

动态报告/行业快评

银行

巴塞尔协议 III 影响点评

谨慎推荐

2010 年 9 月 14 日

关注逆周期充足率要求的影响

分析师：邱志承

qiuzc@guosen.com.cn

021-6087 5167

SAC 执业证书编号：S0980209120480

分析师：黄飙

huangbiao@guosen.com.cn

0755-82130833-1868

SAC 执业证书编号：S0980209080425

事项：

巴塞尔委员会公布了关于加强现有资本要求的一系列改革措施。

评论：

■ 巴塞尔 III 对银行核心资本和普通股权益的要求大幅提高 巴塞尔 III 对普通股权益占风险加权资产的比例、核心资本充足率的要求有了大幅提高，提高幅度超过了 50%。主要有：

- 普通股权益 / 风险加权资产从 2% 提高到 4.5%，核心资本充足率最低要求从 4% 提高到 6%，这一规定达标的目标是 2015 年，在最低要求之上还可以增加 2.5% 普通股权益的反周期缓冲。
- 此外，核心资本充足率达到 6% 的标准、但低于 7% 的银行，应执行较为谨慎的利润留存政策。对于有系统性影响的重要银行，应该有更大的损失吸收能力，会有更高的充足率标准，具体方案目前还在讨论中。
- 过渡时间：2013 年 1 月 1 日要达到阶段性目标，普通股权益 / 风险加权资产提高到 3.5%，核心资本充足率达到 4.5%，充足率达到 8%。此后，每年普通股权益 / 风险加权资产和核心资本充足率在 2013 年基础上提高 0.5 个百分点。反周期缓冲的充足率要求则是从 2016 年开始，每年提高 0.625%，4 年后达到 2.5% 的水平。

■ 巴塞尔 III 对中国银行业的影响主要在于反周期缓冲资本

- 目前银监会已经把核心资本充足率的要求提到了 7%，中小银行的充足率要求为 10%，大型银行的充足率要求为 11.5%，在相当程度上达到了巴塞尔 III 的标准，加上中国的银行的权益基本都是普通股权益，其资本有最强的吸收风险损失的能力，可以认为中国的银行资本充足程度在全球都较高的。对国内银行可能有影响的是政策中逆周期的 2.5 个百分点的充足率缓冲，本报告将主要分析这一因素的影响。
- 通过对财务杠杆的调节，充足率缓冲政策会在中长期降低银行盈利的波动性。在经济景气度高时，监管部门可以提高核心充足率 6% 到 8.5%，相当于把风险加权资产 RWA / 核心资本从 16.7 倍降到 11.8 倍，降幅达到 29%。ROA 的上升对 ROE 的贡献，相当部分将被财务杠杆倍数下降所抵消。在经济不景气的时候，则正好相反，财务杠杆率会得到提升明显的上升，ROA 的下降也会被部分抵消。

■ 考虑到银行资本盈利能力削弱和再融资压力，短期推行反周期缓冲资本的概率很小，推荐 RORWA 持续较高的银行

- 难以判断银监会何时会出台反周期缓冲资本充足率政策、幅度是否为 2.5%。虽然巴塞尔 III 是从 2016 年开始，但从之前银监会政策来看，中国银行业监管走向严格的程度可能会更快，我们判断在未来两年有可能推出一个试探性的政策。目前国内银行核心资本充足率要求为 7%，如果再加提 2.5 个百分点的逆周期充足率要求，那么 9.5% 的要求，使得国内银行的 RWA/ 核心资本下降到只有 10 倍，对于其资本盈利能力会有明显的负面影响。
- 从再融资的角度来看，以 2010 年中报数据来看，大型和小型银行的核心资本达到了 8.5% 标准，而中型银行普遍不足，达标的仅有刚完成配股的兴业银行，而 9.5% 的标准仅有工商银行、北京银行和南京银行达到。
- 此外，如果推行 2.5% 的反周期缓冲，对于银行利润分配也会有所限制，未来银行分红率将有所下降，而再融资的间隔时间会明显缩短，具体影响幅度请参见我们 2010 年年度政策报告《从经济周期到监管逆周期》。

■ 综合上述原因，2.5% 的反周期缓冲资本充足率在短期推出的概率很小，但我们目前是处在全球银行业都加强监管的周期之中。尽管我们很难把握监管收紧的具体步骤和政策，但大的趋势是确定的，在此背景下，我们更推荐风险加权资产收益率 RORWA 持续较高的银行，如工行、建行和招行。

表 1：上市银行资本充足率、财务杠杆及风险资产盈利能力

		资本充足率 (%)				核心资本充足率 (%)				资产风险权重 (%)			
		2007A	2008A	2009A	1H10	2007A	2008A	2009A	1H10	2007A	2008A	2009A	1H10
601398	工商银行	13.1	13.1	12.4	11.6	11.0	10.8	9.9	9.6	50.7	48.7	49.2	50.7
601939	建设银行	12.6	12.2	11.7	11.7	10.4	10.2	9.2	9.3	55.8	55.5	54.0	53.2
601988	中国银行	2.1	8.9	10.8	9.2	-0.1	7.9	7.9	7.1	69.4	48.4	49.2	51.7
601328	交通银行	13.3	13.4	11.1	11.7	10.7	10.8	9.1	9.3	62.6	57.0	59.0	57.9
600036	招商银行	14.4	13.5	12.3	12.2	10.3	9.5	8.3	8.8	55.3	51.4	54.5	55.8
601998	中信银行	10.3	11.3	10.4	12.0	8.7	6.6	6.6	8.3	55.4	58.4	56.2	57.1
600016	民生银行	15.3	14.3	10.8	11.0	13.1	12.3	9.2	8.3	61.6	61.3	62.3	70.0
600000	浦发银行	10.7	9.2	10.8	10.8	7.4	6.6	8.9	8.3	62.4	72.8	69.7	69.6
601166	兴业银行	9.2	9.1	10.3	9.8	5.0	5.0	6.8	6.7	60.2	57.4	59.0	61.9
600016	华夏银行	11.7	11.2	10.8	12.1	8.8	8.9	7.9	9.4	47.9	50.3	53.5	50.8
000001	深发展	8.9	9.2	10.4	10.8	6.2	6.0	6.9	7.1	50.3	56.0	56.5	56.4
601169	北京银行	8.3	11.4	10.2	10.6	4.3	7.5	6.8	6.5	49.4	48.4	51.1	52.2
601009	南京银行	2.9	8.1	8.9	10.4	5.8	5.0	5.5	7.2	62.4	62.4	61.2	66.3
002142	宁波银行	20.1	20.2	15.0	12.6	17.5	16.8	12.7	10.9	44.5	45.2	54.3	55.8
		财务杠杆 (X)				RORWA (%)				营业净收入/RWA (%)			
		2007A	2008A	2009A	1H10	2007A	2008A	2009A	1H10	2007A	2008A	2009A	1H10
601398	工商银行	16.0	16.1	17.4	18.3	1.99	2.41	2.40	2.73	5.67	5.91	4.69	4.76
601939	建设银行	15.6	16.2	17.2	17.6	2.01	2.32	2.25	2.66	5.82	5.83	4.63	4.59
601988	中国银行	-7.3	24.1	25.9	27.4	4.28	1.72	1.63	1.93	15.69	6.67	4.68	4.89
601328	交通银行	13.2	14.1	16.0	17.1	1.53	1.63	1.67	1.91	4.35	4.33	3.39	3.50
600036	招商银行	16.3	18.4	20.1	18.8	1.89	2.20	1.86	2.08	5.07	5.22	4.24	4.21
601998	中信银行	19.3	19.7	22.3	18.3	2.42	2.57	1.70	2.13	5.59	6.02	3.97	4.53
600016	民生银行	12.0	10.2	16.6	17.0	1.50	1.93	1.56	1.77	4.81	5.57	3.95	3.75
600000	浦发银行	18.3	19.3	16.0	16.8	1.27	1.16	1.34	1.68	4.65	4.59	3.65	4.13
601166	兴业银行	32.3	31.4	23.8	23.4	1.11	1.94	1.51	1.76	5.01	5.01	3.93	4.07
600016	华夏银行	21.9	20.8	22.4	20.4	2.21	2.45	2.06	2.22	5.60	5.90	4.38	4.64
000001	深发展	29.9	25.6	24.9	23.8	1.50	1.79	1.39	1.85	5.46	5.65	3.70	3.86
601169	北京银行	45.4	26.7	28.0	28.8	0.81	1.00	0.94	1.30	5.41	5.47	4.03	4.69
601009	南京银行	27.1	28.9	28.7	20.5	1.37	0.23	1.52	1.56	5.19	5.06	4.12	3.98
002142	宁波银行	13.3	12.3	14.2	15.9	2.59	3.09	2.36	2.44	5.66	6.43	4.65	4.27

数据来源：公司资料，国信证券经济研究所

表：上市银行盈利预测及估值表（截至 9 月 13 日）

代码	公司名称	股价	P/E(X)				P/B(X)				P/PPoP(X)			
			2007A	2008A	2009A	1H2010	2007A	2008A	2009A	1H2010	2007A	2008A	2009A	1H2010
601398	工商银行	4.07	16.7	12.3	10.4	9.2	2.52	2.25	2.02	1.93	8.91	6.77	7.14	6.33
601939	建设银行	4.63	16.2	11.7	10.1	8.9	2.57	2.32	1.95	1.88	8.57	6.34	6.59	5.98
601288	农业银行	2.69	19.9	16.9	13.4	11.1	-1.20	3.00	2.54	2.46	8.00	8.38	7.63	6.62
601988	中国银行	3.34	16.1	14.3	11.2	9.9	2.14	1.94	1.76	1.69	8.24	6.92	7.20	6.48
601328	交通银行	5.93	16.3	11.8	11.1	9.6	2.60	2.30	2.04	1.70	8.68	7.01	6.80	5.93
600036	招商银行	13.28	18.4	13.4	15.4	12.1	4.13	3.53	3.02	2.25	11.52	8.79	11.07	8.77
601998	中信银行	5.40	25.4	15.9	14.5	11.8	2.51	1.77	2.05	1.92	13.07	8.61	9.63	7.90
600016	民生银行	5.22	21.4	17.2	11.2	10.0	2.71	2.52	1.54	1.42	11.84	7.99	6.48	6.06
600000	浦发银行	13.51	35.4	15.6	14.7	12.6	6.89	4.68	2.87	2.57	13.69	10.25	9.52	8.50
601166	兴业银行	24.21	16.9	12.7	10.9	9.2	3.73	2.96	2.43	1.73	11.52	8.31	8.17	6.50
601818	光大银行	3.49	24.9	17.1	16.4	12.0	5.08	3.77	2.61	2.35	10.37	8.82	9.75	7.68
600015	华夏银行	11.17	26.5	18.2	14.8	10.9	4.27	2.03	1.84	1.71	7.57	6.26	6.79	5.39
000001	深发展	17.20	22.6	97.6	11.9	10.4	4.61	3.65	2.93	1.97	10.29	7.38	7.72	7.40
601169	北京银行	12.42	23.1	14.3	13.7	11.7	2.90	2.29	2.06	1.91	14.85	8.80	9.88	8.79
601009	南京银行	11.21	28.1	17.6	16.6	13.2	2.57	2.27	2.13	1.95	20.45	11.48	11.57	9.39
002142	宁波银行	12.89	39.4	28.1	25.7	18.6	4.67	4.25	3.85	3.56	29.18	21.05	17.25	13.13
代码	公司名称	评级	EPS (元)				BVPS (元)				PPoPPS (元)			
			2007A	2008A	2009A	1H2010	2007A	2008A	2009A	1H2010	2009A	2010E	2011E	2012E
601398	工商银行	推荐	0.24	0.33	0.39	0.26	1.61	1.81	2.02	2.11	0.46	0.60	0.57	0.36
601939	建设银行	推荐	0.30	0.40	0.46	0.30	1.80	1.99	2.38	2.47	0.55	0.73	0.70	0.44
601288	农业银行	中性	0.17	0.20	0.25	0.17	-2.80	1.12	1.32	1.31	0.42	0.40	0.44	0.29
601988	中国银行	中性	0.22	0.25	0.32	0.20	1.67	1.84	2.03	2.11	0.43	0.52	0.50	0.32
601328	交通银行	谨慎推	0.42	0.58	0.61	0.36	2.62	2.96	3.34	3.48	0.79	0.97	1.00	0.56
600036	招商银行	推荐	1.04	1.42	0.95	0.62	4.62	5.41	4.85	5.91	1.66	2.17	1.33	0.92
601998	中信银行	中性	0.21	0.34	0.37	0.28	2.16	3.05	2.63	2.82	0.41	0.63	0.56	0.41
600016	民生银行	推荐	0.44	0.42	0.54	0.40	3.47	2.86	3.95	4.31	0.79	0.90	0.94	0.62
600000	浦发银行	推荐	1.26	2.21	1.50	0.79	6.50	7.36	7.70	6.61	3.27	3.36	2.32	1.16
601166	兴业银行	谨慎推	1.72	2.28	2.66	1.46	7.78	9.80	11.92	14.00	2.52	3.49	3.55	2.10
601818	光大银行	中性	0.23	0.33	0.23	0.19	1.12	1.50	1.44	1.59	0.55	0.64	0.38	0.28
600015	华夏银行	推荐	0.50	0.62	0.75	0.60	3.11	5.49	6.06	6.54	1.75	1.78	1.64	1.17
000001	深发展	中性	1.16	0.20	1.62	0.87	5.67	5.28	6.59	8.73	2.54	2.62	2.50	1.25
601169	北京银行	谨慎推	0.54	0.87	0.90	0.63	4.28	5.43	6.03	6.52	0.84	1.41	1.26	0.80
601009	南京银行	谨慎推	0.50	0.79	0.84	0.65	5.41	6.15	6.55	7.13	0.68	1.21	1.20	0.92
002142	宁波银行	中性	0.38	0.53	0.58	0.51	3.21	3.52	3.90	4.21	0.51	0.71	0.87	0.66
代码	公司名称		ROAE (%)				ROAA (%)				净利润增长 (%)			
			2007A	2008A	2009A	1H2010	2007A	2008A	2009A	1H2010	2007A	2008A	2009A	1H2010
601398	工商银行		16.0	19.3	20.3	24.2	0.99	1.19	1.17	1.37	66.4	36.3	17.5	27.5
601939	建设银行		19.2	20.4	20.8	24.5	1.14	1.31	1.20	1.42	49.1	34.1	15.3	26.8
601288	农业银行		69.8	-23.6	20.5	25.8	1.00	0.84	0.82	0.98		17.6	26.3	40.1
601988	中国银行		12.9	13.4	15.7	18.5	0.98	0.98	1.01	1.11	31.9	13.0	27.2	26.9
601328	交通银行		18.5	20.8	19.4	22.7	1.03	1.19	0.96	1.16	63.6	38.6	5.8	30.7
600036	招商银行		25.2	26.9	21.4	23.6	1.37	1.45	0.97	1.21	114.5	37.4	-12.9	59.8
601998	中信银行		12.5	13.7	13.6	19.5	0.96	1.18	1.01	1.19	122.5	59.5	10.1	44.9
600016	民生银行		17.8	15.1	18.9	19.1	0.77	0.77	0.94	1.18	65.3	24.5	53.5	20.7
600000	浦发银行		20.8	35.9	24.8	25.2	0.70	1.18	0.86	1.08	64.0	127.6	5.6	33.9
601166	兴业银行		26.9	25.8	24.6	25.6	1.11	1.24	1.12	1.16	126.0	32.6	16.7	40.8
601818	光大银行		41.1	25.3	18.8	25.2	0.75	0.92	0.75	1.04	90.2	45.1	4.5	78.3
600015	华夏银行		17.1	18.2	13.2	19.1	0.42	0.48	0.47	0.67	44.2	46.1	22.4	80.6
000001	深发展		31.0	3.9	27.6	24.9	0.85	0.14	0.94	0.99	87.7	-76.8	719.3	31.2
601169	北京银行		18.4	18.2	15.8	19.8	1.13	1.42	1.19	1.34	56.4	61.8	4.0	33.5
601009	南京银行		16.4	13.8	13.2	18.8	1.28	1.65	1.22	1.39	53.0	60.1	6.1	49.8
002142	宁波银行		18.6	15.9	15.8	24.8	1.42	1.48	1.10	1.36	50.5	40.0	9.4	78.8

数据来源：公司公告、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

分析师承诺:

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。

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。