

推荐（维持）

三吼拍案看政策

2011年6月8日

理性看银行监管政策变化的影响

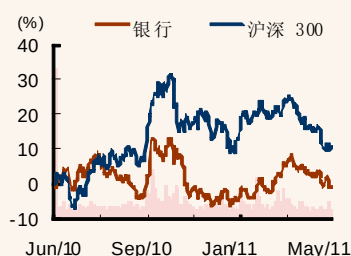
上证指数 2750

行业规模

		占比%
股票家数（只）	16	0.8
总市值（亿元）	40750	16.6
流通市值（亿元）	30887	16.2

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	-5.4	0.6	-4.8
相对表现	1.6	6.1	-13.9



相关报告

1、《银行业：更全、更稳、更健康——关于银监会新监管标准指导意见点评》2011/5/4

罗毅

0755-82940797
luoyi@cmschina.com.cn
S1090511030006

肖立强（研究助理）

0755-82940734
xiaoliq@cmschina.com.cn

近日媒体报导，银监会拟发布（《资本充足率管理办法》征求意见稿），对商业银行加权风险资产的权重系数及资本充足率计算等方面提出较多的调整，仅从征求意见静态看，将对银行资本充足率产生较大影响；但我们在此想从动态角度对近期一些银行政策变化进行分析。

全局、全局、再全局

首先，我们认为银行研究要跳出“银行”看“银行”，即不能仅仅从银监会单一角度看待政策变化和对银行经营的影响。在以银行中介为主导的金融系统下，一国货币政策、银行（金融）监管政策、微观金融行为和国际金融制度四大要素紧密相连，对经济运行影响深刻。因此，任何重大监管政策的制定和出台必然会先从全局的角度出发，综合各方影响才得以实施。

其次，我们来看此次传闻银监会《管理办法》征求意见稿的具体内容，主要是针对各项资产的风险权重系数做了细化调整，对之前巴塞尔 II 和原版《管理办法》中过于僵化的权重系数计算进行补充和改善。

表 1：《资本充足率管理办法》征求意见稿相关风险权重系数变化整理

类别	调整项目
增加权重类	5 年期公司贷款的风险权重从 100% 提升至 150%，30 年期公司贷款则从 100% 提高到 300%
	将对我国其他商业银行的同业业务和票据贴现债权的风险权重从 20% 提升至 50%
	特定高风险资产组合的风险权重可根据宏观经济、产业政策及信贷风险的变化提升至 150% 以上
	信用卡未使用授信额度的风险权重较原来提升 25% 至 75%
降低权重类	对我国政府投资的公用企业债权的风险权重从 50% 提高至 100%
	将不可随意撤销型的贷款承诺的风险权重从 50% 提升至 75%
	将对评级 B- 以下的国家和地区的中央政府和中央银行的债权、商业银行或证券级以下的企业债权的风险权重从 100% 提高至 150%
	将对评级 AA- 级（含）以上国家注册商业银行或证券公司债权的风险权重从 20% 提升至 50%
其他	商业银行对单个债务人授信总额不超过 500 万元且该债务人资产总额不超过 1000 万元人民币，或授信总额不超过 500 万元且该债务人年销售额不超过 3000 万元人民币归为零售贷款
	除按揭以外的其他零售贷款风险权重从 100% 下降为 75%
	对国内金融机构的混合资本债券和长期次级债务、租赁业务残值风险暴露的风险权重设定为 100%
	工商企业股权风险暴露和商业银行非自用不动产的风险权重规定为 1250%
	增加核心资本扣减项：无形资产（按揭服务权、土地使用权除外）、非时间因素引起的净递延税资产、减值准备缺口
	将操作风险纳入资本计量的范畴：根据基本指标法，操作风险资本要求为过去 3 年平均营业收入的 15%

资料来源：相关报导整理、招商证券研发中心

如果我们结合正在进行的货币紧缩政策导致了中小企业普遍资金紧张、经营出现困难的局面，即可以看出，对不同类别资产风险权重调整正是想通过银行的微观金融行为来抑制过热部门（房地产、基建投资）和支持过冷部门（中小企业）。这是政府政策调控思路从总量到结构平衡的表现，而政策变化目的是为了为了更好的促进经济平稳发展。

但假设《管理办法》中关于资本充足率计算的方法真正执行，则银行业将普遍面临资本短缺的局面。巨量融资缺口将对经济和银行经营都将产生深刻影响。

1) 影响证券市场发展，不利于政府鼓励直接融资发展的初衷。银行大范围在资本市场融资会挤占实体企业的股本融资来源，可以看到，2010 年中国 A 股 10131 亿实际融资总额中有约 4270 亿分配给了银行股融资，银行再融资饱受争议。

若新《管理办法》生效，则由于资本要求的提高，银行或将继续掀起一轮融资高潮，这无疑是对资本市场的巨大打击。因为大规模、频繁的银行融资将挤占实体部门企业直接融资资源、影响资本市场环境。

2) 过度的资本约束影响银行对实体经济的融资支持。新《管理办法》的计算方法实际上对银行资本充足率提出了更高要求，若在再融资（直接增加分子）普遍不被待见的情况下，银行将一方面通过提高贷款定价来提升其盈利水平，从而增加对资本的内生补充；另一方面则在分母上放缓风险资产尤其是贷款增速，从而增加企业获得贷款的难度。这两种措施无移是对实体经济特别是中小企业的间接盘剥，而最终也会对整体经济效率造成影响。

因此，我们认为，如此严格资本管理要求征求意见稿或已经偏离政府促进经济平稳发展政策初衷，在征求意见过程中必将遭到银行、证监会、政府相关部门的诸多异议，其执行难度相当巨大，即使最终实施，也会有很大程度的协调和平衡，对银行的影响必将减轻。

政治、政治、再政治

从中国的实际情况出发看，因关乎经济与社会发展全局，与银行相关的重大政策制定和最终实施往往需要更高层级机构（国务院）同意。前段时间关于四大监管工具的推出过程便是一个很好的例子。

我们认为新《资本充足率管理办法》的出台，一定将会在银监会、证监会、银行、银行股东、各级政府部门等之间经过较长时间的协调，并最终将负面影响降低至各方都可以接受的程度。

对银行提出更严格监管要求的目的是为防范银行风险对经济稳定发展造成影响，但如果监管过于严格则会约束银行的经营，进而对经济和社会发展产生不利影响。综合考虑政治上的稳定和各方利益的协调，银行业相关监管政策推出一般不会对银行实际盈利能力产生过大负面影响。

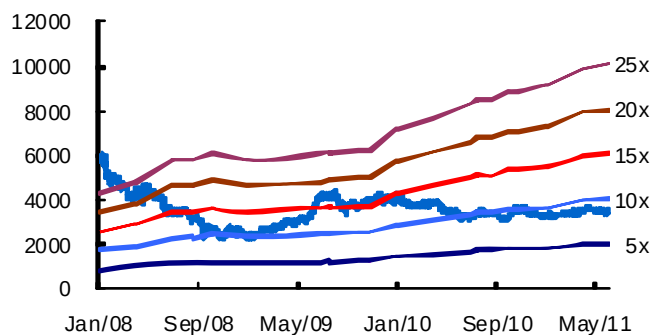
冷静、冷静、再冷静

我们认为，就银行股目前 11 年 7.4 倍 PE、1.4 倍 PB 的极低估值和中报约 34% 的整体利润增速而言，现在因为尚未明确的政策因素而抛售是不理性的行为，一定要综合宏观全局和政治的角度冷静思考政策推出的可能影响和变化再做判断。我们重申前期观点，认为 5、6 月份正是货币政策与通胀持续角力的焦灼阶段，推荐大型银行（工商银行、农业银行）进行防御，而进入三季度，在靓丽中报和 M1 增速回升的流动性好转预期下，

银行股将迎来不错的行情。我们重点推荐：民生银行、工商银行、农业银行、招商银行、深发展、宁波银行。

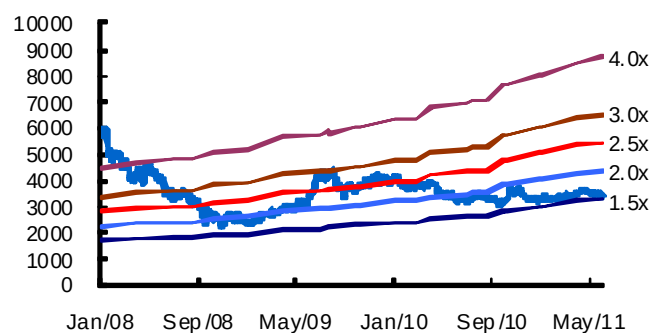
千万不要卖在地板上，**我们唯一所应当恐惧的，就是恐惧本身！**

图 1：银行行业历史PEBand



资料来源：招商证券研发中心

图 2：银行行业历史PBBand



资料来源：招商证券研发中心

参考报告：

- 1、《银行业：更全、更稳、更健康——关于银监会新监管标准指导意见点评》2011/5/4

表：银行估值表

证券代码	证券简称	评级	总股本	EPS (元)				BVPS (元)			
				2009	2010	2011E	2012E	2009	2010	2011E	2012E
601398.SH	工商银行	强烈推荐-A	3490	0.39	0.47	0.59	0.69	2.02	2.35	2.66	3.08
601288.SH	农业银行	审慎推荐-A	3248	0.25	0.29	0.40	0.47	1.32	1.67	1.84	2.11
601988.SH	中国银行	审慎推荐-A	2791	0.31	0.39	0.48	0.56	2.15	2.42	2.76	3.04
601939.SH	建设银行	审慎推荐-A	2500	0.63	0.54	0.71	0.83	2.39	2.80	3.07	3.49
601328.SH	交通银行	审慎推荐-A	563	0.61	0.73	0.90	1.07	3.36	3.98	4.43	5.06
601998.SH	中信银行	审慎推荐-A	390	0.37	0.55	0.69	0.85	2.74	3.19	3.63	4.22
600016.SH	民生银行	强烈推荐-A	267	0.63	0.66	0.91	1.12	3.99	3.94	4.40	5.18
600036.SH	招商银行	强烈推荐-A	216	0.95	1.23	1.63	2.04	4.85	6.21	7.16	8.43
601818.SH	光大银行	审慎推荐-A	404	0.23	0.32	0.48	0.60	1.44	2.01	2.13	2.48
600000.SH	浦发银行	审慎推荐-A	143	1.62	1.34	1.38	1.68	7.70	8.57	7.71	8.98
601166.SH	兴业银行	审慎推荐-A	108	2.66	3.09	2.19	2.69	11.92	15.35	9.90	11.76
600015.SH	华夏银行	强烈推荐-A	69	0.75	1.20	1.21	1.54	6.06	7.11	8.90	9.98
000001.SZ	深发展 A	强烈推荐-A	35	1.62	1.80	2.77	3.45	6.59	9.62	11.62	14.07
601169.SH	北京银行	审慎推荐-A	62	0.90	1.09	1.32	1.59	6.03	6.84	8.12	9.26
002142.SZ	宁波银行	审慎推荐-A	29	0.58	0.81	1.12	1.44	3.90	5.51	6.04	6.92
601009.SH	南京银行	审慎推荐-A	30	0.84	0.78	1.06	1.31	6.62	6.39	6.87	7.69
证券代码	证券简称	评级	股价	P/E(X)				P/B(X)			
				2009	2010	2011E	2012E	2009	2010	2011E	2012E
601398.SH	工商银行	强烈推荐-A	4.42	11.48	9.34	7.48	6.37	2.19	1.88	1.66	1.43
601288.SH	农业银行	强烈推荐-A	2.78	11.12	9.51	6.94	5.90	2.11	1.67	1.51	1.32
601988.SH	中国银行	审慎推荐-A	3.34	10.77	8.50	7.02	5.96	1.55	1.38	1.21	1.10
601939.SH	建设银行	审慎推荐-A	4.93	7.83	9.14	6.91	5.91	2.06	1.76	1.60	1.41
601328.SH	交通银行	审慎推荐-A	5.60	9.12	7.67	6.25	5.26	1.67	1.41	1.26	1.11
601998.SH	中信银行	审慎推荐-A	4.96	13.52	9.00	7.16	5.85	1.81	1.55	1.37	1.18
600016.SH	民生银行	强烈推荐-A	5.75	9.13	8.74	6.35	5.14	1.44	1.46	1.31	1.11
600036.SH	招商银行	强烈推荐-A	13.23	13.87	10.76	8.11	6.50	2.73	2.13	1.85	1.57
601818.SH	光大银行	审慎推荐-A	3.44	15.05	10.87	7.19	5.69	2.39	1.71	1.62	1.39
600000.SH	浦发银行	审慎推荐-A	9.92	6.12	7.42	7.17	5.90	1.29	1.16	1.29	1.10
601166.SH	兴业银行	审慎推荐-A	13.38	5.04	4.33	6.10	4.97	1.12	0.87	1.35	1.14
600015.SH	华夏银行	强烈推荐-A	11.42	15.23	9.52	9.44	7.44	1.89	1.61	1.28	1.14
000001.SZ	深发展 A	强烈推荐-A	16.69	10.30	9.26	6.03	4.84	2.53	1.74	1.44	1.19
601169.SH	北京银行	审慎推荐-A	10.38	11.48	9.50	7.84	6.53	1.72	1.52	1.28	1.12
002142.SZ	宁波银行	审慎推荐-A	11.29	19.35	14.02	10.10	7.86	2.90	2.05	1.87	1.63
601009.SH	南京银行	审慎推荐-A	9.10	10.83	11.69	8.62	6.96	1.37	1.42	1.33	1.18
大型银行平均				10.30	9.12	7.09	6.03	1.98	1.67	1.50	1.31
股份制银行平均				10.82	8.62	7.09	5.73	1.87	1.51	1.42	1.21
城商行平均				13.88	11.74	8.85	7.12	2.00	1.66	1.49	1.31
上市银行平均				11.26	9.33	7.42	6.07	1.92	1.58	1.45	1.26

资料来源：招商证券研发中心

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

罗毅，**CFA**：毕业于英国诺丁汉大学Sir Clive Granger（03年诺贝尔经济学奖获得者）

经济学院，经济金融学硕士学位，华南理工大学金融学学士，于业内最先发现保险股潜在投资价值，建立保险行业的分析框架，对证券行业理解深刻。获得新财富非银行金融最佳分析师2010年度第二名，2008年度第二名，2007年度第三名。证券市场周刊水晶球奖非银行金融最佳分析师2010年度第二名，2008年第三名，2007年度第二名。金融时报（FINANCIAL TIMES）2007年度最佳分析师金融行业第二名。中国证券报社和中央电视台财经频道金牛奖金融服务业2010年第二名。目前为招商证券金融行业研究董事。

肖立强，中山大学金融学硕士、南京大学管理学学士，两年银行业监管工作经验，2010年加入招商证券，现从事银行业研究。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。