

证券研究报告—深度报告

银行

银行年报&季报总结报告

推荐

(维持评级)

2011 年 5 月 13 日

一年该行业与沪深 300 走势比较



资料来源：国信证券经济研究所

相关研究报告：

《4 月货币信贷数据点评：存贷款增速继续回落，贷款期限结构趋于短期》——2011-5-12

《银行业半月报：1 季度息差低于预期，源于流动性过紧》——2011-5-3

《银行业半月报：负利率推高贷款议价能力》——2011-4-21

《贷款增长保持正常水平，存款回流或因监管因素》——2011-4-15

证券分析师：邱志承

电话：021-60875167

E-mail: qiuzc@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980510120056

证券分析师：黄飙

电话：0755-82133476

E-mail: huangbiao@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980510120061

证券分析师：谈焱

电话：010-82254212

E-mail: tanxuan1@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980510120065

行业专题报告

 盈利维持上升趋势，部分化解估值压力
 辍

- 最近两季度行业净利润增长 33%和 31%，息差的贡献逐步上升
 是中型银行业务增速占优，高于大银行 10 个百分点，也高于小银行。2011 年规模增速优势加强，但息差不再有优势。行业 ROA 上升到历史高位。
- 息差上升来自宏观转好，1 季度小幅回落源于负债成本暂时大涨
 息差上升始 2009 年下半年，原因是贷款需求的回升中，上浮水平增加，这一趋势还将持续，1 季度息差的暂时回落因为流动性紧张带来的同业负债成本大涨，未来这一因素将会弱化。
- 负利率及脱媒背景下，负债压力持续上升
 平台贷款的风险和拨贷比达标两项因素，基本已经消化，良好帐面不良率数据，说明 2011 年不良率出现上升的可能性不大。负利率带来了较大脱媒压力，存贷款增速下降，中小型银行压力更大，为了较多的负债增长，成本上升相对较多，而大行的市场份额有所下降。
- 1 季度不良净减少，在短期不用太担心，行业业绩增速有望 40%
 平台贷款的风险和拨贷比达标两项因素基本已消化，2011 年不良率出现上升的可能性不大。如果业绩增速达到 40%，银行平均的 P/E 7 倍上下。
- 利润留存能力上升，部分化解再融资压力
 规模增速放缓，盈利能力上升两项因素的组合，使得银行依靠自身利润积累来实现规模扩张的能力上升。全国性银行已基本全部上市，IPO 压力不大，再融资的压力下降后，那么大中型银行估值中枢有较大上升空间。

重点公司盈利预测及投资评级

代码	公司	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	PE		EPS		投资评级
				2010E	2011E	2010E	2011E	
601398	工商银行	4.49	15,070	0.48	0.65	9.0	6.7	推荐
601939	建设银行	5.07	12,212	0.53	0.71	9.1	6.8	推荐
601288	农业银行	2.88	8,975	0.29	0.45	9.5	6.1	推荐
600036	招商银行	13.93	2,891	1.22	1.88	11.2	7.3	推荐
600016	民生银行	5.89	1,604	0.68	0.96	9.1	6.0	推荐
600000	浦发银行	13.65	1,930	1.34	1.84	10.1	7.3	推荐

资料来源：公司资料和国信证券预测

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，其结论不受其它任何第三方的授意、影响，特此声明。

息差对于业绩增长的贡献正在上升

本报告试图对 2010 年和 2011 年 1 季度上市银行财报进行一次较全面的梳理和分析，对其进行分析归纳，有利于深入了解银行业 2010 年经营情况，进而对 2011 年全年的盈利增长趋势，及 2012 年的情况做出预测。

下表是 2008 年到 2011 年 1 季度，上市银行的合计业绩增长的归因。根据总合法计算，2010 年及 2011 年 1 季度净利润增长 33% 和 31%，从 2008-1Q 到 2011 除了经济面临较大下行压力的 2009 年外，净利润均保持了 30% 以上的增长。

规模一直是业绩增长最主要的贡献因素，但从 2009 年后，息差对于业绩的贡献逐步上升，而规模的贡献则开始下降。而手续费收入的增长，虽然每年贡献不太大，但有持续的贡献。在支出方面，费用和拨备支出增速都要明显低于收入增速，对于业绩增长也带来了持续的贡献。

表 1：上市银行（总合法）2008-1Q 到 2011 年利润同比增长归因

	2008A	2009A	1Q2010	1H2010	1-3Q2010	2010A	1Q2011
盈利资产增长	14.2%	26.6%	25.4%	22.7%	20.7%	18.9%	18.1%
息差扩大(缩小)	5.5%	-31.0%	-0.4%	5.1%	6.8%	8.7%	9.4%
净利息收入增长	19.7%	-4.4%	25.0%	27.9%	27.5%	27.6%	27.5%
手续费收入增长	-0.1%	4.0%	2.4%	1.3%	0.7%	0.8%	2.7%
其他业务收入增长	3.5%	2.2%	-1.3%	-3.7%	-2.4%	-2.0%	0.1%
非息收入	3.3%	6.2%	1.1%	-2.4%	-1.7%	-1.2%	2.8%
经营净收入	23.1%	1.8%	26.1%	25.5%	25.8%	26.4%	30.2%
费用收入比下降(上升)	1.4%	-3.9%	1.7%	1.4%	4.7%	5.7%	3.4%
营业外收入增长	-0.2%	0.0%	-0.2%	-0.2%	0.1%	0.0%	0.2%
拨备前利润增长	24.3%	-2.1%	27.6%	26.6%	30.6%	32.1%	33.8%
拨备支出压力下降(上升)	-15.6%	21.6%	7.8%	5.6%	4.1%	3.3%	0.3%
总利润	8.7%	19.5%	35.4%	32.1%	34.7%	35.4%	34.1%
有效税率下降(上升)	22.3%	-1.6%	2.1%	0.1%	-1.7%	-2.2%	-3.0%
净利润	31.0%	17.9%	37.5%	32.2%	33.0%	33.2%	31.1%

数据来源：公司公告，国信证券经济研究所

因为 2010 年及 2011 年 1 季度由于中小型银行增长较快，以算术平均法计算，平均增长率分别为 40.8% 和 36.9%。

2010 年业绩上看，贡献因素主要是盈利资产的规模的增长、息差的扩大和费用收入比的下降。手续费收入增长对于业绩的推动已经明显下降，而且交易性收益有负贡献。

表 2：上市各银行 2010 年利润同比增长归因

单位 (%)	盈利资产	息差	手续费收入	其他收支	费用收入比	拨备支出	有效税率	净利润
工商银行	14.5	9.1	1.6	-2.4	5.0	1.0	-0.5	28.3
建设银行	14.7	4.0	3.5	-1.1	3.4	1.7	0.0	26.3
农业银行	18.0	15.3	-0.6	-1.1	12.3	19.4	-17.3	46.0
中国银行	20.5	1.5	-0.8	-0.8	2.6	4.9	1.3	29.2
交通银行	19.1	8.6	-0.1	-1.2	0.8	3.5	-0.8	29.8
大型银行	17.4	7.7	0.7	-1.3	4.8	6.1	-3.5	31.9
招商银行	19.1	22.3	0.1	-3.7	15.4	-4.2	-7.6	41.3
中信银行	27.6	6.1	0.1	2.5	16.1	-6.5	-5.8	40.2
民生银行	25.2	17.1	4.5	-17.1	6.2	10.9	-1.5	45.2
浦发银行	20.8	13.9	3.0	-1.7	9.7	0.3	-1.0	45.1
兴业银行	38.1	1.7	1.5	-3.9	11.1	-9.1	0.1	39.4
光大银行	38.7	16.5	-0.8	-6.5	12.4	2.8	4.3	67.3
华夏银行	19.4	24.6	-0.2	-1.5	6.6	16.9	-6.6	59.3
深发展	20.5	1.4	1.0	-2.3	1.5	7.0	-4.3	24.9
中型银行	26.2	13.0	1.1	-4.2	9.9	2.3	-2.8	45.4
北京银行	33.6	-1.4	0.9	-1.8	-6.2	-5.0	0.7	20.8
南京银行	47.2	-1.3	-0.1	1.9	4.1	0.4	-2.2	50.0
宁波银行	65.7	-21.8	-4.0	6.1	6.6	15.9	-9.2	59.3
小型银行	48.8	-8.2	-1.1	2.1	1.5	3.8	-3.6	43.4
全部银行	27.7	7.4	0.6	-2.1	6.7	3.7	-3.2	40.8

数据来源：公司公告，国信证券经济研究所

2011 年 1 季度增长的驱动因素与 2010 年较为相似，仍是规模、息差和费用收入比驱动的，但算术平均计算下，息差推动的幅度下降，业绩更依赖于规模的驱动，这主要是中小型银行息差表现较弱。

表 3：上市银行 2011 年 1 季度利润同比增长归因

单位 (%)	盈利资产	息差	手续费收入	其他收支	费用收入比	拨备支出	有效税率	净利润
工商银行	12.6	12.3	3.6	1.8	5.3	-6.2	-0.8	28.6
建设银行	11.3	14.0	2.7	0.2	2.2	3.7	0.0	34.1
农业银行	16.4	15.3	5.4	-1.8	5.2	-0.6	-3.5	36.4
中国银行	15.8	4.5	-0.4	2.3	0.1	7.3	-12.8	16.7
交通银行	25.2	-0.5	2.8	-1.5	0.6	0.8	-0.4	27.1
大型银行	16.3	9.1	2.8	0.2	2.7	1.0	-3.5	28.6
招商银行	17.9	20.8	3.8	0.9	5.4	3.5	-3.2	49.1
中信银行	20.7	13.6	2.3	1.8	11.4	0.7	-1.0	49.5
民生银行	31.8	1.0	1.8	0.0	13.0	-1.2	-0.9	45.5
浦发银行	36.1	4.2	2.6	-2.4	0.1	6.1	0.8	47.6
兴业银行	33.1	-17.1	5.0	0.0	-0.2	7.6	-0.3	28.1
光大银行	31.5	5.3	2.3	-7.8	-0.6	-4.0	0.0	26.9
华夏银行	24.4	6.3	3.7	-2.4	12.1	-13.4	0.0	30.7
深发展	27.3	14.1	0.8	0.5	13.7	-2.7	-1.5	52.2
中型银行	27.8	6.1	2.8	-1.2	6.9	-0.4	-0.8	41.2
北京银行	33.5	-5.0	4.0	-1.8	4.3	-14.7	0.0	20.5
南京银行	39.0	4.9	2.8	-8.4	-8.4	3.4	0.9	34.2
宁波银行	55.4	-26.4	-0.9	20.6	8.9	3.0	3.0	63.6
小型银行	42.6	-8.8	2.0	3.5	1.6	-2.7	1.3	39.4
全部银行	27.0	4.2	2.7	0.1	4.6	-0.4	-1.2	36.9

数据来源：公司公告，国信证券经济研究所

从增速上看，仍是中型银行占优，在 2010 年得益于较快的规模增长和息差上升，业绩速度要高于大型银行 10 个百分点，也要高于小型银行。而且 2011 年规模增速优势有进一步提高，但息差不再有优势，小型银行在 2011 年增速相对一般，宁波银行的高增长是得益于公允价值大幅变动。

从拨备前利润和净利润的同比增速看来，上市银行仍保持了较快的增速，同比增速均在 35% 以上，从拨备前利润来看上市银行保持了较快的增长，而净利润，由于拨备支出力度有所上升，中小型银行增速有所下降。

表 4：上市银行 1Q2010 至 1Q2011 的拨备前利润和净利润同比增长

	拨备前利润 (%)					净利润 (%)				
	1Q2010	1H2010	1-3Q10	2010A	1Q2011	1Q2010	1H2010	1-3Q10	2010A	1Q2011
工商银行	16.5	25.5	28.2	27.8	35.5	18.3	27.5	27.2	28.3	28.6
建设银行	17.8	19.6	21.4	24.5	30.4	33.9	26.8	26.8	26.3	34.1
农业银行	35.9	28.8	39.6	43.9	40.5	51.2	40.1	43.6	46.0	36.4
中国银行	32.7	21.3	22.9	23.0	22.2	54.8	26.9	27.7	29.2	16.7
交通银行	35.2	29.9	32.2	27.2	26.7	31.5	30.7	28.6	29.8	27.1
大型银行	27.6	25.0	28.9	29.3	31.1	37.9	30.4	30.8	31.9	28.6
招商银行	48.1	52.0	54.2	53.2	48.8	40.4	59.8	57.4	41.3	49.1
中信银行	35.7	42.3	46.2	52.5	49.8	29.6	44.9	48.2	40.2	49.5
民生银行	46.3	11.6	27.1	35.9	47.6	70.8	20.7	27.5	45.2	45.5
浦发银行	16.8	22.4	38.1	45.9	40.6	38.7	33.9	44.2	45.1	47.6
兴业银行	48.8	57.3	56.0	48.5	20.8	38.7	40.8	42.0	39.4	28.1
光大银行	91.8	63.9	51.8	60.3	30.8	127.9	82.0	71.3	67.3	26.9
华夏银行	54.7	57.7	50.7	48.9	44.1	86.1	80.6	71.3	59.3	30.7
深发展	3.8	8.2	15.2	22.2	56.4	40.6	31.2	30.1	24.9	52.2
中型银行	43.2	39.4	42.4	45.9	42.4	59.1	49.2	49.0	45.4	41.2
北京银行	26.6	24.3	30.1	25.1	35.1	39.3	33.5	35.4	20.8	20.5
南京银行	33.0	43.8	51.2	51.8	29.9	42.3	49.8	49.5	50.0	34.2
宁波银行	49.6	70.4	61.6	52.6	57.7	40.7	78.8	70.2	59.3	63.6
小型银行	36.4	46.2	47.7	43.2	40.9	40.8	54.0	51.7	43.4	39.4
全部银行	37.1	36.2	39.2	40.2	38.6	49.1	44.2	43.8	40.8	36.9

数据来源：公司公告，国信证券经济研究所

再看上市银行资产盈利能力，1 季度 ROA 上升较为明显，同比上升约 10 个基点，由于杠杆位数的下降，从 ROE 来看上市银行整体盈利能力基本持平。

表 5：上市银行 1Q2010 至 1Q2011 的 ROAE 和 RoAA

	ROAE (%)					RoAA (%)				
	1Q2010	1H2010	1-3Q2010	2010A	1Q2011	1Q2010	1H2010	1-3Q2010	2010A	1Q2011
工商银行	23.9	24.2	23.8	22.6	25.4	1.38	1.37	1.35	1.30	1.55
建设银行	24.4	24.5	25.0	22.0	26.0	1.43	1.42	1.45	1.31	1.71
农业银行	28.0	25.8	23.4	22.2	24.4	1.09	0.98	0.98	0.98	1.28
中国银行	20.5	18.5	18.5	17.6	19.3	1.24	1.11	1.10	1.07	1.23
交通银行	24.6	22.7	20.9	20.0	23.1	1.22	1.16	1.10	1.07	1.31
大型银行	24.3	23.1	22.3	20.9	23.6	1.27	1.21	1.20	1.15	1.42
招商银行	22.4	23.6	23.4	21.4	25.5	1.11	1.21	1.23	1.14	1.41
中信银行	16.1	19.5	20.5	17.6	20.6	1.00	1.19	1.25	1.07	1.25
民生银行	18.7	19.1	18.2	18.1	22.9	1.17	1.18	1.10	1.08	1.28
浦发银行	23.4	25.2	26.5	22.7	19.2	1.00	1.08	1.12	1.04	1.09
兴业银行	26.9	25.6	24.7	24.0	22.1	1.15	1.16	1.14	1.13	1.11
光大银行	31.9	27.2	23.9	20.9	23.2	1.25	1.04	1.02	0.95	1.23
华夏银行	16.9	19.1	18.8	18.2	18.8	0.60	0.67	0.65	0.63	0.63
深发展	29.7	24.9	24.0	22.7	27.7	1.05	0.99	1.01	0.97	1.25

中型银行	23.2	23.0	22.5	20.7	22.5	1.04	1.06	1.07	1.00	1.16
北京银行	21.6	19.8	19.7	16.7	23.0	1.52	1.34	1.30	1.07	1.37
南京银行	18.8	18.8	18.8	16.3	16.3	1.45	1.39	1.36	1.23	1.36
宁波银行	19.9	24.8	24.0	20.2	20.0	1.15	1.36	1.27	1.10	1.22
小型银行	20.1	21.2	20.8	17.7	19.8	1.38	1.36	1.31	1.14	1.32
全部银行	22.4	22.4	22.0	20.2	22.3	1.17	1.17	1.16	1.08	1.27

数据来源：公司公告，国信证券经济研究所

我们来看更长时间的银行资产盈利能力变化，我们发现 2010 年银行业的 ROA 已经超过了 2008 年的历史高点，上市银行 ROA 的上升幅度较大，已经在很大程度上弥补了由于银监会提高资本充足率标准带来的杠杆倍数下降，进而对 ROE 的影响。

表 6：上市银行（总合法）2006-1Q2011 年 ROA 和 ROE(%)

RoAA	2006A	2007A	2008A	2009A	1Q2010	1H2010	1-3Q2010	2010A	1Q2011
大型银行	0.74	0.94	1.01	0.98	1.19	1.14	1.14	1.08	1.33
中型银行	0.88	1.27	1.42	1.22	1.44	1.46	1.44	1.36	1.57
小型银行	0.95	1.20	1.47	1.18	1.44	1.35	1.31	1.11	1.34
上市银行	0.77	1.01	1.10	1.03	1.24	1.20	1.20	1.14	1.38
RoAE									
大型银行	12.5	17.0	22.4	17.9	22.1	21.3	21.0	19.5	22.1
中型银行	30.3	29.3	28.7	26.1	29.7	29.9	29.1	26.8	29.4
小型银行	24.2	18.0	16.8	15.3	20.8	20.4	20.2	17.2	20.8
上市银行	14.5	18.8	23.5	19.2	23.5	22.9	22.5	20.9	23.5

数据来源：公司公告，国信证券经济研究所

我们再对各家银行 ROA 进行分解，下表分别是 2010 年全年 ROA 分解和 1Q2010 的 ROA 分解。

表 7：上市银行 2010 年 ROA 分解

ROA 各项分解							同比变动					
单位(%)	息差	非息收	经营费	拨备支	所得税	ROAA	息差	非息收	经营费	拨备支	所得税	ROAA
工商银行	2.36	0.57	-1.08	-0.22	-0.38	1.25	0.16	0.03	0.00	-0.01	-0.05	0.14
建设银行	2.44	0.67	-1.18	-0.28	-0.39	1.26	0.07	0.09	-0.01	0.00	-0.03	0.12
农业银行	2.49	0.47	-1.32	-0.45	-0.27	0.92	0.20	0.00	0.04	0.06	-0.15	0.15
中国银行	1.98	0.68	-1.11	-0.13	-0.33	1.09	0.02	-0.01	0.04	0.05	-0.01	0.08
交通银行	2.32	0.42	-1.07	-0.34	-0.29	1.03	0.21	0.00	-0.08	0.00	-0.04	0.09
大型银行	2.32	0.56	-1.15	-0.28	-0.33	1.11	0.13	0.02	0.00	0.02	-0.06	0.12
招商银行	2.52	0.59	-1.45	-0.24	-0.33	1.07	0.39	0.06	-0.05	-0.09	-0.12	0.20
中信银行	2.54	0.38	-1.20	-0.28	-0.41	1.04	-0.01	0.08	0.16	-0.09	-0.07	0.07
民生银行	2.82	0.45	-1.56	-0.34	-0.33	1.05	0.35	-0.20	0.02	0.07	-0.05	0.18
浦发银行	2.47	0.21	-1.10	-0.25	-0.33	1.00	0.30	0.03	-0.05	-0.04	-0.07	0.16
兴业银行	2.30	0.28	-1.03	-0.14	-0.33	1.08	0.01	-0.05	0.13	-0.10	0.00	-0.01
光大银行	2.25	0.34	-1.12	-0.26	-0.32	0.89	0.34	-0.06	-0.02	-0.03	-0.04	0.19
华夏银行	2.40	0.17	-1.29	-0.44	-0.21	0.62	0.41	0.01	-0.16	-0.02	-0.08	0.16
深发展	2.46	0.31	-1.37	-0.23	-0.27	0.90	0.04	-0.06	0.01	0.06	-0.05	0.00
中型银行	2.47	0.34	-1.27	-0.27	-0.32	0.96	0.23	-0.02	0.01	-0.03	-0.06	0.12
北京银行	2.29	0.16	-0.92	-0.19	-0.28	1.06	-0.02	-0.02	-0.06	-0.05	0.04	-0.11
南京银行	2.45	0.33	-1.04	-0.27	-0.28	1.18	-0.03	0.01	0.04	0.00	-0.03	0.00
宁波银行	2.43	0.26	-1.33	-0.17	-0.30	0.90	-0.27	-0.14	0.19	0.15	-0.08	-0.14
小型银行	2.39	0.25	-1.10	-0.21	-0.29	1.05	-0.11	-0.05	0.06	0.03	-0.02	-0.09
全部银行	2.42	0.40	-1.20	-0.27	-0.32	1.03	0.12	-0.01	0.02	0.00	-0.05	0.07

数据来源：公司公告，国信证券经济研究所

2010 年 ROA 的上升主要得益于息差的上升和经营费用率的下降；而在

1Q2011, 息差贡献有所减少, 非息贡献上升。总体看来银行业绩 ROA 的上升主要得益于收入的快速增长。我们预计 1 季度后息差还将进一步上升, ROA 上升的趋势还将保持。这使得 2011 年上市银行的 ROE 可能达到 2008 年的高位, 这样水平的 ROE 水平将明显提高银行板块的利润留存能力, 进而减少未来再融资的次数和金额, 这会对银行板块的估值有较大的影响。

表 8: 上市银行 1Q2011 的 ROA 分解

单位 (%)	ROA 各项分解						同比变动					
	息差	非息收	经营费	拨备支	所得税	ROAA	息差	非息收	经营费	拨备支	所得税	ROAA
工商银行	2.45	0.81	-1.02	-0.25	-0.46	1.52	0.20	0.19	-0.05	-0.12	-0.06	0.16
建设银行	2.59	0.89	-1.11	-0.17	-0.51	1.69	0.27	0.16	-0.11	0.03	-0.08	0.27
农业银行	2.65	0.71	-1.25	-0.46	-0.39	1.27	0.32	0.17	-0.11	-0.09	-0.09	0.19
中国银行	1.97	0.90	-1.01	-0.17	-0.40	1.29	0.05	0.07	-0.04	0.09	-0.14	0.02
交通银行	2.35	0.57	-0.91	-0.32	-0.38	1.31	0.12	0.06	-0.05	-0.01	-0.03	0.09
大型银行	2.40	0.78	-1.06	-0.27	-0.43	1.41	0.19	0.13	-0.07	-0.02	-0.08	0.15
招商银行	2.78	0.79	-1.40	-0.33	-0.45	1.38	0.44	0.22	-0.20	-0.04	-0.13	0.29
中信银行	2.72	0.47	-1.22	-0.33	-0.40	1.23	0.30	0.13	-0.04	-0.06	-0.09	0.24
民生银行	2.77	0.68	-1.37	-0.37	-0.40	1.31	0.00	0.05	0.16	-0.05	-0.04	0.13
浦发银行	2.44	0.25	-1.14	-0.15	-0.32	1.09	0.08	0.01	-0.04	0.05	-0.02	0.09
兴业银行	2.08	0.38	-0.93	-0.09	-0.34	1.10	-0.31	0.06	0.09	0.10	0.01	-0.04
光大银行	2.33	0.48	-1.03	-0.17	-0.39	1.22	0.12	-0.09	-0.02	-0.05	0.01	-0.03
华夏银行	2.45	0.28	-1.35	-0.54	-0.21	0.63	0.12	0.04	0.03	-0.15	-0.01	0.03
深发展	2.66	0.37	-1.31	-0.13	-0.35	1.24	0.27	0.06	-0.01	-0.05	-0.07	0.20
中型银行	2.53	0.46	-1.22	-0.26	-0.36	1.15	0.13	0.06	0.00	-0.03	-0.04	0.11
北京银行	2.26	0.27	-0.67	-0.10	-0.39	1.37	-0.09	0.03	0.07	-0.21	0.04	-0.15
南京银行	2.51	0.38	-1.01	-0.23	-0.29	1.36	0.02	-0.12	-0.09	0.07	0.03	-0.09
宁波银行	2.22	0.31	-1.34	-0.12	-0.28	0.79	-0.44	-0.09	0.13	0.02	0.01	-0.36
小型银行	2.33	0.32	-1.01	-0.15	-0.32	1.18	-0.17	-0.06	0.04	-0.04	0.03	-0.20
全部银行	2.46	0.54	-1.14	-0.25	-0.37	1.24	0.09	0.07	-0.02	-0.03	-0.04	0.07

数据来源: 公司公告, 国信证券经济研究所

1 季度收入增速略降, 源于息差暂时回落

收入仍保持了较快的增速, 中小型银行略有回落

从下表中可以看出同比来看, 在 2010 年上市银行净利息收入同比保持了较高的增速, 平均在 35% 以上, 到 2011 年同比有所下降, 主要是因为中小型银行的同比增速出现了明显的下降, 而且增速是从 2010 年中期开始下降的。不过从营业净收入的角度来看, 情况要好一些, 大中型银行同比增速与 2010 年基本持平, 小型银行有明显的下降。

表 9: 上市银行 1Q2010 至 1Q2011 的净利息和营业净收入同比增长

	净利息收入 (%)					营业净收入 (%)				
	1Q2010	1H2010	1-3Q2010	2010A	1Q2011	1Q2010	1H2010	1-3Q2010	2010A	1Q2011
工商银行	18.4	23.5	24.4	23.6	24.8	19.9	22.5	23.0	23.1	30.0
建设银行	12.4	15.0	17.1	18.7	25.3	14.9	17.1	18.4	21.1	28.0
农业银行	34.0	33.2	31.1	33.3	31.7	31.1	30.5	28.4	30.7	35.3

中国银行	20.8	22.9	21.8	22.1	20.3	27.7	20.1	21.0	21.0	22.3
交通银行	31.1	34.4	30.7	27.7	24.7	31.9	31.4	29.2	25.9	25.9
大型银行	23.4	25.8	25.0	25.1	25.4	25.1	24.3	24.0	24.3	28.3
招商银行	32.0	41.5	40.9	41.4	38.7	31.2	33.8	36.0	39.2	43.1
中信银行	41.1	42.2	37.4	33.8	34.4	37.6	39.3	38.9	36.7	38.2
民生银行	47.9	51.7	45.5	42.3	32.8	41.3	22.7	27.6	30.2	34.8
浦发银行	34.4	34.6	35.0	34.8	40.3	35.5	36.6	36.8	35.9	40.4
兴业银行	41.9	45.6	42.3	39.8	16.0	42.8	45.9	44.5	36.9	21.2
光大银行	56.7	56.5	61.1	55.2	36.9	59.4	50.5	47.0	46.5	31.2
华夏银行	47.6	48.9	44.6	44.0	30.7	54.9	49.3	44.0	42.9	32.1
深发展	9.4	16.4	19.9	21.9	41.4	8.6	13.4	18.4	19.2	42.4
中型银行	38.9	42.2	40.8	39.1	33.9	38.9	36.4	36.6	35.9	35.4
北京银行	27.5	31.4	31.0	32.2	28.5	34.3	32.0	33.7	31.5	30.7
南京银行	53.8	51.5	49.1	45.9	43.9	36.3	47.2	52.3	46.2	38.2
宁波银行	52.7	50.9	48.2	43.9	29.0	38.6	45.8	45.1	38.2	27.6
小型银行	44.7	44.6	42.7	40.7	33.8	36.4	41.6	43.7	38.6	32.2
全部银行	35.1	37.5	36.2	35.0	31.2	34.1	33.6	34.0	32.8	32.6

数据来源：公司公告，国信证券经济研究所

我们从环比更容易发现银行营业收入变动的趋势，4 季度净利息收入环比增长较快，但在 1 季度增速有明显的回落。但非息收入环比增速很快，这有一定的季节性，主要是信贷承诺业务在 1 季度发生较多，非息收入环比增长在 1 季度一般会是个高点。

表 10：上市银行 1Q2010 至 1Q2011 的净利息和营业净收入环比增长

	净利息收入 (%)					营业净收入 (%)				
	1Q2010	2Q2010	3Q2010	4Q2010	1Q2011	1Q2010	2Q2010	3Q2010	4Q2010	1Q2011
工商银行	1.2	9.5	4.6	4.8	4.0	5.4	8.1	2.8	5.3	11.1
建设银行	1.6	6.0	6.2	7.7	3.3	9.4	3.7	4.5	8.8	8.7
农业银行	9.6	8.6	7.1	9.3	3.5	11.9	5.0	6.2	9.6	10.7
中国银行	2.9	6.4	3.3	8.6	0.7	7.2	-1.3	4.3	9.6	8.3
交通银行	-2.4	9.6	3.5	8.8	1.0	0.7	5.4	3.8	6.7	7.8
大型银行	2.6	8.0	5.0	7.8	2.5	6.9	4.2	4.3	8.0	9.3
招商银行	10.2	10.5	5.0	11.6	7.1	15.1	10.9	6.1	9.3	11.3
中信银行	0.2	9.5	6.4	7.2	7.6	2.5	9.4	10.0	6.5	7.8
民生银行	5.7	9.7	7.1	8.4	4.3	16.5	6.4	5.2	5.5	14.1
浦发银行	1.6	9.8	12.6	7.0	6.1	3.5	11.2	10.1	5.5	8.6
兴业银行	6.5	8.6	7.4	7.7	-7.7	-1.3	11.6	6.5	2.0	-0.1
光大银行	15.8	13.3	3.7	3.8	12.2	35.0	1.7	4.9	0.8	22.0
华夏银行	12.6	6.1	5.7	9.9	4.3	16.1	6.4	3.4	9.8	9.5
深发展	5.4	5.2	6.6	7.9	16.8	2.1	8.0	5.7	4.3	19.6
中型银行	7.3	9.1	6.8	7.9	6.3	11.2	8.2	6.5	5.5	11.6
北京银行	7.6	8.1	5.5	10.3	2.2	7.6	7.2	7.5	1.4	11.9
南京银行	7.8	11.8	5.9	8.4	12.2	17.2	12.0	2.8	-2.9	23.7
宁波银行	7.4	6.8	6.7	9.4	3.4	0.9	3.7	6.2	10.8	4.6
小型银行	7.6	8.9	6.0	9.4	5.9	8.5	7.7	5.5	3.1	13.4
全部银行	5.9	8.7	6.1	8.2	5.1	9.4	6.8	5.6	5.8	11.2

数据来源：公司公告，国信证券经济研究所

息差上升来自宏观转好，1 季度小幅回落源于负债成本大涨

由于不是所有上市银行都披露了各项盈利资产和付息负债的平均余额，我们用期初期末余额的平均数来代替，各家银行期末余额的偏差，通过多数银行

的平均，可以基本抵消。

我们还计算上市银行整体的息差水平，我们是将所有上市银行的报表进行合计，视为一家银行，然后计算息差的变动，这更能体现行业息差的趋势性变化。

表 11：上市银行（总合法）1Q2008 至 1Q2011 的净息差

	1Q08	2Q08	3Q08	4Q08	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11
大型银行	2.82	2.73	2.66	2.59	2.08	1.98	2.05	2.09	2.06	2.12	2.18	2.27	2.25
中型银行	4.08	4.12	4.01	3.61	2.91	2.77	2.97	3.16	3.13	3.22	3.20	3.30	3.26
小型银行	3.09	3.06	3.10	2.90	2.49	2.40	2.43	2.47	2.45	2.39	2.29	2.34	2.31
上市银行	3.06	2.99	2.91	2.79	2.25	2.14	2.23	2.31	2.28	2.35	2.39	2.49	2.47

数据来源：公司公告，国信证券经济研究所

上一轮息差的高点是 1Q2008，之后持续下降，并在 2Q2009 见底。这轮息差上升开始于 2009 年下半年，很明显息差上升的原因并不是加息，加息是 4Q2010 开始的。上升的原因是贷款需求的回升中，上浮水平增加，债券投资收益也有所上升，而存款的成本在利率管制下，上升幅度很小。

市场较为关注的是 1Q2011 息差没有出现预期中的大幅上升，而是有所下降。具体看，大型银行里中行和交行息差表现较弱，其他基本稳定；而中型银行平均 1 季度息差下降相对较小，主要得益于息差明显上升的银行的招行、中信、深发展。其他银行表现一般，兴业甚至有明显的下降。

表 12：上市银行 1Q2010 至 1Q2011 的净息差和净利差

	净息差(NIM) (%)					净利差(Spread) (%)				
	1Q2010	2Q2010	3Q2010	4Q2010	1Q2011	1Q2010	1H2010	1-3Q10	2010A	1Q2011
工商银行	2.27	2.37	2.40	2.47	2.48	2.18	2.29	2.32	2.38	2.38
建设银行	2.32	2.39	2.48	2.60	2.60	2.23	2.30	2.39	2.51	2.49
农业银行	2.35	2.44	2.53	2.68	2.67	2.28	2.37	2.46	2.60	2.58
中国银行	1.96	1.99	2.02	2.11	2.01	1.88	1.90	1.92	2.01	1.90
交通银行	2.25	2.33	2.33	2.46	2.38	2.16	2.24	2.22	2.34	2.26
大型银行	2.23	2.31	2.35	2.46	2.43	2.15	2.22	2.26	2.37	2.32
招商银行	2.37	2.49	2.52	2.74	2.81	2.28	2.40	2.42	2.64	2.71
中信银行	2.43	2.54	2.57	2.66	2.73	2.34	2.45	2.47	2.56	2.62
民生银行	2.83	2.91	2.86	2.94	2.85	2.72	2.80	2.75	2.81	2.73
浦发银行	2.38	2.49	2.57	2.47	2.45	2.29	2.40	2.47	2.37	2.31
兴业银行	2.40	2.30	2.25	2.33	2.09	2.31	2.19	2.13	2.20	1.92
光大银行	2.26	2.41	2.33	2.34	2.46	2.16	2.29	2.21	2.22	2.32
华夏银行	2.37	2.38	2.36	2.47	2.45	2.25	2.27	2.25	2.36	2.31
深发展	2.43	2.49	2.55	2.55	2.73	2.38	2.43	2.47	2.47	2.64
中型银行	2.43	2.50	2.50	2.56	2.57	2.34	2.40	2.40	2.45	2.44
北京银行	2.36	2.31	2.21	2.29	2.27	2.24	2.20	2.10	2.18	2.13
南京银行	2.53	2.47	2.45	2.50	2.54	2.37	2.36	2.34	2.33	2.33
宁波银行	2.69	2.54	2.39	2.33	2.24	2.60	2.45	2.29	2.20	2.07
小型银行	2.53	2.44	2.35	2.37	2.35	2.40	2.34	2.24	2.24	2.18
全部银行	2.40	2.43	2.43	2.51	2.49	2.30	2.34	2.33	2.40	2.36

数据来源：公司公告，国信证券经济研究所

下表是以总合法计算的上市银行资产生息率及负债付息率的情况，我们可以看到生息率和付息率的上升始于 2010 年 2 季度，在 1Q2011 之前均是生息率的上升速度要高于付息率，在 1Q2011，生息率快速上升了 18 个基点，这与

预期一致，主要是贷款利率上浮明显增加，加上同业和债券收益率出现上行。但付息率环比大幅上升了 20 个基点，抵消了生息率的上升。

表 13：上市银行（总合法）1Q2008 至 1Q2011 的生息率及付息率

生息率	1Q08	2Q08	3Q08	4Q08	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11
大型银行	4.55	4.50	4.49	4.34	3.54	3.33	3.29	3.25	3.19	3.26	3.32	3.40	3.46
中型银行	7.09	7.36	7.38	6.76	5.48	5.04	5.07	5.04	5.07	5.25	5.31	5.47	5.79
小型银行	5.02	5.43	5.40	4.75	4.01	3.79	3.80	3.80	3.91	3.82	3.89	4.05	4.41
上市银行	5.02	5.04	5.04	4.81	3.92	3.67	3.65	3.62	3.57	3.67	3.74	3.85	3.97
付息率	1Q08	2Q08	3Q08	4Q08	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11
大型银行	1.85	1.90	1.97	1.89	1.57	1.45	1.33	1.24	1.20	1.21	1.22	1.21	1.30
中型银行	3.21	3.45	3.60	3.36	2.73	2.41	2.22	1.99	2.06	2.16	2.24	2.32	2.69
小型银行	2.14	2.62	2.53	2.05	1.67	1.53	1.49	1.45	1.57	1.54	1.71	1.84	2.25
上市银行	2.10	2.20	2.29	2.18	1.79	1.63	1.51	1.39	1.38	1.41	1.44	1.46	1.62

数据来源：公司公告，国信证券经济研究所

从各家银行的数据来看，生息率上升较多的主要是中型银行，但中小型银行的付息率上升也较多。

表 14：上市银行 1Q2010 至 1Q2011 的生息率和付息率

	资产生息率 (%)					负债付息率 (%)				
	1Q2010	2Q2010	3Q2010	4Q2010	1Q2011	1Q2010	2Q2010	3Q2010	4Q2010	1Q2011
工商银行	3.52	3.60	3.64	3.73	3.80	1.34	1.32	1.33	1.35	1.42
建设银行	3.56	3.63	3.72	3.82	3.90	1.33	1.33	1.33	1.31	1.41
农业银行	3.56	3.66	3.74	3.83	3.90	1.28	1.28	1.28	1.23	1.32
中国银行	3.14	3.22	3.30	3.38	3.40	1.27	1.32	1.38	1.37	1.50
交通银行	3.72	3.84	3.93	4.15	4.20	1.56	1.60	1.71	1.81	1.94
大型银行	3.50	3.59	3.67	3.78	3.84	1.36	1.37	1.41	1.41	1.52
招商银行	3.56	3.68	3.76	4.01	4.24	1.28	1.28	1.33	1.36	1.53
中信银行	3.65	3.80	3.88	4.02	4.22	1.31	1.35	1.41	1.46	1.60
民生银行	4.22	4.37	4.42	4.75	4.88	1.50	1.57	1.67	1.94	2.15
浦发银行	3.83	3.98	4.14	4.05	4.39	1.53	1.57	1.67	1.68	2.08
兴业银行	4.15	4.27	4.29	4.52	4.88	1.85	2.09	2.16	2.32	2.96
光大银行	4.01	4.33	4.20	4.14	4.59	1.85	2.04	1.99	1.92	2.27
华夏银行	4.48	4.53	4.72	4.56	5.16	2.22	2.26	2.47	2.20	2.85
深发展	4.00	4.10	4.17	4.34	4.93	1.62	1.67	1.69	1.87	2.29
中型银行	3.99	4.13	4.20	4.30	4.66	1.64	1.73	1.80	1.84	2.22
北京银行	3.69	3.67	3.69	3.82	4.21	1.45	1.47	1.59	1.64	2.08
南京银行	4.26	3.87	4.00	4.27	4.60	1.89	1.50	1.66	1.94	2.27
宁波银行	4.27	4.24	4.41	4.54	4.80	1.68	1.79	2.12	2.33	2.73
小型银行	4.08	3.93	4.03	4.21	4.53	1.67	1.59	1.79	1.97	2.36
全部银行	3.84	3.90	3.99	4.12	4.37	1.54	1.56	1.65	1.72	2.01

数据来源：公司公告，国信证券经济研究所

付息率的大幅上升主要是由于 1 季度负债中的同业负债成本出现了大幅的上升，而其同业资产和债券收益率上升幅度要远远小于同业负债。我们在后面将详细分析这一点。

负利率及脱媒背景下，负债压力持续上升

负债压力驱使中小型加大吸存和同业负债力度

从 2010-1Q2011 的资产规模增速，可以看出大型银行的规模增速优势明显下降。从历史数据上看：自从 2009 年政府出台经济刺激政策以来，大型银行规模增速相对上升，特别是在 1 季度大型银行的规模环比增速均较快，但之后优势逐渐弱化。

与此同时，中小型银行同业资产增长较快，同业资产和负债的虚胖明显提高了中小型银行资产规模增速。但是同业驱动的规模的增长，对于收入不一定有贡献，部分银行高成本吸收的同业负债拖累了其 1 季度的收入增长。

表 15：上市银行 1Q2010 至 1Q2011 的盈利资产增长

	盈利资产同比增长 (%)					盈利资产环比增长 (%)				
	1Q2010	2Q2010	3Q2010	4Q2010	1Q2011	1Q2010	2Q2010	3Q2010	4Q2010	1Q2011
工商银行	14.2	13.3	14.9	14.3	14.7	6.4	3.3	3.4	0.5	6.8
建设银行	16.8	12.4	13.2	12.3	11.6	5.2	1.1	3.4	2.2	4.5
农业银行	27.5	22.4	20.5	16.6	15.5	6.9	2.2	4.4	2.3	5.9
中国银行	22.4	18.1	21.2	19.6	15.5	11.2	-0.3	4.0	3.7	7.4
交通银行	16.4	12.3	15.1	19.1	16.4	6.6	4.8	2.5	4.0	4.2
大型银行	19.5	15.7	17.0	16.4	14.7	7.3	2.2	3.6	2.5	5.8
招商银行	22.4	16.0	17.3	16.4	17.3	6.3	3.9	3.5	1.8	7.2
中信银行	39.1	38.1	35.9	17.3	22.5	-1.3	10.8	0.4	6.8	3.1
民生银行	26.3	14.2	24.6	27.1	36.6	3.8	9.6	8.0	3.5	11.5
浦发银行	10.7	10.0	24.3	35.3	36.9	2.1	7.4	10.9	11.1	3.4
兴业银行	36.1	41.1	42.9	38.8	28.2	12.1	14.7	5.6	2.2	3.6
光大银行	35.3	31.9	31.4	21.1	30.0	6.5	6.2	7.9	-0.7	14.3
华夏银行	17.6	17.6	22.6	22.9	25.8	5.3	5.7	7.3	2.9	7.8
深发展	18.1	14.8	21.5	22.8	29.0	5.1	0.5	8.3	7.4	10.4
中型银行	25.7	22.9	27.6	25.2	28.3	5.0	7.4	6.5	4.4	7.7
北京银行	27.8	34.9	37.5	37.3	29.8	5.8	14.4	6.7	6.4	0.0
南京银行	57.4	54.5	37.6	48.0	38.7	15.9	13.1	1.0	11.9	8.6
宁波银行	62.3	69.7	67.5	61.4	49.3	11.2	15.2	12.1	12.5	2.8
小型银行	49.2	53.0	47.5	48.9	39.3	10.9	14.2	6.6	10.2	3.8
全部银行	28.2	26.3	28.0	26.9	26.1	6.8	7.0	5.6	4.9	6.3

数据来源：公司公告，国信证券经济研究所

为分析盈利资产的增长，从付息负债开始分析。大型银行存款同比增速仅在 1Q2010 较高，之后就明显回落；在 1Q2011 时，其同比增速仅相当于中小型银行的 1/2 左右。大行存款增速回落的主要原因是：中小型银行资金面趋紧，加紧了存款的争夺，争夺的对象主要是大型银行，自然影响了大型银行的存款增长。中小型银行存款增长较快，但成本上升也较多。

2011 年 1 季度，大型银行的环比存款增速仍是较高的，中小型银行里招商银行、光大银行和南京银行环比增速较高，其他环比增速均在 5% 以下。

表 16：上市银行 1Q2010 至 1Q2011 的存款增长

	存款同比增长 (%)					存款环比增长 (%)				
	1Q2010	2Q2010	3Q2010	4Q2010	1Q2011	1Q2010	2Q2010	3Q2010	4Q2010	1Q2011
工商银行	13.4	13.6	15.7	14.1	13.9	5.7	4.8	4.2	-1.2	5.6
建设银行	17.1	12.9	15.1	13.4	12.0	5.6	1.7	4.4	1.2	4.2
农业银行	25.6	22.8	21.2	18.5	15.6	8.0	3.1	3.8	2.6	5.4
中国银行	24.0	15.2	16.0	12.8	8.9	9.8	-1.1	3.0	0.8	6.1
交通银行	19.8	14.3	17.2	20.9	18.5	8.1	5.4	3.9	2.1	5.9
大型银行	20.0	15.8	17.0	15.9	13.8	7.5	2.8	3.9	1.1	5.4
招商银行	13.4	13.7	18.4	18.0	23.8	2.1	6.8	7.0	1.2	7.1

中信银行	37.1	38.9	37.3	29.0	23.8	8.3	12.1	0.5	5.7	4.0
民生银行	21.6	22.7	24.9	25.6	32.3	-0.4	17.4	4.1	3.2	4.9
浦发银行	20.4	17.0	23.7	26.5	28.0	0.9	10.5	6.2	6.8	2.1
兴业银行	28.5	22.4	27.9	25.7	24.6	3.8	8.2	7.0	4.7	2.8
光大银行	32.3	32.1	31.8	28.8	25.5	8.2	7.2	6.7	4.0	5.5
华夏银行	17.7	19.2	25.2	32.0	25.5	7.5	7.5	5.6	8.2	2.2
深发展	16.7	21.5	26.6	23.8	24.6	2.9	8.2	6.1	4.9	3.5
中型银行	23.5	23.4	27.0	26.2	26.0	4.2	9.7	5.4	4.8	4.0
北京银行	41.3	31.0	25.8	24.8	18.5	6.4	6.1	2.9	7.3	1.1
南京银行	31.6	34.4	39.6	36.8	39.0	7.7	15.1	7.5	2.6	9.4
宁波银行	36.4	32.3	32.1	31.7	32.3	5.0	10.4	7.9	5.3	5.5
小型银行	36.4	32.6	32.5	31.1	29.9	6.4	10.6	6.1	5.1	5.3
全部银行	24.8	22.8	24.9	23.9	22.9	5.6	7.7	5.0	3.7	4.7

数据来源：公司公告，国信证券经济研究所

除了存款高增长外，各家银行的同业负债高也是推动银行业规模增长的驱动因素。从 2010-1Q2011 上市银行中，除了招商和中信银行以外，中小型银行同业负债均有大幅增长，中小型银行同业负债同比增速分别达到了 41% 和 114%，这也体现了提高准备金后中小型银行较大的资金压力。

表 17：上市银行 1Q2010 至 1Q2011 的同业负债增长

	同业负债同比增长 (%)					同业负债环比增长 (%)				
	1Q2010	2Q2010	3Q2010	4Q2010	1Q2011	1Q2010	2Q2010	3Q2010	4Q2010	1Q2011
工商银行	25.0	8.4	3.5	8.4	14.9	12.7	-5.6	-8.7	11.5	19.5
建设银行	18.5	7.1	-6.6	-5.8	0.1	0.6	-5.7	-5.3	4.8	6.9
农业银行	40.1	21.9	-8.2	-18.8	6.5	-14.7	5.6	-11.4	1.7	11.9
中国银行	23.1	38.0	55.1	50.1	42.5	21.3	0.6	9.3	12.6	15.1
交通银行	3.5	1.6	1.7	10.4	7.4	2.0	0.4	-5.4	13.9	-0.7
大型银行	22.0	15.4	9.1	8.9	14.3	4.4	-0.9	-4.3	8.9	10.5
招商银行	78.2	19.6	-5.0	6.5	-6.8	26.2	-9.8	-19.5	16.2	10.4
中信银行	120.6	42.0	27.6	-42.1	2.6	-48.7	-5.7	-4.1	24.7	-9.0
民生银行	71.9	-34.3	16.1	47.5	86.4	31.8	-27.7	46.1	6.0	66.6
浦发银行	-25.0	-26.0	27.1	74.8	77.4	9.7	-9.7	43.8	22.7	11.3
兴业银行	75.3	108.6	100.0	87.2	36.4	43.7	29.6	3.6	-2.9	4.7
光大银行	45.1	30.3	26.3	-5.3	49.0	-2.8	4.6	10.6	-15.8	52.8
华夏银行	19.9	14.2	18.6	-0.9	36.8	-2.5	3.4	16.1	-15.3	34.6
深发展	25.9	-22.7	-7.9	13.9	44.4	17.5	-37.8	25.3	24.3	48.9
中型银行	51.5	16.5	25.4	22.7	40.8	9.4	-6.6	15.2	7.5	27.5
北京银行	-41.1	118.6	215.6	261.7	224.9	-3.8	165.9	34.9	4.7	-13.5
南京银行	322.8	179.5	40.2	79.7	31.3	51.6	11.4	-15.5	25.9	10.8
宁波银行	198.7	472.3	309.0	154.2	87.1	34.5	32.0	22.0	17.3	-1.0
小型银行	160.1	256.8	188.3	165.2	114.4	27.4	69.8	13.8	16.0	-1.3
全部银行	-2.7	61.2	50.8	45.1	46.3	11.2	9.5	8.9	9.5	16.8

数据来源：公司公告，国信证券经济研究所

下表是我们将上市银行资产负债表进行合并后计算出的同业资产在盈利资产中的占比，同业负债在付息负债中的占比，我们可以看到，同业资产和负债占比在过去 5 年持续提高，1Q2011 的占比已经是 2005 年的两倍。

表 18：上市银行（总合法）2005 至 1Q2011 同业资产及负债占比

比重	4Q2005	4Q2006	4Q2007	4Q2008	4Q2009	1Q2010	2Q2010	3Q2010	4Q2010	1Q2011
同业资产/盈利资产	14.9%	15.6%	20.3%	23.8%	22.9%	23.7%	23.5%	24.5%	24.9%	27.4%
同业负债/付息资产	6.5%	8.8%	13.5%	11.7%	13.0%	13.0%	12.5%	12.3%	12.9%	14.1%

数据来源：公司公告，国信证券经济研究所

占比上升最快的就是 1Q2011，我们观察各家上市银行数据，可以看到中小型银行的占比明显较高，要大幅高于大型银行的平均水平。

对于工行、建行和农行，同业负债/付息负债都没有高于 10%，而中小型银行里的招行、中信和北京，这一指标较低，这一指标体现了不同银行的负债能力的巨大差异，而这会对各家银行息差的走向带来明显的影响。

表 19：上市银行 1Q2010 至 1Q2011 的同业资产和负债占比

	同业资产/盈利资产 (%)					同业负债/付息负债 (%)				
	1Q2010	1Q2010	1Q2010	1Q2010	1Q2010	1Q2010	2Q2010	3Q2010	4Q2010	1Q2011
工商银行	23.0	21.5	22.2	21.1	24.1	10.3	9.4	8.3	9.3	10.4
建设银行	21.8	19.3	20.8	20.4	23.1	8.9	8.3	7.6	7.9	8.0
农业银行	24.3	25.0	25.6	27.2	29.2	7.9	8.1	7.0	6.9	7.3
中国银行	22.7	21.6	22.0	23.6	27.2	16.6	16.8	17.6	19.3	20.6
交通银行	19.9	20.8	20.4	21.9	22.4	20.5	19.8	18.3	20.0	19.0
大型银行	22.3	21.6	22.2	22.8	25.2	12.9	12.5	11.8	12.7	13.1
招商银行	24.0	24.1	23.4	23.5	26.7	16.7	14.5	11.4	12.9	13.2
中信银行	23.3	25.8	25.7	26.0	28.1	9.2	7.8	7.5	8.7	7.7
民生银行	24.4	27.6	31.0	30.5	36.3	15.0	9.8	13.2	13.6	19.9
浦发银行	26.6	29.0	33.6	36.0	35.8	14.9	12.5	16.3	18.2	19.6
兴业银行	36.7	40.8	40.3	39.5	39.3	29.1	33.1	32.5	30.9	31.3
光大银行	30.2	30.7	35.1	31.1	37.0	23.4	23.0	23.8	20.2	26.8
华夏银行	39.0	38.7	41.1	40.9	43.6	22.6	22.0	23.8	19.7	24.4
深发展	21.4	21.4	23.9	27.0	30.5	19.0	11.9	13.8	16.0	21.5
中型银行	28.2	29.8	31.8	31.8	34.7	18.8	16.8	17.8	17.5	20.6
北京银行	20.6	28.0	29.0	31.9	28.8	5.7	13.1	16.6	16.2	14.1
南京银行	24.6	33.2	30.3	31.8	33.5	30.2	29.5	24.8	28.8	29.0
宁波银行	28.3	34.8	41.3	48.0	45.8	28.5	32.3	35.1	37.3	35.9
小型银行	24.5	32.0	33.5	37.2	36.0	21.4	25.0	25.5	27.4	26.3
全部银行	25.7	27.6	29.1	30.0	31.9	17.4	17.0	17.3	17.9	19.3

数据来源：公司公告，国信证券经济研究所

从下表我们可以看到，同业负债占比最高的兴业和宁波银行在最近几个季度负债成本上升基本是最多的，而占比小的工行、建行和农行，负债付息率上升很少。

表 20：上市银行最近 N 个季度付息率的变化

最近 N 季度付息率变化	5 个季度	4 个季度	3 个季度	2 个季度	1 个季度
工商银行	0.04	0.08	0.10	0.09	0.07
建设银行	0.06	0.08	0.08	0.08	0.10
农业银行	-0.06	0.04	0.04	0.04	0.09
中国银行	0.24	0.24	0.18	0.12	0.13
交通银行	0.42	0.38	0.34	0.23	0.13
招商银行	0.24	0.26	0.25	0.20	0.17
中信银行	0.30	0.30	0.26	0.20	0.14
民生银行	0.58	0.66	0.58	0.48	0.22
浦发银行	0.52	0.55	0.51	0.41	0.40
兴业银行	1.10	1.11	0.87	0.80	0.64
光大银行	0.61	0.42	0.23	0.28	0.35
华夏银行	1.34	0.63	0.59	0.38	0.65
深发展	0.72	0.68	0.63	0.60	0.43
北京银行	0.70	0.63	0.61	0.49	0.43
南京银行	0.75	0.38	0.76	0.61	0.33
宁波银行	1.11	1.05	0.94	0.61	0.39

数据来源：公司公告，国信证券经济研究所

看完了同业资产和负债的情况，我们再来分析其他资产负债项目的结构变化。我们先看债券：债券投资占比各家银行均出现了明显的下降，幅度较为接近。而贷款的占比出现了分化，大型银行贷款占比基本稳定，中小型银行的占比则有明显的下降，这与中小型银行同业资产占比较多相符合。

表 21：上市银行 1Q2010 至 1Q2011 的盈利资产结构

	贷款占比 (%)					债券投资占比 (%)				
	1Q2010	2Q2010	3Q2010	4Q2010	1Q2011	1Q2010	2Q2010	3Q2010	4Q2010	1Q2011
工商银行	48.8	49.5	49.5	50.9	49.6	28.2	29.0	28.3	28.0	26.3
建设银行	50.2	52.5	52.2	52.6	52.5	28.0	28.2	27.1	27.0	24.0
农业银行	47.3	48.1	47.6	48.2	48.0	28.4	27.0	26.8	24.6	22.8
中国银行	55.7	56.7	56.1	55.1	54.0	20.6	20.7	20.8	20.0	17.7
交通银行	57.3	56.6	58.0	57.4	57.7	22.9	22.6	21.6	20.7	20.0
大型银行	51.8	52.7	52.7	52.9	52.3	25.6	25.5	24.9	24.1	22.2
招商银行	58.4	58.8	59.0	60.0	58.9	17.6	17.1	17.6	16.4	15.3
中信银行	65.0	61.7	61.9	61.0	60.8	11.7	12.5	12.4	13.0	11.1
民生银行	64.4	59.9	57.7	59.4	54.8	11.2	12.5	11.3	10.2	8.9
浦发银行	60.0	59.3	54.9	52.5	52.6	13.3	11.7	11.5	11.5	11.6
兴业银行	50.4	46.5	45.9	46.5	46.9	12.9	12.7	13.8	14.0	13.9
光大银行	56.3	55.7	52.1	55.5	51.5	13.5	13.6	12.8	13.4	11.6
华夏银行	51.7	51.9	50.5	50.7	49.0	9.4	9.4	8.4	8.4	7.4
深发展	61.2	61.1	60.2	57.3	53.8	17.5	17.5	15.9	15.7	15.7
中型银行	58.4	56.9	55.3	55.4	53.5	13.4	13.4	13.0	12.8	11.9
北京银行	51.9	48.1	47.0	45.7	48.8	27.4	23.9	24.0	22.4	22.4
南京银行	41.7	39.4	40.7	38.3	37.9	33.7	27.5	29.0	29.8	28.6
宁波银行	48.8	45.3	41.9	39.0	40.1	22.9	19.9	16.9	13.0	14.2
小型银行	47.5	44.3	43.2	41.0	42.3	28.0	23.8	23.3	21.7	21.7
全部银行	54.3	53.2	52.2	51.9	51.1	20.0	19.1	18.6	18.0	17.0

数据来源：公司公告，国信证券经济研究所

另两项我们关注的资产负债结构指标是存贷比和实际存款准备金率。市场一直担心按日均余额考核存贷比指标，从 1 季度末的数据上看在行业平均存贷比已经有所下降，下表中的比例是财务口径的比例，部分同业存款可以计入监管标准的存贷比中的存款，监管标准下的存贷比应该更低。而且在 2010 年大型银行虽然有所上升，但平均还远远低 75% 的上限。因此，我们认为这一政策的实际执行对于信贷投放的边际影响较为有限。

表 22：上市银行 1Q2010 至 1Q2011 的存款用途分配

	存贷比 (%)					准备金/存款 (%)				
	1Q2010	2Q2010	3Q2010	4Q2010	1Q2011	1Q2010	2Q2010	3Q2010	4Q2010	1Q2011
工商银行	58.7	58.7	58.2	60.9	60.0	19.5	19.5	20.1	20.5	22.3
建设银行	59.9	62.3	61.3	62.5	62.3	18.0	18.6	18.4	20.4	19.9
农业银行	55.0	55.4	55.2	55.8	55.7	20.7	21.9	21.3	23.4	24.2
中国银行	72.4	74.2	74.2	75.1	74.5	17.7	17.5	18.3	21.5	25.2
交通银行	78.0	76.6	77.4	78.0	77.2	16.6	18.3	17.8	20.5	19.9
大型银行	64.8	65.4	65.3	66.4	65.9	18.5	19.2	19.2	21.3	22.3
招商银行	77.5	75.9	73.7	75.5	74.1	13.6	14.4	14.0	15.5	17.2
中信银行	77.9	73.2	73.3	73.0	74.3	15.5	15.3	14.1	14.8	14.8
民生银行	83.3	72.4	72.3	74.6	73.2	20.1	18.0	17.3	18.8	17.6
浦发银行	60.4	72.7	70.4	70.0	71.0	15.8	18.1	16.7	17.9	19.3
兴业银行	80.1	78.4	76.3	75.4	76.6	18.3	19.2	17.3	25.5	19.8
光大银行	80.2	78.6	74.3	75.6	76.0	18.1	17.9	16.2	18.0	18.1

华夏银行	73.7	72.8	72.0	68.8	71.6	17.0	16.7	15.4	18.4	19.0
深发展	79.5	73.8	74.2	72.4	72.5	12.1	12.2	12.4	13.6	13.6
中型银行	76.6	74.7	73.3	73.2	73.7	16.3	16.5	15.4	17.8	17.4
北京银行	61.6	61.4	62.6	60.0	63.4	15.6	16.4	16.5	18.7	18.6
南京银行	65.0	60.2	58.5	60.0	59.0	15.4	13.9	14.8	17.1	16.9
宁波银行	75.3	72.9	70.0	69.7	69.8	20.2	19.7	20.6	21.6	22.3
小型银行	67.3	64.9	63.7	63.2	64.1	17.1	16.7	17.3	19.2	19.3
全部银行	71.2	70.0	69.0	69.2	69.4	17.1	17.4	17.0	19.1	19.3

数据来源：公司公告，国信证券经济研究所

从准备金/存款的指标，我们可以大致看出银行超储水平，这在一定程度上代表着流动性紧张程度。中型银行这一指标较低，体现其较为紧张的流动性。

分析了资产负债的结构，我们下来再来重点分析最主要的资产负债项目，存贷款的结构及增长情况。

存贷款结构整体有所优化，脱媒影响开始体现

我们先来分析存款的增长和结构，整体上看个人存款的占比有所下降，即使是大力发展零售业务的中小型银行的占比整体也有所下降。2010 年年末占比 2008 年占比下降了 2 个多百分点，这部分是因为各类理财产品对于储蓄存款的替代。

活期存款的占比整体是有所上升的，虽然变化幅度不大，具体来看是大型银行占比上升，而中小型银行则是有所下降，这体现了不同的吸存压力，中小型银行吸收了更多的较高成本的定期存款。

未来我们预计中小型银行还会保持较强的吸存力度，存款还会保持相对较快的水平，同时存款成本上升速度也会相对较快。而大行存款的市场份额还会有所丢失，但成本较为稳定。

表 23：上市银行 2008A 至 2010A 的存量存款结构

	个人存款 (%)					活期存款 (%)				
	2008A	1H2009	2009A	1H2010	2010A	2008A	1H2009	2009A	1H2010	2010A
工商银行	48.8	47.8	47.7	47.0	47.0	48.5	49.5	50.9	50.8	52.0
建设银行	46.9	45.8	45.1	45.6	44.7	52.9	51.7	55.2	54.9	56.6
农业银行	61.3	59.6	58.2	57.5	57.0	53.6	54.7	55.5	55.7	57.7
中国银行	50.4	49.0	47.6	47.1	45.8	41.8	44.4	47.0	46.0	47.6
交通银行	42.1	32.6	33.3	31.9	30.9	54.6	44.6	48.1	47.7	49.0
大型银行	49.9	47.0	46.4	45.8	45.1	50.3	49.0	51.3	51.0	52.6
招商银行	42.0	39.1	39.7	38.5	37.1	51.3	49.3	54.8	56.2	56.9
中信银行	19.9	16.5	18.2	17.2	17.4	42.1	42.4	48.0	46.8	48.2
民生银行	17.3	16.6	17.2	16.4	16.3	41.9	39.6	48.6	47.8	46.0
浦发银行	16.0	15.7	16.7	17.2	16.9	41.9	40.4	45.2	44.0	43.1
兴业银行	14.1	15.1	16.3	15.7	16.4	44.2	43.4	50.6	47.0	48.8
光大银行	15.2	15.9	16.5	15.4	14.2	46.2	45.0	43.8	43.5	43.2
华夏银行	13.1	13.9	14.4	15.5	14.8	41.7	41.2	44.5	44.5	45.6
深发展	16.1	15.7	15.5	15.7	14.4	29.3	27.1	31.7	29.7	31.2
中型银行	19.2	18.6	19.3	18.9	18.4	42.3	41.0	45.9	44.9	45.4
北京银行	17.1	16.9	16.7	17.4	17.9	60.7	58.2	56.5	52.2	52.9
南京银行	16.8	13.7	13.3	13.9	13.3	45.8	45.2	48.5	48.3	44.7

宁波银行	24.2	24.4	21.8	20.7	19.7	61.0	60.8	57.9	57.6	59.2
小型银行	19.4	18.3	17.2	17.3	17.0	55.8	54.7	54.3	52.7	52.3
全部银行	28.8	27.4	27.4	27.0	26.5	47.3	46.1	49.2	48.3	48.9

数据来源：公司公告，国信证券经济研究所

我们再来分析贷款：整体贷款增速有明显的下降，贷款额度、存贷比、差别准备金率一定程度上制约了行业贷款发放能力。大型银行依然在 1 季度出现了较快的贷款环比增速，虽然中型银行 1 季度资产规模增长较快，但收益率最高的贷款规模增速表现一般。

表 24：上市银行 1Q2010 至 1Q2011 的贷款增长

	贷款同比增长 (%)					贷款环比增长 (%)				
	1Q2010	2Q2010	3Q2010	4Q2010	1Q2011	1Q2010	2Q2010	3Q2010	4Q2010	1Q2011
工商银行	16.4	16.9	17.8	18.5	16.5	5.8	4.8	3.4	3.3	4.0
建设银行	17.2	18.2	17.5	17.6	16.7	5.0	5.7	2.8	3.0	4.3
农业银行	32.5	27.8	23.2	19.8	17.2	7.6	3.9	3.3	3.7	5.3
中国银行	39.6	25.0	18.2	15.3	12.1	8.2	1.4	3.0	1.9	5.2
交通银行	24.5	19.7	20.4	21.6	17.2	8.7	3.5	5.0	2.9	4.8
大型银行	26.0	21.5	19.4	18.6	15.9	7.1	3.9	3.5	3.0	4.7
招商银行	27.7	15.5	18.2	20.7	18.4	7.2	4.6	3.9	3.5	5.2
中信银行	35.4	20.6	20.9	18.6	14.5	6.3	5.3	0.6	5.3	2.7
民生银行	26.3	5.6	11.1	19.8	16.2	6.1	2.0	3.9	6.6	2.9
浦发银行	15.9	11.9	19.5	23.4	20.0	6.6	6.1	2.7	6.2	3.6
兴业银行	27.9	23.6	19.0	21.8	19.2	6.7	5.9	4.2	3.5	4.5
光大银行	35.9	31.1	22.2	20.2	18.9	7.1	5.1	0.9	5.9	5.9
华夏银行	13.2	14.8	18.6	22.7	19.5	7.1	6.1	4.4	3.4	4.2
深发展	16.4	9.1	10.5	13.3	13.6	3.5	0.4	6.6	2.3	3.7
中型银行	24.8	16.5	17.5	20.1	17.5	6.3	4.4	3.4	4.6	4.1
北京银行	34.2	24.2	20.2	22.4	22.1	7.1	5.9	4.1	3.6	6.8
南京银行	38.9	27.1	24.8	25.1	26.1	6.6	6.7	4.5	5.2	7.5
宁波银行	62.9	45.7	21.8	24.1	22.6	6.9	6.9	3.6	4.8	5.7
小型银行	45.3	32.3	22.3	23.9	23.6	6.9	6.5	4.1	4.5	6.7
全部银行	29.1	21.1	19.0	20.3	18.2	6.7	4.7	3.6	4.1	4.8

数据来源：公司公告，国信证券经济研究所

再看结构，票据贴现指标在低位上继续下降，变化幅度已经不大。我们主要关注个贷的结构，虽然由于房地产调控的影响，按揭占比在 2010 年下半年有所下降，但得益于其他个贷比重的上升，个贷整体占比还是有所提高。这主要是个人经营性贷款，体现最为明显的是民生银行，大力发展商贷通，而部分压缩按揭贷款的占比。

表 25：上市银行 2008 至 2010 全部个人贷款和按揭贷款占比

	个人贷款和垫款 (%)					按揭贷款 (%)				
	2008A	1H2009	2009A	1H2010	2010A	2008A	1H2009	2009A	1H2010	2010A
工商银行	18.5	18.2	21.1	22.9	24.1	13.3	13.1	15.3	16.3	16.1
建设银行	21.7	21.0	22.6	23.3	24.1	15.9	15.8	17.7	18.7	19.2
农业银行	15.0	17.3	19.1	22.1	23.1	10.3	11.3	12.0	13.9	14.6
中国银行	24.4	22.0	23.4	24.1	25.0	19.3	17.1	18.5	18.9	19.2
交通银行	15.4	14.2	16.9	18.0	18.7	11.4	10.0	12.2	13.1	13.3
大型银行	19.0	18.5	20.6	22.1	23.0	14.0	13.5	15.1	16.2	16.5
招商银行	26.6	25.1	32.2	33.5	34.6	18.1	17.7	23.1	22.8	20.9
中信银行	13.9	9.9	13.9	16.0	17.1	10.7	7.7	10.7	12.3	12.7
民生银行	16.5	13.8	18.6	22.0	26.4	13.3	10.3	11.3	11.1	9.2
浦发银行	15.5	13.9	17.0	17.8	19.0	13.6	12.1	15.0	15.6	16.7

兴业银行	25.8	20.6	24.1	25.5	26.3	22.5	17.7	21.3	21.9	20.9
光大银行	19.5	20.6	21.7	23.3	24.9	12.6	13.5	14.5	14.9	15.2
华夏银行	10.9	8.8	11.0	11.2	11.4	6.8	5.2	6.5	7.2	7.8
深发展	26.0	24.4	27.2	29.0	29.5	15.7	21.7	23.9	25.0	25.1
中型银行	19.3	17.1	20.7	22.3	23.7	14.1	13.2	15.8	16.3	16.1
北京银行	9.1	8.0	9.5	11.9	13.3	7.3	6.4	7.8	10.1	11.2
南京银行	11.6	9.1	12.0	15.5	14.9	7.8	6.5	8.1	9.0	11.9
宁波银行	26.5	23.5	25.3	24.9	26.0	19.3	16.2	17.1	22.4	17.1
小型银行	15.7	13.5	15.6	17.4	18.0	11.4	9.7	11.0	13.8	13.4
全部银行	18.6	16.9	19.7	21.3	22.4	13.6	12.6	14.7	15.8	15.7

数据来源：公司公告，国信证券经济研究所

未来个贷的结构会有根本性的调整，将不再是按揭 80% 的占比，个人经营性贷款占比将会有持续的上升。在委托贷款、信用债等融资比例持续上升，房地产市场暂时降低的背景下，银行将会有更大的比例投向小企业及个人经营性贷款。

手续费收入保持较快增长，投资及汇兑盈亏大额波动

手续费收入仍保持了较快的增长，在全部收入中的占比也在持续提高。而且 2011 年 1 季度的同比增速较 2010 年的水平有所提高。

表 26：上市银行 1Q2010 至 1Q2011 的手续费收入占比和增长

	手续费收入占比 (%)					手续费收入增长 (%)				
	1Q2010	1H2010	1-3Q2010	2010A	1Q2011	1Q2010	1H2010	1-3Q2010	2010A	1Q2011
工商银行	20.9	20.3	19.6	19.1	22.9	34.8	33.0	32.9	32.1	42.0
建设银行	22.4	22.0	20.8	20.5	24.1	42.4	43.6	32.4	37.6	37.3
农业银行	16.4	16.6	16.2	15.9	19.8	34.0	32.0	29.3	29.4	63.5
中国银行	24.6	22.4	21.5	20.6	23.9	39.0	23.3	19.8	18.4	18.7
交通银行	17.4	17.3	17.0	16.9	18.9	48.9	33.2	26.9	27.3	37.0
大型银行	20.3	19.7	19.0	18.6	21.9	39.8	33.0	28.2	29.0	39.7
招商银行	15.5	16.3	15.9	15.9	17.6	39.1	32.3	31.8	41.7	62.3
中信银行	9.7	9.9	10.3	10.2	11.0	35.1	30.4	34.6	35.0	57.2
民生银行	16.7	17.7	16.4	15.4	17.7	125.0	96.2	81.8	77.7	43.3
浦发银行	8.0	8.1	7.8	8.2	9.8	79.4	71.3	78.5	83.4	72.8
兴业银行	10.3	10.6	10.8	11.1	14.0	98.0	64.9	71.6	53.7	64.0
光大银行	11.9	12.9	14.6	13.3	13.2	45.3	49.5	48.7	49.1	46.2
华夏银行	6.8	6.9	6.5	5.9	9.4	43.5	35.2	34.6	41.0	84.4
深发展	7.8	8.8	8.7	8.8	8.3	62.2	56.8	47.0	34.2	51.8
中型银行	10.8	11.4	11.4	11.1	12.6	66.0	54.6	53.6	52.0	60.3
北京银行	6.3	6.4	6.5	6.2	9.2	61.7	46.7	52.8	48.3	90.9
南京银行	7.9	9.2	9.3	8.9	10.0	47.4	43.5	86.0	44.6	75.9
宁波银行	11.0	9.7	8.7	8.5	10.5	54.0	23.7	13.0	8.2	21.4
小型银行	8.4	8.4	8.2	7.9	9.9	54.4	38.0	50.6	33.7	62.7
全部银行	13.4	13.4	13.2	12.8	15.0	55.6	44.7	45.1	41.4	54.3

数据来源：公司公告，国信证券经济研究所

我们判断最可能的原因是 1 季度信贷相对较紧，各家银行通过手续费的方式收取了部分贷款利率收入，进而带来了手续费收入同比增速的明显提高。中小型银行这类手续费收入比重较高，因此手续费收入增速提高更多。

表 27：上市银行 2008 至 2010 的持续性和周期性手续费收入增长

持续性手续费收入增长 (%)					周期性手续费收入增长 (%)				
2008A	1H2009	2009A	1H2010	2010A	2008A	1H2009	2009A	1H2010	2010A

工商银行	45.1	12.6	18.6	34.4	37.3	-4.9	17.0	36.6	32.3	27.8
建设银行	-1.7	4.4	28.4	46.3	40.7	168.2	50.7	39.0	16.3	18.0
农业银行	-16.5	103.6	121.1	8.2	24.1	23.1	10.8	19.2	61.8	32.8
中国银行	43.3	-3.7	4.8	41.8	0.5	0.3	4.0	16.7	11.4	24.5
交通银行	29.9	31.3	36.3	25.2	16.9	9.7	11.1	34.0	40.6	36.9
大型银行	20.0	29.6	41.9	31.2	23.9	39.3	18.7	29.1	32.5	28.0
招商银行	64.9	-8.2	-6.0	16.8	32.0	-34.2	21.6	43.0	43.8	30.5
中信银行	76.1	18.9	15.5	33.4	56.3	74.3	74.9	15.8	26.2	13.5
民生银行	66.2	9.2	16.6	56.1	72.7	81.9	-36.8	-4.4	105.4	76.5
浦发银行	43.3	22.1	16.1	12.0	33.9	43.9	14.1	15.3	61.8	64.7
兴业银行	63.6	16.7	28.4	48.1	52.9	82.2	13.5	32.8	63.2	49.4
光大银行	78.9	72.3	75.6	75.1	62.3	49.8	24.3	22.7	27.1	28.7
华夏银行	122.2	33.2	-9.8	55.4	66.2	30.0	36.5	32.9	23.5	27.6
深发展	68.3	38.9	22.4	62.7	37.5	313.5	157.8	54.9	51.0	21.9
中型银行	72.9	25.4	19.8	44.9	51.7	80.2	38.2	26.6	50.2	39.1
北京银行	38.6	39.7	42.3	36.1	40.1	41.4	10.5	13.9	42.5	60.7
南京银行	74.7	106.7	105.8	73.8	128.3	292.8	169.8	43.7	25.2	31.8
宁波银行	163.5	49.5	62.6	0.8	12.2	372.5	-27.3	2.4	120.0	20.6
小型银行	92.3	65.3	70.2	36.9	60.2	235.6	51.0	20.0	62.6	37.7
全部银行	60.0	34.2	36.2	39.1	44.6	96.5	34.5	26.2	47.0	35.4

数据来源：公司公告，国信证券经济研究所

不过，在手续费收入之外，各家银行的汇兑、交易性收入也对非息收入有影响。2009年，由于利率下行，各家银行都从债券价格上涨中获得了较多的投资和公允价值变动收益。而在2010年市场利率转而向上之后，这部分收益大幅减少。结果，虽然手续费收入在全部收入中的占比有所上升，但全部非息收入占比反而有所下降。

表 28：上市银行 1Q2010 至 1Q2011 的非息收占比和增长

	非利息收占比 (%)					非利息收入增长 (%)				
	1Q2010	1H2010	1-3Q2010	2010A	1Q2011	1Q2010	1H2010	1-3Q2010	2010A	1Q2011
工商银行	21.6	21.1	20.4	20.2	24.7	25.4	19.0	18.2	21.4	48.9
建设银行	24.0	23.1	22.3	22.2	21.0	23.8	24.9	23.0	30.2	12.1
农业银行	19.1	17.7	16.9	16.6	17.4	31.8	19.2	16.8	18.8	23.6
中国银行	37.3	33.9	27.9	31.4	30.3	49.3	18.0	17.2	13.9	-0.7
交通银行	21.3	19.4	19.0	18.4	21.4	40.2	21.6	23.9	18.1	26.3
大型银行	24.6	23.0	21.3	21.8	23.0	34.1	20.5	19.8	20.5	22.0
招商银行	19.5	19.7	20.0	19.7	22.0	28.1	9.7	19.3	30.7	61.3
中信银行	12.4	12.3	13.3	13.7	14.8	17.3	21.6	49.6	58.4	64.9
民生银行	18.4	17.1	16.1	15.0	17.7	18.2	-36.4	-22.2	-12.1	29.9
浦发银行	9.3	9.9	9.4	8.7	9.3	47.3	58.7	57.9	49.3	41.3
兴业银行	11.7	13.0	11.9	12.3	13.0	49.5	47.8	46.6	22.5	34.5
光大银行	17.6	14.8	15.6	13.8	11.4	45.9	15.7	-1.8	5.0	-15.0
华夏银行	8.1	8.2	7.5	7.1	10.4	144.2	54.9	36.5	42.5	70.2
深发展	11.6	12.8	12.9	12.2	12.2	2.7	-3.6	9.3	3.0	50.0
中型银行	13.6	13.5	13.3	12.8	13.9	44.2	21.1	24.4	24.9	42.1
北京银行	9.1	8.8	9.2	7.3	10.7	185.7	38.0	68.7	23.3	52.6
南京银行	16.6	16.7	15.8	12.9	13.1	-13.3	28.9	99.6	48.3	9.6
宁波银行	13.3	12.0	11.4	11.4	12.4	-13.6	16.5	25.1	5.5	18.8
小型银行	13.0	12.5	12.1	10.5	12.1	52.9	27.8	64.5	25.7	27.0
全部银行	16.9	16.3	15.6	15.2	16.4	42.7	22.2	30.5	23.7	33.0

数据来源：公司公告，国信证券经济研究所

费用收入增速回落到平常水平

在分析完了营业收入，我们再来分析大型银行 2010 年上半年的各项支出，在 2010 年上半年支出增长主要来自于拨备支出的大增，而经营费用和所得税费用在 2010 年上半年增速都是大幅下降的。我们下面主要分析营业费用和所得税费用的支出。

费用收入增速回落到平常水平

2010 年下半年和 1Q2011，银行业整体的费用增速有所下降，这主要是由于在 2009 年各家银行大幅压缩费用之后，在 2010 年上半年出现了较大的费用支出反弹，在此之后费用增速逐步回落到持续水平。

2010 年费用增长较快的主要华夏、光大和南京，前两家银行是在努力提高员工的激励水平，加大吸存力度，南京是异地扩张较快。1Q2011 费用增长较快的有招行、浦发和南京银行，这家银行在 2010 年均有较为激进的网点和人员扩张，如招行一年增设了 20 家的分行。

表 29：上市银行 1Q2010 至 1Q2011 的费用收入比和营业费用增长

	费用收入比 (%)					营业费用增速 (%)				
	1Q2010	1H2010	1-3Q10	2010A	1Q2011	1Q2010	1H2010	1-3Q10	2010A	1Q2011
工商银行	27.8	28.2	28.4	30.6	25.3	30.1	16.3	12.9	14.6	18.2
建设银行	27.1	27.8	28.0	31.5	25.9	10.0	12.4	13.5	15.8	22.4
农业银行	33.8	37.6	36.9	38.6	31.6	22.7	33.2	15.3	17.0	26.2
中国银行	31.8	31.3	30.8	35.8	29.0	26.3	16.9	9.8	16.6	11.2
交通银行	25.3	28.3	28.8	32.1	24.4	24.0	36.0	26.3	24.5	21.8
大型银行	29.2	30.6	30.6	33.7	27.2	22.6	23.0	15.5	17.7	20.0
招商银行	35.2	35.2	36.8	40.1	32.9	10.5	10.8	15.6	23.4	33.5
中信银行	36.2	30.5	29.9	33.8	31.3	41.3	34.1	26.1	15.7	19.5
民生银行	38.2	38.3	38.4	40.1	32.3	34.2	37.4	25.6	21.9	13.7
浦发银行	35.1	34.7	33.6	33.3	35.0	89.6	83.9	40.7	24.3	39.9
兴业银行	31.0	31.2	31.6	32.5	30.2	31.9	32.3	31.1	22.1	18.2
光大银行	28.3	30.7	30.2	35.5	28.6	15.3	19.8	25.0	32.1	32.5
华夏银行	47.0	42.9	42.2	43.4	42.5	59.5	44.2	39.3	38.2	19.6
深发展	41.3	42.3	41.7	40.8	35.6	15.0	22.0	23.5	16.6	22.7
中型银行	36.5	35.7	35.5	37.4	33.5	37.2	35.5	28.4	24.3	24.9
北京银行	22.5	25.5	25.8	30.3	19.7	63.1	70.1	51.1	51.1	14.5
南京银行	25.2	28.5	28.7	30.5	29.0	46.8	58.8	56.2	40.3	59.1
宁波银行	41.1	37.2	36.9	39.1	38.0	21.4	29.7	32.9	30.5	18.2
小型银行	29.6	30.4	30.5	33.3	28.9	43.8	52.8	46.7	40.6	30.6
全部银行	-2.7	33.1	33.0	35.5	30.7	33.8	34.9	27.8	25.3	24.4

数据来源：公司公告，国信证券经济研究所

从费用收入比上看，得益于较快的收入增长，这一指标均有所下降。不过吸存压力的持续提高，会推高行业的费用增速。

表 30：上市银行 2008A 至 2010A 的员工费用和非员工费用增长

	员工费用 (%)					非员工费用 (%)				
	2008A	1H2009	2009A	1H2010	2010A	2008A	1H2009	2009A	1H2010	2010A
工商银行	-3.0	-7.3	13.6	16.4	15.1	16.9	15.3	7.7	16.1	13.9
建设银行	13.5	-2.1	9.6	15.4	20.1	23.6	2.2	3.5	8.4	9.9

农业银行	85.4	-21.8	-3.5	44.3	20.4	26.8	-14.0	9.3	17.4	12.2
中国银行	9.9	-0.5	14.1	15.8	17.5	10.0	7.2	10.9	18.5	15.5
交通银行	24.2	-23.5	5.5	56.6	27.1	14.2	10.7	11.2	20.9	22.2
大型银行	26.0	-11.0	7.9	29.7	20.0	18.3	4.3	8.5	16.2	14.7
招商银行	38.0	5.5	13.6	15.5	26.1	46.6	45.7	13.2	4.7	20.1
中信银行	69.8	-25.0	10.0	36.6	12.7	29.8	15.4	15.2	31.6	19.4
民生银行	28.7	1.1	15.0	43.2	18.6	25.7	25.0	23.6	29.9	25.5
浦发银行	40.2	-47.6	-2.1	156.5	28.0	21.9	16.7	16.1	19.9	18.9
兴业银行	35.0	-9.9	2.5	31.2	21.8	24.3	11.8	18.9	33.4	22.3
光大银行	45.9	10.2	17.8	24.9	37.3	14.9	5.7	11.2	14.6	25.2
华夏银行	36.5	4.9	-1.1	48.5	48.5	18.8	6.8	11.3	39.8	29.9
深发展	26.0	24.0	24.7	18.6	17.8	22.2	11.8	16.7	26.0	15.3
中型银行	40.0	-4.6	10.1	46.9	26.4	25.5	17.4	15.8	25.0	22.1
北京银行	45.9	-38.6	-11.1	123.2	76.0	55.1	21.1	27.9	42.2	34.8
南京银行	46.1	19.5	39.0	62.8	35.3	33.9	42.8	43.2	52.9	46.3
宁波银行	54.0	33.8	58.8	27.0	39.7	77.8	25.5	3.7	32.1	20.9
小型银行	48.7	4.9	28.9	71.0	50.3	55.6	29.8	25.0	42.4	34.0
全部银行	-2.7	-4.8	12.9	46.0	28.9	28.9	15.6	15.2	25.5	22.0

数据来源：公司公告，国信证券经济研究所

未来中小型银行还将保持目前的网点和员工扩张速度，相关费用基本保持目前的增速。另一项变量是吸存压力上升带来的费用增长，从目前的数据来看，吸存带来的费用上升除华夏和光大银行外不大，2011 年后 3 个季度这部分费用的压力整体可控。

不良率表现优良，拨备力度有所增强

名义不良贷款率仍在下降，1 季度出现双降

从帐面资产质量上看，上市银行的不良贷款率持续了之前的下降走势，而且含关注的后四类贷款的占比有明显的下降。下降较多的主要是不良存量较多的农行。

表 31：上市银行 1Q2010 至 1Q2011 的不良贷款率和潜在不良率

	不良贷款率 (%)					不良资产率(含关注) (%)				
	1Q2010	2Q2010	3Q2010	4Q2010	1Q2011	2008A	1H2009	2009A	1H2010	2010A
工商银行	1.35	1.26	1.15	1.08	1.00	7.49	5.36	5.54	4.93	4.43
建设银行	1.35	1.22	1.14	1.14	1.09	7.93	6.16	5.66	5.14	4.65
农业银行	2.46	2.32	2.08	2.03	1.76	17.16	13.50	10.75	9.07	8.41
中国银行	1.37	1.20	1.10	1.10	1.04	7.51	5.40	4.35	3.91	3.58
交通银行	1.27	1.22	1.22	1.12	1.05	5.99	4.78	4.09	3.62	3.90
大型银行	1.56	1.44	1.34	1.29	1.19	9.22	7.04	6.08	5.33	4.99
招商银行	0.74	0.67	0.64	0.68	0.61	2.75	1.98	2.01	1.72	1.67
中信银行	0.93	0.81	0.81	0.67	0.66	3.21	2.05	1.73	1.49	1.56
民生银行	0.80	0.79	0.75	0.69	0.66	3.69	2.55	2.30	2.07	1.65
浦发银行	0.71	0.62	0.60	0.51	0.44	2.68	1.79	1.59	1.31	1.08
兴业银行	0.53	0.49	0.48	0.42	0.40	3.04	2.14	1.60	1.38	1.20
光大银行	1.09	0.96	0.87	0.75	0.70	7.58	5.47	3.96	3.15	2.42
华夏银行	1.39	1.28	1.32	1.18	1.15	7.41	5.03	4.42	3.17	2.92
深发展	0.63	0.61	0.57	0.58	0.57	1.98	1.40	1.06	0.86	0.91
中型银行	0.85	0.78	0.75	0.69	0.65	4.04	2.80	2.33	1.89	1.68
北京银行	0.94	0.91	0.72	0.69	0.66	5.88	4.40	3.70	3.54	3.07

南京银行	1.14	1.05	0.98	0.97	0.91	9.28	5.56	3.80	3.84	3.89
宁波银行	0.71	0.62	0.65	0.69	0.67	6.42	4.91	3.39	2.73	2.83
小型银行	0.93	0.86	0.78	0.78	0.74	7.19	4.96	3.63	3.37	3.26
全部银行	1.09	1.00	0.94	0.89	0.84	6.25	4.53	3.75	3.25	3.01

数据来源：公司公告，国信证券经济研究所

由于存量的不良资产受核销影响较大，我们着重分析一下几家银行的不良资产的形成情况。我们首先分析五级分类中后三类不良的上升从数据上看，2010 年大部分银行的不良净形成成为负，相对形成较多的主要有华夏银行和交通银行。从季度数据上看，1Q2011 季度由于贷款投放较多，不良形成而建行和交行不良的形成压力较大。

表 32：上市银行 1Q2010 至 1Q2011 的不良贷款形成率

	不良贷款形成率 (%)					季度不良贷款形成率 (%)				
	1Q2010	1H2010	1-3Q10	2010A	1Q2011	1Q2010	2Q2010	3Q2010	4Q2010	1Q2011
工商银行	-0.25	-0.17	-0.14	-0.09	-0.14	-0.25	-0.10	-0.07	0.05	-0.14
建设银行	-0.17	-0.14	-0.09	0.03	-0.01	-0.17	-0.12	0.03	0.36	-0.01
农业银行	-0.97	-0.57	-0.59	-0.41	-0.68	-0.97	-0.18	-0.62	0.11	-0.68
中国银行	-0.03	-0.29	-0.25	-0.12	-0.04	-0.03	-0.52	-0.16	0.25	-0.04
交通银行	0.29	0.24	0.27	0.15	0.26	0.29	0.18	0.34	-0.18	0.26
大型银行	-0.23	-0.19	-0.16	-0.08	-0.12	-0.23	-0.15	-0.10	0.12	-0.12
招商银行	-0.10	-0.12	-0.06	0.04	-0.06	-0.10	-0.14	0.05	0.30	-0.06
中信银行	0.13	-0.05	-0.02	-0.12	0.01	0.13	-0.22	0.03	-0.38	0.01
民生银行	0.03	0.03	0.04	0.05	-0.08	0.03	0.03	0.05	0.07	-0.08
浦发银行	-0.14	-0.14	-0.08	-0.11	-0.19	-0.14	-0.15	0.03	-0.20	-0.19
兴业银行	0.11	0.05	0.05	-0.02	-0.03	0.11	-0.01	0.05	-0.19	-0.03
光大银行	-0.23	-0.22	-0.22	-0.22	-0.04	-0.23	-0.22	-0.21	-0.21	-0.04
华夏银行	0.12	0.08	0.40	0.35	0.08	0.12	0.04	0.99	0.20	0.08
深发展	-0.06	-0.02	0.04	0.07	0.08	-0.06	0.02	0.14	0.15	0.08
中型银行	-0.02	-0.05	0.02	0.00	-0.03	-0.02	-0.08	0.14	-0.03	-0.03
北京银行	-0.07	0.03	-0.18	-0.12	0.03	-0.07	0.13	-0.57	0.05	0.03
南京银行	-0.02	-0.03	-0.06	0.00	0.03	-0.02	-0.04	-0.12	0.16	0.03
宁波银行	-0.13	-0.07	0.04	0.03	0.07	-0.13	-0.01	0.24	-0.01	0.07
小型银行	-0.07	-0.02	-0.07	-0.03	0.04	-0.07	0.02	-0.15	0.06	0.04
全部银行	-0.09	-0.09	-0.05	-0.03	-0.05	-0.09	-0.08	0.01	0.03	-0.05

数据来源：公司公告，国信证券经济研究所

在经济面临较大不确定性时，出于谨慎，我们把关注类贷款也视为潜在的不良，我们再计算后四类贷款的形成率。从数据来看，大中型银行后四类贷款的余额仍在下降，但交通银行和南京银行的后四类贷款在 2010 年形成较多，资产质量的波动要明显大于其他银行。

表 33：上市银行 1Q2010 至 1Q2011 的含关注不良贷款净形成率

	含关注不良贷款净形成率 (%)					含关注不良贷款净形成率 (滞后一年, %)				
	2008A	1H2009	2009A	1H2010	2010A	2008A	1H2009	2009A	1H2010	2010A
工商银行	0.32	-1.68	-0.14	-0.03	-0.10	0.36	-2.00	-0.17	-0.04	-0.13
建设银行	0.09	-0.83	-0.46	0.20	-0.01	0.10	-1.01	-0.56	0.25	-0.01
农业银行	4.99	-2.51	-2.33	-1.14	-0.58	0.00	-2.49	-2.56	-1.49	-0.73
中国银行	0.68	-0.46	-0.53	-0.01	-0.10	0.79	-0.57	-0.71	-0.02	-0.13
交通银行	-1.87	0.67	-0.10	0.18	0.75	-2.24	0.87	-0.13	0.23	0.96
大型银行	0.84	-0.96	-0.71	-0.16	-0.01	-0.20	-1.04	-0.82	-0.21	-0.01
招商银行	0.10	-0.18	0.11	-0.13	0.04	0.12	-0.26	0.15	-0.16	0.06
中信银行	0.51	-0.73	-0.56	-0.08	0.14	0.64	-1.03	-0.77	-0.11	0.18
民生银行	1.84	-0.08	-0.35	-0.11	-0.24	2.17	-0.11	-0.45	-0.13	-0.30

浦发银行	0.50	-0.48	-0.39	-0.14	-0.19	0.62	-0.67	-0.50	-0.17	-0.24
兴业银行	0.09	-0.51	-0.63	-0.07	-0.12	0.11	-0.69	-0.84	-0.09	-0.16
光大银行	3.77	-1.74	-1.60	-0.68	-0.85	4.32	-2.09	-2.02	-0.92	-1.09
华夏银行	0.09	-1.97	-1.27	-1.38	-0.36	0.11	-2.40	-1.50	-1.62	-0.43
深发展	0.97	-0.50	-0.49	-0.25	0.06	1.21	-0.67	-0.63	-0.30	0.07
中型银行	0.98	-0.77	-0.65	-0.35	-0.19	1.16	-0.99	-0.82	-0.44	-0.24
北京银行	2.12	-0.32	-0.50	0.61	0.09	2.59	-0.42	-0.67	0.80	0.11
南京银行	3.44	-1.54	-2.12	1.08	0.95	4.34	-2.37	-3.21	1.54	1.34
宁波银行	2.18	0.00	-0.57	-0.41	0.07	2.89	0.00	-0.87	-0.63	0.09
小型银行	2.58	-0.62	-1.06	0.42	0.37	3.27	-0.93	-1.58	0.57	0.52
全部银行	1.24	-0.80	-0.74	-0.15	-0.03	1.13	-0.99	-0.97	-0.18	-0.02

数据来源：公司公告，国信证券经济研究所

拨备支出上升，拨备覆盖水平上升

由于不良率的持续下降，各家银行的拨备覆盖率都已经远远超过银监会 150% 的标准，我们再来计算拨备对于后四类贷款的覆盖水平，也达到了 90% 左右。事实上，银行拨备对于已经发现并承认的信用风险覆盖程度已经足够，潜在问题来自于对于未知，或者还未承认风险的覆盖水平。

表 34：上市银行 1Q2010 至 1Q2011 的拨备覆盖率

	拨备覆盖率(五级) (%)					拨备覆盖率(潜在) (%)				
	1Q2010	2Q2010	3Q2010	4Q2010	1Q2011	1Q2010	1H2010	1-3Q10	2010A	1Q2011
工商银行	180	190	210	228	247	47	49	52	56	57
建设银行	189	205	214	221	229	47	49	50	54	54
农业银行	124	136	160	168	197	33	35	38	40	43
中国银行	167	188	199	197	206	55	58	59	61	59
交通银行	155	161	168	186	198	54	54	46	53	58
大型银行	163	176	190	200	215	47	49	49	53	54
招商银行	272	298	311	302	330	92	115	119	123	109
中信银行	159	170	177	214	231	89	93	90	92	97
民生银行	219	229	259	270	301	80	87	94	114	120
浦发银行	272	302	314	381	434	139	142	154	180	183
兴业银行	261	279	287	326	342	94	99	98	115	118
光大银行	213	245	265	313	330	66	75	83	97	92
华夏银行	179	194	192	209	229	66	79	81	85	91
深发展	188	224	254	271	283	128	159	186	173	204
中型银行	220	243	257	286	310	94	106	113	122	127
北京银行	212	213	266	307	312	55	55	59	69	60
南京银行	188	204	223	233	248	53	56	55	58	65
宁波银行	187	206	197	196	203	42	46	44	48	61
小型银行	196	208	229	245	254	50	52	53	58	62
全部银行	198	215	231	251	270	71	78	82	89	92

数据来源：公司公告，国信证券经济研究所

为判断拨备对于潜在风险的覆盖水平，我们这里观察两项指标，一个是拨备对于全部贷款的覆盖水平，这就是银监会去年提出的拨贷比考核；另一个是以贷款五级分类下每级应计提 1%、2%、25%、50% 和 100% 标准，来计算实际计提与应该计提之比。

表 35：上市银行 1Q2010 至 1Q2011 拨备/贷款和拨备充足率

拨备/全部贷款 (%)	拨备充足率 (%)
-------------	-----------

	1Q2010	2Q2010	3Q2010	4Q2010	1Q2011	1Q2010	1H2010	1-3Q10	2010A	1Q2011
工商银行	2.42	2.39	2.42	2.46	2.47	144	145	152	158	163
建设银行	2.56	2.49	2.43	2.52	2.50	153	152	152	165	166
农业银行	3.04	3.15	3.32	3.40	3.47	146	155	172	174	189
中国银行	2.29	2.26	2.19	2.17	2.14	138	143	143	142	143
交通银行	1.97	1.97	2.05	2.08	2.09	128	129	134	140	143
大型银行	2.46	2.45	2.48	2.53	2.53	142	145	151	156	161
招商银行	2.01	1.98	1.98	2.05	2.03	137	137	139	142	144
中信银行	1.48	1.38	1.43	1.44	1.53	101	98	101	107	114
民生银行	1.74	1.80	1.93	1.88	1.97	120	127	138	137	146
浦发银行	1.92	1.86	1.89	1.95	1.91	145	143	146	156	157
兴业银行	1.38	1.37	1.39	1.38	1.36	110	111	112	114	113
光大银行	2.32	2.35	2.31	2.35	2.29	131	140	143	150	151
华夏银行	2.50	2.49	2.55	2.48	2.64	153	158	159	161	173
深发展	1.17	1.37	1.44	1.58	1.61	92	108	115	125	128
中型银行	1.81	1.83	1.86	1.89	1.92	124	128	132	136	141
北京银行	1.99	1.95	1.92	2.13	2.05	115	113	122	137	133
南京银行	2.13	2.15	2.18	2.25	2.25	148	152	157	162	165
宁波银行	1.32	1.27	1.29	1.36	1.36	96	96	96	99	100
小型银行	1.82	1.79	1.80	1.91	1.89	119	120	125	133	133
全部银行	2.02	2.02	2.04	2.09	2.10	129	132	136	142	145

数据来源：公司公告，国信证券经济研究所

从数据可以看出，从银监会出台拨贷比考核标准后，三类银行的这一指标有所提高，从数据上看足以应对帐面所反映的风险。

在分析了各家银行的资产质量和拨备覆盖后，我们来看他们在 2010 年上半年的拨备支出情况。2010 年 4 季度到 2011 年 1 季度，上市银行拨备力度有所上升，拨贷比标准的考核还是对银行的拨备政策带来了一定的影响。

表 36：上市银行 1Q2010 至 1Q2011 的拨备支出/平均贷款

	拨备支出/平均贷款(当年累计) (%)					拨备支出/平均贷款(季度) (%)				
	1Q2010	1H2010	1-3Q10	2010A	1Q2011	1Q2010	2Q2010	3Q2010	4Q2010	1Q2011
工商银行	0.27	0.32	0.38	0.44	0.50	0.27	0.37	0.50	0.61	0.50
建设银行	0.40	0.39	0.32	0.55	0.33	0.40	0.37	0.21	1.19	0.33
农业银行	0.79	0.89	0.96	0.95	0.96	0.79	0.98	1.10	0.89	0.96
中国银行	0.46	0.38	0.28	0.24	0.32	0.46	0.30	0.09	0.13	0.32
交通银行	0.54	0.55	0.67	0.61	0.56	0.54	0.55	0.89	0.44	0.56
大型银行	0.49	0.51	0.52	0.56	0.53	0.49	0.52	0.56	0.65	0.53
招商银行	0.51	0.38	0.31	0.42	0.56	0.51	0.26	0.17	0.72	0.56
中信银行	0.43	0.32	0.30	0.45	0.54	0.43	0.22	0.26	0.85	0.54
民生银行	0.51	0.49	0.60	0.57	0.67	0.51	0.46	0.81	0.49	0.67
浦发银行	0.34	0.31	0.27	0.44	0.28	0.34	0.27	0.21	0.90	0.28
兴业银行	0.38	0.36	0.34	0.30	0.20	0.38	0.34	0.32	0.17	0.20
光大银行	0.22	0.35	0.39	0.52	0.34	0.22	0.46	0.47	0.87	0.34
华夏银行	0.77	0.80	0.86	0.87	1.09	0.77	0.82	0.97	0.90	1.09
深发展	0.13	0.27	0.29	0.39	0.23	0.13	0.40	0.32	0.68	0.23
中型银行	0.41	0.41	0.42	0.49	0.49	0.41	0.41	0.44	0.70	0.49
北京银行	-0.21	0.01	0.07	0.39	0.22	-0.21	0.21	0.19	1.25	0.22
南京银行	0.69	0.67	0.64	0.68	0.60	0.69	0.65	0.58	0.81	0.60
宁波银行	0.29	0.30	0.28	0.40	0.30	0.29	0.30	0.26	0.70	0.30
小型银行	0.26	0.32	0.33	0.49	0.37	0.26	0.39	0.34	0.92	0.37
全部银行	0.41	0.42	0.44	0.51	0.48	0.41	0.44	0.46	0.73	0.48

数据来源：公司公告，国信证券经济研究所

提高平台贷款风险权重影响不大

从数据上看，2010 年上市银行整体的资本充足率有明显的提高，大型和小型银行提高更多，主要是得益于再融资的贡献。中小型银行再融资相对较少，2011 年需要进行再融资的还有招商银行、中信银行、华夏银行、深发展和北京银行，较 2010 年的压力已经有明显的下降。总体来看，上市银行的再融资高峰已经过去，更多可能的融资压力将来自于广发银行及地方性银行的 IPO。

表 37：上市银行 1Q2010 至 1Q2011 的拨备支出/平均贷款

	核心资本充足率 (%)					资本充足率 (%)				
	1Q2010	2Q2010	3Q2010	4Q2010	1Q2011	1Q2010	2Q2010	3Q2010	4Q2010	1Q2011
工商银行	9.6	10.1	9.3	10.0	9.7	12.0	12.2	11.6	11.9	11.8
建设银行	9.2	9.3	9.3	10.4	10.3	11.4	11.7	11.6	12.7	12.5
农业银行	6.8	6.9	9.8	9.8	9.6	9.4	9.0	11.4	11.6	11.4
中国银行	9.0	9.3	9.4	10.7	10.0	10.9	11.7	11.7	12.7	12.4
交通银行	8.1	8.8	9.0	9.1	9.2	11.7	12.2	12.3	12.4	12.1
大型银行	8.5	8.9	9.3	10.0	9.8	11.1	11.4	11.7	12.3	12.0
招商银行	8.4	8.5	8.0	8.0	7.7	11.9	12.2	11.5	11.5	10.9
中信银行	8.3	8.3	8.8	8.4	8.2	9.3	11.0	11.7	11.4	11.1
民生银行	8.9	8.3	8.1	8.1	8.1	10.8	10.8	10.6	10.4	10.0
浦发银行	6.6	6.7	6.6	9.3	9.1	9.9	9.8	9.6	11.9	11.7
兴业银行	7.5	9.4	8.9	8.8	8.5	10.2	12.1	11.4	11.2	10.7
光大银行	6.5	6.2	9.0	8.2	8.0	10.3	9.8	11.9	11.7	10.7
华夏银行	6.7	6.5	6.3	6.6	6.0	10.9	10.6	10.0	10.6	9.5
深发展	5.5	7.2	6.9	7.1	7.2	8.0	10.4	9.9	10.2	10.1
中型银行	7.3	7.6	7.8	8.1	7.8	10.2	10.8	10.8	11.1	10.6
北京银行	12.6	10.9	11.4	11.6	11.7	14.9	12.6	13.3	13.0	12.8
南京银行	11.1	11.2	9.5	11.9	12.7	12.1	11.9	10.5	12.1	13.3
宁波银行	9.4	9.0	9.2	12.5	11.9	10.6	10.8	10.9	16.2	15.2
小型银行	11.0	10.4	10.0	12.0	12.1	12.5	11.8	11.6	13.8	13.8
全部银行	8.4	8.5	8.7	9.4	9.2	10.9	11.2	11.2	12.0	11.6

数据来源：公司公告，国信证券经济研究所

由于银监会在 1 季度提出要提高平台抵押率不足的地方融资贷款的风险权重，我们再来看看风险加权资产相应的变化，从数据上看，提高平台贷款风险权重的政策影响不大。各家银行 1 季度的资产风险权重并没有因此有上升，从风险加权资产的环比增速来看，相对 1Q2010 的增速，并不高。

银监会 2011 年推出的政策对于银行的风险权重影响不大，因此也不会对各家银行的利润留存能力有明显的影响，进而不会增加银行板块未来的再融资压力。

表 38：上市银行 1Q2010 至 1Q2011 的风险资产权重及环比增长

	风险资产权重 (%)					风险资产环比增长 (%)				
	1Q2010	2Q2010	3Q2010	4Q2010	1Q2011	1Q2010	2Q2010	3Q2010	4Q2010	1Q2011
工商银行	50	48	52	53	52	6.0	-0.8	11.8	2.1	6.0
建设银行	51	55	52	56	55	-0.9	9.3	-2.3	9.4	4.1
农业银行	51	53	52	52	52	10.7	6.9	15.1	-9.5	6.5
中国银行	57	58	57	57	56	8.1	0.4	3.3	2.1	5.7
交通银行	57	56	59	58	59	10.8	3.8	8.2	2.5	6.2
大型银行	53	54	54	55	55	7.0	3.9	7.2	1.3	5.7
招商银行	57	56	62	60	61	7.3	2.9	13.2	-0.3	8.4

中信银行	69	70	69	67	69	8.8	12.8	-1.4	3.5	6.4
民生银行	71	70	69	70	67	5.9	7.9	6.4	6.0	6.5
浦发银行	63	62	60	59	59	10.4	5.9	7.3	9.4	3.1
兴业银行	52	51	53	54	52	9.3	11.8	9.6	3.8	0.0
光大银行	57	56	62	65	61	5.7	4.4	23.4	4.0	7.7
华夏银行	52	52	53	50	54	7.2	6.2	8.4	-2.7	17.1
深发展	63	66	67	64	63	9.1	5.5	8.6	3.2	9.6
中型银行	60	60	62	61	61	8.0	7.2	9.4	3.3	7.3
北京银行	55	56	53	49	52	7.3	16.1	1.2	-1.2	6.6
南京银行	56	52	63	62	61	14.6	-0.6	21.3	10.0	7.4
宁波银行	57	55	51	47	51	7.4	10.0	4.3	4.0	10.7
小型银行	56	54	56	53	55	9.8	8.5	8.9	4.3	8.2
全部银行	57	57	58	58	58	8.0	6.4	8.7	2.9	7.0

数据来源：公司公告，国信证券经济研究所

收入增速将提高，再融资压力下降推动估值

正面因素要明显多于负面，盈利趋势向好

通过前面的分析，我们来总结上市银行在 2010 年 4 季度和 2011 年 1 季度遭遇的正面和负面的因素。

正面因素主要有：

- 息差的持续扩大，这并不是主要由于加息带来的，而是因为信贷需求上升带来的贷款利率上浮，存款成本仍保持在较低的水平；
- 1 季度全行业出现了不良贷款的净减少，即使只是名义上的，也证明在短期之内不太会出现资产质量的担心。
- 手续费收入仍保持了较快的增长，由于 2011 年债券收益率上升幅度可能低于 2010 年，2011 年的投资损益有可能好于 2010 年；
- 费用同比增速有所回落，行业并没有出现因为吸存大战带来的经营费用大幅上升。

负面的因素包括：

- 目前的负利率带来了较大的脱媒压力，存贷款增速有所下降，而存贷利差是息差收入最主要来源；
- 资产规模扩张更多的依靠同业负债的支持，同业资产和负债占比持续上升，这缩小了银行的息差，特别是在流动性紧张的 1 季度带来了行业息差缩小；
- 拨贷比标准的考核小幅提高了上市银行的信贷成本。

我们认为未来 12 个月银行板块的盈利是向好的，在中期将会面临一些压力。

我们之前报告认为扩大银行息差最主要的动力是负利率条件下，法定贷款利率为负，在目前的利率管理制度下，可以通过上浮来纠正。而负利率更严重的存款利率却被压制很低的水平，虽然各类理财产品正在分流银行存款，但在短期银行还是能享受到低存款成本的收益。1 季度由于流动性过紧，带来的同业负债成本大增，在未来几个月不会进一步恶化，很可能有较明显的好转。

未来加息的方式是很难预测的，但我们认为出现大幅缩减银行息差的不对称加息的可能性不大，从历史经验看银行对于货币政策是有较大的影响力的。

如果上述两点成立，那么 2011 年后 3 个季度息差还将上升，如果同业负债成本能有明显回落，息差则会有大幅的上升。虽然规模增速有所回落，但全年行业仍将达到 25-30% 左右的息差收入增长，考虑到非息收入的贡献，行业 2011 年平均的收入增速将在 30% 左右。

在支出方面，吸存压力带来费用的增长短期还较为有限，费用增速较 2010 年还会有所下降，行业整体的费用收入比还将有所下降。

在拨备支出方面，平台贷款的风险和拨贷比达标两项因素，在 2011 年市场基本已经消化，1 季度良好的银行帐面不良率数据，说明 2011 年不良率出现上升的可能性不大。如果银监会不出台进一步严格监管的政策，信贷成本将基本平稳，拨贷比已经达标的银行，信贷成本还有可能出现下降。

综合上面分析，行业的全年的业绩增速有望达到 40% 左右，2011 年上市银行平均的 P/E 估值水平仅有 7 倍上下。

利润留存能力上升，部分化解再融资压力

我们知道银行板块在 2010 年的疲弱表现的直接原因主要是因为再融资带来的不断股本供给，而且在银监会提高资本充足率之后，财务杠杆和 ROE 水平相应下降后，银行利润留存能力也相应下降。这使得提高资本充足率要求再融资的影响，而是缩小了每次再融资的间隔时间，但这一预期正在发生变化。

展望未来，银行板块的规模增速可能进一步回落，这一方面是因为货币信贷政策，也是因为快速的脱媒，因此规模增速下降不是暂时的。

与此同时，银行资产盈利能力却在明显增强，这主要得益于息差的持续扩大和很低不良率，目前上市银行的 ROA 水平已经达到了历史最高水平，ROE 水平也在历史的高位。规模增速放缓，盈利能力上升两项因素的组合，使得银行依靠自身利润积累来实现规模扩张的能力上升。

根据银监会最近规定一资本充足率要求（6%+2.5%），重要银行再提高一个百分点的规定。我们下表的测算是在最低规定上加上 1 个百分点的缓冲。然后再基于我们的盈利预测和分红率假设，计算的各家银行在不进行再融资情况下，依靠利润留存能达到的风险加权资产的最高规模增速（同业资产风险权重基本为零）。我们可以看到，招行、民生银行可维持的增长水平已经较 2009 年的水平有明显的提高了，大型银行虽然有所下降，但考虑到较高的分红率可以

下降和较低的规模增长，未来再融资的压力也有所下降。

表 39：上市银行可持续 RWA 增速

	分红率假设	2006A	2007A	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
工商银行	40.0	17.0%	23.9%	29.0%	18.0%	19.3%	18.5%	19.7%
建设银行	45.0	18.0%	22.2%	25.5%	15.5%	16.9%	16.0%	17.4%
农业银行	40.0	0.0%	0.0%	16.4%	11.5%	13.8%	15.3%	16.5%
中国银行	30.0	17.4%	21.5%	22.9%	14.6%	16.3%	12.0%	12.4%
交通银行	25.0	21.1%	28.3%	33.0%	17.5%	17.6%	16.3%	17.6%
招商银行	20.0	23.3%	38.7%	41.2%	17.0%	19.6%	19.8%	21.9%
中信银行	20.0	14.1%	23.9%	30.9%	15.6%	16.0%	15.1%	14.7%
民生银行	15.0	18.0%	21.6%	19.7%	14.2%	16.5%	16.2%	16.8%
浦发银行	15.0	14.3%	18.9%	33.0%	16.0%	18.3%	16.5%	17.5%
兴业银行	18.0	21.8%	36.2%	40.1%	21.1%	22.0%	19.2%	21.5%
光大银行	15.0	6.1%	25.5%	30.4%	14.7%	16.9%	14.9%	14.1%
华夏银行	15.0	10.4%	13.8%	17.0%	10.0%	13.0%	13.9%	15.8%
深发展	15.0	10.1%	23.3%	4.0%	16.2%	16.1%	16.8%	16.2%
北京银行	15.0	47.7%	44.0%	52.6%	25.0%	21.4%	20.3%	21.2%
南京银行	15.0	39.5%	47.5%	58.5%	22.6%	22.1%	17.7%	17.3%
宁波银行	15.0	39.7%	44.8%	45.2%	20.1%	22.0%	20.1%	19.5%

数据来源：公司公告，国信证券经济研究所

2011 年广发银行上市后，目前全国性银行已经基本全部上市，新大中型银行 IPO 带来的压力已经基本不存在。目前上市银行平均的 P/B 水平在 1.4 左右，如果再融资的压力下降，那么大中型银行估值中枢将有较大的上升空间，我们维持板块的“推荐”评级。重点推荐负债业务优势较大的农行、工行、建行和招行；以及资产收益率提升空间高，估值低的民生银行。

表 4：上市银行盈利预测及估值表（截至 2011.5.12）

公司代码	公司名称	股价 (人民币)	P/E(X)				P/B(X)				P/PPoP(X)			
			2010A	2011E	2012E	2013E	2010A	2011E	2012E	2013E	2010A	2011E	2012E	2013E
601398	工商银行	4.49	11.5	9.0	6.7	5.3	2.23	1.83	1.53	1.22	7.9	6.2	4.7	3.6
601939	建设银行	5.07	11.4	9.1	6.8	5.2	2.20	1.75	1.48	1.18	7.4	6.0	4.7	3.5
601288	农业银行	2.88	13.8	9.5	6.1	4.6	2.62	1.66	1.38	1.08	7.9	5.5	4.0	3.1
601988	中国银行	3.36	11.3	8.7	8.8	7.4	1.77	1.41	1.26	1.09	7.2	5.9	5.4	4.3
601328	交通银行	5.80	9.9	7.6	5.8	4.5	1.81	1.33	1.14	0.91	6.0	4.7	3.6	2.8
600036	招商银行	13.93	15.9	11.2	7.3	5.3	3.12	2.16	1.67	1.26	11.4	7.4	4.9	3.6
601998	中信银行	5.34	17.2	12.3	9.1	7.8	2.43	2.08	1.64	1.37	11.4	7.5	5.8	5.0
600016	民生银行	5.89	13.3	9.1	6.0	4.8	1.82	1.54	1.18	0.94	7.7	5.6	3.8	3.0
600000	浦发银行	13.65	14.6	10.1	7.3	5.5	2.84	1.57	1.28	1.02	9.4	6.5	4.7	3.6
601166	兴业银行	14.74	11.8	8.4	6.7	5.1	2.62	1.70	1.33	1.07	8.8	5.9	4.7	3.5
601818	光大银行	3.74	24.6	15.0	10.6	9.1	3.91	2.31	1.46	1.27	14.6	9.3	6.8	5.6
600015	华夏银行	12.08	21.8	13.7	8.4	6.2	2.71	2.31	1.27	1.06	10.0	6.7	4.7	3.7
000001	深发展	17.54	12.0	9.6	6.1	5.2	2.94	1.80	1.42	1.12	7.8	6.3	4.4	3.6
601169	北京银行	11.26	12.3	10.2	9.1	7.4	1.84	1.62	1.30	1.11	8.8	7.1	6.3	5.0
601009	南京银行	10.05	19.4	12.9	9.2	6.7	2.48	1.59	1.34	1.09	13.5	8.9	6.4	4.5
002142	宁波银行	12.20	24.3	15.2	10.8	7.8	3.63	2.23	1.91	1.55	16.3	10.7	7.5	5.2
1398	工商银行	5.32	13.8	10.7	7.9	6.4	2.66	2.18	1.83	1.46	5.8	4.7	3.7	2.9
0939	建设银行	5.98	13.6	10.8	8.1	6.2	2.61	2.08	1.76	1.42	8.8	7.1	5.6	4.2
1288	农业银行	3.77	18.3	12.5	8.1	6.1	3.46	2.19	1.82	1.45	10.4	7.2	5.3	4.1
3988	中国银行	3.53	11.9	9.2	9.2	7.8	1.86	1.49	1.33	1.14	7.6	6.2	5.7	4.5
3328	交通银行	6.61	11.3	8.7	6.6	5.1	2.07	1.52	1.30	1.05	6.9	5.4	4.1	3.2
3968	招商银行	16.27	18.6	13.1	8.5	6.2	3.65	2.53	1.96	1.49	13.4	8.7	5.8	4.2
0998	中信银行	4.48	14.4	10.3	7.6	6.5	2.04	1.74	1.37	1.14	9.6	6.3	4.9	4.2
1988	民生银行	6.19	13.9	9.6	6.4	5.0	1.92	1.62	1.24	0.99	8.0	5.9	4.0	3.1
公司代码	公司名称	评级	EPS (元)				BVPS (元)				PPoPPS (元)			

			2009A	2010E	2011E	2012E	2009A	2010E	2011E	2012E	2009A	2010E	2011E	2012E
601398	工商银行	推荐	0.39	0.48	0.65	0.77	2.02	2.35	2.80	3.33	0.57	0.70	0.92	1.13
601939	建设银行	推荐	0.46	0.53	0.71	0.87	2.38	2.76	3.25	3.81	0.70	0.81	1.03	1.28
601288	农业银行	推荐	0.25	0.29	0.45	0.57	1.32	1.67	2.00	2.39	0.44	0.51	0.69	0.84
601988	中国银行	中性	0.32	0.37	0.37	0.42	2.03	2.29	2.54	2.86	0.50	0.55	0.59	0.73
601328	交通银行	谨慎推荐	0.61	0.74	0.97	1.21	3.34	4.22	4.95	5.91	1.00	1.18	1.56	1.93
600036	招商银行	推荐	0.95	1.22	1.88	2.53	4.85	6.34	8.20	10.54	1.33	1.84	2.78	3.74
601998	中信银行	中性	0.37	0.52	0.58	0.66	2.63	3.08	3.20	3.78	0.56	0.86	0.90	1.03
600016	民生银行	推荐	0.54	0.68	0.96	1.19	3.95	4.00	4.93	6.00	0.94	1.09	1.53	1.90
600000	浦发银行	推荐	1.50	1.34	1.84	2.38	7.70	8.57	10.49	12.87	2.32	2.08	2.87	3.68
601166	兴业银行	谨慎推荐	2.66	3.09	2.15	2.76	11.92	15.35	10.86	13.23	3.55	4.40	3.09	4.02
601818	光大银行	中性	0.23	0.32	0.35	0.40	1.44	2.01	2.52	2.87	0.38	0.51	0.55	0.65
600015	华夏银行	推荐	0.75	1.20	1.42	1.89	6.06	7.11	9.42	11.10	1.64	2.45	2.54	3.14
000001	深发展	中性	1.62	1.80	2.84	3.23	6.59	9.62	12.20	15.00	2.50	2.72	3.97	4.69
601169	北京银行	谨慎推荐	0.90	1.09	1.22	1.48	6.03	6.83	8.53	9.83	1.26	1.57	1.76	2.18
601009	南京银行	谨慎推荐	0.84	0.77	1.08	1.46	6.55	6.26	7.41	8.94	1.20	1.12	1.55	2.18
002142	宁波银行	中性	0.58	0.79	1.11	1.51	3.90	5.38	6.29	7.64	0.87	1.12	1.61	2.28

公司代码	公司名称	RoAE (%)				RoAA (%)				净利润增长 (%)			
		2009A	2010E	2011E	2012E	2009A	2010E	2011E	2012E	2009A	2010E	2011E	2012E
601398	工商银行	20.3	22.6	25.4	25.3	1.17	1.30	1.53	1.61	17.5	28.3	35.8	19.6
601939	建设银行	20.8	22.0	23.5	24.7	1.20	1.31	1.54	1.69	15.3	26.3	32.8	23.3
601288	农业银行	20.5	22.2	24.7	26.0	0.82	0.98	1.28	1.39	26.3	46.0	54.3	25.9
601988	中国银行	15.7	17.6	14.6	14.8	1.01	1.07	0.94	0.96	27.2	29.2	0.4	14.8
601328	交通银行	19.4	20.0	21.3	22.2	0.96	1.07	1.19	1.26	5.8	29.8	31.6	23.9
600036	招商银行	21.4	21.4	26.0	27.0	0.97	1.14	1.44	1.58	-12.9	41.3	54.0	34.9
601998	中信银行	13.6	17.6	19.4	18.5	1.01	1.07	1.20	1.18	10.1	40.2	34.7	14.9
600016	民生银行	18.9	18.1	21.8	22.1	0.94	1.08	1.27	1.34	53.5	45.2	50.8	29.8
600000	浦发银行	24.8	22.7	19.3	20.4	0.86	1.04	1.11	1.20	5.6	45.1	37.4	29.4
601166	兴业银行	24.6	24.0	22.3	22.9	1.12	1.13	1.15	1.26	16.7	39.4	25.4	28.1
601818	光大银行	18.8	20.9	16.4	14.8	0.75	0.95	1.04	1.00	4.5	67.3	39.1	14.7
600015	华夏银行	13.2	18.2	18.8	18.5	0.47	0.63	0.83	0.94	22.4	59.3	62.1	33.4
000001	深发展	27.6	22.7	26.0	23.8	0.94	0.97	1.23	1.19	719.3	24.9	57.8	13.4
601169	北京银行	15.8	16.7	17.3	16.1	1.19	1.07	1.15	1.17	4.0	20.8	30.8	21.7
601009	南京银行	13.2	16.3	15.8	17.8	1.22	1.23	1.24	1.22	6.1	50.0	40.3	35.2
002142	宁波银行	15.8	20.2	19.1	21.8	1.10	1.10	1.11	1.15	9.4	59.3	41.0	36.3

数据来源: Wind 资讯, Bloomberg, 国信证券经济研究所

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

风险提示

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观			固定收益			策略		
周炳林	0755-82130638		李怀定	021-60933152		黄学军	021-60933142	
林松立	010-66026312		侯慧娣	021-60875161		林丽梅	021-60933157	
崔 嵘	021-60933159		张 旭	010-66026340				
			刘子宁	021-60933145		技术分析		
						闫 莉	010-88005316	
交通运输			银行			房地产		
郑 武	0755- 82130422		邱志承	021- 60875167		方 焱	0755-82130648	
陈建生	0755- 82133766		黄 飙	0755-82133476		区瑞明	0755-82130678	
岳 鑫	0755- 82130432		谈 煊	010- 66025229		黄道立	0755- 82133397	
高 健	0755-82130678							
周 俊								
机械			汽车及零配件			钢铁		
郑 武	0755- 82130422		左 涛	021-60933164		郑 东	010- 66025270	
陈 玲	0755-82130646					秦 波	010-66026317	
杨 森	0755-82133343					郭 莹	010-88005303	
商业贸易			基础化工			医药		
孙菲菲	0755-82130722		张栋梁	0755-82130532		贺平鸽	0755-82133396	
祝 彬	0755-82131528		陈爱华	0755-82133397		丁 丹	0755- 82139908	
田惠蓝	0755-82133263		罗 洋	0755-82150633		杜佐远	0755-82130473	
			吴琳琳	0755-82130833-1867		谭权胜	0755-82136019	
			梁 丹	0755- 82134323				
石油与石化			电力设备与新能源			传媒		
			杨敬梅	021-60933160		陈财茂	021-60933163	
			张 弢	010-88005311				
有色金属			电力与公用事业			非银行金融		
彭 波	0755-82133909		徐颖真	021-60875162		邵子钦	0755- 82130468	
谢鸿鹤	0755-82130646		谢达成	021-60933161		田 良	0755-82130513	
						童成敦	0755-82130513	
通信			造纸			家电		
严 平	021-60875165		李世新	0755-82130565		王念春	0755-82130407	
程 锋	021-60933167		邵 达	0755-82130706		黄海培	021-60933150	
计算机			电子元器件			纺织服装		
段迎晟	0755- 82130761		段迎晟	0755- 82130761		方军平	021-60933158	
黄 磊	0755-82151833		高耀华	0755-82130771				
欧阳仕华								
农业			旅游			食品饮料		
张 如	021-60933151		曾 光	0755-82150809		黄 茂	0755-82138922	
建材			煤炭			建筑		
马 彦	010-88005304					邱 波	0755-82133390	
						刘 萍	0755-82130678	
新兴产业			研究支持			量化投资产品		
陈 健	010-66022025		沈 瑞	0755-82132998		焦 健	0755-82133928	
李筱筠	010-66026326		雷 达	0755-82132098		阳 瑾	0755-82133538	
			袁 剑	0755-82139918		周 琦	0755-82133568	
			余 辉	0755-82130741		赵学昂	0755-66025232	
			王越明	0755-82130478		邓 岳	0755- 82150533	
基金评价与研究			量化投资策略			量化交易策略与技术		
杨 涛	0755-82133339		葛新元	0755-82133332		戴 军	0755-82133129	
康 亢	010-66026337		董艺婷	021-60933155		黄志文	0755-82133928	
刘舒宇	0755-82133568		程景佳	010-88005326		秦国文	0755-82133528	
彭甘霖	0755-82133259		郑 云	021-60875163		赵斯尘	021-60875174	
李 腾	0755-82130833-6223		毛 甜	021-60933154		徐左乾	0755-82133090	
刘 洋	0755-82150566					李杨之		
潘小果	0755-82130843							

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）			华东区（机构销售二部）			华南区（机构销售三部）		
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn		盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn		魏 宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn	
王晓建	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn		马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn		邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	
焦 戡	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn		郑 毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn		林 莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn	
徐文琪	010-66026341 13811271758 xuwq@guosen.com.cn		黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn		王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn	
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn		刘 塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn		甘 墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn	
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn		叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn		段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn	
原 祎	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn		孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn		徐 冉	0755-82130655 13632580795 xuran1@guosen.com.cn	
						颜小燕	0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn	
						赵晓曦	15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn	
						温 馨	13612901872 wenxin@guosen.com.cn	
						郑 灿	0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn	