

分析师： 陈志华 (8621) 68751569 chenzh@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490210060007

联系人： 许荣聪 (8621) 68751569 xurc@cjsc.com.cn

银行业周报：信心能否持续是短期走势的关键

报告要点

■ 本周观点

上周银行股价表现完全符合我们周报的逻辑判断，但涨幅略超预期。经济数据下滑引发政府求稳政策信号，市场低位加仓，行情涨势较大。本周关注央行公开市场操作规模、农产品价格走势及中美政治争端引致的潜在贸易摩擦担忧等，我们认为农产品价格走势可能使得银根短期内难以放松，央行短期内可能净回笼资金，美国介入周边政治敏感问题以求得经济利益等因素都会给短期反弹带来扰动，如果市场信心恢复不够坚定（如无进一步放松性政策出台），反弹走势演化为震荡的可能性加大。**大市策略：下半年战略上市场反弹的概率较大，只是短期战术上保有谨慎。下半年，我们认为银行板块仍有望维持小幅跑赢大盘的趋势，主要是信用成本和息差好于此前市场预期，信贷规模存在小幅超预期的可能（如新增人民币贷款可达到 8 万亿），同时地产调控和经济趋势不确定性降低有利于周期性股票。**以下对本周短期几个影响银行板块的因素分析：

我们预计 7 月信贷规模可能在 6500 亿左右（规模超过市场预期，但该数据可能等到月底或下月才能为市场所认同），并且票据可能进一步被压缩，居民贷款增长将显著放缓，企业贷款仍是贷款需求的主要驱动力，并且贷款需求仍大于供给，信贷额度控制仍是当前贷款规模增长的外生约束。由于存款实际负利率，预计 7 月份存款延续过去低增长的状态，吸储压力仍将制约息差反弹，并且容易引发市场对不对称加息的担忧。

7 月 1-10 日，统计局主要农产品价格统计显示，肥猪出栏价格环比上涨 5.26%，仔猪价格环比涨 2.94%，粮食类中上涨种类多余下跌，显示物价有上涨风险。由于本月 CPI 翘尾因素与上月持平，考虑到新涨价因素本月 CPI 很可能会突破 3%，央行近期可能净回笼资金，对短期反弹形成压力，虽然我们仍然认为下半年央行净投放货币是主基调。

美韩联合军演、美国扬言主导南海解决机制等政治敏感问题于近期升温，美国经济复苏动力不足，失业率居高不下。美国中期大选时日不多，政治服务经济，经济亦可服务政治，此番政治事端升温必将有利于美国经济或政治受益，相反短期会给国内经济或政治带来一些扰动。

回顾过去两周，宏观经济数据发布期市场先扬后抑，政策松动期，市场欣喜若狂。接下来既无数据公布，政策也难以继续松动，市场该如何？**信心是关键，尽管我们认为下半年战略上可以看多，但短期战术上谨慎是必须的，主要是市场信心尚未企稳、通胀趋势有所复杂化，调控与保增长的新思路还有待明朗以及经济领先指标正在加速下滑，国际政治形势发生一些新变化等，策略上逢低可以加仓，但切莫追高。**

下半年，银行实际信用成本会好于此前市场预期，主要基于信贷资产质量稳定、现有拨备水平较高以及监管层进一步提高拨备计提标准的难度加大等。同时银行息差水平也会继续小幅上升，好于此前市场预期，主要是存款回流、吸储压力下降，贷款继续需求大于供给，息差趋势维持缓慢上升趋势，信贷规模也会略超预期，预计新增贷款规模可以达到 8 万亿。此外关于非对称加息的传闻也会烟消云散，我认为当前情景下，当前情景下非对称加息不仅不利于工、建

等国有大行配股融资，还不利于化解 09 年巨量信贷资产质量后移症，并且利空银行打压股市，在当前大市下可能性极小。

■ 本周市场表现

本周自选组合涨幅为 6.76%，沪深 300 银行指数涨幅 5.22%，沪深 300 指数涨幅为 6.76%，跑赢行业，跑平大盘；自选组合从建仓到现在，累计跑赢大盘 6.12%和行业指数 2.02%。继续推荐北京银行、招商银行、兴业银行和民生银行为我们投资组合，考虑到短期内存在震荡，我们调整权重，分别为 10%、30%、20%和 40%。同时我们觉得农业银行具有长期价值投资，正在等待时机调入组合。“有水才能养鱼”，农行存款来源稳定，是实际负利率时期最具有优势的银行，且网点渠道价值正伴随上市后效率改进，具有长期投资价值。

■ 行业动态

(1) 人民币资金在港转拨不受限；(2) 央行九周末首度资金净回笼；(3) 银行业不良贷款二季度保持“双降”；(4) 住建部：中央已拨 600 余亿元支持保障房建设；(5) 刘明康：坚持房地产贷款调控力度不放松；(6) 央行：上半年 1.38 万亿新增贷款流入房地产市场；(7) 欧洲银行压力测试揭晓，七家银行不及格；(8) 西班牙不良贷款余额 5 月份突破千亿欧元；(9) 外资银行外币高息揽储，澳元存款年利达 7.3%。

■ 公司动态

(1) 工行第一副行长张福荣辞职；(2) 中行副行长张燕玲辞职；(3) 农行即将计入指数，机构资金提前扫货；(4) 华夏银行股份有限公司 2010 年上半年业绩预增公告；(5) 民生银行获两项大奖；(6) 招行入选可持续发展企业指数系列；(7) 光大银行首发申请 26 日上会。

上周观点回顾

央行公开市场操作规模、潜在的业绩预增公告、二季度数据披露后政策动向等，我们认为央行可能继续净投放资金，潜在业绩预增公告会引导中报行情，温总调研讲话及相关政策可能会引发市场对后期政策放松的期待，以上因素都将有利于短期股价稳定。下半年，我们认为银行板块仍有望维持小幅跑赢大盘的趋势，主要是信用成本和息差好于此前市场预期，同时地产调控和经济趋势不确定性降低有利于周期性股票。以下对本周短期几个影响银行板块的因素分析：

6 月通胀水平意外低于市场预期，央行调控通胀压力暂时缓解，拆借利率较同期存款利率水平难以持续维持高位，后市央行继续净投放的概率较大，而不会随农行上市后结束而改变放松方向。

据我们估算南京银行、华夏银行等银行中期业绩同比增速超过 50%，这些同比高增长的银行近期存在发行预增公告的可能，预增公告有助于引导基本面业绩支撑股价的投资理念，特别是息差超预期情况下有利于整个板块。

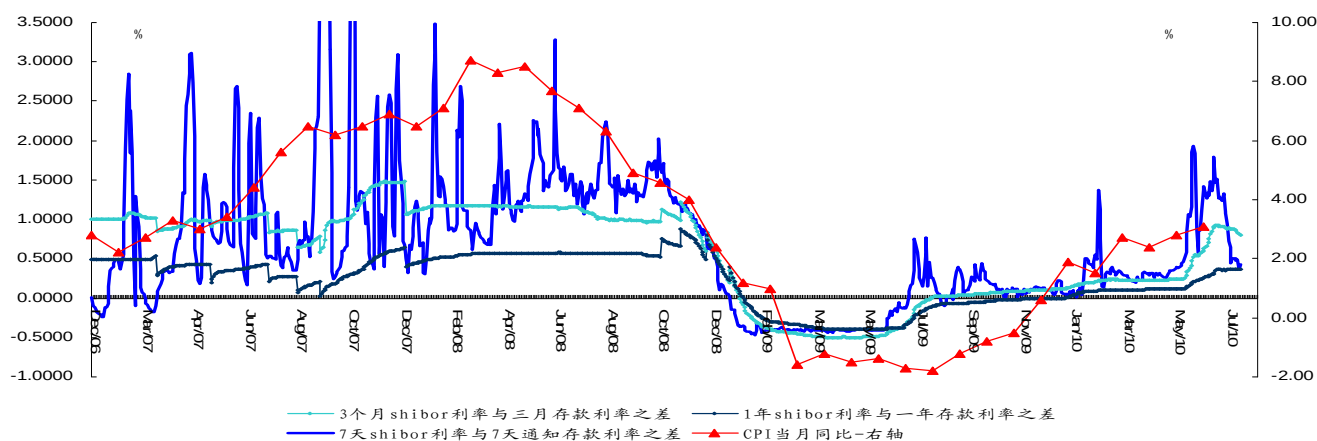
上周密集的宏观数据公布之后，本周数据真空，我们认为政策的动态可能是市场走势的关键，防止过热和通胀已经有所降温，稳定经济和鼓励转型方面的政策已有端倪，市场或借此反弹一小波。但经济发展阶段的定性和调结构、促转型、求平衡的政策思路尚存在较大不确定，大市反转仍需等待。等这些政策明朗后，经济发展趋势的不确定性降低，利好大周期的银行板块。

下半年，银行实际信用成本会好于此前市场预期，主要基于信贷资产质量稳定、现有拨备水平较高以及监管层进一步提高拨备计提标准的难度加大等。同时银行息差水平也会继续小幅上升，好于此前市场预期，主要是存款回流、吸储压力下降，贷款继续需求大于供给，息差趋势维持缓慢上升趋势。此外关于非对称加息的传闻也会烟消云散，我认为当前情景下，当前情景下非对称加息不仅不利于工、建等国有大行配股融资，还不利于化解 09 年巨量信贷资产质量后移症，并且利空银行打压股市，在当前大市下可能性极小。

央行公开市场操作

央行连续 8 周净投放资金，一周拆借利率已有显著反应，如图所示，下半年通胀整体趋势向下，因此我们认为央行下半年公开市场净投放是主基调，但近期由于猪肉等价格有所反弹，CPI 环比面临上行风险，央行短期内可能临时性净回笼资金，此番操作可能对刚恢复的脆弱市场信心带来一定扰动。

图 1: shibor 利率与存款利率之差和 CPI 同比图



资料来源：长江证券研究部

本周市场表现

	收盘价	一周涨幅	一个月涨幅	三个月涨幅	组合成立至目前累计涨幅
工行	4.32	4.10%	1.89%	-1.35%	2.25%
建行	4.90	3.59%	3.59%	-1.22%	0.53%
交行	6.39	5.45%	2.90%	-6.17%	0.01%
中行	3.57	4.08%	0.56%	-8.29%	-8.06%
农行	2.81	4.46%	-	-	4.07%
招行	14.27	4.54%	8.89%	2.36%	8.56%
中信	5.94	7.74%	5.85%	-4.53%	13.20%
民生	5.49	4.37%	5.16%	-4.11%	-0.22%
兴业	26.72	8.97%	9.96%	-3.69%	5.77%
浦发	14.92	5.44%	4.70%	-4.13%	5.38%
华夏	12.12	6.32%	6.50%	-3.56%	15.62%
深发	17.51	0.00%	-4.58%	-13.14%	-4.11%
北京	13.86	8.24%	13.12%	2.25%	4.77%
宁波	12.50	7.67%	5.40%	-6.53%	7.82%
南京	11.56	8.34%	8.54%	-0.70%	9.18%

自选组合指数	4002.10	6.76%	9.56%	-	4.58%
沪深 300 银行指数	3924.73	5.22%	4.95%	-4.34%	2.55%
沪深 300 指数	2793.08	6.76%	1.25%	-12.44%	-1.54%

行业动态

人民币资金在港转拨不受限

中国人民银行 19 日分别与香港金融管理局和中国银行（香港）有限公司，就香港人民币业务发展签署了两份重要文件，使香港人民币业务发展取得新的突破。根据当日签署的《人民币业务清算协议》，在个人客户及指定商户客户的人民币业务方面，不同账户在同一认可机构或不同认可机构之间的人民币资金转拨不再设限。客户可转拨人民币资金予其他人士或实体作各种用途。企业及其他非个人客户的人民币业务方面，参加行可以按照香港常用的银行惯例与规定为企业客户开立人民币存款账户。（中国证券报）

央行九周来首度资金净回笼

中国人民银行 21 日公告，将于 22 日发行 800 亿元 3 月期央票，较上周 3 月期央票 450 亿元的规模放大近八成。据统计，本周公开市场到期资金量 740 亿元，央行已于周二发行 1 年期央票回笼 450 亿元，加上本期 3 月期央票 800 亿元，再考虑到 91 天期正回购因素，本周净回笼规模至少达 510 亿元。这是央行九周来首度净回笼操作。通过此前连续八周净投放，央行已累计向市场注入 9570 亿元资金，一度非常严重的资金面“旱情”全面缓解。目前，反映资金面松紧程度的货币市场利率已大致回落至 5 月份的水平。21 日，银行间质押式隔夜回购加权平均利率为 1.4749%，7 天期回购加权平均利率为 1.8397%。（中国证券报）

银行业不良贷款二季度保持“双降”

据中国银监会初步统计，截至二季度末，我国境内商业银行不良贷款余额为 4549.1 亿元，比年初减少 425.2 亿元；不良贷款率 1.30%，商业银行拨备覆盖率达 186%。（证券时报）

住建部：中央已拨 600 余亿元支持保障房建设

住建部表示，为完成今年 580 万套保障性住房建设任务，中央已下达 600 多亿元资金予以支持。姜伟新强调，各城市要在保证工程质量的同时加快开工建设保障性住房，按照公开、公平、公正原则做好分配，加强后续管理。从 8 月 10 日开始，中央将对各地的保障性住房任务开工建设情况，进行一次全面的督促检查。关于住房公积金贷款支持保障性住房工作，目前已经确定了北京 28 个城市作为试点城市，住房和城乡建设部已经会同财政部、人民银行等制定了具体的试点办法，包括具体的贷款办法。（中国证券报）

刘明康：坚持房地产贷款调控力度不放松

银监会严控信贷风险不动摇。银监会主席刘明康 20 日强调，地方政府融资平台、房地产、过剩产能等领域的贷款管理将继续严格控制。其中，地方政府融资平台贷款要根据既定时间表完成对坏账的核销；房地产贷款的调控力度将坚持不放松，同时将持续深入开展房地产及相关行业贷款压力测试。（上海证券报）

央行：上半年 1.38 万亿新增贷款流入房地产市场

央行 23 日公布的《2010 年上半年金融机构贷款投向统计报告》显示，上半年 4.63 万亿新增贷款中有 1.38 万亿流入房地产市场。值得注意的是，上半年房地产开发贷款新增 1625 亿元，对比一季度房地产开发贷款新增 3207 亿元的数据，二季度的房地产开发贷款新增量为负 1582 亿元。（新京报）

欧洲银行压力测试揭晓，七家银行不及格

欧洲银行业大考放榜。7月23日，欧洲银行业监督委员会(CEBS)公布了这份众盼已久的欧洲银行“压力测试”结果。91家被测银行中，七家“不及格”。比起此前预测的会有十家以上银行“不及格”，这个结果好于预期。特别是葡萄牙、法国和意大利的银行全部过关，出乎一些分析人士的意料。(财新网)

西班牙不良贷款余额5月份突破千亿欧元

西班牙央行19日公布的数据显示，该国商业银行、储蓄银行、信用社等三大金融机构向企业及个人提供的不良贷款余额从今年4月份的998.94亿欧元上升至5月份的1003.72亿欧元，首次突破千亿欧元大关。截至今年5月底，西班牙各类金融机构的不良贷款率为5.501%，较去年同期上升了近1个百分点。储蓄银行在西班牙金融机构中贷款质量最差，坏账率高达5.511%，高出商业银行的5.42%和信用社的4.127%。(新华网)

外资银行外币高息揽储，澳元存款年利达7.3%

今年上半年以来，外币市场的紧俏态势已经影响到各外资行的吸储。外资银行的外币存款利率普遍出现上浮，部分银行年化利率超过3%，高于人民币一年期定存利率2.25%，澳币存款更是一度高达7.3%的历史高位。与此同时，外资银行的美元贷款利率也纷纷上浮，部分银行的一年期美元贷款利率已经涨至5%以上的区间，市场上美元等外币的紧俏程度可见一斑。(每日经济新闻)

公司动态

银行	一周要闻
工商银行	工行第一副行长张福荣辞职 中国工商银行22日收市后公告称，该行执行董事、副行长张福荣因工作变动，于7月20日辞去工行董事、副行长、董事会关联交易控制委员会委员职务。(一财网)
中国银行	中行副行长张燕玲辞职 中行23日公布，将会委任祝树民和岳毅出任该行副行长，两人的委任有待中国银监会审批。此外，现任中行副行长张燕玲于近期主动申请辞去副行长职务。(文汇报)
农业银行	农行即将计入指数，机构资金提前扫货 农行A股自挂牌交易以来，其股价一直在2.68元至2.75元的区间上下徘徊，虽然期间大盘走出上涨行情，但大型银行股缺少强劲上涨的动力。然而，随着7月29日的到来，农行A股将被计入上证综指、沪深300等一系列指数，指数型基金的配置需求将为农行股份带来增量资金。(证券时报)
华夏银行	华夏银行股份有限公司2010年上半年业绩预增公告 业绩预告期间：2010年1月1日至2010年6月30日。 业绩预告情况：预计公司2010年上半年净利润与上年同期相比增长80%以上。 业绩增长主要原因：公司2010年上半年资产规模增长，资金成本下降，利息净收入增加，中间业务收入增长，因此上半年净利润大幅上升。(公司公告)
民生银行	民生银行获两项大奖 近日，由中国服务贸易协会、中国信息协会两大国家级协会共同主办的第七届中国客户服务峰会暨2009-2010第五届中国最佳客户服务评选活动颁奖典礼在北京举行，中国民生银行凭借精细化的客户服务管理水平和卓越的客户服务质量荣膺“中国最佳服务管理奖”和“中国客户服务突出贡献荣誉大奖”两项大奖。(现代快报)

招商银行

招行入选可持续发展企业指数系列

近日，香港恒生指数有限公司公布了即将推出的“恒生可持续发展企业指数系列”的成分股名单。招商银行凭借在环境、社会及企业管治等方面的持续不断努力和优异表现，同时入选恒生可持续发展企业指数系列的3只指数。其中，恒生A股可持续发展企业指数的成分股为15家在内地上市的公司，招商银行所占比重最大，为10.36%。（金融界）

光大银行

光大银行首发申请 26 日上会

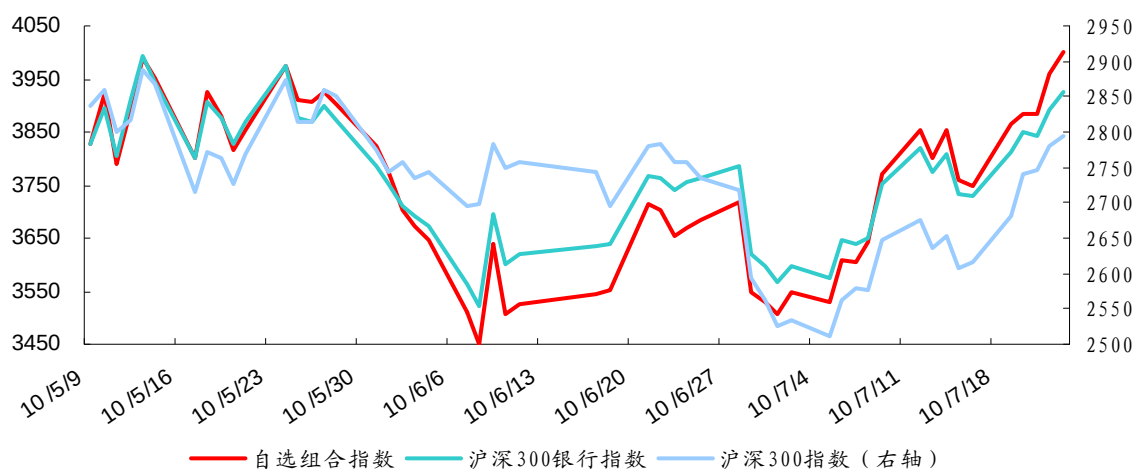
中国证监会发行监管部 22 日公告，发审委将于 7 月 26 日召开第 112 次发审会，审核光大银行 A 股首次发行申请。根据光大银行预披露《招股说明书》，光大银行拟在上交所发行不超过 61 亿股（未考虑本次发行的超额配售选择权），发行后总股本为不超过 395.35 亿股。若全额行使本次发行的超额配售选择权，将发行不超过 70 亿股，发行后总股本为不超过 404.35 亿股。（中国证券报）

自选投资组合与大盘比较

上周我们选取的组合是北京银行、招商银行、兴业银行和民生银行，权重分别是 40%、30%、20%和 10%。本组合指数是以 5 月 7 日沪深 300 银行指数为同一基期，即 3826.99 为基期数，组合建立规定：每只股票进入组合至少持续一个月，每周最多可调一次组合权重，且买卖的时点和对价以每周最后一个交易日的均价，并扣除万分之八的交易成本。

下周我们认为反弹可能演化为震荡，调整权重，分别为 10%，30%，20%，40%。同时我们考虑调入农业银行。

图 2：自选投资组合与大盘比较



资料来源：长江证券研究部

估值跟踪

名称	净利润 (mn RMB)		每股收益(元)		增长率		净资产回报率		预测市盈率		预测市净率		最近收 盘价	估算自由通 市值 (亿元)
	2009	2010E	2009	2010E	2010E	2011E	2009	2010E	2009	2010E	2009	2010E		
工行	129,161	162,662	0.39	0.49	25.9%	22.1%	20.1%	22.3%	11.2	8.9	2.1	1.9	4.32	610
建行	106,512	133,260	0.46	0.57	25.1%	21.3%	20.7%	23.0%	10.8	8.6	2.1	1.9	4.90	442
交行	30,150	39,419	0.62	0.70	30.7%	22.0%	19.4%	20.1%	10.4	9.1	1.9	1.6	6.39	1,007
中行	85,035	109,416	0.32	0.36	28.7%	17.3%	15.8%	16.9%	11.2	10.0	1.8	1.5	3.57	250
农行	65,005	90,273	0.25	0.28	38.9%	30.4%	20.5%	20.0%	11.2	10.1	2.1	1.6	2.81	289
招行	18,241	25,863	0.93	1.20	41.8%	21.2%	21.2%	22.2%	15.3	11.9	2.9	2.2	14.27	1,632
中信	14,401	18,081	0.37	0.46	25.6%	23.9%	14.5%	16.3%	16.1	12.8	2.3	2.0	5.94	140
民生	12,097	15,662	0.63	0.59	29.5%	21.7%	16.8%	16.3%	8.7	9.4	1.4	1.4	5.49	915
兴业	13,232	16,649	2.65	2.77	25.8%	23.8%	24.3%	22.2%	10.1	9.6	2.2	1.8	26.72	843
浦发	13,224	16,973	1.62	1.18	28.4%	22.2%	24.1%	18.3%	9.2	12.6	1.9	1.8	14.92	1,052
华夏	3,712	6,315	0.74	0.92	70.2%	19.9%	12.9%	14.5%	16.3	13.2	2.0	1.5	12.12	264
深发	5,006	6,323	1.54	1.81	26.3%	21.7%	27.2%	23.4%	11.4	9.6	2.7	1.8	17.51	417
北京	5,602	7,695	0.90	1.24	37.4%	25.4%	15.6%	18.5%	15.4	11.2	2.3	1.9	13.86	490
宁波	1,456	2,321	0.58	0.79	59.4%	13.7%	16.2%	17.5%	21.5	15.9	3.2	2.2	12.50	129
南京	1,535	2,257	0.84	0.76	47.0%	30.7%	13.0%	14.3%	13.8	15.3	1.7	1.8	11.56	154
行业	504,369	653,169	-	-	28.1%	21.0%	19.1%	20.3%	-	-	-	-	-	-

注：自由流通市值估算是假设前八大股东不参与流通，即剔除前八大股东后的股本数作为自由流通股本。

AH 银行股息收益率

	A 股股息收益率		港股股息收益率		港股价	A/H	港股周涨幅	港股月涨幅
	2009	2010E	2009	2010E				
工行	3.89%	4.49%	3.27%	3.78%	5.89	84.12%	3.51%	-0.67%
建行	4.08%	4.65%	3.48%	3.97%	6.59	85.28%	4.27%	-1.35%
交行	3.16%	3.28%	2.66%	2.77%	8.70	84.23%	4.69%	-0.57%
中行	3.90%	4.00%	3.84%	3.94%	4.15	98.66%	0.97%	1.22%
农行	2.74%	3.46%	2.53%	3.20%	3.48	92.60%	6.42%	
招行	1.44%	1.85%	1.16%	1.48%	20.40	80.22%	6.69%	5.05%
中信	1.48%	1.79%	1.90%	2.31%	5.30	128.54%	5.79%	0.76%
民生	0.91%	0.85%	0.79%	0.74%	7.28	86.49%	2.97%	4.30%
兴业	1.86%	1.97%	-	-	-	-	-	-
浦发	1.01%	0.71%	-	-	-	-	-	-
华夏	1.06%	1.29%	-	-	-	-	-	-
深发	-	-	-	-	-	-	-	-
北京	1.30%	1.78%	-	-	-	-	-	-
宁波	1.61%	2.14%	-	-	-	-	-	-
南京	0.86%	0.78%	-	-	-	-	-	-

分析师介绍

陈志华，安徽师范大学生命科学学院理学学士，中山大学岭南学院世界经济专业硕士，具有2年宏观策略、银行研究经历，2010年4月加入长江证券从事银行研究。

许荣聪，厦门大学经济学学士、数学双学士，武汉大学经济学硕士，从事银行行业研究。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
王磊	华东区总经理助理	(8621) 68751003	13917628525 Wanglei3@cjsc.com.cn
鞠雷	华南区副总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
易敏	华南区副总经理	(8621) 68755178	13817111316 yimin@cjsc.com.cn
程杨	华北区总经理助理	(8621) 68753198	13564638080 Chengyang1@cjsc.com.cn
张晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 Zhanghui1@cjsc.com.cn
沈方伟	深圳私募总经理助理	(0755) 82750396	15818552093 shenfw@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好：相对表现优于市场 中性：相对表现与市场持平 看淡：相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的12个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐：相对大盘涨幅大于10% 谨慎推荐：相对大盘涨幅在5%~10%之间 中性：相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持：相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。