

银行业动态研究报告

同步大势

银监会与主要银行沟通《紧缩资本管理征求意见稿》

维持评级

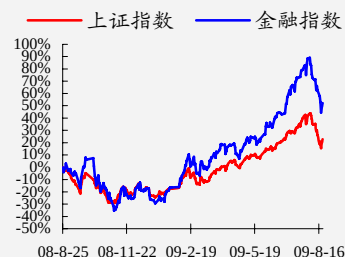
金融/银行业

2009 年 8 月 24 日

投资要点:

- 银监会与主要银行沟通《紧缩资本管理征求意见稿》，有三个要点：银行间交叉持有的次级债不计入资本金；核心资本充足率低于 7% 的银行不能进行次级债融资；要求上市银行的资本充足率提高到 12%。
- 前两项要求的在未来被严格执行的可能性非常大，后一项要求可能会有一定的宽限期，不过整体来看，银监会要求银行切实提高资本充足率和慎用次级债融资是大趋势，对银行目前的盈利能力和未来的扩张能力都造成负面影响。
- 对上市银行而言，对于工、农、中、建、交五家大银行以及三家城商行短期的不利影响小，对与股份制商业银行影响最大，其中，受到影响最大的是浦发和民生。其在未来的规模扩张能力受到严重制约（即使只考虑 10% 的资本金要求的话）。
- 在宏观经济没有实质好转之前，银行自身在今年下半年经营的好转、盈利能力的提高相对于目前上市银行的估值水平来讲对银行估值水平的持续提升的支撑作用都非常有限，上市银行融资大潮的可能开始和 7 月份固定资产增速的意外下滑所引发的经济复苏之路的可能反复在未来将成为制约银行股估值持续提高的主要因素。
- 维持银行板块同步大势评级，不过持续看好优质股份制商业银行的长期投资价值。

走势图



重要公司

评级

深发展 A	谨慎推荐
浦发银行	谨慎推荐
交通银行	谨慎推荐
民生银行	谨慎推荐
建设银行	谨慎推荐
招商银行	长期推荐
工商银行	长期推荐

分析师: 唐亚韞

TEL: (8621)6336 7000-274

FAX: (8621)6337 3209

Email: wendyt77@126.com

地 址: 上海市延安东路 45 号 20

(邮编 200002)

事件:

今日海外媒体刊登与银行资本金相关的报道,同时银监会与主要银行沟通《紧缩资本管理征求意见稿》,涉及的内容主要包括:(1)银行间交叉持有的次级债不计入资本金,(2)核心资本充足率低于7%的银行不能进行次级债融资,(3)要求银行的资本充足率提高到12%。

点评:

1、交叉持有的次级债不计入资本金以及核心资本充足率低于7%的银行不能进行次级债融资在未来被严格执行的可能性非常大:近期在各大银行分别在召开的中期业绩分析师会上,我们已经听到了有关这方面的评论,工行认为交叉持有的次级债在银行体系内部流转,不能提高银行业整体抵抗风险的能力,所以其被扣除是大势所趋,深发展在分析师会议上提及其核心资本充足率不够,所以不能发行次级债(深发展目前的核心资本充足率为5.08%),所以我们认为前两项内容在近期被严格实施的可能性非常大,据统计,截至08年末上市银行发行次级债规模为2508亿元,对资本充足率的贡献为133%,而根据前期银监会调研的结果,有51%的次级债为银行间交叉持有,这部分扣除的次级债使资本充足率下降0.68个百分点,考虑到09年新发的次级债,次级债对资本充足率的贡献将进一步提高,如果全额扣除的话,上市银行的资本充足率可能会下降约1个百分点左右,目前唯一可以解决这个问题方法就是尽快找到能够接受这么多次级债的金融机构或者其他机构,但是转让需要时间,次级债的收益率水平低下(因为大部分次级债都是商业银行自己内部互相持有,一般与国债的利率差60个基本点以上)也是限制其转让的因素,比如如果想将其全部转让给保险公司,那么可能需要银行在其他方面对保险公司作出利益让步,而这些利益让步同样会损害银行的盈利能力。

核心资本充足率对于7%的银行不能进行次级债融资实际上对于那些真正迫切需要融资的银行造成了极大的限制,因为股权融资的速度和实施有很多因素是银行自身不能控制的,而银监会目前又要求银行要在任何时点上资本充足率达标,因此对于资本充足率不达标的银行在短期内的业务开拓形成了限制。

2、要求银行的资本充足率达到12%:如果这一项标准要在短期内实施将形成非常大的杀伤力,首先目前除了上市的城市商业银行以外,能够在今年中期保持12%以上的资本充足率的银行非常少,其次,即使目前还保持12%的资本充足率,多余的部分也非常有限,而银行下半年如果不补充资本继续扩张,很容易突破这一要求,目前有关这方面的规定我们一直没有看到银监会的正式发文,我们估计是银监会给中小银行和一些重点大银行的内部指引,而且工、农、中、建、交本身的资本充足率要求是8%,即使要提高的话,估计也是先提高到10%,再提高到12%,不过整体上看,银监会要求银行提高资本充足率的要求应该是大势所趋,会对银行下半年的信贷规模扩张形成一定的制约。具体而言,目前资本充足率较低的浦发、民生、深发展可能会首当其冲(虽然他们都已经公布了资本补充计划,但是远不能

达到 12% 的水平，浦发在定向增发资本补充后可能还达不到 10%)。具体参见下表：

表 1：截至 09 年第一季度上市银行资本充足率一览和已经公布的补充资本计划

	资本充足率	核心资本充足率	已经公布的补充资本计划
浦发银行	8.72%	4.84%	定向增发募集资金不超过 150 亿元，发行次级债不超过 150 亿元
华夏银行	11.40% (08 年年底)	7.46% (08 年年底)	
民生银行	9.22% (08 年年底)	6.60 (08 年年底)	增发 H 股，预计募集资金在 200 亿元以上
招商银行	10.95%	6.54%	发行资本性债券，11 年前债券性融资不超过 300 亿元，10 配 2 募集 150-180 亿元的资本金
兴业银行	11.24% (08 年年底)	8.94% (08 年年底)	发行不超过 180 亿元次级债，据传 H 股方案正在研究中
深发展 A	8.53%	5.23%	向平安人寿定向增发补充 67 亿元到 107 亿元
中信银行	13.42%	11.47%	
北京银行	19.66% (08 年年底)	16.42% (08 年年底)	
南京银行	24.12% (08 年年底)	20.68% (08 年年底)	
宁波银行	14.78%	13.44	
工商银行	12.11%	9.97%	7 月份发行了 700 亿元次级债
建设银行	12.37%	9.60%	
交通银行	12.77%	8.88%	已获得发行 250 亿元次级债的规模，在 2011 年之前发行不超过 800 亿元
中国银行	12.34%	9.88%	已发行 400 亿元次级债

表 2：已经公布中报的上市银行 09 年中期的资本充足率

	资本充足率	核心资本充足率
华夏银行	10.36%	6.84%
民生银行	8.48%	5.90%
交通银行	12.57%	8.81%
工商银行	12.09%	9.97%
宁波银行	12.84%	11.56%
深发展	8.62%	5.08%
建设银行	12.84%	11.56%
南京银行	15.20%	13.31%

资料来源：各上市银行报表，东北证券金融与产业研究所整理

3、在银行板块的投资上，我们坚持前期的看法：在宏观经济没有实质好转之

前，银行自身在今年下半年经营的好转、盈利能力的提高相对于目前上市银行的估值水平来讲对银行估值水平的持续提升的支撑作用都非常有限，上市银行融资大潮的可能开始和 7 月份固定资产增速的意外下滑所引发的经济复苏之路的可能反复在未来将成为制约银行股估值持续提高的主要因素。而银监会的加强资本监管和控制银行利用次级债补充资本除了立刻会对银行的 ROE(即盈利能力)产生负面影响之外，也会影响银行的未来扩张，影响银行未来在净息差不能有效提升的基础上的量的扩大，我们维持银行同步大势评级，不过依旧看好优质商业银行的长期投资能力。

投资评级说明:

行业投资评级分为: 优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为: 推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明:

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券有限责任公司(以下简称我公司)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征价。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。本报告版权归我公司所有。

东北证券有限责任公司金融与产业研究所

地址: 上海市延安东路 45 号工商联大厦 20 层(邮编 200002)

电话: (8621) 6336 7000

传真: (8621) 6337 3209