

分析师： 陈志华 (8621) 68751569 chenzh@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490510120011

联系人： 许荣聪 (8621) 68751569 xurc@cjsc.com.cn

上调存准率意在通胀，看好政策观察期的银行股低估值修复

报告要点

■ 本周观点

上周央行公布信贷数据情况：4月人民币信贷投放7396亿，人民币存款增加3377亿。新增居民中长期贷款较上月减少，主要是受房屋成交量下滑影响；新增非居民短期贷款为2034亿元，处于较高水平，说明企业对短贷的需求依然较为旺盛。4月人民币存款余额同比增长17.3%，比上月末低1.7个百分点。存款增速减缓主要是因为季末存贷比要求致季末存款（居民存款和企业存款）冲高、之后季节性回落，金融脱媒以及连续紧缩引致商业银行信用创造能力减弱；未来实行日均存贷比考核，季末因素可能不会很明显。但是，负利率和持续偏紧的货币政策很可能会导致未来银行吸储压力增大。

周四央行公布18日起上调存准率0.5个百分点，上调后，大型银行存准率达到21%，中小型银行达到19%，创历史新高。此次上调符合市场预期，但时点略超市场预期，主要是对冲过剩的流动性来抑制通胀（4月通胀依然在5%以上）。上调存准率0.5个百分点对银行业绩影响比较有限，静态看，对银行息差的影响也十分有限，约为1-3个基点，动态看，货币市场利率走高，有利于银行同业资产和债券投资收益，实际影响更小。

4月M2为15.30%（2010年货币政策执行报告提及的M2目标增速为16%左右），已经在目标以下，数量调控已经基本实现其功能；价格调控紧盯通胀和负利率，时间窗口是下次通胀公布期。央行工具选择上面临着利率与数量调控难题（上调存准率点评中详细论述），未来一个月将是数量调控阶段性达标下的政策观察期。策略上，我们看好央行工具两难选择下政策观察期的银行股低估值修复行情。

■ 上周市场表现

上周自选组合涨幅0.42%，沪深300银行指数涨幅为-0.05%，跑赢行业；自选组合从建仓到现在，累计跑赢行业指数5.85%。推荐交通银行、招商银行、民生银行和工商银行为我们投资组合，组合权重分别为40%、30%、20%和10%。

■ 行业动态

（1）准备金率年内第五次上调；（2）中国人民银行公布2011年4月份金融统计数据报告；（3）3年期央票发行利率符合预期，助力净回笼120亿元；（4）4月CPI数据再破5，未来通胀压力犹存；（5）银监会定期为房地产信托业务“体检”；（6）上交所推动上市银行重返交易所债市；（7）银监会加强防范影子银行，八成贷款须受托支付；（8）银监会：银行业支持四川灾后重建累计放贷超5000亿；（9）上海四大国有行收紧首套房贷申请；（10）银监会预期今年中国外贸人民币结算比例将达8%；（11）英央行或提前加息，经济现滞胀魅影；（12）伯南克称即将公布更严格金融机构监管规定。

■ 公司动态

(1) 中国银行: 获准发行 320 亿次级债; (2) 农行在港成功承销首笔人债; (3) 中信银行新设 10 家分行级贵宾理财中心; (4) 中信银行上海分行首季实现“双突破”; (5) 招商银行托管资产规模突破 4000 亿元; (6) 加大灾后重建授信力度, 华夏银行完善信贷管理机制; (7) 多笔信用卡业务违规, 光大银行被处罚。

上周观点回顾

上周银行出现差异化补涨补跌情况, 即大行平稳, 股份制和城商行随大盘补跌, 符合我们预期。

银行股投资关注以下几个方面因素: 货币政策、监管政策、业绩、相对估值和流动性。从央行货币政策执行报告看, 未来央行货币政策主要盯住通胀, 且准备金工具不存在绝对上限。根据形势发展要求, 继续运用利率等价格调控手段调节资金需求和投资储蓄行为, 管理通胀预期。我们认为通胀未来超预期的可能性不大, 走势上前高后低, 判断依据为本轮通胀主要源于货币超发, 目前无论是 M2 还是信贷增速处于合理水平, 货币增速回归正常有助于遏制通胀, 且输入性通胀也因人民币升值和美元低位未来走强而得到缓解, 所以未来货币紧缩政策不会超预期。4 月通胀由于蔬菜价格回落可能致 4 月通胀低于预期, 但未来食品价格稳步上升, 由生活成本、用工成本和居住成本的上升, 非食品价格一直稳步上升, cpi 也很难大幅低于预期。监管政策已经由预期转为正式文件, 靴子落地有利于银行利空消化, 且更严格的监管出台可能性不大; 银行业绩维持稳定; 流动性方面, 虽然美元短期存在反弹可能, 升值预期减弱, 但央票到期量大, 一季度信贷控制良好, 二季度信贷存在放松可能, 预计二季度资金依然充裕; 大小盘估值差异依然较大。

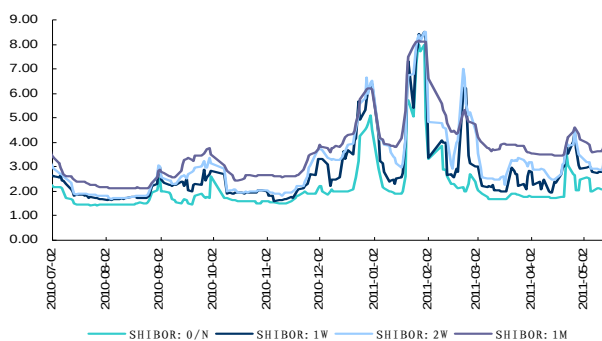
策略上, 短期看, 通胀 (4 月) 可能低于预期, 美元短期反弹打消热钱流入和输入型通胀压力以及经济景气度回落较快干扰原先银行相对强势的走势, 市场很可能会来个“回马枪”, 短期银行相对收益困难, 但二季度大格局没有改变, 坚定看好震荡向上行情的补仓机会, 主要是银行业绩稳定增长, 大小盘估值差异依然存在, 资金面仍然维稳。

上调存准率, 货币市场利率大幅提高

从货币市场利率来看, 上周货币市场资金利率大幅提高。由于周四央行公布 18 日起上调存准金率 0.5 个百分点, 周五 SHIBOR 一周利率和两周利率分别上涨 78 和 97 个基点, 其他期限利率总体平稳。

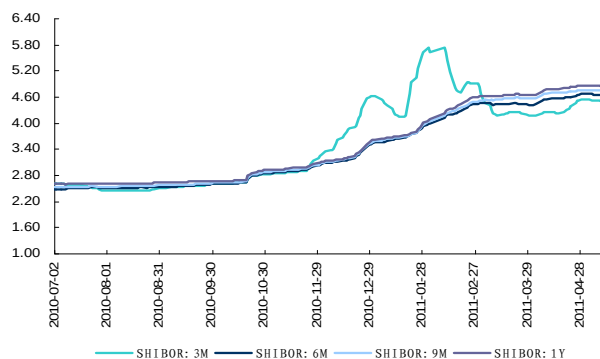
上调后, 大型银行存准率达到 21%, 中小型银行达到 19%, 创历史新高。此次上调符合市场预期, 但时点略超市场预期, 主要是对冲过剩的流动性来抑制通胀 (4 月通胀依然在 5% 以上)。上调存准率 0.5 个百分点对银行业绩影响比较有限, 静态看, 对银行息差的影响也十分有限, 约为 1-3 个基点, 动态看, 货币市场利率走高, 有利于银行同业资产和债券投资收益, 实际影响更小。

图 1: SHIBOR 利率 (三个月以内) (%)



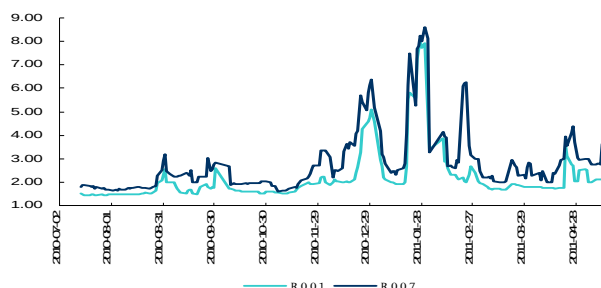
资料来源: 长江证券研究部

图 2: SHIBOR 利率 (三个月以上) (%)



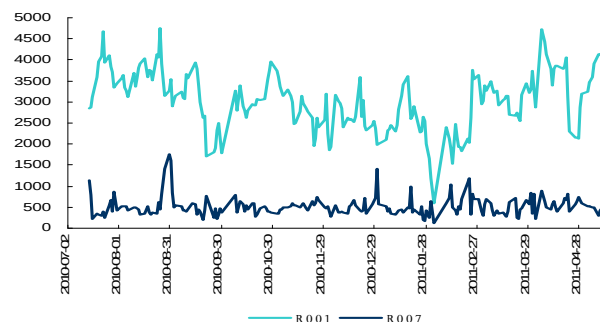
资料来源: 长江证券研究部

图 3: 银行间质押式回购加权平均利率 (%)



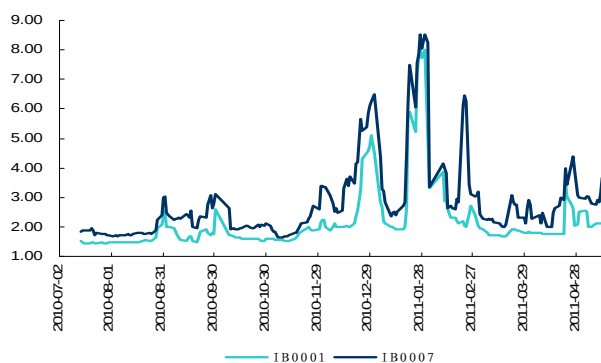
资料来源: 长江证券研究部

图 4: 银行间质押式回购成交量 (亿元)



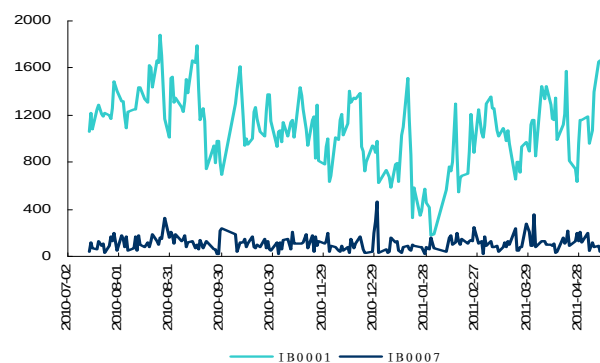
资料来源: 长江证券研究部

图 5: 银行间同业拆借加权平均利率 (%)



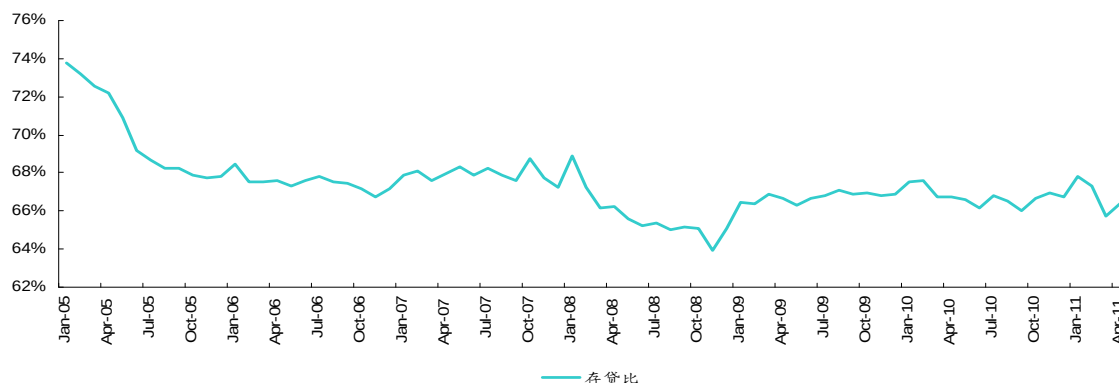
资料来源: 长江证券研究部

图 6: 银行间同业拆借成交量 (亿元)



资料来源: 长江证券研究部

图 7: 银行存贷比情况

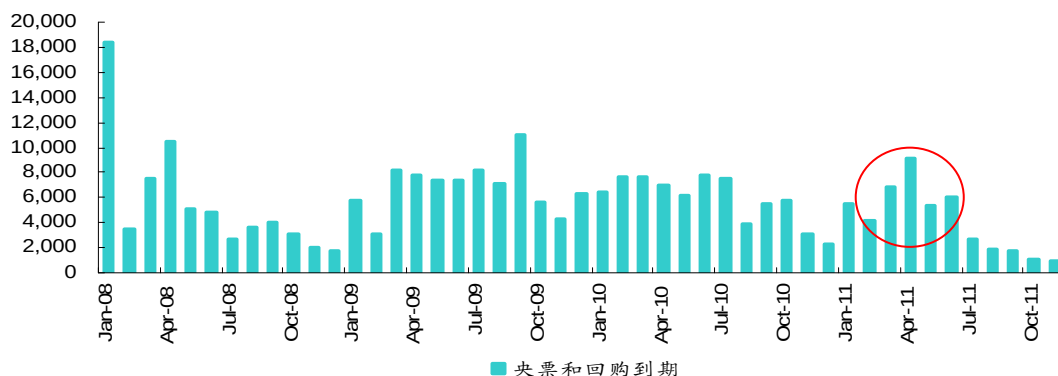


资料来源: 长江证券研究部

央行公开市场操作

央行上周公开市场操作方面, 到期投放资金 1980 亿元, 央票回笼 2100 亿元, 净回笼 120 亿元, 本周到期资金量为 970 亿元。未来一个月内到期资金将近 5080 亿, 资金面将保持宽松。

图 8：央票和回购到期数量（亿元）

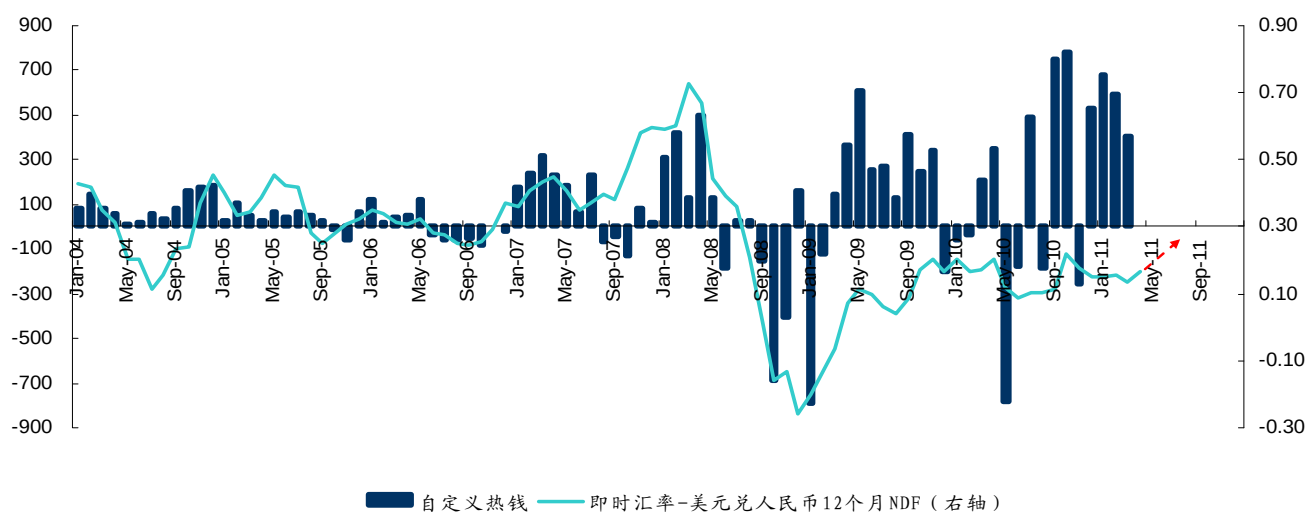


资料来源：长江证券研究部

即时汇率与美元兑人民币 NDF 之差缩小，升值预期相对弱化

美元指数上周震荡走强，美元兑人民币 NDF 有所上升，周五达 6.37。即时汇率与美元兑人民币 NDF 之差缩小，升值预期相对弱化。

图 9：即时汇率与美元兑人民币 NDF 之差和自定义热钱关系图

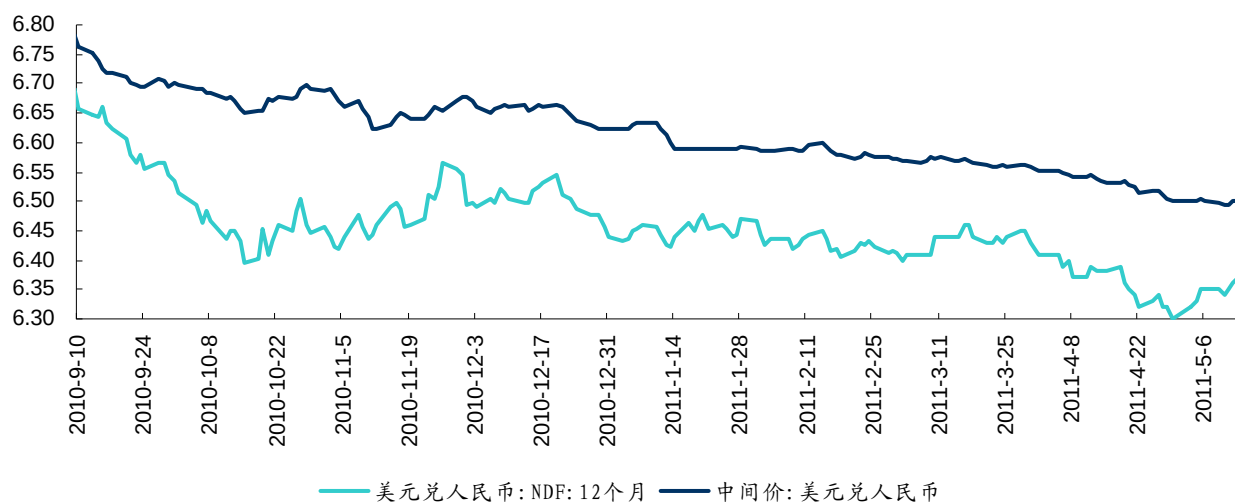


资料来源：长江证券研究部

注：自定义热钱=当月外汇储备-当月贸易顺差-当月 FDI。

即时汇率与美元兑人民币 NDF 之差来表示升值预期的强烈程度，从图中可以看出该差值与热钱流入有很强的正相关关系。当该值较大时，表示升值预期较强烈，热钱大量流入；当该值较小时，表示升值预期较为缓和，热钱小量流入或流出。

图 10: 即时汇率与美元兑人民币 NDF (12 个月) 关系图



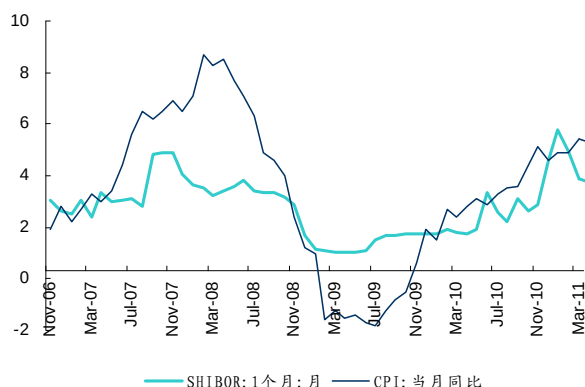
资料来源: 长江证券研究部

主要监控数据

我们从五个方面监测，市场资金流动性，银行息差变化趋势，银行资产规模扩张情况，资产质量变化趋势以及政策敏感度预判等。流动性主要依据拆借市场利率走势、通胀预期、升值预期（热钱流入状况）以及流动性结构（ $M1/M2$ ）等；息差主要监测存贷比，贷款议价能力（票据占比趋势），存款活期化趋势，存款资金成本（实际负利率与货币市场资金利率情况）；资产规模扩张主要监测存贷增速，M2 增速；资产质量主要监测工业增加值与实际利率对比情况；政策敏感度预判监测货币政策强度（组合性指标）。

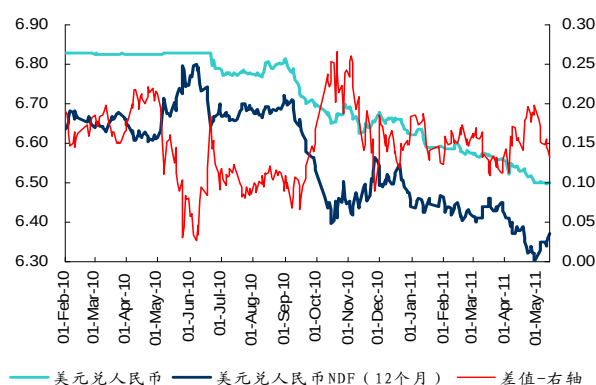
根据监测指标，我们认为上周货币市场利率大幅提高，预计下周存准金上缴，对货币市场有脉冲性影响，总体货币市场利率将维持稳定；信贷紧缩下银行息差继续回升；银行资产扩张适度；工业增加值增长较快，实际贷款利率处于低位，预示资产质量向好；货币政策强度适度趋紧，但预计紧缩度难以超预期。

图 11: SHIBOR 利率与 cpi



资料来源: 长江证券研究部

图 12: 人民币升值预期情况



资料来源: 长江证券研究部

图 13: 热钱流入情况



资料来源：长江证券研究部

图 15: 存贷比情况



资料来源：长江证券研究部

图 17: 活期存款占比情况



资料来源：长江证券研究部

图 14: M1/M2 情况



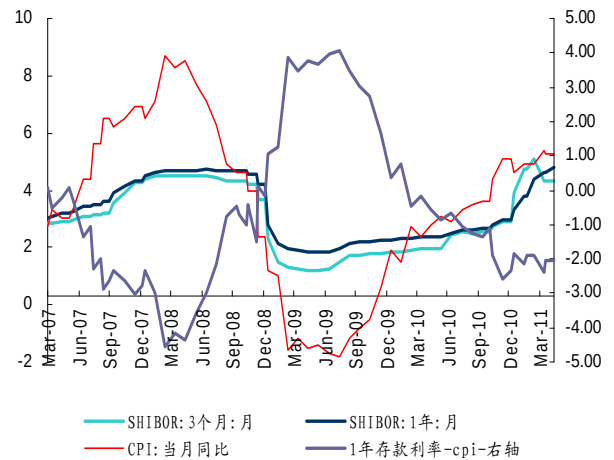
资料来源：长江证券研究部

图 16: 票据占比情况



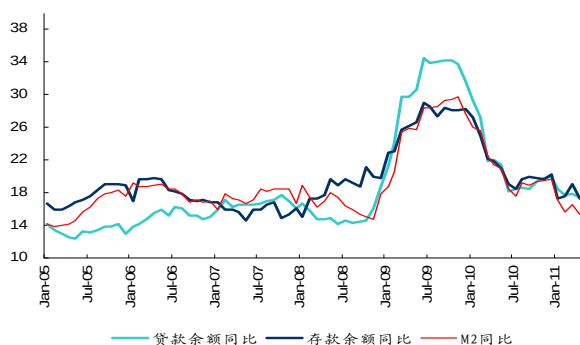
资料来源：长江证券研究部

图 18: 负利率与市场资金



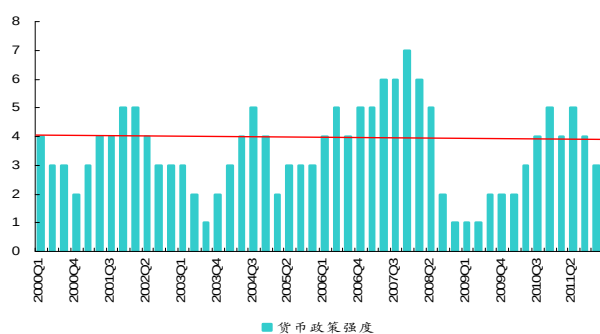
资料来源：长江证券研究部

图 19: 存贷增速



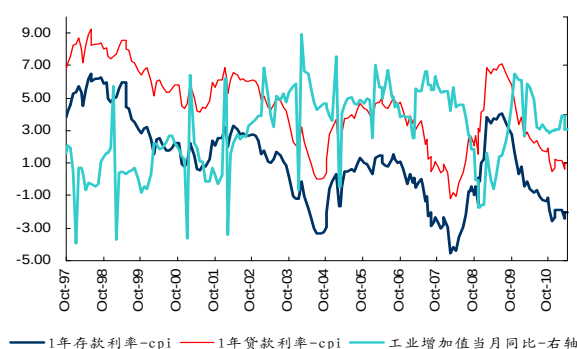
资料来源: 长江证券研究部

图 21: 货币政策强度



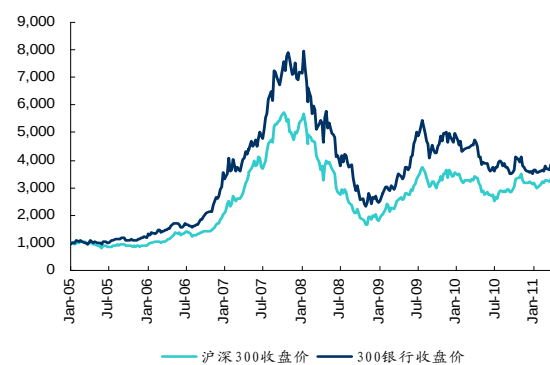
资料来源: 长江证券研究部

图 20: 负利率与工业增加值



资料来源: 长江证券研究部

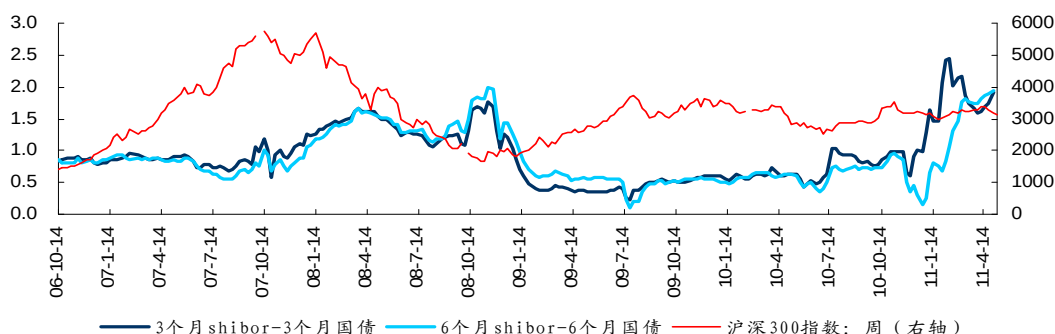
图 22: A 股市场走势



资料来源: 长江证券研究部

据中外泰德利差与股市相关性来看, 泰德利差扩大时, 股市一般是熊市, 相反是牛市, 美国泰德息差在 0.5% 以下, 股市多为牛市; 中国在 0.5% 以下, 出现牛市概率较大。目前我国的泰德利差虽然较高, 但随着市场对紧缩预期的逐步消化, 资金面将逐渐稳定, 未来泰德利差有望下降, 市场出现震荡向上行情的可能性较大。

图 23: 国内泰德利差与股市表现



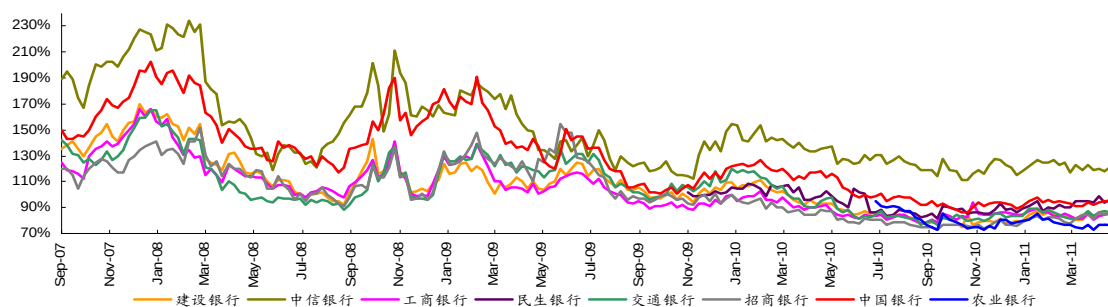
资料来源: 长江证券研究部

注: 国内泰德利差=shibor 利率-国债利率

A/H 比值上升

上周美元震荡走强，H 股银行整体小幅下挫，A 股银行运行平稳，银行 AH 比值整体上升，其中中信银行 AH 比值大幅上升 2.39 个百分点。

图 24: A/H 比值 (A/H 对价=A 股价/港股价)



资料来源：长江证券研究

上周市场表现

	收盘价	一周涨幅	一个月涨幅	三个月涨幅	组合成立至目前累计涨幅	年初以来涨幅
工行	4.58	0.00%	-1.08%	6.76%	10.39%	8.02%
建行	5.12	-0.39%	-0.97%	4.92%	7.04%	11.55%
中行	3.38	-0.29%	-1.46%	4.32%	-10.21%	4.64%
交行	5.83	0.34%	-4.27%	4.86%	-7.19%	6.39%
农行	2.90	-0.68%	0.00%	11.11%	/	8.21%
招行	14.06	0.14%	-8.22%	10.62%	6.97%	9.76%
中信	5.42	0.18%	-4.75%	4.03%	3.29%	3.24%
浦发	13.83	0.07%	-7.74%	8.47%	-2.32%	11.62%
民生	5.93	1.19%	-0.84%	16.05%	7.78%	18.13%
兴业	14.78	-2.31%	-13.30%	2.97%	7.04%	12.43%
光大	3.77	0.00%	-6.22%	-2.84%	/	-4.80%
深发	17.67	0.74%	-2.11%	14.00%	-3.23%	11.91%
华夏	12.14	0.50%	-10.41%	8.71%	17.60%	13.10%
北京	11.34	-0.61%	-7.73%	-2.41%	-14.28%	-0.87%
宁波	12.35	0.08%	-10.51%	-0.32%	6.53%	-0.40%
南京	10.18	-0.10%	-10.94%	0.00%	2.03%	2.41%
自选组合指数	4083.06	0.42%	-6.76%	10.67%	6.69%	13.82%
沪深 300 银行指数	3859.31	-0.05%	-6.08%	7.51%	0.84%	9.71%
沪深 300 指数	3128.09	0.21%	-7.23%	0.23%	10.27%	-0.01%

行业动态

准备金率年内第五次上调

央行 12 日宣布今年以来第五次上调存款准备金率，上调 0.5 个百分点，这也是自去年 1 月初开始收紧货币以来第 11 次上调。在央行恢复发行 3 年期央票的情况下，存款准备金率的上调，给股市带来较大压力。此次调整后，工、农、中、建、交和邮储等大型金融机构存款准备金率将高达 21%，中小型股份制银行为 19%，农信社和村镇银行为 17.5%。根据央行最新公布的数据，截至 4 月末，本外币存款余额 77.17 万亿元，上调存款准备金率 0.5 个百分点，约冻结资金 3800 多亿元。（广州日报）

中国人民银行公布 2011 年 4 月份金融统计数据报告

5 月 11 日，中国人民银行公布了 2011 年 4 月份金融统计数据报告。报告显示，（1）广义货币增长增长 15.3%，比上月末和上年同期分别低 1.3 和 6.2 个百分点；（2）人民币贷款增加 7396 亿元，同比少增 208 亿元；（3）人民币存款增加 3377 亿元，人民币存款余额 75.62 万亿元，同比增长 17.3%，比上月末和上年同期分别低 1.7 和 4.7 个百分点。当月人民币存款增加 3377 亿元，同比少增 8325 亿元。（4）4 月份银行间市场同业拆借月加权平均利率为 2.16%，比上月上升 0.23 个百分点；质押式债券回购月加权平均利率为 2.22%，比上月上升 0.24 个百分点。（中国人民银行）

3 年期央票发行利率符合预期，助力净回笼 120 亿元

在重启了 400 亿元的 3 年期央票后，央行 12 日又在公开市场开展了 100 亿元的正回购。至此，本周公开市场实现净回笼 120 亿元，终结连续 3 周净投放。央行昨日发行的 3 年期央票中标利率为 3.80%，符合市场预期。首期 3 年期央票 3.80% 的收益率较目前 1 年期央票高约 50 个基点左右，该利率水平也获得了市场的认可。由于 3 年期央票较好的流动性，令首期 3 年期央票受到了交易盘的追捧，昨日的一级半市场上已出现 3.79%-3.80% 附近的成交。（中国网）

4 月 CPI 数据再破 5，未来通胀压力犹存

中国国家统计局 11 日发布的数据显示，4 月份，居民消费价格(CPI)同比上涨 5.3%，环比上涨 0.1%，涨幅比 3 月份回落 0.1 个百分点；工业生产者出厂价格(PPI)同比上涨 6.8%，环比上涨 0.5%，涨幅比 3 月份回落 0.5 个百分点。1 月至 4 月，CPI 同比上涨 5.1%。CPI 数据年内再度“破 5”，中国当前仍面临较大通胀压力。（上海商报）

银监会定期为房地产信托业务“体检”

虽然银监会刚刚否认“5 月份将发布新规进一步收紧房地产信托业务”的传闻，但据有关媒体报道，银监会近日向信托公司下发了《房地产信托业务风险监测表》（以下简称《监测表》），要求信托公司从本月起，每月 10 日前上报每一个房地产信托项目的资金投向、运用方式、风险控制措施等信息。据悉，《监测表》还要填报每一个房地产信托产品的风险控制措施，详细说明抵押或担保措施。对于三个月内到期兑付的房地产信托项目，《监测表》要求填写还款来源。银监会此举主要是为了防止房地产信贷风险积聚过快。（金融市场）

上交所推动上市银行重返交易所债市

交通银行 11 日向上交所集中竞价系统报单成交 4000 万元。此举标志着上市商业银行通过租用证券公司交易单元参与交易所债券市场模式的成功。目前，工商银行、北京银行、南京银行等上市商业银行正在积极办理租用证券公司交易单元参与交易所债市交易的相关手续。自 2010 年 9 月“一行两会”发布《关于上市商业银行在证券交易所参与债券交易试点有关问题的通知》以来，上交所高度重视上市商业银行重返交易所债券市场的试点工作。上交所将秉承服务市场和投资者的理念，不断总结经验，持续完善相关交易和结算制度，进一步推进我国统一互联的债券市场建设。（中国证券报）

银监会加强防范影子银行，八成贷款须受托支付

在近日召开的银监会第 22 次委务会上，银监会党委书记、主席刘明康表示，今年将严格按照贷款新规中的走款 80%

目标进行现场检查和统计监测,同时进一步加大对“影子银行”风险防范。按照银监会的规定,2011年各家银行应确保贷款走款比重达到80%以上,也就是说,受托支付的比例应达到占新增贷款的80%以上。受托支付即指贷款人根据借款人的提款申请和支付委托,将贷款资金支付给符合合同约定用途的借款人交易对手。如此一来,大大降低了贷款被挪用的风险。(北京日报)

银监会:银行业支持四川灾后重建累计放贷超5000亿

中国银监会10日发布消息称,汶川大地震发生以来,我银行业金融机构积极投入抗震救灾、灾后重建,截至2011年3月末,灾区银行业金融机构灾后恢复重建授信总额达6569.3亿元,累计发放贷款5216.4亿元。银监会合作部主任姜丽明在成都举行的“汶川地震三周年全国银行业支持灾后重建情况通报会”上表示,目前,四川地震灾区金融服务能力和水平已经恢复甚至超过震前水平。通过支持灾区人民重建家园、帮助灾区企业恢复生产,银行业金融机构自身也在随之发展壮大。(新华网)

上海四大国有行收紧首套房贷申请

目前中、农、工建四大国有银行在沪首套房贷均原则上执行首付比例三成、贷款利率为同期央行基准利率的政策。其中,工行和中行信贷部相关人士明确表示,贷款利率“最低”为基准利率,没有利率折扣。中行相关人士还透露对于一些资质并不太好的贷款客户,首套房贷利率将有一定程度的上浮,“同时,由于房贷额度非常紧张,放款时间不确定,要等到有额度才能放款。”建行上海某支行信贷部负责人则表示,该行首套房贷原则上执行首付三成、基准利率,“而如果客户是我行VIP客户或首付比例超过五成,则首套房贷有可能申请一定的贷款利率折扣。”该负责人说,“现在个人房贷的放款时间预计至少都要等上两个月。”(中国新闻网)

银监会预期今年中国外贸人民币结算比例将达8%

中国银监会上海银监局副局长张光平11日称,人民币在跨境贸易中的使用将增加,今年中国8%的对外贸易可能会以人民币结算。他表示,第一季度6.84%的对外贸易是以人民币结算的。张光平还称,目前人民币在进口贸易中的使用比出口贸易更加普遍,因在人民币不断升值的情况下,外贸伙伴愿意接受人民币。(中国经营网)

英央行或提前加息,经济现滞胀魅影

11日,英国央行在季度通胀报告中上调通胀预期,同时看淡英国经济增长前景。市场人士指出,英国经济开始陷入高通胀低增长的怪圈。英国央行表示,通胀形势令人感到不安,今年年底英国通胀率有可能达到5%,2012年英国通胀率仍将维持2%以上,超过央行的控制目标。与此同时,英国央行调低了未来两年英国经济增长的预期。英国央行行长金恩表示,英国经济缓慢增长的趋势不会发生太大变化。英国央行的通胀报告显示英国短期通胀压力仍将受到商品价格高涨的影响,增强了投资者对于英国央行将提前加息的预期。报告指出,如果银行利率从今年第三季度开始上调,英国的通胀率将在2013年开始回落。(证券时报)

伯南克称即将公布更严格金融机构监管规定

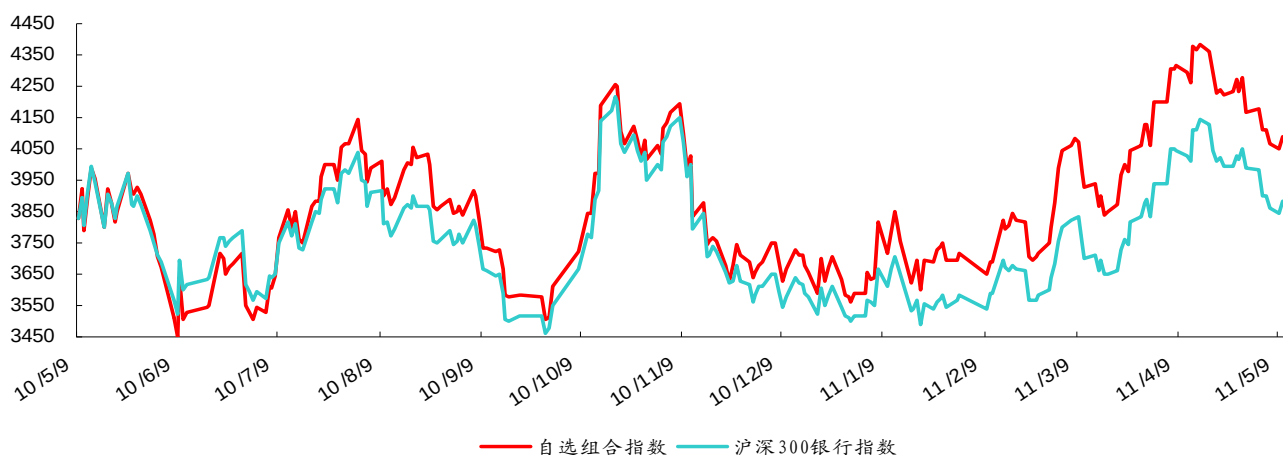
据美联储主席本·伯南克为定于周四召开的美国国会参议院听证会准备的讲话文本显示,他将向参议院表示,美联储很快就会公布针对大型金融公司的更加严格的监管规定。伯南克指出,在美国总统巴拉克·奥巴马将多德-弗兰克金融改革法案签署为正式立法以前,美联储就已经开始指定更加严格的金融公司监管规定。他表示,美联储已经对其组织结构作出了重大改革,从而便于更加密切地监管大型金融机构。(新浪财经)

公司动态

银行	一周要闻
中国银行	中国银行发布最新公告称，该行收到银监会及中国人民银行的批复许可，获准在全国银行间债券市场公开发行不超过 320 亿元的次级债。中国银行表示，发行次级债券的目的在于有效规避流动性风险，优化资产负债期限结构，提升资本充足程度。（上交所网站）
农业银行	农业银行 5 月 11 日宣布，在香港成功牵头承销上市企业“中国诚通发展集团有限公司”6 亿元人民币债券，并于昨日举行发行签约仪式，债券认购倍数达 2.17 倍。这是农业银行在香港完成的首笔境外人民币债券承销工作。（香港文汇报）
中信银行	个人财富管理市场一直以来都是各家银行零售业务的必争之地。近日，中信银行分行级贵宾理财中心相继在苏州、郑州、深圳、大连、杭州、太原、北京七地开业，并将在数月内进驻武汉、广州和南京。此举不仅标志着中信贵宾理财业务的升级，也见证了银行财富管理业务由粗放式经营向精细化运作的转型轨迹。（上海金融报） 记者马翠莲报道 面对今年复杂的经营形势，中信银行上海分行在继续坚持“集中集约”的经营模式下，坚持多元化、专业化并举，推进精细化管理，全行员工团结一致、迎难而上，经营效益大幅提升，收入结构持续优化。一季度，该行税前利润单季首次突破 5 亿元，中间业务收入单季首次突破 1 亿元，分行盈利水平再上新台阶。（金融时报）
招商银行	2011 年 5 月 10 日招商银行宣布其托管资产规模突破 4000 亿大关，达到 4071 亿元，同比增加 1643 亿元，增幅 68%，各项托管指标稳居中小托管银行首位。今年，招商银行积极整合行内外资源，持续打造托管产品、技术和服务新优势，资产托管业务持续快速发展：一季度该行实现托管费收入 1.10 亿元，同比增幅 115.69%，高出全行业增幅 64.32 个百分点，位居全行业首位；托管资产较年初增长 10.71%，高出全行业平均增幅 5.6 个百分点；托管组合数在全行业下降 3.76% 的情况下，较年初增长 7.81%。（中证网）
华夏银行	自 2008 年 5 月至 2011 年 3 月，该行共审批灾后重建授信项目 120 余亿元，其中，贷款授信总额 90 多亿元；累计发放灾后重建贷款 80 余亿元。华夏银行成都分行副行长陈磊告诉笔者，该行在信贷准入、信用评估、授权授信、信贷审批、资金管理、操作流程等方面都制定出特别措施和优化流程，为灾后重建信贷服务提供可持续运行的制度基础。（金融时报）
光大银行	光大银行 2010 年报显示，该行信用卡累计发卡量 858 万张，当年新增发卡 218 万张，比上年增长 34.06%。而快速扩张的背后，却暴露出光大银行信用卡业务的多项软肋。据知情人士透露，中国光大银行信用卡中心向未满 18 周岁和超过 60 周岁的客户发行信用卡，严重违反了有关的监管规定。此外，监管部门还发现光大银行对信用卡审批要件完整性要求不严。据悉，监管部门已对光大银行信用卡业务审批把关不严等问题，处以罚款，并责令光大银行根据有关规定对有关责任人员给予纪律处分等。（每日经济新闻）

自选投资组合与大盘比较

本组合指数是以 5 月 7 日沪深 300 银行指数为同一基期，即 3826.99 为基期数，组合建立规定：每只股票进入组合至少持续一个月，每月最多可调一次组合权重，且买卖的时点和对价以每周最后一个交易日的均价，并扣除万分之八的交易成本。本周推荐交通银行、招商银行、民生银行和工商银行为我们投资组合，组合权重分别为 40%、30%、20% 和 10%。

图 25: 自选投资组合与行业比较


资料来源: 长江证券研究部

估值跟踪

公司名称	净利润 (mn RMB)		每股收益(元)		增长率		每股净资产		净资产回报率		预测市盈率		预测市净率		自由流通市值
	10A	11E	10A	11E	10A	11E	10A	11E	10A	11E	10A	11E	10A	11E	
工行	165,880	213,345	0.47	0.61	28%	29%	2.37	2.80	22%	24%	9.68	7.52	1.94	1.64	699
建行	135,743	175,690	0.54	0.70	27%	29%	2.85	3.45	21%	22%	9.44	7.29	1.80	1.48	467
中行	109,834	136,760	0.37	0.45	29%	25%	2.32	2.64	17%	18%	9.05	7.57	1.46	1.28	226
交行	38,807	49,886	0.74	0.89	29%	29%	4.03	4.80	20%	20%	7.92	6.58	1.45	1.21	882
农行	94,946	127,465	0.32	0.39	46%	34%	1.69	2.03	21%	21%	9.01	7.39	1.71	1.43	445
招行	25,763	36,422	1.23	1.69	41%	41%	6.50	7.90	22%	23%	11.42	8.33	2.16	1.78	1,414
中信	21,772	27,065	0.55	0.68	50%	24%	3.13	3.69	19%	20%	9.92	7.98	1.73	1.47	136
浦发	19,052	26,613	1.60	1.85	44%	40%	8.77	10.46	20%	19%	8.67	7.46	1.58	1.32	1,054
民生	17,560	24,923	0.66	0.93	45%	42%	3.91	4.71	18%	22%	9.02	6.36	1.52	1.26	1,002
兴业	18,595	23,389	3.23	2.17	41%	26%	15.30	10.35	24%	23%	8.23	6.83	1.74	1.43	1,179
光大	12,748	18,002	0.35	0.45	67%	41%	2.01	2.36	20%	20%	10.93	8.47	1.87	1.59	151
深发	6,286	8,692	1.91	2.49	25%	38%	9.66	12.16	23%	23%	9.26	7.09	1.83	1.45	408
华夏	5,964	8,916	1.19	1.40	61%	50%	7.18	9.48	18%	18%	10.16	8.70	1.69	1.28	470
北京	6,803	9,058	1.09	1.45	21%	33%	7.11	8.35	17%	19%	10.39	7.80	1.59	1.36	391
宁波	2,304	3,243	0.91	1.12	58%	41%	5.53	6.46	18%	19%	13.64	10.98	2.23	1.91	122
南京	2,332	3,021	1.04	1.02	52%	30%	6.51	7.33	15%	15%	9.80	10.01	1.56	1.39	176
行业数据	684,389	892,489	-	-	32%	30%	-	-	19%	20%	-	-	-	-	-

注：自由流通市值估算是假设前八大股东不参与流通，即剔除前八大股东后的股本数作为自由流通股本。农业银行剔除战略配售 102 亿股，其他为自由流通股。

AH 银行股息收益率

	A 股股息收益率		港股股息收益率		A 股价（人民币）	港股价(港元)	A/H	港股周涨幅	港股月涨幅
	2009	2010A	2009	2010A					
工行	3.67%	4.13%	3.14%	3.54%	4.58	6.40	85.55%	-1.08%	-2.88%
建行	3.91%	4.24%	3.32%	3.60%	5.12	7.21	84.89%	0.28%	-3.35%
中行	4.12%	4.42%	3.92%	4.21%	3.38	4.24	95.30%	-0.47%	-3.85%
交行	3.46%	3.79%	3.00%	3.29%	5.83	8.03	86.79%	1.01%	-4.74%
农行	2.65%	3.88%	2.03%	2.97%	2.90	4.54	76.36%	-0.66%	0.44%
招行	1.50%	1.93%	1.29%	1.66%	14.06	19.48	86.28%	-1.72%	-8.11%
中信	1.63%	2.32%	1.97%	2.79%	5.42	5.38	120.43%	-1.82%	-4.78%
浦发	1.09%	1.04%	-	-	13.83	-	-	-	-
民生	0.84%	1.67%	0.81%	1.61%	5.93	7.39	95.93%	-0.54%	-1.47%
兴业	3.37%	4.16%	-	-	14.78	-	-	-	-
光大	0.93%	1.83%	-	-	3.77	-	-	-	-
深发	-	-	-	-	17.67	-	-	-	-
华夏	1.05%	1.64%	-	-	12.14	-	-	-	-
北京	1.59%	1.93%	-	-	11.34	-	-	-	-
宁波	1.63%	2.49%	-	-	12.35	-	-	-	-
南京	0.97%	1.22%	-	-	10.18	-	-	-	-

分析师介绍

陈志华，安徽师范大学生命科学学院理学学士，中山大学岭南学院世界经济专业硕士，具有3年宏观策略、银行研究经历，2010年4月加入长江证券从事银行研究。

许荣聪，厦门大学经济学学士、数学双学士，武汉大学经济学硕士，从事银行行业研究。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的12个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。