

动态报告

银行

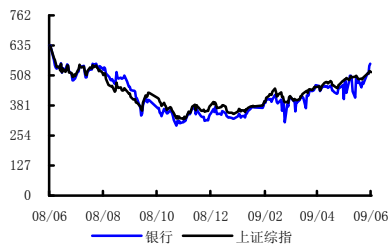
银行业周报

2009 年 6 月 8 日

行业周报

估值落差和海外流动性使板块继续走强

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《流动性推高内地银行 H 股》——2009-6-5

《银行业快评: 估值差距处在历史高位, 有较大的补涨空间》——2009-6-4

《银行业周报: 贷款平稳增长, 大银行优势依旧》——2009-6-1

分析师: 邱志承

电话: 021-68864597

E-mail: qiuzy@guosen.com.cn

分析师: 黄飙

电话: 0755-82133476

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. 近期大宗商品价格和重要资产市场也表现强劲, 显示流动性对经济和资产价格的刺激效果显现, 反映市场对经济复苏的信心以及通胀预期都在持续加强。2. 经济复苏的路径和速度仍存在不确定性, 企业 EBIT 的回升也存在一定滞后性, 但短期内积极财政和宽松货币政策对经济的拉动和市场预期的改善将继续发挥正面作用, 支持银行板块继续走强。3. 本周银行板块指数明显跑赢大盘, 尽管传闻 5 月新增贷款继续回落, 但是对银行板块的估值落差和内地银行 H 股的大幅上升在短期内是推动银行板块上行的主导因素, 板块仍有较大的估值提升的空间, 我们预期在 6 月银行板块将能跑赢指数。4. 基于业绩表现、相对估值和投资收益锁定的因素, 我们继续强调“国进民退”的选股思路, 偏好以工、建为首的大型银行。

2. 行业动态

1. 股份制银行 5 月加大信贷投放力度; 2. 网银手续费价格战开打, 中小商业银行加入优惠阵营; 3. 中小银行放松设立二级分行: 招行一年筹建 20 家; 4. 杭州楼市成交量火爆, 多家银行信贷员深夜加班; 5. 银监会放行两银行入股保险公司计划; 6. 外资行内地发人民币债券“积极准备中”, 利率或看齐内地股份制银行水平; 7. 本周净投放仅 40 亿元, 央行公开市场操作继续微调; 8. 银行贷款集中度高, 中小企业盼行业金融支持; 9. 银行托管业务“价格战”被叫停; 10. 金价猛涨银行黄金业务开户“井喷”; 11. 欧洲央行维持利率不变, 并将购买 600 亿欧元债券; 英国央行维持 0.5% 的基准利率不变; 12. 美联储: 19 家大银行须成功证明可发行新股才能还政府资金; 13. 华尔街日报: 第二波次贷风暴来袭, 汇丰房贷放款可能出现“重大损失”。

3. 公司动态

1. 工商银行: 将以 7300 万美元收购加拿大东亚银行 70% 股权; 高盛抛售所持工行部分 H 股, 套现近 20 亿美元; 2. 建设银行: “信贷工厂”全国目标 150 家; 3. 农业银行: 或引入法国农信集团作战投; 海外媒体称农行因市况不佳今年上市计划被取消; 4. 交通银行: 试点资格获批, 酝酿参股险企具体方案; 5. 华夏银行: 15.835 亿限售股周一流通; 6. 进出口银行: 今年前 5 个月放款规模达 400 亿元

4. 估值跟踪

银行板块当前动态 PB 约为 2.2 倍, 动态 PE 为 13.4 倍, 均比上周大幅上涨 5.8%。上周银行板块涨幅领先大盘, 银行板块落后于沪深 300 的估值差异继续有所缩小, 该动态 PB 和 PE 的差异幅度仍处于较高状态, 预期未来仍有继续缩小的趋势。

本周观点及投资视线

- 近期国内外经济数据有所改善，大宗商品价格和重要资产市场也表现强劲，显示流动性对实体经济和资产价格的刺激效果显现，反映市场对经济复苏的信心以及通胀预期都在持续加强。我们认为，尽管经济复苏的路径和速度仍存在不确定性，企业 EBIT 的回升也存在一定滞后性，但短期内积极财政和宽松货币政策对经济的拉动和市场预期的改善将继续发挥正面作用，经济指标和资产价格走势继续走好的动力较强，支持银行板块继续走强。

上周公布的中外多项经济数据显示经济继续有所改善：国内具有领先指标意义的 PMI 指数继续走好，工业企业利润同比下滑幅度也继续缩小；美国包括一季度 GDP 修正值、消费者信心、成屋销售、耐用品等指标走好。

宏观经济数据反映实体经济的改善程度，而大宗商品价格和资产市场则更多反映对未来经济前景的预期。在经济数据支持下，国内大宗商品特别是生产资料价格出现越来越明显的上行趋势，楼市也继续呈现强劲的量价齐升，反映市场对经济复苏的预期明显加强。

经济复苏的路径和速度将存在一定不确定性，企业 EBIT 的回升也存在一定滞后性，但由于财政和货币政策保持着较高的力度，短期内仍将对经济产生明显的拉动，市场对经济回升的信心可能会进一步加强。尽管大部分行业盈利仍在下滑，但从 5 月信贷传闻来看，银行信贷与经济复苏尤其是房地产先导行业表现出共振效应，将直接有益于银行利润的增长。尽管息差、中间收入、费用支出、拨备支出的压力均未完全释放完毕，但银行板块仍可能在企业 EBIT 和自身盈利水平出现实质好转之前继续上行。对经济回升的信心支持大盘整体上行，同时由于银行板块与大盘存在较大估值落差，在流动性的支持下，银行板块可能出现更大幅度的补涨。

- 本周银行板块指数明显跑赢大盘，尽管传闻 5 月新增贷款继续回落，但是对银行板块的估值落差和内地银行 H 股的大幅上升在短期内是推动银行板块上行的主导因素，板块仍有估值提升的空间。基于业绩表现、相对估值和投资收益锁定的因素，我们继续强调“国进民退”的选股思路，偏好以工、建为首的大型银行。

本周银行板块指数跑赢大盘近 7 个百分点，银行板块与大盘之间的估值落差是显著跑赢大盘主要原因，股份制银行中的浦发、招行、深发展、兴业涨幅较大。我们继续看好整体银行板块的后续补涨空间，同时基于宏观经济回暖速度存在变数、今年的贷款需求主要由政府投资项目来拉动以及大型银行股涨幅相对较小，我们继续坚持“国进民退”的选股思路，而且，在板块上涨幅度较大、估值水平明显提高的情况下，我们认为银行股的选择要从追求弹性转向追求相对安全和投资收益的锁定，以工商银行、建设银行为首的大型银行今年在收入增长的稳定性、费用支出控制、资产质量具和估值空间方面将显示出较为明显的优势，是我们重点推荐的品种。

行业动态

表 1: 上周 (2009.5.31 ~ 2009.6.7) 国内银行业重要动态

银行业—国内

股份制银行 5 月加大信贷投放力度 (经济观察报)

该报记者通过调查获知, 中信银行、兴业银行及浦发银行等股份制银行, 纷纷通过敦促授信客户尽快贷款、争抢区一级政府基建项目及缩短中小企业贷款审批流程等方式, 加大信贷投放力度。

【点评】

在银行内部的考核系统中, 市场份额向来是总行对各地分支行考核的关键指标。在信贷增长较慢的同时, 股份制银行的各地分行在当地信贷市场份额下滑也较为严重。在市场份额指标的压力下, 5 月份以来, 股份制银行各地分支行开始发力投放信贷是可以预期的事情。在大型基建项目贷款上, 股份制银行本身的竞争力远不如国有银行, 在有效贷款需求不足的情况下, 股份制银行开始追求区一级的政府基建贷款项目, 这显然是有利于拉动投资, 但对银行风险控制也造成较大考验。但总体而言, 信贷增长在逐步回归一个正常的增长速度, 银行也开始对信贷暴增过程中存在的水分和风险进行检视, 未来单月信贷增长规模很有可能将继续回落, 且贷款结构将发生转变, 个人贷款比重将上升, 对公贷款比重将下降, 且票据融资比重也将下降。

网银手续费价格战开打, 中小商业银行加入优惠阵营 (新快报)

据悉, 自花旗银行 5 月起推出个人网上银行境内人民币转账费用全免后, 近期国内各中小商业银行个人银行业务也开始推出打折费率。在此次价格战中, 参与优惠的大多是中小商业银行, 包括光大银行、民生银行、交通银行、华夏银行等。

【点评】

银行业务电子化和网络化有效提高了业务处理效率和降低人工成本。根据有关方面调研显示, 客户在柜台办理一笔业务, 银行平均支付的成本在 1 元左右, 而通过网上办理银行平均成本不到 0.1 元。

网络银行优势的建立需要从基础设施、客户推广和积累、用户体验等方面逐步积累, 工行、建行和招行的领先优势较为明显, 这主要得益于公司较早进行电子银行基础设施建设、庞大的客户群以及较为优质的服务。中小型的全国性银行由于网点的原因, 其发展网银的必要性更为迫切。

中小银行放松设立二级分行: 招行一年筹建 20 家 (南方都市报)

银监会 4 月中旬才放开中小银行二级分行设立申请, 目前各地银监局已接到多家银行申报。银监会 4 月份发布的《关于中小商业银行分支机构市场准入政策的调整意见(试行)》(以下简称《意见》), 除了放开中小银行设立分支机构的限制外, 更首次明确, 中小银行可像国有大行一样在分行之下进一步设立二级分行。

某股份行人士对该报记者表示, 按银监此前对层级架构的定义, 分行机构的设立需要总行向银监会提出申请; 而在目前, 只需在分行层面面向拟设地银监局提出申请, 准入门槛大大降低。“虽然从机构布点的角度看, 二级分行和异地支行并无大的区别, 但因为二级分行能够进一步申请设立同城支行, 对当地市场的渗透力度更大。”

【点评】

《意见》对网点数量偏少的中小银行尤其是股份制银行无疑是一大利好, 这使得各股份制银行未来网点铺设的深度和速度将大幅提升, 而网点数量正是股份制银行相对国有银行的最大劣势之一, 因而股份制银行对国有银行的威胁将进一步加大。

杭州楼市成交量火爆, 多家银行信贷员深夜加班 (钱江晚报)

该报记者采访深发展杭州分行个贷中心主任获悉, “5 月份以来, 无论一线信贷员和后台的审核人员都基本没有了假期。原本我们下班时间是五点半, 现在都必须有几个人留下来值班。双休日绝大部分信贷部的人员都没空休息。”“从来没有遇到如此繁忙的工作状况。”

工行浙江省分行营业部个人银行部门相关人士告诉记者, 从 4 月份以来, 所有支行的信贷人员, 每天从一大早忙到晚上八九点钟, 有时候甚至要加班到深夜十一点。“我们从来没有遇到过这么忙的情况, 2007 年最繁忙的时候也比现在轻松很多。”因为杭州楼市成交量的火爆, 杭州多家银行的信贷人员近一个月来都没能好好休息, 如工行、农行、中行、建行、深发展等几家房贷业务量较大银行, 工作人员都在加班加点忙放贷。

【点评】

3 月份以来, 全国楼市呈现火爆的销售态势, 需求面的推动力量是巨大的刚性需求、相对较低的利率, 供给面的因素主要是银行的积极放贷、相对回落的房屋价格。我们认为扭转 08 年楼市萎靡的最重要力量仍然是充沛的流动性, 这一方面使得经济回升, 更重要的是使得公众对房价的预期发生改变, 此外充沛的流动性还使得投资资金流向相对保值的房地产, 造成近期较为火爆的销售局面。

我们认为, 楼市升温的趋势仍将持续一段时间, 将有效拉动后续的国内需求, 但是, 在这样的良好局面中我们需要担心的是房价短期上涨过快, 使得政府出台政策来预防再度出现房价泡沫而造成经济大起大落。

银监会放行两银行入股保险公司计划 (财经网)

该媒体报道银监会高层近日已签字批准交通银行、北京银行入股保险公司的计划，最后只需在国务院有关会议上通过。按照入股计划，交行入股中保康联人寿保险有限公司，中保康联的现有大股东中国人寿会将手中持有的 51% 的股份悉数转让给交行，外资股东澳大利亚联邦银行继续持有中保康联 49% 的股份。北京银行将入股首创安泰人寿保险有限公司，后者的现有中方股东为北京首创集团，外资股东为 ING，各持 50% 股份。ING 亦同时持有北京银行 16.07% 的股份。目前，首创安泰股东将股份转让给北京银行的细节尚不明晰。相对于交行和北京银行，工行、建行拟入股保险公司的方案较为复杂，这也是工行、建行成为首批试点银行但具体方案迟迟未被有关部门放行的原因。

【点评】

根据此前周报中同样消息的内容，去年 1 月国务院批准了银监会和保监会联合上报的《关于商业银行投资保险公司股权问题的请示文件》，文件原则同意银行投资入股保险公司。此后，银监会很快批准了四家银行分别是工行、建行、交行、北京银行入股保险公司的申请。

此举意味着我国银行业混业经营又有了新的实质性进展（中行旗下虽有中银保险公司，但是这家公司身份还是外资公司）。工行和建行入股方案此次未能获批的深层原因可能是出于大银行进入保险业将对保险行业造成冲击的考虑，但我们认为银行、保险相互混业将是必然趋势，而且保险业相对于银行业的竞争激烈程度相对较低，未来将会有更多的银行参股保险。

外资行内地发人民币债券“积极准备中”，利率或看齐内地股份制银行水平（第一财经日报）

外资银行内地发行人民币债券雏形已现，据悉渣打、汇丰、东亚内地法人银行都正在积极准备。渣打（中国）首席执行官兼董事会常务副主席曾璟璇表示，在监管机构批准的前提下，拟在中国内地银行间债券市场发行约 35 亿元人民币的金融债券。渣打（中国）称，它们已启动在中国内地银行间债券市场发行人民币债券的相关工作。

此外，汇丰银行和东亚银行内地法人银行日前已经获准在香港发行人民币债券。

近日，上海市举行了推进国际金融中心建设领导小组重点工作安排会议，明确相关举措的落实，其中支持外资法人银行发行人民币债券是建设金融中心的主要任务之一。

【点评】

外资银行发行人民币债券主要是拓宽人民币融资渠道。外资银行与内地银行的融资渠道不同，内地银行主要依靠零售银行存款渠道获取资金，但外资银行没有这方面的优势，主要是依靠同业拆借获取资金。对于缺乏零售网点的银行来说，发债获取资金的期限一般较长，使得银行可以在资产业务上增加更长期限、更多类型的资金运用。

外资银行发行人民币债券是国内银行与外资银行竞争加剧的一个信号，但由于先发优势缺乏以及业务受限仍较多，外资银行仍不足以在国内业务上对国内银行构成大的威胁。

本周净投放仅 40 亿元，央行公开市场操作继续微调（北京商报）

继上两周通过公开市场操作投放大量资金后，本周央行净投放规模骤减。周四，央行在公开市场招标发行 800 亿元三月期央票，发行量连续第四周持平，而中标收益率仍维持在 0.9650%。本周二，央行还进行了 800 亿元 28 天正回购操作。央行本周到期资金量为 1640 亿元，净投放资金 40 亿元。

【点评】

由于经济复苏仍存在不确定性，加上 IPO 准备开闸，央行有望继续保持宽松的货币政策，银行间流动性有望保持充裕，利率将继续维持较低的水平。

银行贷款集中度高，中小企业盼行业金融支持（经济参考报）

银联信的监测显示，在一季度国有大型银行的新增贷款中，基建类贷款的占比呈整体上升状态，前三个月分别为 28%、26% 和 33%。而其他中小银行的信贷投放也多数选择能源、制造、贸易流通以及交通等领域，呈现出典型的群体性多贷的“羊群行为”。

据近两年统计，主要银行业金融机构亿元以上的大客户占其全部贷款客户数不足 1%，而贷款余额却占全部贷款余额的 50%；平均单个大客户贷款余额近 5 亿元，且仍有继续增长的趋势。今年一季度，四大银行信贷增长了 34%，但小企业的品种贷款增速只有 6.6%。

银行托管业务“价格战”被叫停（青年报）

招商银行和农业银行近日分别拿下保险资产托管业务的“大单”，托管业务已成为银行中间业务新的利润增长点。该报记者昨日了解到，银行业协会已正式叫停银行为竞争而出现的托管费“价格战”。

招商银行近日与中国再保险（集团）股份有限公司合作，启动了托管该集团保险外汇资金境外投资托管业务，招行因此成为第一家保险资金境外投资股份制托管银行。此次合作意味着股份制银行托管保险资金的范围已由境内扩大至境外，合作的客户正由中小保险公司向大中型保险公司扩展。

农业银行近日也表示该行成功托管中国人寿的银行间债券等资产，这是自保监会于 2005 年推出保险资金托管业务以来规模最大的单保险资产托管业务。

据了解，中国银行业协会近期因此审议通过《中国银行业托管业务自律公约》，明确禁止银行以免收托管费、减免委托人债务或承担有关费用等方式竞争客户，银行应按照成本加合理利润的原则确定托管费率，避免在托管业务上出现恶性竞争。

【点评】

目前国内托管业务的主要市场份额被工农中建交五大银行所占据，部分中小银行通过主动降低甚至免收托管费的方式与大

银行竞争客户,《自律公约》将在一定程度上阻止了这种竞争,但中小银行仍有通过其他手段进行竞争的能力和渠道。

金价猛涨银行黄金业务开户“井喷”(每日经济新闻)

该报记者了解到,招商银行、兴业银行等黄金业务出现了井喷行情。据了解,兴业银行个人黄金业务5月27日当周买卖总量达到2159.3千克,占上海黄金交易所5月27日当周黄金买卖总量的4.49%。而招商银行上海分行的“招财金”开户量近两周即超万户。

【点评】

近年来由于美元下跌、金价坚挺,老百姓投资黄金避险的热情较为高涨,银行的黄金中间业务收入每年增长都很可观,显示民间的投资和理财需求仍然非常庞大,蕴藏的业务机会的潜力也非常巨大。股份制银行中兴业银行和招商银行的代理黄金中间业务较为突出。

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: 将以 7300 万美元收购加拿大东亚银行 70% 股权

6月4日,中国工商银行与东亚银行联合宣布,双方已就加拿大东亚银行及工商东亚金融控股有限公司(“工商东亚”)股权买卖交易达成协议。根据双方签署的相关协议,工商银行将向东亚银行支付8025万加元(约7300万美元)的对价,收购加拿大东亚银行70%的股权,东亚银行持有剩余30%的股权。

协议同时约定,在交易完成一年后,工商银行拥有买入期权,可将其持股比例增至80%;东亚银行在交易完成一年后拥有卖出期权,可将其剩余股份转让给工商银行。同时,工商银行向东亚银行出售其持有工商东亚75%的股权,交易对价为港币3.72亿元(约4800万美元)。上述两项交易互为前提条件。两项交易完成后,工商银行和东亚银行将合作营运和管理加拿大东亚银行,而工商东亚将成为东亚银行全资附属公司。

公司董事长姜建清认为,出售工商东亚将有利于工行在中国香港的机构布局和业务整合,集中资源发展在中国香港的投资银行业务。

上述两项交易的最终完成还须分别获得中国财政部、中国银监会、香港金融管理局、香港证券及期货事务监察委员会、加拿大财政部及加拿大工业部公平竞争局的批准。

加拿大东亚银行是东亚银行的全资附属公司,自1991年起已为加拿大的客户提供服务。目前该行在加拿大拥有6家分行,分别位于多伦多和温哥华,主要为两地的华人社区提供全面的银行产品和服务,包括零售银行、企业银行和贸易融资服务。于2008年12月31日,加拿大东亚银行的资产总额为5.56亿加元,贷款总额为4.44亿加元,存款总额则为4.82亿加元。

工商东亚是工商银行与东亚银行于1998年通过收购西敏证券亚洲业务设立。工商东亚注册于英属维尔京群岛,目前工商银行与东亚银行分别持有其75%和25%的股权。工商东亚主要提供证券经纪、承销、保证金融资、期货及期权合同交易等服务。于2008年12月31日,工商东亚的净资产为港币4.51亿元。

工商银行: 高盛抛售所持工行部分 H 股, 套现近 20 亿美元

6月1日,高盛集团按4.8港元至4.9港元的价格,配售约30.33亿股工商银

行H股股份，套现金额约为18.78亿至19.17亿美元，相当于已发行H股股份的3.7%及总股份的0.9%。高盛的配售价格较6月1日工行H股收盘价每股5.11港元，折让4%至6%，交易结算日定为6月4日。

此前，高盛持有工行4.93%股份，分两批等量解禁，解禁期分别为今年的4月28日和10月20日。不过，今年3月25日，高盛集团副董事长麦克·埃文斯曾亲临工行年报发布会现场，承诺高盛自愿将其持有的80%工行股份的锁定期延长至2010年4月28日。此次出售的30.33亿股H股相当于其所持工行总股份的20%。

4月28日同时解禁的还有美国运通公司和德国安联所持有的6.38亿股工行H股和32.16亿工行H股，他们随即将全部解禁股份转让。

华夏银行 15.84 亿限售股将于今日(6 月 8 日)解禁

华夏银行15.84亿限售股将于今日(6月8日)解禁，其中前三大股东中首钢和国家电网分别持有本次解禁股规模的18.9%和15.1%；剩余部分分别为红塔集团、华资实业等23家公司持有，持股较为分散且成本较低，由于华夏银行长期以来持续低于上市银行平均ROA的盈利能力和今年明显低于市场预期的一季度业绩表现使市场对其经营管理转好信心及09年正增长预期下降，大幅削弱了公司当前之于行业较大的估值优势，我们认为整体解禁股将面临较大抛压。建议关注解禁期前后的交易性机会。

农业银行：或引入法国农信集团作战投；海外媒体称农行因市况不佳今年上市计划被取消

中国银监会5月31日发布的监管指引表示，中国农业银行准备引入具有涉农金融领先理念和技术的战略投资者。此前有传闻称，农业银行正与法国农业信贷集团谈判，计划于上市前引入后者为战略投资者。不过，该消息未得到农行方面确认。

香港财华网今天援引两位银行高层官员的话报道说，由于市况不佳，中国农业银行今年发行股票上市的计划可能被取消。这两位官员没有透露这一计划将被推迟至何时实施。虽然上市计划被无限期推迟，但中国农业银行股份制改革计划仍在推进中，为了配合拓展需要中国农业计划今年在伦敦和纽约开设分行。

交通银行：试点资格获批，酝酿参股险企具体方案

日前国务院已经批准交通银行入股保险公司的试点资格，但尚处于内部程序之中。目前银监会已经通知交行上报具体参股方案，但该行尚未确定递交时间表。

交行参股的对象为总部设在上海的中保康联人寿，公司权威人士昨日对该记者表示，有关交行入股保险公司的正常报批程序应该是：交行内部制订入股保险公司的具体方案，然后报交行董事会审批，如果交行董事会通过决议，再将方案提交银监会和保监会审批，由于国务院已经批准了交行的试点资格，所以最终的具体方案不需要经过国务院再审批。

华夏银行：15.835 亿股限售股周一流通

公司有限售条件的流通股 15.835 亿股将于 6 月 8 日上市流通。按华夏银行最新收盘价计算，解禁股份的市值超过 160 亿元。解禁后，华夏银行的流通盘共计 37.84 亿股。此次华夏银行取得上市流通的股份均为股权分置限售股份，占公司目前流通股的比例高达 41.83%，占公司总股本 31.72%。而在此次取得流通权的 15.83 亿股限售股份上市流通之后，华夏银行仍有 12.065 亿股股份尚未上市流通。

华夏银行此次获得流通权的股份分别被 26 家公司股东持有。其中首钢总公司以 2.996 亿股位居此次流通的第一大非流通股，而山东电力集团公司则持有其中的 2.397 亿股股份。从限售股的持股股东明细来看，华夏银行的股东比较分散的，持股比例最大的首钢总公司也不过 13.98%，另外德意志银行、红塔烟草集团、润华集团、北京三吉利能源等多家公司持有限售股比例也都不大。

建设银行：“信贷工厂”全国目标 150 家

“信贷工厂”模式下，客户经理专门负责接洽客户、全方位销售银行产品等前台工作，客户评价、资料录入系统、贷款审核等交由后台集中处理。审批人员由建行总行风险条线派驻各个小企业经营中心，专司小企业贷款业务。在担保抵押上，建行结合小企业特点，创造性地采取供应链、保理、应收账款抵押和连带担保等方式。

“信贷工厂”模式有四大特点：一是设立专门机构拨付专项信贷规模；二是降低小企业进入门槛，放贷更看重企业订单、纳税、用电、用工等实际运行情况；三是充分授权发挥基层积极性，一般审批人有 700 万元的额度权限；四是缩短审批时间，每笔贷款处理时间平均 5.7 天。

目前，建行已在全国建成 78 家类似于“信贷工厂”模式的小企业经营中心，并计划到今年底扩大到 150 家左右，配备小企业专职人员。

建行 2008 年累计投放小企业（年营业额在 3000 万元以下的企业，不包括微小企业和个体工商户）2013 亿元，比 2007 年增加 20.5%。建设银行有关人士称，该行通过推行小企业专业化运作模式等办法，有效控制了风险。2008 年小企业贷款不良率比 2007 年下降了 3.88 个百分点，为 5.46%；自 2005 年以来新发放贷款不良率不到 2%，低于整体对公贷款不良率。

进出口银行：今年前 5 个月放贷规模达 400 亿元

中国进出口银行行长李若谷近日在此间接受新华社记者专访时说，今年 1 至 5 月份，进出口银行共发放贷款 400 亿元人民币左右，占全年贷款额度的近 50%。

李若谷在中国进出口银行湖北省分行开业期间接受采访时说，这些贷款主要投向包括船舶、发电设备等在内的装备制造业以及海外承包工程等领域。

海外市场

表 2: 上周 (2009.5.31 ~ 2009.6.5) 海外银行业重要动态

银行业—海外

欧洲央行维持利率不变，并将购买 600 亿欧元债券；英国央行维持 0.5% 的基准利率不变（新华社）

欧洲中央银行 4 日宣布，将欧元区主导利率维持在 1% 的历史最低水平不变。欧洲央行同时宣布，将在今年 7 月至明年 6 月间购买欧元区发行的总额达 600 亿欧元的资产担保债券。

英国央行货币政策委员会 (MPC) 6 月 4 日投票决定，维持基准利率在 0.5% 的水平不变。委员们同时还投票通过了维持 1250 亿英镑的资产购买计划不变。英国央行最近一次调整基准利率是 2009 年 3 月 5 日，将基准利率降低了 0.5 个百分点，至 0.5%。

【点评】

欧洲央行购买欧元债券意味着继美国、英国和日本的央行之后，欧洲央行也开始实行量化宽松的货币政策，但目前其政策规模和力度仍然较小。由于欧洲的金融体系稳健性弱于英美，未来可能实施更大力度的量化宽松政策，而出于对流动性陷阱的担心，零利率政策可能不会实施。

美联储：19 家大银行须成功证明可发行新股才能还政府资金（和讯）

周一，美联储在华盛顿发表一则声明称，19 家刚完成压力测试的大银行必须成功证明它们有能力进入公开股票市场。美联储要求这些银行若要归还此前从美国财政部获得的不良资产救助计划 (TARP) 借款，必须首先证明他们有能力通过公开增发普通股募集资金，并达到足够的资本充足率等多项条件，才可以获得批准。它们也必须拥有发行无需联邦存款保险公司 (FDIC) 担保债券的能力，并减小对美国 7000 亿美元不良资产救助计划 (Troubled Asset Relief Program, TARP) 的依赖。

受此新规定的影响，有两家之前已经顺利通过压力测试，被认为没有融资需要的金融机构宣布将立即发行新股。这两家机构包括摩根大通银行（下称摩根大通，将发行总值为 50 亿美元的新股，希望在 6 月底之前向美国财政部还清 250 亿美元的 TARP 还款）和美国信用卡巨头美国运通公司（下称美国运通，将发行总额为 5 亿美元的新股，用以归还 34 亿美元的 TARP 借款）。摩根士丹利亦宣布公开发售 22 亿美元普通股。

【点评】

美国这些大银行急于发行新股融资是为了及早偿还政府的 TARP 借款，从而重获“自由身”。美联储宣布将于下周宣布首批有资格还款的银行名单，预计有资格偿还的银行家数不会多。

对于 JP 摩根和美国运通，尽管他们通过了压力测试，但美联储仍坚持要求他们先进行股权融资，然后再偿还政府 TARP。美联储是希望用市场来检验这些银行是否真正具备了偿还 TARP 借款的能力，而不是任由公司管理层来决定是否偿还 TARP 借款。

大银行获准发行新股融资是这些银行重新获得增长能力的标志，资本金的充实使得银行有能力向市场提供流动性，从而有助于经济的正常运转。目前美国大银行的估值水平都比较低 (PB 低于 1 倍的比比皆是)，融资成功的概率较高。

瑞典四大银行波海、东欧业务损失加剧（新华社）

瑞典北欧斯安银行 09 年第一季度损失 24 亿克朗（约 3.2 亿美元），瑞典银行损失 68 亿克朗（约 9 亿美元），其中在波海地区损失 42 亿克朗（约 5.5 亿美元），在乌克兰损失 14 亿克朗（约 1.8 亿美元）。瑞典央行预计，瑞典各银行将在 2010 年遭受更大的损失，今年和明年将损失 160 亿欧元（约 225 亿美元），这一高达 1700 亿克朗的损失主要来自瑞典各银行在波罗的海和东欧国家的业务。

瑞典央行行长英格威斯特认为，未来信贷损失还会上升，在以上地区投资的瑞典北欧联合银行、瑞典商业银行、北欧斯安银行和瑞典银行应该有能力度过难关，因为他们有足够的资金来处理目前规模的损失。但他警告，根据瑞典央行最新的金融稳定报告，瑞典金融形势尚有诸多不确定性和危险因素，不排除金融形势进一步恶化的可能。因为银行业的复苏要慢于实体经济转暖，况且波罗的海国家经济恶化，瑞典银行业将会被拖累得更久。

华尔街日报：第二波次贷风暴来袭，汇丰房贷放款可能出现“重大损失”（彭博）

报道指出，美国次级房贷风暴爆发，汇丰是受创最早、最深的银行之一。尽管汇丰已经准备卷土重来，但第二波的次贷风暴恐怕又要侵袭该银行。根据报道，今年三月底为止，汇丰修改贷款条件的房贷放款金额达 288 亿美元，较去年底修改的放款金额高出 12%。

澳大利亚央行将隔夜拆款利率目标维持在 3% 不变；印尼央行下调利率 25 bp 至 7%，连续七个月减息；（新华社）

澳大利亚央行结束周二 (2 日) 的政策会议后将隔夜拆款利率目标维持在 49 年低点 3% 不变，与市场预期一致。下一次政策会议将于 7 月 2 日召开。

印尼央行 3 日调降利率，是连续第 7 个月降息，调低至 2005 年来最低。这次降息幅度符合市场预期。自从去年 12 月以来，印尼总共调降利率 250 个基点。

俄罗斯央行 4 日宣布将基准再融资利率下调 50 个基点至 11.5%。央行副行长还对俄罗斯通讯社国际文传电讯社称，再融资利率今年可能还会进一步下调，央行或会调降 2009 年通货膨胀率为 12% 的预期。

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

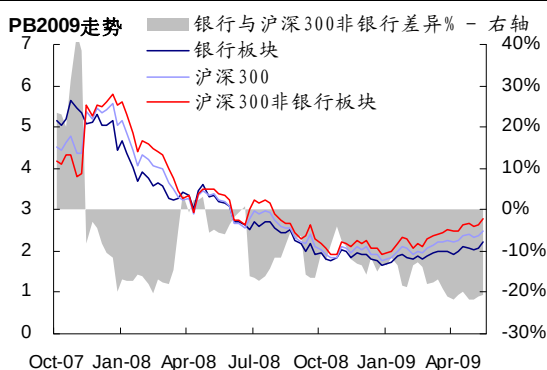
银行板块当前动态 PB 约为 2.2 倍，动态 PE 为 13.4 倍，均比上周大幅上涨 5.8%。上周银行板块涨幅领先大盘，银行板块落后于沪深 300 的估值差异继续有所缩小，该动态 PB 和 PE 的差异幅度仍处于较高状态，预期未来仍有继续缩小的趋势。

表 3：银行板块与沪深 300 非银行板块动态 PE、PB 及估值差异（整体法，注：上周数据为银行板块与沪深 300 对比）

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 非银行估值差异%	银行板块	沪深 300	沪深 300 剔除银行	银行板块与沪深 300 非银行估值差异%
2008-12-31	1.77	1.93	2.09	-15.0%	10.3	13.2	16.8	-38.8%
2009-5-8	2.12	2.38	2.64	-19.7%	12.9	19.3	24.8	-48.0%
2009-5-27	2.09	2.38	2.64	-21.1%	12.7	19.3	24.9	-48.9%
2009-6-5	2.21	2.50	2.77	-20.4%	13.4	20.3	26.1	-48.4%

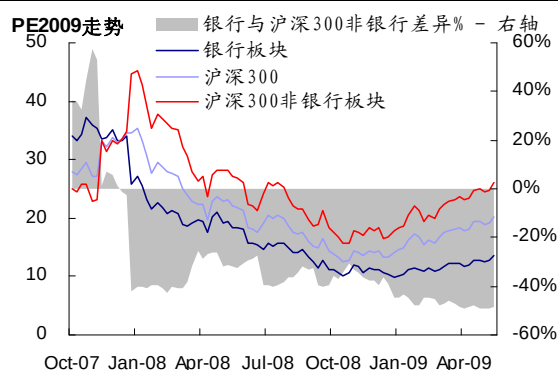
资料来源：Wind 资讯，国信证券经济研究所

图 1：银行板块与沪深 300 非银行板块动态 PB（截至 2009.6.5）



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 非银行板块动态 PE（截至 2009.6.5）



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 2009.6.5)

公司代码	公司名称	股价 (人民币)	P/E(X)				P/B(X)				P/PPoP(X)			
			2008A	2009E	2010E	2011E	2008A	2009E	2010E	2011E	2008A	2009E	2010E	2011E
601398	工商银行	4.47	13.5	12.1	11.5	10.4	2.46	2.26	2.08	1.92	7.43	7.50	6.73	6.13
601939	建设银行	4.84	12.2	11.8	11.0	10.3	2.42	2.24	2.03	1.82	6.63	6.80	5.98	5.33
601988	中国银行	3.69	14.7	13.2	12.3	9.7	1.90	1.78	1.69	1.58	7.13	7.40	7.34	6.25
601328	交通银行	7.72	13.3	13.8	12.5	10.9	2.60	2.31	2.08	1.86	7.94	7.88	6.82	5.79
600036	招商银行	19.20	13.5	15.7	15.4	11.9	3.54	3.06	2.67	2.30	8.85	10.12	8.81	6.92
601998	中信银行	5.16	15.1	18.4	15.6	13.6	2.11	1.95	1.82	1.68	8.33	10.00	8.61	7.05
600016	民生银行	7.27	17.4	16.5	16.2	13.7	2.50	2.26	2.09	1.90	8.05	6.75	6.95	5.52
600000	浦发银行	30.28	13.7	14.4	15.6	14.0	4.11	3.62	3.12	2.71	9.01	10.14	8.99	7.59
601166	兴业银行	31.44	13.8	13.4	12.0	10.8	3.21	2.72	2.33	1.99	9.01	8.93	7.25	5.51
600016	华夏银行	7.27	11.8	13.2	13.2	12.3	1.32	1.21	1.13	1.05	4.08	5.00	4.16	3.39
000001	深发展	20.00	101.1	17.4	14.4	11.2	3.79	3.83	3.34	2.90	7.64	9.83	8.96	7.70
601169	北京银行	14.32	16.5	16.5	15.7	13.3	2.64	2.44	2.27	2.10	10.14	11.57	9.49	7.59
601009	南京银行	15.16	19.1	19.0	18.0	14.7	2.45	2.31	2.19	2.08	12.49	12.25	12.85	10.72
002142	宁波银行	10.80	20.3	26.3	22.5	17.7	3.07	2.88	2.71	2.51	15.17	14.45	12.27	9.36
1398	工商银行 H	4.78	16.5	17.3	18.0	17.5	2.70	2.54	2.38	2.24	5.29	5.57	5.38	4.90
0939	建设银行 H	4.80	12.2	12.3	12.6	13.5	2.44	2.25	2.08	1.93	6.97	7.83	7.44	6.82
3988	中国银行 H	2.90	10.6	10.7	10.7	10.1	1.46	1.37	1.28	1.20	5.46	5.70	5.43	5.16
1328	交通银行 H	6.78	13.9	14.7	14.4	12.5	2.40	2.19	2.00	1.81	7.43	7.91	7.14	6.20
3968	招商银行 H	14.36	9.7	10.8	10.8	9.0	2.52	2.19	1.92	1.66	6.62	7.32	6.50	5.21
0998	中信银行 H	4.02	10.5	14.5	12.4	10.5	1.61	1.52	1.39	1.28	6.60	7.90	6.49	5.50
公司代码	公司名称	评级	EPS (元)				BVPS (元)				PPoPPS (元)			
			2008A	2009E	2010E	2011E	2008A	2009E	2010E	2011E	2008A	2009E	2010E	2011E
601398	工商银行	谨慎推荐	0.33	0.35	0.39	0.43	1.81	1.99	2.18	2.40	0.60	0.60	0.68	0.75
601939	建设银行	谨慎推荐	0.40	0.42	0.47	0.54	1.99	2.18	2.44	2.75	0.73	0.72	0.82	0.92
601988	中国银行	中性	0.25	0.22	0.24	0.29	1.84	1.94	2.06	2.23	0.52	0.47	0.50	0.59
601328	交通银行	谨慎推荐	0.58	0.61	0.62	0.71	2.96	3.31	3.69	4.15	0.97	0.98	1.13	1.34
600036	招商银行	谨慎推荐	1.42	1.14	1.32	1.70	5.41	6.12	6.89	8.19	2.17	1.80	2.20	2.79
601998	中信银行	中性	0.34	0.27	0.28	0.34	2.44	2.60	2.80	3.06	0.62	0.50	0.60	0.73
600016	民生银行	谨慎推荐	0.42	0.57	0.51	0.65	2.86	3.08	3.65	4.33	0.90	1.08	1.06	1.33
600000	浦发银行	谨慎推荐	2.21	1.97	1.67	1.88	7.36	10.79	12.46	14.34	3.36	2.94	3.39	4.02
601166	兴业银行	谨慎推荐	2.28	2.45	2.80	3.28	9.80	11.54	13.61	16.05	3.49	3.46	4.36	5.73
600016	华夏银行	中性	0.62	0.69	0.74	0.93	5.49	6.04	6.57	7.27	1.78	1.53	1.93	2.41
000001	深发展	中性	0.20	1.12	1.14	1.30	5.28	8.75	9.56	10.52	2.62	2.06	2.28	2.64
601169	北京银行	谨慎推荐	0.87	0.84	0.89	1.05	5.43	5.62	6.10	6.70	1.41	1.21	1.51	1.90
601009	南京银行	中性	0.79	0.78	0.70	0.77	6.15	6.58	7.01	7.57	1.21	1.19	1.19	1.42
002142	宁波银行	中性	0.53	0.47	0.46	0.62	3.52	3.72	3.95	4.33	0.71	0.74	0.87	1.15
公司代码	公司名称	目标价	RoAE (%)				RoAA (%)				净利润增长 (%)			
			2008A	2009E	2010E	2011E	2008A	2009E	2010E	2011E	2008A	2009E	2010E	2011E
601398	工商银行	3.80	4.90	19.3	18.5	18.6	18.7	1.19	1.05	1.00	0.99	36.3	6.4	10.0
601939	建设银行	4.50	5.50	20.4	20.0	20.3	21.0	1.31	1.11	1.07	1.11	34.1	5.0	12.4
601988	中国银行	3.10	3.20	13.4	10.9	11.4	13.1	0.98	0.69	0.67	0.74	13.0	3.2	10.2
601328	交通银行	6.20	8.50	20.8	19.4	17.8	18.1	1.19	0.96	0.84	0.82	38.6	4.3	3.0
600036	招商银行	16.20	20.40	26.9	19.8	20.4	22.3	1.45	0.91	0.83	0.88	37.4	-19.9	15.7
601998	中信银行	4.00	4.60	14.8	10.7	10.5	11.5	1.22	0.79	0.67	0.65	60.7	-21.3	5.3
600016	民生银行	4.10	7.10	14.8	18.8	14.7	15.9	0.77	0.86	0.65	0.72	24.5	36.7	-6.4
600000	浦发银行	19.00	27.70	35.9	23.4	14.3	14.0	1.18	0.81	0.53	0.48	127.6	1.7	-15.2
601166	兴业银行	22.50	32.90	25.8	23.2	22.5	22.3	1.24	1.03	0.92	0.87	32.6	7.5	14.5
600016	华夏银行	8.20	10.30	18.2	12.0	11.8	13.4	0.48	0.44	0.40	0.42	46.1	12.7	6.8
000001	深发展	15.80	15.80	3.9	16.6	12.5	13.0	0.14	0.81	0.65	0.60	-76.8	647.9	2.1
601169	北京银行	12.00	14.50	18.2	15.4	15.3	16.4	1.42	1.12	0.95	0.90	61.8	-3.1	6.2
601009	南京银行	12.50	12.50	13.8	12.4	10.5	10.7	1.65	1.28	0.88	0.76	60.1	-1.2	-10.3
002142	宁波银行	8.00	9.10	15.9	13.0	12.1	15.0	1.48	0.95	0.72	0.76	40.0	-12.5	-1.3

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 2009.6.5）

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	4.48	-	14,931	12.1	11.5	2.26	2.08	6.6%	9.9%	25.1%
建设银行	4.90	-	11,311	11.8	11.0	2.24	2.03	5.7%	7.6%	34.4%
中国银行	3.72	-	9,367	13.2	12.3	1.78	1.69	3.4%	3.9%	24.2%
交通银行	7.84	-	3,782	13.8	12.5	2.31	2.08	9.8%	13.1%	87.9%
招商银行	19.47	-	2,824	15.7	15.4	3.06	2.67	13.9%	18.8%	72.2%
中信银行	5.26	-	2,014	18.4	15.6	1.95	1.82	1.6%	4.0%	35.8%
民生银行	7.34	-	1,368	16.5	16.2	2.26	2.09	8.3%	27.8%	89.2%
浦发银行	30.06	-	1,714	14.4	15.6	3.62	3.12	18.1%	27.1%	175.0%
兴业银行	31.53	-	1,572	13.4	12.0	2.72	2.33	10.5%	22.7%	168.3%
华夏银行	10.60	-	524	13.2	13.2	1.21	1.13	4.8%	2.7%	57.5%
深发展 A	20.38	-	621	17.4	14.4	3.83	3.34	12.1%	19.2%	140.9%
北京银行	14.33	-	892	16.5	15.7	2.44	2.27	14.5%	14.2%	100.6%
南京银行	15.77	-	278	19.0	18.0	2.31	2.19	8.1%	15.2%	100.3%
宁波银行	10.93	-	270	26.3	22.5	2.88	2.71	7.1%	11.9%	83.7%
银行板块指数	2,279.0	-	-	15.8	14.7	2.49	2.25	11.3%	18.4%	90.3%
上证综指	2,767.2	-	-	-	-	-	-	4.6%	7.3%	59.8%
沪深 300	2,953.8	-	-	18.7	-	2.35	-	6.5%	7.8%	77.6%
港股-内地银行股										
工商银行	4.91	16,400	14,432	12.7	11.3	2.20	2.01	0.6%	7.0%	75.4%
建设银行	5.19	12,128	10,673	10.9	11.1	2.20	2.09	3.0%	8.8%	98.1%
中国银行	3.56	9,037	7,952	12.2	10.3	1.61	1.49	2.3%	21.1%	108.2%
交通银行	7.73	3,787	3,333	14.0	12.4	2.02	1.82	8.3%	15.7%	122.8%
招商银行	16.60	2,441	2,148	13.2	11.8	1.53	1.38	4.9%	5.5%	69.2%
中信银行	4.02	1,569	1,381	11.6	9.8	2.22	1.92	-6.9%	74.9%	121.0%
港股-非内地银行股										
汇丰控股	65.80	7,899	6,963	18.2	15.5	1.28	1.28	-3.9%	13.5%	-12.3%
恒生银行	118.30	2,262	1,994	18.0	16.5	4.40	4.15	6.6%	31.6%	49.5%
渣打集团	158.00	2,247	1,981	15.6	14.1	1.79	1.69	0.9%	20.3%	61.2%
中银香港	14.16	1,497	1,320	15.1	11.8	1.72	1.61	14.7%	24.9%	74.6%
东亚银行	28.00	1,170	1,031	23.0	19.3	1.53	1.47	9.8%	31.8%	109.3%
永亨银行	69.50	205	181	18.3	15.5	1.83	1.71	-0.1%	33.7%	94.7%
工银亚洲	13.70	174	153	13.2	11.7	1.19	1.14	-1.7%	27.6%	68.7%
创兴银行	13.20	57	51	27.8	22.8	0.96	0.94	2.3%	24.5%	50.9%
富邦银行	4.03	47	42	37.3	19.5	1.13	1.09	3.6%	13.8%	142.8%
美国										
花旗	3.46	202	1,382	-5.4	-288.3	0.51	0.49	-7.0%	4.5%	-70.5%
美国	11.86	847	5,788	23.3	11.1	0.49	0.48	5.2%	9.4%	-42.2%
JP 摩根	34.55	1,294	8,837	22.7	12.0	0.93	0.87	-6.4%	-0.8%	1.6%
富国	24.72	1,156	7,899	16.3	14.2	1.40	1.25	-3.1%	6.2%	-19.8%
纽约	28.22	322	2,198	13.7	10.9	1.16	1.07	1.6%	3.0%	6.5%
合众	18.00	341	2,329	19.2	12.2	1.56	1.37	-6.3%	-10.5%	-37.5%
运通	24.95	273	1,867	28.3	19.6	2.02	1.92	0.4%	-6.1%	8.1%

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 5\%$ 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			基础化工		
邱志承	021-68864597		方 焱	0755-82130648		邱 伟	0755-82133263	
黄 飙	0755-82133476		陈 林	0755-82133343		陆 震	0755-82130532	
谈 焯	010- 82254212		区瑞明	0755-82130678		张栋梁	0755-82130532	
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	
李洪冀	010-82252922		左 涛	021-68866253		秦 波	010-82252922	
商业贸易			电子元器件			非银行金融		
胡鸿軻	021-68866206		王俊峰	010-82254205		武建刚	010-82250828	
吴美玉	010-82252911					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			计算机		
高芳敏	021-68864586		黄 茂	0755-82133476		凌 晨	021-68866233	
陈爱华			谢鸿鹤	0755-82130646				
农业			煤炭			建筑		
张 如	021-68866233		李 然	0755-82130681		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		盛建平	021-68864592		王立法	010-82252236	
	13923401205			15821778133			13910524551	
	wancs@guosen.com.cn			shengjp@guosen.com.cn			wanglf@guosen.com.cn	
刘宇华	0755-82130818		马小丹	021-68866025		王晓建	010-82252615	
	13823380182			13801832154			13701099132	
	liuyh@guosen.com.cn			maxd@guosen.com.cn			wangxj@guosen.com.cn	
邵燕芳	0755-82133148		郑 毅	021-68866205		谭春元	010-82254209	
	13480668226			13795229060			13810118116	
	shaoyf@guosen.com.cn			zhengyi@guosen.com.cn			tancy@guosen.com.cn	
庞 博	0755-82130818		黄胜蓝	021-68866011		焦 骥	010-82254209	
	0755-82133343			13761873797			13601094018	
	pangb@guosen.com.cn			huangsl@guosen.com.cn			jiaojian@guosen.com.cn	
祝 彬	0755-82133456		刘 塑	021-68866236				
	15814403667			13817906789				
	zhubin@guosen.com.cn			liusu@guosen.com.cn				