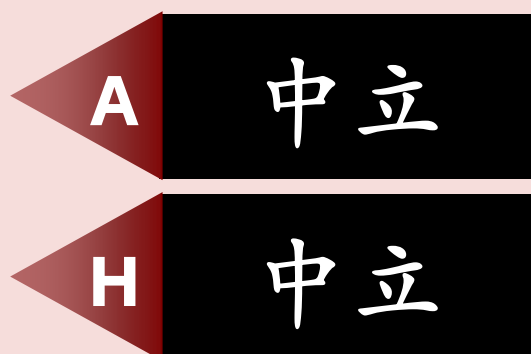


2011 年 4 月 26 日

聚焦中国银行业

利差上升到何方



袁琳, CFA

(8610) 6622 9070

lin.yuan@bocigroup.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300200010034

尹劲桦

(8621) 60680 4866 分机 8590

jinhua.yin@bocigroup.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300210050006

孙鹏

(8610) 6622 9072

peng.sun@bocigroup.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300210070008

近期影响行业的重要因素

正面因素	净利差继续上升 1 季度利润超预期增长 资产质量数据继续向好
负面因素	出台地产新调控政策的可能性增加 推进利率自由化的可能性增加 宏观经济增长减速 继续紧缩的货币政策

资料来源: 中银国际研究

*姚晓为本报告重大贡献者

中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

我们预计今年 1 季度简单平均净息差达到 2.61%，同比上升 21 个基点，环比上升 8 个基点。展望未来，我们预计加息仍将持续，本轮利差扩张的高点有望达到 2.78%，但利差扩张的动力将逐步减弱，未来几季的季度利差环比升幅应在 5-6 基点。A 股上市银行按照 11 年预测值的市盈率为 9.96 倍，市净率为 1.54 倍，估值处于合理水平，维持行业中立评级。

- 06-07 年中国经历了一次明显的加息过程，在当时的加息周期中，监管机构也实施了贷款额度控制，上市银行的净息差从 06 年的 2.48% 上升到了 08 年的 2.97%。其中，基准利率上升导致存贷利差扩大了 36 个基点，其他诸如贷款定价能力的提高、债券投资收益的上升也为利差上涨提供了动力。
- 随着利率的提升和贷款结构的调整，我们预计未来利差仍有上升空间，但由于贷款结构的制约、未来加息方式可能带来的不利影响以及存款准备金率的持续上升，我们认为本轮利差上升的高点在 2.78% 左右，超过上轮高点的可能性不大。
- 我们预计 1 季度银行业净利润同比增长 33%，整体上呈现利差扩大、非息业务快速增长、资产质量继续向好的特点。展望未来，利润增长数据仍为股价提供支持，但中长期的资产质量风险和利差风险为利润的可持续性提出疑问。随着股价的上升，目前估值水平的吸引力有所下降，维持行业中立评级。
- 我们继续看好招行、民生和浦发。我们调低光大银行的评级，主要基于其未来利差扩大空间有限，估值水平吸引力不大。在大银行中，我们继续看好农行和中行。

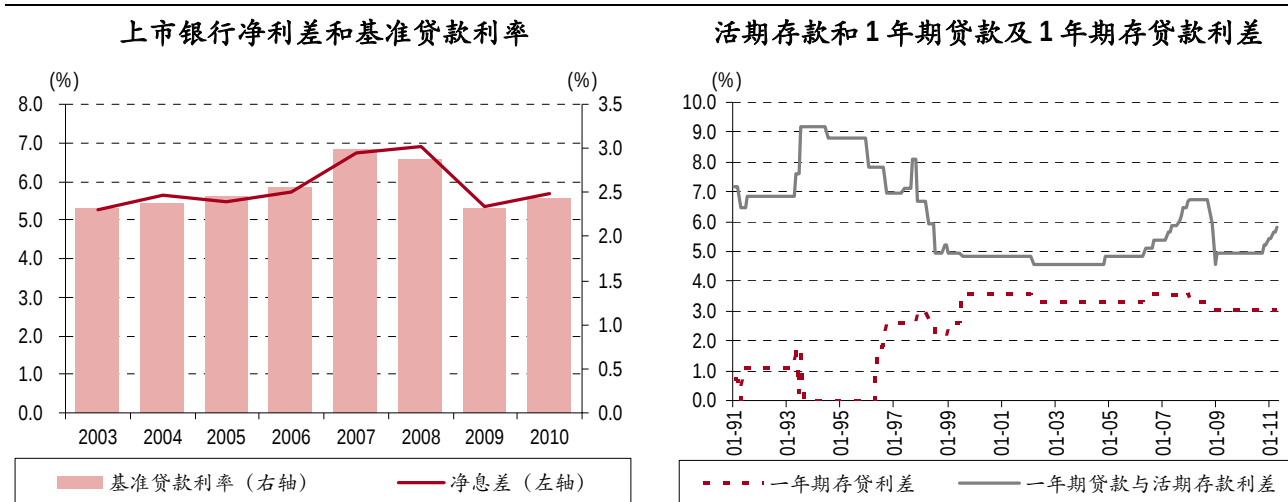
目录

上轮升息周期和利差上升	3
本轮升息周期利差上升仍有空间，但无法达到前期高点	5
招商银行利差上升潜力最高	9
附录、银行业主要月度数据	11
研究报告中所提及的有关上市公司	19

上轮升息周期和利差上升

鉴于中国银行业目前的利率制定方式和资产负债结构,利差和利率变动周期息息相关。当央行提高基准利率时,由于活期存款的上涨幅度往往低于资产方的利率上涨程度,因此导致利差随央行加息而扩大,况且在利率上升时央行往往同时实施贷款规模控制,从而大大提高了银行的议价能力,最终资产方的价格上升较快。与此同时,负债方在利率控制的情况下上升有限,较少的金融资产投资渠道也导致银行存款缺乏竞争,因此整体上升息过程中利差不断上升,上升程度也超过了基准利差的上升。

图表 1. 净利差和基准利率



资料来源: 中国人民银行、中银国际研究

06-07 年中国经历了一次明显的加息过程,在当时的加息周期中,监管机构也实施了贷款额度控制,整体上市银行的净息差从 06 年的 2.48% 上升到了 08 年的 2.97%。其中,基准利率上升导致存贷利差扩大了 36 个基点,其他诸如贷款定价能力的提高、债券投资收益的上升也为利差上涨提供了动力。

图表 2. 存贷利差变动和债券投资收益

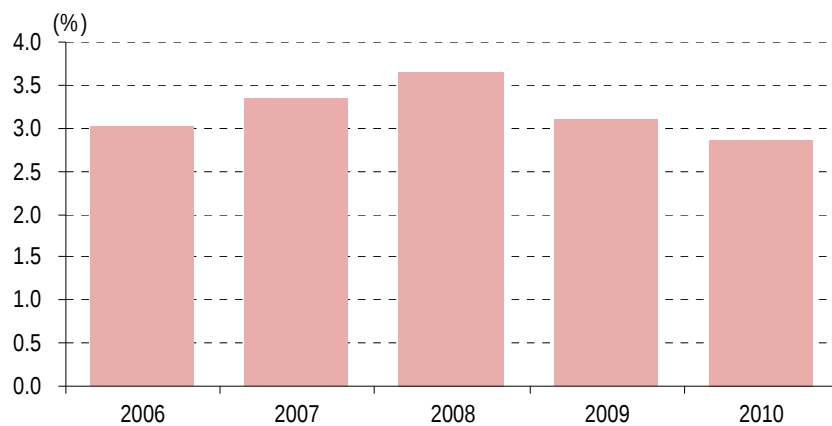
利率调整和加权存贷利差的变动

存款结构	2006 年 4 月	2007 年 12 月	变动 (基点)
活期存款	0.72	0.72	0
定期存款			
3 个月期	1.71	3.33	162
6 个月期	2.07	3.78	171
1 年期	2.25	4.14	189
2 年期	2.70	4.68	198
3 年期	3.24	5.40	216
5 年期	3.60	5.85	225
加权变动			98

贷款结构			
6 个月以内	5.40	6.57	117
6 个月至 1 年	5.85	7.47	162
1 年至 3 年	6.03	7.56	153
3 年至 5 年	6.12	7.74	162
5 年以上	5.43	6.66	122
加权变动			149
存贷利差变动			51

资料来源：中国人民银行、中银国际研究

续... 图 2. 债券投资收益



资料来源：中国人民银行、中银国际研究

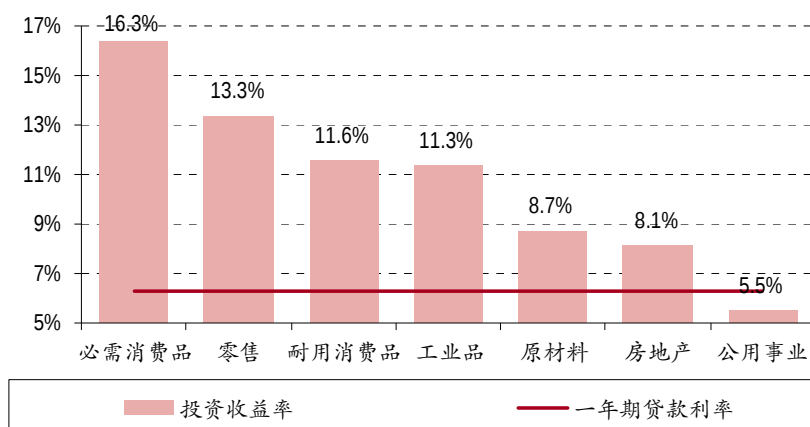
本轮升息周期利差上升仍有空间,但无法达到前期高点

我们认为本轮加息最终的存贷利差无法达到上次高点。首先,我们认为未来的加息方式可能不利于银行。从目前看,企业实际利率较高,特别是一些中小企业实际支付了高于基准利率20%乃至30%的贷款利率,从图3看,部分行业的资金利润率并不高,因此企业的财务承受能力制约了贷款利率的上升空间。此外,融资平台贷款的存在也使得贷款利率的制定必须考虑到地方政府的财务负担,因此未来贷款利率上升的幅度有限。但与此同时,负利率的存在仍为存款利率的上升提供了空间。在中国,利率的制定往往还须考虑银行的利润空间。这几年银行利润增长较好,整体盈利水平较高,其相对于工业企业的利润比在不断上升。目前预计银行今年1季度的利润增速同比有望达到30%以上,在这种情况下,未来利率政策若对银行的利润有所影响也应该是可以接受的。最后,活期存款利率目前只有0.46%,展望未来,活期存款利率也有上升的空间。

我们假定央行未来1-2年仍有3-4次调息,活期存款可能上升到0.72%,在此假设下,整体存贷利差的上升幅度有29基点,低于上轮周期。

图表3.行业资金利润率和利差测算

贷款利率和行业资金利润率



资料来源: 中国人民银行, 中银国际研究

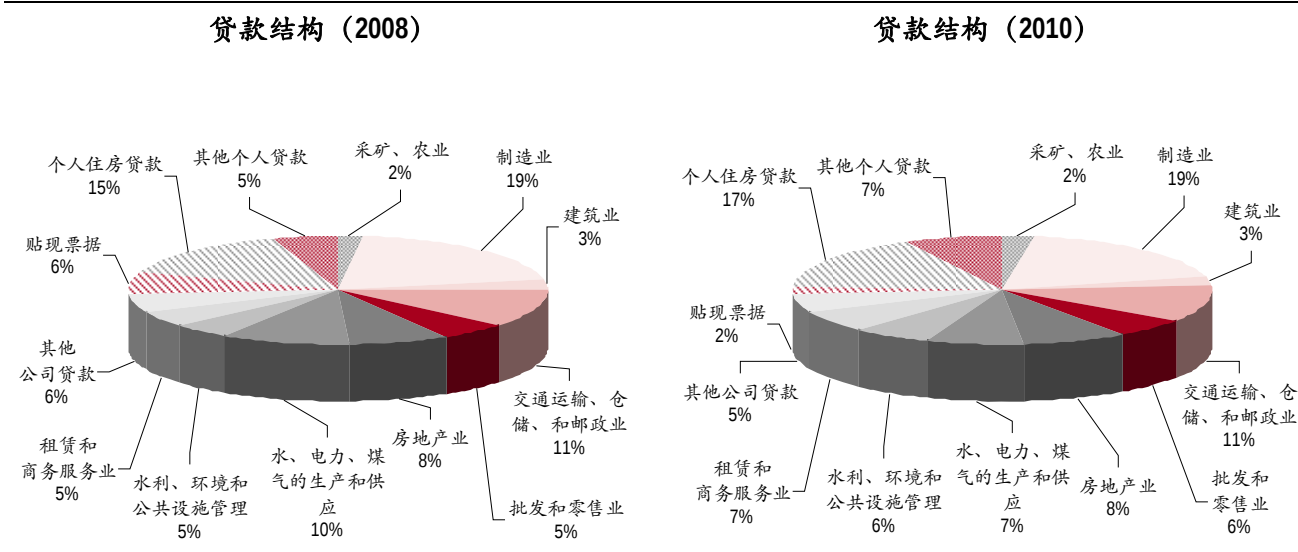
续...图 3.利差测算

存款结构	2010 年 10 月	升息周期结束	变动 (基点)
活期存款	0.36	0.72	36
定期存款			
3 个月期	1.71	3.75	204
6 个月期	1.98	4.00	202
1 年期	2.25	4.25	200
2 年期	2.79	5.30	251
3 年期	3.33	5.90	257
5 年期	3.60	6.30	270
加权变动			130
贷款结构			
6 个月以内	4.86	6.60	174
6 个月至 1 年	5.31	7.06	175
1 年至 3 年	5.40	7.10	170
3 年至 5 年	5.76	7.22	146
5 年以上	4.16	5.18	102
加权变动			160
存贷利差变动			29

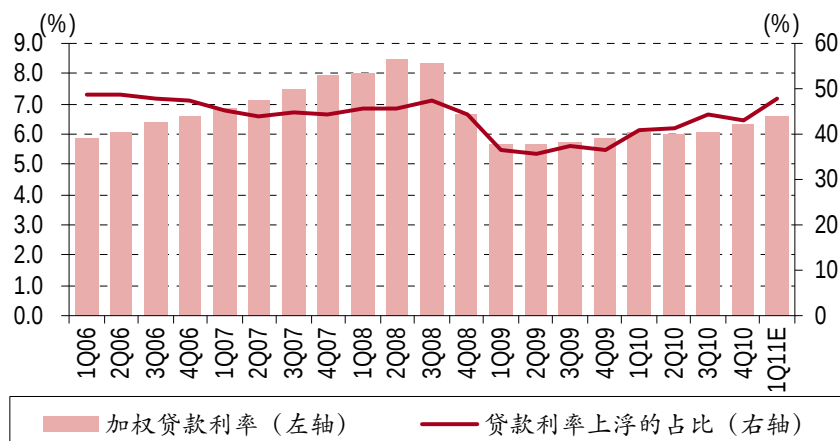
资料来源：中国人民银行、中银国际研究

其次，贷款结构和存款结构的变动。与 08 年相比，银行的中长期贷款有了明显的提高，一是融资平台贷款占比提高，一是个人抵押贷款比例的提高，考虑到该两种贷款的议价能力的上升有限，而截至 1 季度，贷款利率上限定价的比例已距 08 年高点不远，因此我们认为未来贷款上浮空间有限。

图表 4.2008 和 2010 年贷款行业结构

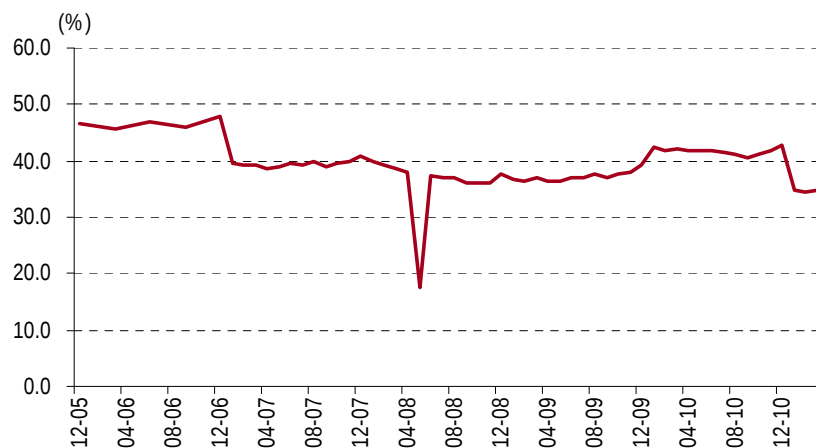


资料来源：公司数据、中银国际研究

图表 5. 贷款定价能力


资料来源：中国人民银行、中银国际研究

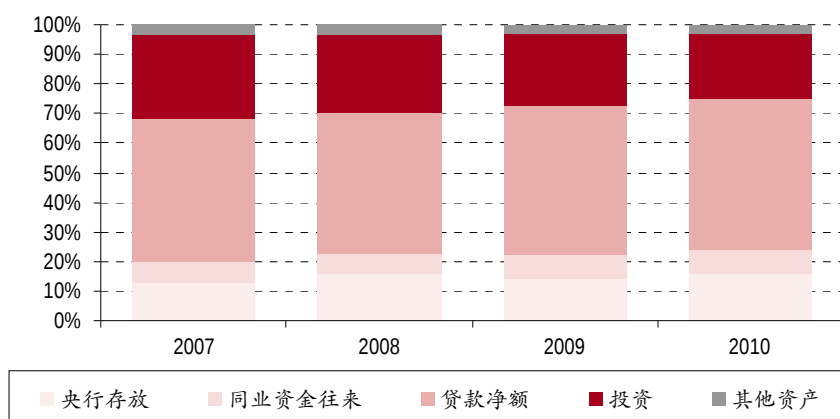
此外，从存款活期的趋势看，目前仍不能判定活期化趋势的结束，但我们估计若再进行两次加息，则存款活期化的趋势基本到头，明年活期存款的占比可能下跌。

图表 6. 中国银行业活期存款占比


资料来源：中国人民银行、中银国际研究

再次，低收益资产占比有望超过上轮周期。与上轮周期相比，本轮周期存款准备金率的上调幅度远高于上轮周期的高点 17.5%，截至 10 年底当存款准备金率只有 18.5% 时，央行存款和同业资金的占比就达到 23.9%，高于 08 年的 22.8%，随着此后的存款准备金率提高，我们预计上述比率在 11 年底可能达到 24.9%。高收益资产占比的下降也会影响利差的扩张空间。

图表 7. 资产结构 (2007-2010)

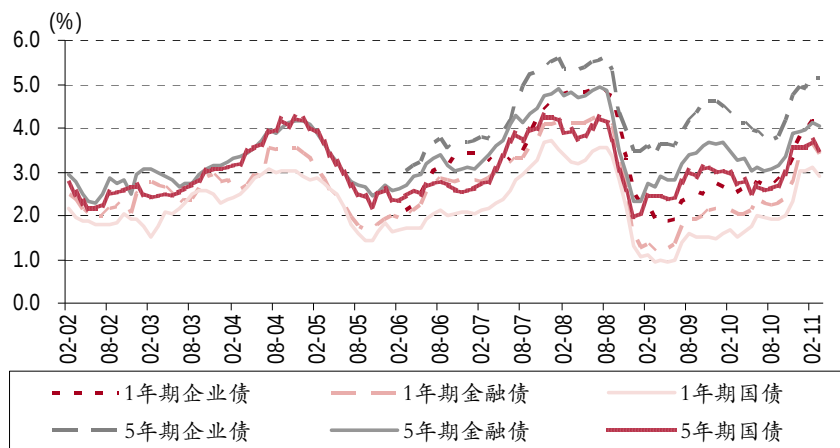


资料来源：公司数据、中银国际研究

*2010 年数据不包括宁波银行和南京银行

最后，债券利率的变动。我们认为债券的投资收益仍有上升的潜力，但由于目前债券供给较宽裕，我们认为未来上升的幅度很难高于上次。

图表 8. 债券收益率曲线



资料来源：万得资讯、中银国际研究

我们预计最终利差上升到 2.78%，若加息在年内结束，则高点可能在明年上半年出现。

招商银行利差上升潜力最高

就个股而言,我们认为本轮升息周期中上升最高的银行应该具备:一是贷款定价上升能力强,二是存款基础强。我们认为招商银行具备该特点,因此招行的上升空间最大。此外,中行可能受益于外币利差未来的扩大,今年下半年乃至明年利差扩张有可能较高。

图表 9.各银行利差变动 (06—12 年)

%	2006	2007	2008	2009	2010	2011E	2012E
工行	2.37	2.81	2.90	2.32	2.44	2.60	2.63
农行	2.04	2.84	3.04	2.33	2.55	2.79	2.85
中行	2.51	2.82	2.62	2.10	2.09	2.23	2.30
建行	2.84	3.25	3.22	2.49	2.49	2.64	2.70
交行	2.61	2.90	2.82	2.28	2.40	2.52	2.56
招行	2.57	3.02	3.28	2.24	2.58	2.90	2.93
浦发	2.84	3.04	2.86	2.31	2.39	2.53	2.56
民生	2.60	2.82	3.12	2.65	2.89	3.07	3.09
华夏	2.42	2.65	2.49	2.01	2.42	2.63	2.66
深发	2.89	3.14	3.08	2.49	2.46	2.54	2.56
中信	2.56	3.08	3.17	2.37	2.52	2.78	2.81
兴业	2.44	3.37	3.21	2.33	2.42	2.56	2.59
光大	2.33	2.68	2.87	1.99	2.39	2.41	2.44
宁波	3.28	3.26	3.43	2.78	2.47	2.59	2.64
南京	2.53	2.98	3.15	2.66	2.59	2.66	2.69
北京	2.18	2.32	2.91	2.32	2.30	2.42	2.42

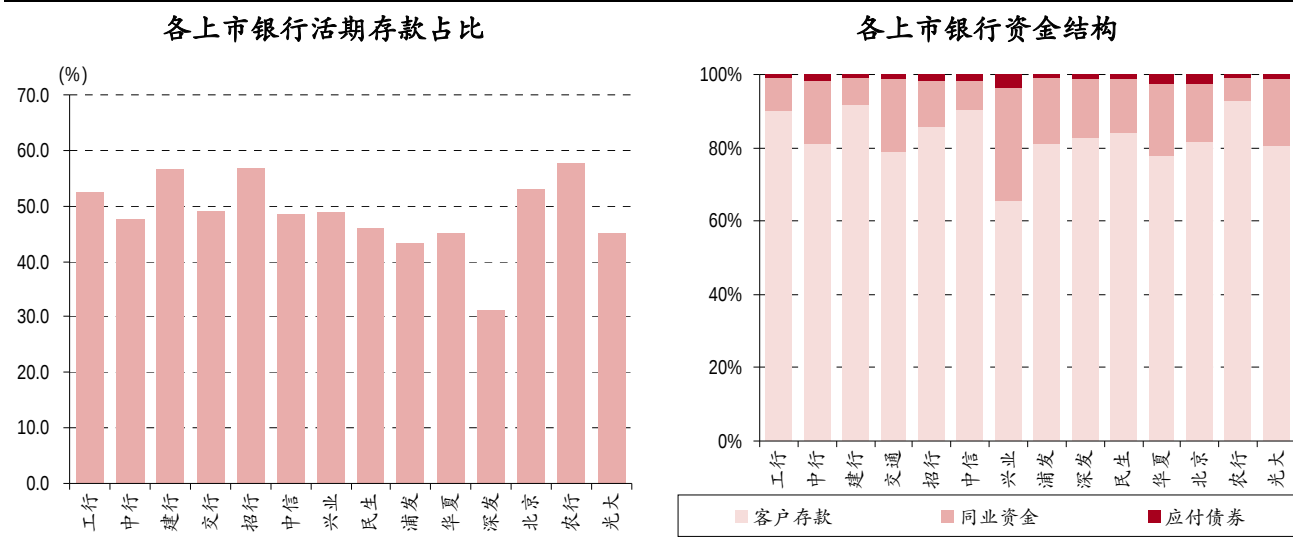
资料来源: 公司数据、中银国际研究

图表 10.各银行 11 年 1 季度利差变动

净息差(%)	1Q10	4Q10	1Q11	同比变动(%)	环比变动(%)
工行	2.28	2.48	2.57	12.8	3.7
中行	1.99	2.14	2.20	10.4	2.6
建行	2.34	2.62	2.68	14.6	2.3
交通	2.26	2.49	2.52	11.6	1.2
招行	2.38	2.76	3.05	28.2	10.7
中信	2.44	2.67	2.90	18.7	8.6
兴业	2.41	2.34	2.37	(1.6)	1.1
浦发	2.39	2.48	2.53	6.0	2.0
深发	2.44	2.55	2.61	7.1	2.3
民生	2.84	2.95	3.02	6.4	2.5
华夏	2.34	2.49	2.56	9.5	2.9
宁波	2.72	2.45	2.50	(8.1)	2.0
南京	2.53	2.49	2.53	(0.0)	1.6
北京	2.37	2.30	2.36	(0.2)	2.7
农行	2.36	2.70	2.77	17.4	2.6
光大	na	2.35	2.37	na	0.9

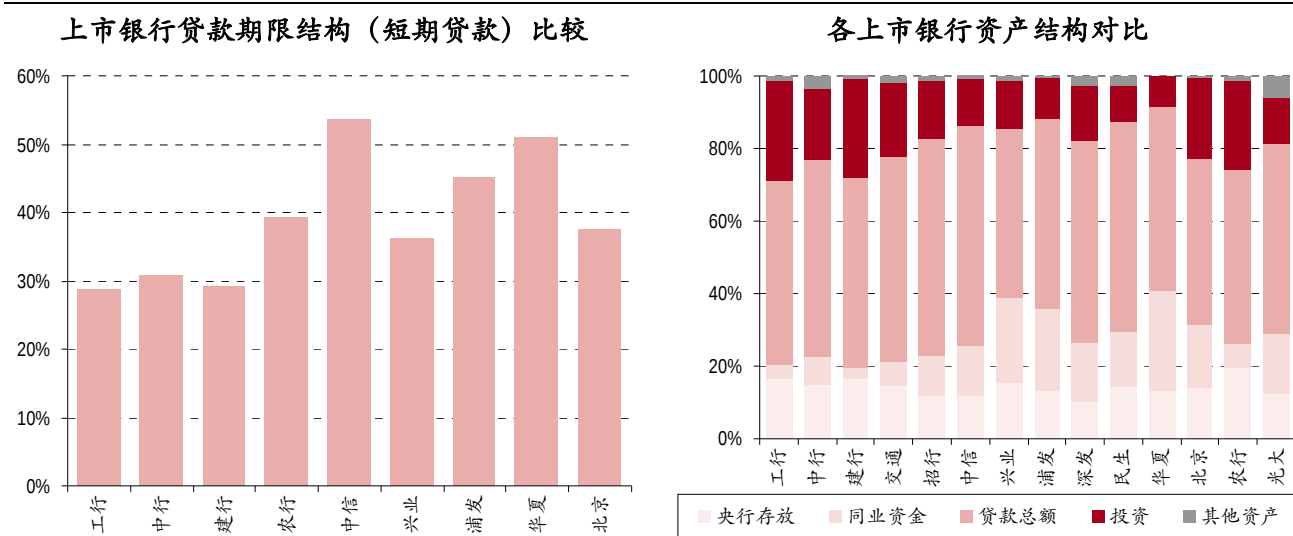
资料来源: 公司数据、中银国际研究

图表 11.上市银行活期存款占比及资金结构



资料来源：公司数据、中银国际研究

图表 12.上市银行资产结构



资料来源：公司数据、中银国际研究

附录、银行业主要月度数据

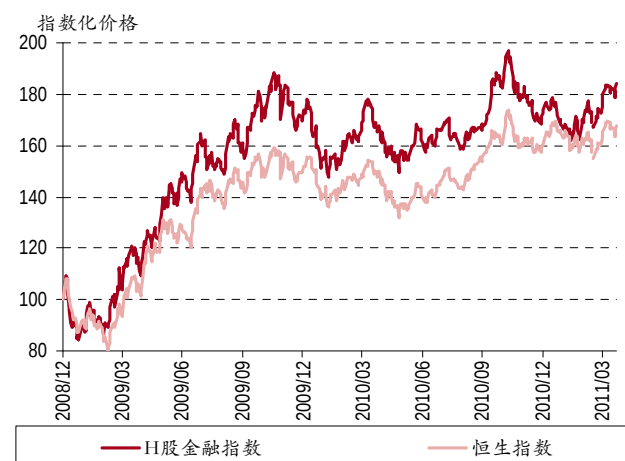
一、中国上市银行市场表现

图表 13.A 股银行 2006 年以来市场表现



资料来源：中银国际研究

图表 14.H 股银行 2006 年以来市场表现



资料来源：中银国际研究

图表 15.A 股上市银行股价表现

	最新价	股价变化 (%)		
	人民币	1 周	1 个月	今年以来
工行	4.54	(3.4)	4.1	7.1
中行	3.39	(2.0)	4.0	5.0
建行	5.18	(1.9)	5.3	12.9
农行	2.88	(3.4)	8.3	7.5
交行	5.94	(3.4)	6.8	8.4
招行	14.65	(3.5)	5.8	14.4
中信	5.69	(2.2)	5.0	8.4
民生	6.01	(1.5)	13.8	19.7
兴业	29.44	(5.5)	7.3	22.4
浦发	14.45	(4.2)	9.6	16.6
深发展	17.86	(4.6)	11.6	13.1
华夏	12.99	(5.0)	7.0	19.2
光大	3.91	(2.7)	1.8	(1.3)
北京	11.99	(3.2)	1.8	4.8
宁波	13.37	(3.5)	1.1	7.8
南京	10.97	(4.6)	(0.4)	10.4
银行指数	2,271	(3.2)	5.3	9.3
上证指数	3,011	(1.3)	3.1	7.2

资料来源：彭博资讯，万得资讯，中银国际研究；截至 2011 年 4 月 22 日

图表 16.H 股上市银行股价表现

	最新价	股价变化 (%)			比 A 股溢价(%)
	港币	1 周	1 个月	今年以来	
工行	6.70	2.4	9.7	15.7	23.6
中行	4.41	0.7	6.8	7.6	8.9
建行	7.48	1.1	5.9	7.3	20.9
农行	4.73	1.7	15.1	21.3	37.5
交行	8.44	0.8	5.2	7.8	19.0
招行	21.50	0.5	4.1	9.6	22.9
中信	5.72	1.4	9.4	13.5	(15.8)
民生	7.63	0.3	13.0	14.7	6.3
重庆农商	5.39	1.5	(10.3)	3.1	-
H 股金融指数	18,786	1.1	7.7	6.2	-
H 股指数	13,659	0.9	6.9	7.6	-

资料来源：彭博资讯，万得资讯，中银国际研究；截至 2011 年 4 月 22 日

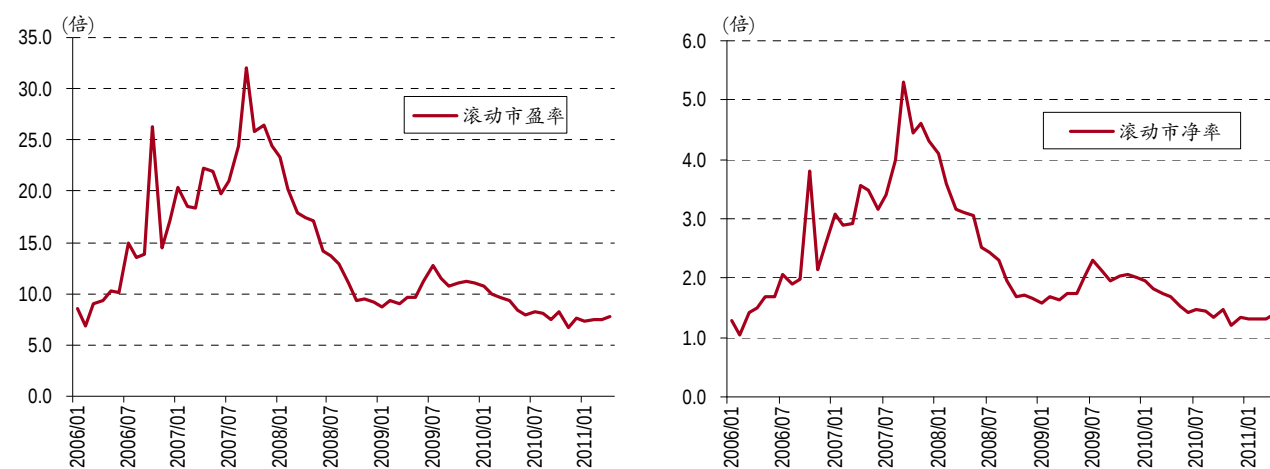
二、中国上市银行估值水平

图表 17.中国上市银行估值水平

	评级	收盘价 (人民币/港币)	市盈率 (倍)			市净率 (倍)			每股收益 (人民币)			每股账面价值 (人民币)			净资产收益率 (%)		
			2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E
民生银行	买入	6.01	9.13	7.31	6.63	1.54	1.28	1.11	0.66	0.82	0.91	3.90	4.68	5.43	18.30	19.09	17.40
招商银行	买入	14.65	12.27	11.71	10.46	2.36	1.72	1.52	1.19	1.25	1.40	6.21	8.51	9.62	22.73	18.28	15.45
浦发银行	买入	14.45	10.81	8.12	6.79	1.69	1.41	1.20	1.34	1.78	2.13	8.57	10.28	12.09	20.09	18.89	19.02
华夏银行	持有	12.99	10.82	10.71	8.89	1.83	1.42	1.26	1.20	1.21	1.46	7.11	9.16	10.30	18.23	16.92	15.01
深发展	持有	17.86	9.90	11.29	9.56	1.86	1.31	1.17	1.80	1.58	1.87	9.62	13.64	15.32	23.28	15.68	12.89
中国银行	买入	3.39	9.47	8.36	7.28	1.48	1.32	1.18	0.36	0.41	0.47	2.29	2.57	2.87	18.02	17.15	17.26
工商银行	持有	4.54	9.59	8.21	7.19	1.93	1.68	1.46	0.47	0.55	0.63	2.35	2.70	3.12	22.10	21.91	21.69
兴业银行	持有	29.44	9.52	12.96	11.47	1.92	1.68	1.50	3.09	2.27	2.57	15.35	17.53	19.69	24.44	16.94	13.80
交通银行	持有	5.94	8.56	7.23	6.11	1.50	1.27	1.08	0.69	0.82	0.97	3.96	4.66	5.50	20.20	19.05	19.13
中信银行	持有	5.69	10.33	10.16	8.57	1.85	1.63	1.43	0.55	0.56	0.66	3.08	3.49	3.99	19.19	18.63	17.76
宁波银行	持有	13.37	16.86	12.85	11.28	2.43	2.18	1.95	0.79	1.04	1.19	5.51	6.13	6.84	17.95	17.88	18.28
南京银行	持有	10.97	14.09	10.71	8.81	1.79	1.65	1.50	0.78	1.02	1.24	6.11	6.64	7.33	15.35	16.06	17.81
建设银行	持有	5.18	9.60	8.28	7.19	1.86	1.64	1.44	0.54	0.63	0.72	2.79	3.16	3.59	21.54	21.03	21.34
北京银行	持有	11.99	10.98	10.89	9.53	1.76	1.44	1.28	1.09	1.10	1.26	6.83	8.32	9.34	16.99	15.57	14.24
农业银行	买入	2.88	9.86	7.98	6.83	1.73	1.51	1.32	0.29	0.36	0.42	1.67	1.90	2.18	21.44	20.20	20.67
光大银行	持有	3.91	12.47	12.57	9.97	2.02	1.54	1.38	0.31	0.31	0.39	1.93	2.54	2.83	20.08	15.43	14.59
A 股平均		10.20	10.89	9.96	8.54	1.85	1.54	1.36	0.95	0.98	1.14	5.45	6.62	7.50	19.99	18.04	17.27
工商银行	持有	6.70	12.04	10.30	9.02	2.42	2.11	1.83	0.47	0.55	0.63	2.35	2.70	3.12	22.10	21.91	21.69
建设银行	持有	7.48	11.79	10.17	8.82	2.28	2.01	1.77	0.54	0.63	0.72	2.79	3.16	3.59	21.54	21.03	21.34
中国银行	买入	4.41	10.47	9.24	8.05	1.64	1.46	1.30	0.36	0.41	0.47	2.29	2.57	2.87	18.02	17.15	17.26
交通银行	持有	8.44	10.34	8.73	7.38	1.81	1.54	1.31	0.69	0.82	0.97	3.96	4.66	5.50	20.20	19.05	19.13
招商银行	持有	21.50	15.30	14.61	13.05	2.94	2.15	1.90	1.19	1.25	1.40	6.21	8.51	9.62	22.73	18.28	15.45
中信银行	持有	5.72	8.82	8.68	7.32	1.58	1.39	1.22	0.55	0.56	0.66	3.08	3.49	3.99	19.19	18.63	17.76
民生银行	买入	7.63	9.85	7.89	7.15	1.66	1.39	1.19	0.66	0.82	0.91	3.90	4.68	5.43	18.30	19.09	17.40
农业银行	持有	4.73	13.76	11.14	9.53	2.41	2.11	1.85	0.29	0.36	0.42	1.67	1.90	2.18	21.44	20.20	20.67
重庆农商行	未有评级	5.39	13.47	11.04	9.49	1.85	1.65	1.47	0.34	0.41	0.48	2.48	2.77	3.11	19.24	15.79	16.41
H 股平均		8.00	11.76	10.20	8.87	2.07	1.76	1.54	0.57	0.65	0.74	3.19	3.83	4.38	20.30	19.02	18.57

资料来源：彭博资讯，万得资讯，中银国际研究；截至 2011 年 4 月 22 日

图表 18.A 股上市银行历史估值



资料来源：彭博资讯，万得资讯，中银国际研究；截至2011年4月22日

三、国际银行业市场表现和估值

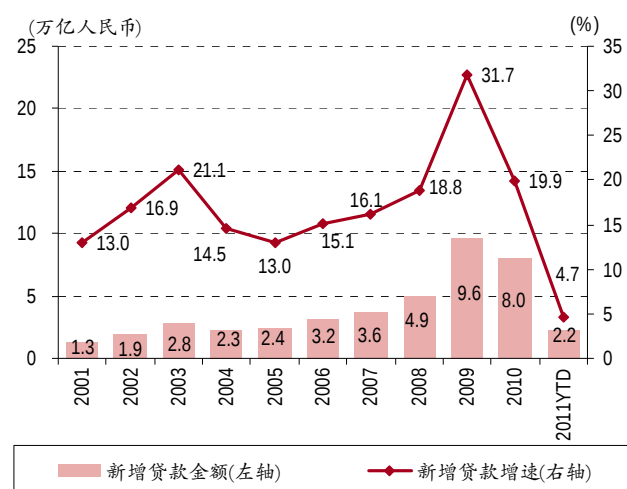
图表 19. 国际银行业市场表现和估值

	收盘价	股价表现(倍)			市盈率(倍)			市净率(倍)			净资产收益率(%)		
	当地货币	一周	一月	今年以来	2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E
美国银行业													
花旗银行	4.55	2.9	2.9	(4.4)	11.61	10.91	8.52	0.81	0.74	0.70	7.93	7.29	8.71
美洲银行	12.31	(4.0)	(11.3)	(7.3)	12.31	11.44	7.02	0.57	0.56	0.53	2.57	5.05	7.90
摩根大通	44.68	(0.5)	(1.7)	5.8	11.59	9.04	7.89	1.03	0.95	0.87	9.95	11.43	12.08
富国银行	28.54	(4.5)	(9.4)	(7.4)	12.63	10.14	8.16	1.27	1.16	1.06	11.35	12.76	14.56
U.S. Bankcorp	25.15	(3.0)	(5.0)	(6.6)	14.86	11.68	9.72	1.72	1.57	1.42	12.20	14.55	16.03
高盛	153.51	(1.0)	(4.5)	(8.4)	11.50	9.95	8.05	1.21	1.13	1.02	11.75	12.36	14.21
摩根士丹利	26.48	(1.9)	(4.6)	(3.1)	12.11	11.60	8.72	0.82	0.82	0.77	8.78	7.78	9.39
平均		(1.7)	(4.8)	(4.5)	12.37	10.68	8.30	1.06	0.99	0.91	9.22	10.17	11.84
欧洲银行业													
德意志银行	41.10	0.0	(0.1)	5.4	7.58	7.09	6.14	0.79	0.73	0.67	6.96	10.57	11.41
瑞士银行	16.59	0.4	(0.4)	8.1	8.99	8.87	7.74	1.30	1.18	1.03	15.83	14.57	14.58
瑞士信贷	38.85	(0.5)	(0.5)	3.1	8.93	8.24	7.15	1.30	1.21	1.08	14.79	15.83	16.48
巴克莱银行	298.85	(0.9)	3.6	13.1	11.49	8.71	6.85	0.74	0.68	0.64	6.46	8.25	10.08
RBS	41.80	(2.0)	0.0	5.6	52.25	13.48	8.53	0.65	0.64	0.59	0.58	3.34	6.77
劳埃德银行	59.90	(0.3)	(2.1)	(10.6)	22.19	13.02	7.22	0.88	0.85	0.78	1.99	6.02	11.01
巴黎银行	51.42	(1.3)	(2.2)	6.2	7.86	7.22	6.33	0.91	0.85	0.78	12.07	12.42	13.05
Societe Generale	43.49	(3.8)	(10.1)	6.4	8.48	7.11	5.87	0.81	0.74	0.68	9.88	11.01	12.12
Banco Santander	8.24	(0.3)	(3.1)	3.9	8.38	7.85	6.70	0.95	0.90	0.84	11.67	11.79	12.97
平均		(1.0)	(1.6)	4.6	15.13	9.07	6.95	0.92	0.86	0.79	8.91	10.42	12.05
日本银行业													
MITSUBISHI UFJ	374.00	(4.3)	(7.7)	(14.8)	17.24	9.91	10.03	0.61	0.58	0.56	3.70	5.77	5.20
SUMITOMO MITSUI	2,446.00	(2.7)	(9.9)	(15.4)	11.44	6.29	8.51	0.71	0.67	0.64	8.94	10.37	8.14
MIZUHO	128.00	(0.8)	(14.7)	(16.3)	10.65	5.75	7.59	0.66	0.67	0.63	7.19	11.71	7.95
RESONA	381.00	0.0	(3.5)	(21.8)	5.12	6.68	8.23	0.39	1.01	0.99	5.17	8.25	9.63
SUMITOMO Trust	282.00	(3.4)	(9.3)	(16.3)	11.53	8.16	9.49	0.74	0.68	0.61	6.93	8.49	7.26
横滨银行	394.00	0.8	0.0	(6.4)	19.27	12.45	11.12	0.77	0.73	0.70	4.04	5.72	6.37
平均		(1.8)	(7.5)	(15.2)	12.54	8.21	9.16	0.65	0.72	0.69	6.00	8.38	7.42
香港银行业													
汇丰银行	84.05	1.1	4.2	5.0	13.78	11.88	9.85	1.39	1.32	1.17	10.44	11.67	13.00
渣打银行	208.20	0.2	1.9	(2.2)	13.59	12.93	11.26	1.81	1.59	1.47	13.76	12.90	13.93
恒生银行	121.60	(0.6)	(0.2)	(6.2)	16.14	13.74	11.93	3.52	3.06	2.73	23.14	23.62	24.07
中银香港	24.35	(2.0)	0.6	(7.2)	17.10	13.98	12.32	2.34	2.11	1.97	14.25	15.51	16.37
东亚银行	32.80	(0.5)	1.4	(0.9)	18.31	16.06	13.81	1.56	1.42	1.34	9.20	9.10	9.97
永亨银行	88.70	(0.8)	(2.3)	(17.3)	16.51	14.25	12.55	1.87	1.69	1.54	12.06	12.46	12.88
大新银行	12.34	(1.0)	1.8	(9.0)	12.91	11.99	10.15	1.17	1.05	0.97	9.14	9.34	10.23
平均		(0.5)	1.0	(5.4)	15.48	13.55	11.70	1.95	1.75	1.60	13.14	13.51	14.35
台湾银行业													
兆丰金控	23.90	6.2	8.1	7.4	17.11	14.94	13.69	1.33	1.27	1.26	7.61	8.37	9.08
中信金控	24.65	3.4	2.3	16.3	18.26	14.73	12.63	1.74	1.69	1.39	10.98	12.30	13.31
第一金控	26.25	8.9	6.7	(0.8)	27.06	17.78	15.27	1.61	1.43	1.33	5.37	9.48	10.62
华南金控	22.90	4.3	9.0	(5.4)	22.76	15.78	13.16	1.54	1.43	-	6.50	8.78	9.91
合作金库银行	23.75	3.0	5.3	(4.4)	17.34	15.94	-	1.23	1.14	-	6.40	7.70	-
富邦金控	40.40	2.9	6.9	3.7	14.71	13.31	12.16	1.53	1.49	1.45	10.46	10.88	11.31
平均		4.8	6.4	2.8	19.54	15.41	13.38	1.50	1.41	1.36	7.89	9.58	10.84
新加坡银行业													
星展银行	14.94	1.9	4.6	3.0	16.36	12.55	11.00	1.33	1.27	1.19	7.85	10.20	11.08
华侨银行	9.47	(2.3)	3.5	(5.3)	13.68	13.19	11.87	1.65	1.54	1.44	12.24	12.60	12.34
大华银行	19.92	1.7	8.7	8.0	12.45	11.98	10.95	1.62	1.47	1.37	13.15	12.41	12.70
平均		0.5	5.6	1.9	14.17	12.57	11.27	1.53	1.42	1.33	11.08	11.74	12.04

资料来源：彭博资讯，中银国际研究；截至2011年4月22日

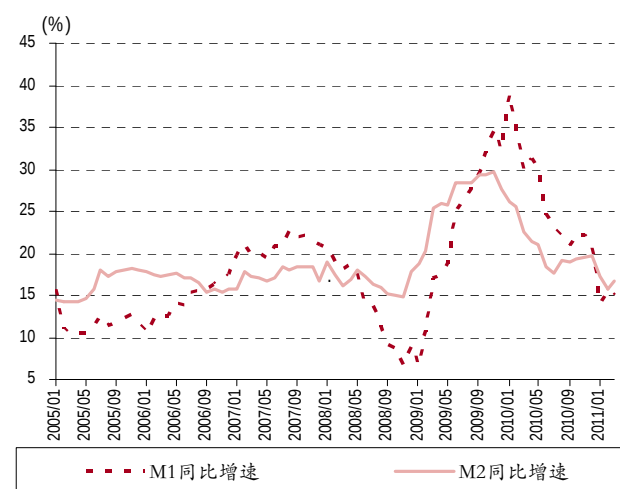
四、中国银行业基础数据

图表 20. 年度新增贷款



资料来源：中银国际研究

图表 21. M1/M2 增速



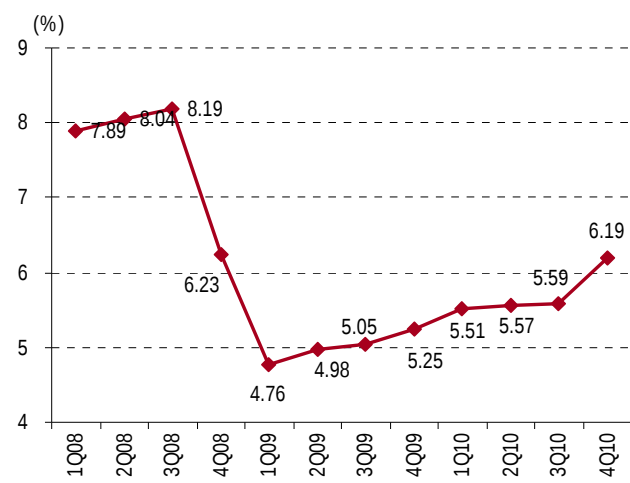
资料来源：中银国际研究

图表 22. 月度新增人民币存贷款结构

(亿元)	2010/03	2010/04	2010/05	2010/06	2010/07	2010/08	2010/09	2010/10	2010/11	2010/12	2011/01	2010/12	2011/03
非金融性公司新增人民币贷款	2,311	4,482	3,766	3,952	3,596	3,436	3,368	4,222	3,742	3,336	6,905	4,306	3,589
短期贷款及票据融资	(2,946)	937	671	440	91	760	314	1,470	1,514	1,563	1,865	1,622	1,144
短期贷款	(256)	467	334	1,528	527	965	1,247	1,471	1,670	2,359	2,675	2,334	2,244
票据融资	(2,690)	470	337	(1,088)	(436)	(205)	(933)	(1)	(156)	(796)	(810)	(712)	(1,100)
中长期贷款	5,191	3,259	3,087	3,354	3,274	2,530	2,996	2,407	1,930	1,363	4,834	2,634	2,362
居民新增人民币贷款	2,706	3,255	2,633	2,339	1,720	2,010	2,508	1,656	1,896	1,449	3,306	1,058	3,193
短期贷款	1,208	952	714	922	460	896	982	467	525	409	1,363	6	1,464
中长期贷款	1,498	2,303	1,919	1,417	1,260	1,114	1,526	1,189	1,371	1,040	1,943	1,052	1,729
新增贷款合计	5,017	7,737	6,399	6,291	5,316	5,446	5,876	5,878	5,638	4,785	10,400	5,356	6,794
非金融企业存款	9,874	8,235	4,872	2,856	(1,802)	4,996	3,629	3,979	5,765	7,156	(12,700)	4,416	12,128
住户存款	2,152	(419)	700	7,047	(425)	1,939	10,391	(6,947)	1,369	9,846	14,200	2,401	10,099
财政存款	(324)	3,441	3,843	(101)	3,282	1,006	(2,462)	2,992	(2,119)	(9,361)	2,385	3,381	(2,306)
其他人民币存款	3,952	568	1,417	3,549	554	2,813	2,916	1,834	976	1,814	(4,088)	2,902	6,879
新增存款合计	15,654	11,825	10,831	13,351	1,610	10,755	14,474	1,858	5,991	9,455	(203)	13,100	26,800

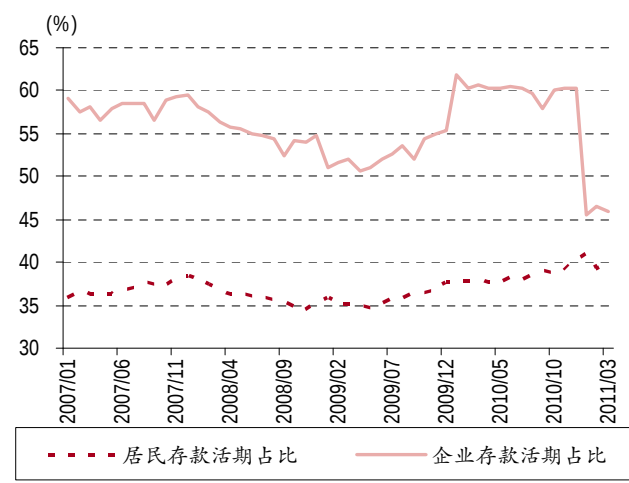
资料来源：人民银行，中银国际研究

图表 23. 非金融性公司加权平均贷款利率



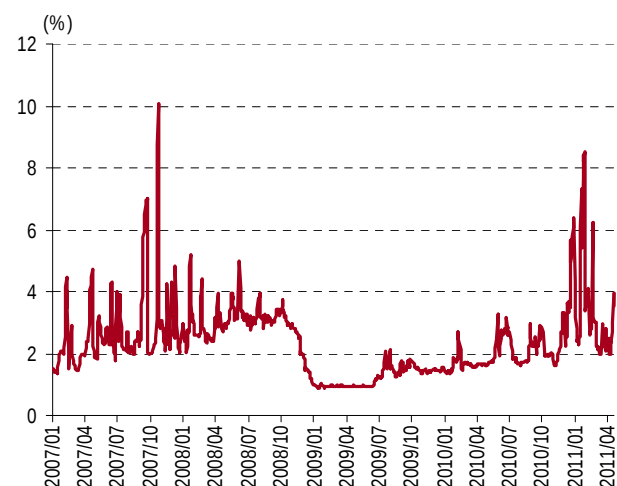
资料来源：中银国际研究

图表 24. 活期存款占比



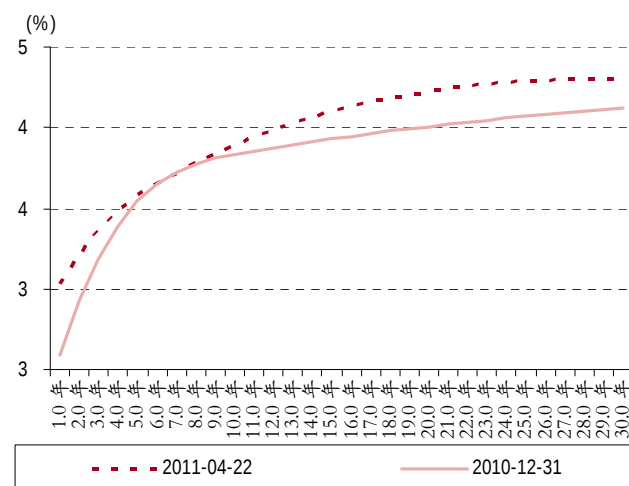
资料来源：中银国际研究

图表 25. SHIBOR 银行间市场拆借利率

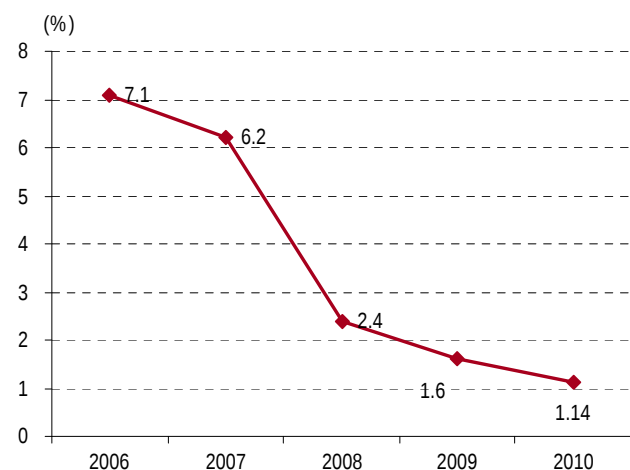


资料来源：银监会，SHIBOR，万得资讯，中银国际研究；截至 2011 年 4 月 22 日

图表 26. 银行间市场国债收益率曲线

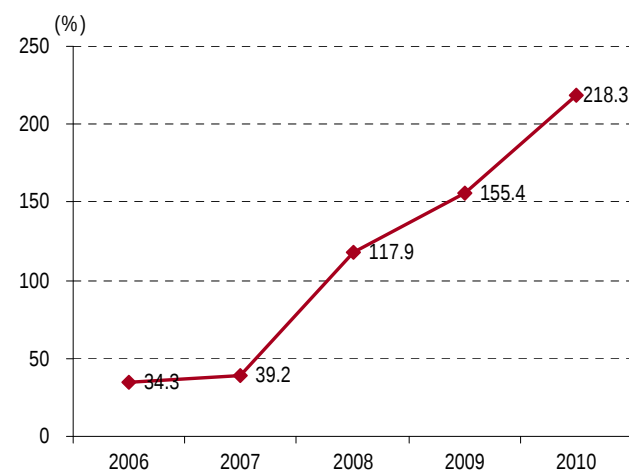


图表 27. 商业银行不良贷款率



资料来源：银监会，中银国际研究；截至 2010 年 12 月

图表 28. 主要商业银行拨备覆盖率



五、中国上市银行季度财务数据

图表 29. 中国上市银行季度财务数据

	工行	中行	建行	农行	交行	招商	中信	民生	兴业	浦发	深发	华夏	光大	北京	宁波	南京
贷存比 (%)	61	76	62	56	78	75	73	75	76	70	72	69	76	60	NA	NA
季度净息差 (%)	2.48	2.14	2.62	2.70	2.47	2.76	2.67	2.95	2.34	2.48	2.55	2.49	2.35	2.30	NA	NA
环比变化 (bps)	7	10	12	15	13	22	9	7	9	(9)	0	12	4	8	NA	NA
中间业务收入占比 (%)	20.35	28.38	21.86	15.82	15.53	19.28	14.03	12.73	9.13	8.07	10.16	5.84	9.89	2.21	NA	NA
不良贷款率 (%)	1.08	1.10	1.14	2.03	1.12	0.68	0.67	0.69	0.42	0.51	0.58	1.18	0.75	0.69	NA	NA
拨备覆盖 (%)	228.2	196.7	221.1	168.1	185.8	302.4	213.5	270.4	325.5	380.6	271.4	209.0	313.4	307.2	NA	NA
拨备贷款比 (%)	2.46	2.17	2.52	3.40	2.08	2.05	1.44	1.88	1.37	1.95	1.58	2.48	2.35	2.13	NA	NA
核心资本充足率 (%)	9.97	10.09	10.40	9.75	9.37	8.04	8.45	8.07	8.80	9.37	7.10	6.65	8.15	10.51	NA	NA
总资本充足率 (%)	12.27	12.58	12.68	11.59	12.36	11.47	11.31	10.44	11.22	12.02	10.19	10.58	11.02	12.62	NA	NA

资料来源：公司数据，中银国际研究；截至 2010 年 4 季度

六、评级和盈利预测调整

图表 30. 原有评级和盈利预测

	评级	每股收益(人民币)			每股账面价值(人民币)		
		2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E
民生银行	买入	0.66	0.82	0.91	3.90	4.68	5.43
招商银行	买入	1.17	1.25	1.40	6.25	7.84	8.95
浦发银行	买入	1.33	1.79	2.04	8.71	10.22	11.96
华夏银行	持有	1.20	1.21	1.46	7.11	9.16	10.30
深发展	持有	1.80	1.58	1.87	9.62	13.64	15.32
中国银行	买入	0.36	0.41	0.47	2.29	2.57	2.87
工商银行	持有	0.46	0.54	0.59	2.33	2.68	3.04
兴业银行	持有	3.09	2.38	2.78	15.55	17.73	20.07
交通银行	持有	0.68	0.80	0.94	3.97	4.54	5.20
中信银行	持有	0.55	0.55	0.63	3.08	3.48	3.95
宁波银行	持有	0.79	1.04	1.19	5.51	6.13	6.84
南京银行	持有	0.78	1.02	1.24	6.11	6.64	7.33
建设银行	持有	0.54	0.63	0.71	2.79	3.16	3.58
北京银行	持有	1.12	1.09	1.34	6.94	8.66	9.74
农业银行	买入	0.27	0.34	0.38	1.62	1.83	2.06
光大银行	买入	0.31	0.31	0.39	1.93	2.54	2.83
A 股平均		0.94	0.98	1.15	5.48	6.59	7.47
工商银行	持有	0.46	0.54	0.59	2.33	2.68	3.04
建设银行	持有	0.54	0.63	0.71	2.79	3.16	3.58
中国银行	买入	0.36	0.41	0.47	2.29	2.57	2.87
交通银行	持有	0.68	0.80	0.94	3.97	4.54	5.20
招商银行	持有	1.17	1.25	1.40	6.25	7.84	8.95
中信银行	持有	0.55	0.55	0.63	3.08	3.48	3.95
民生银行	买入	0.66	0.82	0.91	3.90	4.68	5.43
农业银行	持有	0.27	0.34	0.38	1.62	1.83	2.06
H 股平均		0.59	0.67	0.75	3.28	3.85	4.39

资料来源：中银国际研究

图表 31.最新评级和盈利预测

	评级	每股收益(人民币)			每股账面价值(人民币)		
		2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E
民生银行	买入	0.66	0.82	0.91	3.90	4.68	5.43
招商银行	买入	1.19	1.25	1.40	6.21	8.51	9.62
浦发银行	买入	1.34	1.78	2.13	8.57	10.28	12.09
华夏银行	持有	1.20	1.21	1.46	7.11	9.16	10.30
深发展	持有	1.80	1.58	1.87	9.62	13.64	15.32
中国银行	买入	0.36	0.41	0.47	2.29	2.57	2.87
工商银行	持有	0.47	0.55	0.63	2.35	2.70	3.12
兴业银行	持有	3.09	2.27	2.57	15.35	17.53	19.69
交通银行	持有	0.69	0.82	0.97	3.96	4.66	5.50
中信银行	持有	0.55	0.56	0.66	3.08	3.49	3.99
宁波银行	持有	0.79	1.04	1.19	5.51	6.13	6.84
南京银行	持有	0.78	1.02	1.24	6.11	6.64	7.33
建设银行	持有	0.54	0.63	0.72	2.79	3.16	3.59
北京银行	持有	1.09	1.10	1.26	6.83	8.32	9.34
农业银行	买入	0.29	0.36	0.42	1.67	1.90	2.18
光大银行	持有	0.31	0.31	0.39	1.93	2.54	2.83
A 股平均		0.95	0.98	1.14	5.45	6.62	7.50
工商银行	持有	0.47	0.55	0.63	2.35	2.70	3.12
建设银行	持有	0.54	0.63	0.72	2.79	3.16	3.59
中国银行	买入	0.36	0.41	0.47	2.29	2.57	2.87
交通银行	持有	0.69	0.82	0.97	3.96	4.66	5.50
招商银行	持有	1.19	1.25	1.40	6.21	8.51	9.62
中信银行	持有	0.55	0.56	0.66	3.08	3.49	3.99
民生银行	买入	0.66	0.82	0.91	3.90	4.68	5.43
农业银行	持有	0.29	0.36	0.42	1.67	1.90	2.18
重庆农商行	未有评级	0.34	0.41	0.48	2.48	2.77	3.11
H 股平均		0.57	0.65	0.74	3.19	3.83	4.38

资料来源：中银国际研究

研究报告中所提及的有关上市公司

北京银行 (601169.SS/人民币 11.99, 持有)

南京银行 (601009.SS/人民币 10.97, 持有)

宁波银行 (002142.SZ/人民币 13.37, 持有)

建设银行 (601939.SS/人民币 5.18; 0939.HK/港币 7.48, 持有)

招商银行 (600036.SS/人民币 14.65, 买入; 3968.HK/港币 21.50, 持有)

中信银行 (601998.SS/人民币 5.69; 0998.HK/港币 5.72, 持有)

华夏银行 (600015.SS/人民币 12.99, 持有)

兴业银行 (601166.SS/人民币 29.44, 持有)

民生银行 (600016.SS/人民币 6.01; 1988.HK/港币 7.63, 买入)

浦发银行 (600000.SS/人民币 14.45, 买入)

深发展 (000001.SZ/人民币 17.86, 持有)

光大银行 (601818.SS/人民币 3.91, 持有)

农业银行 (601288.SS/人民币 2.88, 买入; 1288.HK/港币 4.73, 持有)

中国银行 (601988.SS/人民币 3.39, 3988.HK/港币 4.41, 买入)

工商银行 (601398.SS/人民币 4.54; 1398.HK/港币 6.70, 持有)

以2011年4月22日当地货币收市价为标准

本报告所有数字均四舍五入

买入指预计该行业(股份)在未来6个月中股价相对有关基准指数的升幅多于10%; 卖出指预计该行业(股份)在未来6个月中的股价相对上述指数的降幅多于10%。未有评级(NR)。同步大市则指预计该行业(股份)在未来6个月中的股价相对上述指数在上下10%区间内波动

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，其本人或其关联人士都没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向其本人或其关联人士提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司声明，其员工均没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；在本报告发布前的十二个月内，与本报告评论的上市公司不存在投资银行业务关系；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向中银国际证券有限责任公司提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

根据中国证券监督管理委员会《发布证券研究报告暂行规定》等法律法规和监管规定，中银国际证券有限责任公司确认以下事项：在本报告首次发布时，中银国际证券有限责任公司证券自营账户持有本报告评论的上市公司股份未达到/或超过该上市公司已发行股份的 1%。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向客户发布。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映中银国际集团成员在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司 2011 版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 2867 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 2867 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
金融大街 28 号
盈泰中心 2 号楼 15 层
邮编: 100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

英国伦敦嘉能街 90 号
EC4N 6HA
电话: (4420) 7022 8888
传真: (4420) 7022 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371