

动态报告

银行

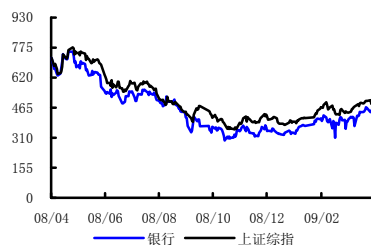
银行业周报

2009 年 4 月 27 日

行业周报

宽松政策持续，估值差距扩大

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：对信贷高速增长担心上升，资产质量良好》

2009 年 4 月 21 日

《银行业周报：信贷持续大增，支持板块估值》

2009 年 4 月 14 日

《银行业周报：信贷再度月末激增，对利率影响大于业绩》

2009 年 4 月 7 日

分析师：邱志承 CFA

电话：021-68864597

E-mail: qiu_zc@guosen.com.cn

分析师：谈煊

电话：010-82252911

E-mail: tanxuan1@guosen.com.cn

分析师：黄飙

电话：0755-82130833-1868

E-mail: huangbiao@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. 央行表明继续保持宽松政策的态度，银行业信贷 2 季度有望逐渐摆脱期末做大规模的冲动，新增结构逐步回归合理。2. 4 月前 20 天信贷余额负增长传言对于银行板块和市场心理影响较大，我们推算 4 月的信贷增长在 5000 亿元左右。3. 3 月份经济数据和新增信贷结构改善显示了信贷对实体经济的刺激拉动，今年后三季度双降是否能够持续，仍需较长时期内的宏观数据支持。4. 本周银行板块指数落后于大盘，银行个股表现分化较为明显。由于一季度多数负增长预期市场有所消化，加之目前估值仍可支撑。5. 个股推荐，维持原有国进民退的选股思路，以及一季度贷款结构有明显改善的民生银行。

2. 行业动态

1. 央行称天量信贷“利大于弊”不搞规模控制；2. 央行连续 3 周净回笼资金；3. 季末商业银行超储率大幅收窄至 2.28%；4. 必要时将对大型骨干企业采取银贷财政贴息支持；5. 上海严禁变相放宽二套房贷款条件；6. 北京二手房贷款同比翻番；7. 银监会称今年不良贷款仍可“双降”。

3. 公司动态

1. 工商银行：市场传言高盛、美国运通及安联三大境外战略投资者将配售工行 H 股股份；2. 农业银行：一季度新增中小企业贷款 2350 亿元，占新增贷款总量的逾 40%；3. 招商银行：审议通过发行金融债券议案；4. 招商银行：H 股遭瑞银及 Mirae 减持；5. 国家开发银行：今年一季度新增贷款主要投向重大基础设施建设、支持产业链薄弱环节和重点领域；6. 华夏银行：积极进行信贷产品创新，推出专门针对私营企业主、期限最长可达五年的“乐业”贷款；7. 深发展：供应链金融业务不良率低于 1%。

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，与上周持平。上周银行板块涨幅略输于大盘约 1.5 个百分点，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，预期未来继续扩大的空间较小。

重点公司盈利预测及投资评级

代码	公司	总市值 (亿元)	昨收盘 (元)	EPS		PE		投资评级
			2009-4-24	2008E	2009E	2008E	2009E	
601398	工商银行	13,428	4.02	0.33	0.37	12.5	11.1	谨慎推荐
601939	建设银行	10,165	4.35	0.40	0.41	11.2	10.9	谨慎推荐
601328	交通银行	3,141	6.41	0.58	0.56	11.8	12.2	谨慎推荐
600036	招商银行	2,246	15.27	1.49	1.22	10.7	13.1	谨慎推荐
600000	浦发银行	1,210	21.37	2.24	2.1	9.8	10.5	谨慎推荐
601166	兴业银行	1,112	22.23	2.31	2.34	9.9	9.8	谨慎推荐
600016	民生银行	1,037	5.51	0.42	0.57	13.1	9.7	谨慎推荐
601169	北京银行	743	11.93	0.87	0.87	13.9	13.9	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

- 央行表明继续保持宽松政策的态度,银行业信贷2季度有望逐渐摆脱期末做大规模的冲动,新增结构逐步回归合理。4月前20天信贷余额负增长传言对于银行板块和市场心理影响较大,我们推算4月的信贷增长在5000亿元左右。信贷增长如果回归正常,将有利于银行业中长期信贷风险的控制。

面对去年11月以来的信贷放量增长,市场普遍预期监管和决策机构将会通过出台相关政策或者其他宏观调控手段的应用对贷款的激增、M2高增进行适当的调节,但本周内央行对五个月来的信贷投放效果给予了肯定,同时表示不会采取硬性措施再次采取信贷规模限制,再次使二季度尤其是4月的信贷规模难以预测,此外,本月前20天再一次的负增长传言之后是否重蹈前两月月末激增的覆辙成为市场关注的焦点。根据传言,建行前两周信贷增长200-300亿元,是四大行中唯一信贷增长的银行,原因是其在3月末,没有虚增贷款规模,如果建行在4月信贷增长是平稳的,那么信贷增长在500亿元左右,而建行贷款的市场份额在10%左右,如果4月,各家银行期末冲规模的力度没有太大变化,我们推测4月信贷增长在5000亿元左右。

3月份新增信贷结构中尽管票据贴现的增量和占比有所减少,但存量贷款中的票据比重还在持续提高。我们对银行业绩增长仍持较谨慎的态度,更多依赖于对未来宏观经济走势的预测和判断即信贷对实体经济的真实刺激效果。

尽管央行并未出台约束信贷投放增长规模的相关文件,通过持续的资金净回笼对流动性的调节控制和银监会三次摸底信贷投放去向以及发布贷后管理的规范性文件也在一定程度上反映了监管层对贷款投放效果和未来的风险的关注,新增规模的平稳缓慢回落、结构的逐步合理化、减少盲目放贷或将是商业银行二季度以后信贷投放计划的主要调整目标。

我们认为,银行信贷爆发增长释放了信贷资产质量的短期风险,但这种经常性的短期内暴增无疑会增强未知风险、提高后期控制与管理的难度,尤其新增结构更多转向一般性贷款情况下的月末激增。未来面临的中长期不确定性在上升,受未来可能宏观经济的波动和反复影响较大。

- 本周银行板块指数涨幅继续落后于大盘,低于大盘估值差异进一步扩大。周内披露的几家上市银行披露的年报及一季报数据出现了分化迹象,个股表现相对差异较大,但板块总体估值继续回落。我们预计即将披露的部分商业银行尤其是股份制银行一季报业绩负增长走势相对明朗化,超预期幅度地出现增长或负增长的可能性相对较小,季报公布区间内银行板块将基本维持稳定。个股推荐上,继续强调“国进民退”的选股思路,同时推荐一季度内贷款环比增速不断上升的民生银行。

本周银行板块指数涨幅继续落后于大盘,低于大盘估值差异进一步扩大。周内披露的几家上市银行披露的年报及一季报数据出现了分化迹象,个股表现相对差异较大,但板块总体估值继续回落。我们预计即将披露的部分商业银行尤其是股份制银行一季报业绩负增长走势相对明朗化,超预期幅度地出现增长或负增长的可能性相对较小,季报公布区间内银行板块将基本维持稳定。个股推荐上,继续强调“国进民退”的选股思路,同时推荐一季度内贷款环比增速不断上升的民生银行。

本周银行板块指数微幅回落 3.8 个百分点，落后于大盘，银行个股表现出现分化，上周走势较强的民生银行和华夏银行随其年、季报业绩披露应声回落，主要出自于对前者资产质量前景和后者盈利能力提高可能的担忧；而一季报有较好表现的深发展则在业绩披露后一支独秀地于本周周末开始出现走强趋势。月末这一周是年季报公布最为密集的几天，但由于前期市场对一季度息差大幅缩窄、多数银行业绩负增长的预期已基本消化，预计当前估值基本可以支撑股价，板块继续出现大幅波动的可能性较小、基本保持稳定，较好的行业投资机会或将出现在节后阶段。

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，一季度各类银行的新增贷款结构也较好地证明了我们的观点。主要建议关注今年以来新增贷款结构相对较好、对息差下挫压力较小的兴业银行和浦发银行。此外我们还推荐今年以来贷款环比增速逐月提升的民生银行和贷款节奏把握较好、二季度后信贷持续增长空间较大的北京银行。

行业动态

表 1：上周（2009.4.20 ~ 2009.4.26）国内银行业重要动态

银行业—国内

央行称天量信贷“利大于弊” 不搞规模控制

央行副行长易纲 22 日在大行信贷政策吹风会上称，过去五个月信贷快速增长有利有弊，有利的方面，包括基本打掉了通货紧缩预期，有利于稳定资产市场，加速了企业存货周期的调整，增强了公众对于中国经济保持平稳较快增长的信心。但与此同时，“也要考虑信贷快速增长的可持续性问题和可能带来的负面影响”。

但整体“利大于弊”，这种投放对于整个社会经济的作用及商业银行自身的经营而言，究竟是“稳定器”还是“放大器”，还需时间检验，现在尚无法盖棺定论。央行不会对商业银行出台硬性的贷款投放规模控制，希望银行在今年后续的三个季度内信贷投放平稳理性。此前，监管当局和央行也在不同场合呼吁银行的信贷投放要保持理性。银监会主席刘明康在 2009 年一季度经济金融形势通报会上表示，银行业金融机构要充分认识应对危机冲击的长期性，科学把握信贷投放节奏，也要高度关注“在信贷业务快速扩张过程中，出现的种种管理弱化和不审慎行为”。易纲此番也希望商业银行根据自身的商业运作机制和经营原则进行理性的信贷投放。（财经网）

【点评】：

据此央行短期内尚不会大幅调控信贷投放规模，将继续保持适度宽松的货币政策。这或将在一定程度上减弱了银行为防范再次实施信贷规模控制的风险而积极甚至盲目做大贷款基数的主观动机。此前，不少企业和银行由于担心过快的贷款投放，会导致有关部门重新实施窗口指导，恢复此前的规模和节奏管控，供求双方共推票据贴现的激增和信贷规模一定程度上的虚增现象的出现，与政策抢时间、抢规模。据有关媒体报道，3 月末的两天时间内，大行信贷竞相冲高，除建行外，其他几大国有商业银行（中行、工行、农行）的新增贷款都在 900 亿元左右。宽松政策的继续保持可能将有利于银行更加审慎的面对信贷风险，有利于新增贷款结构的逐步优化，提高信贷对实体经济的真实拉动效果和质量。

央行连续 3 周净回笼资金

近日央行在银行间市场发行了 550 亿元的 3 月期央票，较上周减少 200 亿元。本周央行从市场净回笼资金 260 亿元，较上周增加 80 亿元。这是央行连续第三周从市场净回笼资金。本期 3 月期央票发行利率为 0.9650%，继续维持稳定。

本周有 1940 亿元资金到期，较上周减少 30 亿元。本周二央行已进行了 1650 亿元的正回购操作，包括 650 亿元 28 天正回购操作和 1000 亿元 91 天正回购操作，加上周四 550 亿元的央票发行，本周央行从市场净回笼资金 260 亿元。包括正回购和央票在内，目前每周的到期资金量都维持在 2000 亿元上下，这与央行此前的公开市场操作进行的 28 天和 91 天的正回购到期有关。本周进行的正回购将分别在 1 个月和 3 个月后到期，将增加未来的到期资金量。（第一财经日报）

【点评】：

进入 4 月份以来央行公开市场操作连续净回笼资金，但基本是将到期资金回笼掉，回笼力度并不大。面对一季度信贷的爆炸式增长，我们认为央行通过净回笼操作或存在有平抑贷款投放的意图，同时更主要是出于平滑每月的到期资金量的考虑，使得商业银行每月的信贷投放更加均匀。央行保持宽松货币政策的基调不会改变，公开市场操作力度也将维持温和，银行体系的流动性仍将趋于宽松。近期银行间资金利率仍维持在低位，进一步佐证了资金面仍然非常充裕的事实。

季末商业银行超储率大幅收窄至 2.28%

伴随今年一季度天量信贷新增，央行副行长易纲 4 月 23 日撰文指出，3 月末，金融机构超额准备金率为 2.28%。虽然这一数据比上年同期高 0.27 个百分点，但相比于去年底金融机构 5.11% 的超额准备金率，已大幅收窄 2.83 个百分点，下降幅度 55%。纵观 2008 年前三季度，超额准备金率一直在 2% 上下浮动。2008 年 3 月末，金融机构超额准备金率为 2%，此后两个季度末分别为 1.95% 和 2.07%。相应的三个季度末的货币乘数分别为 4.06、3.84 和 3.87。

而 2008 年下半年以来，央行大幅调减公开市场操作力度及连续下调存款准备金率，其中，当年 9 月以来，四次有区别地下调存款准备金率。此举确保了银行体系流动性供应充分，金融机构超额准备金率也大幅上升，2008 年末为 5.11%，比上年末高 1.81 个百分点。其中，四大国有商业银行为 3.93%，股份制商业银行为 5.73%，农村信用社为 10.12%。上年末，货币乘数为 3.68，为当年最低值。（21 世纪经济报道）

【点评】

显然，一季度的信贷狂潮、资金运用活跃以及银行季初增持债券是超额准备金率下降的几个主要原因，同时去年年末超储率高点形成除因信贷高速增长尚处于起步阶段外，部分还因为临近期末时（12 月 25 日）曾再次下调存款准备金率、银行调节时间较短。同时从结构角度考虑，根据我们了解的情况，股份制和城市商业银行的超储率仍然保持在 4% 左右的水平。我们认为从流动性管理和信贷增速的可持续性角度出发，未来超额准备金率下行的空间有限，随着未来贷款增速的逐步减缓，未来超储率总体趋势会上升。长期的超储率走势更多关注实体经济有效贷款需求的回暖节奏和幅度。

权威人士透露 必要时将对大型骨干企业采取银贷财政贴息支持

“为防范大型骨干企业资金断裂，有关方面已决定在必要时可采取银贷财政贴息支持。”权威人士日前向记者透露了上述消息。他同时表示，国家将对跨地区、跨行业兼并重组的企业给予项目核准、土地、信贷、税收、企业债券发行等方面的支持。该人士指出，当前产业振兴政策的原则包含五方面，分别是应对危机与振兴产业兼顾；控制总量与优化布局兼顾；自主创新与技术改造兼顾；联合重组与体制创新兼顾；内需为主与全球配置兼顾。

“对企业来说，应该重视政府差别化金融政策的影响。”据该人士介绍，国家将加大对重点骨干企业的金融支持力度，对符合环保法、土地法以及投资管理规定的企业实施并购、重组、走出去、技术进步项目的，在发行股票、吸收私募股权投资，发行企业债券、公司债、中期票据、短期融资券、银行贷款等方面给予融资支持。他还透露，为防范大型骨干企业资金断裂，国家在必要时可研究采取银行贷款财政贴息支持，这样既可解决大型企业流动资金困难，又可以避免石油产品收储腐蚀造成的损失，弥补目前拉动内需政策惠及大型企业的措施不足问题。“此外，国家还鼓励优势企业兼并重组落后企业；鼓励优势企业强强联合；鼓励关联企业、上下游企业联合。尤其是，国家将对跨地区、跨行业兼并重组的企业给予项目核准、土地、信贷、税收、企业债券发行等方面的支持。”他还表示，在技术改造上，由于对产品装置节能降耗的要求越来越高，改造力度将加大，国内石化企业因此会经历一轮优胜劣汰的考验。而产业升级（高技术含量、高附加值、低能耗、低污染）将成为发展重点。（上海证券报）

上海严禁变相放宽二套房贷款条件

从去年底以来，随着经济的整体不振，国家为了启动内需，放宽了银行的房贷速度，特别是房贷政策，出台的首套房利率七折优惠成为楼市回暖的最强支撑政策。但上海银监局近期发出通知，要求在沪中外资银行严格执行个人住房按揭贷款业务首付比例和利率规定，严禁变相放宽贷款条件。在首付成数上，上海银监局明确除首套自住型普通住房和首套改善型普通住房外，首付均不得低于 40%，且贷款首付比例应随套数增加而提高，具体提高幅度按各总行相关原则自主确定。若个人购置的首套住房为非普通住房，首付需至少四成，而此前的政策是首套住房首付下限为三成。（国际金融报）

【点评】

我们认为上海银监局收紧第二套房贷政策主要目的在于防止市场过热的同时以防房价的上涨重新带来楼市严冬，归根结底是为了在最大程度上释放刚性自住有效贷款的需求。目前上海楼市的两大背景是随着首付和抵押贷款利率下调成交量的快速反弹和开发商的涨价迹象不断出现。今年 1-3 月成交几乎每月翻番，而 4 月份前 20 天的成交量已经达到了 105 万平方米，预计整个 4 月的成交量将超过 3 月，逼近 2007 年楼市最热时候月均 175 万平方米的水平。楼市回暖的趋势是否能够持续，更多关注二季度的成交走势和住房按揭贷款的变化趋势。

北京二手房贷款同比翻番

中国人民银行北京营业管理部近日发布统计数据显示，今年第一季度，北京二手房贷款增长迅猛，3 月底的贷款余额接近去年同期两倍，由此带动房地产贷款整体恢复性增长。截至 3 月底，北京二手房贷款余额为 391.2 亿元，比上年同期增长 94.9%，比年初增加 45.4 亿元，比上年同期多增 35 亿元。央行营管部的判断是，二手房贷款近期持续较快增长，显示居民住房的真实需求正在逐步释放。总体上，截至 3 月底，全市个人住房贷款余额为 2376.9 亿元，一季度新增 4.4 亿元，而去年第四季度减少 46.5 亿元。

此前，北京市房地产交易管理网的网签数据显示，一季度全市二手房住宅网签总量为 36704 套，比上年同期增长 100.2%，仅 3 月份的网签套数就高达 19973 套，创单月成交最高纪录。北京市统计局和国家统计局北京调查总队的最新数据显示，3 月下旬，北京二手住宅成交均价为每平方米 9377 元，比 3 月中旬提高了 120 元。

除了个人住房贷款增长明显之外，北京房地产开发贷款也有所增长。央行营管部的统计显示，截至 3 月底，全市中资银

行房地产贷款余额为 4804.2 亿元，比上年同期增长 3.4%。其中，经济适用房开发贷款比上年同期增长 102.1%。与一季度全国银行贷款“井喷”的情况类似，北京市当季贷款增速也刷新近 5 年来的历史纪录。截至 3 月底，全市人民币贷款比年初增加 2422.9 亿元，超过去年全年新增贷款规模。（北京晨报）

【点评】

据统计，北京的储蓄存款增速持续回落，截至 3 月底，全市人民币存款余额约为 1.3 万亿元，比上年同期增长 35%，增速分别比今年 1 月底和 2 月底下降 3.3 和 1.1 个百分点；另据调查显示，在当前的物价和利率水平下，认为“更多储蓄”最合算的居民占比为 31.8%，比去年第四季度下降 6.5 个百分点；认为“更多投资”最合算的居民占比为 43.7%，比去年第四季度提高 7.7 个百分点。以上两项数据充分说明居民的投资意愿有所回升，房价陆续出现反弹迹象也同时推动了真实住房需求的释放。

刘明康：今年不良贷款仍可“双降”

中国银监会主席刘明康 18 日在博鳌亚洲论坛 2009 年年会“寻求金融创新、开放与监管的平衡”分论坛上表示，今年仍可做到银行业不良贷款率及余额的“双降”。他说，2009 年 3 月末，我国境内商业银行不良贷款余额 5495.4 亿元，比年初减少 107.7 亿元；不良贷款率 2.04%，比年初下降 0.38 个百分点。同时银行业金融机构中最严格的拨备覆盖达到 123.9%，很多银行达到了 150%。截至今年年底银行业平均水平一定将达到 130%，大部分银行会达到 150%。其信心还来自于“全国有 9000 多亿元的坏账准备金，资本充足率在上升。加之去年整个银行业利润 5834 亿元，创下全球记录，利润增长幅度 30%以上，一季度资本回报率仍在上升。”（财经网）

【点评】

今年初召开的银监会工作会议提出，将监管目标从“双降”改为“双控”，要求银行严格控制不良贷款余额和不良贷款比例，要求不良贷款比例继续下降的同时，对不良贷款余额有一定程度的容忍。数据显示，在今年一季度国有商业银行实现“双降”的同时，其他银行业金融机构不良贷款余额均出现了不同程度的上升。我们认为经济下行时期中银行业的资产质量必然会受到一定程度的挑战，信贷高增长延缓了资产质量的爆发周期，同时其带来的基数扩张效应大大增强了不良贷款率下降的可能，但余额的下降仍有待后续宏观经济走势的观察和判断。

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：市场传言高盛、美国运通及安联三大境外战略投资者将配售工行 H 股股份

由高盛、德国安联及美国运通等外资策略股东，持有的一批总数共 71.5 亿股工商银行 H 股股份，将于下周二（4 月 28 日）解禁。上月，工行与高盛达成协议，其所持原来分别于 4 月 28 日和 10 月 20 日解禁的共 164.76 亿股工行股份，其中 80%锁定期延至 2010 年 4 月 28 日，余下 20%可于 28 日解禁后减持。而分持工行已发行总股本约 1.93%及 0.38%股份的美国运通及安联则没有改变解禁条款，但他们承诺，若出售股份，会与工行紧密配合，研究能提高价值及降低市场影响的可行方案，并将优先考虑以私募配售方式出售。

根据国外媒体报道，传言高盛等外方股东，计划以市价折让 8%的价格，经投行配售即将解禁的工行股份，预计将涉资 280 亿元左右。工行发言人回应，外资策略股东放售股份消息，仅属市场传言。

农业银行：一季度新增中小企业贷款 2350 亿元，占新增贷款总量的逾 40%

4 月 20 日农行披露，截至 3 月末农业银行中小企业贷款余额 15451 亿元，比年初增加 2350 亿元，占各项贷款总增量的 41%，同比提高 18 个百分点。农行表示，今年将优先选择以下几类优质中小企业客户进行重点支持：一是拥有自主知识产权和自有品牌，符合国家节能减排要求，主导产品科技含量高的企业；二是围绕产业链、物流链，为优良大中型客户提供原材料、零配件和服务，且有稳定业务合作关系的企业；三是具有较强的反周期能力，尤其是在此次全球性金融危机中抗风险能力强，受影响较小的企业。

为提高中小企业服务水平，今年 3 月初，农业银行重组设立了小企业金融部，全辖各分支机构也相应设立了小企业金融服务的专业部门和岗位，在二级分行和符合条件的部分县级支行设立了信贷业务审查审批中心，全面加强中小企业金融服务，积极扶持中小企业发展。

招商银行：审议通过发行金融债券议案

招商银行 4 月 22 日发布公告称，该行第七届董事会第三十六次会议已审议通过《关于发行金融债券的议案》。董事会授权经营班子根据本公司资产负债配置需要和市场状况，决定债券发行的时机、金额、利率类型、期限、方式和资金用途。授权期限至 2011 年 12 月 31 日。根据中国人民银行《全国银行间债券市场金融债券发行管理办法》和该行经营情况，招行第七届董事会第三十六次会议批准了金融债券的发行规划。未来三年内（2009-2011 年），招行将发行金融债券的余额不超过公司负债余额的 10%，负债余额按上年末人民币负债余额数核定。

同时，董事会还审议通过了 2009 年在贵州省贵阳市、宁夏回族自治区银川市、河北省唐山市、江苏省镇江市和泰州市设立分行的议案。

招商银行：H 股遭瑞银及 Mirae 减持

瑞银集团继 3 月 6 日减持招行 254.6 万 H 股之后再次于 4 月 20 日减持 565 万，最新持股占比为 6.86%。此外，MiraeAsset 亦于同日继 3 月 24 日减持 498 万股后再次减持招行 1024 万 H 股，最新持股量为 5.95%。

国家开发银行：今年一季度新增贷款主要投向重大基础设施建设、支持产业链薄弱环节和重点领域

据悉，截至 3 月底国家开发银行本外币贷款余额首次突破 3 万亿元，累计本息回收率 99.01%，不良贷款率保持 0.93% 的低位，连续 4 年控制在 1% 以内。且今年以来在贷款投向上，继续着力支持薄弱环节和重点领域，向煤电油运、农林水、通讯和城市公共设施领域发放贷款 2692 亿元，占贷款发放的 85.8%；向中西部地区和东北老工业基地发放贷款 2033 亿元，占 64.8%；向公路、电力、铁路、城市公共设施等重大基础设施发放贷款 2544 亿元，占首季贷款发放的 75.6%；发放中低收入家庭住房建设贷款和“三农”贷款分别为 117 亿元和 131 亿元；发放环保及节能减排贷款 414 亿元；发放 407 亿元贷款支持装备制造、电子、有色、船舶

等产业发展；发放贷款 109 亿元支持地震灾后重建。

华夏银行：积极进行信贷产品创新，推出专门针对私营企业主、期限最长可达五年的“乐业”贷款

近日，华夏银行推出专门针对私营企业主的“乐业”贷款，私营企业主贷款额度没有上限，贷款期限最长可达 5 年。

“乐业”贷款对象以企业控股股东为主，借款人为个人，贷款用途为补充其所投资企业经营所需流动资金，贷款额度没有上限，贷款期限最长可达五年。

据了解，贷款可一次发放或采取自助方式。以自助方式发放的，授信期限最长两年，在授信期限内可以随时贷款、随时归还，贷款利率按实际贷款期限确定；而一次性发放的则要像按揭贷款一样按月或按季还本付息。

深发展：供应链金融业务不良率低于 1 %

据悉，在全球金融危机的大背景下，深发展进一步加大了贸易融资业务的操作风险控制，且业务资产质量继续保持良好，不良率保持在 1 % 以下。

经过不到 10 年的探索和实践，目前深发展已经建立起供应链金融完整的运营体系。截至 2007 年 12 月末，深发展存量贸易融资客户将近 3000 家，客户增幅同比达 52.2%；贸易融资表内外授信余额近 800 亿元，同比增幅 38.92%，占全行公司业务授信的比例较年初提高 4.66 个百分点；贸易融资不良率被很好地控制在 1% 以下，迄今没有实际损失。

2008 年，“深发展供应链金融”的品牌影响力进一步提升。深发展 2008 年底的贸易融资客户数较 2007 年末增长 30%，表内外授信余额增幅 10%。贸易融资发展带动的其他公司业务增长亦呈良好态势。公司存款余额全年增幅达 26%，公司贷款余额全年增幅 33%，其中部分源于票据业务的强劲增长。

海外市场

表 2：上周（2009.4.20 ~ 2009.4.26）海外银行业重要动态

银行业—海外

花旗：一季度亏损 9.66 亿美元 业绩好于预期

花旗集团昨日发布的第一季度财报显示，当季该行亏损 9.66 亿美元，主要受累于贷款损失和优先股派息成本，但仍强于此前分析师预期。折合每股，花旗亏损了 18 美分，少于分析师预期的 34 美分，期间收入飙升至 248 亿美元。如果不计优先股派息，花旗一季度实际上实现了 16 亿美元的盈利，而该行此前已连亏五个季度。花旗同时宣布，将推迟到完成压力测试之后，再将政府持有的数十亿美元优先股转为普通股。相关测试结果可能在 5 月初发布。（上海证券报）

美银：一季净利润 42.4 亿美元 远超分析师预期

4 月 20 日美国银行今天公布了第一季度财报，报告显示，得益于住房再融资和交易收入，该银行第一季度净利润超出分析师最乐观预期。美国银行净利润为 42.4 亿美元，较去年同期的 12.1 亿美元增长两倍以上；在为美国联邦政府的援助贷款支付 7 亿多美元的优先股股息以后，美国银行第一季度的每股盈利为 44 美分，好于去年同期的每股盈利 23 美分，远高

于 21 名分析师此前平均预期的每股盈利 4 美分。(和讯)

瑞银：一季度利润 20 亿瑞郎 颠覆前期预亏公告

4 月 23 日，瑞士信贷集团公布第一季度财报，在经历了 2008 年连续几个季度亏损之后，该集团今年第一季度实现 20 亿瑞郎的净利润。此前，瑞银宣布该集团一季度亏损 20 亿瑞郎。

截至 4 月 22 日，包括高盛、花旗、美国银行、摩根大通、富国银行、摩根士丹利在内的美国六大银行均已公布今年第一季度财报，呈现“五盈一亏”的亮眼成绩。富国银行受抵押贷款再融资业务增长提振，并得益于收购瓦乔维亚银行，一季度盈利 30.5 亿美元。而摩根士丹利则因受其债券价格反弹影响，及 10 亿美元的地产投资损失，第一季度亏损 1.77 亿美元。摩根士丹利也是美国六大银行中唯一一家一季度亏损的银行。高盛集团一季度净利润 16.6 亿美元，摩根大通一季度净利润 21 亿美元，花旗集团一季度净利润 15.9 亿美元，美国银行一季度净利润 42.4 亿美元。

【点评】

截至目前，美国银行业巨头在今年一季度多数均获得了盈利，一定程度上显示美国政府的金融救助以及经济刺激方案已经取得成效，市场对金融业的信心有所恢复。美国银行业前期的亏损来源主要是有毒资产的减值，我们认为，即使尚不涉及各家银行多数来源于固定收入和收购交易的盈利粉饰迹象的情况下，单季度的业绩回暖业并不能使我们形成美国银行业走出谷底的判断。如果五月初压力测试结果正如美国财政部长近日所透露的银行业整体良好、多数银行及格的情况，且在经济复苏持续的前提下，美国银行业才有可能逐步走出谷底，摆脱有毒资产的重压，恢复其原有的资产盈利能力。

日本瑞穗金融集团 08 年巨亏 5800 亿日元

日本三大金融集团之一的瑞穗集团 23 日宣布，公司在 2008 财年（08 年 4 月 - 09 年 3 月）面临 5800 亿日元（约 98 亿美元）巨额亏损。

瑞穗最初曾预期公司 08 财年将盈利 1000 亿日元，但金融危机使其所持股票的账面价值大幅缩水，企业业绩恶化又令银行不良债权处理费用激增，严重影响了瑞穗的年度盈利。08 年的亏损也将是瑞穗集团自 2002 财年以来首次陷入全年度亏损。

本月初，三井住友银行集团已经宣布 08 财年最终亏损额预计为 3900 亿日元。而日本最大的金融集团--三菱日联银行集团预计也将出现数千亿日元的亏损。因此，日本三大银行集团的合计最终亏损额将大大超过此前业界预期的 1 万亿日元。（新华社）

香港证监会：将香港发展为人民币离岸中心

香港证监会行政副总裁及政策、中国事务及投资产品部执行董事张灼华近日在“2009 大福机构投资者峰会”上表示，香港证监会欲与本地和内地其他监管机构紧密合作，将香港发展为人民币离岸中心，使内地得以按照国际规范进行资本市场试点计划。

上周末，中央公布了几项惠及香港的促进人民币国际化的重要措施，当中首要的一项是财政部将考虑在香港发行人民币债券。这将会是内地首次在境外发行财政债券。香港证监会将继续与中国证监会及国家外汇管理局商讨，研究是否可以让交易所买卖基金在上海、深圳及香港特区的交易所跨境买卖。此外，香港证监会也希望，将来香港的基金经理也可以直接获发 QFII 额度，向香港投资者提供直接投资于 A 股的 A 股交易所买卖基金，而非单纯投资于市场延拓产品的 A 股交易所买卖基金。（上海证券报）

世行推出 550 亿美元基础设施贷款计划

世界银行行长罗伯特·佐利克 4 月 23 日称，未来着重在社保、基础设施投资和粮食等长期项目上加大投入，并呼吁避免保护主义，推进发展中国家话语权改革。同时透露世行将宣布总额为 550 亿美元的基础设施贷款项目，并将农业投资总额增加至 120 亿美元。佐利克宣布了一系列有别于 IMF “救火”措施的长期建设规划，并对世行未来工作重点做出了描述。首先，佐利克强调基础设施投资对经济可持续增长的重要性。其次，佐利克呼吁各国政府确保社保支出及对社保体系的资金支持。第三，为避免 2008 年爆发的“粮食危机”重演，世行将在未来两年内，把支持农业项目的资金由 2008 年的 40 亿美元提高至 120 亿美元。最后，佐利克还提到世行成员国话语权改革的问题。目前，世行执董会已经开始了“第一阶段”的改革，旨在提高发展中国家话语权。下一步将要调整投票权及执董会席位，这就需要美国和欧洲改变旧有的特权和统治地位，而正在上升的发展中国家也要在获得权利的同时，承担更多责任。

佐利克还指出，随着危机深化，越来越多的政府将面对更大的保护本国市场的压力。G20 伦敦峰会召开至今仅三周，20 个国家中已有九个实施了 23 项限制贸易的措施；四个国家解除了一些限制措施，但部分又设置了新的贸易障碍。“但蜷缩在贸易壁垒之后，只会使危机恶化，”佐利克说，“各国必须保持警惕，实现各自在 G20 峰会上作出的在金融、政策调整及贸易投资领域的承诺。”（财经网）

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

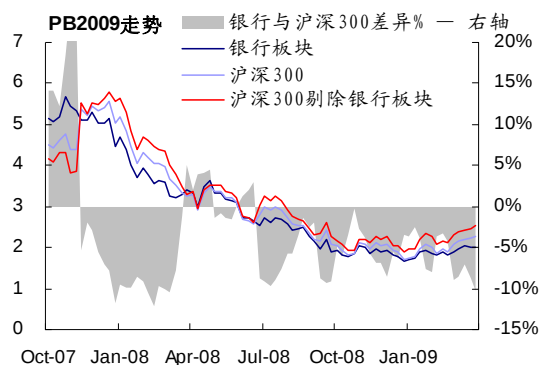
银行板块当前动态 PB 约为 1.92 倍，动态 PE 为 11.0 倍，较上周下降 3%。
上周银行板块跌略高于大盘约 1.5 个百分点，银行板块落后于沪深 300 的估值差异继续扩大，预期未来继续扩大的空间较小。

表 3: 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%
2009-3-27	1.92	2.31	2.53	-17.1%	10.9	16.2	20.3	-32.6%
2009-4-17	1.98	2.44	2.69	-18.7%	11.3	17.1	21.6	-34.0%
2009-4-24	1.92	2.38	2.63	-19.2%	11.0	16.7	21.1	-34.3%

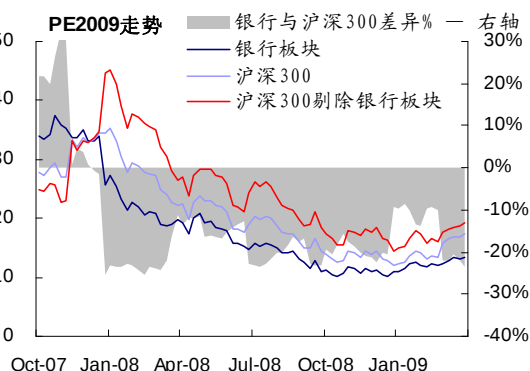
资料来源: Wind 资讯, 国信证券经济研究所

图 1: 银行板块与沪深 300 动态 PB (截至 2009.4.24)



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 2009.4.24)



资料来源: 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 2009.4.24)

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	4.02	12.2	11.2	10.1	9.3	2.22	2.01	1.83	1.67	6.70	6.48	5.74	5.36
601939	建设银行	4.35	10.9	10.6	9.5	8.5	2.19	2.08	1.85	1.65	5.96	6.04	5.30	4.68
601988	中国银行	3.45	13.8	11.5	10.8	8.4	1.88	1.71	1.58	1.43	6.63	5.95	5.75	4.66
601328	交通银行	6.41	11.1	10.3	9.0	7.5	2.17	1.92	1.68	1.47	6.61	5.88	4.82	4.08
600036	招商银行	15.27	10.8	12.1	11.1	8.2	2.83	2.37	2.11	1.76	7.10	8.12	6.55	5.14
601998	中信银行	4.74	13.9	13.9	11.0	8.8	1.94	1.77	1.58	1.39	7.52	6.97	5.78	4.60
600016	民生银行	5.51	13.1	9.7	11.7	10.8	1.93	1.78	1.53	1.34	6.12	5.06	5.46	4.88
600000	浦发银行	21.37	9.7	10.3	10.1	9.4	2.90	1.97	1.65	1.40	6.36	6.85	5.54	4.63
601166	兴业银行	22.23	9.6	9.0	8.1	6.9	2.28	1.93	1.64	1.40	6.41	5.87	4.91	3.84
600016	华夏银行	9.89	16.0	16.8	14.1	11.6	1.80	1.66	1.53	1.39	5.56	6.42	5.12	4.21
000001	深发展	15.33	76.7	10.1	9.5	15.3	2.95	2.61	2.48	2.19	5.85	5.51	4.90	4.78
601169	北京银行	11.93	13.7	13.3	12.3	10.0	2.30	2.11	1.93	1.73	8.97	8.90	7.32	5.82
601009	南京银行	12.32	15.0	15.4	14.7	12.0	2.02	1.87	1.73	1.57	10.90	11.20	9.78	7.90
002142	宁波银行	9.44	17.5	23.0	19.7	15.5	2.68	2.57	2.39	2.19	12.42	12.76	9.73	7.32
1398	工商银行 H	4.27	12.9	11.9	10.7	9.9	2.36	2.14	1.94	1.77	7.12	6.89	6.10	5.69
0939	建设银行 H	4.42	11.1	10.8	9.6	8.7	2.22	2.11	1.88	1.68	6.05	6.14	5.39	4.75
3988	中国银行 H	2.88	11.5	9.6	9.0	7.0	1.57	1.43	1.32	1.19	5.54	4.97	4.80	3.89
1328	交通银行 H	6.26	10.8	10.1	8.8	7.4	2.11	1.87	1.64	1.43	6.45	5.74	4.71	3.99
3968	招商银行 H	15.20	10.7	12.1	11.0	8.2	2.82	2.36	2.10	1.75	7.07	8.09	6.52	5.12
0998	中信银行 H	3.33	9.8	9.8	7.7	6.2	1.36	1.24	1.11	0.97	5.29	4.90	4.06	3.23
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	0.36	0.40	0.43	1.81	2.00	2.20	2.41	0.60	0.62	0.70	0.75
601939	建设银行	谨慎推荐	0.40	0.41	0.46	0.51	1.99	2.09	2.35	2.63	0.73	0.72	0.82	0.93
601988	中国银行	中性	0.25	0.30	0.32	0.41	1.84	2.02	2.18	2.42	0.52	0.58	0.60	0.74
601328	交通银行	谨慎推荐	0.58	0.62	0.71	0.85	2.96	3.34	3.81	4.37	0.97	1.09	1.33	1.57
600036	招商银行	谨慎推荐	1.42	1.26	1.38	1.86	5.39	6.44	7.23	8.68	2.15	1.88	2.33	2.97
601998	中信银行	中性	0.34	0.34	0.43	0.54	2.44	2.68	3.00	3.42	0.63	0.68	0.82	1.03
600016	民生银行	谨慎推荐	0.42	0.57	0.47	0.51	2.86	3.09	3.59	4.11	0.90	1.09	1.01	1.13
600000	浦发银行	谨慎推荐	2.21	2.07	2.11	2.28	7.36	10.84	12.95	15.23	3.36	3.12	3.86	4.62
601166	兴业银行	谨慎推荐	2.32	2.46	2.73	3.22	9.77	11.53	13.53	15.92	3.47	3.79	4.53	5.79
600016	华夏银行	中性	0.62	0.59	0.70	0.85	5.49	5.96	6.48	7.12	1.78	1.54	1.93	2.35
000001	深发展	中性	0.20	1.52	1.61	1.00	5.20	5.88	6.17	7.01	2.62	2.78	3.13	3.21
601169	北京银行	谨慎推荐	0.87	0.90	0.97	1.19	5.19	5.65	6.17	6.88	1.33	1.34	1.63	2.05
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	18.7	19.0	18.7	1.19	1.06	1.03	1.00	36.3	7.6	11.9	8.4
601939	建设银行		20.4	20.4	20.7	20.5	1.31	1.11	1.04	0.98	34.1	3.4	12.3	11.2
601988	中国银行		13.4	14.6	14.7	17.2	0.98	0.93	0.85	0.92	13.0	19.2	7.9	28.3
601328	交通银行		20.8	19.7	20.0	20.7	1.19	0.99	0.96	0.95	38.6	6.8	15.2	18.7
600036	招商银行		26.8	21.6	20.4	23.5	1.45	1.04	0.90	0.99	36.7	-11.1	9.2	35.3
601998	中信银行		14.9	13.2	15.2	17.1	1.19	0.88	0.90	0.92	61.7	-2.1	27.3	27.2
600016	民生银行		14.2	17.2	13.0	12.1	0.74	0.79	0.57	0.55	24.5	37.1	-12.1	15.3
600000	浦发银行		35.9	24.7	17.7	16.1	1.18	0.84	0.66	0.57	127.6	6.8	2.0	7.9
601166	兴业银行		26.3	23.3	21.9	22.0	1.28	1.07	0.97	0.94	35.3	5.8	11.1	17.9
600016	华夏银行		18.8	10.0	10.9	12.1	0.48	0.37	0.37	0.37	46.1	-4.7	19.3	21.4
000001	深发展		3.1	25.1	22.2	22.7	0.12	0.81	0.69	0.66	-76.8	666.4	6.3	22.8
601169	北京银行		18.5	16.7	16.5	18.3	1.44	1.23	1.05	1.04	62.6	2.5	8.3	22.5
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、香港及美国市场银行板块市场表现 (截至 2009.4.24)

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	4.02	-	13,428	12.2	11.2	2.22	2.01	-2.19%	2.03%	8.65%
建设银行	4.35	-	10,165	10.9	10.6	2.19	2.08	-2.68%	1.16%	14.59%
中国银行	3.45	-	8,757	13.8	11.5	1.88	1.71	-1.99%	-0.29%	10.22%
交通银行	6.41	-	3,141	11.1	10.3	2.17	1.92	-6.01%	-0.31%	39.05%
招商银行	15.27	-	2,246	10.8	12.1	2.83	2.37	-4.26%	-4.14%	25.78%
中信银行	4.74	-	1,850	13.9	13.9	1.94	1.77	-3.27%	-0.84%	15.89%
民生银行	5.51	-	1,037	13.1	9.7	1.93	1.78	-4.17%	8.46%	33.41%
浦发银行	21.37	-	1,210	9.7	10.3	2.90	1.97	-3.00%	-2.51%	76.03%
兴业银行	22.23	-	1,112	9.6	9.0	2.28	1.93	-3.01%	-3.26%	73.67%
华夏银行	9.89	-	494	16.0	16.8	1.80	1.66	-9.35%	-7.48%	34.74%
深发展 A	15.33	-	476	76.7	10.1	2.95	2.61	-3.46%	-3.83%	66.23%
北京银行	11.93	-	743	13.7	13.3	2.30	2.11	-1.57%	0.34%	50.44%
南京银行	12.32	-	226	15.0	15.4	2.02	1.87	-2.14%	-6.31%	48.43%
宁波银行	9.44	-	264	17.5	23.0	2.68	2.57	-3.48%	-3.18%	43.03%
银行板块指数	1,777.2	-	-	-	-	-	-	-3.80%	3.33%	49.58%
上证综指	2,448.6	-	-	-	-	-	-	-2.21%	4.71%	42.08%
沪深 300	2,572.9	-	-	-	-	-	-	-2.94%	4.94%	55.49%
港股-内地银行股										
工商银行	52.75	6,406	5,659	13.4	11.0	0.90	0.90	-4.47%	21.31%	25.59%
建设银行	87.65	1,676	1,480	13.6	12.7	3.30	3.07	-5.96%	0.67%	38.99%
中国银行	112.30	2,131	1,882	7.8	7.3	0.89	0.84	2.49%	23.61%	29.73%
交通银行	10.96	1,159	1,024	17.1	11.3	1.33	1.27	0.81%	20.38%	39.11%
招商银行	18.62	343	303	15.3	13.4	0.96	0.92	2.56%	15.15%	21.12%
中信银行	45.35	134	118	10.3	9.0	1.17	1.08	7.77%	11.00%	41.1%
港股-非内地银行股										
汇丰控股	55.15	6,621	5,836	15.3	13.0	1.07	1.07	-4.44%	26.38%	-43.43%
恒生银行	88.25	1,687	1,487	14.0	12.8	3.32	3.11	-0.79%	10.82%	-10.71%
渣打集团	114.90	1,634	1,440	11.4	10.3	1.31	1.23	-2.35%	9.78%	6.60%
中银香港	10.50	1,110	979	11.9	9.2	1.29	1.22	4.76%	41.75%	6.80%
东亚银行	18.92	790	697	16.6	14.7	1.06	1.06	-1.59%	27.19%	14.55%
永亨银行	46.50	137	121	12.7	10.7	1.22	1.15	-2.69%	20.67%	2.09%
工银亚洲	9.75	124	109	9.8	8.7	0.83	0.81	0.00%	20.37%	2.09%
创兴银行	10.00	44	38	22.9	17.5	0.72	0.70	1.40%	20.00%	1.40%
富邦银行	2.52	30	26	25.0	15.2	0.71	0.69	0.40%	26.50%	20.48%
美国										
花旗	176	1,204	-3.8	9.1	0.28	0.31	176	-12.60%	5.98%	-72.89%
美国	583	3,991	9.5	3.9	0.26	0.25	583	-14.15%	26.04%	-55.67%
JP 摩根	1246	8,532	14.8	8.7	0.67	0.64	1246	0.36%	26.44%	-1.82%
富国	907	6,210	12.5	6.9	0.97	0.86	907	5.63%	38.06%	-30.59%
纽约	309	2,115	9.8	8.7	1.02	0.96	309	-11.05%	2.21%	1.43%
合众	333	2,280	17.1	11.5	1.73	1.62	333	1.99%	26.55%	-34.18%
运通	296	2,029	36.8	22.9	2.49	2.35	296	16.00%	82.01%	9.62%

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 wancs@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		