



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

行业动态
研究报告

2010 年 12 月 21 日

银行业

研究部

毛军华

分析师, SAC 执业证书编号: S0080207070059

maojh@cicc.com.cn

罗景 CFA

分析师, SAC 执业证书编号: S0080207120068

luojing@cicc.com.cn

利率市场化

仍是 5-10 年的长期命题

行业近况:

《财经》杂志报道,央行行长周小川上周五称利率市场化会在“十二五”期间有明显进展,以资源优化配置。此外,周小川还具体提出了几个条件,包括金融机构正当的市场竞争、达标金融机构必须具备财务硬约束、完善货币政策传导机制、提高风险定价能力、中间业务等一系列金融产品的市场化定价。周行长还建议利率市场化首先要选择有硬约束金融机构。

评论:

利率市场化将是一个循序渐进的过程,需要 5~10 年来完成。利率市场化最终完成的标志是活期利率的完全放开,根据其他经济体的经验该过程仍需要 5-10 年的时间。此外,周行长将金融机构按是否具有财务硬约束分类,同时建议采取不同的利率市场化节奏,但我们应意识到很难控制资金在两类机构之间的流动,因此分类实施利率市场化的效果可能不尽如意。

在贷款额度受限的情况下,2011 年合理的一步是取消贷款利率下限。在贷款额度受限的情况下,银行致力于提高贷款收益率,降低了在贷款市场展开价格战的风险。目前最优惠公司贷款利率和 AAA 级债券收益率之间的利差大约为 110 个基点。人民币公司贷款中约有 25.5% 享受利率下浮,预计取消利率下限将降低上市银行总体贷款收益约 20 个基点。我们认为该政策不应运用于政策性银行和农村信用社,因为正如周小川行长所说,这些金融机构缺乏硬性约束。此外,我们认为取消贷款下限比扩大下浮区间对银行的影响更小,因为后者在客户谈判和风险定价时能够给与银行更大的灵活性。

虽然有可能实现长期存款利率的市场化,但在流动性收紧的情况下不适宜在 2011 年提高存款利率上限。我们认为更应该在宽松的货币环境下提高存款利率上限,而不是货币政策趋紧的 2011 年,因此这会加剧存款市场的激烈竞争并带来非理性价格战的风险。虽然我们无法排除长期存款利率市场化的可能性,但只有约 5~6% 的存款期限超过一年,目前市场利率比监管存款利率高约 100 个基点,因此如果 2011 年长期存款利率实现市场化,将提高存款成本约 5~6 个基点。

静态来看,上述政策如果在 2011 年完全实施,将合计降低净息差约 15 个基点,影响盈利 9%,但由于银行会积极调整客户结构、改善贷款定价管理,预计长期的资产收益率和净资产收益率将分别下降 12 个基点和 2 个百分点。假设最优惠公司贷款利率下降 110 个基点、长期存款利率提高 100 个基点,粗略估计对上市银行净利率和利润的影响约为 15 个基点和 9%。不过,这影响可以由三次对称性加息抵消。手续费收入比重较高、人民币公司贷款占生息资产比重较低的银行有望受影响较小,例如宁波银行、南京银行、招行和大银行。长期来看,我们更看好大银行、招行等具有成本优势(存款和费用)的银行和民生、宁波等风险调整收益率较高的银行。

估值与建议:

市场对利率市场化的讨论已经持续一段时间,而周小川行长的讲话引发进一步担忧,因此将打压股价表现。然而,即使考虑以上政策的累计影响,A 股银行也有望在 2011 年实现 13% 的盈利增长,对应 8.2 倍市盈率和 1.42 倍的市净率,H 股银行可能实现 9% 的盈利增长,对应的市盈率和市净率分别为 10.0 倍和 1.71 倍。我们依然预计未来 12 个月该板块有 20~30% 的上涨空间,A 股市场我们看好农行、招行、民生和华夏,此外即使考虑利率市场化,我们也认为中信和民生目前被严重低估。

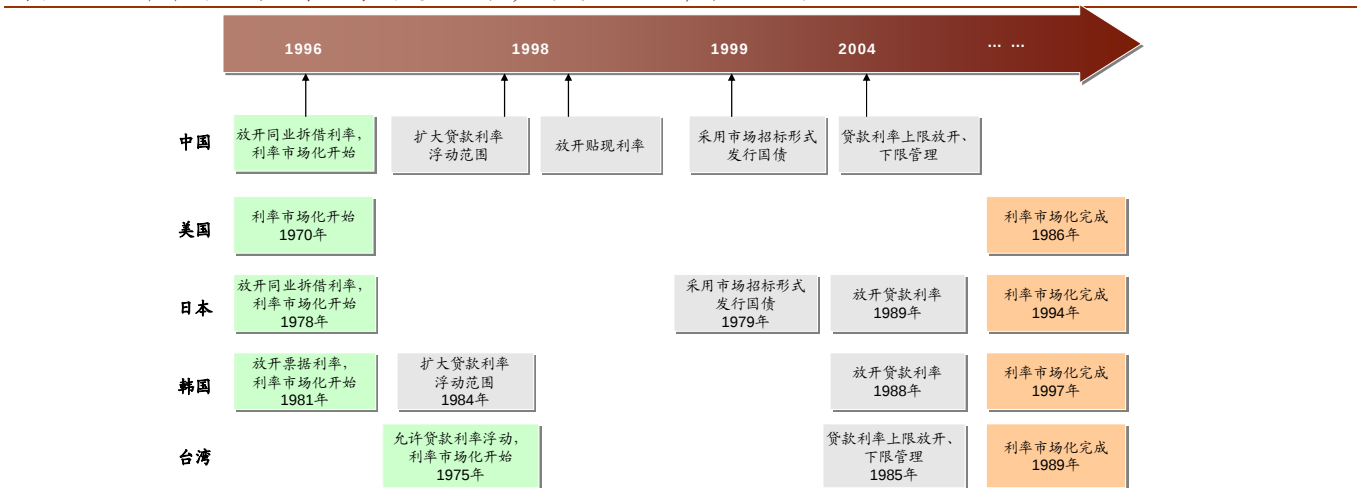
利率市场化是个循序渐进的过程，需要5~10年才能完成，我们认为其主要标志是活期存款利率的市场化。实际上，早在1996年中国就开放了银行间同业拆借利率，这标志着利率市场化的启动。之后，中国持续努力开放债券市场利率、货币市场利率、票据贴现利率以及外币存贷款利率（图表1）。基于其他经济体的经验，实现利率市场化通常需要5~10年（图表2）。此外，我们认为利率市场化应伴随着债券市场的快速发展和个人金融资产的多元化。

图表 1：中国的利率市场化进程

市场	时间	事件	总体思路
第一阶段：银行间市场利率、国债和政策性金融债发行利率的市场化	1996.6	银行间同业拆借利率正式放开，标志着利率市场化迈出具有开创意义的一步	先放开货币市场利率和债券市场利率，再逐步推进存、贷款利率的市场化。存、贷款利率市场化按照“先外币、后本币；先贷款、后存款；先长期、大额，后短期、小额”的顺序进行
	1997.6	银行间债券回购利率放开	
	1998.9	国家开发银行的金融债券在银行间债券市场首次已公开招标的市场化方式发行	
	1999.10	国债发行也开始采用市场招标形式发行	
第二阶段：贷款利率、贴现利率定价及配套措施的市场化	1998.3	人民银行改革再贴现利率和贴现利率的生成机制，规定再贴现利率作为独立的利率档次由央行确定，贴现利率在再贴现利率的基础上加点生成，在不超过同期贷款利率(含浮动)的前提下由商业银行自行决定	
	1998	央行连续扩大了金融机构贷款利率的浮动幅度，扩大了商业银行自主定价权，提高贷款利率市场化的程度；	
	1998	目前，商业银行贷款利率浮动区间已不再设置上限，下浮幅度保持10%不变，城乡信用社贷款利率浮动区间扩大到[0.9, 2.3]；	
	2004	至此，中国金融机构人民币贷款基本过渡到上限放开，实行下限管理的阶段	
第三阶段：存款利率的市场化	1999.10	人民银行批准中资商业银行法人对中资保险公司法人试办五年期以上（不含五年期）、3000万元以上的长期大额协议存款业务，利率水平由双方协商确定。	
	2002	存款人的试点范围扩大到社保基金、养老基金和邮政储蓄局等机构	
	2003		
	2004.10	人民银行决定允许人民币存款利率下浮，即所有存款类金融机构对其吸收的人民币存款利率，可在不超过各档次存款基准利率的范围内浮动，但存款利率不能上浮。	
第四阶段：放开存款利率上限管制和贷款利率下限管制	2008.10	人民银行决定允许个人住房按揭贷款利率下浮区间由15%扩大至30%	先放开货币市场利率和债券市场利率，再逐步推进存、贷款利率的市场化。存、贷款利率市场化按照“先外币、后本币；先贷款、后存款；先长期、大额，后短期、小额”的顺序进行
	有待推进	这是利率市场化整体改革最为关键的环节	
外币存贷款利率市场化	2000.9	放开了外币贷款利率和300万美元(含300万)以上的大额外币存款利率	
	2003.7	放开了英镑、瑞士法郎和加拿大元的外币小额存款利率管理,由商业银行自主确定	
	2003.11	小额外币存款利率下限放开。商业银行可根据国际金融市场利率变化，在不超过上限的前提下自主确定	
	2004.11	央行决定放开一年以上小额外币存款利率，商业银行拥有更大的外币利率决定权	

资料来源：中国人民银行、中金公司研究部

图表 2：利率市场化将是个循序渐进的过程，需要5~10年才能完成



资料来源：中金公司研究部

虽然无法排除长期存款利率市场化的可能性，但近期政府应不大可能取消存款利率上限。在流动性收紧的情况下，取消存款利率上限很可能引发非理性的价格战，这从近期国库定期存款招标中可见一斑。12月16日6个月国库定期存款进行招标，招标利率高达5.40%，比6个月的基准存款利率高出340个基点，甚至比6个月的基准贷款利率还高出30个基点。然而，为了应对高通胀导致的持续实际负利率，监管机构有可能上调长期存款利率的上限。如果一年期以上存款利率能完全市场化（采用协议存款利率作为利率市场化后的均衡存款利率，该利率目前比同期存款利率约高100个基点），将影响上市银行的净息差约5个基点（图表3）。

在贷款额度受限的情况下，2011年最合理的一步棋就是消除贷款利率下限。如果没有利率市场化的影响，贷款额度受限将提升银行的议价能力，因此，2011年贷款利率将有所上升，从而减轻取消贷款利率下限可能带来的不利影响。截至2010年三季度末，银行业公司贷款中约有25.5%享受利率下浮，如果取消贷款利率下限（采用AAA级公司债券的平均收益率作为利率市场化后的均衡贷款利率，目前该收益率为3.85%），将降低上市银行净息差约10个基点（图表3）。

图表3：对上市银行净息差累计影响15个基点

	工行	建行	农行	中行	交行	招行	中信	民生	浦发	兴业	光大	华夏	北京	宁波	南京	上市银行均值
放开长期存款利率上限后的影响																
1-5年期存款占比	4.8%	4.8%	5.8%	3.9%	5.7%	3.2%	1.8%	7.1%	6.5%	8.8%	8.2%	3.1%	9.0%	6.5%	2.7%	5.1%
5年期以上存款占比	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	0.0%	0.0%	1.2%	0.6%	0.5%	1.6%	0.1%	0.3%	1.9%	0.0%	0.8%	0.2%
当前3年期存款利率	3.85%															
利率市场化后长期存款利率	4.85%															
对存款利率的影响, bp	4.9	4.8	5.8	4.5	5.7	3.2	3.0	7.7	7.1	10.4	8.3	3.4	10.9	6.5	3.5	5.3
对净息差的影响, bp	4.1	4.1	5.0	3.5	4.3	2.6	2.6	6.2	5.4	6.3	6.0	2.3	8.3	3.9	2.3	4.3
对净利润的影响, %	2.3	2.2	3.3	2.4	2.8	1.6	1.7	4.1	4.1	4.6	4.6	2.7	5.6	2.8	1.4	2.7
放开贷款利率下限后的影响																
人民币公司贷款占贷款总额的比重	67.2%	67.5%	71.4%	52.6%	71.6%	55.1%	72.2%	75.1%	75.2%	72.5%	68.5%	87.0%	84.9%	71.2%	81.6%	66.5%
定价在基准利率以下的贷款占比	25.5%															
1年期贷款基准利率	5.50%															
当前贷款利率下限	4.95%															
利率市场化后贷款利率	3.83%															
对贷款收益率的影响	19.1	19.2	20.3	15.0	20.4	15.7	20.6	21.4	21.4	20.6	19.5	24.8	24.2	20.3	23.3	19.7
贷款余额占生息资产余额百分比	49.1%	51.2%	48.2%	57.6%	58.2%	58.4%	63.9%	59.2%	54.1%	46.3%	54.1%	48.9%	47.5%	41.8%	38.3%	52.6%
对净息差的影响	9.4	9.8	9.8	8.6	11.9	9.2	13.1	12.7	11.6	9.6	10.6	12.1	11.5	8.5	8.9	10.3
对净利润的影响, %	5.4	5.4	6.6	5.7	7.8	5.8	8.8	8.5	8.8	7.0	8.2	13.9	7.8	6.1	5.3	6.5
综合影响																
对净息差的影响, bp	13.5	13.9	14.8	12.2	16.1	11.8	15.7	18.8	17.0	15.9	16.5	14.4	19.8	12.4	11.2	14.6
对净利润的影响, %	7.7	7.6	9.9	8.1	10.6	7.4	10.6	12.7	12.9	11.6	12.9	16.5	13.4	8.8	6.6	9.2

资料来源：中国人民银行、中金公司研究部

总之，预计未来五年利率市场化对净息差、资产收益率和净资产收益率的影响分别约为15个基点、12个基点和2个百分点，以下为主要假设（图表4）：

- 考虑取消存款利率上限（约5个基点）和贷款利率下限（约10个基点）的累计影响，未来五年中国银行业的平均净息差将从2.42%降至约2.27%；
- 假设非利息收入和经营费用占总资产比重不变，随着利息收入的降低，非利息收入占经营性收入比重将从20.6%增至21.6%，而成本收入比将从40.8%增至42.9%；
- 假设信用成本持平，资产收益率将从1.16%降至1.04%，净资产收益率将从19.7%降至17.7%。

然而，实际影响可能较小，因为利率市场化已经以较为隐蔽的方式部分实现，例如在实际操作中，银行将部分存款成本体现在营销费用中、给予客户手续费折扣以补偿客户较高的贷款收益率、以及提供高收益的公司和个人理财产品中。

图表 4：利率市场化预计将分别影响净息差、资产收益率和净资产收益率约 15 个基点、12 个基点和 2 个百分点

	2010E	利率市场化后
杜邦分析（占平均总资产百分比）		
净利息收入	2.33%	2.18%
非利息收入	0.60%	0.60%
营业收入	2.93%	2.79%
营业费用	1.20%	1.20%
拨备前经营利润	1.73%	1.59%
当年提取各项准备金	0.24%	0.24%
税前利润	1.50%	1.35%
所得税	0.34%	0.31%
平均总资产收益率	1.16 %	1.04 %
权益乘数（倍）	17.0	17.0
平均净资产收益率	19.7 %	17.7 %
关键指标		
净息差	2.42%	2.27%
非利息收入/营业收入	20.6%	21.6%
收入成本比	40.8%	42.9%
当年提取各项准备金/平均贷款余额	0.46%	0.46%
有效税率	22.9%	22.9%

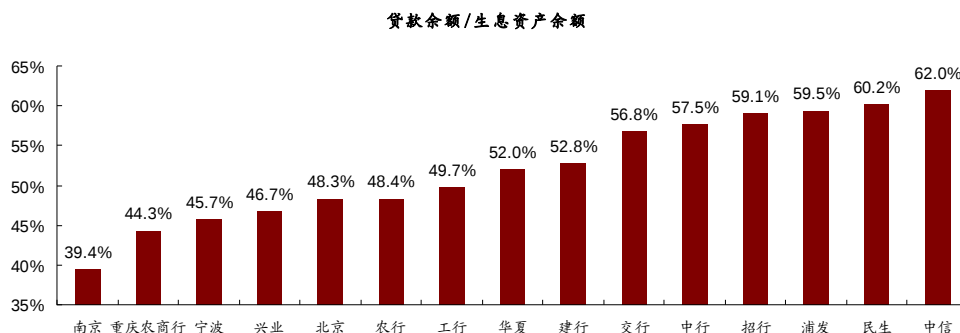
资料来源：银行数据、中金公司研究部

手续费收入占比较高、人民币公司贷款占生息资产比重较低、中小企业贷款占比较高的银行有望受影响较小。长期来看，具有成本优势或风险定价能力的银行有望胜出。静态来看，我们认为具备以下特征的银行有望受影响较小：

- 手续费收入占比较高，例如大银行、招行和民生；
- 人民币公司贷款占生息资产比重较低，例如南京银行、北京银行、重庆农村商业银行、兴业银行和大银行（图表 5）；
- 中小企业贷款占比较高（以贷款收益率水平作为判断标准），例如重庆农村商业银行、宁波银行、南京银行和民生银行（图表 6）。

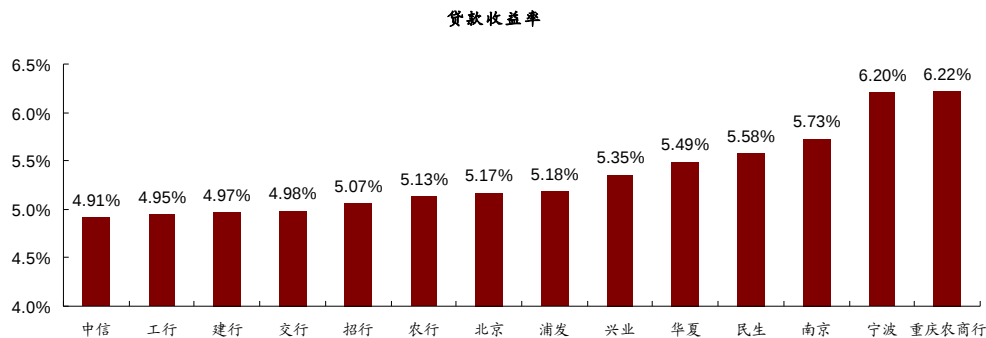
其他国家经历显示，银行会积极调整其贷款结构，如提高中小企业贷款占比，以抵消大企业贷款收益率降低的影响。但同时，贷款组合的内在信用风险也会随之加大，从而推高信用成本（图表 7）。这种情况下，银行的风险定价能力将能发挥作用。此外，随着存款市场竞争加剧，网点的价值将更加凸现，经营效率亦将成为获取长期市场份额的决定性因素（图表 8）。

图表 5：贷款占生息资产比重的对比



资料来源：银行数据、中金公司研究部

图表 6: 贷款收益率比较



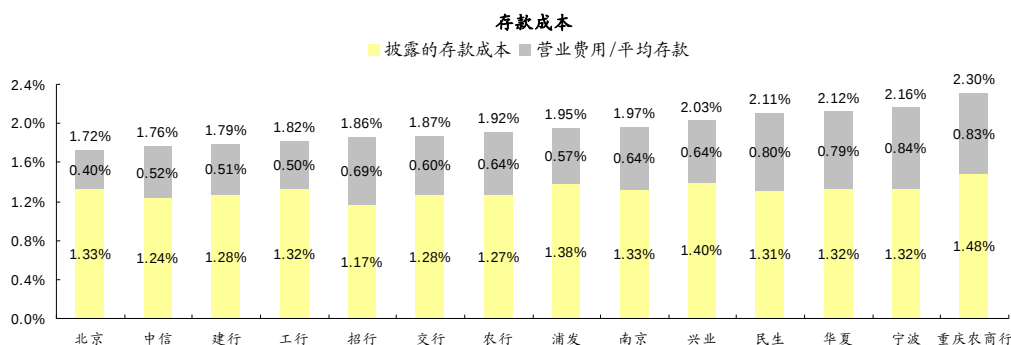
资料来源: 银行数据、中金公司研究部

图表 7: 美国银行利率市场化前后的杜邦分析

	1960-1970 (利率市场化前)	1971-1980 (利率市场化过程中)	1981-1986
利息收入/平均资产	4.31	6.83	10.16
利息支出/平均资产	1.50	3.83	6.85
净利息收入/平均资产	2.81	2.99	3.31
非利息收入/平均资产	0.63	0.73	1.08
营业收入/平均资产	3.43	3.72	4.39
营业费用/平均资产	2.13	2.46	3.00
拨备前利润/平均资产	1.30	1.26	1.39
拨备/平均资产	0.09	0.24	0.53
营业利润/平均资产	1.21	1.02	0.86
所得税/平均资产	0.38	0.25	0.19
净利润(剔除非经常性收支)/平均资产	0.83	0.77	0.67
净利润/平均资产	0.83	0.78	0.68
非利息收入占比	18.0	19.2	25.0
成本收入比	62.7	66.2	68.3
净息差	3.53	3.67	3.87
信用成本	0.18	0.46	1.05

资料来源: FDIC、中金公司研究部

图表 8: 存款成本和费用效率对比



资料来源: 银行数据、中金公司研究部

对利率市场化的担忧将影响股价表现,但目前下降空间有限。即使央行在 2011 年取消贷款利率下限和长期存款利率上限, A 股银行也有望在 2011 年实现 13% 的盈利增长, 对应 8.2 倍市盈率和 1.42 倍的市净率, H 股银行可能实现 9% 的盈利增长, 对应的市盈率和市净率分别为 10.0 倍和 1.71 倍 (图表 9)。

图表 9：最差情景下 2011 年市盈率将同比持平

人民币，十亿元	2010E	2011E	2011 充分考虑利率市场化后
对8家H股上市银行			
净利润	583	717	637
净资产	3,335	3,795	3,739
资产回报率	1.16%	1.19%	1.07%
市值（基于H股股价）	6,398		
市净率	1.92	1.69	1.71
市盈率	11.0	8.9	10.0
对所有上市银行			
净利润	653	804	739
净资产	3,798	4,332	4,286
资产回报率	1.16%	1.19%	1.07%
市值（基于A股股价）	6,079		
市净率	1.60	1.40	1.42
市盈率	9.3	7.6	8.2

资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图表 10: 可比公司估值

	股价	总股本	流通股	总市值	PPoP ROA				ROAA				ROAE				利润增速					
	(当地货币)	百万股	百万股	(当地货币, 十亿)	09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E	12E	11E	12E	10-12 CAGR			
A股																						
国有大银行																						
工商银行	4.19	345,281	262,225	1,447	1.75	1.81	1.89	1.94	1.20	1.23	1.29	1.34	20.2	20.9	21.4	21.8	20.1	16.9	18.5			
建设银行	4.66	250,011	9,594	1,165	1.91	1.91	1.99	2.05	1.24	1.30	1.36	1.40	20.8	21.3	21.2	21.6	19.5	16.4	17.9			
中国银行	3.25	279,147	195,525	907	1.60	1.64	1.71	1.74	1.09	1.11	1.14	1.17	17.9	17.6	18.0	18.8	18.4	16.4	17.4			
农业银行	2.61	324,794	15,342	848	1.44	1.61	1.70	1.75	0.82	0.94	1.10	1.20	20.5	20.4	20.6	21.9	35.8	24.8	30.2			
交通银行	5.53	56,260	29,736	311	1.66	1.72	1.79	1.83	1.01	1.08	1.14	1.15	19.5	19.8	19.3	19.6	21.5	17.7	19.6			
中小股份制银行																						
招商银行	12.97	21,577	17,666	280	1.37	1.60	1.75	1.82	1.00	1.08	1.18	1.23	21.1	21.4	21.4	21.8	29.6	22.6	26.1			
中信银行	5.30	39,033	26,418	207	1.41	1.68	1.80	1.82	0.94	1.04	1.12	1.13	12.9	17.0	16.2	15.4	24.9	19.9	22.4			
民生银行	5.03	26,715	22,588	134	1.69	1.69	1.75	1.78	0.98	1.00	1.09	1.15	16.9	16.7	18.8	20.0	32.4	26.4	29.4			
浦发银行	12.43	14,349	11,479	178	1.42	1.53	1.55	1.57	0.90	0.97	0.98	1.00	24.1	18.6	16.6	17.2	24.1	19.1	21.6			
兴业银行	23.73	5,992	5,992	142	1.51	1.61	1.58	1.61	1.13	1.19	1.02	1.03	24.5	21.9	20.7	20.7	25.2	19.0	22.1			
华夏银行	10.90	4,991	3,784	54	1.04	1.21	1.21	1.21	0.48	0.59	0.66	0.69	13.0	13.1	12.7	14.2	33.7	25.5	29.6			
光大银行	3.74	40,435	4,000	151	1.26	1.40	1.47	1.51	0.75	0.90	0.93	0.94	18.8	18.9	17.5	18.5	24.4	21.0	22.7			
城市商业银行																						
北京银行	11.45	6,228	6,228	71	1.65	1.62	1.57	1.59	1.19	1.19	1.10	1.05	15.8	18.2	18.0	17.7	15.2	14.0	14.6			
南京银行	9.83	2,969	2,969	29	1.85	1.87	1.76	1.74	1.28	1.26	1.25	1.26	13.1	14.4	14.6	16.1	32.8	26.0	29.4			
宁波银行	11.91	2,884	2,474	34	1.63	1.42	1.35	1.39	1.09	1.09	1.02	1.00	15.7	17.5	16.3	17.0	22.8	17.3	20.0			
H股																						
大型银行																						
工商银行	5.71	345,281	83,057	1,972	1.75	1.81	1.89	1.94	1.20	1.23	1.29	1.34	20.2	20.9	21.4	21.8	20.1	16.9	18.5			
建设银行	6.92	250,011	240,417	1,730	1.91	1.91	1.99	2.05	1.24	1.30	1.36	1.40	20.8	21.3	21.2	21.6	19.5	16.4	17.9			
中国银行	4.06	279,147	83,622	1,133	1.60	1.64	1.71	1.74	1.09	1.11	1.14	1.17	17.9	17.6	18.0	18.8	18.4	16.4	17.4			
农业银行	4.04	324,794	30,739	1,312	1.44	1.61	1.70	1.75	0.82	0.94	1.10	1.20	20.5	20.4	20.6	21.9	35.8	24.8	30.2			
交通银行	7.68	56,260	26,524	432	1.66	1.72	1.79	1.83	1.01	1.08	1.14	1.15	19.5	19.8	19.8	19.6	21.5	17.7	19.6			
中小股份制银行																						
招商银行	19.30	21,577	3,910	416	1.37	1.60	1.75	1.82	1.00	1.08	1.18	1.23	21.1	21.4	21.4	21.8	29.6	22.6	26.1			
中信银行	4.89	39,033	12,402	191	1.41	1.68	1.80	1.82	0.94	1.04	1.12	1.13	12.9	17.0	16.2	15.4	24.9	19.9	22.4			
民生银行	6.61	26,715	4,127	177	1.69	1.69	1.75	1.78	0.98	1.00	1.09	1.15	16.9	16.7	18.8	20.0	32.4	26.4	29.4			
农村商业银行																						
重庆农商行	5.15	9,000	9,000	46	1.35	1.57	1.68	1.69	1.02	1.19	1.18	1.18	21.7	18.2	15.8	17.2	31.4	24.2	27.8			
估值指标																						
		EPS			BVPS				P/PPoP				P/E				P/B			Dividend Yield		
		每股收益			每股净资产				市价/拨备前利润				市盈率				市净率			股息收益率		
		08A	09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E	
A股																						
国有大银行																						
工商银行	0.32	0.37	0.45	0.54	0.63	1.93	2.35	2.69	3.08	7.4	6.3	5.3	4.6	11.3	9.3	7.7	6.6	2.17	1.78	1.56	1.36	
建设银行	0.37	0.43	0.54	0.64	0.75	2.22	2.82	3.22	3.68	6.6	5.9	5.0	4.3	10.9	8.7	7.2	6.2	2.10	1.65	1.45	1.27	
中国银行	0.23	0.29	0.36	0.43	0.50	1.84	2.27	2.52	2.82	7.2	5.8	4.8	4.2	11.2	9.0	7.6	6.5	1.76	1.43	1.29	1.15	
农业银行	0.16	0.20	0.28	0.38	0.47	1.06	1.68	2.01	2.33	7.4	5.5	4.5	3.8	13.0	9.3	6.9	5.5	2.47	1.55	1.30	1.12	
交通银行	0.51	0.54	0.69	0.83	0.98	2.91	4.00	4.63	5.36	6.3	5.1	4.2	3.6	10.3	8.1	6.6	5.6	1.90	1.38	1.20	1.03	
中小股份制银行																						
招商银行	0.97	0.85	1.13	1.46	1.79	4.30	6.22	7.45	8.95	11.2	7.7	6.0	4.9	15.3	11.5	8.9	7.2	3.02	2.09	1.74	1.45	
中信银行	0.28	0.31	0.41	0.51	0.62	2.16	2.50	3.66	4.17	11.6	8.0	6.4	5.4	17.3	12.9	10.3	8.6	2.46	2.12	1.45	1.27	
民生银行	0.30	0.45	0.60	0.80	1.01	3.30	3.85	4.56	5.45	6.4	5.0	3.9	3.2	11.1	8.3	6.3	5.0	1.53	1.31	1.10	0.92	
浦发银行	0.87	0.92	1.25	1.55	1.84	4.75	8.65	9.95	11.48	8.6	6.3	5.1	4.3	13.5	10.0	8.0	6.7	2.62	1.44	1.25	1.08	
兴业银行	1.90	2.22	2.76	3.45	4.11	9.95	15.24	18.14	21.55	8.0	5.5	4.4	3.7	10.7	8.6	6.9	5.8	2.39	1.56	1.31	1.10	
华夏银行	0.45	0.55	0.82	1.10	1.38	4.41	8.17	9.15	10.37	9.1	6.5	5.4	4.5	19.9	13.2	9.9	7.9	2.47	1.33	1.19	1.05	
光大银行	0.18	0.19	0.30	0.37	0.45	1.19	1.99	2.27	2.61	11.7	8.0	6.3	5.2	19.8	12.5	10.0	8.3	3.14	1.88	1.65	1.43	
城市商业银行																						
北京银行	0.87	0.90	1.19	1.37	1.56	6.03	7.04	8.17	9.46	9.1	7.1	5.9	4.9	12.7	9.6	8.4	7.3	1.90	1.63	1.40	1.21	
南京银行	0.49	0.52	0.76	1.00	1.26	4.05	6.39	7.28	8.39	13.1	8.8	7.0	5.6	18.9	13.0	9.8	7.8	2.42	1.54	1.35	1.17	
宁波银行	0.46	0.51	0.78	0.95	1.12	3.38	5.50	6.18	6.97	15.8	11.8	9.4	7.7	23.6	15.3	12.5	10.6	3.53	2.17	1.93	1.71	
A股大银行平均																						
A股中小银行平均																						
A股城商行平均																						
A股银行平均																						
H股																						
大型银行																						
工商银行	0.32	0.37	0.45	0.54	0.63	1.93	2.35	2.69	3.08	8.9	7.4	6.0	5.2	13.6	10.8	8.7	7.5	2.61	2.08	1.76	1.54	
建设银行	0.37	0.43	0.54	0.64	0.75	2.22	2.82	3.22	3.68	8.7	7.5	6.1	5.2	14.3	11.0	8.9	7.7	2.75	2.10	1.78	1.56	
中国银行	0.23	0.29	0.36	0.43	0.50	1.84	2.27	2.52	2.82	8.0	6.2	5.0	4.3	12.3	9.6	7.8	6.7	1.94	1.53	1.34	1.19	
农业银行	0.16	0.20	0.28	0.38	0.47	1.06	1.68	2.01	2.33	10.2	7.2	5.7	4.8	17.8	12.3	8.8	7.1	3.38	2.05	1.67	1.44	
交通银行	0.51	0.54	0.69	0.83	0.98	2.91	4.00	4.63	5.36	7.7	6.0	4.8	4.1	12.6	9.6	7.6	6.5	2.33	1.64	1.38	1.19	
中小股份制银行																						
招商银行	0.97	0.85	1.13	1.46	1.79	4.30	6.22	7.45	8.95	14.8	9.8	7.4	6.0	20.2	14.6	10.9	8.9	3.96	2.65	2.14	1.79	
中信银行	0.28	0.31	0.41	0.51	0.62	2.16	2.50	3.66	4.17	9.4	6.3	4.9	4.1	14.1	10.2	7.9	6.6	2.00	1.67	1.11	0.97	
民生银行	0.30	0.45	0.60	0.80	1.01	3.30	3.85	4.56	5.45	7.5	5.6	4.3	3.5	12.9	9.3	6.8	5.4	1.77	1.47	1.20	1.00	
农村商业银行																						
重庆农商行	0.22	0.21	0.32	0.42	0.52	1.05	2.48	2.85	3.25	16.5	10.3	7.1	5.7	21.7	13.7	10.1	8.1	4.32	1.77	1.50	1.31	
H股银行平均																						
		10.2	7.4	5.7	4.8	15.5	11.2	8.6	7.2	2.78	1.88	1.54	1.33	1.8	1.2	3.7	3.8					

北京

中国国际金融有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte.
Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

北京建国门外大街证券营业部

北京市朝阳区建外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

武汉解放大道证券营业部

武汉市硚口区解放大道634号
新世界中心写字楼4层
邮编: 430032
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号
绿地广场2层
邮编: 210008
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及
欧瑞蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼107、201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018



中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED