

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

银行相对收益可持续，潜伏中报行情

报告要点

■ 本周观点

上周银行股和大盘跌幅较大，主要是市场对经济滞胀的担忧和国际板传言冲击影响，但银行相对收益明显，跑赢大盘 1.21 个百分点。

银行中报业绩依然良好。信贷控制下银行议价能力持续提升，货币超调和金融脱媒致吸储压力加大，增加银行吸储成本，但二季度总体息差稳步环比小幅上升；货币政策回归，银行资产规模稳定增长；银行渠道价值日益显著，受益于经济增长，银行中间业务维持一季度高增长态势；实际贷款利率处于低位，工业增加值维持合理水平，资产质量风险目前较低；信用成本平稳，受监管政策和计提标准影响较大。预计银行中报业绩增长 30% 以上，全年增长 28%。

货币供应量分析，M1 增速或在四季度跌破 10%。一般 M1 同比增速降至 10% 或以下，则股市见底反弹的概率较大，同时通胀基本可以缓解。历史上 M1 增速跌至 10% 以下有 98-99 年，2001-2002 年，2005-2006 年，2008-2009 年，除了 2005-2006 年是主动宏观调控外，其余多是受外部经济冲击所致，而 2005-2006 年 M1 低位持续时间最长，股市也在 06 年 2 月启动大牛市。

M1/M2 比例虽有波动，在货币政策稳健时，波动收窄，且受通胀影响。M1/M2 比率以 36% 中心线上下波动 2% 的幅度，一般通胀时期，经济比较好，比率上行，反之则下行。一季度稳定在 35%，假定 M1/M2 稳定在 35% 不变，由 M2 推导来推测 M1，进而计算 M1 同比。M2 增速剩余月份控制在 14%，M1 同比增速在 10 月份跌至 10% 附近，11 和 12 月份跌破 10%；M2 增速控制在 13%，则 5 月份跌破 11%，10 月份跌破 10%，两种情景下说明 6-9 月 M1 的翘尾贡献是往上的。

假设 M1/M2 是波动的，由于通胀在 6-7 月见顶，一致预期四季度通胀会有所缓和，通胀上行，存款活化趋势，而四季度则相反，M1/M2 比率从 5 月开始小幅上升至 8 月份之后再缓慢回落，考虑这个因素后，针对 M2 情景假设得出的结论一致，10 月份 M1 增速会跌至 10% 左右，通胀所引致的 M1/M2 比率和 M1 同比翘尾吻合。如果后续 M2 增速一直都高于 14% 的话，M1 增速不一定能跌破 10%，但图形走势不变。

今年 M1 同比增速达到或跌破 10% 最可能发生在 10 月份，并且此后 11 和 12 两个月继续维持低位的概率较大。

策略上，看好银行中报行情，通胀周期下风格转换，重演今年一季度银行上涨行情。如果我们的货币供应量分析逻辑成立，10 月份 M1 逐步见底，之后股市将迎来普涨行情。

■ 上周市场表现

上周自选组合涨幅 -2.99%，沪深 300 银行指数涨幅为 -3.86%，跑赢行业；自选组合从建仓到现在，累计跑赢行业指数 6.25%。为布局中报前反弹行情，将交通银行、工商银行调出，调入华夏银行、兴业银行，预计华夏银行中期业绩环

比增长 20%以上、兴业银行二季度息差环比显著回升，推荐华夏银行、招商银行、民生银行和兴业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) 银监会拟推城商行异地扩张新规；(2) 银监会：信用衍生品法案仍处研究论证阶段；(3) 央票仅发 40 亿，隔夜 SHIBOR 暴跌 200 基点；(4) 央行：扩大金融 IC 卡城市试点；(5) 中国银监会与香港金管局第十四次双边磋商会议在京举行；(6) 中国支付清算协会在京成立；(7) 银监会赴浙江调研中小企业“倒闭潮”；(8) 上海市银行同业公会积极推进组织架构建设；(9) 穆迪下调新西兰四大银行评级；(10) 日本央行：日本经济可能不会出现 V 型复苏；(11) 英国央行收权前奏，FSA 明年底前被取代。

■ 公司动态

(1) 民生银行拟赴香港发行次级债；(2) 工商银行携手中国银联首家推出“尊尚白金信用卡”；(3) 中信银行选举田国立为新任董事长；(4) 中国银行与中国建筑签署 800 亿战略合作协议；(5) 光大银行积极支持保障房融资；(6) 中国农业银行与山西省政府开展战略合作。

上周观点回顾

上周银行股微涨，符合我们的判断，即看好政策观察期的银行股低估值修复行情。

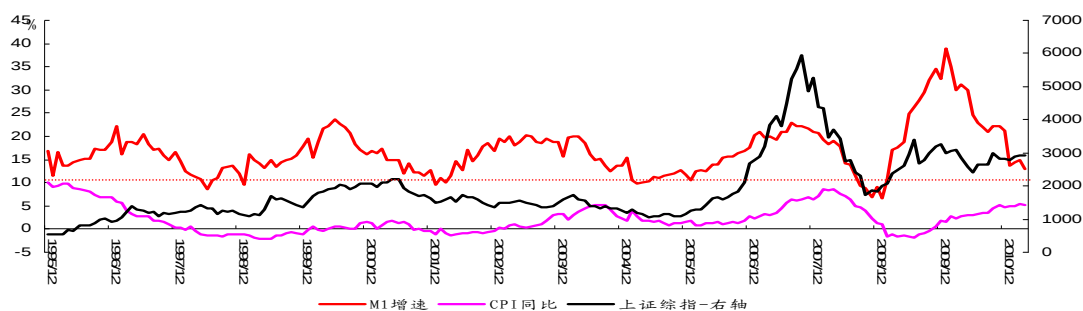
M2 效力下降，未来关注社会融资总量指标；4 月外汇占款环比下降，符合预期，未来 M2 向下超调的可能性增大。M2 增速连续下滑，但通胀仍居高不下，负利率严重，M2 作为衡量流动性指标的效力减弱。新增 M2 与社会融资总量比值于 05 年后逐年下降，今年一季度达 77%，处于历史最低水平。由于表外扩张和直接融资加大导致 M2 与社会融资总量步调变动不一致，未来更关注社会融资总量指标。4 月外汇占款 3107 亿，环比下降 2 成，符合我们之前预期。正如我们在《信贷投放良好与社会融资总量不低并存，未来货币政策情景分析》中提到，如果持续上调存准率，外汇占款增速放缓、央票投放受限情况下，将出现 M2 向下超调现象。在 M2 超调情况下，高估值品种难以表现，低估值避险品种防御性更强。

策略上，银行进可攻，退可守，既可以抵御货币超调、通胀超预期、经济增速低于预期等风险，同时在通胀周期下的低估值又具有反弹潜力。短期看好政策观察期的银行估值修复行情，中期看好通胀周期下，中小盘估值切换行情。

货币供应量分析，M1 或在四季度跌破 10%

一般 M1 同比增速降至 10%或以下，则股市见底反弹的概率较大，同时通胀基本可以缓解。历史上 M1 增速跌至 10%以下有 98-99 年，2001-2002 年，2005-2006 年，2008-2009 年，除了 2005-2006 年是主动宏观调控外，其余多是受外部经济冲击所致，而 2005-2006 年 M1 低位持续时间最长，股市似乎也在 06 年 2 月启动大牛市。

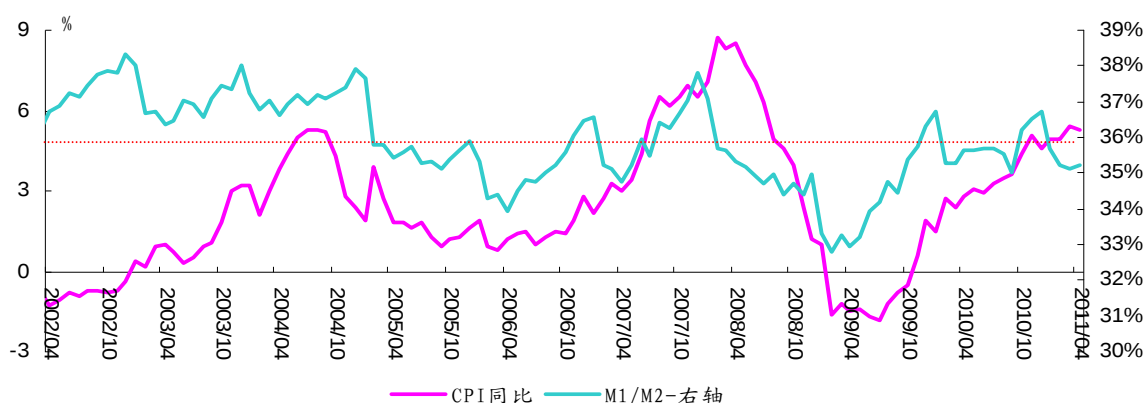
图 1: M1 增速、CPI 和大盘指数



资料来源：长江证券研究部

M1/M2 比例虽有波动，在货币政策稳健时，波动收窄，且受通胀与经济增速共同影响。M1/M2 比率以 36% 中心线上下波动 2% 的幅度，一般通胀时期，经济比较好，比率上行，反之则下行。

图 2: M1/M2 和 CPI



资料来源：长江证券研究部

一季度稳定在 35%，假定 M1/M2 稳定在 35% 不变，由 M2 推导来推测 M1，进而计算 M1 同比，M2 增速剩余月份控制在 14%，M1 同比增速在 10 月份跌至 10% 附近，11 和 12 月份跌破 10%；M2 增速控制在 13%，则 5 月份跌破 11%，10 月份跌破 10%，两种情景下说明 6-9 月 M1 的翘尾贡献是往上的。

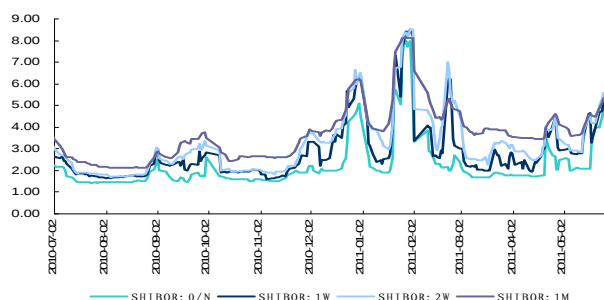
假设 M1/M2 是波动的，由于通胀在 6-7 月见顶，一致预期四季度通胀会有所缓和，那么从现在起，通胀上行，存款活化趋势，而四季度则相反，也就是 M1/M2 比率从 5 月开始小幅上升至 8 月份之后再缓慢回落，考虑这个因素后，针对 M2 情景假设得出的结论一致，10 月份 M1 增速会跌至 10% 左右，通胀所引致的 M1/M2 比率和 M1 同比翘尾吻合。如果后续 M2 增速一直都高于 14% 的话，M1 增速不一定能跌破 10%，但图形走势不变。

今年 M1 同比增速达到或跌破 10 最可能发生在 10 月份，并且此后 11 和 12 两个月维持低位的概率较大。

货币市场利率冲高回落

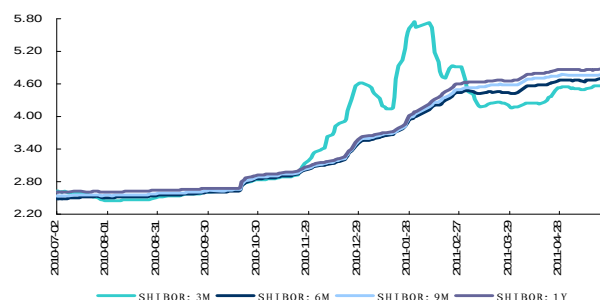
受存准率上调累计效应及五月财政存款上升综合影响，货币市场利率脉冲性上涨，由于周四央行仅回笼 10 亿元，公开市场连续两周实现净投放，共计 1260 亿元，一定程度上缓解了市场流动性紧张的局面。本周五市场利率回落，周五隔夜拆借利率大跌 202 个基点至 2.8362%。升值预期致热钱流入，6 月央票到期量大，宽货币资金的状态将延续。

图 3: SHIBOR 利率（三个月以内）（%）



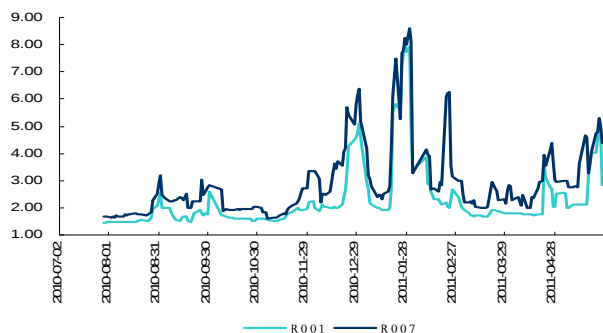
资料来源：长江证券研究部

图 4: SHIBOR 利率（三个月以上）（%）



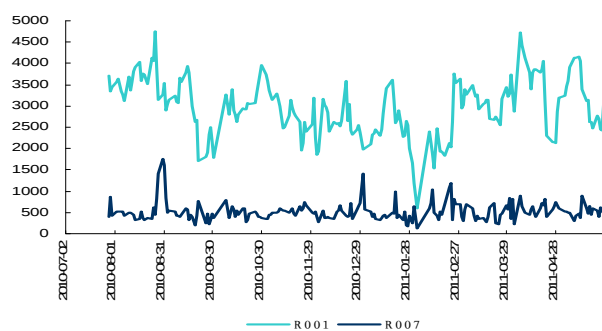
资料来源：长江证券研究部

图 5：银行间质押式回购加权平均利率（%）



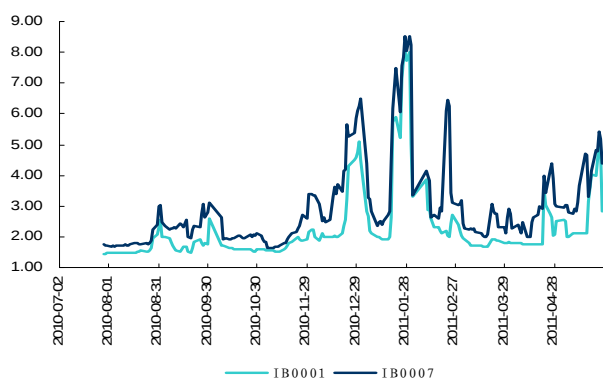
资料来源：长江证券研究部

图 6：银行间质押式回购成交量（亿元）



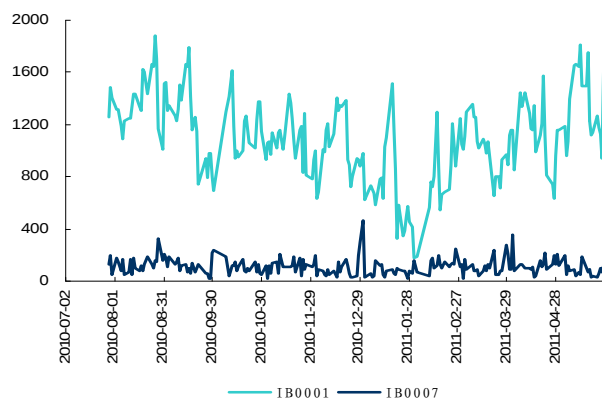
资料来源：长江证券研究部

图 7：银行间同业拆借加权平均利率（%）



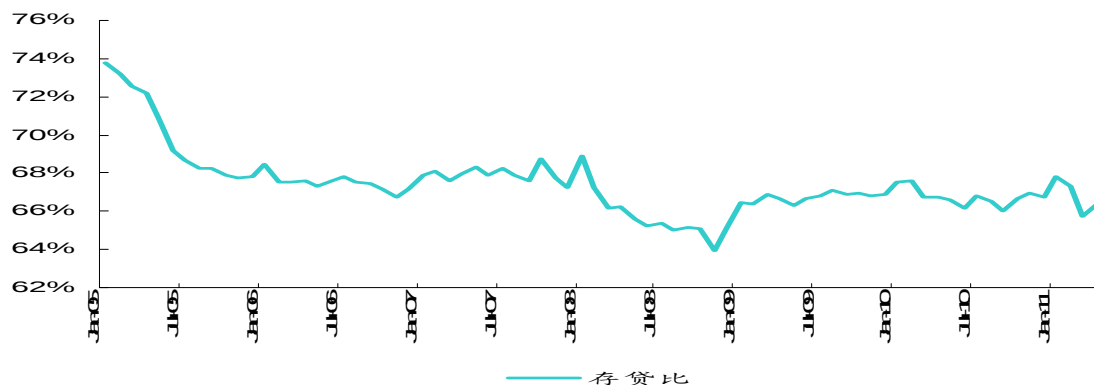
资料来源：长江证券研究部

图 8：银行间同业拆借成交量（亿元）



资料来源：长江证券研究部

图 9：银行存贷比情况



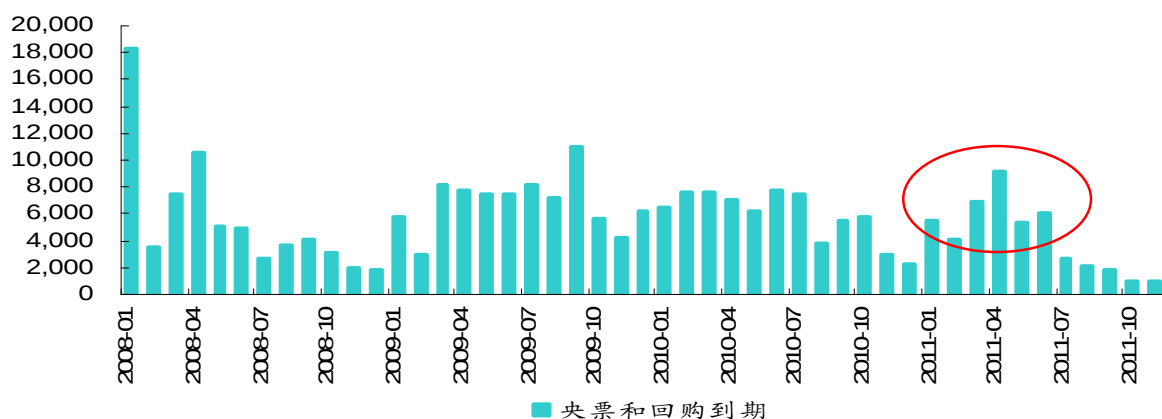
资料来源：长江证券研究部

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 630 亿元，央票回笼 40 亿元，净投放 590 亿元，本周到期资金量为 1220

亿元。未来一个月内到期资金将近 6010 亿，资金面将保持宽松。

图 10：央票和回购到期数量（亿元）

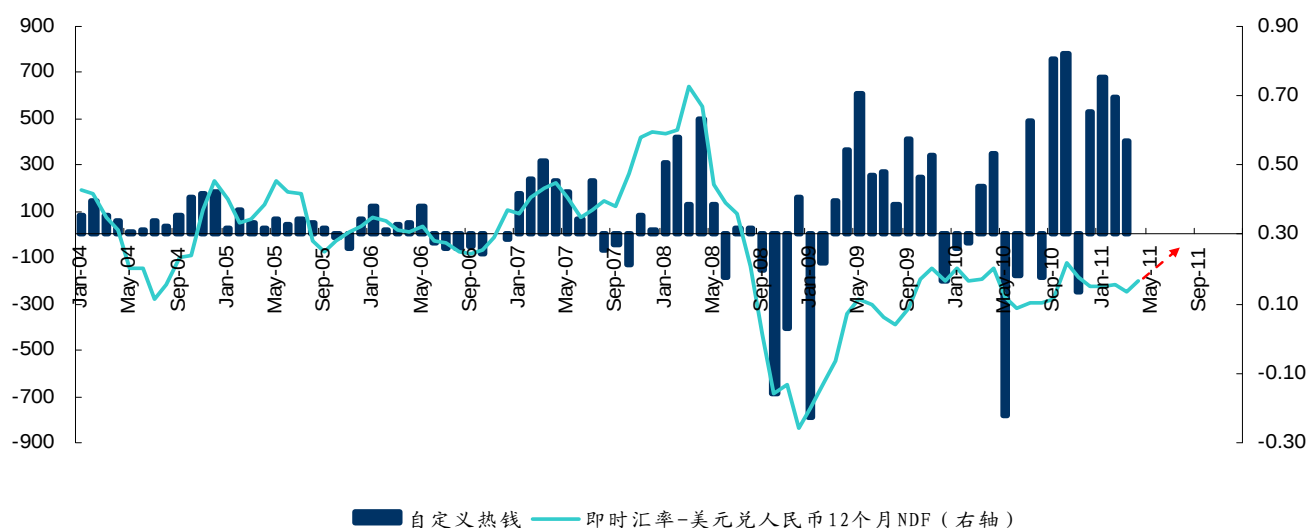


资料来源：长江证券研究部

即时汇率与美元兑人民币 NDF 之差缩小，升值预期相对弱化

美元指数上周震荡下跌，美元兑人民币 NDF 有所上升，周四达 6.38。即时汇率与美元兑人民币 NDF 之差缩小，升值预期相对弱化。

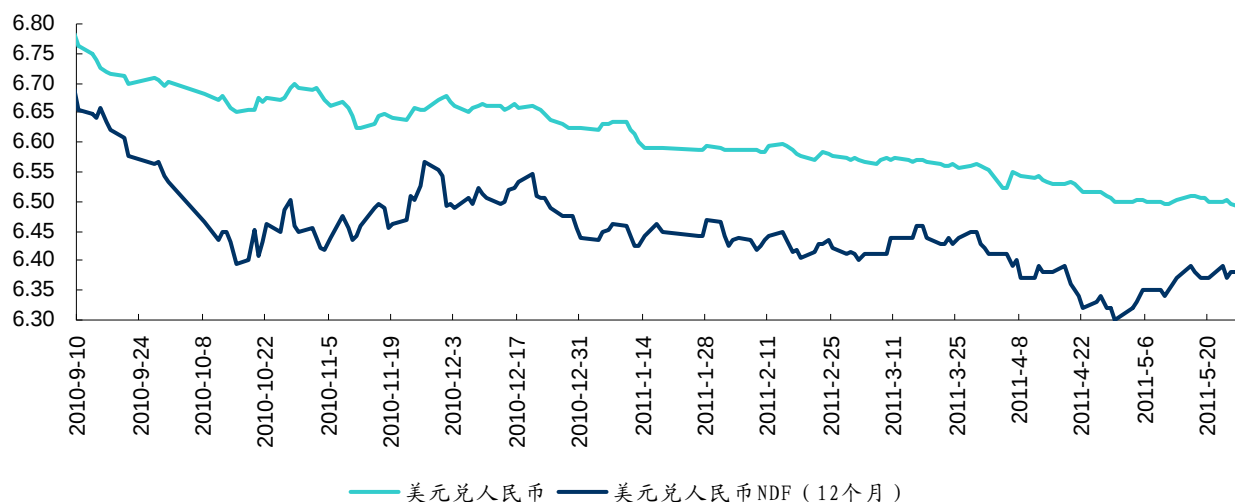
图 11：即时汇率与美元兑人民币 NDF 之差和自定义热钱关系图



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。

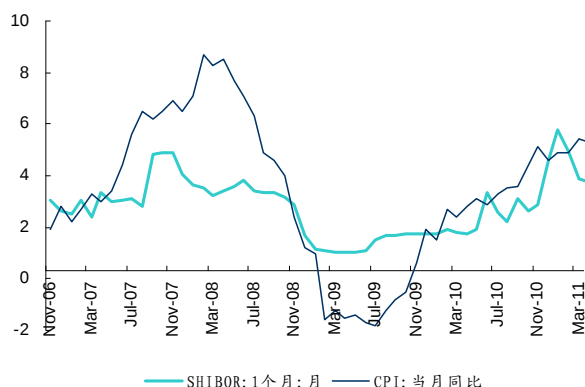
图 12：即时汇率与美元兑人民币 NDF（12 个月）关系图


资料来源：长江证券研究部

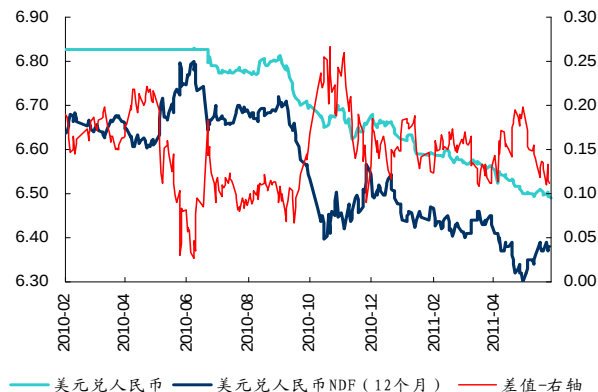
主要监控数据

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，我们认为受存准率上调的累积效应以及本周央票地量发行的影响，货币市场利率冲高回落，预计下周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。

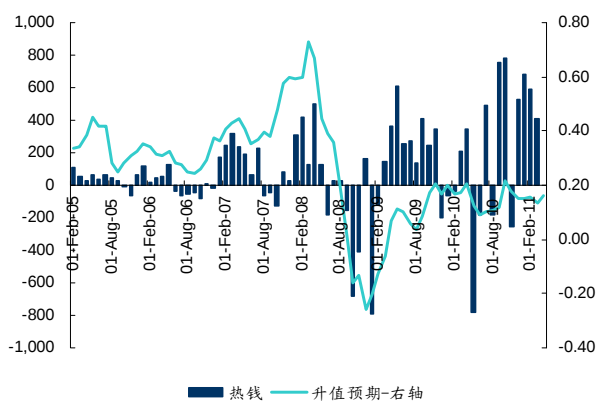
图 13：SHIBOR 利率与 cpi


资料来源：长江证券研究部

图 14：人民币升值预期情况


资料来源：长江证券研究部

图 15: 热钱流入情况



资料来源：长江证券研究部

图 17: 存贷比情况



资料来源：长江证券研究部

图 19: 活期存款占比情况



资料来源：长江证券研究部

图 16: M1/M2 情况



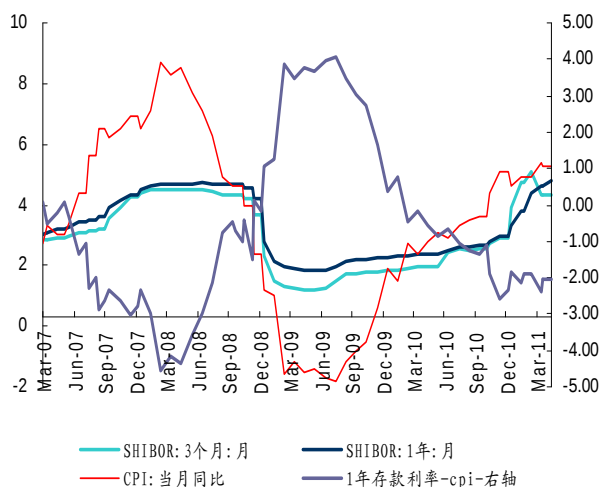
资料来源：长江证券研究部

图 18: 票据占比情况



资料来源：长江证券研究部

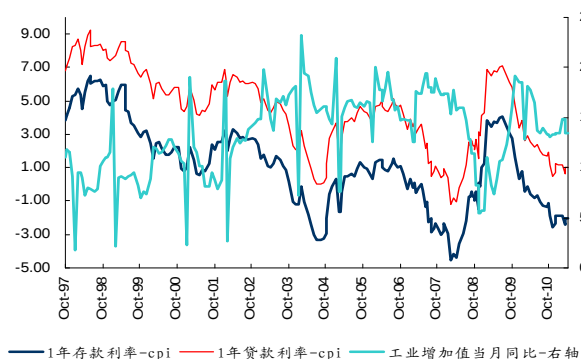
图 20: 负利率与市场资金



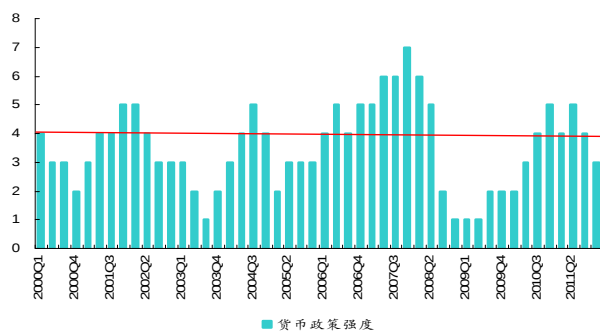
资料来源：长江证券研究部

图 21: 存贷增速

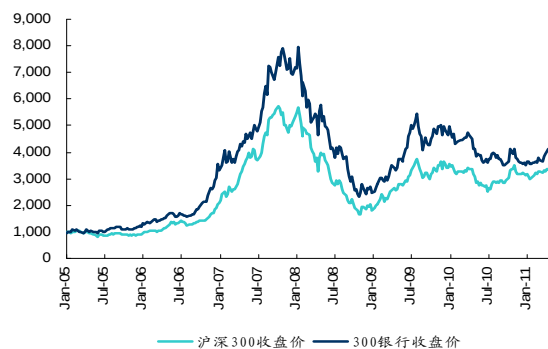

资料来源：长江证券研究部

图 22: 负利率与工业增加值


资料来源：长江证券研究部

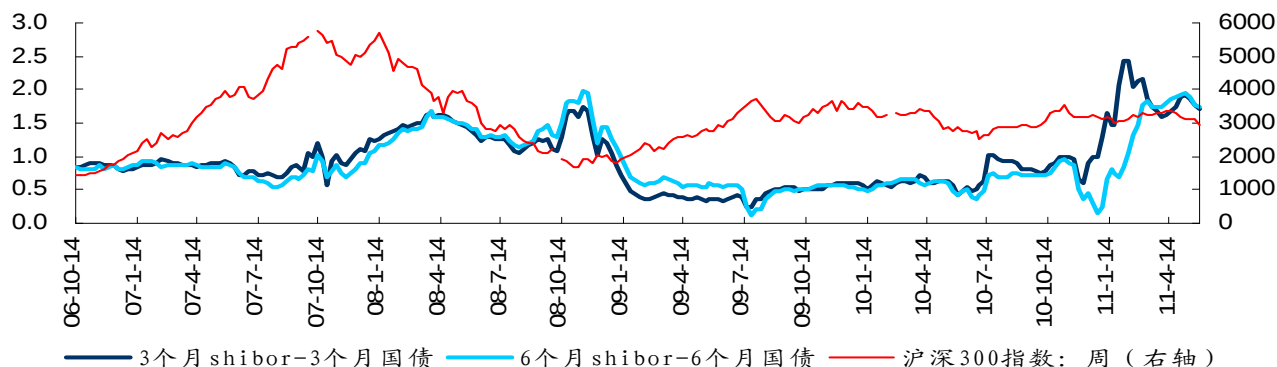
图 23: 货币政策强度


资料来源：长江证券研究部

图 24: 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 25: 国内泰德利差与股市表现


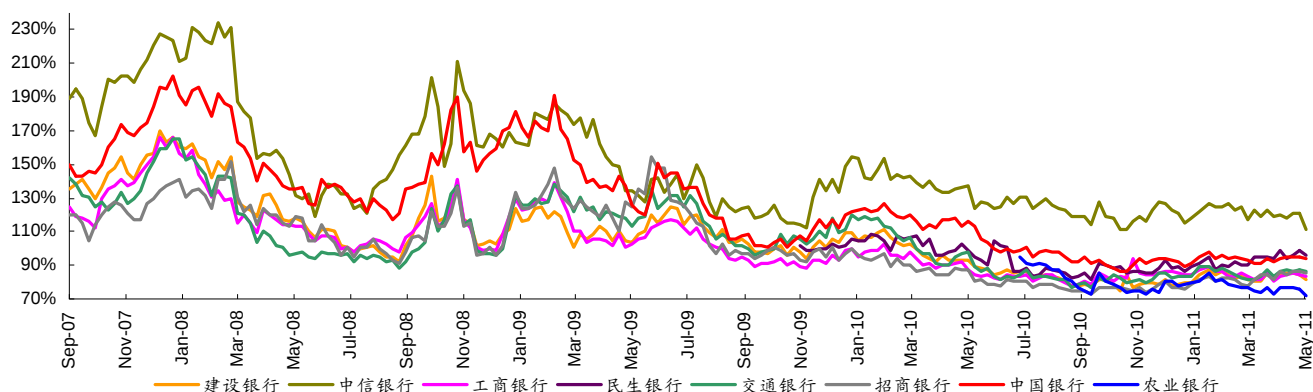
资料来源：长江证券研究部

注：国内泰德利差=shibor 利率-国债利率

A/H 比值总体下降

上周美元震荡走弱，H 股、A 股银行整体下跌，银行 AH 比值总体下降，其中中信银行 AH 比值大跌 9.73 个百分点，而招商银行 AH 比值跌幅最小，仅跌 0.61%。

图 26: 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	4.39	-3.30%	-3.30%	2.81%	5.81%	3.54%
建行	4.93	-3.71%	-4.46%	1.02%	3.07%	7.41%
中行	3.30	-2.37%	-2.08%	1.85%	-12.34%	2.17%
交行	5.69	-2.90%	-4.53%	2.71%	-9.42%	3.83%
农行	2.78	-5.12%	-4.14%	6.51%	/	3.73%
招行	13.79	-3.36%	-5.22%	8.16%	4.91%	7.65%
中信	5.12	-6.91%	-10.33%	-2.85%	-2.43%	-2.48%
浦发	13.69	-3.86%	-6.36%	8.22%	-3.31%	10.49%
民生	5.91	-2.48%	-4.52%	16.11%	7.42%	17.73%
兴业	13.98	-6.68%	-13.00%	-1.44%	1.25%	6.35%
光大	3.50	-7.89%	-9.09%	-9.09%	/	-11.62%
深发	17.60	-4.03%	-3.72%	10.76%	-3.61%	11.46%
华夏	12.01	-3.07%	-9.15%	7.26%	16.34%	11.89%
北京	10.94	-3.70%	-8.30%	-5.77%	-17.30%	-4.37%
宁波	11.74	-5.32%	-12.13%	-5.85%	1.26%	-5.32%
南京	9.61	-5.97%	-13.58%	-6.97%	-3.68%	-3.32%
自选组合指数	4000.31	-2.99%	-5.52%	7.55%	4.53%	11.52%

沪深 300 银行指数	3761.06	-3.86%	-6.41%	4.90%	-1.72%	6.92%
沪深 300 指数	2963.31	-5.07%	-7.67%	-7.33%	4.46%	-5.27%

行业动态

银监会拟推城商行异地扩张新规

城商行近年的高速扩张可能带来的风险已引起中国监管层的高度关注。据媒体报道称，26 日中国银监会主席助理阎庆民在接受媒体采访时透露，银监会正在就城商行设立异地分支机构拟定新的评估政策。据悉，银监会拟针对城商行设立异地分支机构拟定新的评估政策具体的分类、体系和指标还在银监会内部协商，其中监管评级或成为关键。阎庆民称，目前各城商行正在进行自我评估，6 月底或出阶段性数据，而后还将进行复评和抽评，最早将在 8 月底或有结果。（东方早报）

银监会：信用衍生品法案仍处研究论证阶段

27 日，针对部分媒体报道“银监会发放信贷衍生品法规草案”，银监会有关负责人表示，为进一步规范管理银行业金融机构信用衍生品交易业务，有效防控风险，银监会近日起草了《关于加强银行业金融机构信用衍生产品交易业务风险管理的初步方案》，向部分银行业金融机构、市场自律组织和中介机构征求意见。银监会称，目前，《方案》仍处于研究论证阶段，并非正式法规；有关“用于对冲风险的每种新产品须获得银监会批准”的说法不属实。（金融时报）

央票仅发 40 亿，隔夜 SHIBOR 暴跌 200 基点

5 月 27 日，SHIBOR 利率整体几近单边下挫，短期 SHIBOR 出现大幅下跌。隔夜利率暴跌 201.71 个基点，收于 2.8362%，创下今年二月份以来单日最大跌幅；7 天和 14 天利率分别同大幅下跌 69.25 和 110.92 个基点，报收于 4.3958 和 4.4450%；除了 1 年期 SHIBOR 小幅上涨 0.07 个基点意外，其余中长期 SHIBOR 均有不同程度下跌。公开市场上，央行本周央票发行总额共计 40 亿，发行规模大幅缩减。本周共有 630 亿资金到期，公开市场净投放资金 590 亿。连续两周的净投放将对缓解近期流动性紧张局面形成一定缓解。（和讯银行）

央行：扩大金融 IC 卡城市试点

央行于 24 日在宁波召开的全国金融 IC 卡工作会议上表示要在 40 至 50 个城市中扩大金融 IC 卡城市试点。中国人民银行行长助理李东荣在会议上表示，各商业银行和中国银联要加强对推进金融 IC 卡工作的统筹，早安排、早部署，按时保质完成《关于推进金融 IC 卡应用工作的意见》确定的工作要求，同时争取获得各地方政府和各部门的政策支持。《关于推进金融 IC 卡应用工作的意见》是央行今年 3 月份颁布的，其中明确金融 IC 卡是人民银行在“十二五”期间重点推广的支付手段。（上海证券报）

中国银监会与香港金管局第十四次双边磋商会议在京举行

银监会官网 24 日消息，中国银监会于 5 月 20 日与香港金管局第十四次双边磋商会议在北京举行。双方就内地与香港银行业发展近况、港资银行在内地信贷业务情况以及银行业机构实施新资本协议情况等议题进行了深入探讨。双方承诺将一如既往地保持密切合作，支持内地和香港银行业之间合作的不断扩大和深化，为内地和香港经济健康发展和共同繁荣做出贡献。（银监会官网）

中国支付清算协会在京成立

中国支付清算协会 23 日在北京正式成立，国家开发银行行长蒋超良当选协会首任会长。成立大会并未提及第三方支付许可证(支付牌照)的相关信息。据了解，中国支付清算协会是经国务院同意、民政部批准成立的非营利性社会团体法人，协会业务主管单位为中国人民银行，协会以促进会员单位实现共同利益为宗旨，对支付清算服务行业进行自律管理。（经济参考报）

银监会赴浙江调研中小企业“倒闭潮”

中国银监会以及浙江省中小企业局上周专程赶赴浙江台州、温州等地实地调研中小企业“倒闭潮”。报道引述一位调研参与者说法，小企业生存环境真的很困难，比 2008 年还要差，不过关门倒闭的现象目前看来并不普遍。一些银行家说，在民营企业最集中的地区，中小企业拖欠贷款或者干脆不还贷款的意愿正在上升，中小企业贷款的风险似乎正在冒头。（东方早报）

上海市银行同业公会积极推进组织架构建设

近日，在上海银监局的指导和支持下，上海市银行同业公会对下设的专业委员会组织架构进行了调整完善，调整完善后的专业委员会基本覆盖了银行业各业务领域，共设置了公司业务、个人业务、创新发展、风险管理、服务规范、银行卡、合规管理和人力资源管理等 8 个专业委员会。值得关注的是，上海市银行同业公会此次专门设置了服务规范专业委员会，以银行业窗口服务，大力推进金融消费者保护和辅导为抓手，通过行业研究、制定规范、公众教育等渠道，提升上海银行业文明服务水平，促进银行保护消费者利益公平对待消费者、企业、集团客户以及大众传媒，切实体现银行客户关怀宗旨，进一步优化银行业发展外部环境。（上海金融报）

穆迪下调新西兰四大银行评级

穆迪投资者服务公司 5 月 27 日表示，已将包括新西兰银行在内的新西兰四大银行的评级下调一档，从 Aa2 下调至 Aa3。穆迪称，下调四大银行评级是为了反映新西兰复杂的经济环境对银行业的持续影响。新西兰经济仍然低迷不振，国内生产总值(GDP)的增速预计要到截至 2003 年 3 月的财政年度才会加快，比去年的预测结果晚了一年。（证券时报网）

日本央行：日本经济可能不会出现 V 型复苏

5 月 25 日日本央行公布了 4 月 28 日货币政策会议记录，文件显示日本央行认为能源供应限制等因素造成了日本经济下行风险，并称欧美经济仍在持续复苏，中国经济仍在快速增长。不过日本央行行长白川方明昨日接受媒体采访时表示日本经济已经显现复苏迹象，但不会出现 V 型复苏，不过下半年很可能会感到复苏增强。（每日经济新闻）

英国央行收权前奏，FSA 明年底前被取代

在英国政府宣布将取消金融服务监管局（FSA）时隔一年后，按照政府日程将在 2012 年底前取而代之的英国央行审慎监管局（PRA）已经浮出水面。5 月 23 日，英国央行和 FSA 联合发布《英国央行审慎监管局：我们对银行业进行监管的框架》征求意见稿，对 PRA 将如何监管英国银行、建筑协会、信用联盟和投资企业的基本理念和框架进行了阐述。根据目前发布的意见稿，PRA 将负责监管的银行在英国和在全球范围大约拥有 11 万亿英镑的资产，相当于英国 GDP 的 9 倍；在这些银行中，英国的银行持有资产相当于英国 GDP 的 5 倍。（21 世纪经济报道）

公司动态

银行	一周要闻
民生银行	5 月 26 日，民生银行股东会决议公告显示，该行拟在香港发行总规模不超过总资产的 1% 的人民币债券，根据香港投资者的投资偏好和民生银行的资金运用状况，该等债券期限不超过 10 年。以该行 2011 年 3 月末的总资产计，该行可发行香港人民币债券为 204.27 亿元。民生银行表示，赴香港发行人民币债券有利于拓宽债务融资渠道，丰富融资地域，降低融资成本，进一步提升国际影响力。（《财经》）
工商银行	2011 年 5 月 25 日，由中国工商银行与中国银联携手推出的“尊尚白金信用卡”在京全球首发。这是中国工商银行与中国银联继银联白金芯片信用卡后，再次合作推出的一款高端产品，也是在全球范围内首次推出尊尚白金信用卡。在完善高端持卡人基础服务的同时，尊尚白金信用卡为客户提供更为时尚、健康、个性化的尊享服务。（中国经营网）

中信银行

5月26日，中信银行当日举行的董事会选举田国立担任该行新任董事长。田国立现年51岁，2010年12月从中国信达资产管理公司（下称信达）总裁任上调任中国中信集团副董事长、总经理。田国立于1999年4月加入信达，在信达任职长达11年之久，并成功带领信达实现商业化转型。在此之前，田国立在中国建设银行工作了16年，曾任支行副行长、支行行长、北京分行副行长、总行营业部总经理，直至总行行长助理。履历显示田国立拥有丰富的金融业从业经验。（《财经》）

中国银行

据悉，中国银行与中国建筑股份有限公司近日在北京签署了800亿元战略合作协议。据了解，双方此次战略合作内容涉及综合授信、现金管理、投资银行、保险服务、本外币资产保值、个人金融服务等多个领域。中国银行是与中国建筑最早开展合作的银行，双方合作已长达30多年。（和讯网）

光大银行

记者从光大银行获悉，在房地产市场面临宏观调控的大环境下，光大银行严格控制房地产贷款投放节奏和新增规模，积极探索支持限价房、经济适用房、公共租赁房、廉租住房、棚户区改造等保障性住房建设。光大银行相关负责人表示，为进一步加大对保障性住房开发的支持力度，该行还专门制定并下发了《中国光大银行经济适用住房开发贷款管理办法》和《中国光大银行廉租住房建设贷款管理办法》，使业务开展有了制度上保障，将促进全行保障房地产融资业务的健康、持续发展。（上海证券报）

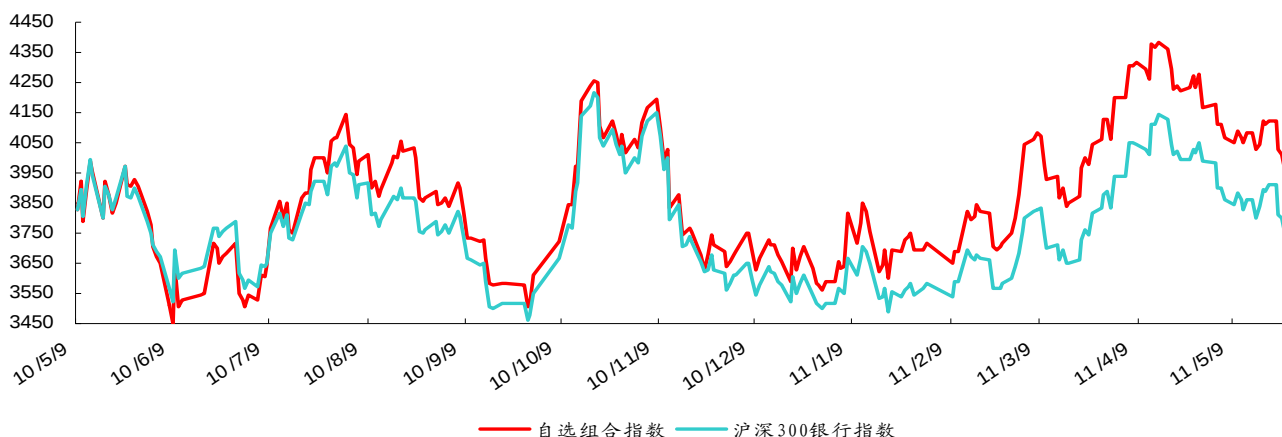
农业银行

中国农业银行与山西省政府日前在太原签署推进山西省国家资源型经济转型综改区建设战略合作协议，中国农业银行把山西省作为重要战略合作伙伴和业务发展的重点支持区域，“十二五”期间将向山西省提供2000亿元意向性信用额度支持。山西省省长王君、常务副省长李小鹏、省政协副主席令政策和中国农业银行董事长项俊波、副行长朱洪波等出席签约仪式。（金融时报）

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。本周为布局中报前反弹行情，将交通银行、工商银行调出，调入华夏银行、兴业银行，预计华夏银行中期业绩环比增长20%以上、兴业银行二季度息差环比显著回升，推荐华夏银行、招商银行、民生银行和兴业银行作为我们投资组合，组合权重分别为40%、30%、20%和10%。

图 27：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%	9.27	7.21	1.86	1.57	670
建行	135,743	175,690	0.54	0.70	27%	29%	2.85	3.45	21%	22%	9.09	7.02	1.73	1.43	450
中行	109,834	136,760	0.37	0.45	29%	25%	2.32	2.64	17%	18%	8.84	7.39	1.42	1.25	220
交行	38,807	49,886	0.74	0.89	29%	29%	4.03	4.80	20%	20%	7.73	6.43	1.41	1.18	861
农行	94,946	127,465	0.32	0.39	46%	34%	1.69	2.03	21%	21%	8.64	7.09	1.64	1.37	427
招行	25,763	36,422	1.23	1.69	41%	41%	6.50	7.90	22%	23%	11.20	8.17	2.12	1.75	1,386
中信	21,772	27,065	0.55	0.68	50%	24%	3.13	3.69	19%	20%	9.37	7.53	1.63	1.39	129
浦发	19,052	26,613	1.60	1.85	44%	40%	8.77	10.46	20%	19%	8.58	7.38	1.56	1.31	1,043
民生	17,560	24,923	0.66	0.93	45%	42%	3.91	4.71	18%	22%	8.99	6.33	1.51	1.26	998
兴业	18,595	23,389	3.23	2.17	41%	26%	15.30	10.35	24%	23%	7.78	6.46	1.65	1.35	1,115
光大	12,748	18,002	0.35	0.45	67%	41%	2.01	2.36	20%	20%	10.14	7.86	1.74	1.48	140
深发	6,286	8,692	1.91	2.49	25%	38%	9.66	12.16	23%	23%	9.23	7.06	1.82	1.45	406
华夏	5,964	8,916	1.19	1.40	61%	50%	7.18	9.48	18%	18%	10.05	8.60	1.67	1.27	465
北京	6,803	9,058	1.09	1.45	21%	33%	7.11	8.35	17%	19%	10.02	7.53	1.54	1.31	377
宁波	2,304	3,243	0.91	1.12	58%	41%	5.53	6.46	18%	19%	12.97	10.44	2.12	1.82	116
南京	2,332	3,021	1.04	1.02	52%	30%	6.51	7.33	15%	15%	9.26	9.45	1.48	1.31	166
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	3.82%	4.31%	3.18%	3.58%	4.39	6.34	83.04%	-0.94%	-4.66%
建行	4.06%	4.40%	3.33%	3.61%	4.93	7.21	82.01%	-0.28%	-2.96%
中行	4.22%	4.52%	3.94%	4.23%	3.30	4.23	93.56%	-0.94%	-3.20%
交行	3.55%	3.88%	3.05%	3.34%	5.69	7.93	86.05%	-0.87%	-4.69%
农行	2.77%	4.05%	2.00%	2.92%	2.78	4.62	72.17%	-0.22%	-1.91%
招行	1.53%	1.96%	1.31%	1.68%	13.79	19.34	85.51%	-2.42%	-6.12%
中信	1.73%	2.46%	1.93%	2.74%	5.12	5.51	111.44%	1.47%	-2.99%
浦发	1.10%	1.05%	-	-	13.69	-	-	-	-
民生	0.85%	1.68%	0.81%	1.62%	5.91	7.37	96.17%	0.68%	-2.90%
兴业	3.56%	4.39%	-	-	13.98	-	-	-	-
光大	1.00%	1.97%	-	-	3.50	-	-	-	-
深发	-	-	-	-	17.60	-	-	-	-
华夏	1.07%	1.66%	-	-	12.01	-	-	-	-
北京	1.64%	2.00%	-	-	10.94	-	-	-	-
宁波	1.71%	2.62%	-	-	11.74	-	-	-	-
南京	1.03%	1.30%	-	-	9.61	-	-	-	-

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。