动态报告

银行

银行业周报

2009 年 7 月 13 日

行业周报

通胀预期有利于息差，估值差距相对较低

1. 本周观点及投资视线

1. 央行提前公布 6 月存贷款数据、1 年期央票重新发行显示管理层对流动性过于宽松、信贷增长过快存在担忧，后续货币政策可能有所微调，但方向不会出现明显的变化。**2.** 我们认为在流动性泛滥在还没有推动通胀明显上升，央行还未加息时。银行息差是会有所扩大的。银行板块未来 6 个月主要推动力量自来于息差改善，对银行业绩预期的改善。**3.** 上周万得银行板块指数下跌 3%，大幅跑输沪深 300 指数（7 月进行了权重调整）5.1 个百分点，这是该指数连续第六周跑赢大盘之后首次显著跑输大盘。货币政策、房贷政策微调信号与板块估值落差缩小是银行板块回调的主要促发因素。目前，银行板块 PE 估值落差为 30%，仍处于较高水平。虽然 PB 达到 2.66x，但由于 ROE 有望保持 16%左右的水平，PB 估值仍较合理。**4.** 尽管政策环境发生微调，信贷增长也将随之放缓，但基于基本面和估值面因素，我们仍然看好整体银行板块。我们认为目前需要关注 09 上半年及全年业绩的稳定性和可预见性，而这很大程度取决于政府项目争取的规模和时间早晚。基于收入增长的稳定性、费用支出控制、资产质量具和估值空间方面的优势我们继续偏好以工商银行、建设银行为首的大型银行以及兴业银行和北京银行。

2. 行业动态

1. 央行发布 6 月份存贷款情况；**2.** 监管层重申审慎指标，二套房贷变相“松绑”再刹车；**3.** 房贷零利润，银行自力更生扮演“地产中介”；**4.** 信贷渐近“结构调整期”；**5.** 广东 6 月信贷大增 1300 亿，短期贷款回升明显；**6.** 银监会进一步明确规范银行投资理财业务投资管理；**7.** 我国银行业柜面服务规范出台；**8.** 央行召集六银行摸底外汇衍生品业务；**9.** 人民币贸易结算：三大行同步启动，需求空间尚不明朗；**10.** 两年内将有 10 家银行开办金融租赁公司；**11.** 美国首季消费信贷违约率 3.23%，创 35 年来历史新高；**12.** 德意志银行获批筹建天津分行；**13.** 德联邦议院批准“坏银行”议案；**14.** 美监管方选中九家公司购银行有毒资产。

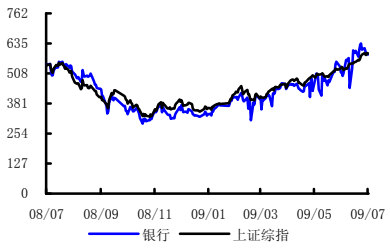
3. 公司动态

1. 工商银行：洽购泰国 ACL 银行获泰官方证实；杨凯生：没听说中移动要入股工行；**2.** 建设银行：抢先布局民生领域，加快盈利模式转型；**3.** 中国银行：淡马锡与中行拟在华设基金；将在马来西亚增设两分行；**4.** 招商银行：供股传 AH 比例 3：1；**5.** 华夏银行：首家财富管理中心开业。

4. 估值跟踪

银行板块当前动态 PB 约为 2.76 倍，动态 PE 为 16.8 倍，比上周上涨 2.4%。银行板块落后于沪深 300 的估值差异有所扩大至 27.8%，PB 估值落后约 3.9%。从 A 股历史以及国际市场看，该动态 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，但动力有所弱化。

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：估值落差略有扩大，中期业绩符合预期》——2009-7-6

《银行业周报：基本面继续走强，估值落差继续缩小》——2009-6-29

《银行业周报：信贷有望高增长，估值差距有所缩小》——2009-6-22

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。

本周观点及投资视线

- **央行提前公布 6 月存贷款数据、1 年期央票重新发行显示管理层对流动性过于宽松、信贷增长过快存在担忧，后续货币政策可能有所微调，但方向不会出现明显的变化。我们认为在流动性泛滥在还没有推动通胀明显上升，央行加息。银行息差是会有所扩大的。银行板块未来 6 个月主要推动力量自来于息差改善，对银行业绩预期的改善。**

6 月新增信贷超过 1.5 万亿，与此前媒体报道基本一致，央行提前公布这一数据，此外，央行重新发行 1 年期央票引导货币市场利率上行。我们认为这些行为预示着货币政策的微调，但方向不会出现明显的变化。

实体经济层面，新地王的产生显示私人投资有所启动，楼市、车市均销售火爆，显示政府超强经济刺激政策对于经济的推动作用。企业的盈利水平也因此有所以恢复。

我们认为在流动性泛滥在还没有推动通胀明显上升，央行加息前。银行息差是会有所扩大的。因为通缩的结束及通胀的小幅上升，使得银行存贷款的真实利率出现了下降，而银行存款的利率是存在上限的，不会因为成本上升；而贷款利率有上浮的空间。因此银行的息差会因此有扩大。不过，如果通胀出现，未来可能的加息对于息差影响，我们现在还较难判断。因为银行目前的高利润率，有可能使加息的具体方式，不一定是有利于银行的。

由于贷款在 3 季度仍有可能持续较快的增长，资金仍会供过于求。如果我们把房价考虑进 CPI，目前通缩已经结束，展望下半年，真实利率的下降，对于银行息差带来较为正面的影响。银行板块的主要推动力量自来于息差改善，对银行业绩预期的改善。

- **上周万得银行板块指数下跌 5%，估值差距的缩小使得银行短期进一步上升的动力下降。目前，银行板块 PE 估值落差为 30%，仍处于较高水平。虽然 PB 达到 2.66x，但由于 ROE 有望保持 16%左右的水平，PB 估值仍较合理。**

上周万得银行板块指数下跌 3%，大幅跑输沪深 300 指数（7 月进行了权重调整）5.1 个百分点，这是该指数连续第六周跑赢大盘之后首次显著跑输大盘。过去一个月以来，招行、兴业、南京、交行、建行涨幅分别列前五位。货币政策、房贷政策微调信号与板块估值落差缩小是银行板块回调的主要促发因素。目前，银行板块 PE 估值落差为 30%，仍处于较高水平。虽然 PB 达到 2.66x，但由于 ROE 有望保持 16%左右的水平，PB 估值仍较合理。

尽管政策环境发生微调，信贷增长也将随之放缓，但基于基本面和估值面因素，我们目前看好整体银行板块。我们认为目前需要关注 09 上半年及全年业绩的稳定性和可预见性，而这很大程度取决于政府项目争取的规模和时间早晚。基于收入增长的稳定性、费用支出控制、资产质量具和估值空间方面的优势我们继续偏好以工商银行、建设银行为首的大型银行以及兴业银行和北京银行。

行业动态

表 1：上周（2009.7.5～2009.7.12）国内银行业重要动态

银行业—国内

央行发布 6 月份存贷款情况（财经网）

截至 6 月 29 日，四大国有商业银行新增贷款近 4500 亿元；其中，中行为 1660 亿元左右；农行次之，为 1300 亿元左右；工行和建行不相上下，分别在 800 亿元和 700 亿元左右。如果以四大行新增贷款占全部新增贷款半壁江山计，当月全国新增贷款将逼近甚至超过 1 万亿元。

【点评】

6 月信贷大幅冲高显然是受银行完成考核的冲动影响较大，央行、银监会等监管部门已经开始作出风险警示或者窗口指导，央行在公开市场操作上也开始做出适度收紧流动性的动作。我们认为，在目前的政策导向下，下半年的贷款还将保持较快的增速，但随着银行内部对下半年信贷投放政策的调整、票据的到期，贷款增长逐步放慢将在预期之中。

监管层重申审慎指标，二套房贷变相“松绑”再刹车（21 世纪经济报道）

记者调查发现，在监管层的要求下，多家商业银行二套房贷政策实际上早有收紧迹象。多位银行人士反映，部分地方银监局早在今年 3 月就开始要求当地商业银行不得放松或变相放松二套房房贷。如，3 月初浙江银监局率先发文，随后 4 月北京和上海银监局也向当地银行发出了类似文件。

某大型国有银行人士告知，上周该行已经暂时停做部分票据贴现业务，总行还要求下属分支机构“注意控制信贷投放节奏”。另一家大型国有银行上海分行人士也透露，该行已经以内部通知的形式，要求各分行不要人为冲高信贷规模，并改进了考核办法。

不过，上半年以来房地产交易重现火爆，6 月，一些银行总行已收到了银监会要求加强按揭贷款风险管理的通知。

【点评】

由于政府对楼市的控制和干预力度一直较强，房贷政策和对银行执行情况的监管向来也是随着楼市冷热状况而相机变化。在前期楼市萧条时期，二套房擦边球也没那么受关注，现在各地房地产市场正在迅速升温，此时重申较为严格的二套房政策，是为了防止宽松的银行资金对楼市造成进一步的刺激，使得房价上升过快，从形成较大的渡江，进而酿成更大的资产质量风险。

我们认为，由于超宽松的货币信贷政策，推动实体经济正在强劲上升，市场预期也已经发生改变，楼市销售畅旺有望保持，二套房政策的收紧可能减少一些房贷业务，但不会改变楼市和房贷继续向好的基本格局，宽松的资金面将从各个渠道继续刺激资产市场。

房贷零利润，银行自力更生扮演“地产中介”（南方都市报）

今年年初中信银行北京分行、交通银行北京分行相继推出了各自的二手房买卖全程金融服务“二手房直通车”和“益居通”，大打贷款全程“零费用”之牌。而此前工行深圳分行与“房易网”合作、深发展与搜房网的合作都是旨在建立银行的二手房交易平台。各家商业银行争相扮演“房产中介”的角色。

【点评】

由于按揭贷款的利润率大幅下降，银行参与二手房中介业务实属无奈之举。免佣金、综合费用较低廉、交易手续简化是银行吸引客户的主要手段。在二手房屋买卖交易中，房产中介一般要收取中介佣金、担保费、代办过户费、抵押登记费、评估费和公证费等 6 笔费用，通过银行二手房全程金融服务，客户可省去中介费、评估费、过户费以及抵押登记代办费。

但是，地产中介业务毕竟不是银行的主业，在房源信息以及办理房地产交易的复杂流程方面仍然是银行所不熟悉的领域，低廉的费用可能对已掌握房源信息且对房地产交易流程熟悉的客户才较有吸引力，对最广大的一般客户并不具备最大的吸引力。

我们认为，在该项业务上银行采取与地产中介合作的方式是更为可取的方向，银行的优势在于更高的信用度和品牌、存款客户资源、资金优势，地产中介的优势在于无孔不入的房源信息、地产交易市场的经验，两者在资源上的互补效应有助于增加交易信息透明度、简化交易流程、扩大交易量、降低交易风险。

信贷渐近“结构调整期”（21 世纪经济报道）

7 月 9 日，建行广东分行人士表示，下半年的情况可能不一样，在投放方向上，总行或省行会有所调整，至少不能再依靠基建类的中长期贷款了。

某股份行广州分行信贷部门的负责人则表示，该行上半年获批的 400 亿大项目授信中，至今提款的仅占 10%。因此，下半年可能会调整信贷结构，有保有压。该人士相信，下半年，信贷投放可能会有一段“冷静期”。但随着票据融资的陆续到期，年初 30-40%的非正常比例已经在逐步降低。

招商银行有关人士则认为，上半年各家银行一哄而上抢业务，由于竞争激烈，利率普遍下浮；而下半年应会调整信贷结构，提高信贷门槛，且与收益挂钩。

【点评】

过去半年多信贷的爆发式投放有政府推动的因素，也有银行内部考核的因素，从管理层态度的转变以及银行完成全年计划任务的情况来看，下半年信贷投放进入调整期是可以预期的事情。但货币政策只有在实体经济的复苏能够自我维持的情况下才会恢复正常化，目前货币政策仅仅会作微调但不会转向，资金环境仍然将偏宽松。

广东 6 月信贷大增 1300 亿，短期贷款回升明显（21 世纪经济报道）

广东 6 月银行业情况显示，6 月末，广东金融机构本外币存款和贷款新增额分别为 2062 亿和 1763 亿，其中人民币贷款新增 1298 亿。

与全国银行业的表现略有不同的是，广东国有商业银行增长势头迅猛，成为信贷增长的主力军。6 月份，广东国有行、股份行和地方金融机构（农信社、城商行）本币新增贷款分别为 704 亿、196 亿、220 亿。其中，工、农、中、建四大行广东分行新增本币贷款分别达 106 亿、116 亿、254 亿、133 亿。股份制银行中，增幅较大的为交行、中信、深发展和兴业，分别为 47 亿、44 亿、42 亿和 40 亿，其余股份行增量均在 20-30 亿之间。广发行降幅最大，下降 73 亿。

从贷款结构来看，在新增的 1103 亿中长期贷款中，基建贷款和个人住房贷款增势不减，分别达 230 亿和 340 亿，继续扮演主力角色。值得关注的是，6 月份广东短期贷款增长明显。在 1-6 月增加的 1046 亿短期贷款中，6 月份就增加了 427 亿，接近一半，而 1-5 月单月增幅均在 100 亿左右。票据融资余额则较 5 月大幅减少 268 亿

【点评】

广东省是经济较发达、市场化程度较高的地区，当地政府的财力也较为厚实，因此在基建贷款、个人贷款方面表现较为突出，6 月新增贷款中，大部分为这些领域的中长期贷款。短期贷款的抬头一方面是政府项目的后续资金需求，另一方面是非政府部门的资金需求，这些资金需求的重新抬头意味着政府投资项目对私营经济领域的拉动效应开始显现，意味着经济正在逐步进入全面复苏阶段，后续的各项贷款需求有望继续得到恢复。

银监会进一步明确规范银行投资理财业务投资管理（金融时报）

银监会发布《关于进一步加强商业银行个人理财业务投资管理有关问题的通知》(以下简称《通知》)。

【点评】

《通知》主要对银行理财业务的投资管理原则、投资管理方式和投资方向进一步的规范。在《通知》的要求下，银行需对理财产品业务做更规范的管理，例如需要对客户按风险承受能力进行分类、主动引导客户进行理性投资和尽责履行信息披露义务等，这也是理财业务规范健康发展的必然要求。

《通知》对于理财业务的会计核算和资金托管也提出了明确要求，要求银行对于计入表内的理财资产必须计提必要的风险拨备，并加强对理财资金安全性的管理。实际上，银行对保本产品绝大多数是移入表内。

我国银行业柜面服务规范出台（上海证券报）

中国银行业协会 7 日发布了《中国银行业柜面服务规范通知》和《中国银行业营业网点服务突发事件应急处理工作指引》等制度规范和行规行约，以进一步规范银行从业人员服务行为。

《通知》对银行业柜面服务的效率提出了明确要求。《通知》对银行柜面营业的前、中、后各个环节的服务操作均做出了明确规定。《通知》强调，个人客户经理在销售基金、理财产品、保险产品时，要做好客户风险评估，充分揭示风险，严禁误导客户和夸大产品收益率。

《指引》则将包括营业网点挤兑、营业网点业务系统故障、抢劫客户财产、自然灾害、客户突发疾病、客户人身伤害、寻衅滋事、营业网点客流激增、不合理占用银行服务资源、重大失实信息传播，以及其他影响营业网点正常服务在内的 11 类事件列为服务突发事件，并列为三级。

央行召集六银行摸底外汇衍生品业务（每日经济新闻）

监管层对于企业境外衍生品投资情况愈发关注。3 日，央行金融市场司召集工行、农行、中行、建行、交行和国开行召开衍生品业务座谈会，对银行代客外汇衍生产品业务情况进行摸底。

“银监会也在此前已经召开过类似的座谈。”昨日，一位国有大行人士在接受本报记者采访时表示，从银行的角度讲，目前所达成的共识是：代客外汇衍生品业务风险可控。各行在今年对境外衍生品业务都进行了较大幅度的压缩，再加上境外市场的回暖，浮亏情况已经大有缓解。据了解，去年四季度以来，四大国有商业银行代客外汇衍生产品名义本金额压缩在 50%左右。“我们同时也降低了复杂的结构性产品的比重。”

人民币贸易结算：三大行同步启动，需求空间尚不明朗（财经网）

自跨境贸易人民币结算 7 月 2 日开闸以来，市场预期的高涨让商业银行的首单业务迅速落地。7 月 6 日，中国银行上海市分行、广东分行顺利完成两单结算。同一天，交行接受上海环宇进出口有限公司委托汇出首笔以人民币跨境计价与结算的汇款业务汇入行为香港上海汇丰银行。香港上海汇丰银行成为在交行开立人民币代理行账户的首家境外银行。招商银行深圳分行也于当日为客户比亚迪股份有限公司成功开办了第一笔跨境贸易人民币结算业务，此资金由招行深圳分行汇往香港永隆银行比亚迪香港账户。

中行公司金融部国际结算产品总监程军在接受记者采访时坦承，初期市场规模和一些国家对人民币贸易结算的接受度会相对有限，不过由于香港和澳门地区已经有较大规模的人民币离岸市场，仅香港地区的人民币资金头寸就超过 500 亿元，所以港澳企业进行人民币贸易结算的意愿更强烈。

【点评】

人民币贸易结算试点从中央定调到最终推出，历时七个多月。08 年 12 月，国务院常务会议提出，在广东和长江三角洲地区与港澳地区、广西和云南与东盟的货物贸易进行人民币结算试点。09 年 4 月，国务院会议决定在上海市和广东省广州、深圳、珠海、东莞四城市开展跨境贸易人民币结算试点。7 月 2 日、3 日，中国央行先后公布了《跨境贸易人民币结算试点管理办法》及其《实施细则》。
顺利推进该业务一方面取决于企业的意愿。由于人民币升值预期较强，与中国有稳定业务往来的海外企业接受人民币结算的意愿较强，这也是这项业务主要服务的对象。
另一方面，取决于境内代理行能否拓宽境外参加行的覆盖面。这里面涉及境外行的信用风险、法律法规障碍、操作风险等。
人民币贸易结算使得企业可采用人民币结算，大大规避汇率风险与降低财务成本，银行业从中获取了相关的服务费用，但同时将面对结售汇业务的价差收入和外汇衍生品业务收入增长下滑的压力，这需要银行大力开拓更多的国际业务收取服务费用。

两年内将有 10 家银行开办金融租赁公司（上海证券报）
银监会非银部副主任陈琼昨天在出席“中国银行业协会金融租赁专业委员会成立大会”上透露，银监会将采取成熟一家批准一家的原则，两年内将陆续批准 10 家银行开办金融租赁公司。目前工行、建行、民生、招行、交行以及国开行均拥有金融租赁公司。截至 2009 年 5 月底，12 家正常经营的金融租赁公司的总资产达到了 948 亿元，其中租赁资产 855 亿，资产的投向主要是机器设备、飞机、电力设备、船舶等。

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：洽购泰国 ACL 银行获泰官方证实；杨凯生：没听说中移动要入股工行

泰国财政部长 Korn Chatikavanij 称，工行正与泰国政府洽购 ACL 股权，为当地官方首度证实有关交易。Korn 续称，工行正游说泰国政府，希望放宽外资持股限制，令其可购入 ACL 超过 49%股权，并成为后者控股股东。现时外资入股泰国企业持股上限为 49%，数据显示财政部持有 ACL 约 30.6%股权，并为最大股东，而泰国最大银行盘谷银行 (BangkokBank)为 ACL 第二大股东，持股比重约 19.3%。

日前，某媒体报道，中国移动母公司中国移动通信集团正考虑入股工商银行。对此，中国移动发言人表示，无论是上市公司或母公司均未有听闻入股事宜。行长杨凯生 4 日在全球智库峰会期间接受记者采访时表示，并没有听说这回事。他同时表示，工商银行是上市公司，任何人都可以投资。杨凯生同时透露，工商银行 6 月新增贷款达 640 亿元人民币。此前，有消息称，工农中建四家大型国有商业银行 6 月新增人民币贷款合计 4970 亿元。

建设银行：抢先布局民生领域，加快盈利模式转型

近期建行专门针对民生领域推出了“民本通达”综合金融服务产品，而为民生领域创新金融服务的背后，则是建行不断加速的盈利模式转型。今年 4 月中旬，针对教育、医疗、社保、环保四大民生领域，建行推出了系列化的综合金融服务产品方案。根据上述四领域的发展趋势、不同客户的现实需求和发展潜在需求，建行会分别提供不同时段的全程综合化服务。这一系列综合金融服务产品已在陕西、广东、重庆等 13 家分行先行试点，8 月初将全面推广。

建行广东分行有关负责人透露，为了推动各地分行积极转变盈利模式，抢占市场，建行总行对分行的考核方案也进行了调整。与过去相比，“客户增长率”已取代“利润增长”，成为考核第一权重。

中国银行：淡马锡与中行拟在华设基金；将在马来西亚增设两分行

据不愿透露姓名的消息人士昨日表示，新加坡主权基金淡马锡控股与中国银行旗下一家分支机构进行了谈判，双方计划联合建立一个总资金为 10 亿至 20 亿美元的投资基金，该资金将主要用于对中国基础设施建设项目进行投资。

据报道，中国银行设在香港的投资银行业务部门、中银国际和新加坡主权财富基金淡马锡之间的谈判还处于前期阶段，但双方已经商定了该基金总体的投资计划和思路。据消息人士称，此次联合计划是由中国银行发起。

中国银行（马来西亚）有限公司首席执行员郑经伯宣布，中国银行将在麻坡与槟城增设各一间分行。如毫无意外，麻坡分行将于 8 月投入运作，槟城分行则落在 10 月。

招商银行：供股传 AH 比例 3：1

道琼斯报道，招行管理层昨日在新加坡出席一项业界论坛，期间透露了集资计划的部份想法。该报道引述两名知情的基金经理称，招行管理层承认正在考虑集资，惟集资金额少于近日市传的 30 亿美元（232.5 亿港元），集资的方法未有定案，但已经就计划与部份投行接触；若以配股方式进行，估计 A、H 股占比分别 75%及 25%，管理层拟于下月底董事局会议上，讨论有关问题。

此前，路透社报道称，招行计划配股集资 30 亿美元，以提升一级资本充足比率。

华夏银行：首家财富管理中心开业

华夏银行首家财富管理中心 8 日在北京正式开业，财富管理中心将为金融资产 70 万元以上的高端客户提供长期增值、终身理财的服务。华夏银行称，首家财富管理中心的成立，是推进华夏银行零售转型的重大步骤。今后，华夏银行还将在全国各地开设多家财富管理中心，形成全国统一服务。

海外市场

表 2：上周（2009.7.5～2009.7.12）海外银行业重要动态

银行业—海外
美国首季消费信贷违约率 3.23%，创 35 年来历史新高（21 世纪经济报道） 根据美国银行家协会(ABA)公布的报告,2009 年第 1 季美国消费信贷违约率连续第 4 季上升,达到 3.23%,创 35 年来历史高点。上述比率并不包括信用卡,卡债违约率亦创新高,第 1 季升高到 4.75%,高于去年第 4 季的 4.52%。另外，欠缴的卡债占卡债余额的比率升高到 6.6%,也是新高纪录,去年第 4 季为 5.52%。
德意志银行获批筹建天津分行（上海证券报） 德意志银行（中国）有限公司（德银中国）近日宣布，该行已经获得银监会批准，筹备成立德银中国天津分行。德银中国天津分行在开行之初将首先提供企业客户业务服务，包括信贷、贸易融资和国际业务结算、企业现金管理、外汇和利率风险防范等金融交易业务。其具体筹备工作业已展开，计划年内完成筹建，随后正式申请开业。
德联邦议院批准“坏银行”议案（中国证券报）

德国议会联邦议院 3 日批准一项议案，拟创建“坏银行”以帮助德国银行业甩掉包袱，尽快从金融危机中复苏。据法新社报道，这一议案允许私有银行把风险性和非核心资产转移至待建的独立机构，清理它们的资产负债表，为向遭衰退打击的经济提供新贷款做好准备。依照这项计划，银行可以用风险较高的资产支持证券、担保债务凭证等交换国家担保债券，但银行需支付国家担保费用。根据报道，这一议案中涉及的德国私有银行“有毒资产”价值高达 2300 亿欧元（约合 3200 亿美元）。“坏银行”“保管”这些风险资产的最长年限为 20 年。

美监管方选中九家公司购银行有毒资产（财经网）

美国联邦监管机构当地时间 7 月 8 日宣布，已经选择了包括贝莱德(BlackRock Inc.)和 Invesco Ltd.在内的九家资产管理公司作为其遗留证券（legacy securities）公私合作投资计划(Public-Private Investment Program)的投资管理机构，以筹措资金购买最高达 400 亿美元的银行有毒资产。美国财政部、美国联邦储蓄保险公司（FDIC）和美国联邦储备委员会联合发布了这一公告。美国财政部承诺将向该项目投入至多 300 亿美元的资金。

根据计划，这些参与公私合作投资项目的资产管理公司要筹集至少 100 亿美元的资金，财政部将直接投资 100 亿美元，并将给予这些资产管理公司至多 200 亿美元的贷款。

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

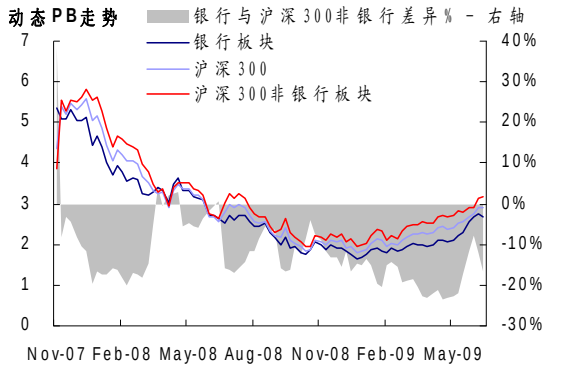
银行板块当前动态 PB 约为 2.66 倍，动态 PE 为 16.2 倍，比上周下跌 3.4%。银行板块落后于沪深 300 的估值差异扩大至 30%，PB 估值落后约 8.7%。从 A 股历史以及国际市场看，该动态 PE 的差异幅度仍处于较高状态。

表 3：银行板块与沪深 300 及非银行板块动态 PE、PB 及估值差异（整体法，2009.7.1 后沪深 300 成分股及权重发生调整）

	PB 2009					PE 2009				
日期	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 非银行估值差异%	银行板块与沪深 300 非银行估值差异%
2008-12-31	1.77	1.96	2.13	-16.7%	-9.6%	10.3	13.3	17.2	-40.1%	-22.7%
2009-6-12	2.31	2.55	2.79	-17.3%	-9.3%	14.0	20.2	26.2	-46.4%	-30.4%
2009-7-3	2.76	2.91	3.13	-11.8%	-5.2%	16.8	23.1	29.4	-42.9%	-27.3%
2009-7-10	2.66	2.92	3.19	-16.5%	-8.7%	16.2	23.2	30.0	-45.9%	-30.0%

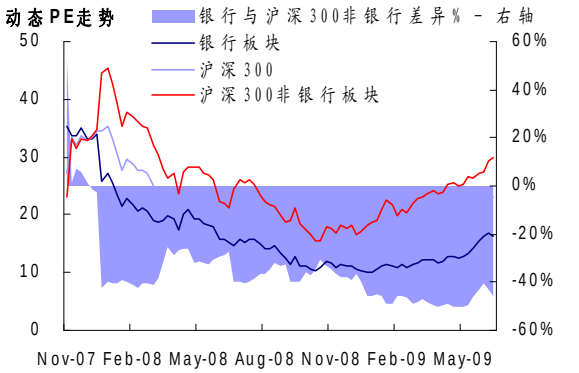
资料来源：Wind 资讯，国信证券经济研究所

图 1：银行板块与沪深 300 非银行板块动态 PB（截至 2009.7.10）



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 非银行板块动态 PE（截至 2009.7.10）



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 2009.7.10）

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	5.27	15.9	14.3	13.3	12.2	2.92	2.63	2.40	2.18	8.8	8.8	7.8	7.1
601939	建设银行	6.18	15.6	13.3	13.0	11.4	3.10	2.78	2.50	2.23	8.5	8.3	7.3	6.7
601988	中国银行	3.55	14.2	13.5	12.3	10.6	1.92	1.79	1.66	1.53	6.9	6.9	6.5	5.6
601328	交通银行	8.25	14.2	13.5	13.3	11.9	2.78	2.49	2.24	1.99	8.5	8.4	7.3	6.3
600036	招商银行	16.08	11.3	13.3	12.3	9.5	2.97	2.14	1.95	1.68	7.4	8.6	7.3	5.8
601998	中信银行	6.22	18.2	21.6	21.1	18.4	2.55	2.37	2.20	2.02	10.0	12.5	10.3	8.5
600016	民生银行	7.84	18.7	12.8	13.5	10.9	2.74	2.51	2.07	1.72	8.7	6.8	6.7	5.4
600000	浦发银行	24.45	11.1	15.5	15.7	15.7	3.32	2.79	2.37	2.06	7.3	10.5	9.1	7.7
601166	兴业银行	37.38	16.4	15.4	13.3	11.4	3.81	3.24	2.75	2.33	10.7	10.9	8.6	6.5
600016	华夏银行	12.24	19.9	17.5	16.4	13.2	2.23	2.03	1.86	1.68	2.2	2.0	1.9	1.7
000001	深发展	22.66	114.6	18.4	18.0	15.9	4.29	2.71	2.45	2.20	8.7	10.0	9.1	7.8
601169	北京银行	15.84	18.2	16.4	15.5	13.4	2.92	2.77	2.53	2.29	11.2	12.4	9.9	7.9
601009	南京银行	18.06	22.8	21.7	21.6	16.8	2.94	2.73	2.53	2.28	14.9	14.4	12.7	9.1
002142	宁波银行	12.73	23.9	23.2	20.3	14.3	3.61	3.35	3.06	2.69	17.9	15.8	11.5	8.3
1398	工商银行 H	5.06	17.4	18.3	19.1	18.5	2.85	2.69	2.52	2.37	5.60	5.89	5.69	5.19
0939	建设银行 H	5.60	14.2	14.4	14.7	15.8	2.85	2.63	2.42	2.25	8.13	9.14	8.68	7.96
3988	中国银行 H	3.52	12.8	13.0	13.0	12.3	1.77	1.66	1.55	1.46	6.62	6.91	6.59	6.26
1328	交通银行 H	8.15	16.7	17.7	17.3	15.0	2.88	2.63	2.41	2.18	8.93	9.51	8.58	7.45
3968	招商银行 H	16.22	10.9	12.2	12.2	10.1	2.85	2.48	2.17	1.87	7.48	8.27	7.34	5.89
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	推荐	0.33	0.37	0.40	0.43	1.81	2.01	2.20	2.41	0.60	0.60	0.68	0.75
601939	建设银行	推荐	0.40	0.46	0.48	0.54	1.99	2.22	2.47	2.77	0.73	0.74	0.84	0.93
601988	中国银行	中性	0.25	0.26	0.29	0.33	1.84	1.98	2.13	2.31	0.52	0.51	0.54	0.63
601328	交通银行	谨慎推荐	0.58	0.61	0.62	0.69	2.96	3.31	3.69	4.14	0.97	0.98	1.12	1.31
600036	招商银行	谨慎推荐	1.42	1.11	1.20	1.54	5.41	6.90	7.58	8.76	2.17	1.72	2.01	2.55
601998	中信银行	中性	0.34	0.29	0.29	0.34	2.44	2.62	2.83	3.08	0.62	0.50	0.60	0.73
600016	民生银行	谨慎推荐	0.42	0.61	0.58	0.72	2.86	3.13	3.79	4.56	0.90	1.16	1.17	1.45
600000	浦发银行	谨慎推荐	2.21	1.57	1.55	1.55	7.36	8.77	10.32	11.87	3.36	2.33	2.69	3.19
601166	兴业银行	推荐	2.28	2.43	2.80	3.28	9.80	11.52	13.60	16.04	3.49	3.44	4.36	5.73
600016	华夏银行	中性	0.62	0.69	0.74	0.93	5.49	6.03	6.57	7.27	1.78	1.53	1.93	2.41
000001	深发展	中性	0.20	1.23	1.26	1.42	5.28	8.35	9.24	10.29	2.62	2.27	2.50	2.90
601169	北京银行	推荐	0.87	0.96	1.02	1.18	5.43	5.72	6.25	6.93	1.41	1.28	1.60	2.01
601009	南京银行	中性	0.79	0.83	0.84	1.07	6.15	6.62	7.15	7.92	1.21	1.25	1.43	1.98
002142	宁波银行	中性	0.53	0.55	0.63	0.89	3.52	3.80	4.16	4.73	0.71	0.81	1.10	1.54

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	6.30	19.3	19.4	18.8	18.7	1.19	1.10	1.02	1.00	36.3	11.5	7.2	8.7
601939	建设银行	7.40	20.4	22.1	20.3	20.7	1.31	1.24	1.08	1.10	34.1	17.1	2.6	14.1
601988	中国银行	3.30	13.4	13.1	13.5	14.3	0.98	0.84	0.81	0.84	13.0	5.4	9.8	15.1
601328	交通银行	9.80	20.8	19.6	17.7	17.8	1.19	0.97	0.83	0.80	38.6	5.6	0.9	12.4
600036	招商银行	19.10	26.9	19.9	16.7	18.8	1.45	0.97	0.86	0.91	37.4	-15.2	8.6	28.5
601998	中信银行	5.60	14.8	11.4	10.8	11.5	1.22	0.85	0.70	0.66	60.7	-15.5	2.1	15.1
600016	民生银行	8.60	14.8	20.0	16.4	17.0	0.77	0.92	0.73	0.78	24.5	46.5	-0.7	30.6
600000	浦发银行	26.90	35.9	23.1	16.2	13.9	1.18	0.82	0.62	0.50	127.6	2.6	-1.3	0.1
601166	兴业银行	46.70	25.8	22.9	22.5	22.4	1.24	1.02	0.92	0.87	32.6	6.9	15.1	17.0
600016	华夏银行	12.30	18.2	11.9	11.8	13.4	0.48	0.44	0.40	0.42	46.1	11.6	8.4	25.0
000001	深发展	20.40	3.9	18.5	14.4	14.6	0.14	0.80	0.65	0.59	-76.8	640.6	2.2	13.0
601169	北京银行	19.00	18.2	17.5	17.1	18.0	1.42	1.28	1.08	1.01	61.8	10.8	5.8	16.1
601009	南京银行	16.90	13.8	13.2	12.3	14.5	1.65	1.28	0.87	0.77	60.1	5.2	0.2	28.6
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 2009.7.10）

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	5.24	-	17,503	15.0	13.4	2.63	2.40	-4.4%	11.3%	46.6%
建设银行	6.16	-	14,395	14.3	12.8	2.81	2.51	-3.8%	17.7%	73.3%
中国银行	4.51	-	11,448	17.3	15.6	2.28	2.12	-2.6%	17.1%	56.1%
交通银行	9.42	-	4,615	15.4	15.2	2.85	2.55	-4.9%	17.9%	129.3%
招商银行	18.35	-	3,508	15.2	13.1	2.96	2.61	-1.3%	21.1%	114.9%
中信银行	6.29	-	2,455	23.3	22.5	2.42	2.25	4.8%	12.3%	65.5%
民生银行	7.83	-	1,474	13.3	13.5	2.53	2.08	-1.4%	4.4%	103.8%
浦发银行	24.22	-	1,920	15.5	15.6	2.76	2.35	-2.8%	15.3%	210.3%
兴业银行	37.13	-	1,857	15.3	13.3	3.22	2.73	-6.0%	20.2%	221.4%
华夏银行	12.15	-	606	11.3	10.6	1.30	1.19	-6.0%	9.8%	84.5%
深发展 A	22.78	-	707	18.7	18.4	2.73	2.47	-3.5%	13.9%	174.4%
北京银行	15.84	-	986	16.5	15.5	2.77	2.53	-5.5%	11.8%	121.8%
南京银行	17.97	-	330	21.9	21.7	2.72	2.52	-3.1%	19.6%	142.0%
宁波银行	12.71	-	318	24.0	22.7	3.35	3.11	-2.7%	16.3%	116.1%
银行板块指数	**2,676.4**	**-**	**-**	**16.2**	**15.4**	**2.66**	**2.44**	**-3.0%**	**15.9%**	**125.3%**
上证综指	**3,113.9**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**0.8%**	**10.6%**	**80.7%**
沪深 300	**3,398.3**	**-**	**-**	**23.2**	**20.0**	**2.92**	**2.54**	**2.1%**	**13.7%**	**105.4%**
港股-内地银行股										
工商银行	5.06	18,954	16,708	18.3	19.1	2.69	2.52	-5.2%	0.6%	80.7%
建设银行	5.60	12,930	11,397	14.4	14.7	2.63	2.42	-5.9%	5.1%	113.7%
中国银行	3.52	11,603	10,228	13.0	13.0	1.66	1.55	-4.9%	-7.1%	105.8%
交通银行	8.15	4,612	4,065	17.7	17.3	2.63	2.41	-6.6%	4.5%	134.9%
招商银行	16.22	2,526	2,227	12.2	12.2	2.48	2.17	-8.7%	-3.5%	65.3%
中信银行	4.02	3,747	3,303	14.5	12.4	1.52	1.39	-23.7%	94.2%	145.4%
港股-非内地银行股										
汇丰控股	62.55	10,640	9,379	17.0	14.5	1.19	1.19	-2.3%	-6.3%	-16.6%
恒生银行	105.60	2,004	1,766	15.7	14.2	3.87	3.64	-0.7%	-9.0%	33.4%
渣打集团	142.50	2,782	2,452	14.2	12.8	1.63	1.54	-2.0%	-9.6%	45.4%
中银香港	13.88	1,438	1,268	14.3	11.1	1.64	1.54	-2.5%	-0.1%	71.1%
东亚银行	22.15	399	351	17.7	14.8	1.18	1.13	-4.5%	-16.1%	65.5%
永亨银行	66.90	197	173	17.0	14.4	1.74	1.63	0.5%	-1.5%	87.4%
工银亚洲	13.46	174	154	12.4	11.4	1.16	1.11	-5.2%	-4.5%	65.8%
创兴银行	13.24	57	50	29.2	23.4	0.95	0.93	-1.3%	1.8%	51.3%
富邦银行	3.64	42	37	33.3	17.4	1.01	0.98	-0.3%	-5.0%	119.3%
美国										
花旗	2.69	143	975	-6.7	20.1	0.45	0.43	-6.6%	-22.7%	-77.1%
美国	11.97	993	6,783	20.0	10.3	0.50	0.49	-5.3%	-0.1%	-41.7%
JP 摩根	33.62	1,269	8,666	22.7	11.1	0.87	0.81	4.2%	-3.5%	-1.1%
富国	23.28	1,088	7,431	15.2	12.5	1.33	1.19	0.9%	-6.5%	-24.5%
纽约	27.57	326	2,226	13.3	10.4	1.12	1.03	0.0%	-3.1%	4.0%
合众	16.62	317	2,167	18.3	11.3	1.42	1.27	-2.6%	-8.2%	-42.3%
运通	22.80	276	1,884	25.9	17.7	1.88	1.78	2.4%	-14.6%	-1.2%

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

免责条款

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		计算机	
邱志承	021-68864597	方　焱	0755-82130648	凌　晨	021-68866233
黄　飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678	电子元器件	
谈　煊	010- 82254212			王俊峰	010-82254205
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		基础化工		非银行金融	
胡鸿轲	021-68866206	邱　伟	0755-82133263	武建刚	010-82250828
吴美玉	010-82252911	陆　霞	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		
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 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　戬	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		