

银行股进入左侧投资区间



东方证券
ORIENT SECURITIES

行业评级 **看好** 中性 看淡 (维持)
国家/地区 中国/A 股
报告发布日期 2011 年 01 月 17 日 星期一

金麟 银行业高级分析师
执业证书编号: S0860209120209

联系人 王鸣飞
021-63325888-6085
wangmingfei@orientsec.com.cn

事件:

1 月 14 日中国人民银行宣布上调金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点。

我们的观点:

货币政策压力空前大。虽然 12 月份 CPI 环比有所下降, 但看来货币当局对通胀形势并不抱侥幸心理, 仍在快速收紧流动性。我们认为, 央行对流动性的收紧将是全面的。即使对人民币升值压力有所顾忌, 仍已 2 次加息。此次加准备金率是最近 3 个月内的第 4 次。同时, 今年开始推行的市场化货币信贷管理体制在实质上大幅度强化了对信贷投放的约束和管控力度, 我们判断 1 月份信贷超万亿的可能性非常有限。

货币政策收紧对 A 股估值构成持续压力。根据我们的测算, 此次加准备金率锁定资金 3340 亿元。此外, 我们认为 1 月份货币信贷的流动性紧张程度也明显强于去年同期: 1 月份若信贷投放不足万亿, 将比去年同期 1.3 万亿的规模有明显缩小, 而同期 GDP 的增长和 PPI 的扩大却意味着实体经济的流动性需求明显扩大, 一进一出留给股市的流动性将明显紧张。货币当局快速的流动性收缩将抬高 A 股股权成本, 构成较明显的估值下降压力。

银行股处于明显的低估状态。(1) 根据我们 7 月 31 日的研究成果, 即使考虑到利率市场化等因素影响银行长期 ROE 回落至 15% 以内, 银行合理估值水平也应在 1.8-2.4 倍 PB, 而目前银行股估值水平在 1.62 倍 2010PB 和 1.39 倍 2011PB, 低估 23%。(2) 根据我们在 12 月 6 日《寻找银行股的估值底线》中的研究, 即使考虑“5 年内实现利率市场化银行存贷利差降低 80BP、2 个百分点的反周期资本要求、成本收入比提高 8 个百分点、11% 的股权成本”等悲观情景假设, 主要上市银行的绝对股价相比仅有 17% 的下跌空间, 相反于中性情景相比则有 22.8% 的反弹空间。银行股的风险收益比已对投资者十分有利。

相对收益可期。在市场面临向下调整压力的背景下, 银行低估值的优势将越来越明显, 防御价值可以期待。同时, 银行净息差将受益于当前向上的通胀形势和趋紧的货币环境, 这意味着 2011 年银行业绩增速可能小幅超出预期, 这也能够成为银行股上半年实现相对收益的一个重要推动因素。另一方面, 预计随着通胀形势在下半年得到缓解, 货币政策有放松的空间, 届时银行可望实现估值修复行情, 20% 的绝对收益可以期待。

个股上我们推荐招商银行、兴业银行和南京银行。

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此, 投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突, 不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明, 见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分, 或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

附图：相关上市公司近期资金流向





注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告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。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本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，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn