

银行 II

行业对比凸显银行防御价值

 评级: **增持**

 前次: **增持**

分析师

分析师

程娇翼

谢刚

S0740210080001

S0740210090003

021-20315179

金融小组

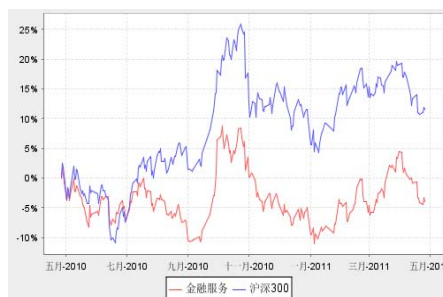
chengjy@qlzq.com.cn

2011 年 5 月 12 日

基本状况

上市公司数	16
行业总市值(百万元)	5604533.20
行业流通市值(百万元)	3166988.68

行业-市场走势对比



重点公司基本状况

重点公司	指标	2010A	2011E	2012E
招商银行	股价(元)	12.81	14.03	14.03
	摊薄每股收益(元)	1.19	1.53	1.74
	总股本(亿股)	216	216	216
	总市值(亿元)	2764	3027	3027
民生银行	股价(元)	5.02	5.91	5.91
	摊薄每股收益(元)	0.66	0.79	0.93
	总股本(亿股)	267	284	284
	总市值(亿元)	1341	1676	1676
华夏银行	股价(元)	10.90	12.17	12.17
	摊薄每股收益(元)	1.20	1.18	1.50
	总股本(亿股)	50	69	69
	总市值(亿元)	544	834	834

备注: 重点公司排列顺序为: 本公司推荐一、本公司推荐二、本公司推荐三

投资要点

- 写在前面的话: 5 月披露的各项经济数据显示需求回落的幅度较大, 预计 5-6 月份趋势还将延续。如我们在 Q2 策略报告中指出的, 在这种情形下我们推荐银行的逻辑在于防御性(但不能简单理解为抗跌, 因为我们认为基本面支持的估值修复仍有空间)。继续希望您关注我们的月报, 我们将努力做到最好!
- 最新投资观点:
 - 齐鲁宏观策略组预计政策有可能进入“观察期”, 即紧缩政策不会放松, 若要继续加码也需要更多不利数据的支持。这可能意味着密集加息期已经进入尾声, 其他紧缩政策也将会择机而动。配置上继续强调结构的重要性, 继续推荐银行作为目前低估值板块的首选。
 - 我们仍然看好银行股估值修复的四点理由为: Q2 业绩仍然靓丽, 全年业绩很有底气, 估值提供安全边际, 坏账预期不扰业绩认可度。(1) 我们预计 2011Q2 银行整体业绩仍有高达 30% 的增长, 较其他多数行业仍属于“靓丽”; (2) 我们对银行全年业绩增长预测值为 22%, 低于预期和下修的概率均较小, 故业绩的确定性在板块之间仍处于较高水平; (3) 大中型银行的平均估值水平为 1.4XPB 和 8.3XPE (对应 2011 年业绩), 向上的机会远大于向下的风险; (4) 即使最坏的情形即“坏账预期出现”, 由于考虑“拨贷比”监管指标后银行当期盈利受资产质量变动的影响弱化, 而我们在做盈利预测中采取的假设也是更为保守的“按拨贷比逐步达标”, 故“对资产质量判断的差异导致的投资者对银行业绩的认可度大幅下降”的情形出现的概率较低。
- 热点问题聚焦:
 - 四大监管工具正式出台, 最终版本更容易接受。(1) 最终版本不仅对非系统性重要银行在资本和拨贷比两方面均设置了更长和更为灵活的过渡期, 而且在拨备方面还预留了调节空间, 即可以根据经济状况决定行业整体拨备标准, 对单个银行也可视条件调整监管标准。(2) 对资本方面的影响我们做

一些新的补充，认为即使在不考虑更长过渡期的安排下，当前上市银行的一级资本水平完全可以支持2011-2013年的业务发展需要；就长期而言，整个经济发展对银行融资需求的下降，逆周期超额资本强制商业银行的规模增速放缓以及商业银行探索资本节约的发展方式都有利于延缓下一次融资周期的到来。所以我们应该关注的是商业银行寻求降低资本消耗的发展路径中盈利模式由规模驱动向 ROA 驱动的根本转变，而不是简单的做无意义的融资测算。

- **央行数据再解息差之惑：**2011Q1 贷款利率上行明显，上浮比例明显扩大，3月份执行上浮利率的贷款占比达到2008年以来最高水平，下浮利率贷款的占比处于历史较低水平。两方面情形都说明了银行的议价能力在Q1确实有明显提升，这和市场预期是一致的，这也再次支持了我们认为的“市场不应放大Q1NIM 低于预期的负面效应，因为存贷利差的变动是符合预期的”。
- 近期市场对银行可能关注的信息包括“银监会要求银行6月起‘日均贷存比’达标”，“银行Q2业绩情况”及“银行后续NIM 的趋势”等问题我们在前期的报告中都已经给出答案，可查阅相关报告。
- **本期矫翼“胡思乱想”的是商业银行“降低资本消耗”和“发展轻资本模式”大有可为空间！**（1）我们通过比较各种提升资本水平的途径，认为“降低风险权重并提高风险回报”才能在提升资本水平的同时提高ROE水平。要想达到这一效果，就必须降低资本消耗速度并发展“轻资本”模式（我们对此的定义是在同等资本消耗下回报最大化，在同等回报下最小化资本消耗）。（2）欣喜的是，多数上市银行实际上已经意识到未来外部融资的难度，且正在致力于探索通过内部利润补充和管理效率的提升来提升资本水平并最大化ROE水平。我们认为就当前我国商业银行的现状看，“降低资本消耗”和“发展轻资本模式”大有可为空间！我们在报告中提供了一些银行正在实施或者将可以实施的具体做法来支持我们的判断（详见正文），当然实践中可行的办法可能高达上百种。（3）我们在本期月报中之所以给出上述观点，主要是我们看到了商业银行在这方面正在做一些努力，如有些银行实际上已经开始尝试资本回报率的内部竞争机制，即资本回报率较高的分行或部门可以获得更多的资本支持。
- **货币环境分析：**
 - 4月新增信贷量属于正常，但需要引起关注的是“票据融资额改变持续10个月的净下降态势，本月呈现净增加”，我们推测票据贴现净增加的原因主要是票据贴现利率回落增加了企业的开票意愿，但我们尚不能根据当前信息对银行的贴现意愿是否同样上升作出判断，仍需要继续观察。倘若银行对票据贴现的主观接受程度亦有上升，可能意味着贷款供给偏紧和需求旺盛的情形有所松动。
 - 总体上银行间市场流动性适中，市场利率稳中有升。本周公开市场资金回归净回笼，三年期央票重启缓解中小银行流动性压力，亦有利于商业银行的资产配置。

内容目录

最新投资观点	- 4 -
齐鲁宏观策略观点	- 4 -
银行投资观点	- 4 -
热点问题聚焦	- 6 -
四大监管工具正式出台，最终版本更容易接受	- 6 -
央行数据再解息差之惑： Q1 贷款利率上行明显，上浮比例明显扩大	- 7 -
近期市场可能关注的其他信息	- 8 -
矫翼“胡思乱想”	- 8 -
商业银行“降低资本消耗”和“发展轻资本模式”大有可为空间！	- 8 -

货币环境分析	- 11 -
4月新增信贷量属于正常，但票据融资首现上升需要引起关注	- 11 -
居民存款下降，M1增速继续回落	- 12 -
银行间市场流动性适中，利率稳中有升	- 13 -

图表目录

图表 1: 上市银行盈利预测及估值比较	- 5 -
图表 2: 四大监管工具正式内容	- 7 -
图表 3: 2013 年前上市银行的再度集中股权融资的可能性较小	- 7 -
图表 4: 2011Q1 贷款利率上行明显	- 8 -
图表 5: 2010Q1 利率上浮比重明显扩大	- 8 -
图表 6: 近期市场可能关注的问题及相关报告查阅信息	- 8 -
图表 7: 商业银行增加资本且最大化 ROE 的路径比较	- 9 -
图表 8: 针对客户的同样需求，推荐不同的产品所获得风险回报截然不同	- 10 -
图表 9: 历年前 4 月新增信贷占全年比重	- 11 -
图表 10: 当月新增信贷	- 11 -
图表 11: 当月新增信贷结构	- 11 -
图表 12: 居民户贷款情况	- 11 -
图表 13: 票据贴现利率回落	- 12 -
图表 14: 外汇贷款情况	- 12 -
图表 15: 各类存款增速	- 12 -
图表 16: 金融机构贷存比	- 12 -
图表 17: M1/M2 显示定期化趋势趋缓	- 12 -
图表 18: M1 和 M2 增速均小幅回升	- 12 -
图表 19: 银行间同业拆借和回购利率	- 13 -
图表 20: 银行间市场 1 天和 7 天拆借利率走势	- 13 -
图表 21: SHIBOR-3M 和 1Y 利率走势	- 13 -
图表 22: 近期公开市场操作	- 13 -

最新投资观点

齐鲁宏观策略观点

- 齐鲁宏观组在其报告《滞胀专题报告之二：不一样的年代》（2011-4-27）中认为：中国经济在“次贷危机”之后的运行完全符合“轻度滞胀期”的特点，并判断中国需要 2~3 年的时间来消化 2009 年以来投放的过量货币，所以较高的通胀压力、频繁的宏观调控以及由此带来的经济波动将成为常态。
- 齐鲁宏观组对 4 月经济数据的解读是：虽然产出出现了下降，但政策紧缩不宜过早放松，否则可能功亏一篑。故预计政策有可能进入“观察期”：即紧缩政策不会放松，若要继续加码也需要更多不利数据的支持。这可能意味着密集加息期已经进入尾声，其他紧缩政策也将会择机而动。
- 齐鲁策略组最新观点：延续 3 月下旬以来的谨慎态度，总的看来，当前大类资产和股市处于混乱状态，且将持续一段时间。配置上继续强调结构的重要性，继续推荐银行作为目前低估值板块的首选。
- 市场心理及博弈层面：（1）投资者对未来经济的方向开始迷茫，A 股市场在重新确定新的方向和目标前，亦不太会有趋势性机会。（2）如果与大宗商品、艺术品、邮票、地产等风险资产相比较，目前股市倒显得相对安全，也许投资者一直期待中对股市的资金溢出效应在今后的 2-3 个季度会逐步兑现。
- 行业基本面及对比分析：（1）如我们之前判断，成本挤压对利润的伤害非常明显，2011Q1 大约有 2/3 的行业利润率下降，并主要集中在中下游的制造性行业。（2）考虑到众多新兴行业的利润率下降的同时，周转率并无显著提升（甚至下降），我们有理由担心市场之前过度强调成长而忽略了行业本身的周期性。
- 总结下来，结合最新需求层面的数据，我们判断 A 股的整体利润率和 ROE 很可能已达到阶段性高点，在指数机会不大的情况下，继续强调结构的重要性，继续推荐银行作为目前低估值板块的首选。

银行投资观点

- 针对部分投资者认为上市银行 Q1 业绩的缺憾在于：净息差低于市场普遍预期。我们需要强调的是：（1）在息差低于预期，拨备和费用支出都在正常水平的背景下，Q1 的业绩仍是高于我们预期的，这本身不是更说明了息差不是银行业绩的全部！（2）由于 Q1 的息差有资产结构因素，多数银行的“增收入，少息差”的策略远比“高息差，少收入”更好！
- 所以我们在 2010-2011 年的经营环境中净息差指标并不能准确反映银行的盈利周期，如果非要找可以反映银行利息业务盈利状况的指标，我们认为存贷利差/息差可能是更适合的指标。所以我们希望投资者能淡化对净息差的过分关注，而转向银行的业绩本身，并关注商业银行在致力于转型的过程中所发生的真实变化，如贷款结构的调整及手续费收入的增长潜力（参见前期报告《对银行的认知亦需要因时而变》）。

■ 我们仍然看好银行股估值修复的原因总结下来有四：Q2 业绩仍然靓丽，全年业绩很有底气，估值提供安全边际，坏账预期不扰业绩认可度。

- 在行业横向比较中 2011Q1 银行板块整体的业绩表现优异；我们预计 2011Q2 银行整体业绩仍有高达 30% 的增长，较其他多数行业仍属于“靓丽”。
- 就全年银行的业绩增长看，我们目前的增速预计值为 22%，这一增速还是在我们相对保守的盈利预测假设下做出的，所以低于预期和下修的概率均较小，所以业绩的确定性在板块之间仍处于较高水平。
- 更为重要的是，在前两点情况下，当前上市银行二级市场的估值水平仅为 1.4XPB 和 8.9XPE，而大中型银行的平均估值水平为 1.4XPB 和 8.3XPE（对应 2011 年业绩），向上的机会远大于向下的风险。
- 就部分投资者担忧“宏观经济下行时，银行的坏账预期再度上升”，我们的观点是即使最坏的情形即坏账预期出现，当前银监会引入逆周期监管指标“拨贷比”后银行当期盈利本身受资产质量变动的影响弱化，而我们在做盈利预测中采取的假设也是更为保守的“按拨贷比逐步达标”，故“对资产质量判断的差异导致的投资者对银行业绩的认可度大幅下降”的情形出现的概率较低。

■ 投资组合继续推荐“招行、民生、华夏、农行、浦发、宁波”。

图表 1：上市银行盈利预测及估值比较

股票代码	股票简称	投资评级	前收盘价	A股总股本 (百万)	A股总市值 (百万)	每股收益EPS			每股净资产BVPS		
						2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E
601398.SH	工商银行	增持	4.54	262,225	1,584,547	0.47	0.57	0.66	2.35	2.91	3.57
601939.SH	建设银行	增持	5.13	9,594	1,282,556	0.54	0.64	0.76	2.79	3.44	4.20
601988.SH	中国银行	持有	3.38	195,525	943,518	0.37	0.44	0.47	2.31	2.80	3.27
601288.SH	农业银行	买入	2.91	294,055	945,151	0.29	0.38	0.45	1.67	2.05	2.50
601328.SH	交通银行	增持	5.81	29,736	326,869	0.69	0.84	1.02	3.96	4.83	5.85
600036.SH	招商银行	买入	14.03	17,666	302,720	1.19	1.53	1.74	6.21	7.76	9.50
601166.SH	兴业银行	买入	15.00	5,992	89,880	3.09	2.03	2.37	15.35	10.31	12.68
600000.SH	浦发银行	买入	13.88	14,349	199,162	1.34	1.73	2.00	8.57	10.30	12.29
000001.SZ	深发展A	增持	17.54	3,485	61,127	1.80	2.37	2.81	9.62	11.98	14.79
600015.SH	华夏银行	买入	12.17	6,850	83,361	1.20	1.18	1.50	7.11	9.17	10.67
600016.SH	民生银行	买入	5.91	22,588	157,884	0.66	0.79	0.93	3.90	4.79	5.72
601998.SH	中信银行	持有	5.41	26,632	211,170	0.55	0.55	0.62	3.08	3.64	4.26
601818.SH	光大银行	暂无评级	3.77	40,435	152,439	0.32	0.31	0.37	2.01	2.60	2.97
601169.SH	北京银行	增持	11.46	6,228	71,368	1.09	1.17	1.40	6.83	8.58	9.98
002142.SZ	宁波银行	买入	12.36	2,884	35,644	0.81	0.98	1.11	5.51	6.48	7.59
601009.SH	南京银行	增持	10.23	2,969	30,372	0.78	1.02	1.20	6.34	7.36	8.56

股票代码	股票简称	2010 ROAA	2010 ROAE	核心资本充足率 (最新披露)	资本充足率 (最新披露)	市盈率PE			市净率PB		
						2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E
601398.SH	工商银行	1.31%	22.10%	9.66	11.77	9.59	8.03	6.91	1.93	1.56	1.27
601939.SH	建设银行	1.32%	21.54%	10.33	12.45	9.51	7.96	6.74	1.84	1.49	1.22
601988.SH	中国银行	1.09%	18.02%	9.96	12.38	9.04	7.66	7.13	1.46	1.21	1.03
601288.SH	农业银行	0.99%	21.44%	9.61	11.40	9.96	7.71	6.40	1.74	1.42	1.16
601328.SH	交通银行	1.08%	20.20%	9.24	12.05	8.37	6.88	5.68	1.47	1.20	0.99
600036.SH	招商银行	1.15%	22.73%	7.66	11.91	11.75	9.20	8.08	2.26	1.81	1.48
601166.SH	兴业银行	1.16%	24.43%	8.42	10.71	4.85	7.38	6.32	0.98	1.46	1.18
600000.SH	浦发银行	1.01%	20.09%	9.09	11.68	10.39	8.04	6.96	1.62	1.35	1.13
000001.SZ	深发展A	0.96%	23.28%	7.14	10.13	9.73	7.41	6.24	1.82	1.46	1.19
600015.SH	华夏银行	0.64%	18.22%	6.65	10.58	10.14	10.31	8.12	1.71	1.33	1.14
600016.SH	民生银行	1.08%	18.30%	8.07	10.44	8.98	7.48	6.34	1.52	1.23	1.03
601998.SH	中信银行	1.12%	19.29%	8.21	11.05	9.82	9.09	8.09	1.76	1.37	1.17
601818.SH	光大银行	0.95%	19.76%	8.00	10.73	11.92	12.07	10.29	1.87	1.45	1.27
601169.SH	北京银行	1.07%	16.99%	10.51	12.62	10.49	9.81	8.18	1.68	1.34	1.15
002142.SZ	宁波银行	1.09%	18.13%	11.93	15.22	15.35	12.65	11.13	2.25	1.91	1.63
601009.SH	南京银行	1.25%	14.97%	12.44	13.26	13.14	10.03	8.53	1.61	1.39	1.19
上市银行平均		1.08%	19.97%			10.19	8.86	7.57	1.72	1.44	1.20
大型国有银行平均		1.16%	20.66%			9.30	7.65	6.57	1.69	1.38	1.14
中型股份制银行平均		1.02%	20.91%			9.70	8.87	7.56	1.69	1.43	1.20
城市商业银行平均		1.14%	16.69%			12.99	10.83	9.28	1.85	1.54	1.32

备注：中信银行估值已经考虑配股除权因素，华夏+北京已考虑定向增发，民生已考虑可转债+H股融资。

来源：齐鲁证券研究所

热点问题聚焦

四大监管工具正式出台，最终版本更容易接受

- 银监会于 4 月底正式下发《中国银行业实施新监管标准指导意见》，该指导意见首次对四大监管工具及实施时间表给出了官方版本。我们认为总体上最终版本可以说是市场最容易接受的方案，因为不仅对非系统性重要银行在资本和拨贷比两方面均设置了更长和更为灵活的过渡期，而且在拨备方面还预留了调节空间，即可以根据经济状况决定行业整体拨备标准，对单个银行也可视条件调整监管标准（见图表 2 红色字体部分）。
 - 新标准实施后，正常条件下系统重要性银行和非系统重要性银行的资本充足率分别不低于 11.5% 和 10.5%，和现在实际对商业银行的监管标准一致。
 - 系统性重要银行将经过评估后最后确定，评估主要考虑规模、关联性、复杂性和可替代性等四个方面因素。
- 就拨备政策等方面对商业银行的影响，我们年度策略和 3 月月报中都有分析过，此处不再重复。但对资本方面我们做一些新的补充。首先我们认为即使在不考虑更长过渡期的安排下，当前上市银行的一级资本水平完全可以支持 2011-2013 年的业务发展需要。招行和深发展虽有股权再融资需求，但不会对市场造成压力，因为：（1）招行融资一般性授权方案已经出台，具体融资方案仍在规划中，预计上半年会出台（可能会根据是否划入系统重要性银行决定融资额）；（2）深发展的核心资本补充有赖于平安集团对其的支持。
- 就长期而言，整个经济发展对银行信贷需求的下降，逆周期超额资本强制商业银行的规模增速放缓以及商业银行探索资本节约的发展方式都有利于延缓下一次融资周期的到来。（参见《穷则变，变则通，通则久》）
 - 我们在《穷则变，变则通，通则久》报告中指出“假定商业银行仅能通过内生利润补充核心资本，则规模增长并不必然降低 CCAR 的条件为生息资产规模增速（RWA%）不超过留存 ROE 水平”。
 - 我们认为在十二五期间，我国银行的信贷增速逐步回落至其留存 ROE 水平之下是大概率事件。
 - 所以我们应该关注的是商业银行寻求降低资本消耗的发展路径中盈利模式由规模驱动向 ROA 驱动的根本转变，而不是简单的做无意义的融资测算。

图表 2：四大监管工具正式内容

四大监管工具	监管内容	媒体报道及市场预期版	最终版本
资本充足率监管	1-明确三个最低资本充足率要求	核心一级资本充足率 5% 一级资本充足率 6% 资本充足率 8%	5% 6% 8%
	2-引入逆周期资本监管框架	留存超额资本 2.5% 逆周期超额资本 0-2.5%（预计大多数时期为0）	2.5% 0%-2.5%（正常情况时为0%，若出现系统性的信贷过快增长时需计提）
	3-增加系统重要性银行的附加资本要求	系统重要性银行附加资本 1%	暂定为1%
	4-引入杠杆率监管标准	一级资本/调整后表内外资产余额 4%	4%
	5-优化风险加权资产计算方法，扩大资本覆盖的风险范围		
	6-过渡期安排	系统重要银行的达标时间 2013年底达标 非系统重要银行的达标时间 2013年底达标	从2012年1月1日开始执行，2013年底达标 从2012年1月1日开始执行，2016年底达标
贷款损失准备监管	1-建立贷款拨备率和拨备覆盖率监管标准，	贷款拨备率（即拨贷比） 原则上不低于2.5% 拨备覆盖率 不低于150%	不低于2.5% 不低于150%
	2-建立动态调整贷款损失准备制度。经济上行期适度提高贷款损失准备要求，经济下行期则根据贷款核销情况适度调低；根据单家银行业金融机构的贷款质量和盈利能力，适度调整贷款损失准备要求。		
	3-过渡期安排	系统重要银行的达标时间 2013年底达标 非系统重要银行的达标时间 2016年底达标（对个别银行给予额外两年左右的宽限期）	2012年1月1日开始实施，2013年底前达标 设定差异化的过渡期安排，并鼓励提前达标：盈利能力较强、贷款损失准备计提较少的银行业金融机构应在2016年底前达标；个别盈利能力较低、贷款损失准备计提较多的银行业金融机构应在2018年底前达标
流动性监管	1-建立多维度的流动性风险监管标准和监测指标体系，新增流动性覆盖率、净稳定融资比例指标	流动性覆盖率LCR 100% 净稳定融资比率NFSR 100%	100% 100%
	2-过渡期安排		分别给予2年和5年的观察期，LCR和NFSR应分别于2013年底和2016年底前达标

备注：红色字体为和市场预期版本差异所在

来源：齐鲁证券研究所

图表 3：2013 年前上市银行的再度集中股权融资的可能性较小

	2010A_RWA	2013E_RWA	2013E_CoreCapital	2013E_Capital	CAR_Standard	CCAR_Standard	2013_Capital Gap	2013_CoreCapital Gap	计算中已经考虑的资本补充（2011年及以后的）
工行	7,112,357	10,817,006	1,188,115	1,337,620	11.50%	8.50%	-	-	250 亿可转债转股
建行	6,015,329	9,148,563	1,005,525	1,142,628	11.50%	8.50%	-	-	
中行	5,887,170	8,953,650	880,780	1,074,367	11.50%	8.50%	-	-	400 亿可转债转股
农行	5,383,694	8,621,964	854,570	1,004,385	11.50%	8.50%	-	-	500 亿次级债发行
交行	2,416,255	3,968,844	368,758	443,132	11.50%	8.50%	13,286	-	
招商	1,446,883	2,584,075	210,439	259,815	10.50%	8.50%	11,513	9,208	
兴业	997,952	1,724,461	151,565	175,649	10.50%	8.50%	5,419	-	
浦发	1,278,361	2,209,008	193,867	227,891	10.50%	8.50%	4,055	-	
深发	463,691	905,646	68,956	91,808	10.50%	8.50%	3,285	8,024	假设发行 80 亿混合资本债，且平安注资 100 亿
华夏	518,722	926,417	81,682	102,106	10.50%	8.50%	-	-	200 亿定向增发（已完成）
民生	1,280,847	2,213,304	191,945	229,773	10.50%	8.50%	2,624	-	100 亿次级债（已完成）+95 亿 H 股发行+200 亿可转债转股
中信	1,385,262	2,393,733	220,885	260,490	10.50%	8.50%	-	-	260 亿配股
光大	937,383	1,702,145	157,703	184,779	10.50%	8.50%	-	-	假设 H 股 IPO 融资 350 亿
北京	396,543	838,006	79,793	91,665	10.50%	8.50%	-	-	35 亿次级债发行（已完成）+118 亿定向增发
宁波	124,485	258,928	23,154	27,812	10.50%	8.50%	-	-	
南京	121,854	269,677	27,338	28,357	10.50%	8.50%	-	-	
合计	35,766,787	57,535,427	5,705,074	6,682,277			40,181	17,232	

备注：（1）招行尚未考虑再融资；（2）2013E_CoreCapital=2010A_CoreCapital+2011-2013 年合计留存利润+核心资本补充

来源：齐鲁证券研究所

央行数据再解息差之惑：Q1 贷款利率上行明显，上浮比例明显扩大

- 央行发布的 2011Q1 货币政策执行报告中显示 2011Q1 非金融性企业及其他部门的贷款利率逐月稳步上升。3 月当月贷款加权平均利率达 6.91%，较年初上升 72 个 BP，其中个人住房贷款利率更是上升 82 个 BP。
- 而从实际利率的浮动情况看，2011Q1 执行基准利率和上浮利率的贷款占比明显上升。3 月份执行上浮利率的贷款比重为 56%，该比例已经达到 2008 年以来的最高水平；而执行下浮利率的贷款占比为 14%，较年初明显下降 14 个百分点，处于历史较低水平。