

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

执业证书编号： S0490510120011

联系人： 杨靖风 (8621) 68751636 yangjf@cjsc.com.cn

不破不立，从相对收益到绝对收益

报告要点

■ 本周观点

受央行周二决定上调存准率影响，银行股和大盘跌幅较大。在多家媒体报道银监会特地澄清《商业银行资本充足率管理办法意见征求稿》对上市银行现有资本充足率影响有限后，银行股表现出抗跌性，相对收益明显。我们认为银行股已经到了 U 型市场表现的后半段，下半年很可能实现从相对收益到绝对收益的转化。

银行股近期表现比较低迷，主要三座大山压垮银行估值（担忧利率市场化引发息差锐减，担忧坏账爆发引发信用风险上升，担忧银行再融资压力）和宏观审慎监管引发行业发展担忧（央行偏紧的货币政策，银监会新资本协议，负利率与金融脱媒），但我们认为这些负面因素的影响被市场过度放大。

息差锐减的可能性不大。从国际比较来看，我国的息差处于中等偏低水平，不存在息差过高的风险。此外，我国社会融资中贷款仍然占据主导地位，替代性融资渠道短期内难以产生根本影响。我国银行业的集中度高于美国，贷款定价能力强，可以相对减少利率市场化对负债成本的影响。

资产质量长期趋势有隐忧，但短期内仍十分稳健。从长期来看我国企业经营性现金流占营业收入比率不断走低，企业盈利质量不断恶化，长期风险存在；但是从短期来看，企业实际盈利能力远高于资金实际成本，信贷风险不大。

银行高速消耗资本发展的时代已经过去，自身盈利支撑可持续发展。信贷增速回归常态，预计未来信贷增速会保持在 15-16%，风险加权资产增速将保持类似水平。我国银行内含风险加权资产增长率 17-20%，基本满足信贷常态下风险加权资产增速的要求。

利率调控方式偏中性概率较大。针对市场对不对称加息造成息差缩小的担忧：极端加息方式，即只加存款，不加贷款，确实对银行息差造成略偏负面的影响，但我们认为可能性较小。可能性最大是配平式加息，对银行息差影响偏中性。

新资本协议对核心资本充足率影响有限，但对附属资本存在一定影响。为完善和统筹推荐巴 II 和巴 III，银监会推出《商业银行资本充足率管理办法》意见征求稿，从三大方面完善监管。一是将资本充足率提升至历史最高水平，但并未大幅超出市场预期。二是明确资本的定义。其中，影响较大的是拨备计提缺口从核心资本中扣减以及不符合条件的附属资本从 2013 年逐年递减。由于系统重要性银行拨贷比基本达标，而非系统重要性银行的缓冲期较长，所以不会对银行业产生重大冲击。三是计入操作风险，这对核心资本冲击较大，但引入风险缓释或采用内评法将有效节约资本，予以对冲，总体影响有限。

负利率与金融脱媒时代，银行业失之东隅，收之桑榆。随着负利率时代的到来，金融脱媒的确在不断加剧，贷款占社会融资总量比下降，银行理财产品迅速扩张，负债端的脱媒更甚于资产端。经济金融化下，银行手续费收入高速增长，手续费收入占比逐年提高。

不破不立，破而后立，从相对收益到绝对收益。短期内市场的担忧已经充分反映在估值上，且中期业绩期即将到来，相对其他板块盈利的下滑，我们认为银行板块短期内有交易性机会；中期来看，市场会逐步打消对三座大山的担忧，估值水平逐步修复，银行板块有望从相对收益走向绝对收益，长期投资价值明显。

■ 上周市场表现

上周自选组合涨幅-1.87%，沪深 300 银行指数涨幅为-1.72%，跑输行业；自选组合从建仓到现在，累计跑赢行业指数 4.42%。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) 央行“重拳”收控流动性；(2) 央行本周释放 1180 亿资金；(3) 中国央行调查显示银行业景气度指数继续回落；(4) 央行：超八成居民倾向储蓄；(5) 央行：信贷风险管控压力加大；(6) 四大行瓜分基金托管 75%份额，股份行夹缝中打拼抢市场；(7) 银行食言再融资背后：资本监管频加码；(8) 夏斌：货币政策必然将是适度偏紧；(9) 美出台大银行最低资本标准；(10) 英政府将退出银行业救助计划；(11) 穆迪将法国三大银行列入降级观察名单。

■ 公司动态

(1) 光大银行贵宾服务体系全面升级；(2) 光大银行 H 股融资后欲推次级债；(3) 建设银行将推出新一代客户端手机银行服务；(4) 农行私人银行完成首轮机构布局；(5) 中国银行领跑第二总部落沪；(6) 浦发银行再次入选《福布斯》全球公司 300 强。

上周观点回顾

上周银行板块在市场对《商业银行资本充足率管理办法意见征求意见稿》负面解读过度夸大的阴影下跑输大盘，为此，多家媒体报道银监会特地澄清征求意见稿对上市银行现有资本充足率影响有限。我们上周第一时间对征求意见稿的解读虽有瑕疵，但对新规影响有限的判断比较客观。我们通过跟进市场和银行相关人员，加深了理解，现在就一些分歧做一些更正。

一、关于操作风险计量，我们的解读有些出入，按银监会计算公式得出的是直接对资本的要求，操作风险资本要求的确比我们之前分析的要大。

二、新的权重法下部分资产风险权重系数提高，其中比较受到市场关注的是同业资产系数提升的影响，然而市场的解读却未对操作风险的标的属性进行细分（如果买入返售类同业资产中，大部分标的是央票、国债和政策性银行债等，其风险权重仍为零），从而夸大了该部分的实际影响。此外有部分市场人士将银监会此前要求部分银行进行的类似压力测试中政府背景类（融资平台贷款、铁公基类贷款权重提高）、房地产行业贷款风险权重提高混淆，夸大风险权重提高所带来的融资压力。

三、此外新的权重法体系条文中明确提出，可以考虑合格质押物和合格担保的风险缓释作用，可以降低信用类资产风险权重，合格质押物包括金融质押品、应收账款、商用房地产和居住用房地产以及其他抵质押品。虽然没有明确给出折算系数，但据银行相关人员透露，该部分节约资本量大过部分风险权重上调带来的资本要求。我们认为这是权重法向内部评级法的过渡。另一个被忽略的是中长期贷款（5 年以上）其风险权重期限折算系数要逐年提高。

四、关于资本充足率的要求解读，实际要求是系统和非系统性银行的核心资本充足率分别为 9.5%和 8.5%，资本充足率为 11.5%和 10.5%，而不是 13%和 11.5%。分歧主要是对意见稿中提出核心一级资本不得低于资本的 75%，以核心资本充足率倒逼资本充足率是不妥的。此外核心一级资本和一级资本之间还可以通过创新来降低核心一级资本的要求，如银行自救资本工具等。核心资本方面要求并未超出市场此前预期，倒是附属资本的规定比之前更为严格，不合格资本将在 2013 年开始逐年递减计入。

总体来说，意见征求意见稿对资本的要求比之前更严格，但影响还是在银行可以接受范围内（据银行方面反映，对核心资本充足率影响在一个百分点以内，并且仍待商业银行反馈意见后定夺）。短期不大可能引发全面的融资潮，况且这份征求意见稿是对银行中长期的系统性法规，对巴 I 改进以便于过渡到巴 II，同时吸收巴 III 精神和防范符合国情的风险，为

未来中长期监管提供了一个蓝图，有助于我们降低对未来监管政策不确定的担忧。相比巴 I，巴 II 要求使用内部评级法和计入操作风险，银监会根据现状，坚持稳步推进的原则。在征求稿中，操作风险被引入继续使用的改进版巴 I。同时在权重法下，引入合格质押物和担保的风险缓释和降低零售贷款权重，以对冲引入操作风险所带来的资本要求的增加。并且，吸收巴 III 关于防范金融机构系统性风险，提高持有金融同业发行债券的风险权重，以及针对当前我国特色的国情，提高政府投资类公用企业风险权重和表外资产转换系数等。

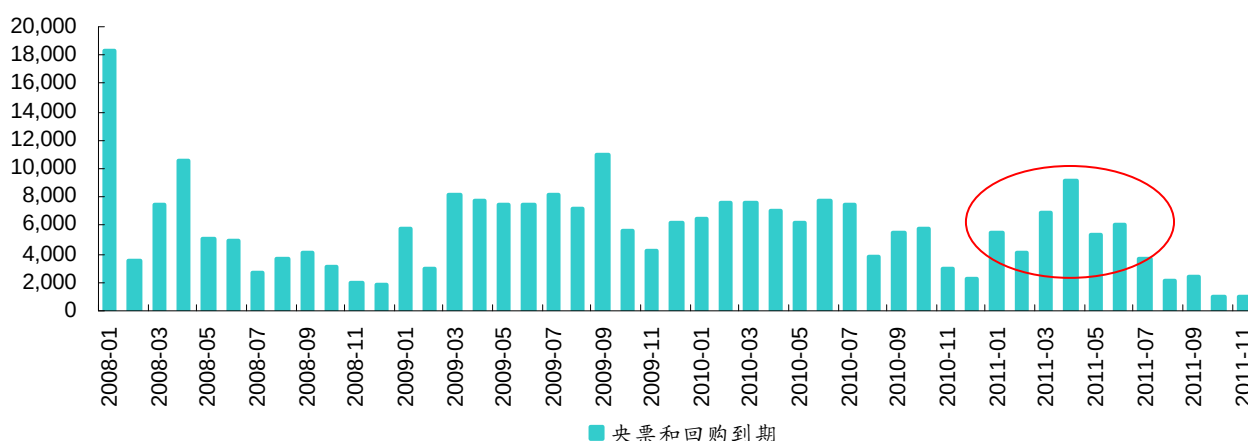
主要监控数据

我们从五个方面监测，央行公开市场操作，热钱流向，货币市场，银行业经营情况和证券市场表现。央行公开市场操作主要用于研究当期资金面情况（本周资金投放和回笼）和未来资金面情况（未来央票和回购到期）等。热钱流向的判断主要依据我们根据历史研究得出的升值预期和自定义热钱关系，以及人民币升值预期情况等。货币市场的监测主要依据 SHIBOR（三个月以内）利率，SHIBOR 利率与 CPI，银行间质押式回购加权平均利率和交易量等。银行业经营情况主要根据贷款议价能力（票据直贴与货币市场利率、金融机构贷款加权平均利率、利率区间的贷款比重、票据占比情况），存款资金成本（实际负利率与货币市场资金利率情况），存款活期化趋势，资产规模扩张（存贷款增速），资产质量（负利率与工业增加值），流动性结构（M1/M2），政策敏感度预判监测（货币政策强度）等。证券市场表现主要根据泰德息差、A 股市场走势和 A/H 股比值情况和个股表现情况等。

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 1200 亿元，央行回笼 20 亿元，净投放 1180 亿元，本周到期资金量为 830 亿元。未来一个月内到期资金将近 4820 亿，尽管到期资金量较大，但是存准率连续上调的累积效应逐渐体现，为抗通胀，预计未来货币政策仍将偏紧，资金面压力较大。

图 1：央票和回购到期数量（亿元）

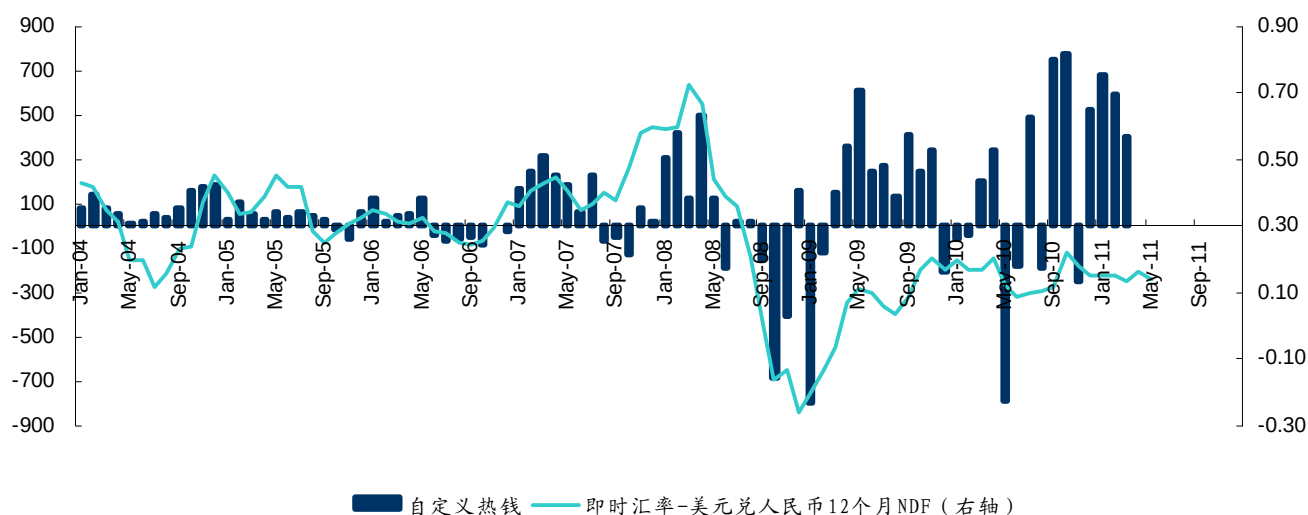


资料来源：长江证券研究部

即时汇率与美元兑人民币 NDF 之差缩小，升值预期相对弱化

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 2：升值预期和自定义热钱关系

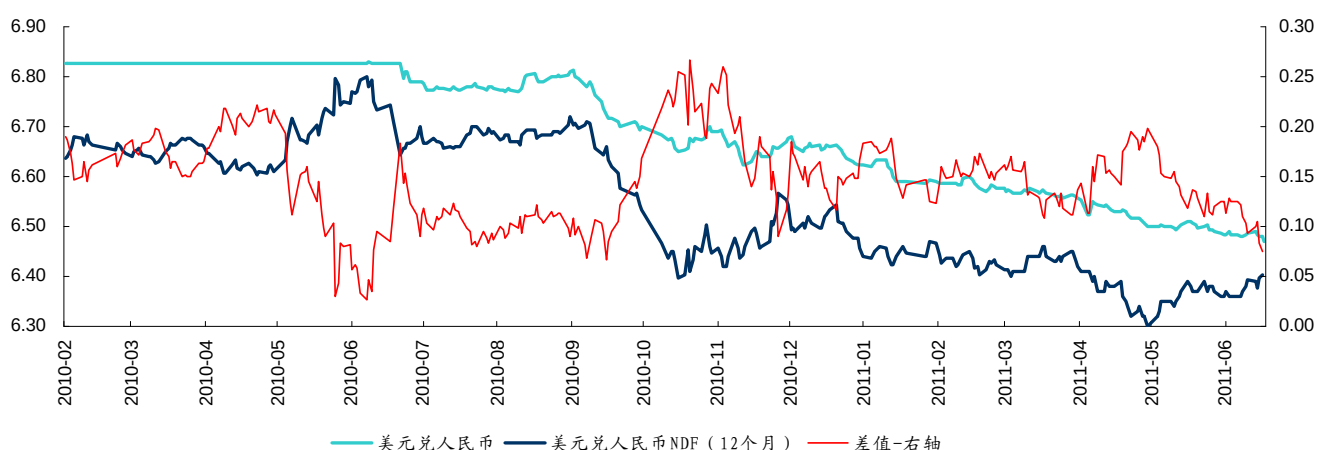


资料来源：长江证券研究部

注：自定义热钱=当月外汇储备-当月贸易顺差-当月 FDI。

上周，美元指数震荡上升，美元兑人民币 NDF 有所上升，周四达 6.40。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 3：人民币升值预期情况

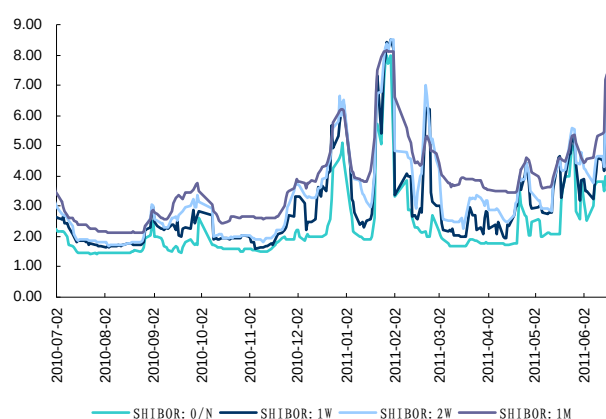


资料来源：长江证券研究部

货币市场利率大幅飙升

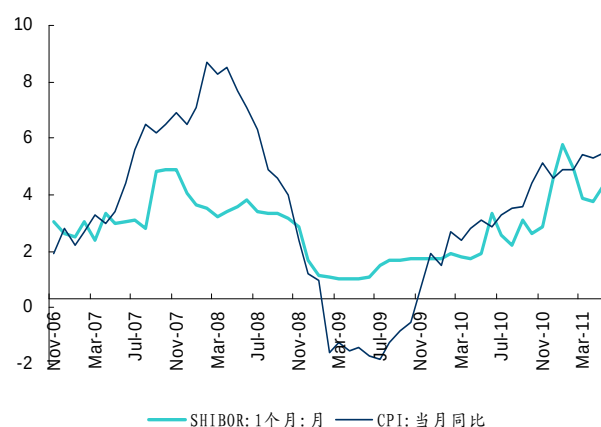
受到 14 日央行决定上调存准金率 0.5% 的影响, 15 日各期限 SHIBOR 大幅走高, SHIBOR 一周、两周和一月分别飙升 202、200 和 172 个基点。从上周总体情况来看, SHIBOR 隔夜、一周、两周和一月分别上涨 17、207、236 和 207 个基点, 逼近春节前后货币市场利率高点。SHIBOR 一周、两周和一月涨幅较大是受 20 日存准金缴款影响, SHIBOR 隔夜涨幅较小, 说明市场流动性趋于紧张, 但情况并没有一周、两周和一月货币市场利率飙升反应的那么紧张, 货币市场利率将趋向稳定。预期 6 月 CPI 仍将维持在较高水平, 未来货币政策仍将偏紧, 短期资金面仍有较大压力。

图 4: SHIBOR 利率 (三个月以内) (%)



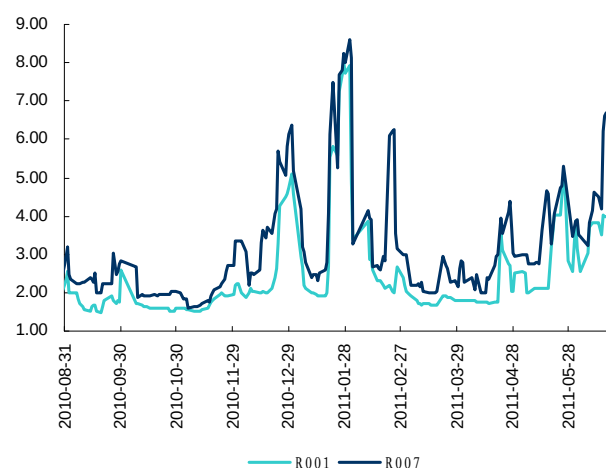
资料来源: 长江证券研究部

图 5: SHIBOR 利率与 CPI



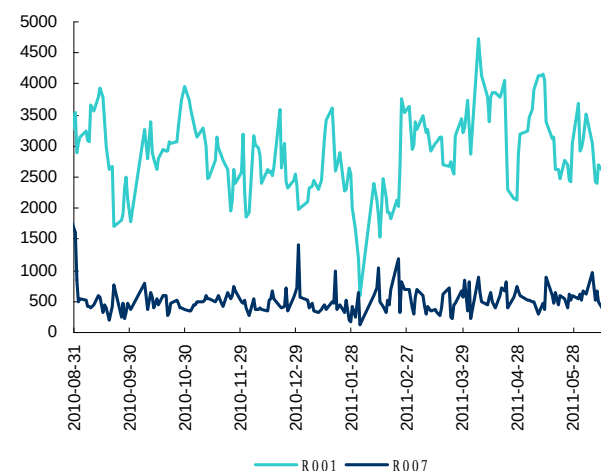
资料来源: 长江证券研究部

图 6: 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 7: 银行间质押式回购成交量 (亿元)

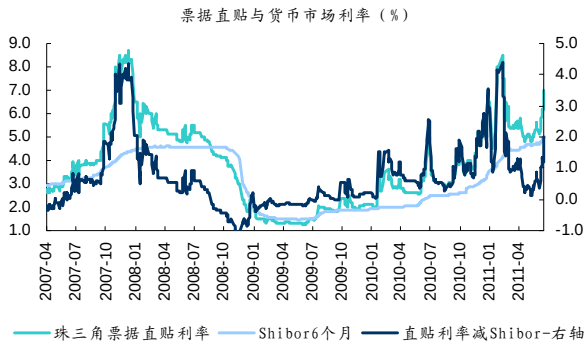


资料来源: 长江证券研究部

银行业经营情况

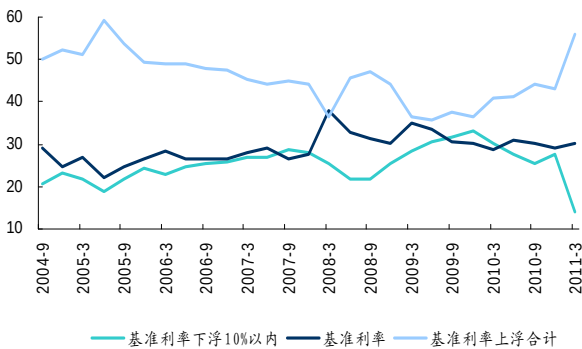
信贷紧缩下银行基准利率上浮贷款比例增加, 票据贴现占比低, 贷款加权平均利率提高; 负利率情况下, 活期存款占比仍在高位, 银行息差继续回升; 银行资产扩张适度; 工业增加值增长较快, 实际贷款利率处于低位, 预示资产质量向好; 货币政策强度适度趋紧, 但预计紧缩度难以超预期。

图 8：票据直贴与货币市场利率



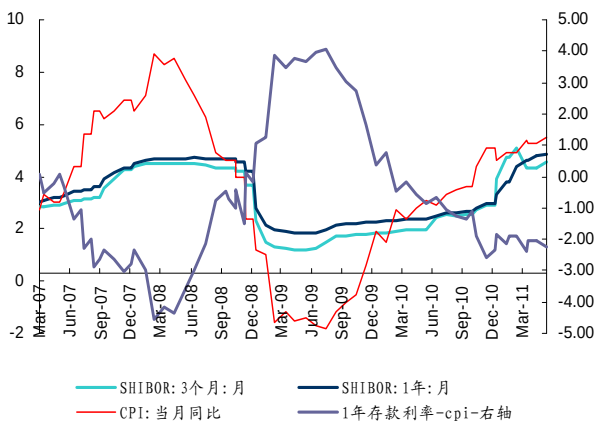
资料来源：长江证券研究部

图 2：利率区间的贷款比重



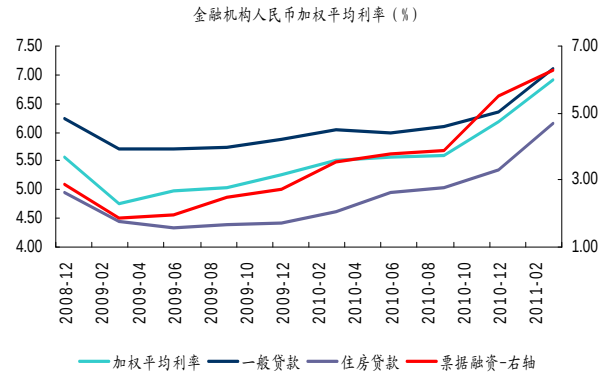
资料来源：长江证券研究部

图 4：负利率与市场资金



资料来源：长江证券研究部

图 1：金融机构贷款加权平均利率



资料来源：长江证券研究部

图 3：票据占比情况



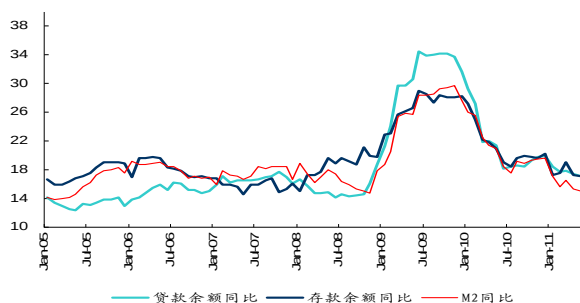
资料来源：长江证券研究部

图 5：活期存款占比



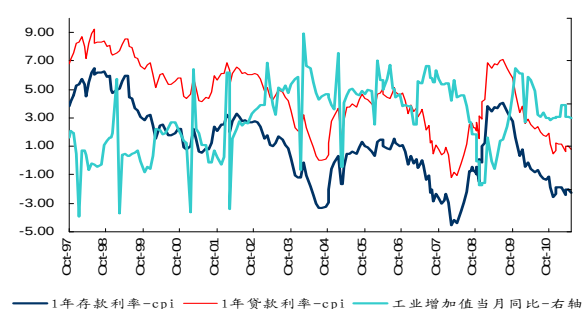
资料来源：长江证券研究部

图 6: 存贷增速



资料来源：长江证券研究部

图 7: 负利率与工业增加值



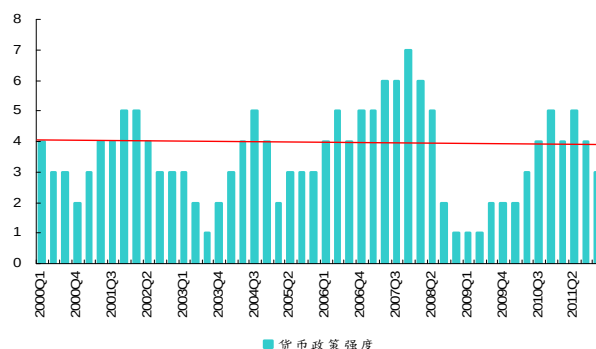
资料来源：长江证券研究部

图 86: M1/M2



资料来源：长江证券研究部

图 9: 货币政策强度

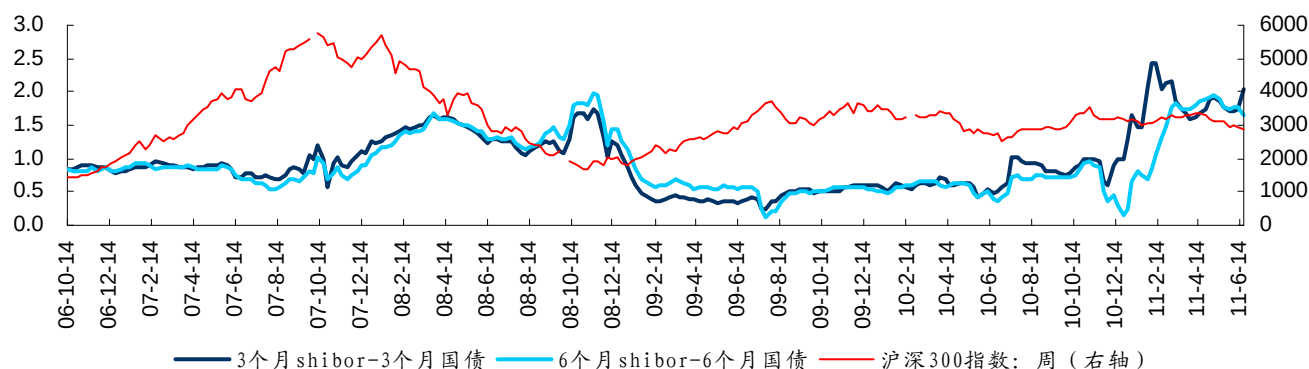


资料来源：长江证券研究部

证券市场表现

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 18: 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

上周沪深 300 指数下跌 2.36%，沪深 300 银行指数下跌 1.72%，银行跑赢大盘 0.64%。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。

图 19: A 股市场走势

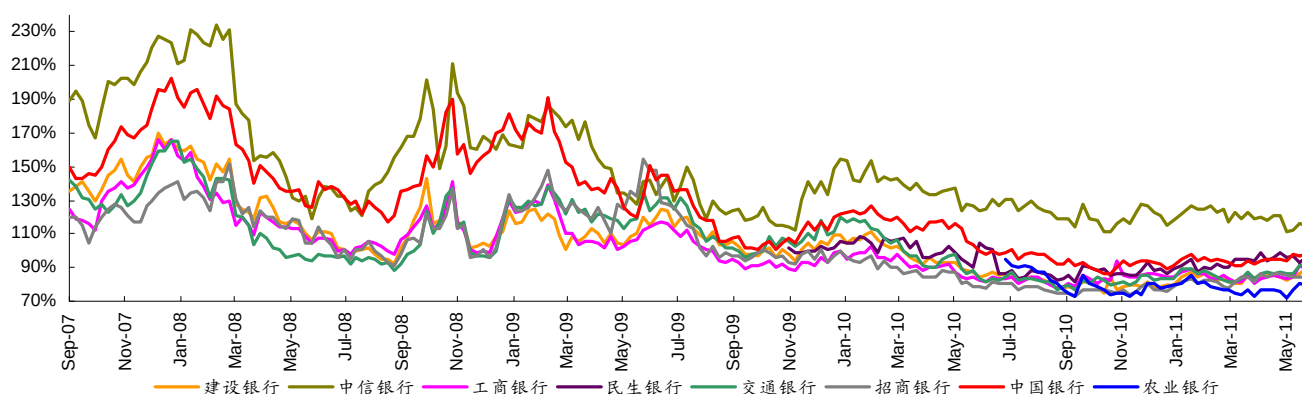


资料来源：长江证券研究部

A/H 比值总体上升

上周美元震荡走强，H 股、A 股银行整体下跌，银行 AH 比值总体上升，其中建设银行和民生银行的 AH 比值分别上升 3.20% 和 3.32%，而工商银行和农业银行的 AH 比值分别下跌 2.26% 和 1.11%。

图 10: 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	4.29	1.15%	-2.17%	4.95%	7.76%	5.44%
建行	4.92	0.20%	-3.91%	1.23%	2.86%	7.19%
中行	3.09	-2.22%	-4.28%	0.16%	-14.06%	0.16%
交行	5.51	-1.96%	-5.49%	0.00%	-12.28%	0.55%
农行	2.64	-1.48%	-7.89%	2.27%	/	0.36%
招行	12.73	-0.39%	-8.49%	-2.90%	-0.94%	1.65%
中信	4.74	-3.66%	-11.40%	-10.90%	-9.67%	-9.71%
浦发	9.56	-1.85%	-11.04%	-2.49%	-11.16%	1.52%
民生	5.74	1.95%	-3.28%	12.99%	6.17%	16.37%
兴业	13.01	-1.66%	-12.39%	-11.02%	-5.78%	-1.03%
光大	3.32	-0.61%	-9.10%	-11.23%	/	-13.92%
深发	15.89	-3.87%	-11.38%	0.38%	-12.98%	0.63%
华夏	10.59	-5.02%	-13.20%	-7.93%	2.59%	-1.34%
北京	9.59	-5.80%	-13.30%	-16.76%	-25.94%	-14.36%
宁波	10.45	-4.74%	-13.29%	-17.39%	-8.23%	-14.19%
南京	8.69	-2.27%	-12.56%	-16.43%	-10.96%	-10.62%
自选组合指数	3693.50	-1.87%	-10.41%	-4.01%	-3.49%	2.96%
沪深 300 银行指数	3524.32	-1.72%	-9.41%	-3.45%	-7.91%	0.19%
沪深 300 指数	2892.16	-2.36%	-7.32%	-10.06%	1.95%	-7.55%

行业动态

央行“重拳”收控流动性

高企的 CPI 再次为政策制定者敲响了警钟。此前有分析人士预计，央行的货币政策可能会在近期转向，但昨天央行毅然宣布上调存款准备金率的举动，显示了央行控制通胀的决心。出所料，5 月 CPI 涨幅冲高至 5.5%，打破了 3 月份 5.4% 的最高涨幅。而为了显示抑制通胀的决心，央行同一天宣布从 2011 年 6 月 20 日起，上调存款类金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点。这是央行今年第六次上调存款准备金率，也是去年以来第 12 次上调，这将使大型金融机构存款准备金率达到 21.5% 的历史高位。（国际金融报）

央行本周释放 1180 亿资金

本周央行再度通过公开市场向银行体系注入 1180 亿元资金，连续五周净投放流动性。为缓解准备金率上调对流动性造成紧缩的影响，本周公开市场回笼规模再度降至年内低点，仅为 20 亿元。由于本周公开市场到期资金规模为 1200 亿元，因此央行向银行体系净投放 1180 亿元资金，创最近 5 周以来的最高纪录。央行在周四公开市场意外上调三月央票利率，较前上升了近 8.2 个基点。由于本期央票以 10 亿元地量发行，并未扩大发行量，因此市场倾向于认为这可能是加息的前兆。（金融界）

中国央行调查显示银行业景气度指数继续回落

中国央行调查显示，贷款需求指数转升为降，银行业景气度指数继续回落；该结果对银行股或有不利，因其将加大对银行贷款业务量萎缩的担心。央行周四公布的二季度全国银行家问卷调查显示，银行贷款需求指数为 82.9%，较上季度下降了 22.2%，其中大型企业贷款需求指数继续回落，中小型企业贷款需求转升为降。另外，银行业当期景气指数为 83.8%，比上季微降 0.2 个百分点。（和讯网）

央行：超八成居民倾向储蓄

昨日，央行公布了 2 季度，在全国 50 个城市进行的 2 万户城镇储户问卷调查结果。调查显示，当前居民对物价满意度偏低，但对未来上涨预期缓和。不过，大部分居民仍感当期房价过高。此外，在资本市场不景气，通胀高烧不退的情况下，居民从消费意愿低位回升，储蓄意愿再升高。（新浪财经）

央行：信贷风险管控压力加大

中国人民银行 14 日发布的《2011 年中国金融稳定报告》称，从中长期看，信贷风险管控压力可能加大。央行从三方面提示了信贷风险：一是银行业贷款总量增长过快，特别是政府融资平台贷款和房地产贷款及表外风险敞口大幅增加，在经济周期波动等因素影响下，贷款质量可能下滑。二是银行业“贷大、贷长、贷集中”问题进一步加剧。从贷款期限看，截至 2010 年年末，中长期贷款同比增速连续 19 个月超过 30%，全年新增中长期贷款 6.95 万亿元，占全部新增贷款 83.2%，同比上升 15.7 个百分点。从贷款投向看，个人贷款、制造业、批发和零售业以及交通运输业四类贷款占新增贷款比例达 66.7%，同比上升 7.2 个百分点，信贷集中度进一步提高。三是部分银行特别是一些中小商业银行规模快速扩张，区域范围不断扩大，经营潜在风险不容忽视。（中国证券报）

四大行瓜分基金托管 75%份额，股份行夹缝中打拼抢市场

在各家银行纷纷加大开拓中间业务的今年，基金托管业务竞争尤为激烈。数据显示，尽管今年以来工、建、中等国有银行基金托管份额普遍下降，但加上农行，这四大行的托管份额仍高达 75%；部分股份制银行基金托管份额则出现急升。中行基金托管总资产的市场份额占比已从 2011 年年初的 16.35%，降至 6 月 16 日的 12.98%。此外，建行的占比也从 2011 年年初的 24.6% 降至 14.69%，工行也从 2011 年年初的 30.27% 下降至 22.76%。而农行的市场份额则出现明显上升，其基金托管总资产的市场份额占比从今年初的 11.88% 上升至 6 月 16 日的 24.91%。在国有大行基金托管份额滑坡的同时，部分股份制银行的基金托管份额却出现急升。截至今年 6 月 16 日，招行托管基金总资产市场占比从年初的 2.41% 大幅跃升至 7.05%，提高了 4.64 个百分点。同期，交行也由年初的 7.91% 跃升至 11.24%。（证券时报）

银行食言再融资背后：资本监管频加码

近期，建设银行、中国银行、兴业银行、浦发银行等上市银行近期均不约而同公布了自身的债权融资计划。而在这一两年间，上述上市银行大都已进行过一轮股权融资，并且还曾承诺过，一定时期内不再融资。如今诺言还犹在耳边，但银行却屡屡食言，再次启动再融资计划。短期来看，目前上市银行的核心资本充足率、资本充足率绝大部分满足监管要求。但这些银行却宁愿承受“不守承诺”之名，再次启动再融资，其背后的“逻辑”是监管理念的深刻变化。（第一财经日报）

夏斌：货币政策必然将是适度偏紧

国务院发展研究中心金融研究所所长、中国人民银行货币政策委员会委员夏斌 15 日在“中小商业银行创新与企业金融服务论坛”上表示，今后一段时期，货币政策必然是适度偏紧，不会轻易放松。（中国证券报）

美出台大银行最低资本标准

周二，美国银行监管机构批准了一项对最大型银行实施最低资本标准的新规，不再允许大型银行利用自己的模型自行计算用以防范风险的资本标准，而是采用与社区银行一样甚至更为严苛的标准确定资本充足水平。这条消息令沉寂许

久的美国银行业监管再度回到人们的视线之中，随之而来的则是华尔街从未间断的游说努力。事实上，目前华尔街银行巨头们关注的并不是周二批准的新规，而是即将在本月 25 日瑞士巴塞尔召开的一次会议。预计各国监管机构代表将在这次会议上就针对具有系统重要性金融机构（SIFI）提出附加资本要求达成一致。（金融时报）

英政府将退出银行业救助计划

英国财政大臣乔治·奥斯本 6 月 16 日表示，由于经济显示出初步复苏的信号，英国政府已考虑退出在金融危机时实施的银行业救助计划，并将出售各大银行的国有股权。他同时表示，2008 年被英国政府接管的北岩银行（Northern Rock）将被出售。（中国证券报）

穆迪将法国三大银行列入降级观察名单

因考虑到希腊违约对法国银行的影响，穆迪评级（Moody's）15 日将法国三家大型银行列入降级观察名单，同时指出比利时与法国合资的德克夏银行（ Dexia）可能降低两级。穆迪在声明中指出，法国最大的三家银行法国农业信贷（Credit Agricole）、法国兴业银行（Société Générale）与法国巴黎银行（BNP Paribas）的独立财务实力评级、长期债务及存款评级被列入降级观察。穆迪表示，对法国三大银行的审查主要集中于这些银行对希腊政府债务和希腊私人部门的贷款风险，以及希腊违约或债务重组带来的影响与银行目前的评级出现不一致的可能。（经济参考报）

公司动态

银行	一周要闻
光大银行	近日，光大银行全面升级了贵宾服务体系，尤其在增值服务升级方面做足了功夫。服务内容除涵盖贵宾登机、高尔夫球俱乐部等方面外，更针对高净值人群的实际需求和特点，提供特有的增值服务。光大银行与全国近 40 个城市的 300 多家三甲医院建立了合作关系。（中国证券报） 今年国内银行发行次级债的大军中又将加入一个新成员。光大银行副行长林立 16 日透露，在 H 股上市后，光大银行还将通过发行次级债的方式来补充次级资本。林立表示，光大还会通过发行次级债补充次级资本之外，同时通过提升经营水平以内生性补充资本，“我们将平衡好利润、分红、拨备、内生补充资本之间的关系，实现业务的可持续发展。”（上海证券报）
建设银行	中国建设银行 13 日称，将于近期推出新一代的基于苹果（ios）和谷歌（Android）等智能操作系统的手机银行服务。据介绍，新一代客户端手机银行服务打破了传统手机银行只专注于银行自身金融交易服务的固有思想，融入“移动生活平台”的理念，向客户提供无障碍的移动银行服务。如，通过与各类服务提供商合作，向客户提供股票、电影票、飞机票、火车票、团购商城、移动定位、游戏点卡等非传统银行服务，并和现有的查询、转账、缴费、支付和投资理财等业务融合统一。（经济参考报）
农业银行	中国农业银行私人银行部江苏分部今天在南京正式开业，这标志着农行私人银行首轮 12 家分部的机构布局顺利完成。农行私人银行总部设在上海，是具有银监会颁发金融许可证、工商税务颁发牌照的专门服务高端客户的经营机构，其服务内容涵盖包括财务管理、资产管理、金融顾问咨询、增值服务、跨境金融咨询与服务等多个领域。经过一年多总分部的同时筹备，自 2010 年正式开业以来，农行已在北京、天津、上海、浙江、广东等 11 个省市设立了私人银行分部。（金融时报）
中国银行	《第一财经日报》记者近日从多方了解到，中国银行有望在沪首开第二总部。知情人士向记者证实了上述消息并透露，中行上海第二总部的筹备工作基本完成，目前尚待有关部门的最终审批。此前也有消息称，根据初步计划，中行会将现有上海市分行下属的资金交易中心、信息中心以及部分公司业务等，归并到第二总部。（第一财经日报）

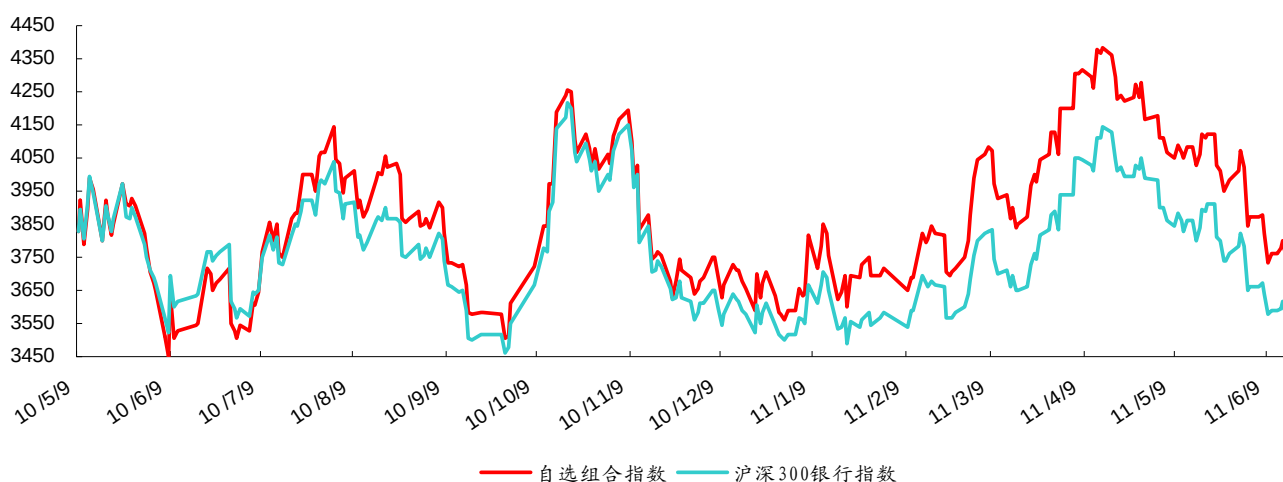
浦发银行

《福布斯》杂志公布了今年的全球公司 2000 强榜单，浦发银行再次入选前 300 强，居全球 2000 强公司榜单第 234 位，在上榜中资企业中位居第 16 位，在上榜中资银行中名列第 7 位。据悉，《福布斯》全球公司 2000 强上榜公司是根据其销售额、利润、资产和市值四个方面综合评估得出的排名，能较好地反映上榜公司的综合实力。（凤凰网）

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。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%。

图 11: 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%	9.06	7.05	1.81	1.53	655
建行	135,743	175,690	0.54	0.70	27%	29%	2.85	3.45	21%	22%	9.07	7.01	1.73	1.43	449
中行	109,834	136,760	0.37	0.45	29%	25%	2.32	2.64	17%	18%	8.28	6.92	1.33	1.17	206
交行	38,807	49,886	0.74	0.89	29%	29%	4.03	4.80	20%	20%	7.48	6.22	1.37	1.15	834
农行	94,946	127,465	0.32	0.39	46%	34%	1.69	2.03	21%	21%	8.20	6.73	1.56	1.30	405
招行	25,763	36,422	1.23	1.69	41%	41%	6.50	7.90	22%	23%	10.34	7.54	1.96	1.61	1,280
中信	21,772	27,065	0.55	0.68	50%	24%	3.13	3.69	19%	20%	8.67	6.98	1.51	1.29	119
浦发	19,052	26,613	1.23	1.43	44%	40%	6.74	8.05	20%	19%	7.79	6.70	1.42	1.19	947
民生	17,560	24,923	0.66	0.93	45%	42%	3.91	4.71	18%	22%	8.73	6.15	1.47	1.22	969

兴业	18,595	23,389	3.23	2.17	41%	26%	15.30	10.35	24%	23%	7.24	6.01	1.53	1.26	1,038
光大	12,748	18,002	0.35	0.45	67%	41%	2.01	2.36	20%	20%	9.62	7.46	1.65	1.40	133
深发	6,286	8,692	1.91	2.49	25%	38%	9.66	12.16	23%	23%	8.33	6.37	1.64	1.31	367
华夏	5,964	8,916	1.19	1.40	61%	50%	7.18	9.48	18%	18%	8.87	7.59	1.47	1.12	410
北京	6,803	9,058	1.09	1.45	21%	33%	7.11	8.35	17%	19%	8.78	6.60	1.35	1.15	331
宁波	2,304	3,243	0.91	1.12	58%	41%	5.53	6.46	18%	19%	11.54	9.29	1.89	1.62	103
南京	2,332	3,021	1.04	1.02	52%	30%	6.51	7.33	15%	15%	8.37	8.54	1.34	1.19	150
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	3.91%	4.41%	3.48%	3.93%	4.29	5.81	89.02%	0.00%	-9.22%	
建行	4.06%	4.41%	3.63%	3.94%	4.92	6.64	89.34%	-2.92%	-7.91%	
中行	4.50%	4.83%	4.39%	4.71%	3.09	3.82	97.53%	-2.30%	-10.12%	
交行	3.66%	4.01%	3.36%	3.68%	5.51	7.23	91.88%	-2.43%	-9.51%	
农行	2.91%	4.27%	2.31%	3.38%	2.64	4.02	79.18%	-1.47%	-13.73%	
招行	1.66%	2.13%	1.40%	1.80%	12.73	18.10	84.80%	-0.88%	-6.99%	
中信	1.87%	2.65%	2.15%	3.06%	4.74	4.96	115.22%	-2.75%	-8.32%	
浦发	1.57%	1.16%	-	-	9.56	-	-	-	-	
民生	0.87%	1.73%	0.84%	1.66%	5.74	7.19	96.25%	-1.10%	-1.78%	
兴业	3.82%	4.72%	-	-	13.01	-	-	-	-	
光大	1.05%	2.08%	-	-	3.32	-	-	-	-	
深发	-	-	-	-	15.89	-	-	-	-	
华夏	1.21%	1.88%	-	-	10.59	-	-	-	-	
北京	1.88%	2.28%	-	-	9.59	-	-	-	-	
宁波	1.92%	2.95%	-	-	10.45	-	-	-	-	
南京	1.14%	1.43%	-	-	8.69	-	-	-	-	

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。

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。