



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

行业动态
证券研究报告

2011 年 3 月 2 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

业绩超预期将成为短期催化剂

银行业动态更新

2010 年和 2011 年 1 季度业绩预览:

17 家上市银行 2010 年和 2011 年 1 季度(不含光大)净利润预计同比增长 28.3%和 26.5%, 1 季度业绩增速较快的银行包括招行(55%)、浦发(55%)、华夏(40%)及民生(38%)。

关注要点:

净息差有望较 3 季度扩大 16bp, 显著超越预期, 其中负债能力强、资产久期短的银行表现较好。净息差扩大主要来自: (1) 持续加息的正面影响; (2) 信贷紧缩下银行贷款议价能力的增强, 2010 年 4 季度执行贷款利率上浮的占比保持在 43%, 1 季度则有望进一步攀升。 (3) 存款结构保持稳定。2010 年 4 季度活期存款占比较 3 季度提高 2.2 个百分点, 1 月份活期存款占比(根据央行数据口径调整后统计)环比进一步上升 0.6 个百分点。 (4) 市场收益率大幅提高。2 月末同业拆借利率、1 年期国债收益率和 6 个月贴现利率分别较去年 3 季度末上升 131、107 和 180 个基点。尽管部分银行为抓住资金市场交易机会提高了同业资产比重, 但存贷利差持续扩大, 银行净息差有望大幅超越预期。我们判断 2011 年 1 季度上市银行净息差较 3 季度扩大 16bp, 其中负债能力强、资产久期短的银行(如招行)的改善幅度将较大。

资产质量保持稳定, 融资平台贷款风险分类进一步改善。4 季度银行业不良贷款继续双降, 我们预计 1 季度上市银行合计不良贷款率较 2010 年 3 季度下降 10bp 至 1.08%, 信用成本基本持平, 拨备覆盖率提升至 225%。110 号文的出台, 促使银行更加积极地与地方政府进行沟通, 融资平台贷款分类状况正在改善中, 对资产质量和资本充足率的影响会好于之前的静态测算。从审慎角度出发, 我们在模型中已经假设上市银行未来两年融资平台贷款不良率达到 6%。只要土地拍卖市场不出现显著的萎缩, 资产质量明显好于预期的可能性很大。

估值与建议:

积极把握业绩推动的银行股表现窗口。我们 1 月初的年度策略报告中认为 2011 年银行股将呈现区间波动, 目前股价处于区间的底部区域, 有望同步大市, 具备 20%-30%的上涨空间。并且提出银行股全年表现的第一个时间窗口是 3-4 月的业绩披露期间。07-08 年的紧缩周期中, A 股和 H 股银行股凭借强劲的业绩在 2008 年 3-4 月份分别跑赢市场 12.2 和 18.9 个百分点。目前, 我们建议投资者积极把握即将到来的业绩推动窗口。

- 监管政策较预期宽松, 奠定股价上涨基础。相比银监会上报的较为严厉的四监管工具, 国务院近期的批复方案在适用范围、执行标准和推进时间表等方面均显著放松了要求。
- 净息差推动的业绩超预期以及融资平台贷款的披露数据好于预期将增强市场对银行板块全年业绩增长的信心, 银行业盈利预测有 10%左右的上调空间。
- 通胀暂时回落, 有助于减轻投资者对货币政策过度紧缩导致经济硬着陆的预期。

A 股银行目前交易在 1.45 倍 2011 年市净率和 8.9 倍 2011 年市盈率, H 股银行股价目前交易在 1.56 倍 2011 年市净率和 9.0 倍 2011 年市盈率, 未来 12 个月存在 20-30%的上涨空间。基于浦发银行强劲的 1 季报增长潜力, 我们将其调入 A 股银行首选组合, 调整后 A 股组合为华夏、浦发、招行、民生和农行; H 股银行长期偏好民生和农行, 认为招行在业绩期间也是较好的选择。

图表 1：2010 年上市银行盈利预测及业绩公布日期

	2010年年报披露时间	中金预测	市场预期		中金预测 VS 市场预期		附注
(百万元)			彭博	朝阳永续	彭博(%)	朝阳永续(%)	
工行	2011-03-25	157,342	161,830	160,518	-2.8	-2.0	考虑融资平台贷款计提后，我们对中行4季度信用成本假设达到87bp，实际计提可能大幅低于预期，导致利润高于我们的预期
中行	2011-03-25	99,632	106,660	99,057	-6.6	0.6	
民生	2011-03-26	16,128	16,142	16,091	-0.1	0.2	
建行	2011-03-28	134,293	133,110	133,182	0.9	0.8	已经披露业绩预增公告
华夏	2011-03-29	5,728	5,635	5,402	1.7	6.0	
农行	2011-03-30	90,058	88,072	88,883	2.3	1.3	
交行	2011-03-31	38,599	38,941	38,121	-0.9	1.3	我们对农行4季度信用成本假设偏低，全年盈利可能低于预期
招行	2011-04-01	24,327	25,389	26,056	-4.2	-6.6	
光大	2011-04-12	12,051	11,833	12,616	1.8	-4.5	
兴业	2011-04-15	16,469	17,202	17,290	-4.3	-4.8	我们对招行4季度信用成本假设偏高，全年盈利应该高于目前预期
北京	2011-04-27	7,378	7,328	7,305	0.7	1.0	
宁波	2011-04-27	2,242	2,194	2,252	2.2	-0.4	
浦发	2011-04-28	19,281	17,793	18,138	8.4	6.3	已经披露业绩快报
南京	2011-04-29	2,238	2,287	2,243	-2.1	-0.2	
合计		646,918	654,000	645,452	-1.1	0.2	

资料来源：彭博、朝阳永续，上交所，中金公司研究部；

图表 2：2011 年一季度上市银行盈利增长预览

	工行	建行	中行	农行	交行	招行	兴业	民生	浦发	华夏	深发展	光大	北京	南京	宁波
人民币，百万元															
净利息收入	88,380	72,568	53,934	70,158	25,101	18,466	11,318	13,295	14,692	6,519	4,584	8,827	4,277	1,367	1,577
净手续费收入	20,000	17,000	14,000	12,000	3,800	3,000	1,500	2,500	1,100	400	500	1,300	320	100	140
营业收入	108,680	91,168	75,934	82,158	30,401	22,266	13,018	15,795	15,992	6,969	5,284	10,227	4,747	1,567	1,767
营业费用（包括营业税）	36,665	29,740	28,216	32,380	11,377	9,112	4,851	6,915	6,544	3,649	2,248	4,398	1,343	555	822
拨备前利润	72,016	61,429	47,718	49,778	19,024	13,154	8,166	8,879	9,448	3,320	3,035	5,829	3,403	1,012	945
拨备	6,442	5,607	5,966	8,443	2,433	1,277	1,243	1,122	1,130	877	556	1,155	203	115	127
税前利润	66,174	55,822	42,052	41,735	16,591	11,926	6,944	7,757	8,318	2,442	2,479	4,673	3,201	896	818
1季度净利润-中金预测	50,954	42,983	30,980	32,762	12,941	9,183	5,347	5,895	6,363	1,832	1,934	3,645	2,512	735	655
2011年净利润-市场预期	192,373	155,422	123,405	112,000	47,575	31,121	20,763	19,374	21,558	7,065	7,560	14,498	8,944	2,926	2,733
1季度利润占比	26.5	27.7	25.1	29.3	27.2	29.5	25.8	30.4	29.5	25.9	25.6	25.1	28.1	25.1	23.9
同比增速（%）															
净利息收入	29.2	26.9	21.2	31.0	31.9	47.6	34.2	31.7	51.3	28.6	27.0	n.a	32.4	35.6	37.4
营业收入	25.0	20.8	12.4	24.2	26.7	42.5	35.2	27.7	49.1	24.5	29.4	n.a	33.4	29.6	33.2
拨备前利润	25.4	21.3	15.6	24.0	18.2	43.6	36.8	30.9	52.2	27.8	43.5	n.a	34.5	20.8	38.1
净利润	22.1	22.2	18.2	31.2	23.8	55.4	31.1	37.6	55.0	40.2	22.5	n.a	20.1	25.0	31.4
驱动因素（%）															
生息资产同比增速	15.2	13.4	9.8	14.3	14.1	18.1	27.5	26.2	36.7	20.9	22.6	n.a	32.0	26.0	41.9
净息差（期初期末平均）	2.55	2.59	2.12	2.67	2.58	2.95	2.45	2.97	2.67	2.48	2.52	2.41	2.36	2.60	2.56
成本收入比（含营业税）	33.7	32.6	37.2	39.4	37.4	40.9	37.3	43.8	40.9	52.4	42.6	43.0	28.3	35.4	46.5
信用成本	0.38	0.39	0.41	0.67	0.43	0.35	0.57	0.42	0.38	0.66	0.53	0.58	0.24	0.55	0.49

资料来源：公司数据，中金公司研究部；

上市银行 2011 年 1 季度业绩同比增长 26.5%

我们预期上市银行 2011 年 1 季度实现盈利 2153 亿元(总利润含光大, 但同比增速不含), 同比增速为 26.5%。分类型来看, 国有银行、股份制和城商行 1 季度盈利将分别同比增长 23.1%、44.7%和 22.8%。具体而言, 我们预计, 盈利增速较快的有招行 (55%)、浦发 (55%)、华夏 (40%) 及民生 (38%)。

贷款增速放缓, 结构优化

预计 1 季度贷款增速放缓至 17.3-18.5%。全行业 2011 年 1 月份新增人民币贷款 1.04 万亿, 较去年同期的 1.36 万亿明显下降, 显示监管层严格控制贷款投放的态度。1 月份的信贷投放约占全年 7.0-7.5 万亿新增贷款的 14%-15%。贷款同比增速保持基本平稳, 稳定在 18.6%。我们预计, 在央行严格的信贷控制环境下, 1 季度新增贷款规模约为 2.0-2.5 万亿人民币, 同比增速将进一步放缓至 17.3-18.5%。

尽管贷款增速放缓, 但是我们观察到信贷结构则持续改善, 主要体现为低收益率贷款占比逐步下降:

- 按揭占比持续回落, 而个人经营性贷款等高收益零售贷款占比上升。1 月份新增按揭贷款 (以个人中长期消费贷款数据估算) 1426 亿元, 较去年同期的 3352 亿元大幅减少, 占新增贷款的比例大幅下降至 13.7% (图表 3)。这显示出在房地产调控日益收紧的环境下, 银行积极主动的调整低收益率贷款。另一方面, 以个人经营性贷款为主的高收益零售贷款占比则呈现上升趋势。
- 贴现余额进一步压缩, 占比降至 2.9%。1 月份贴现余额连续 4 个月出现负增长, 进一步压缩 810 亿 (图表 3), 贴现余额占总贷款比例降至 2.9%, 显示出旺盛的信贷需求。

分银行来看, 上市银行贷款投放分化:

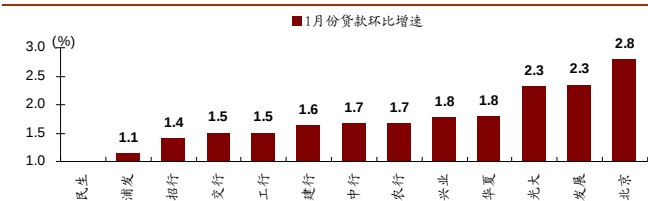
- 民生、浦发、招行等银行 1 月信贷投放显著放缓, 月度环比仅增长 0.9%、1.1%和 1.4%, 而北京、深发展和光大等银行则保持快速投放, 环比增速分别达到 2.8%、2.3%和 2.3% (图表 4)。
- 从一般性贷款的投放来看, 北京和深发展较为积极, 环比分别增长 2.8%和 2.7%。
- 交行和农行的票据贴现占比下降幅度较快, 环比分别下降 0.8%和 0.5% (图表 5)。

图表 3: 新增贷款结构

	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	2010-01	2011-01
新增居民户贷款 (亿元)						
短期	2,111	2,569	2,350	1,388	594	1,363
中长期	9,151	5,649	3,864	3,673	5,851	1,943
其中: 按揭贷款	6,018	4,652	2,906	2,964	3,352	1,426
合计	11,262	8,218	6,214	5,061	6,445	3,306
新增公司贷款 (亿元)						
短期	934	2,347	2,797	5,431	-1,394	2,675
贴现	-6,227	-287	-1,567	-970	-1,797	-810
中长期	20,007	9,687	8,765	5,777	10,450	4,834
其他	-98	423	448	838	25	206
合计	14,616	12,170	10,443	11,306	7,284	6,905
总新增贷款 (亿元)	26,102	20,260	16,728	16,374	13,996	10,424
新增居民户贷款占比 (%)						
短期	8.1	12.7	14.0	8.5	4.2	13.1
中长期	35.1	27.9	23.1	22.4	41.8	18.6
其中: 按揭贷款	23.1	23.0	17.4	18.1	24.0	13.7
合计	43.1	40.6	37.1	30.9	46.0	31.7
新增公司贷款占比 (%)						
短期	3.6	11.6	16.7	33.2	-10.0	25.7
贴现	-23.9	-1.4	-9.4	-5.9	-12.8	-7.8
中长期	76.6	47.8	52.4	35.3	74.7	46.4
其他	-0.4	2.1	2.7	5.1	0.2	2.0
合计	56.0	60.1	62.4	69.1	52.0	66.2

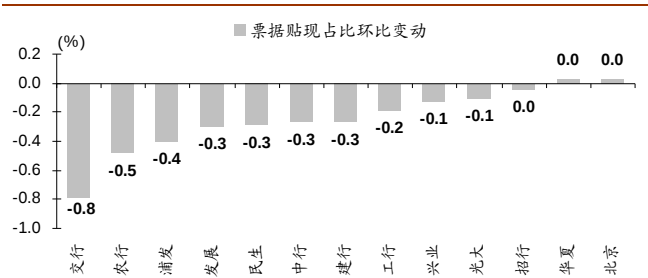
资料来源: 央行, 中金公司研究部

图表 4: 上市银行 2011 年 1 月份贷款环比增速



资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

图表 5: 上市银行 2011 年 1 月份票据贴现占比环比变动



资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

净息差有望超预期

在 2010 年四季度至今连续三次加息的推动下，结合严格收紧的信贷环境，我们判断上市银行净息差水平有望较三季度大幅上升 16bp，显著超越市场预期，其中招行等负债能力强、资产久期短的银行改善幅度较大(图表 6)。

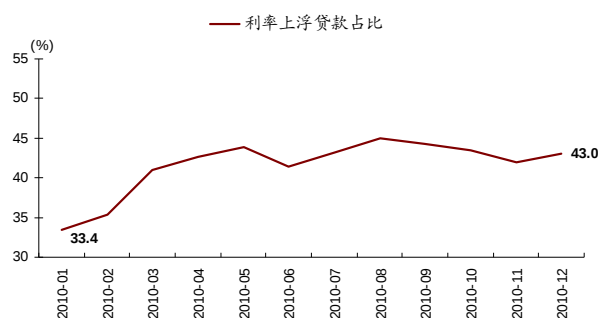
- **议价能力持续提升。**2010 年二季度以来，随着贷款投放的收紧，利率上浮贷款占比维持高位。四季度利率上浮贷款占比平均为 43.0% (图表 7)。我们预计，1 月份由于新增贷款同比下降明显，以及银行将更多信贷资源配置到收益率更高的中小企业贷款，银行的议价能力有望显著提升，带动利息收益率的改善。
- **贷存比较年末提升 1.2 个百分点至 67.9%，**相比去年 3 季度末提升 1.9 个百分点，达到 2008 年 2 月以来最高点 (图表 8)。中小银行的贷存比上升更为明显，北京、兴业、华夏 1 月份贷存比较 2010 年四季度末上升均在 3% 以上 (图表 9)。
- **市场利率大幅上升。**在持续加息以及偏紧的货币市场环境下，各项市场利率自去年 4 季度开始均大幅上升。2011 年 2 月末同业拆借利率较上年三季度末上升 1.31% 至 4.14%，一年期国债收益率上升 1.07% 至 3.01%，6 个月贴现利率上升 1.8% 至 6.3% (图表 11)。总体而言，大幅上升的市场利率对银行的净息差有推动作用，但是对部分同业净拆入的银行而言将推高同业负债成本。
- **活期存款占比上升近 3 个百分点。**2010 年 4 季度末活期存款占比较三季度末上升 2.2 个百分点。储蓄存款仍然延续活期化趋势，12 月末储蓄活期存款占比 40.3%，处于近两年来的高点，企业存款活期占比较 3 季度末上升 2.4% 回升至 60.3% (图表 10)。由于央行在 2011 年改变了存款的统计口径，1 月数据与历史数据不可比。经我们追溯调整后，1 月活期存款占比较调整后 12 月数据上升 0.63 个百分点。

图表 6: 上市银行净息差持续提升

	1Q10(A)	2Q10(A)	3Q10(A)	1Q11(E)	1Q11 VS 3Q10
%					
工行	2.29	2.39	2.40	2.55	0.15
建行	2.33	2.40	2.49	2.59	0.10
农行	2.36	2.45	2.54	2.67	0.13
中行	1.99	2.01	2.04	2.12	0.08
交行	2.25	2.35	2.35	2.58	0.23
招行	2.37	2.49	2.53	2.95	0.42
浦发	2.38	2.50	2.57	2.67	0.10
民生	2.83	2.91	2.87	2.97	0.10
兴业	2.41	2.30	2.25	2.45	0.20
华夏	2.34	2.42	2.37	2.48	0.11
深发展	2.44	2.49	2.53	2.52	(0.01)
北京	2.36	2.31	2.21	2.36	0.15
宁波	2.71	2.56	2.41	2.56	0.15
南京	2.53	2.47	2.45	2.60	0.15
平均	2.40	2.44	2.44	2.60	0.16

资料来源：公司数据、中金公司研究部

图表 7: 利率上浮贷款占比持续提升



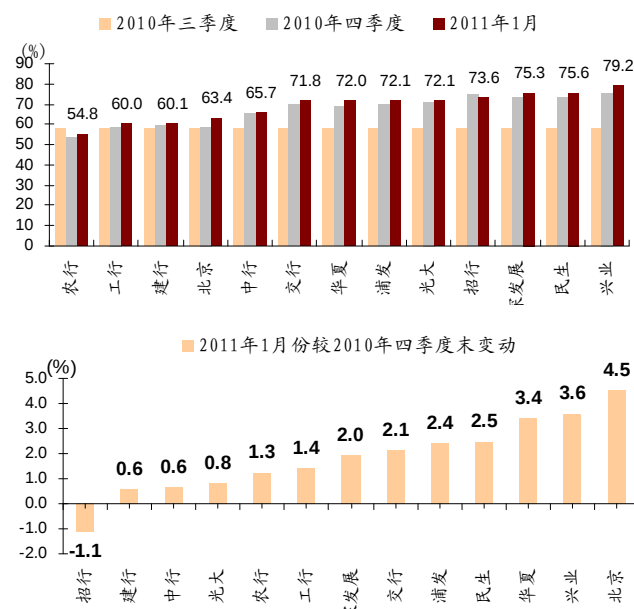
资料来源：央行、中金公司研究部

图表 8: 金融机构人民币贷存比变动趋势



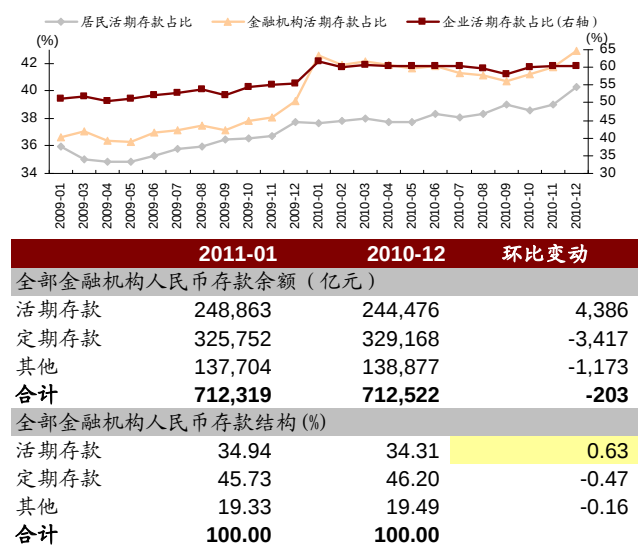
资料来源：央行、中金公司研究部

图表 9 上市银行贷存比



资料来源：公司数据、中金公司研究部，上市银行贷存比为期末贷款余额除以期末存款余额计算得出，与监管机构统计口径略有不同

图表 10: 存款结构变动趋势



资料来源：央行、中金公司研究部

图表 11 市场利率变化



资料来源：Wind、中金公司研究部

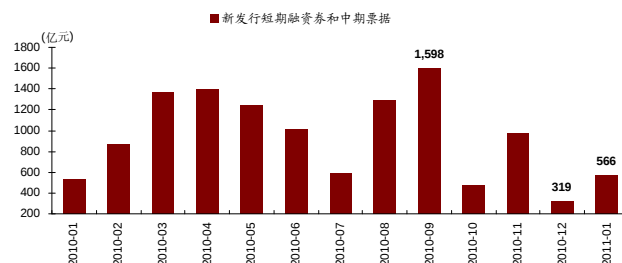
中间业务收入有望实现环比小幅增长

债券发行量和基金发行量有望与 4 季度持平，而理财产品发行数量则持续攀升，因此我们预计上市银行 1 季度中间业务收入可能环比小幅增长。然而，需要注意债券收益率上升带来的公允价值变动损失。上市银行中南京和中行的交易类债券占比相对较高。

- **债券发行量 4 季度回落，1 月份略有恢复，总体将与 4 季度持平。**3 季度短期融资券与中期票据平均月度发行量为 1158 亿元，而 4 季度回落至 588 亿元。1 月份数据显示发行规模保持在 566 亿元，接近 4 季度月均水平。预计 1 季度总体与 4 季度持平的可能性较大（图表 12）。
- **基金发行量 4 季度大幅上升，1 季度有望环比持平。**4 季度发行基金 1302 亿份，较 3 季度大幅增长 73.8%（图表 13）。1 月份延续了基金发行走热的趋势，当月发行新基金 25 只，合计募集规模 347 亿元。而据媒体报道，尚有约 70 只基金正在等待证监会审批。我们预计 1 季度基金发行量有望与 4 季度持平。

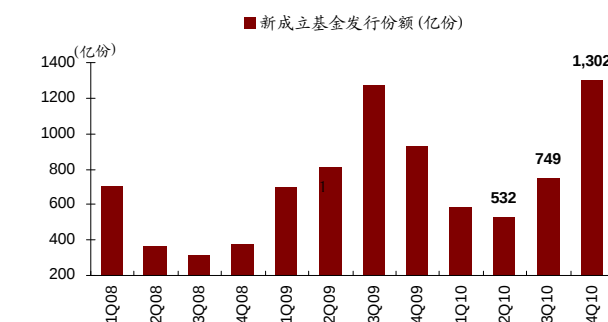
- **银行理财产品发行量逐月走高。**2010 年 10 月起银行理财产品数量逐月走高，2011 年 1 月达到 1516 款，为 2010 年来最高值（图表 14）。

图表 12: 债券发行量



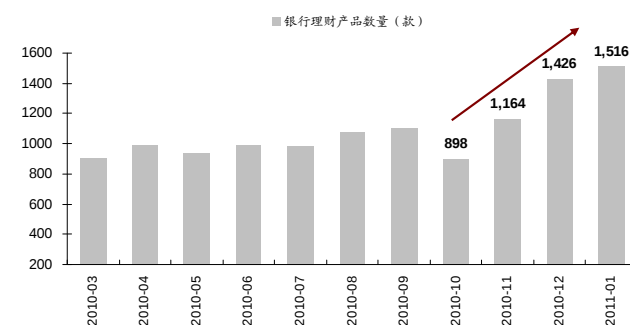
资料来源：Wind、中金公司研究部

图表 13: 新基金发行量



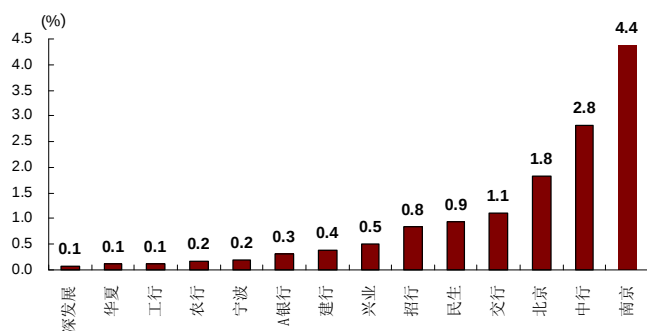
资料来源：Wind、中金公司研究部

图表 14: 银行理财产品数量



资料来源：Wind、中金公司研究部

图 15: 各银行交易类债券占生息资产比例(3Q10)

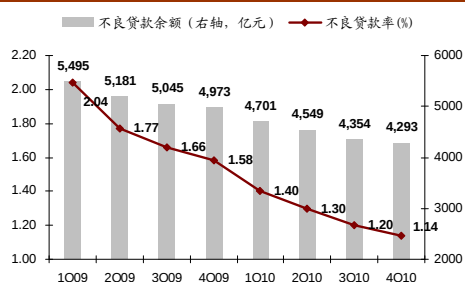


资料来源：公司数据，中金公司研究部

资产质量将保持平稳，融资平台贷款资产质量稳定
经济运行平稳的情况下，我们预计行业资产质量将基本保持稳定。

- **不良贷款 4 季度继续双降，预计 1 季度将继续小幅改善。**银监会披露数据显示 4 季度行业不良贷款继续双降，不良余额环比下降 61 亿元至 4293 亿，不良余额环比下降 6bp 至 1.14%。基于强劲的经济增长，我们预计 1 季度上市银行的资产质量将继续小幅改善，估计上市银行合计不良贷款余额相比三季度下降 2% 至 3743 亿元，不良率下降 10bp 至 1.08%。
- **信用成本保持稳定，拨备覆盖率继续提升。**上市银行均未显著改变拨备政策。1 季度新增贷款较多意味着组合计提拨备将有所上升，而资产质量基本保持稳定则显示专项计提可能会小幅下降。因此，综合而言，1 季度的信用成本将基本稳定，我们预计单季信用成本为 45bp，而拨备覆盖率较 3 季度末提升 26 个百分点至 225%。
- **地方政府融资平台贷款披露结果将显著好于预期。**110 号文的出台，促使银行更加积极地与地方政府进行沟通，融资平台贷款分类状况正在改善中，对资产质量和资本充足率的影响会好于之前的静态测算。从审慎角度出发，我们在模型中已经假设上市银行未来两年融资平台贷款不良率达到 6%。只要土地拍卖市场不出现显著的萎缩，资产质量实际情况明显好于预期的可能性很大。

图 16: 银行业资产质量



资料来源：银监会，中金公司研究部

积极把握业绩推动的银行股表现窗口

我们 1 月初的年度策略报告中认为 2011 年银行股将呈现区间波动，目前股价处于区间的底部区域，有望同步大市，具备 20%-30% 的上涨空间，并且指出**银行股全年表现的第一个时间窗口是 3-4 月的业绩披露期间**。目前，我们建议投资者积极把握即将到来的业绩推动窗口，主要的催化因素包括：

监管政策较预期宽松，奠定股价上涨基础

据财新网报道，银监会上报的资本充足率、拨备率、杠杆率、流动性四大监管新工具已经获得国务院批复，具体指引已进入最后一轮意见征询。相比银监会上报的较为严厉的四监管工具，国务院近期的批复方案在适用范围、执行标准和推进时间表等方面均显著放松了要求（图表 18-20）。

- **系统重要性银行不包括中小银行——对招行有利。**
关于系统重要性银行的定义，国际上也尚在讨论中，计划 2012 年 3 月提交 FSB 确定。对中国而言，银监会计划在 2012 年初提出系统重要性银行评估体系标准。短期来看，目前仅工、农、中、建、交五大行暂时被划为系统重要性银行。因此，实质上表明此前市场传言的两家中小银行（包括招行）将被纳入系统重要性银行的可能性已经大幅降低。
- **资本充足率潜在最高要求下降 2 个百分点，执行时间推迟一年。**
 1. 原方案对核心一级资本、一级资本和总资本的最低要求分别为 6%、8% 和 10%，获批方案调整为 5%、6% 和 8%。原方案规定超额资本要求为 0-4%（必要时 0-5%），获批方案调整为留存超额资本 2.5%，反周期超额资本 0-2.5%（仅在信贷超长增长，可能导致系统性风险时适用）。**执行新标准后，对系统重要性银行和非重要银行的最低核心资本充足率要求分别为 9.5% 和 8.5%，总资本充足率要求分别为 11.5% 和 10.5%，潜在的最高资本充足率要求由原方案的 16% 和 15% 下降 2 个百分点至 14% 和 13%。**
 2. 原方案要求各银行自 2011 年开始实施新的资本充足率监管要求，系统重要银行 2012 年达标，非重要银行 2016 年达标。新方案将修订为自 2012 年初开始执行，系统重要银行于 2013 年底达标，非重要银行 2016 年底达标。
- **拨备率推迟一年执行，且明确非重要银行作差异化安排**
 1. 执行时间由 2011 年推迟至 2012 年初，达标时间系统重要银行由 2012 年推迟至 2013 年底，非重要银行仍为 2016 年底达标，但对个别银行给予额外 2 年左右宽限期。

2. 拨贷比要求由原方案 2.5% 的要求改为“原则上不低于 2.5%”，并明确对非系统重要银行作差异化安排。这意味着中小银行在贷款结构合理、不良偏离度低、风险控制体系优异等指标获得认同的情况下可以按照低于 2.5% 的标准执行拨贷比要求。
- **杠杆率执行时间表推迟一年。**执行标准仍维持 4% 的杠杆率要求，但是执行时间由 2011 年推迟至 2012 年初，达标时间系统重要银行由 2012 年推迟至 2013 年底，非重要银行仍为 2016 年。
- **流动性指标引入两年宽限期。**原方案要求各银行在 2011 年底达到新引入的 LCR 和 NSFR 流动性指标，新方案对上述两个指标设置 2 年观察期，将于 2012 年初开始执行，并于 2013 年底达标。

总体而言，国务院批复的新方案较原上报方案温和，充分考虑了银行的实际情况，差异化调整各指标的适用范围及过渡期限，有利于各银行在经营管理上逐步调整适应并保持盈利平稳增长。批复的四大监管工具较原方案明显放宽，在业绩期间有望得到银行管理层的间接证实，从而成为股价上涨的催化剂。

净息差超预期将推动盈利预测上调

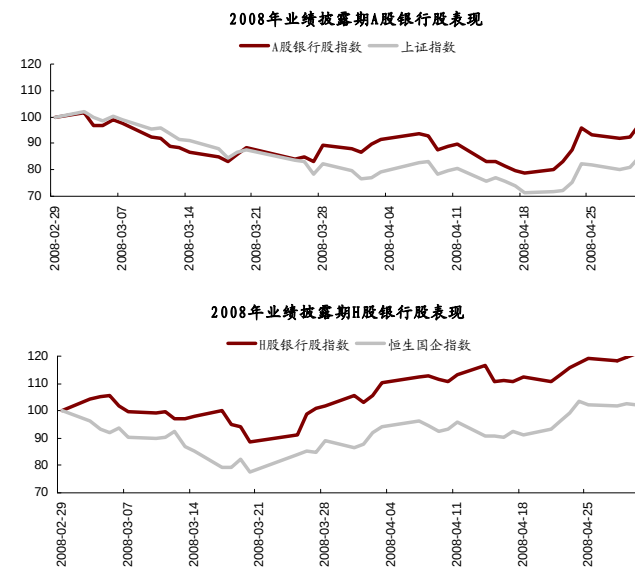
净息差推动的业绩超预期将增强市场对银行板块全年业绩增长的信心。我们预计上市银行一季度净利润总额 2,153 亿，占 Bloomberg 一致预期全年净利润的 27.2%，其中民生、浦发、招行和农行一季度净利润占全年一致预期的比例高达 30.4%、29.5%、29.5% 和 29.3% (图表 2)，存在较大的盈利上调空间。

实际上，2007-08 年的紧缩周期中，A 股和 H 股银行股凭借强劲的业绩在 2008 年 3-4 月份分别跑赢市场 12.2 和 18.9 个百分点 (图表 18)。

通胀暂时回落，有助于减轻投资者对货币政策过度紧缩导致经济硬着陆的预期

CPI 通胀在经历了 2010 年 11 月的峰值后见顶回落，2011 年 1 月 CPI 同比增速 4.9%，显著低于市场预期 (5.4%)。1 月份，M2 同比增速由 12 月的 19.7% 放缓至 17.6%，货币政策调整的效果逐渐显现。随着通胀压力下降，市场对货币政策过去紧缩的担忧得到缓释，为银行股估值修复带来机遇。

图表 17: 08 年业绩披露期银行股表现



资料来源：彭博、中金公司研究部

图表 18: 新旧监管指标比较: 资本充足率

	最低资本要求			超额资本	系统重要性银行附加资本	第二支柱	达标时间
	核心一级资本	一级资本	总资本				
新方案							
系统重要性银行	5%	6%	8%	留存超额资本：2.5%	1%	内部资本充足评估程序	2012年开始实施，2013年达标
非系统重要性银行	5%	6%	8%	反周期超额资本：0~2.5%（仅在信贷超长增长适用）	无	监管评估	2012年开始实施，2016年达标
旧方案							
系统重要性银行	6%	8%	10%	0~4%	1%	内部资本充足评估程序	2011年开始实施，2012年达标
非系统重要性银行	6%	8%	10%	（必要时0~5%）	无	监管评估	2011年开始实施，2016年达标

资料来源: 中金研究部

图表 19: 新旧监管指标比较: 拨备政策

内容	水平	差别化安排	达标时间
新方案			
拨备/ 信贷余额	原则上 $\geq 2.5\%$	对非系统重要银行作差异化安排	系统性银行: 2012年实施, 2013年底前达标 非系统性银行: 2012年实施, 2016年底前达标; 个别给予两年宽限期
拨备覆盖率	$\geq 150\%$	无	已实施
旧方案			
拨备/ 信贷余额	$\geq 2.5\%$	无	系统性银行: 2011年实施, 2012年底前达标 非系统性银行: 2011年实施, 2016年底前达标
拨备覆盖率	$\geq 150\%$	无	已实施

资料来源: 中金研究部

图表 20: 新旧监管指标比较: 流动性和杠杆要求

内容	水平	实施时间	达标时间
新方案			
杠杆率	核心资本/总资产 (含表外)	4%	2012年
			系统性银行: 2013年底前达标 非系统性银行: 2016年底前达标
流动性指标	LCR	100%	2012年初
	NFSR	100%	2012年初
			2013年底
旧方案			
杠杆率	核心资本/总资产 (含表外)	4%	2011年
			系统性银行: 2012年底前达标 非系统性银行: 2016年底前达标
流动性指标	LCR	100%	无
	NFSR	100%	无
			2011年底

资料来源: 中金研究部

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告亦可由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。

本报告亦可由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）仅向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第36条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告亦可由受英国金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）仅向中金英国分类为专业投资者及/或合格对手方的客户提供，本报告并未提供或者打算提供给任何他人使用。

中金公司亦可依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

评级标准：分析员估测12个月之内绝对收益20%以上为“推荐”、10%~20%为“审慎推荐”、-10%~10%为“中性”、-20%~-10%为“减持”、-20%以下为“回避”。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

截至本报告发布之日前十二个月，中金公司为民生、农行、招行、浦发提供过投资银行服务。

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