



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 10 月 27 日

银行

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

管理通胀预期, 但仍保护银行利差

加息对银行业盈利影响正面

行业近况:

中国人民银行公告决定, 自 2010 年 10 月 26 日起上调金融机构人民币存贷款基准利率。1 年期存贷款利率对称上调 0.25%, 分别由现行的 2.50% 和 5.56% 提高到 2.75% 和 5.81%; 活期利率保持不变; 1 年期以下和 1 年期以上存款利率上调幅度均略超 0.25%, 在 0.3%-0.35% 之间; 各期限贷款利率上调幅度基本一致, 为 0.25% 左右。

评论:

此次精心设计的加息结构反映出央行在管理通胀预期的同时, 也尽量给予银行合理利差

- 此次加息是央行管理通胀预期的应有之举。近期 CPI 节节走高, 11 月份已达到 5.1%, 实际利率已经连续 11 个月为负, 我们认为, 央行此次加息是对 11 月份高企的 CPI 的滞后反应, 加息有利于控制通胀预期。
- 此次加息使银行的实际存贷利差有所扩大, 也反映出央行并无意压缩银行利差, 仍倾向于给予银行合理利差。活期存款利率维持不变, 1 年期利差保持不变, 其余各档期存贷利差小幅收窄。根据最新数据, 上市银行活期存款占比 54.2%, 3 个月以内到期, 3 个月至一年到期以及一年以上到期存款占比分别为 17.4%, 22.2% 和 6.1%。我们测算, 此次加息将使上市银行存款利率加权平均上浮 0.14%, 贷款利率加权平均上浮 0.25%, 实际加权平均存贷利差扩大 0.12%。

此次加息将扩大上市银行 2011 年净息差 3.5 个基点, 提升 2011 年净利润 2.2%。活期存款占比高、贷存比高的银行, 例如招行、农行、民生、中信等, 相对收益较大。

我们预计, 未来一年仍将会加息 1-2 次, 幅度为 25-50 个基点。在加息方式上, 我们认为, 央行仍会注重银行利差管理, 对银行的净息差不会有负面影响。

估值与建议:

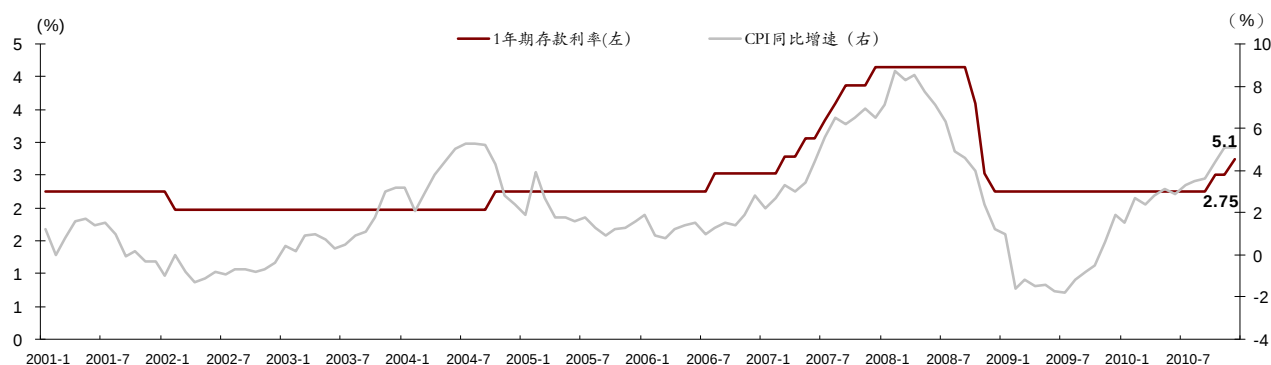
银行股目前处于区间波动的底部, 2011 年银行板块存在至少 20% 的绝对涨幅。A 股银行和 H 股银行 2011 年市盈率约为 8.7 倍和 8.5 倍, A 股银行和 H 股银行 2011 年市净率约为 1.46 倍和 1.53 倍。A 股首选农行、华夏、招行、民生, H 股首选民生、中信。

图表 1：各档次存贷款基准利率调整情况

（%）	2010-10-20			2010-12-26		
	调整前	调整后	上调	调整前	调整后	上调
存款						
活期存款	0.36	0.36	0.00	0.36	0.36	0.00
整存整取定期存款						
三个月	1.71	1.91	0.20	1.91	2.25	0.34
六个月	1.98	2.20	0.22	2.20	2.50	0.30
一年	2.25	2.50	0.25	2.50	2.75	0.25
二年	2.79	3.25	0.46	3.25	3.55	0.30
三年	3.33	3.85	0.52	3.85	4.15	0.30
五年	3.60	4.20	0.60	4.20	4.55	0.35
贷款						
六个月	4.86	5.10	0.24	5.10	5.35	0.25
一年	5.31	5.56	0.25	5.56	5.81	0.25
一至三年	5.40	5.60	0.20	5.60	5.85	0.25
三至五年	5.76	5.96	0.20	5.96	6.22	0.26
五年以上	5.94	6.14	0.20	6.14	6.40	0.26

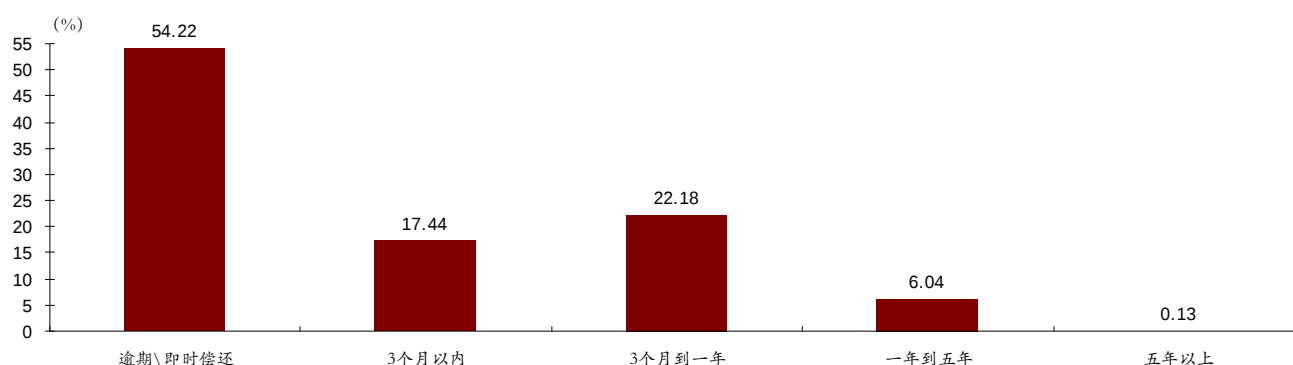
资料来源：人民银行，中金公司研究部

图表 2：此次加息将在一定程度上缓解负利率



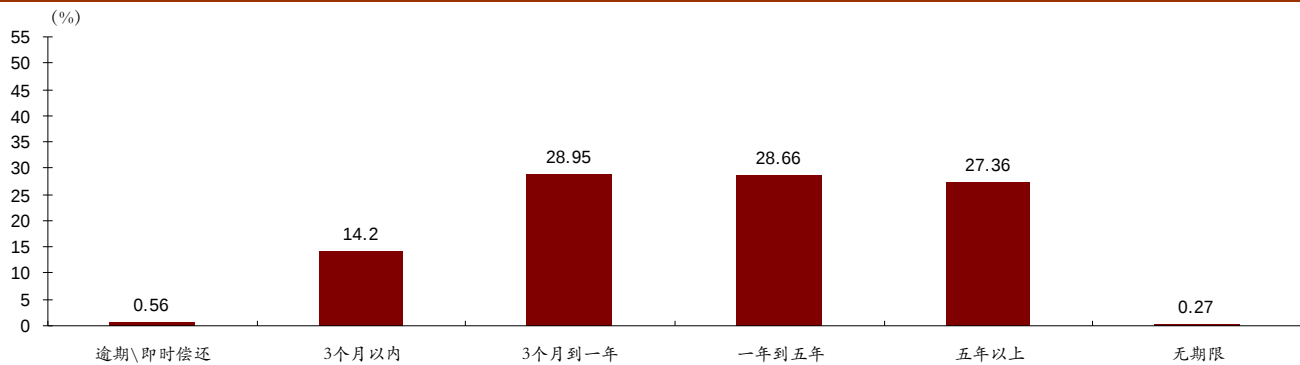
资料来源：人民银行，中金公司研究部

图表 3：2009 年底上市银行加权平均存款到期日分布



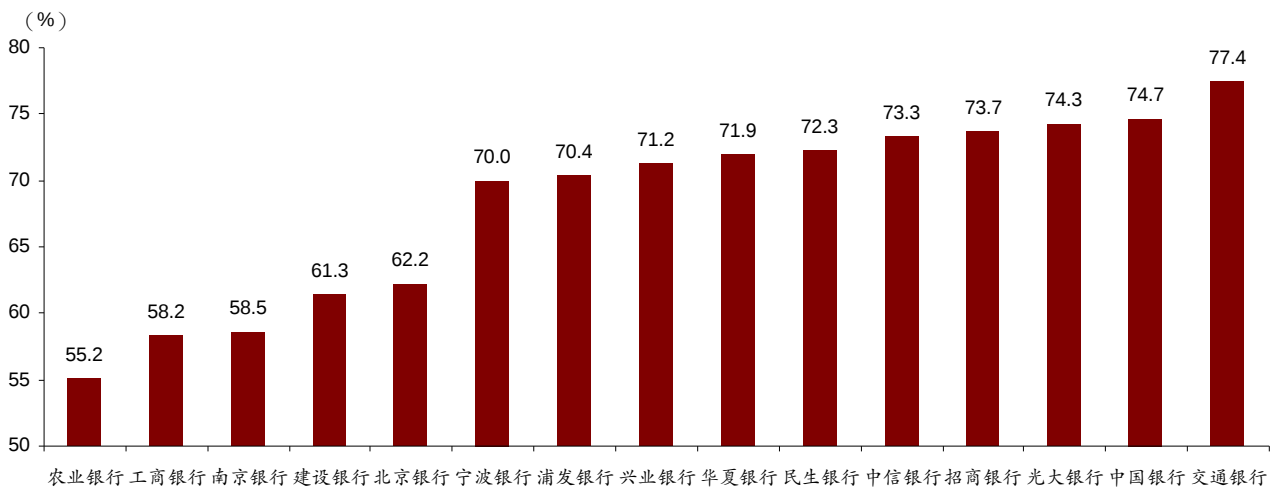
资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 4: 2009 年底上市银行加权平均贷款到期日分布



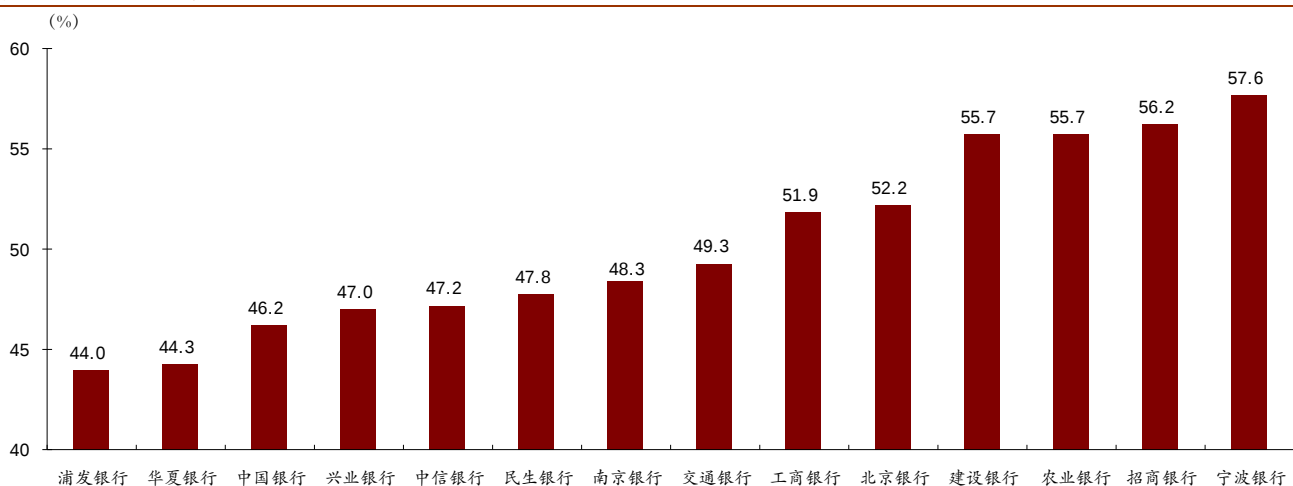
资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

图表 5: 3Q10 上市银行贷存比比较



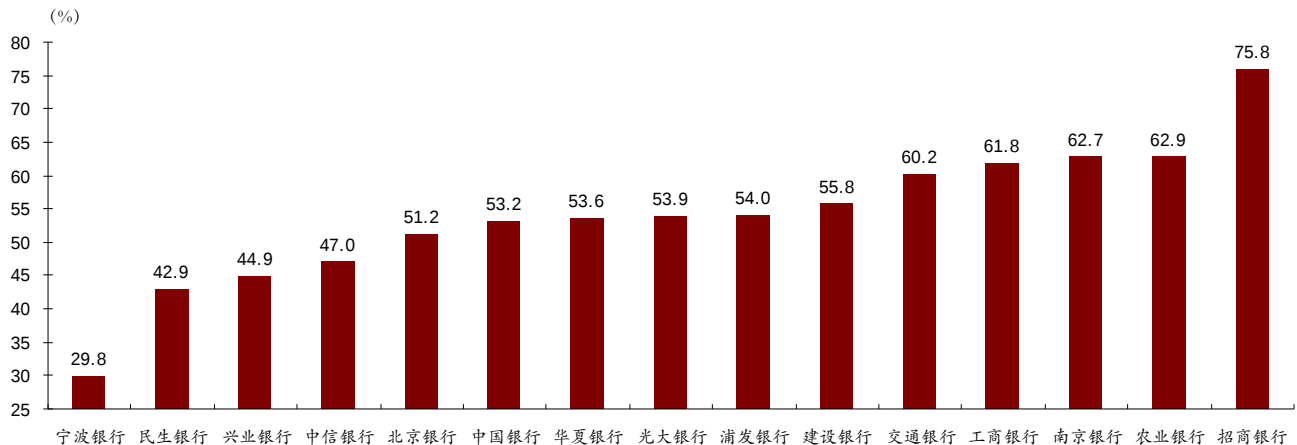
资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

图表 6: 1H10 上市银行活期存款占比比较



资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

图表 7：上市银行重定价期限在 1 年以上的债券占比



注：交通银行比率为 2009 年年底数据

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 8：加息影响测算

人民币 百万元	工行	建行	农行	中行	交行	招行	中信	浦发	民生	兴业	光大	华夏	北京	宁波	南京	加权平均
10年10月26日加息，一年期定期存款和一年期贷款利率上调25bp，活期利率保持不变，其他各档次存款基准利率按此相应调整																
对2011年的影响																
加权存款利率变动	9.3	8.9	8.4	11.0	11.9	9.8	12.1	10.4	11.8	10.6	12.5	15.9	8.6	7.7	11.1	
加权贷款利率变动	18.3	18.0	21.2	19.4	20.0	21.6	21.6	18.3	24.2	19.5	22.0	14.4	17.6	14.9	11.0	
债券收益率上升	8.0	7.9	6.9	8.6	7.0	4.2	9.8	8.6	10.4	9.8	7.7	8.8	8.6	13.2	6.1	
同业收益率上升	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	
净利息收入减少（百万元）	3,893	3,972	5,415	2,228	789	1,589	1,320	849	1,325	778	728	(127)	355	73	(55)	23,205
存贷利差缩小	1,758	1,933	3,290	2,543	1,117	1,261	763	438	931	519	459	(459)	137	43	(84)	
债券收益率上升	3,398	2,629	2,127	1,423	602	195	285	311	248	259	150	102	141	64	54	
同业收益率上升	(1,263)	(590)	(2)	(1,738)	(930)	134	271	99	147	-	119	230	78	(34)	(25)	
NIM变化（基点）	2.7	3.4	4.9	2.3	1.9	6.0	6.1	3.8	6.9	3.9	4.6	-1.1	4.6	2.8	-2.1	3.5
净利润增加（百万元）	2,920	2,979	4,061	1,671	592	1,192	990	637	994	583	546	(95)	267	55	(41)	17,404
相当于原预测的 %	1.5%	1.9%	3.3%	1.4%	1.3%	3.8%	4.0%	2.9%	4.7%	2.8%	3.6%	-1.3%	3.1%	2.0%	-1.4%	2.2%
对2012年的影响																
加权存款利率变动	12.8	12.2	11.6	14.7	15.3	12.7	15.4	14.6	15.5	13.8	16.1	20.6	11.7	10.8	14.7	
加权贷款利率变动	25.0	24.6	25.0	24.6	24.1	24.5	24.7	24.1	24.8	24.3	24.3	22.7	24.6	19.9	16.5	
债券收益率上升	14.9	14.1	12.1	15.2	15.0	12.7	17.4	16.7	17.9	17.8	15.2	14.4	15.4	20.2	15.0	
同业收益率上升	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	
净利息收入减少（百万元）	7,146	6,829	6,348	3,406	1,275	1,885	1,526	1,074	1,094	1,143	688	(20)	601	126	(41)	33,117
存贷利差缩小	2,529	2,992	2,759	3,049	1,204	1,280	684	487	448	683	259	(471)	252	60	(121)	
债券收益率上升	6,042	4,505	3,591	2,373	1,149	448	520	654	470	460	332	177	257	105	124	
同业收益率上升	(1,425)	(669)	(3)	(2,016)	(1,077)	158	323	(66)	176	-	97	274	93	(40)	(45)	
NIM变化（基点）	4.4	5.1	5.0	3.2	2.7	6.0	5.9	4.1	4.8	4.8	3.7	-0.1	6.5	4.0	-1.3	4.3
净利润增加（百万元）	5,360	5,121	4,761	2,554	957	1,414	1,145	806	821	857	516	(15)	451	94	(31)	24,838
相当于原预测的 %	2.4%	2.7%	3.1%	1.8%	1.7%	3.7%	3.9%	3.0%	3.0%	3.5%	2.8%	-0.2%	4.6%	2.9%	-0.8%	2.6%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 9: 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	4.18	345,281		262,225		1,443		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	4.69	250,011		9,594		1,173		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	3.24	279,147		195,525		904		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	2.63	324,794		15,342		854		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	5.66	56,260		29,736		318		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	13.23	21,577		17,666		285		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	16.6	16.0	24.5	19.6	22.0		
民生银行	5.10	26,715		22,588		136		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	12.74	14,349		11,479		183		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	25.06	5,992		5,992		150		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	11.36	4,991		3,784		57		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	4.06	40,435		4,000		164		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	11.88	6,228		6,228		74		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	10.36	2,969		2,969		31		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	12.65	2,884		2,474		36		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	5.68	345,281		83,057		1,961		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	6.78	250,011		240,417		1,695		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	4.03	279,147		83,622		1,125		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	3.83	324,794		30,739		1,244		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	7.74	56,260		26,524		435		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	19.32	21,577		3,910		417		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	4.91	39,033		12,402		192		1.41	1.68	1.80	1.82	0.94	1.04	1.12	1.13	12.9	17.0	16.6	16.0	24.5	19.6	22.0		
民生银行	6.44	26,715		4,127		172		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	5.16	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		
每股收益																								
每股净资产																								
市值/拨备前利润																								
市净率																								
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	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	4.1	4.8	5.8
建设银行	0.37	0.43	0.54	0.64	0.75	2.22	2.82	3.22	3.68	6.7	5.9	5.0	4.3	11.0	8.7	7.3	6.3	2.11	1.67	1.46	1.28	4.0	5.2	6.2
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	8.9	7.5	6.5	1.76	1.43	1.29	1.15	3.9	5.0	6.0
农业银行	0.16	0.20	0.28	0.38	0.47	1.06	1.68	2.01	2.33	7.5	5.5	4.5	3.8	13.1	9.4	6.9	5.6	2.49	1.56	1.31	1.13	0.0	2.1	5.6
交通银行	0.51	0.54	0.69	0.83	0.98	2.91	4.00	4.63	5.36	6.4	5.2	4.3	3.6	10.5	8.2	6.8	5.8	1.94	1.42	1.22	1.06	3.1	3.6	4.4
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	11.5	7.9	6.1	5.0	15.7	11.7	9.1	7.4	3.08	2.13	1.77	1.48	1.6	1.7	2.2
中信银行	0.28	0.31	0.41	0.51	0.61	2.16	2.50	3.47	3.98	11.6	8.0	6.4	5.4	17.3	12.9	10.3	8.6	2.46	2.12	1.53	1.33	1.4	1.6	1.9
民生银行	0.30	0.45	0.60	0.80	1.01	3.30	3.85	4.56	5.45	6.5	5.0	4.0	3.3	11.3	8.4	6.4	5.0	1.55	1.33	1.12	0.94	0.8	1.8	2.4
浦发银行	0.87	0.92	1.25	1.55	1.84	4.75	8.65	9.95	11.48	8.8	6.5	5.2	4.4	13.8	10.2	8.2	6.9	2.68	1.47	1.28	1.11	0.7	2.0	2.4
兴业银行	1.90	2.22	2.76	3.45	4.11	9.95	15.24	18.14	21.55	8.5	5.8	4.7	3.9	11.3	9.1	7.3	6.1	2.52	1.64	1.38	1.16	1.7	2.2	2.8
华夏银行	0.45	0.55	0.82	1.10	1.38	4.41	8.17	9.15	10.37	9.5	6.8	5.6	4.7	20.7	13.8	10.3	8.2	2.57	1.39	1.24	1.10	0.8	1.1	1.5
光大银行	0.18	0.19	0.30	0.37	0.45	1.19	1.99	2.27	2.61	12.7	8.7	6.9	5.6	21.5	13.5	10.9	9.0	3.41	2.04	1.79	1.56	0.7	2.2	2.8
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	9.5	7.4	6.1	5.0	13.1	10.0	8.7	7.6	1.97	1.69	1.45	1.26	1.5	2.0	2.3
南京银行	0.49	0.52	0.76	1.00	1.26	4.05	6.39	7.28	8.39	13.8	9.2	7.4	5.9	19.9	13.7	10.3	8.2	2.55	1.62	1.42	1.23	0.6	1.1	1.5
宁波银行	0.46	0.51	0.78	0.95	1.12	3.38	5.50	6.18	6.97	16.8	12.5	10.0	8.1	25.0	16.3	13.2	11.3	3.74	2.30	2.05	1.82	1.4	2.2	2.6
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	7.3	5.9	5.1	13.5	10.8	8.7	7.4	2.60	2.07	1.75	1.53	3.4	4.2	5.2
建设银行	0.37	0.43	0.54	0.64	0.75	2.22	2.82	3.22	3.68	8.5	7.3	6.0	5.1	14.0	10.8	8.7	7.5	2.69	2.06	1.75	1.53	3.2	4.2	5.2
中国银行	0.23	0.29	0.36	0.43	0.50	1.84	2.27	2.52	2.82	7.9	6.1	5.0	4.3	12.3	9.5	7.8	6.7	1.93	1.52	1.33	1.19	3.6	4.7	5.8
农业银行	0.16	0.20	0.28	0.38	0.47	1.06	1.68	2.01	2.33	9.6	6.8	5.4	4.6	16.9	11.7	8.4	6.7	3.20	1.95	1.58	1.36	0.0	1.7	4.4
交通银行	0.51	0.54	0.69	0.83	0.98	2.91	4.00	4.63	5.36	7.8	6.1	4.9	4.1	12.7	9.6	7.7	6.5	2.35	1.65	1.39	1.20	2.5	3.1	3.9
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	9.9	7.4	6.0	20.2	14.6	10.9	8.9	3.97	2.65	2.15	1.79	1.2	1.4	1.8
中信银行	0.28	0.31	0.41	0.51	0.61	2.16	2.50	3.47	3.98	9.4	6.3	4.9	4.1	14.2	10.2	7.9	6.6	2.01	1.68	1.17	1.02	1.7	2.0	2.5
民生银行	0.30	0.45	0.60	0.80	1.01	3.30	3.85	4.56	5.45	7.3	5.4	4.1	3.4	12.5	9.1	6.7	5.3	1.72	1.43	1.17	0.98	0.7	1.6	2.2
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	1.78	1.50	1.32	0.0	1.2	3.0
H股银行平均																								

资料来源: Bloomberg, 中金公司研究部

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