

退一步，或海阔天空

关于盛传大行 3000 多亿融资的点评

行业评级

增持 / 维持评级

相关研究

《一样的花，不一样的果——银行业分析方法新视角》2009/04/16

《寻寻觅觅——银行业的估值》2009/04/22

《低杠杆，弱周期——银行业 09 下半年策略》2009/06/12

《曾经的高坏账率难以复返——90 年代不良贷款成因考察》2009/07/16

《7 万亿信贷资金，何去何从？》2009/08/03

《货币信贷政策微调或致银行业绩提速》2009/08/10

《影响基本可控——银行交叉持有次级债资本扣除的点评》2009/08/26

《会计利润 VS 真实业绩——银行中期业绩回顾》2009/09/06

《资本缺口 VS 信心缺口——银行再融资问题探讨》2009/10/08

《基本面确定性向上，平滑动机趋弱——银行 3 季报回顾》2009/11/04

分析师

吴松凯 CFA FRM

+755-82492207

wusongkai@lhqz.com

周俊 FRM

+755-82492212

zhoujun@lhqz.com

聂鸿翔

+755-82080004

niehx@lhqz.com

事件

近日，有外资行报告指出，几大行或存在 3000 多亿的资本缺口。媒体的“跟进”，使得这一问题给市场带来了极大的担忧。

评论

3000 多亿的资本缺口，主要基于 13% 的充足率推算。我们的看法如下：

1、大行 13% 充足率的要求（当前的要求是 10%，市场盛传可能会提高到 13%），是否子虚乌有暂时无法判断，但从目前了解到的情况看，短期内实施的可能性应该不是很大。

2、即使实施，13% 的充足率，对应的核心充足率应该在 10% 的上下，目前大部分大行都达到或者接近这个水平，所以核心资本缺口不大，进而股权融资的实际压力不大。外行或媒体盛传的 3000 多亿缺口，更多是总资本缺口（包括附属资本），而且从金额上看，算法似乎也有些保守。

3、当然，如果市场允许，大行存在股权融资的可能，以提高资本的缓冲，不过：1）按现在盛传的 2000 亿计算，大概相当于这些行市值的 4%，净资产的 10%，摊薄不会很大；2）2000 亿不一定会全在 A 股募集，事实上，从当前两个市场（AH）银行股的估值和 8 月以来对于再融资问题的反应看，香港市场或是再融资的更好选择；3）假设两个市场按股权分摊：如果配股，A 股市场的资金需求不到融资额的 10%，如果财政部或外行不增持，对于 A 股市场的实际资金需求，可能也不会高于 500-1000 亿。

4、实际的融资情况，很大程度取决于市场的承压能力。如果市场不好，银行可能会选择降低分红，从而推迟、减少、甚至取消再融资。事实上，2000 亿，大概也就相当于几大行明年一半的利润，或者一年的分红。事实上，从现在了解到的情况看，大行似乎也有降低分红的意向。

5、关于在 H 股还是 A 股市场融资，让我想起了前几年的情况：先是市场拼命抵制融资，大股票都到了香港上市，然后回过头公司盈利上升，股价涨了，大家又在拼命骂这些股票先前贱卖给了外资。这样的故事，是不是总要继续呢？

联合证券股票评级标准

增 持	未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性	未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持	未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

联合证券行业评级标准

增 持	行业股票指数超越大盘
中 性	行业股票指数基本与大盘持平
减 持	行业股票指数明显弱于大盘

深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码: 518001
TEL: (86-755) 8249 3870 FAX: (86-755) 8249 2062
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码: 200120
TEL: (86-21) 5010 6028 FAX: (86-21) 6849 8501
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

免责声明

本研究报告仅供联合证券有限责任公司（以下简称“联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。