截至2008年，尽管农村金融机构的不良余额比年初减少657亿元，但是仍然高达5939亿元，不良率为15.9%。此外，资产质量结构继续恶化：次级、可疑和损失贷款在不良贷款总额中的比重分别为28.7%、51.5%、19.8%，与上年同期相比，可疑和损失类贷款比重上升2.3个百分点和0.5个百分点。关注类贷款余额增加比较快，比年初增加628亿元，增长13.8%，关注类贷款的比重为13.9%，这些贷款随时会转为不良。

地产巨头频获巨额授信，开发贷款逐渐抬头（第一财经日报）

一度对房地产业非常谨慎的银行近期慷慨地给包括瑞安集团、绿城地产、SOHO中国（00410.HK）以及世茂集团在内的多家大型开发商都获得了超过100亿元人民币的大额银行授信。

进入新年，沪上多家商业银行展开“春季攻势”，对优质房地产项目的开发贷款明显增加。“自去年8月份以来，开发贷款持续减少，但今年1月份扭转了这一趋势，房地产开发贷款增长的势头很快。”3月25日，上海银监局局长阎庆民在接受本报记者采访时说。今年1-2月份，上海市房产开发贷款增长约95亿元，在全部新增房地产开发贷款中的比例超过70%，而且在这些开发贷款中，土地储备贷款占比较小（2月末约为22%），主要是房地产项目开发贷款。不仅仅是上海，在东部省份的一些地级市、中部省份安徽等地，房地产开发贷款也出现较快增长。

【点评】

银行授信与实际所能获得的贷款之间不存在必然关联，授信更多的是体现一种姿态。在具体贷款之时，地产企业客户仍须申请，而银行将考虑客户的债务和还款等情况在授信额度内决定是否发放，而且授信所获得的款项往往被限定只能用于现有项目的开发和建设而不能用于购买新的土地。

尽管银行目前对房地产业仍然非常谨慎，但银行开始给予开发商授信和贷款仍显示在资金高度充裕和盈利压力驱动下，银行的银根将全面发生松动，有实力、有信誉的房地产开发企业和位于发达地区、盈利前景较好的房地产项目将首先获得金融支持。我们认为政府将继续推出楼市刺激政策来延续当前的楼市“小阳春”，稳定的交易量和开发商回款速度加快是房地产贷款重新获得青睐的前提条件。

北京二套房贷政策松动：首付四成不变 房贷利率“松绑”（中国证券报）

该报记者了解到，3月31日北京市监管部门召开会议，向各主要商业银行口头规范北京市二套房住房标准，重申各商业银行须严格执行二套房贷首付比例，但对二套房贷利率给予了“松绑”，要求商业银行二套房贷利率不得低于首套房贷优惠利率这一政策“底线”。会议还进一步厘清了改善型住房概念，即根据北京市统计局发布的2007年北京人均住宅建筑面积

积 27.07 平方米为限来认定改善型住房需求。

【点评】

在开发商贷款抬头的同时，刺激购房者的房贷政策也将全面松动，但考虑到“和谐社会”，很多松动政策会以“只做不说”的形式。但总体而言，房贷松动更多是把房贷市场重新回归市场化，对刚刚复苏的房地产和房贷市场大有裨益，房地产市场的复苏对经济复苏也将有重大深远影响。

调查显示：国内客户选择银行首重实用性（第一财经日报）

AC 尼尔森近日在沪发布的个人金融综合报告显示，中国的银行客户对银行首选标准仍是服务的实用性。而建立信用卡账户的银行将成为客户最经常使用的银行。

根据该报告，在选择银行时，国内客户优先考虑的是银行服务的实用性，而非银行产品的多样化以及银行品牌形象。选择“高品质的客户服务”和“综合性产品和服务”的比例高达 17% 和 12%，其后分别为“银行的品牌声誉”（7%）和“服务速度”（5%）。报告还指出，国内银行仍然普遍的“排长队”现象说明，基础性服务仍然是阻碍银行客户满意度提升的瓶颈问题。尼尔森研究还发现，四成国内受访者将“信用卡账户银行”列为最经常使用的银行。消费者在挑选最常使用的银行时，其他决定因素包括网上银行的便捷性（36%），是否工资账户（28%），银行网点是否密集（26%），ATM 机分布是否广泛（26%），以及银行服务是否高效、迅速（26%）。

【点评】

由于国内银行业真正市场化竞争的时间还较短，银行的基础服务水平还有很大提高空间，并未开始在品牌建设上取得较为显著的成果，因此国民队银行的选择标准仍首要是服务的实用性（如排队时间），而非银行的产品和品牌形象。但我们仍发现，部分国有银行和股份制银行已经在局部地区和市场领域取得了较好的品牌优势，这些优势的持续巩固和扩散将逐步演化为银行的核心竞争力，如建设银行的房贷、招商银行的信用卡、深发展的贸易融资等。

台资企业成大陆银行扶持新亮点（金融时报）

4 月 8 日在福建省厦门市，一场迄今为止大陆商业银行与台资企业规模最大的一次银企合作推介会在悦华大酒店举行。而作为会议的直接成果，中国银行扶持台资企业发展 8 大措施自此启动，台塑、冠捷、友达等 12 家台资企业获得了总金额逾 93 亿元的全面战略合作授信。中行确定了十大重点合作行业和 50 家重点合作客户。针对台资企业布局特点，将电子、信息、石油、化工、纺织、化纤、机械、水泥、钢铁、有色十大行业列为银企合作重点，并从中选出 50 家台资企业，列为重点客户或目标客户，积极提供差异化信贷支持。

【点评】

台资企业中 90% 以上是中小企业，它们与大陆中小企业所面临的资金短缺问题几乎别无二致。尤其是国际金融危机发生后，许多台资企业融资困难更为严重。但与国内中小企业相比，台资企业的资质较好，尽管金融危机使台资企业的订单普遍减少了 2 至 3 成，多的达到 5 成，但据媒体报道，厦门的 3250 家台企只有一家倒闭。

2005 年、2006 年，国务院台办曾分别与国家开发银行和华夏银行签署合作协议，两家银行承诺在 5 年内为台资企业提供总额 500 亿元人民币的融资。去年 12 月第四届两岸经贸文化论坛期间，国开行，工行、中行又决定在 3 年内为台资企业提供总额达 1300 亿元人民币的融资支持。中行 4 月 8 日推介会上宣布的支持台资企业的八大措施，显然从力度上迈进了一步。

资料来源：Wind 资讯，财经媒体，国信证券经济研究所

公司动态

工商银行：09Q1 债券和票据承销 719 亿元，同比增 152%

该媒体记者 7 日从中国工商银行获悉，今年一季度工行已主承销短期融资券和中期票据项目 12 个，主承销金额达 719 亿元，同比增长 152%。一季度在拓展债券承销发行业务过程中，工行还完成参团分销项目 27 个。与此同时，今年以来工行还在研究启动中小企业集合债券项目，积极探索通过直接融资创新解决中小企业融资问题。

目前我国商业银行已获得承销牌照的短期融资券、中期票据、金融债等业务领域中，工商银行均处于银行业第一的领先地位。

建设银行：09Q1 公积金个人房贷余额突破 3000 亿元大关

截止 2009 年 3 月 26 日，建行公积金个人住房贷款余额达到 3000.95 亿，比年初新增 111.28 亿元；住房资金存款余额 3921.87 亿，比年初新增 185.06 亿元，公积金龙卡发卡量突破 500 万张，比年初新增 100 万张，实现开门红。

浦发银行：拟定向增发和发行次级债补充资本

浦发银行公告称，董事会会议同意向全国银行间债券市场成员发行不超过人民币 150 亿元的次级债，并向证券投资基金管理公司、证券公司、保险机构投资者、信托投资公司等特定对象非公开发行人民币普通股（A 股），每股面值人民币 1 元，发行股票数量合计不超过发行前总股本的 20%。此次发行价格将不低于定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价的 90%，募集资金总计应为不超过人民币 150 亿元的 A 股。上述增发次级债和非公开增发新股的决议，仍需浦发银行 2008 年度股东大会审议通过。同时，此次非公开发行股票尚需银监会和证监会核准。

事实上，2008 年 3 月浦发银行股东大会就曾审议通过增发不超过 8 亿股的 A 股，但该行 2008 年年报显示，目前该项工作仍在报送中国证监会审核过程中。

国开行：发行 200 亿金融债中标利率 3.50%，高于市场预期

国家开发银行（简称国开行）在银行间债市招标发行的 200 亿元人民币 7 年期固定金融债，最终中标利率为 3.50%。此前，市场预期该期债中标利率均值为 3.0%，而最终结果却高于 3.45% 的预测上限。

中债登收益率曲线数据显示，近 3 周以来 10 年期金融债收益率升幅已达 25 个基点左右。由于市场普遍预测一季度宏观数据有所好转，债市资金供给下降。同时，近期新债频发，供给压力较大，因而使得债券收益率上升较快。

中国银行：兑现承诺开始增持中银香港

港交所的权益披露显示，中行在 3 月 31 日发出增持公告后第三天，即 4 月 3 日（上周五），即开始入市吸纳中银香港股票，首次动用资金 1.79 亿港元，共买入 1942.25 万股，每股平均价为 9.233 港元。中行该日涉及的交易股数也占中银香港当日成交的 24%。经过此次增持后，中行持有的中银香港股权由原来的 65.87% 增至 66.06%，总股数约为 69.84 亿股。

3 月 31 日，中国银行发布公告称，将视中银香港的股价表现，在未来 12 个月内持续通过二级市场增持中银香港的股份，显示出对中银香港的长远盈利前景充满信心。也有分析指出，日前中行放弃收购法国洛希尔银行 20% 股权，省下了约 25 亿港元，也是中行此次加快增持中银香港步伐的因素之一。也有市场分析认为，中行最终或仍将私有化中银香港。

农业银行：研发农民零售养老金保险产品

农行表示，根据全国 2.3 亿农民工养老保险账户流动困难的情况，正全力研发覆盖全国的农民工账户流动支持系统，为农民工养老保险账户在全国实现电子化有效流动提供金融支持。

农行表示，公司在 2007 年末建立了养老金管理中心，并在全 37 个分行建立了分中心，主要定位为按照覆盖城乡多个养老保险支柱的要求开展全方位的养老

金业务，主要开展地方社保、企业年金、零售养老金、农民养老金、农民工流动账户管理，新型农村医保、住房公积金、职业年金等多种养老金业务。

农行从2008年3月开展城乡养老金业务至今，全行养老金管理规模实现了530亿元，托管的养老金中，主要包括企业年金、农民养老金、医疗保险、地方社保等多种养老金，涉及企业5000多个，涉及企业职工和农民500多万人。并对全国10个省、市的存量农民养老金实施了保管，占存量农保基金的25%。

招商银行：欲推超级网银以加强企业现金管理市场争夺

从2004年研发跨行现金管理系统(CBS)，到2008年成立现金管理部，进而到即将推出超级网银这一门户功能网

公司为其关系密切的中远集团开发资金管理系统，经过一年半的时间，中远集团资金管理系统最后形成了结算业务、账户管理、信贷融资、柜台账务、银企直联、资金计划等六大系统模块，彻底实现了集团财务数据大集中和资金集中管理网络构建。中远集团财务部门负责人的测算结果显示：构建资金管理系统后，以15%到40%的幅度降低了资金存量；结账及报表合并周期由原来的10天压缩到2天；通过与业务系统实时集成减少了手工操作上的差错延误；新系统可实现远程业务管理、操作和监控，降低了成员单位银行结算费用。

截至2009年3月末，招行现金管理客户数达8万余户，占全行对公客户的26%；集团客户超过1400家；已签约上线的CBS客户超过120家，达成CBS合作意向的企业超过400家。另据招行2008年三季报显示，该行是年前三季度企业客户1.1万亿元存款额中，现金管理客户沉淀存款余额覆盖率达70%以上。

深发展：或越利率7折“红线”，推迟“点按揭”业务

3月16日，深发展率先推出基于客户买“点”降低贷款利率的房贷新品“点按揭”。按照深发展提供的计算方法，这一房贷产品可使贷款额的总折扣最低达到6.3折，同时可将贷款利率最低降至3.78%。高调推出不到一个月，深发展便在全国各分支行“推迟办理”房贷新品“点按揭”。

深发展相关人士昨日接受该媒体采访时表示，公司已经在全国推迟了“点按揭”业务的办理，但具体原因目前不便透露，等进一步沟通之后，再看有没有转机。对于“推迟办理”的原因，市场猜测，可能是由于“点按揭”跌破利率七折的监管“红线”，故被监管层叫停。

海外市场

表2：上周（2009.4.5~2009.4.12）海外银行业重要动态

银行业—海外

西方五大央行宣布2870亿美元货币互换协议（中国证券报）

美国联邦储备委员会（美联储）、欧洲央行、英国央行、日本央行和瑞士央行等西方五大央行6日宣布总额近3000亿美元的货币互换协议，以改善金融市场的信贷状况。

【点评】

通过这样的协议，美联储从四家央行得到了四种货币相应数额的信用额度，从而充当这些外币“最后贷款人”的角色。即一旦美国的金融机构有欧元、日元、英镑或瑞士法郎的融资需要，就能从美联储直接借得。在这样的协议签订之前，由于美国的储备中其他货币的数量非常小，美联储基本没有能力向本国金融机构提供外币流动性。

英国、日本、韩国央行维持利率不变，澳洲央行降息至 49 年来最低水平（中新社）

英国央行维持利率不变，符合市场预期。基准利率仍然是 0.5%。今次是英国自去年 9 月以来首次议息后维持利率不变，期间英国央行累积减息 4.5%，目的为对抗经济衰退。

日本银行 7 日在结束为期两天的金融政策决策会议后发表声明说，将银行间的无担保隔夜拆借利率仍然维持在 0.1% 的水平不变。韩国央行 9 日宣布维持基准利率在 2.0% 的历史低点不变，这是央行连续第二个月维持 2.0% 的基准利率。

澳大利亚央行周二将隔夜拆款利率目标下调 25 个基点，至 3.00%，为 49 年以来最低水平，从而迅速结束了始于 3 月初的暂停减息期。

【点评】

为了刺激经济和防止本币升值，在看到明显的经济复苏以前，各国都会倾向于继续维持较低的利率水平和数量化宽松的货币政策，但将给全球增加潜在的通胀威胁，这需要各国央行在未来适时地解除过于宽松的货币政策。

受金融危机冲击，全球银行业总薪酬平均缩水 55%（中新社）

据最新调查显示，金融海啸让银行业损失惨重，全球银行业从业人员去年包括薪水和红利的总薪酬平均缩水 55%，伦敦银行员工受影响最重，缩水 62%。

人力资源公司 Napier Scott 调查全球各地金融中心 4000 名国际银行从业人员，发现去年银行业人员总薪酬出现八年前展开该调查以来最大降幅。英镑贬值 25%，加上英国金融业较慢决定红利，接受救助的银行照发红利引起批评，使伦敦从业人员拿到的红利大不如前，总薪酬三年来首度输给华尔街同业。相较之下，纽约反在金融危机中成为全球最高薪的金融之都，部分从业人员的薪酬甚至较伦敦同业高出四成，主要是因为纽约部分银行在去年 11 月就决定员工红利，当时金融业情况尚未进一步恶化，且外界对红利的抨击尚未升高。欧洲银行则普遍在 1、2 月才结束会计年度，从业人员红利去年平均减少 48%。

荷兰将富通旗下荷兰部门国有化或违规（第一财经日报）

据路透社报道，欧盟反垄断监管机构周三称，荷兰政府将富通旗下的荷兰银行部门国有化，以及最近收购荷兰银行的举动可能违反了欧盟国家援助规定。

受金融风暴影响，富通在去年 10 月被迫分割出售，原集团的大部分业务被荷兰、比利时、卢森堡三国政府国有化。目前富通的业务主要集中于其在比利时的保险业务及部分银行业务。不过，富通股东在今年 2 月初否决了相关出售交易，在 4 月 28 日的普通股东大会及 4 月 29 日的年度股东大会上，富通股东将就新协议重新进行投票表决。

富国银行一季报预喜（第一财经日报）

富国银行表示，预计第一财季盈利将达到创纪录的 30 亿美元，合每股 55 美分，大大高于市场预期。这也是导致股指开盘走高的重要因素。富国是第一家提供第一季业绩预期的银行，而花旗集团、高盛与摩根大通公司将在下周发布财报。

【点评】

继花期和美国银行宣布头两月盈利以后，富国银行的一季报预盈显示美国银行业已经恢复正常化经营的时刻，随着经济的继续复苏和投资者信心的恢复，美国银行股的估值将逐步恢复 10~15 倍的正常 PE 水平。

三井住友发股集资日本银行前景堪虞（信报财经新闻）

日本三井住友金融集团昨天宣布，上年度预料出现亏损，并发行新股集资。三井住友昨天更新业绩预测，预料截至 3 月 31 日财政年度出现亏损 3900 亿日圆（301 亿港元），而非早前预期的 1800 亿日圆盈利，更远较前一年度的 4615 亿日圆盈利差。集团同时宣布发行新股，最多集资 8000 亿日圆（618 亿港元），现有股权最多可能稀释 30%。三井住友期望，发股集资后，集团核心资本比率可由 9 月底的 7.08% 升至近 8%。

【点评】

三井住友已是较稳健的一家银行，其两大对手三菱日联金融集团及瑞穗集团情况更恶劣，意味日本三大超级银行将面临进一步的亏损及发股融资压力。

除了企业坏账率显著上升，日本大型银行亏损的另一个主要原因是其持有较多的欧美金融机构股权。与日本的经济地位相比，日本银行的资产质量和资本充足度均较弱，若大型银行的亏损及融资压力以市场化而非政府化的方式解决，则会给资本市场带来较大的阵痛，日本银行业的复苏也会慢于欧美。

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 约为 2.02 倍，动态 PE 为 13.2 倍，均比上周降低 1%。

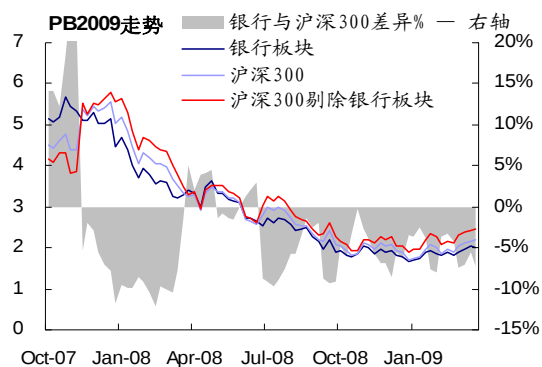
上周银行板块涨幅略输于大盘，银行板块落后于沪深 300 的估值差异有所扩大，从历史经验来看该动态 PB 的差异幅度处于较高状态，预期未来有缩小的空间。

表 1: 银行板块与沪深 300 动态 PE、PB 及估值差异（整体法）

日期	PB 2009				PE 2009			
	银行板块	沪深 300	沪深 300 剔除银行	银行板块与沪深 300 估值差异%	银行板块	沪深 300	沪深 300 剔除银行	银行板块与沪深 300 估值差异%
2008-12-31	1.77	1.89	2.03	-6.3%	10.3	12.9	16.3	-20.6%
2009-3-13	1.82	1.90	2.12	-4.1%	11.9	13.3	16.2	-10.2%
2009-4-3	2.04	2.20	2.42	-7.1%	13.4	16.8	18.5	-20.7%
2009-4-10	2.02	2.21	2.46	-8.7%	13.2	17.0	18.8	-22.0%

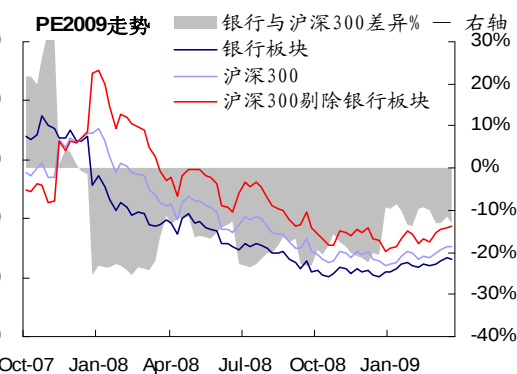
资料来源: Wind 资讯, 国信证券经济研究所

图 1: 银行板块与沪深 300 动态 PB (截至 2009.4.10)



资料来源: 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 (截至 2009.4.10)



资料来源: Wind 资讯, 国信证券经济研究所

表 2: 上市银行盈利预测及估值表 (截至 2009.4.10)

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	4.07	12.3	11.1	10.4	9.6	2.25	2.03	1.85	1.69	6.77	6.53	6.01	5.61
601939	建设银行	4.52	11.4	10.9	10.3	9.6	2.27	2.16	1.94	1.75	6.19	6.27	5.70	5.20
601988	中国银行	3.50	14.0	12.4	11.6	9.2	1.90	1.75	1.63	1.48	6.77	6.52	6.42	5.29
601328	交通银行	6.87	11.8	12.3	11.0	9.6	2.32	2.10	1.87	1.66	7.06	6.85	5.74	5.00
600036	招商银行	16.14	11.3	13.1	12.3	9.5	2.98	2.51	2.25	1.91	7.52	8.52	7.19	5.66
601998	中信银行	5.64	16.5	17.0	13.8	11.5	2.31	2.11	1.89	1.69	8.93	8.39	7.14	5.99
600016	民生银行	5.64	13.0	12.8	12.4	10.4	2.00	1.84	1.56	1.35	5.99	6.12	5.41	4.77
600000	浦发银行	22.22	10.1	10.6	10.0	8.7	3.02	2.04	1.70	1.42	6.61	7.02	5.51	4.42
601166	兴业银行	23.16	10.0	9.7	8.8	7.9	2.37	2.02	1.73	1.50	6.70	6.41	5.40	4.44
600016	华夏银行	10.60	14.2	17.5	16.7	13.6	1.89	1.75	1.63	1.49	1.89	1.75	1.63	1.49
000001	深发展	16.61	84.0	13.1	11.3	9.1	3.15	2.62	2.24	1.89	6.35	5.72	5.07	4.32
601169	北京银行	9.73	11.2	11.1	10.3	8.4	1.88	1.73	1.59	1.43	7.36	7.43	6.10	4.83
601009	南京银行	12.62	15.4	15.8	15.1	12.3	2.07	1.92	1.77	1.61	11.15	11.48	10.03	8.09
002142	宁波银行	9.73	18.2	23.5	20.1	16.0	2.76	2.65	2.47	2.26	12.88	13.12	10.06	7.57
1398	工商银行 H	3.84	11.6	10.5	9.8	9.0	2.12	1.91	1.75	1.59	4.14	4.02	3.71	3.41
0939	建设银行 H	4.18	10.5	10.1	9.5	8.9	2.10	1.99	1.79	1.62	5.72	5.80	5.27	4.80
3988	中国银行 H	2.49	9.9	8.8	8.3	6.6	1.35	1.24	1.16	1.05	4.81	4.63	4.56	3.76
1328	交通银行 H	5.35	9.2	9.5	8.6	7.5	1.81	1.64	1.46	1.29	5.50	5.34	4.47	3.90
3968	招商银行 H	12.77	8.9	10.3	9.7	7.5	2.36	1.99	1.78	1.51	5.95	6.74	5.68	4.47
0998	中信银行 H	2.87	9.6	9.8	8.0	6.7	1.34	1.22	1.09	0.97	5.16	4.85	4.13	3.46
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	1.43	1.24	1.31	1.70	5.41	6.43	7.16	8.46	2.15	1.89	2.25	2.85
601998	中信银行	中性	0.34	0.33	0.41	0.49	2.44	2.67	2.98	3.35	0.63	0.67	0.79	0.94
600016	民生银行	谨慎推荐	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	2.21	2.10	2.22	2.55	7.36	10.87	13.09	15.64	3.36	3.17	4.03	5.03
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	0.61	0.63	0.78	5.60	6.05	6.51	7.09	1.79	1.51	1.82	2.23
000001	深发展	中性	0.20	1.27	1.47	1.82	5.28	6.33	7.42	8.80	2.62	2.91	3.28	3.85
601169	北京银行	谨慎推荐	0.87	0.87	0.95	1.16	5.19	5.63	6.14	6.82	1.32	1.31	1.60	2.01
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		27.0	21.2	19.6	21.8	1.48	1.04	0.89	0.95	38.2	-13.7	6.2	29.3
601998	中信银行		14.8	13.2	14.7	15.7	1.18	0.89	0.90	0.90	60.7	-2.6	23.2	19.4
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		35.9	25.2	18.6	17.8	1.18	0.85	0.69	0.63	127.6	8.5	5.6	14.7
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		21.9	10.4	10.1	11.4	0.58	0.38	0.33	0.34	77.1	-18.6	4.3	23.1
000001	深发展		3.9	22.2	21.6	22.7	0.14	0.70	0.65	0.65	-76.8	540.9	16.0	23.9
601169	北京银行		18.4	16.3	16.2	18.0	1.45	1.22	1.05	1.03	62.2	0.3	8.1	22.3

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 3：近期国内、香港及美国市场银行板块市场表现（截至 2009.4.10）

银行简称	最新收盘价 (当地货币)	总市值(亿元当 地货币)	总市值(亿 元人民币)	估值水平				区间股价涨跌幅		
				2009PE	2010PE	2009PB	2010PB	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	-	13,407	11.0	10.4	2.16	2.05	0.0%	9.4%	10.0%
建设银行	4.52	-	9,797	11.0	10.3	2.13	1.96	0.4%	10.0%	25.5%
中国银行	3.50	-	8,114	12.5	11.7	1.76	1.66	-2.2%	2.9%	17.8%
交通银行	6.87	-	3,016	12.3	11.1	2.22	2.04	-0.3%	26.1%	64.7%
招商银行	16.14	-	2,283	13.2	12.9	2.45	2.15	-4.3%	8.3%	44.8%
中信银行	4.85	-	1,648	17.3	14.7	1.83	1.68	-3.4%	2.8%	27.6%
民生银行	5.64	-	1,062	12.8	12.5	1.81	1.57	-0.2%	17.0%	45.0%
浦发银行	22.22	-	1,258	10.6	11.5	2.47	2.12	-0.2%	17.4%	101.8%
兴业银行	23.16	-	1,158	9.9	8.9	2.03	1.79	-4.1%	17.3%	97.6%
华夏银行	10.60	-	529	10.3	10.3	0.97	0.92	-3.6%	9.4%	59.2%
深发展 A	16.61	-	516	14.4	11.9	2.80	2.62	-0.8%	11.9%	100.1%
北京银行	12.36	-	770	14.2	13.6	2.06	1.89	-2.1%	14.8%	73.1%
南京银行	12.62	-	232	15.8	15.0	1.93	1.78	-4.5%	4.0%	66.7%
宁波银行	9.73	-	243	23.7	20.3	2.64	2.44	-3.5%	6.2%	62.2%
银行板块指数	-	-	-	13.5	12.5	2.09	1.90	-1.9%	13.6%	56.4%
上证综指	-	-	-	-	-	-	-	1.0%	13.2%	41.8%
沪深 300	-	-	-	15.5	13.4	2.12	-	1.0%	15.8%	56.9%
港股-内地银行股										
工商银行	4.36	15,206	13,404	12.1	12.6	1.78	1.67	7.1%	35.8%	55.7%
建设银行	4.74	11,112	9,795	10.5	10.7	1.91	1.77	4.4%	19.7%	80.9%
中国银行	2.82	9,202	8,112	8.4	8.4	1.07	1.00	7.6%	28.8%	64.9%
交通银行	6.07	3,420	3,015	10.5	10.3	1.57	1.43	4.8%	34.3%	74.9%
招商银行	3.26	1,869	1,648	9.7	9.7	1.98	1.73	-3.6%	20.1%	47.4%
中信银行	14.46	2,590	2,283	10.5	9.0	1.10	1.01	26.4%	25.9%	59.0%
港股-非内地银行股										
汇丰控股	50.90	8,757	7,720	14.1	12.0	0.99	0.99	2.9%	35.4%	-32.1%
恒生银行	83.20	1,591	1,402	13.1	12.2	3.15	2.95	1.4%	21.7%	5.1%
渣打集团	106.10	2,013	1,775	10.5	9.5	1.21	1.14	-6.4%	32.6%	8.3%
中银香港	9.50	1,004	885	11.1	8.4	1.17	1.10	1.8%	47.3%	17.1%
东亚银行	18.02	332	292	16.1	13.7	1.01	0.97	7.6%	36.3%	34.7%
永亨银行	42.00	124	109	11.4	9.7	1.10	1.04	-0.8%	23.3%	17.6%
工银亚洲	9.55	123	108	9.8	8.8	0.82	0.79	0.5%	40.0%	17.6%
创兴银行	9.32	41	36	21.3	16.3	0.67	0.66	0.2%	16.5%	6.5%
富邦银行	2.38	28	25	17.2	11.1	0.66	0.64	4.8%	33.0%	43.4%
美国										
花旗	3.04	166	1,137	-3.0	-112.6	0.43	0.41	6.7%	109.7%	-74.1%
美国	9.55	611	4,177	23.1	7.2	0.37	0.36	25.7%	99.4%	-53.5%
JP 摩根	32.75	1,231	8,407	22.1	13.0	0.88	0.82	11.9%	67.9%	-3.7%
富国	19.61	831	5,677	16.2	10.3	1.22	1.05	20.0%	66.0%	-36.4%
纽约	29.65	341	2,327	11.8	10.5	1.17	1.07	2.2%	44.2%	11.9%
合众	17.64	310	2,115	16.1	10.6	1.61	1.46	10.5%	54.7%	-38.8%
运通	18.83	221	1,506	36.6	18.1	1.71	1.64	22.8%	54.7%	-18.4%

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研究团队

宏观		策略		交通运输	
杨建龙		汤小生	021-68864595	唐建华	0755-82130468
林松立	010-82254212	黄海培	021-68864598	孙菲菲	0755-82133400
任泽平	010-82254206	崔 嵘	021-68866202	高 健	0755-82130678
周炳林	0755-82133339	廖 喆	021-68866236	黄金香	010-82252922
		赵 谦	021-68866295		
银行		房地产		信息技术	
邱志承	021-68864597	方 焱	0755-82130648	肖利娟	010-82252322
黄 飙	0755-82133476	陈 林	0755-82133343	王俊峰	010-82254205
谈 焱	010-82254212	区瑞明	0755-82130678	凌 晨	021-68866233
戴志锋	0755-82133343				
有色金属		汽车及零配件		钢铁	
彭 波	0755-82133909	李 君	021-68866235	郑 东	010-82254160
李洪翼	010-82252922	左 涛	021-68866253	秦 波	010-82252922
商业贸易		基础化工		非银行金融	
胡鸿軻	021-68866206	邱 伟	0755-82133263	武建刚	010-82250828
吴美玉	010-82252911	陆 震	0755-82130532	王一峰	010-82250828
石油与石化		电力设备		传媒	
李 晨	021-68866252	彭继忠	021-68866203	陈财茂	021-68866236
严蓓娜	021-68866253	皮家银	021-68866205	廖绪发	021-68866237
机械		电力与公用事业		医药	
余爱斌	0755-82133400	徐颖真	021-68864007	贺平鸽	0755-82133396
李筱筠	010-82254205	谢达成	021-68866236	丁 丹	0755-82130678
通信		造纸		家电	
严 平	021-68865025	李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407
纺织服装		建材		旅游	
方军平	021-68866202	杨 昕	021-68864596	陈财茂	021-68866236
				廖绪发	021-68866237
中小股票		食品饮料			
高芳敏	021-68864586	黄 茂	0755-82133476		
陈爱华		谢鸿鹤	0755-82130646		
滕云					
农业		煤炭		建筑	
张 如	021-68866233	李 然		邱 波	0755-82133390
固定收益与基金		金融工程		金融工程	
皮 敏	021-68864011	葛新元	0755-82133332	王军清	0755-82133297
张 旭	010-82254210	董艺婷	021-68866946	黄志文	0755-82130532
杨 涛	0755-82133339	戴 军	021-68864585	林晓明	

国信证券经济研究所机构销售部

华南区		华东区		华北区	
万成水	0755-82133147 13923401205 wanacs@guosen.com.cn	盛建平	021-68864592 15821778133 shengjp@guosen.com.cn	王立法	010-82252236 13910524551 wanglf@guosen.com.cn
刘宇华	0755-82130818 13823380182 liuyh@guosen.com.cn	马小丹	021-68866025 13801832154 maxd@guosen.com.cn	王晓建	010-82252615 13701099132 wangxj@guosen.com.cn
邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	郑 毅	021-68866205 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	谭春元	010-82254209 13810118116 tancy@guosen.com.cn
庞 博	0755-82130818 0755-82133343 pangb@guosen.com.cn	黄胜蓝	021-68866011 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	焦 骥	010-82254209 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn
祝 彬	0755-82133456 15814403667 zhubin@guosen.com.cn	刘 塑	021-68866236 13817906789 liusu@guosen.com.cn		