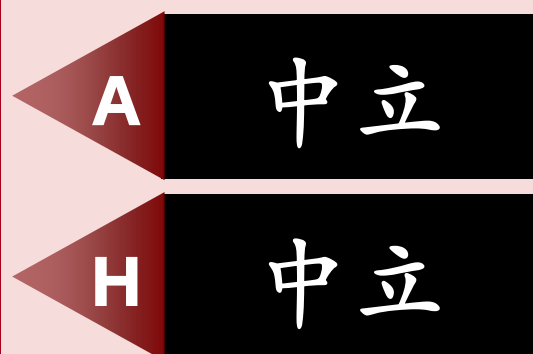


2011 年 6 月 24 日

聚焦中国银行业

持续紧缩与流动性



袁琳, CFA

(8610) 6622 9070

lin.yuan@bocigroup.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300200010034

尹劲桦

(8621) 2032 8590

jinhua.yin@bocigroup.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300210050006

孙鹏

(8610) 6622 9072

peng.sun@bocigroup.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300210070008

近期影响行业的重要因素

正面因素	净利差继续上升 中报维持增长 资产质量数据继续向好
负面因素	升息的不确定性 资本充足率政策变动 宏观经济增长减速 继续紧缩的货币政策

资料来源: 中银国际研究

*姚晓为本报告重大贡献者

中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

我们预计7月份紧缩力度可能不会进一步加强,而近期银行股的下跌为行业在中报业绩支持下带来反弹机会。但中长期看,若通胀维持高位,尽管我们预计下半年存款准备金的上调空间有限,加息仍是预期发生的大概率事件。持续紧缩的政策环境导致银行在流动性压力下不得不付出更高的资金成本,此外,紧缩也将加剧对资产质量的担忧。我们维持对行业的**中立**评级。

- 央行上半年连续六次上调存款准备金率,货币乘数由去年平均的 4.24 倍下降到目前约 3.9 倍的水平,5 月底 M2 的同比增长率只有 15.1%,相对于 15% 左右的名义 GDP 增长率,货币紧张态势明显。展望未来,如果外汇占款继续上升,我们预计存款准备金率仍有 1% 左右的上调空间。
- 紧缩的货币环境导致银行可贷资金不足,中国银行业短负债长资产的久期结构导致其流动性较为脆弱,个体银行对存款流失的耐受程度不高,因此即便系统整体没有流动性风险,但结构性的流动性不足可能导致系统资金成本大大上升。
- 随着数量型紧缩减弱,我们认为若通胀保持在较高水平,央行可能采用加息手段,目前储蓄存款流失加快更增加了加息的必要性。目前我们预期今年有 2 次加息,其中一次为非对称加息。根据我们简单测算,一次非对称加息可导致 2011 年上市银行的净息差下降约 0.8 个基点,净利润下降约 0.4%。
- 我们仍认为存款吸收能力较强的银行面临的流动性风险和资金成本上升压力较小,因此我们继续看好招行和农行,我们认为工行也受益于目前紧缩的货币环境。短期内,我们也看好中报增长速度较快的深发展。民生银行有望受惠于小企业贷款的相关优惠政策,并且中期业绩同比增速仍较快,继续推荐。

目录

流动性风险在上升	3
加息的影响.....	9
估值和投资建议.....	10
附录、银行业主要月度数据.....	11
研究报告中所提及的有关上市公司	19

流动性风险在上升

经历半年之后，我们有必要重新审视紧缩政策的影响，并评估未来如果继续紧缩对银行业可能产生的影响。

今年以来，中国人民银行共提高了六次存款准备金率，大型金融机构的存款准备金率由 18.5% 提高到目前的 21.5%（中小金融机构由 16.5% 到 19.5%，农信社由 15% 提高到 18%），累计冻结资金达到 1.97 万亿左右，但是同期外汇占款增加了 2.11 万亿，此外，公开市场业务操作导致大约净投放 1.4 万亿货币，这样，基础货币前 3 个月仍保持了同比 29% 的增长。

图表 1. 存款准备金率和冻结资金

时间	法定存款准备金率调整幅度 (%)	冻结资金 (亿)
2011-1-20	5	3,419
2011-2-24	5	3,468
2011-3-25	5	3,576
2011 年 3 月	差别存款准备金率到期	(1,710)
2011-4-21	5	3,611
2011-5-18	5	3,649
2011-6-20	5	3,709
合计		19,722

资料来源：中国人民银行，中银国际研究

图表 2. 外汇占款、财政存款、公开市场业务操作下的基础货币

(亿)	外汇占款增加额	财政存款净变动额	现金净变动额	公开市场业务操作下的资金投放(回收)
2011-01	5,016	(3,565)	13,436	8,000
2011-02	2,145	(3,380)	(10,794)	(90)
2011-03	4,079	2,418	(2,425)	(2,710)
2011-04	3,107	(4,101)	644	2,960
2011-05	3,764	(3,531)	(894)	2,060
2011-06	3,000	(3,000)	400	4,000
合计	21,112	(15,159)	367	14,220

资料来源：中国人民银行，中银国际研究

图表 3. 基础货币净变动

(亿)	基础货币变动
2011-01	19,468
2011-02	(15,587)
2011-03	5,654
2011-04	(1,001)
2011-05	(2,250)
2011-06	691
合计	6,976

资料来源：中国人民银行，中银国际研究

货币乘数的变动

在基础货币绝对增加量不大的情况下,货币乘数也在随着存款准备金率的上调而不断下降。完整的货币(政策)乘数的计算公式是:

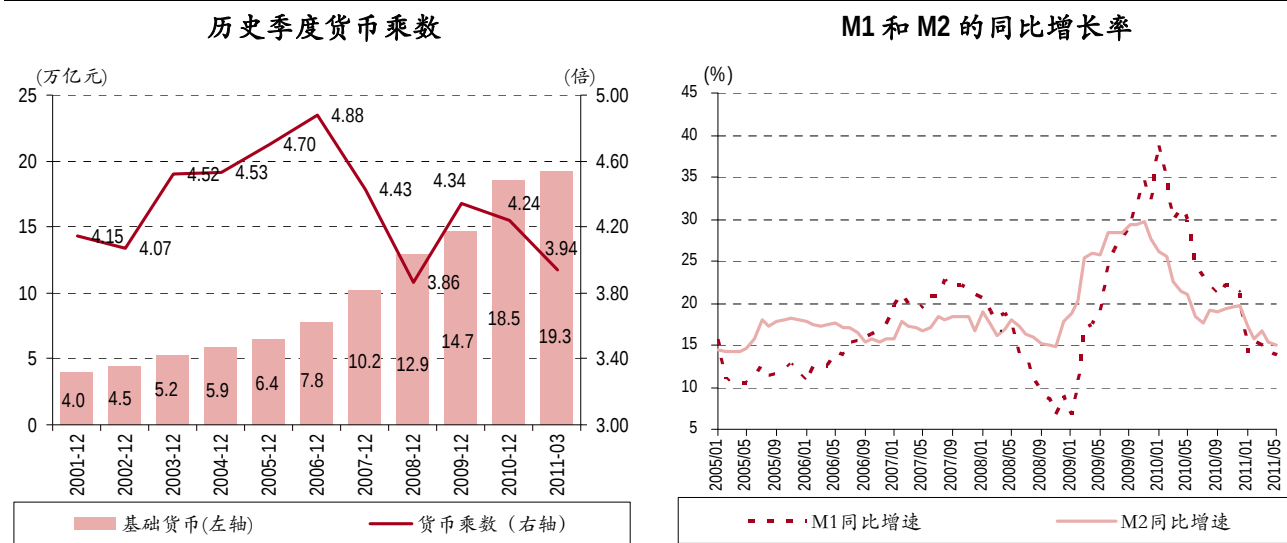
$$k = (R_c + 1) / (R_d + R_e + R_c)$$

其中 R_d 、 R_e 、 R_c 分别代表法定准备金率、超额准备率和现金在存款中的比率。

而在实际测算中,实际货币(政策)乘数的基本计算公式是:货币供给/基础货币。

根据目前的存款准备金率计算得出理论上的货币乘数在 3.86 倍,而根据实际测算的货币乘数如下图所示:

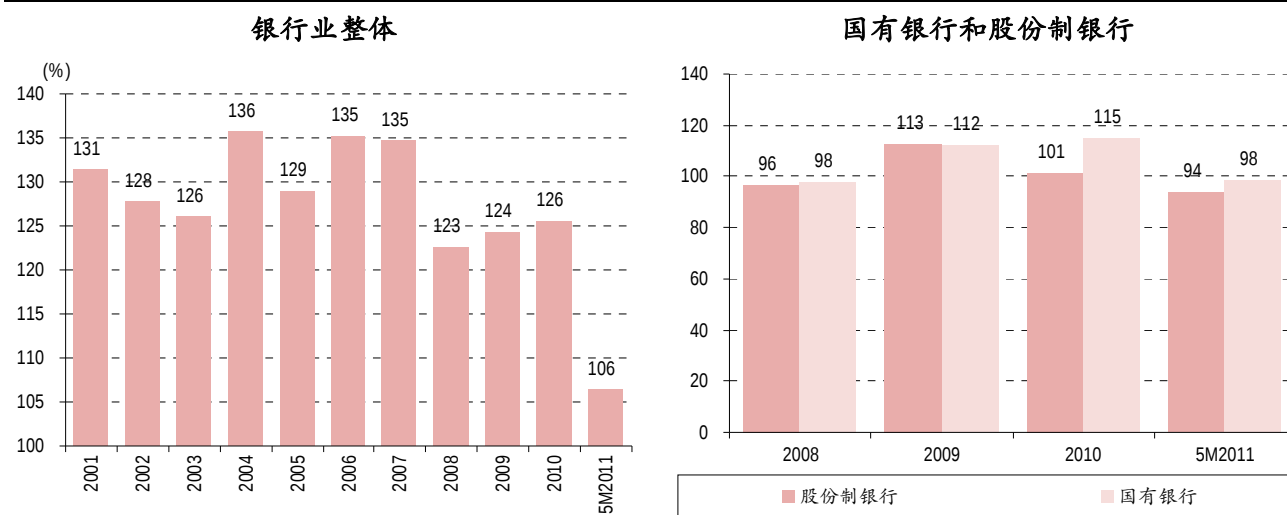
图表 4. 货币乘数和货币供应量增长率



资料来源: 中国人民银行、中银国际研究

随着紧缩的不断加强,整体上银行体系的流动性日趋紧张。一方面,随着货币供应量的下降,M2 增速不断下跌,而另一方面存款中财政存款由于季节性因素占比较高(1-5 月份占新增存款量的 24%,2001-2010 年十年间该值的平均数 5.5%),而财政存款实际上不能像其他存款一样帮助银行的流动性,这样这些因素导致整体上银行的可贷资金不断减少,特别是中型股份制银行更加明显。流动性紧张的突出变现就是银行间拆借利率不断上升,同时银行体系的超储率不断下降。

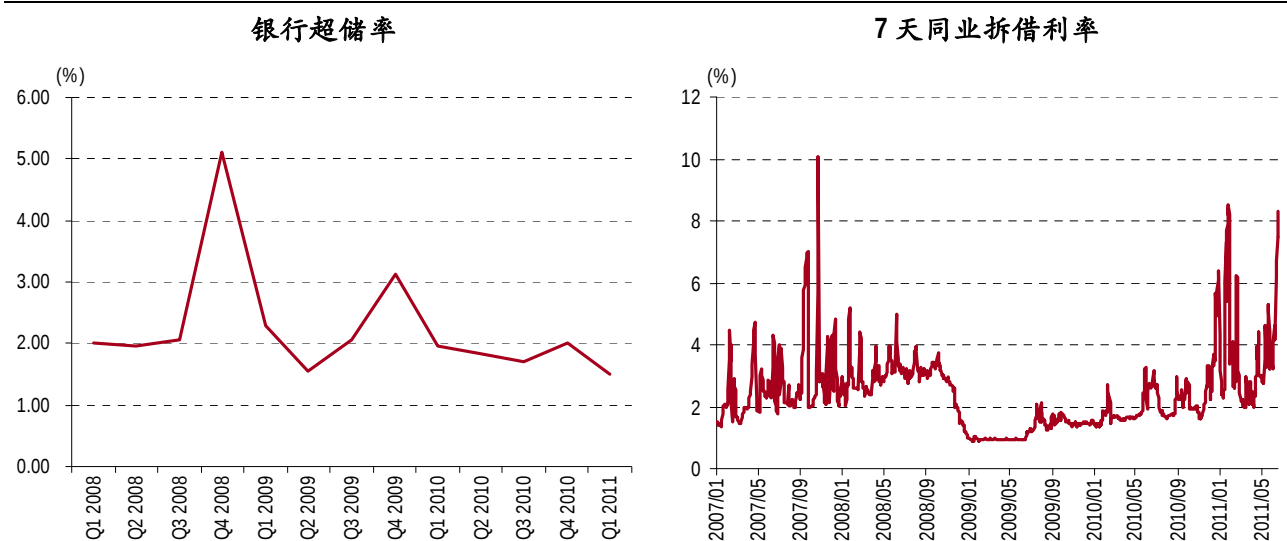
图表 5. 银行新增可贷资金/新增贷款*



*新增可贷资金= (新增存款-新增财政存款) * (1-存款准备金率)

资料来源: 中国人民银行、中银国际研究

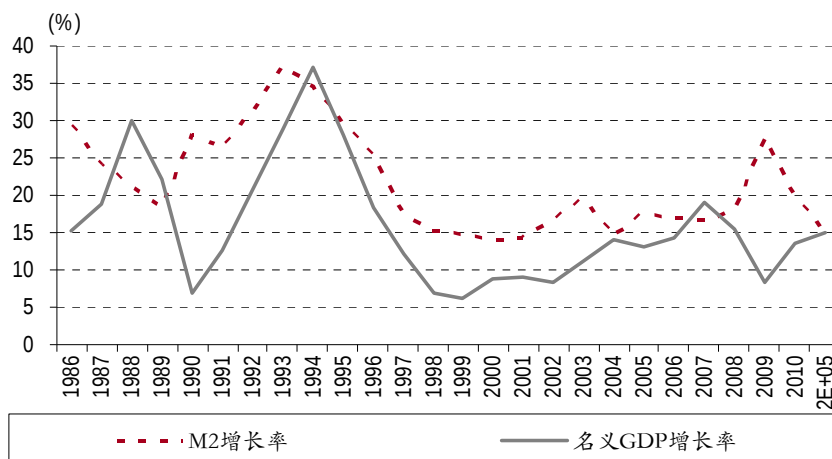
图表 6. 同业拆借利率和超储率



资料来源: 中国人民银行、Shibor, 中银国际研究

此外, 实体经济也面临着流动性不足的风险, 在目前 GDP 增长率仍保持在 9% 以上, CPI 在约 5.5% 的情况下, M2 的增长率则下跌到了 15.1%, 货币供应和实体经济之间的差距缩窄。考虑到 PPI 保持 6.8% 的水平, 我们认为名义的 GDP 增速在 15%-16% 的水平。过去 15 年间, 中国平均的名义 GDP 增长率为 16%, 同期 M2 的增长率是 21%, 目前的货币增长表明实体经济确实面临货币投入不足, 增长减速的前景。

图表 7. 名义 GDP 增长率和 M2



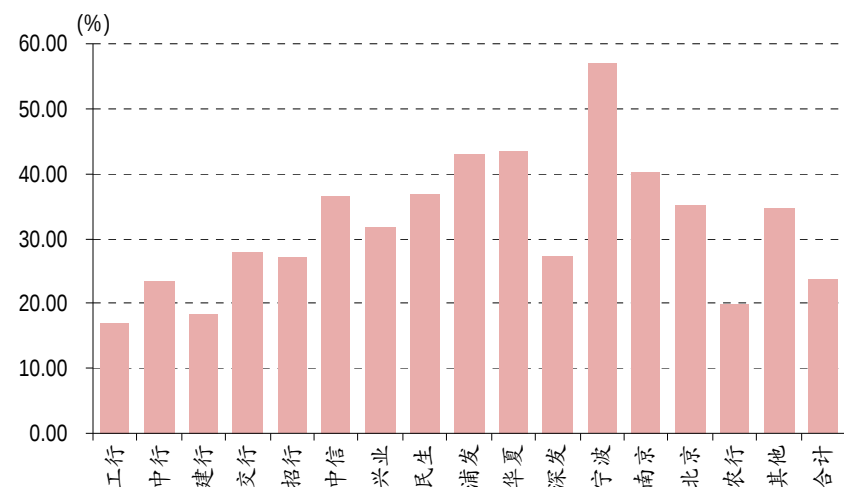
资料来源：中国人民银行、中银国际研究

目前银行资金面已经较为紧张,考虑到7月份央票到期量仅有3,700 亿,如果财政存款上升较快,则短期内银行资金压力将会更大,因此我们判断7月份存款准备金率可能持平。更长远来看,我们认为外汇占款将是关键,若外汇占款持续上升,则存款准备金率仍有上升的空间,但考虑到其对货币乘数的影响以及下半年央票到期量的减少,我们认为上升空间极其有限。若存款准备金率再上升1个百分点,则货币乘数可能下降到3.7倍,届时理论上M2的增长率可能下降到13%-14%。

尽管存款准备金率上升空间有限,但银行将在持续紧缩的货币政策环境下运行,银行体系的流动性风险在上升。从上市银行的数据可以看出,整体上我国银行均呈现长资产久期和短负债久期的资产负债结构,因此,为了保证流动性,要求负债具有较好的沉淀性和较强的增长性。一旦负债出现流失,则银行的流动性风险将大大上升。同时,我国银行的关联度较高,若一家银行出于流动性考虑抢占存款或资金,往往造成其他银行的流动性紧张,进而明显推升银行体系整体资金成本。

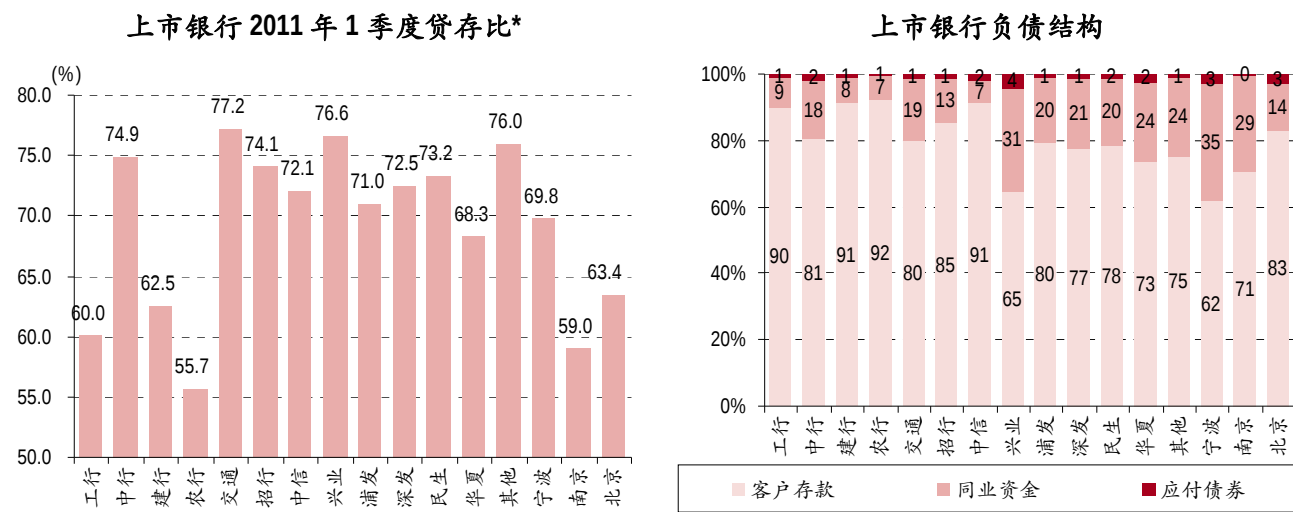
对于股份制银行而言,由于自身存贷比较高,若存款流失,由于贷款的长期性,就必须通过同业拆入来保持流动性。若大银行减少拆出,往往造成股份制银行流动性较为紧张。股份制银行为保持流动性,不得不提高理财产品的收益,而其他银行为防止存款流失,只能跟随,其结果是整体资金成本不断上升。

图表 8.上市银行三个月到期资产/三个月到期负债的比率



资料来源：公司数据

图表 9.上市银行贷存比和负债结构

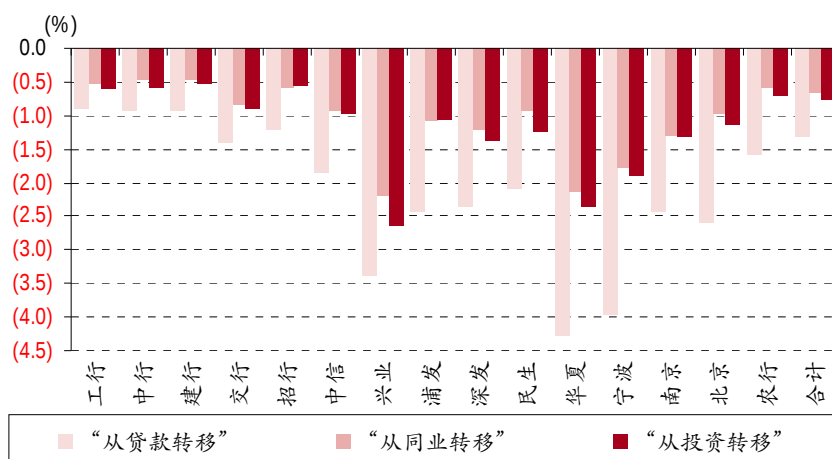


*贷存比=贷款/存款，对金融债券未进行调整

资料来源：公司数据、中银国际研究

展望未来，股份制银行面临的竞争压力不断增加。一方面，存款的争夺将更加激烈，股份制银行由于缺乏网络优势，在结算和个人储蓄方面均处于劣势，预计未来将继续通过个人理财产品争夺存款，并加大对事业单位存款的营销力度。另一方面，金融同业存款的争夺也日趋激烈，同业资金成本的上升也成为必然。而国有银行自身的流动性风险也在加大，为防止资金流失，必然采取跟随策略，这样整体银行资金成本将进一步上升。我们测算未来由于存款准备金率上升，导致同业资金成本上扬，因而加大了对银行利润的负面影响，根据最新测算，每 50 个点的存款准备金率上调可导致上市银行净利可能下降约 0.66%-1.4%。

图表 10.存款准备金率上升的影响



资料来源：公司数据，中银国际研究

同时，数量型紧缩除了带来流动性风险，并增加银行资金成本外，也将对借贷主体的资金链产生负面影响，银行资产质量的风险将会上升。

加息的影响

当数量型紧缩空间有限时,我们认为央行未来可能采取加息的手段。我们重申原来的观点,央行未来采取非对称加息的可能性在增加,在目前短期利率不断上升的情况下,活期存款利率调整的可能性反而降低。随着活期存款和定期存款的利率差距的加大以及理财产品的不断发放,我们认为未来活期存款的占比将会逐步降低。

我们预计未来还有2次加息,其中一次可能是非对称加息,我们假定活期存款占比较目前水平将有1个百分点的下降。根据不同假设对利润和利差的影响如下图所示:

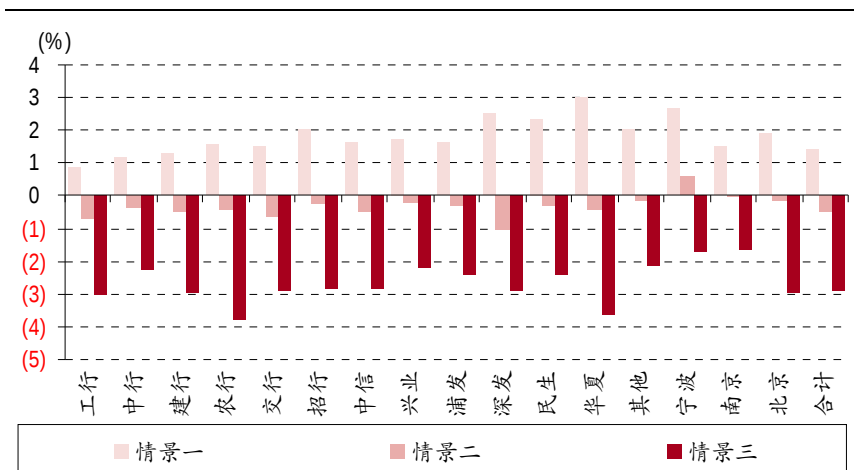
图表 11. 升息的影响情景分析

升息情景	情景 1	情景 2	情景 3
活期存款上升基点	0	0	10
1 年期定期存款基准利率上升 (基点)	25	25	25
1 年期贷款基准利率上升 (基点)	25	0	0
活期存款占比变动 (百分比)	(2)	(1)	0
升息后净利差上升 (下降) (基点)	2.3	(0.8)	(4.8)
升息后净利润上升 (下降) (百分比)	1.38	(0.48)	(2.89)

资料来源: 公司数据, 中银国际研究

就具体公司而言,不同的加息方式会产生不同的影响。总体而言,由于我们预测非对称加息的可能性增加,因此贷款占比较低的银行受到的影响相对较小。

图表 12. 不同情景下加息对公司净利润的影响



资料来源: 公司数据, 中银国际研究

估值和投资建议

根据最新价格计算，中国 A 股上市银行的 2011 年市盈率和市净率平均分别为 8.01 倍和 1.32 倍，低于历史平均水平；H 股银行平均为 8.54 倍和 1.52 倍。近期，一方面由于《新资本充足率管理办法》征求意见稿中提到的多项严格计算方法可能对银行资本充足率产生明显的负面影响，另一方面由于市场对未来经济增长减速乃至全球宏观经济复苏产生忧虑，因此银行业 A 和 H 股的表现均弱于市场。

展望未来，短期内我们认为市场有一定的反弹空间，银行业目前中报业绩尚好，资产质量的风险短期内不会释放，而资本充足率的政策仍有待观察，因此未来若紧缩不进一步增强，则银行还有一定的反弹空间。从中长期看，尽管估值具备吸引力，但我们仍认为经济周期和政策环境仍对银行不利，维持**中立**评级。

个股方面，我们推荐中报增速较高的银行，例如深发展、民生和招行。

附录、银行业主要月度数据

一、中国上市银行市场表现

图表 13.A 股银行 2009 年以来市场表现



资料来源：中银国际研究

图表 14.H 股银行 2009 年以来市场表现



资料来源：中银国际研究

图表 15.A 股上市银行股价表现

	最新价 (人民币)	股价变化 (%)		
		1 周	1 个月	今年以来
工行	4.29	(2.9)	(4.7)	1.2
中行	3.09	(2.2)	(8.0)	(4.3)
建行	4.92	0.2	(2.8)	7.2
农行	2.64	(3.3)	(8.7)	(1.5)
交行	5.51	(2.0)	(5.2)	0.5
招行	12.73	(0.4)	(9.5)	(0.6)
中信	4.74	(3.7)	(11.6)	(9.7)
民生	5.74	2.0	(2.0)	14.3
兴业	13.01	(1.7)	(11.0)	(2.6)
浦发	9.56	(1.8)	(10.7)	0.3
深发展	15.89	(3.9)	(11.0)	0.6
华夏	10.59	(5.0)	(10.8)	(2.8)
其他银行	3.32	(3.2)	(11.7)	(16.2)
北京	9.59	(7.8)	(15.0)	(16.2)
宁波	10.45	(4.7)	(14.7)	(15.7)
南京	8.69	(4.4)	(14.5)	(12.6)
银行指数	2,116	(0.8)	(4.5)	1.85
上证指数	2,643	(2.3)	(7.4)	(5.9)

资料来源：彭博资讯，万得资讯，中银国际研究；截至 2011 年 6 月 17 日

图表 16.H 股上市银行股价表现

	最新价 (港币)	股价变化 (%)			比 A 股溢价(%)
		1 周	1 个月	今年以来	
工行	5.81	0.0	(7.8)	0.3	13.4
中行	3.82	(2.3)	(9.0)	(6.8)	3.5
建行	6.64	(2.9)	(6.7)	(4.7)	13.0
农行	4.02	(1.5)	(10.7)	3.1	27.5
交行	7.23	(2.4)	(8.0)	(7.7)	9.9
招行	18.10	(0.9)	(5.7)	(7.7)	19.1
中信	4.96	(2.7)	(6.1)	(1.6)	(12.4)
民生	7.19	(1.1)	(0.1)	8.1	4.9
重庆农商	4.73	(3.5)	(10.4)	(9.6)	-
H 股金融指数	16,275	(3.1)	(7.5)	(8.0)	-
H 股指数	12,045	(2.7)	(5.4)	(5.1)	-

资料来源：彭博资讯，万得资讯，中银国际研究；截至 2011 年 6 月 17 日

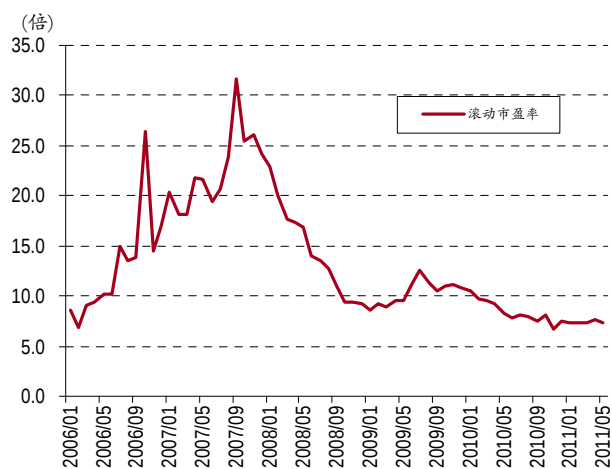
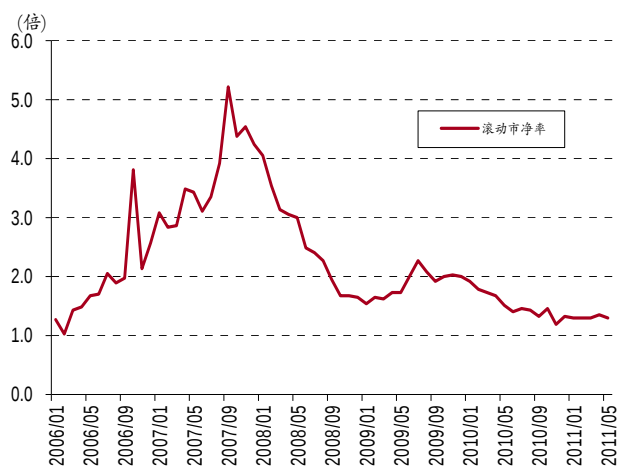
二、中国上市银行估值水平

图表 17.中国上市银行估值水平

	评级	收盘价 (人民币/港币)	市盈率 (倍)			市净率 (倍)			每股收益 (人民币)			每股账面价值 (人民币)			净资产收益率 (%)		
			2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E
民生银行	买入	5.81	9.13	7.03	6.48	1.54	1.27	1.09	0.64	0.83	0.90	3.77	4.56	5.31	18.30	19.78	17.64
招商银行	买入	12.93	10.49	8.81	9.49	2.08	1.52	1.35	1.23	1.47	1.36	6.21	8.49	9.57	22.73	17.91	15.09
浦发银行	买入	9.68	6.11	6.42	5.92	1.13	1.25	1.06	1.59	1.51	1.63	8.57	7.75	9.15	20.09	18.99	19.34
华夏银行	持有	10.90	9.08	7.60	7.17	1.53	1.14	1.02	1.20	1.43	1.52	7.11	9.54	10.72	18.23	16.92	15.01
深发展	持有	16.28	13.27	9.76	8.32	2.49	1.19	1.05	1.23	1.67	1.96	6.54	13.72	15.48	23.28	16.47	13.40
中国银行	买入	3.05	7.52	7.26	6.92	1.32	1.18	1.06	0.41	0.42	0.44	2.31	2.59	2.88	18.02	17.00	16.00
工商银行	持有	4.30	8.75	8.12	7.42	1.83	1.60	1.40	0.49	0.53	0.58	2.35	2.69	3.06	22.10	21.04	20.20
兴业银行	持有	13.21	7.14	8.12	8.18	1.55	1.12	1.01	1.85	1.63	1.62	8.53	11.76	13.12	24.44	16.40	12.98
交通银行	持有	5.49	7.91	6.54	5.72	1.39	1.17	1.00	0.69	0.84	0.96	3.96	4.68	5.50	20.20	19.43	18.89
中信银行	持有	4.67	8.47	7.64	7.13	1.52	1.34	1.17	0.55	0.61	0.65	3.08	3.49	3.98	19.19	18.53	17.53
宁波银行	持有	10.49	11.67	10.21	8.99	1.91	1.67	1.47	0.90	1.03	1.17	5.50	6.28	7.15	18.13	17.44	17.38
南京银行	持有	8.76	10.29	8.62	6.91	1.38	1.23	1.09	0.85	1.02	1.27	6.34	7.11	8.06	14.97	15.11	16.73
建设银行	持有	4.94	8.64	8.13	7.26	1.77	1.57	1.39	0.57	0.61	0.68	2.79	3.15	3.56	21.54	20.46	20.28
北京银行	持有	9.70	8.88	7.65	7.99	1.42	1.17	1.04	1.09	1.27	1.21	6.83	8.31	9.29	16.99	15.30	13.80
农业银行	买入	2.65	8.17	7.49	6.48	1.59	1.40	1.22	0.32	0.35	0.41	1.67	1.90	2.16	21.44	19.84	20.11
A 股平均			9.03	7.96	7.36	1.63	1.32	1.16	0.91	1.01	1.09	5.04	6.40	7.27	19.97	18.04	16.96
工商银行	持有	5.84	10.10	9.37	8.56	2.11	1.85	1.62	0.49	0.53	0.58	2.35	2.69	3.06	22.10	21.04	20.20
建设银行	持有	6.44	9.57	9.01	8.05	1.96	1.74	1.54	0.57	0.61	0.68	2.79	3.15	3.56	21.54	20.46	20.28
中国银行	买入	3.77	7.90	7.63	7.27	1.39	1.24	1.11	0.41	0.42	0.44	2.31	2.59	2.88	18.02	17.00	16.00
交通银行	持有	7.24	8.87	7.33	6.41	1.55	1.32	1.12	0.69	0.84	0.96	3.96	4.68	5.50	20.20	19.43	18.89
招商银行	持有	18.08	12.47	10.47	11.28	2.47	1.81	1.61	1.23	1.47	1.36	6.21	8.49	9.57	22.73	17.91	15.09
中信银行	持有	4.97	7.67	6.91	6.45	1.37	1.21	1.06	0.55	0.61	0.65	3.08	3.49	3.98	19.19	18.53	17.53
民生银行	买入	7.29	9.73	7.49	6.91	1.64	1.36	1.17	0.64	0.83	0.90	3.77	4.56	5.31	18.30	19.78	17.64
农业银行	持有	3.94	10.32	9.46	8.19	2.01	1.76	1.55	0.32	0.35	0.41	1.67	1.90	2.16	21.44	19.84	20.11
重庆农商行	未有评级	4.71	11.77	9.35	7.74	1.61	1.41	1.22	0.34	0.43	0.52	2.48	2.85	3.29	19.24	16.06	16.88
H 股平均			9.82	8.56	7.87	1.79	1.52	1.33	0.58	0.68	0.72	3.18	3.82	4.37	20.30	18.90	18.07

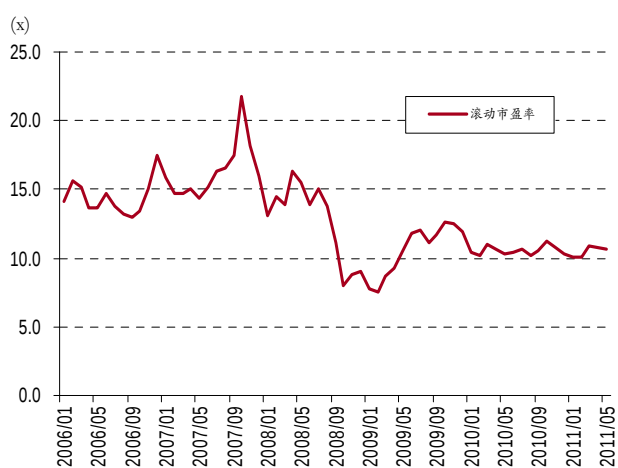
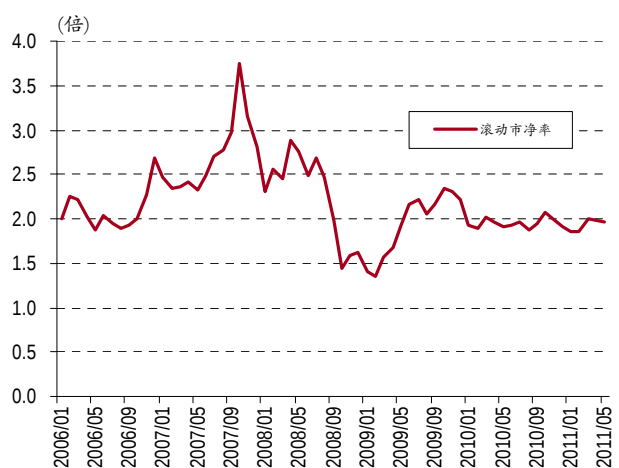
资料来源：彭博资讯，万得资讯，中银国际研究；截至 2011 年 6 月 21 日

图表 18a.A 股上市银行历史估值



资料来源：彭博资讯，万得资讯，中银国际研究；截至 2011 年 6 月 17 日

图表 18b.H 股上市银行历史估值



资料来源：彭博资讯，万得资讯，中银国际研究；截至 2011 年 6 月 17 日

三、国际银行业市场表现和估值

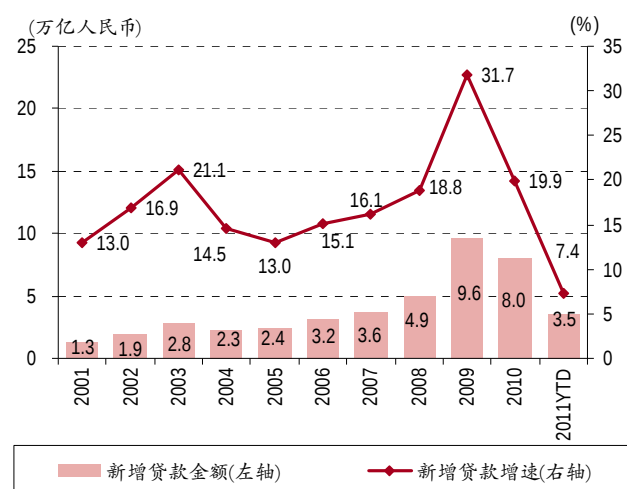
图表 19. 国际银行业市场表现和估值

	收盘价	股价表现(倍)			市盈率(倍)			市净率(倍)			净资产收益率(%)		
	当地货币	一周	一月	今年以来	2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E
美国银行业													
花旗银行	38.30	1.0	(7.8)	(19.5)	9.76	9.24	7.18	0.68	0.62	0.57	7.93	7.20	8.50
美洲银行	10.68	(1.1)	(10.3)	(19.6)	10.68	10.26	6.22	0.50	0.49	0.46	2.57	4.78	7.69
摩根大通	40.80	(0.6)	(6.9)	(3.4)	10.58	8.30	7.25	0.94	0.87	0.80	9.95	11.11	11.63
富国银行	27.33	4.0	(4.9)	(11.3)	12.09	9.81	7.87	1.22	1.10	1.01	11.35	12.27	13.81
U.S. Bankcorp	24.49	0.7	(4.3)	(9.1)	14.47	11.12	9.39	1.67	1.52	1.37	12.20	14.54	15.98
高盛	137.23	1.0	(2.5)	(18.1)	10.28	9.33	7.31	1.09	1.01	0.91	11.75	11.99	13.92
摩根士丹利	22.83	0.6	(5.7)	(16.5)	10.44	12.93	7.79	0.71	0.72	0.70	8.78	6.01	9.52
平均		0.8	(6.1)	(13.9)	11.19	10.14	7.57	0.97	0.91	0.83	9.22	9.70	11.58
欧洲银行业													
德意志银行	40.25	1.4	(3.5)	3.2	7.68	6.76	5.96	0.77	0.71	0.64	6.96	11.41	11.85
瑞士银行	15.21	(0.7)	(5.6)	(0.9)	8.32	8.17	7.11	1.20	1.09	0.96	15.80	14.34	14.59
瑞士信贷	33.63	(2.4)	(7.9)	(10.7)	7.73	7.49	6.31	1.13	1.07	0.95	14.79	15.27	16.50
巴克莱银行	257.20	0.3	(4.8)	(2.7)	9.89	8.90	6.48	0.64	0.60	0.56	6.46	6.94	9.59
RBS	40.29	(0.8)	(4.3)	1.7	50.36	17.52	8.95	0.62	0.63	0.60	0.58	1.33	7.10
劳埃德银行	48.39	3.0	(10.0)	(27.8)	17.92	23.04	7.22	0.71	0.74	0.68	1.99	0.96	9.88
巴黎银行	52.20	1.1	(1.2)	7.8	7.98	7.15	6.40	0.92	0.87	0.79	12.07	12.91	13.24
Societe Generale	39.09	0.1	(6.4)	(4.3)	7.62	6.66	5.47	0.73	0.67	0.62	9.88	10.55	12.00
Banco Santander	7.95	3.3	(0.7)	0.3	8.09	7.72	6.66	0.91	0.88	0.82	11.67	11.42	12.56
平均		0.6	(4.9)	(3.7)	13.96	10.38	6.73	0.85	0.81	0.74	8.91	9.46	11.92
日本银行业													
MITSUBISHI UFJ	362.00	(0.5)	(4.0)	(17.5)	9.72	7.37	8.11	0.56	0.55	0.53	5.35	7.65	6.42
SUMITOMO MITSUI	2,305.00	0.8	(3.2)	(20.3)	6.10	7.79	7.61	0.63	0.61	0.58	10.23	7.16	7.40
MIZUHO	121.00	0.0	(4.7)	(20.9)	5.56	6.70	7.08	0.64	0.62	0.59	12.72	8.75	7.79
RESONA	357.00	2.3	(3.8)	(26.7)	6.92	7.58	7.68	0.95	0.97	0.90	8.25	9.57	9.67
SUMITOMO Trust	261.00	2.8	(7.1)	(22.6)	8.20	7.89	9.04	0.63	0.57	0.55	8.47	9.35	6.04
横滨银行	372.00	(1.8)	(5.3)	(11.6)	11.77	10.61	9.57	0.69	0.66	0.62	5.71	6.20	6.97
平均		0.6	(4.7)	(19.9)	8.04	7.99	8.18	0.68	0.67	0.63	8.45	8.11	7.38
香港银行业													
汇丰银行	76.05	(3.4)	(6.4)	(5.0)	12.47	10.80	8.92	1.25	1.12	1.04	10.44	11.07	12.53
渣打银行	194.80	(2.0)	(2.2)	(8.5)	12.72	12.32	10.91	1.69	1.45	1.34	13.76	12.08	12.97
恒生银行	121.40	(0.2)	0.4	(6.3)	16.11	13.74	11.97	3.51	3.02	2.71	23.14	23.28	23.79
中银香港	22.75	(0.2)	(7.3)	(13.3)	15.98	13.04	11.62	2.18	1.95	1.83	14.25	15.69	16.37
东亚银行	31.80	(0.9)	1.3	(3.9)	17.83	15.62	13.45	1.51	1.39	1.31	9.20	9.08	9.92
永亨银行	80.70	(0.2)	(10.2)	(24.8)	15.03	13.23	11.64	1.70	1.53	1.40	12.06	12.17	12.62
大新银行	10.42	(8.0)	(15.4)	(23.2)	10.90	10.20	8.65	0.98	0.89	0.82	9.14	9.23	10.15
平均		(2.1)	(5.7)	(12.1)	14.43	12.71	11.02	1.83	1.62	1.49	13.14	13.23	14.05
台湾银行业													
兆丰金控	24.40	(0.8)	0.6	9.7	17.47	14.81	13.39	1.36	1.31	1.29	7.61	8.38	9.08
中信金控	24.55	(1.8)	(1.8)	15.8	18.19	14.42	12.27	1.74	1.66	1.48	10.98	12.65	13.40
第一金控	23.00	(5.7)	(11.0)	(13.0)	23.71	16.07	13.49	1.41	1.29	1.19	5.37	8.59	8.80
华南金控	21.05	(5.2)	(6.7)	(13.0)	20.92	15.73	12.43	1.42	1.32	-	6.50	9.08	9.91
合作金库银行	22.40	(5.7)	(5.9)	(9.9)	16.35	14.85	-	1.16	1.08	-	6.40	7.79	-
富邦金控	41.80	0.2	0.7	7.3	15.22	12.50	12.19	1.59	1.56	1.48	10.46	10.81	11.16
平均		(3.2)	(4.0)	(0.5)	18.64	14.73	12.76	1.44	1.37	1.36	7.89	9.55	10.47
新加坡银行业													
星展银行	14.00	(3.6)	(3.3)	(3.4)	15.33	11.27	10.06	1.25	1.17	1.11	7.85	10.63	11.27
华侨银行	9.03	(2.5)	(3.8)	(9.7)	13.05	12.47	11.16	1.57	1.47	1.37	12.24	11.96	12.43
大华银行	18.78	(1.3)	(2.4)	1.8	11.74	11.19	10.08	1.53	1.37	1.27	13.15	12.36	12.63
平均		(2.4)	(3.2)	(3.8)	13.37	11.64	10.43	1.45	1.34	1.25	11.08	11.65	12.11

资料来源：彭博资讯，中银国际研究；截至2011年6月17日

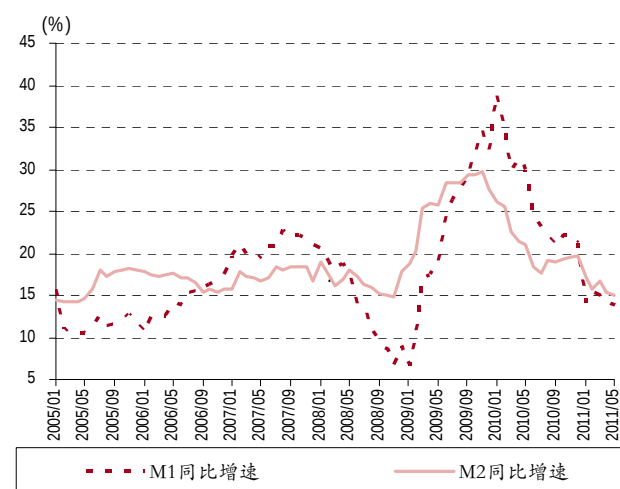
四、中国银行业基础数据

图表 20. 年度新增贷款



资料来源：中银国际研究

图表 21. M1/M2 增速



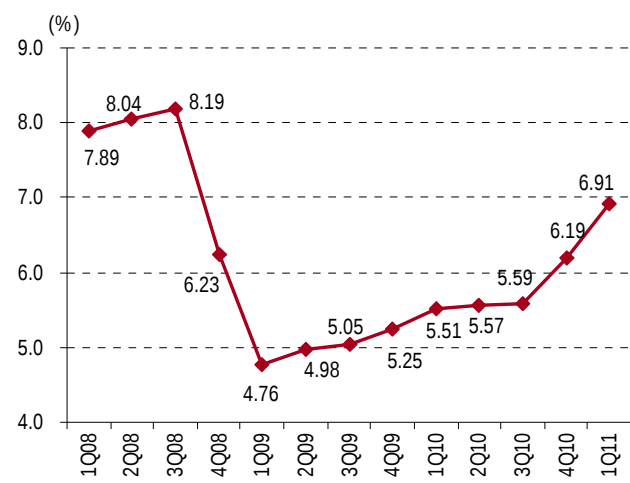
资料来源：中银国际研究

图表 22. 月度新增人民币存贷款结构

(亿元)	2010/05	2010/06	2010/07	2010/08	2010/09	2010/10	2010/11	2010/12	2011/01	2010/12	2011/03	2011/04	2011/05
非金融性公司新增人民币贷款	3,766	3,952	3,596	3,436	3,368	4,222	3,742	3,336	6,905	4,306	3,589	4,929	3,249
短期贷款及票据融资	671	440	91	760	314	1,470	1,514	1,563	1,865	1,622	1,144	2,429	818
短期贷款	334	1,528	527	965	1,247	1,471	1,670	2,359	2,675	2,334	2,244	2,034	1,386
票据融资	337	(1,088)	(436)	(205)	(933)	(1)	(156)	(796)	(810)	(712)	(1,100)	395	568
中长期贷款	3,087	3,354	3,274	2,530	2,996	2,407	1,930	1,363	4,834	2,634	2,362	2,341	1,184
居民新增人民币贷款	2,633	2,339	1,720	2,010	2,508	1,656	1,896	1,449	3,306	1,058	3,193	2,470	2,175
短期贷款	714	922	460	896	982	467	525	409	1,363	6	1,464	1,049	912
中长期贷款	1,919	1,417	1,260	1,114	1,526	1,189	1,371	1,040	1,943	1,052	1,729	1,421	1,263
新增贷款合计	6,399	6,291	5,316	5,446	5,876	5,878	5,638	4,785	10,400	5,356	6,794	7,399	5,424
非金融企业存款	4,872	2,856	(1,802)	4,996	3,629	3,979	5,765	7,156	(12,700)	4,416	12,128	3,519	4,697
住户存款	700	7,047	(425)	1,939	10,391	(6,947)	1,369	9,846	14,200	2,401	10,099	(4,678)	713
财政存款	3,843	(101)	3,282	1,006	(2,462)	2,992	(2,119)	(9,361)	2,385	3,381	(2,306)	4,101	3,531
其他人民币存款	1,417	3,549	554	2,813	2,916	1,834	976	1,814	(4,088)	2,902	6,879	435	2,159
新增存款合计	10,831	13,351	1,610	10,755	14,474	1,858	5,991	9,455	(203)	13,100	26,800	3,377	11,100

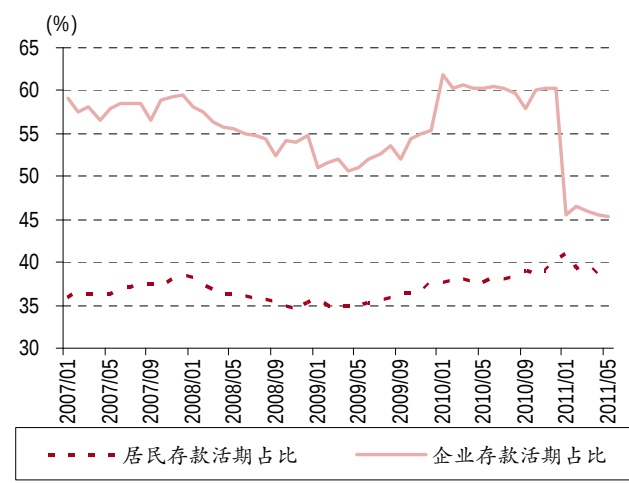
资料来源：人民银行，中银国际研究

图表 23. 非金融性公司加权平均贷款利率



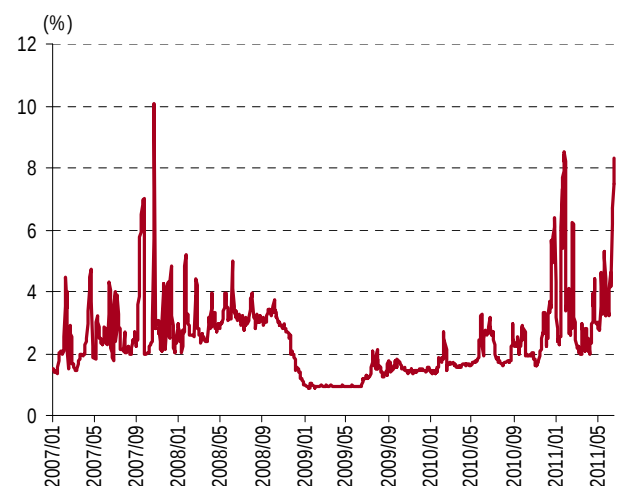
资料来源：中银国际研究

图表 24. 活期存款占比



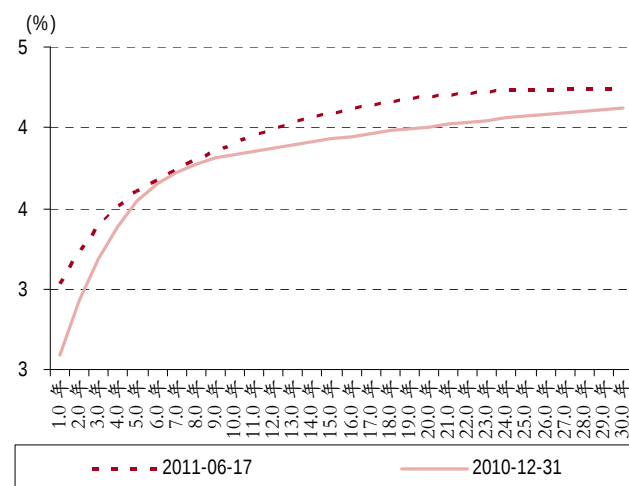
资料来源：中银国际研究

图表 25. SHIBOR 银行间市场拆借利率

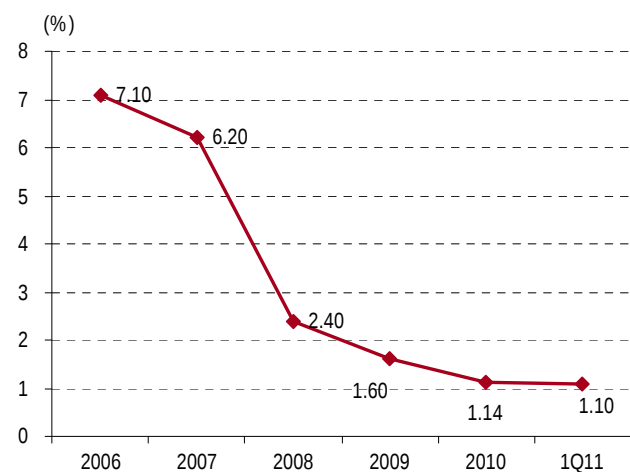


资料来源：银监会, SHIBOR, 万得资讯, 中银国际研究; 截至 2011 年 6 月 17 日

图表 26. 银行间市场国债收益率曲线

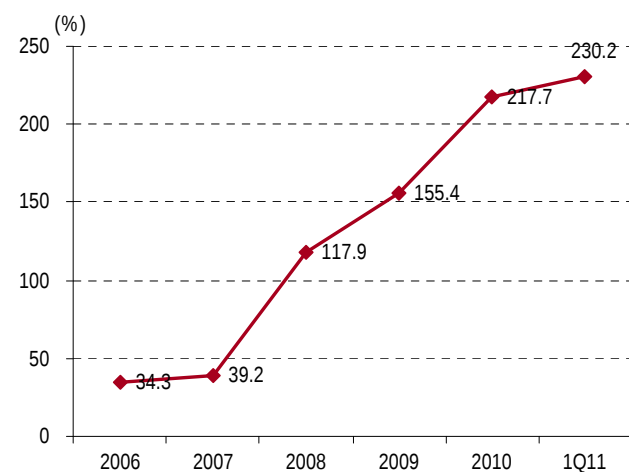


图表 27. 商业银行不良贷款率



资料来源：银监会, 中银国际研究; 截至 2011 年 3 月

图表 28. 主要商业银行拨备覆盖率



五、中国上市银行季度财务数据

图表 29. 中国上市银行季度财务数据

	工行	中行	建行	农行	交行	招商	中信	民生	兴业	浦发	深发	华夏	其他	北京	宁波	南京
贷存比 (%)	60	75	62	56	77	74	72	73	77	71	73	68	76	63	70	59
季度净息差 (%)	2.49	2.04	2.62	2.69	2.40	2.82	2.74	2.85	2.11	2.46	2.73	2.47	2.47	2.28	2.27	2.54
环比变化 (bps)	1	(10)	0	(1)	(6)	7	7	(9)	(23)	(2)	18	(1)	12	(2)	(9)	5
手续费收入占比 (%)	23	22	24	20	16	18	11	17	14	10	8	9	17	9	10	10
不良贷款率 (%)	1.00	1.04	1.09	1.76	1.05	0.61	0.66	0.66	0.40	0.44	0.48	1.10	0.70	0.66	0.67	0.91
拨备覆盖 (%)	246.5	205.8	228.8	197.4	197.8	335.3	231.8	300.7	341.9	433.8	332.0	240.0	329.5	312.1	202.5	248.3
拨备贷款比 (%)	2.47	2.14	2.50	3.47	2.09	2.06	1.53	1.97	1.36	1.91	1.61	2.64	2.29	2.05	1.36	2.25
核心资本充足率 (%)	9.66	9.96	10.33	9.61	9.24	7.66	8.21	8.01	8.42	9.09	7.14	NA	8.00	NA	11.93	12.44
总资本充足率 (%)	11.77	12.38	12.45	11.40	12.05	10.91	11.05	11.00	10.71	11.68	10.13	NA	10.73	NA	15.22	13.26

资料来源：公司数据，中银国际研究；截至 2011 年 1 季度

六、评级和盈利预测调整

图表 30. 原有评级和盈利预测

	评级	每股收益(人民币)			每股账面价值(人民币)		
		2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E
民生银行	买入	0.64	0.83	0.90	3.77	4.56	5.31
招商银行	买入	1.23	1.47	1.36	6.21	8.49	9.57
浦发银行	买入	1.59	1.51	1.63	8.57	7.75	9.15
华夏银行	持有	1.20	1.43	1.52	7.11	9.54	10.72
深发展	持有	1.23	1.67	1.96	6.54	13.72	15.48
中国银行	买入	0.41	0.42	0.44	2.31	2.59	2.88
工商银行	持有	0.49	0.53	0.58	2.35	2.69	3.06
兴业银行	持有	1.85	1.63	1.62	8.53	11.76	13.12
交通银行	持有	0.69	0.84	0.96	3.96	4.68	5.50
中信银行	持有	0.55	0.61	0.65	3.08	3.49	3.98
宁波银行	持有	0.90	1.03	1.17	5.50	6.28	7.15
南京银行	持有	0.85	1.02	1.27	6.34	7.11	8.06
建设银行	持有	0.57	0.61	0.68	2.79	3.15	3.56
北京银行	持有	1.09	1.27	1.21	6.83	8.31	9.29
农业银行	买入	0.32	0.35	0.41	1.67	1.90	2.16
A 股平均		0.91	1.01	1.09	5.04	6.40	7.27
工商银行	持有	0.47	0.55	0.63	2.35	2.70	3.12
建设银行	持有	0.54	0.63	0.72	2.79	3.16	3.59
中国银行	买入	0.36	0.41	0.47	2.29	2.57	2.87
交通银行	持有	0.69	0.82	0.97	3.96	4.66	5.50
招商银行	持有	1.19	1.25	1.40	6.21	8.51	9.62
中信银行	持有	0.55	0.56	0.66	3.08	3.49	3.99
民生银行	买入	0.66	0.82	0.91	3.90	4.68	5.43
农业银行	持有	0.29	0.36	0.42	1.67	1.90	2.18
重庆农商行	未有评级	0.34	0.41	0.48	2.48	2.77	3.11
H 股平均		0.57	0.65	0.74	3.19	3.83	4.38

资料来源：中银国际研究

图表 31.最新评级和盈利预测

	评级	每股收益(人民币)			每股账面价值(人民币)		
		2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E
民生银行	买入	0.66	0.82	0.91	3.90	4.68	5.43
招商银行	买入	1.19	1.25	1.40	6.21	8.51	9.62
浦发银行	买入	1.34	1.78	2.13	8.57	10.28	12.09
华夏银行	持有	1.20	1.21	1.46	7.11	9.16	10.30
深发展	持有	1.80	1.58	1.87	9.62	13.64	15.32
中国银行	买入	0.36	0.41	0.47	2.29	2.57	2.87
工商银行	持有	0.47	0.55	0.63	2.35	2.70	3.12
兴业银行	持有	3.09	2.27	2.57	15.35	17.53	19.69
交通银行	持有	0.69	0.82	0.97	3.96	4.66	5.50
中信银行	持有	0.55	0.56	0.66	3.08	3.49	3.99
宁波银行	持有	0.79	1.04	1.19	5.51	6.13	6.84
南京银行	持有	0.78	1.02	1.24	6.11	6.64	7.33
建设银行	持有	0.54	0.63	0.72	2.79	3.16	3.59
北京银行	持有	1.09	1.10	1.26	6.83	8.32	9.34
农业银行	买入	0.29	0.36	0.42	1.67	1.90	2.18
A 股平均		0.95	0.98	1.14	5.45	6.62	7.50
工商银行	持有	0.49	0.53	0.58	2.35	2.69	3.06
建设银行	持有	0.57	0.61	0.68	2.79	3.15	3.56
中国银行	买入	0.41	0.42	0.44	2.31	2.59	2.88
交通银行	持有	0.69	0.84	0.96	3.96	4.68	5.50
招商银行	持有	1.23	1.47	1.36	6.21	8.49	9.57
中信银行	持有	0.55	0.61	0.65	3.08	3.49	3.98
民生银行	买入	0.64	0.83	0.90	3.77	4.56	5.31
农业银行	持有	0.32	0.35	0.41	1.67	1.90	2.16
重庆农商行	未有评级	0.34	0.43	0.52	2.48	2.85	3.29
H 股平均		0.58	0.68	0.72	3.18	3.82	4.37

资料来源：中银国际研究

研究报告中所提及的有关上市公司

北京银行 (601169.SS/人民币 9.70, 持有)

南京银行 (601009.SS/人民币 8.76, 持有)

宁波银行 (002142.SZ/人民币 10.49, 持有)

建设银行 (601939.SS/人民币 4.94; 0939.HK/港币 6.44, 持有)

招商银行 (600036.SS/人民币 12.93, 买入; 3968.HK/港币 18.08, 持有)

中信银行 (601998.SS/人民币 4.67; 0998.HK/港币 4.97, 持有)

华夏银行 (600015.SS/人民币 10.90, 持有)

兴业银行 (601166.SS/人民币 13.21, 持有)

民生银行 (600016.SS/人民币 5.81; 1988.HK/港币 7.29, 买入)

浦发银行 (600000.SS/人民币 9.68, 买入)

深发展 (000001.SZ/人民币 16.28, 持有)

农业银行 (601288.SS/人民币 2.65, 买入; 1288.HK/港币 3.94, 持有)

中国银行 (601988.SS/人民币 3.05, 3988.HK/港币 3.77, 买入)

工商银行 (601398.SS/人民币 4.30; 1398.HK/港币 5.84, 持有)

以2011年6月21日当地货币收市价为标准

本报告所有数字均四舍五入

买入指预计该行业(股份)在未来6个月中股价相对有关基准指数的升幅多于10%;
卖出指预计该行业(股份)在未来6个月中的股价相对上述指数的降幅多于10%。未有评级(NR)。同步大市则指预计该行业(股份)在未来6个月中的股价相对上述指数在上下10%区间内波动

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，其本人或其关联人士都没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向其本人或其关联人士提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司声明，其员工均没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；在本报告发布前的十二个月内，与本报告评论的上市公司不存在投资银行业务关系；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向中银国际证券有限责任公司提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映中银国际集团成员在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
金融大街 28 号
盈泰中心 2 号楼 15 层
邮编: 100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

英国伦敦嘉能街 90 号
EC4N 6HA
电话: (4420) 7022 8888
传真: (4420) 7022 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371