

分析师： 陈志华 (8621)68751569 chenzh@cjsc.com.cn
联系人： 杨靖凤 (8621)68751636 yangjf@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490510120011

紧表内，纵表外，漠视负利率的调控政策面临调整压力

报告要点

■ 本周观点

上周，银行跑输大盘 0.9%。虽然近期银行没有走出明显强于大盘的走势，但我们认为随着银行中报期的到来，银行股将迎来相对收益期。上周央行先后发布了上半年信贷数据和社会融资规模数据，深发展和农行发布了业绩预告，相关数据再次显示银行业基本面稳健，中报行情可期。

促存款回流是未来政策方向，揽储问题有望解决。6月信贷投放 6339 亿，人民币存款增加 19100 亿，存贷款增速略超市场预期。根据我们的了解，虽然居民存款增长较快，但是由于理财产品的大量发行，资金在存款和理财产品之间大规模流动，严重冲击了存款的稳定性，引致贷款短期化。未来政策可能从负利率、监管和存准率方面，三管齐下使存款回流银行体系，为通胀回落后的适度宽松做准备。

紧表内，纵表外，漠视负利率的调控方式面临调整压力。上半年企业债和非金融企业股票融资占比分别为 8.5%和 3.4%，同比都提高 0.5%。但间接融资占比仍达 85.4%，直接融资代替间接融资的趋势并不明显，银行在社会融资中的地位难以取代。负利率和表内数量紧缩政策环境下，表外融资供给和需求旺盛，上半年委托贷款占比达 9.1%，同比提高 5.1 个百分点。社会融资总量增长减缓使得通胀的货币驱动力小幅减弱，但货币对经济增长的驱动力减弱的却更为明显。下半年紧缩表内、放纵表外，姑息负利率的调控方式面临调整的压力。

中报业绩表现优异，中报行情可期。上周深发展和农行发布业绩预告，净利润同比增长超过 50%和 45%，验证了我们银行业绩稳健的观点。业绩预告后银行股连续 3 日上涨，说明市场对银行优良的业绩表现确有反应。随着中报临近，市场的反应将更为强烈，预计银行股将迎来一轮估值修复。

■ 上周市场表现

上周自选组合涨幅-0.80%，沪深 300 银行指数涨幅为-0.27%，跑输行业；自选组合从建仓到现在，累计跑赢行业指数 4.71%。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) 央行公布上半年社会融资规模统计数据；(2) 央行公布上半年金融统计数据；(3) 央行 9 周来首次净回笼；(4) 央行：地方政府融资平台贷款风险可控；(5) 银监会规范资产池类和委托贷款等理财产品；(6) 周小川：通胀预期较强，保持必要调控力度；(7) 刘明康：银行应计提留存和逆周期资本缓冲；(8) 外汇局强调继续高压打击“热钱”；(9) 银行业协会：银行业服务项目近八成收费；(10) 欧洲 8 家银行压力测试未过，欧盟将资金支援未通过压力测试银行；(11) 日本央行维持零利率政策不变；(12) 伯南克：美联储目前并不准备采取更多刺激举措。

■ 公司动态

(1) 工行欧洲五家分行开业半年实现盈利; (2) 中信银行 H 股配股启动; (3) 农行上半年净利润同比增速超 45%; (4) 农业银行 51 亿限售 A 股解禁; (5) 深发展中期净利预增 50%~60%; (6) 兴业银行 2160 万股划转获批。

上周观点回顾

上周, 受对称加息利好银行的影响, 银行跑赢大盘 0.35%。本次加息的时点符合我们此前预期, 但方式仍好于我们的预期, 远远好于市场此前预期。我们认为此次对称加息的利好不仅体现在对银行息差的偏正面影响, 更重要的是反映了央行调控政策的倾向。

对称加息对银行息差影响偏正面。本次加息结构上来看, 活期存款利率不变, 其他期限存贷款利率上调 25 个基点。静态测算, 对银行息差影响 4-9 个基点。考虑到负利率环境下, 负债端脱媒严重, 加息对负债端的影响要小于资产端, 实际影响可能更好, 有利于下半年银行业绩进一步改善。

加息方式预示利好银行的调控方向。首先, 此次加息打消了市场对非对称加息的担忧。受平台贷相关信息影响, 央行采取对称加息显示其未雨绸缪, 开始提升银行盈利能力, 帮助银行抵御潜在信贷风险, 非对称加息的可能性下降。其次, 本次加息显示央行开始从数量调控向价格调控过渡。伴随存准率的不断上调, 数量调控的负面作用逐渐显现, 实体经济增速放缓, 中小企业贷款难问题尤为突出。如果通胀调控有需要, 未来可能进一步向利率调控过渡, 有利于银行调整信贷结构, 缓解吸储压力。

加息不会导致硬着陆, 也不意味通胀失控。市场担忧加息会进一步加重实体经济负担, 导致经济硬着陆。我们认为, 均衡通胀水平在 4% 左右, 与加息后一年期存款利率仍有差距, 不存在资金价格超调, 不会导致经济硬着陆。目前来看, 6 月是全年通胀同比高点的概率比较大。6 月通胀符合我们预测, 好于市场预测, 但是这不重要, 重要的是 7 月通胀是否创新高。据我们推断不会, 7 月通胀基本会落在 6.1-6.3, 中值 6.2 水平上, 后续通胀同比趋势性回落大概率。下半年是否加息主要看通胀回落速度是否符合预期, 重要的时间窗口在 8-9 月。预计数量调控难以加码, 但仍需关注外汇占款趋势。

银行业中期业绩确定性最强, 存在小幅超预期的可能。目前预期行业中期业绩增速 33-35%, 我们推测行业整体小幅超预期, 部分银行中期业绩会大幅好于市场预测。因此银行中期业绩期将会引来一轮反弹, 反弹持续性和幅度将取决于资金面和业绩超预期程度。

社会融资总量情况

上周央行公布社会融资总量初步统计结果, 二季度社会融资总量同比减少 622 亿元, 环比减少 6200 亿元; 人民币贷款同比减少 973 亿元, 环比减少 3100 亿元; 外币贷款同比增长 1636 亿元, 环比增加 413 亿元; 委托贷款同比增加 2145 亿元, 环比增加 620 亿元; 信托贷款同比减少 3055 亿元, 环比增加 731 亿元; 银行承兑汇票同比增加 1030 亿元, 环比减少 1922 亿元; 企业债券同比减少 1784 亿元, 环比减少 2514 亿元; 非金融企业股票同比减少 35 亿元, 环比减少 439 亿元。

今年通胀居高不下, 央行加大了对信贷的监管力度, 使得社会融资方式从银行表内转向银行表外, 委托贷款占比和银行承兑汇票占比有所提高。针对这种“按下葫芦浮起瓢”的情况, 央行和银监会出台相关规范, 进一步加强对委托贷款和银行承兑汇票等表外资产的监管, 试图抑制表外资产增长过快。但是, 负利率环境下, 表外融资的供给和需求旺盛, 表外融资的萎缩速度较慢。企业债券融资有增长的趋势, 但是由于债券市场容量较小, 增长速度缓慢。

央行通过紧缩表内达到抑制社会融资总量的目的, 社会融资总量占 GDP 的比重小幅下降。通胀的货币驱动力小幅减弱, 但货币对经济增长的驱动力减弱的却更为明显, 这给宏观调控带来困难。通胀形势依然严峻, 企业融资压力大, 经济景气度低迷, 下半年紧缩表内、放纵表外, 姑息负利率的调控方式面临调整的压力。

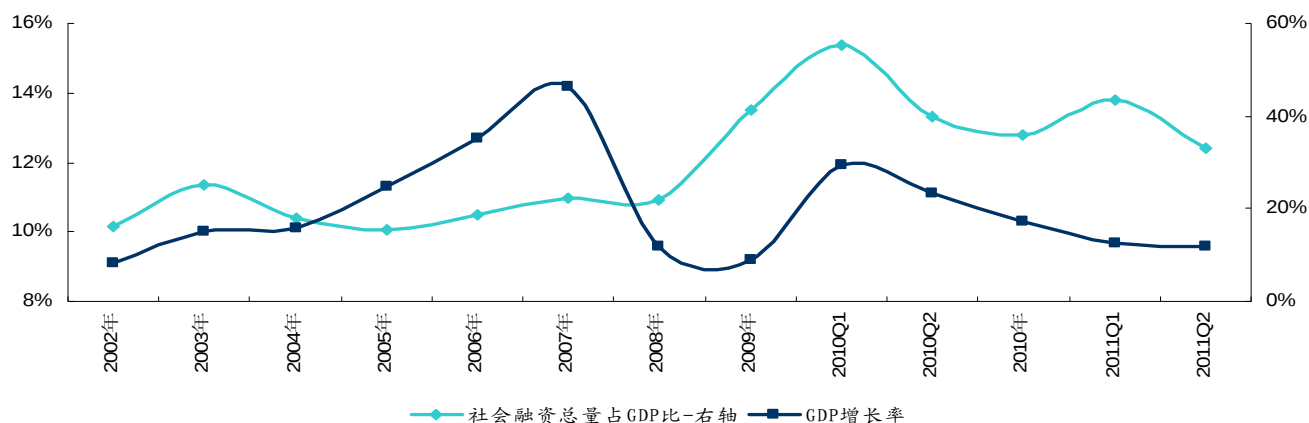
表 1: 社会融资总量规模

	2011Q2	2011Q1	2010 年	2010Q2	2010Q1	2009 年	2008 年	2007 年	2006 年	2005 年	2004 年	2003 年	2002 年
社会融资总量	35,700	41,900	142,986	36,322	45,125	140,822	68,671	59,217	40,101	28,624	28,680	34,198	19,565
人民币贷款	19,300	22,400	79,500	20,273	25,924	95,900	49,100	36,300	31,800	23,500	22,600	27,700	18,000
外币贷款	1887	1474	4,147	251	1931	9,294	618	2,902	1,003	1,059	1,377	2,291	724
委托贷款	3824	3204	11,296	1679	1520	6,759	4,258	3,375	1,885	973	3,184	616	176
信托贷款	822	91	3,861	3877	2138	4,365	3,159	1,717	842	--	--	--	--
银行承兑汇票	5689	7611	23,307	4659	9082	4,647	1,099	6,692	1,524	29	-287	2,018	-685
企业债券	2037	4551	12,011	3821	2677	12,956	5,562	2,309	842	2,004	516	547	313
非金融企业股票	1119	1558	5,862	1154	1249	4,506	3,365	4,797	1,363	343	660	547	587
保险公司赔偿			1,859			1,690	1,511	1,066	842	716	602	513	411
保险公司投资性房地产			143			141	69	59	--	--	--	--	--
其他			1,001			704	--	--	--	--	--	--	--

表 2: 社会融资总量结构

	2011Q2	2011Q1	2010 年	2010Q2	2010Q1	2009 年	2008 年	2007 年	2006 年	2005 年	2004 年	2003 年	2002 年
社会融资总量	100.0	100.0	100	100.0	100.0	100	100	100	100	100	100	100	100
人民币贷款	54.1	53.5	55.6	55.8	57.4	68.1	71.5	61.3	79.3	82.1	78.8	81	92
外币贷款	5.3	3.5	2.9	0.7	4.3	6.6	0.9	4.9	2.5	3.7	4.8	6.7	3.7
委托贷款	10.7	7.6	7.9	4.6	3.4	4.8	6.2	5.7	4.7	3.4	11.1	1.8	0.9
信托贷款	2.3	0.2	2.7	10.7	4.7	3.1	4.6	2.9	2.1	--	--	--	--
银行承兑汇票	15.9	18.2	16.3	12.8	20.1	3.3	1.6	11.3	3.8	0.1	-1.0	5.9	-3.5
企业债券	5.7	10.9	8.4	10.5	5.9	9.2	8.1	3.9	2.1	7.0	1.8	1.6	1.6
非金融企业股票	3.1	3.7	4.1	3.2	2.8	3.2	4.9	8.1	3.4	1.2	2.3	1.6	3.0
保险公司赔偿		0.0	1.3		0.0	1.2	2.2	1.8	2.1	2.5	2.1	1.5	2.1
保险公司投资性房地产		0.0	0.1		0.0	0.1	0.1	0.1	--	--	--	--	--
其他		0.0	0.7		0.0	0.5	--	--	--	--	--	--	--

图 1: 货币对经济增长的驱动力减弱



资料来源: wind, 人民银行, 长江证券研究部

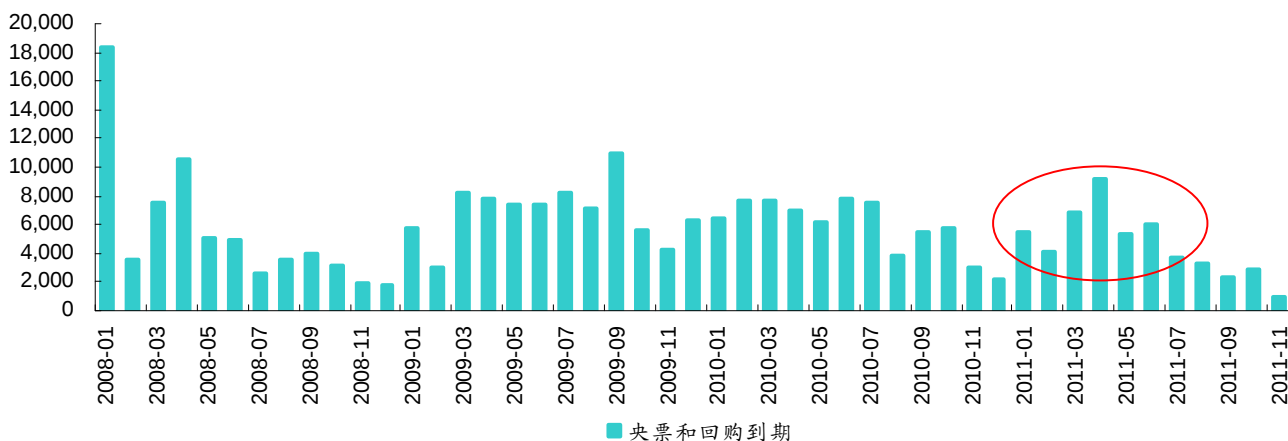
主要监控数据

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

上周央行公开市场操作方面，到期投放资金 1250 亿元，央行回笼 2110 亿元，净回笼 860 亿元，本周到期资金量为 550 亿元，未来一个月内到期资金 3270 亿元。上周回笼量大幅放大，导致 9 周来首次净回笼。半年度考评过后，银行资金面有所好转，央行公开市场操作开始发挥回笼作用。接下来三周到期资金量较少，如央行维持回笼力度可能继续实现净回笼。随着人民币升值预期的弱化，热钱流入明显下降，央行加大公开市场操作力度有利于维持基础货币供应的总体稳定。

图 2：央票和回购到期数量（亿元）

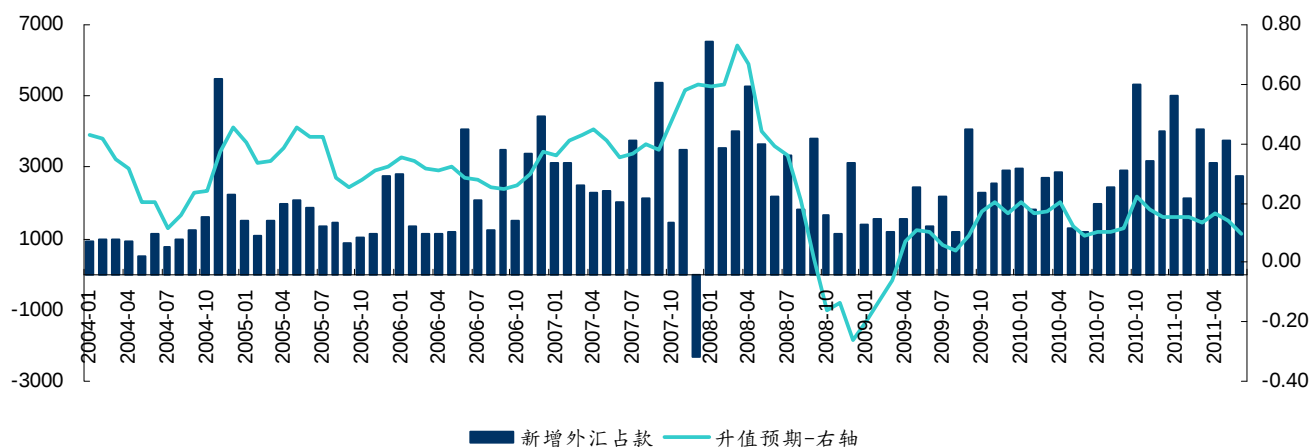


资料来源：长江证券研究部

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 3: 升值预期和自定义热钱关系

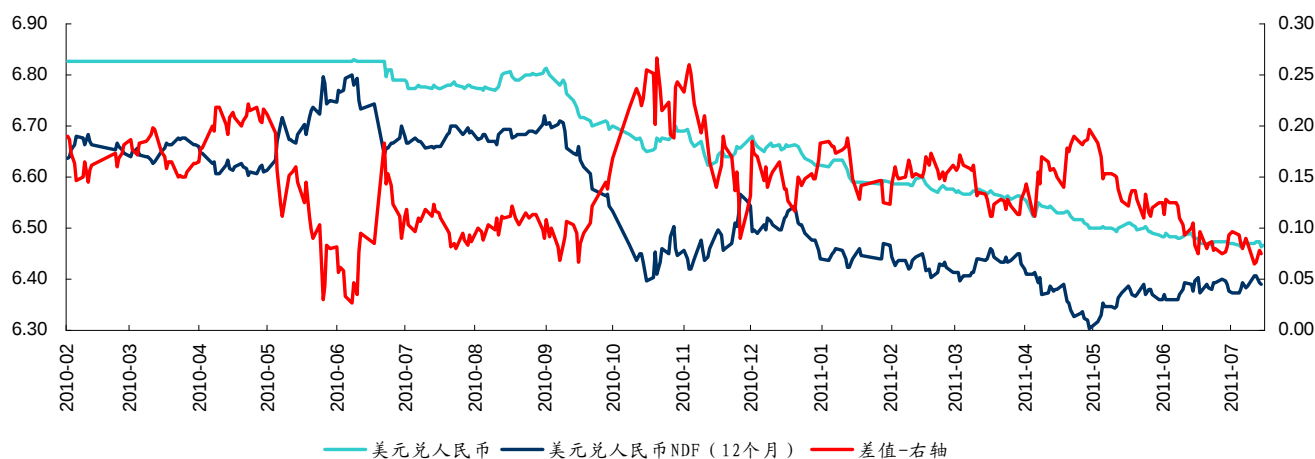


资料来源: 长江证券研究部

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 6.3896。即时汇率与美元兑人民币 NDF 之差缩小, 升值预期弱化。

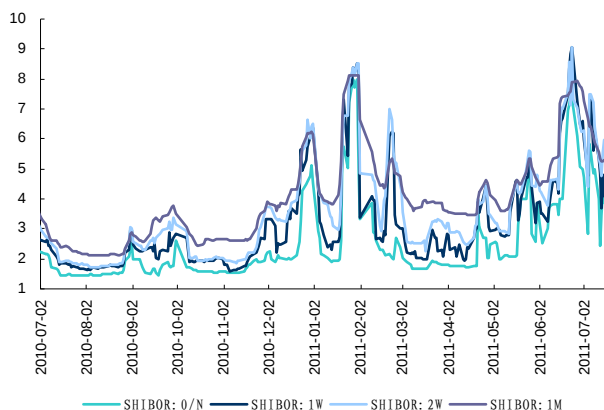
图 4: 人民币升值预期情况



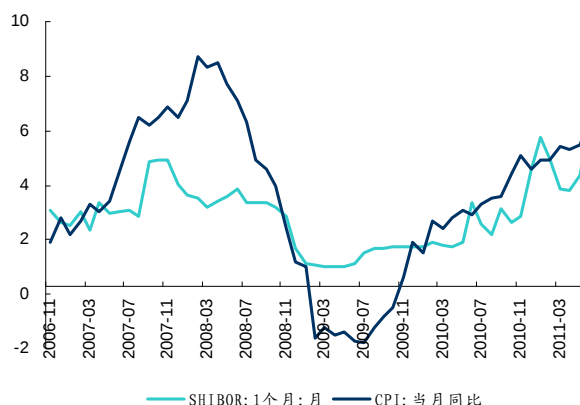
资料来源: 长江证券研究部

货币市场利率震荡下降

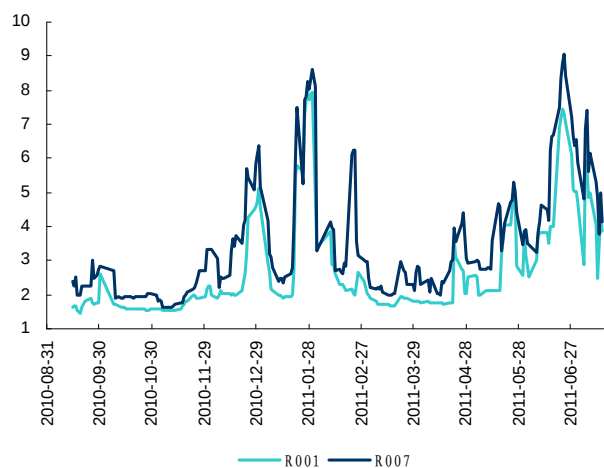
本周货币市场利率受银行年中考核结束的影响延续上周走势震荡下降, 隔夜、一周、二周、一月 SHIBOR 分别下降 113、216、45 和 85 个基点。央行大力度回笼对市场影响不大, 显示资金面短期比较宽松, 但长期利率降幅明显小于短期, 宽松状况长期很难延续。未来到期资金量逐渐减小, 且新增外汇占款有下降趋势, 资金面可能将趋紧, 货币市场利率难以长期维持低位。

图 5: SHIBOR 利率（三个月以内）（%）


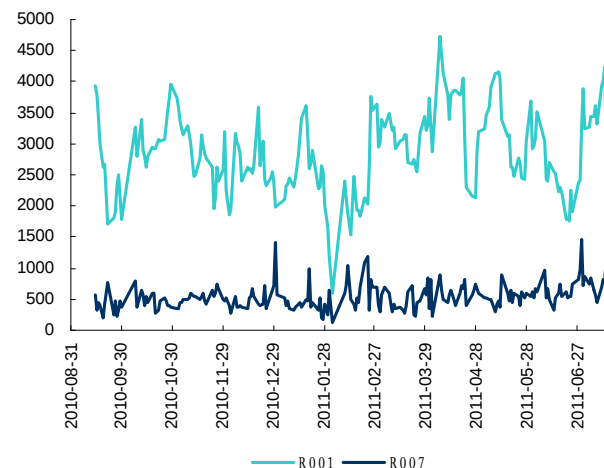
资料来源：长江证券研究部

图 6: SHIBOR 利率与 CPI


资料来源：长江证券研究部

图 7: 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

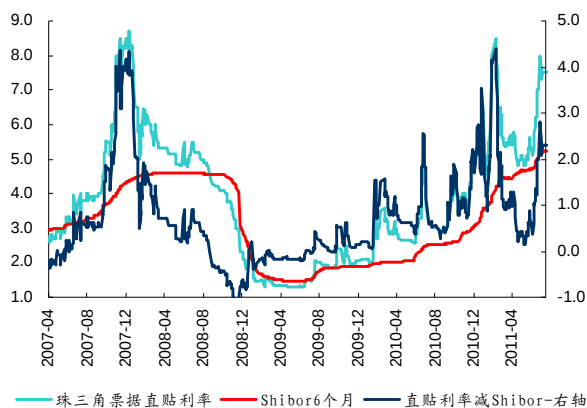
图 8: 银行间质押式回购成交量（亿元）


资料来源：长江证券研究部

银行业经营情况

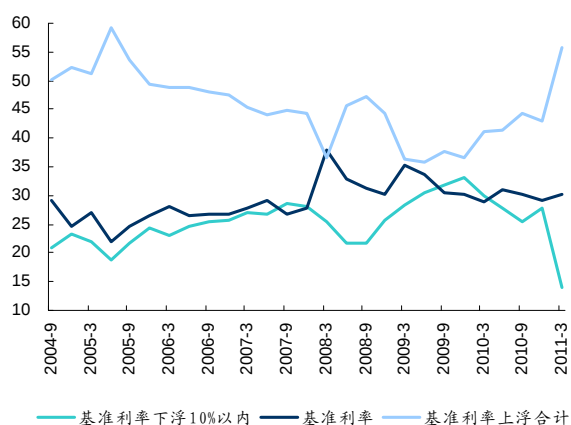
信贷紧缩下银行基准利率上浮贷款比例增加，票据贴现占比低，贷款加权平均利率提高；负利率情况下，活期存款占比仍在高位，银行息差继续回升；银行资产扩张适度；工业增加值增长较快，实际贷款利率处于低位，预示资产质量向好；货币政策强度适度趋紧，但预计紧缩度难以超预期。

图 9: 票据直贴与货币市场利率



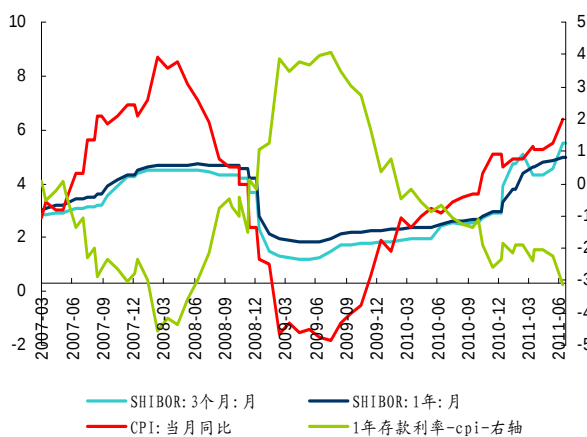
资料来源：长江证券研究部

图 11: 利率区间的贷款比重



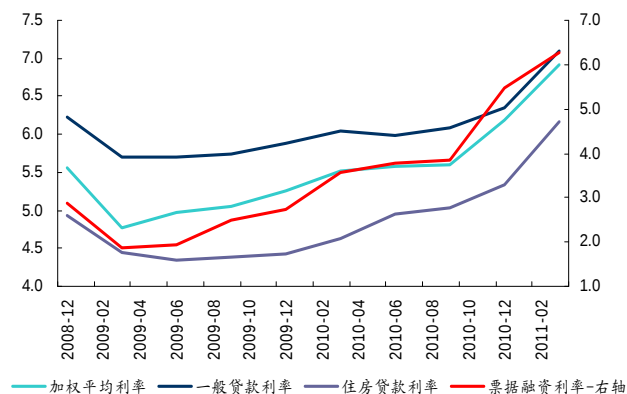
资料来源：长江证券研究部

图 13: 负利率与市场资金



资料来源：长江证券研究部

图 10: 金融机构贷款加权平均利率



资料来源：长江证券研究部

图 12: 票据占比情况

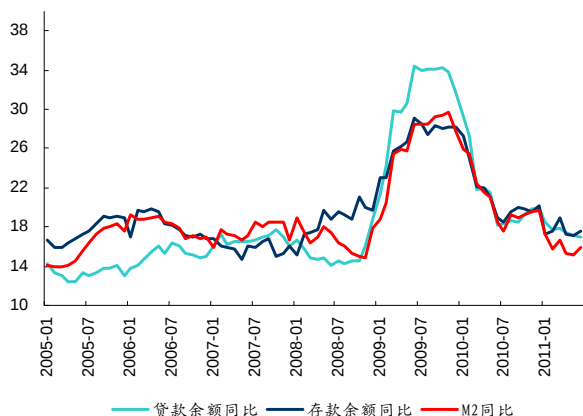


资料来源：长江证券研究部

图 14: 活期存款占比



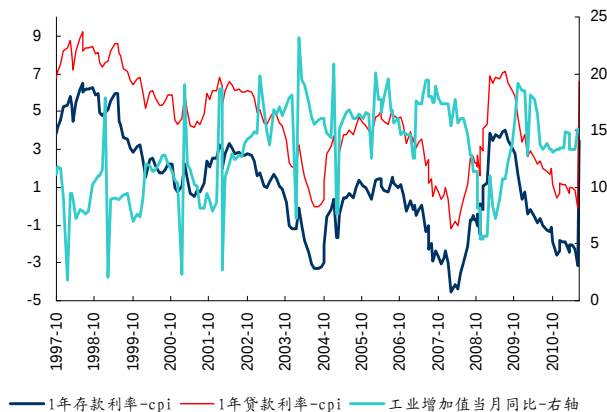
资料来源：长江证券研究部

图 15: 存贷增速


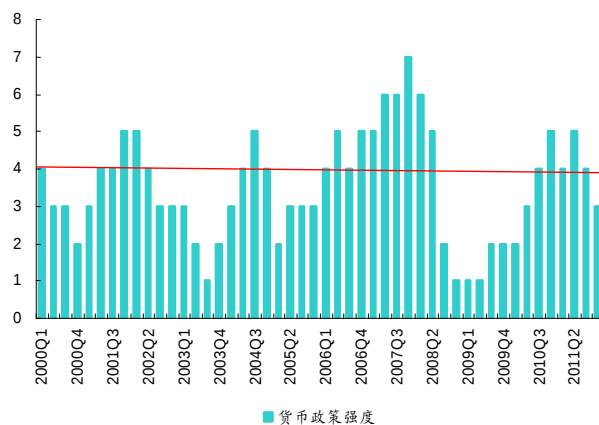
资料来源：长江证券研究部

图 17: M1/M2


资料来源：长江证券研究部

图 16: 负利率与工业增加值


资料来源：长江证券研究部

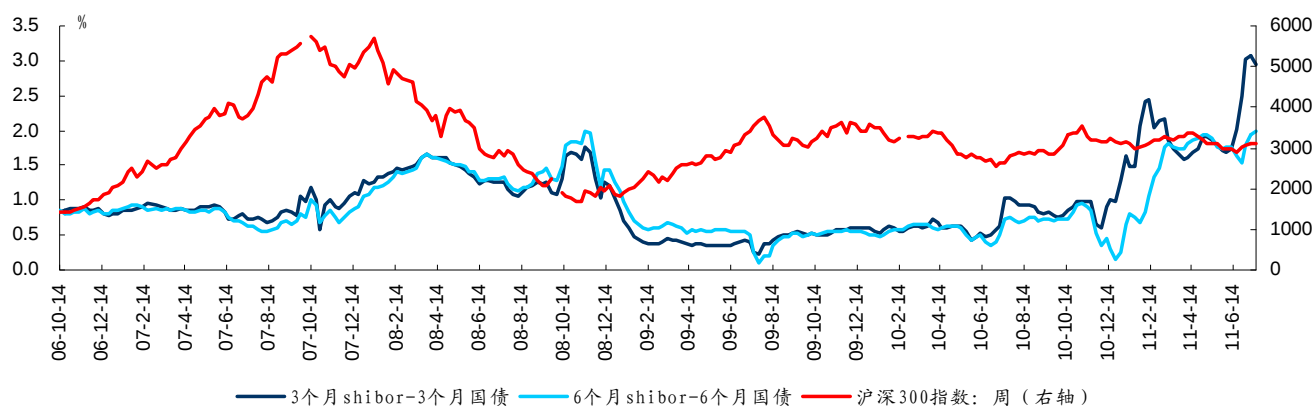
图 18: 货币政策强度


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有下降趋势，但仍较高，反弹的可持续性需要进一步关注。

图 19: 国内泰德利差与股市表现

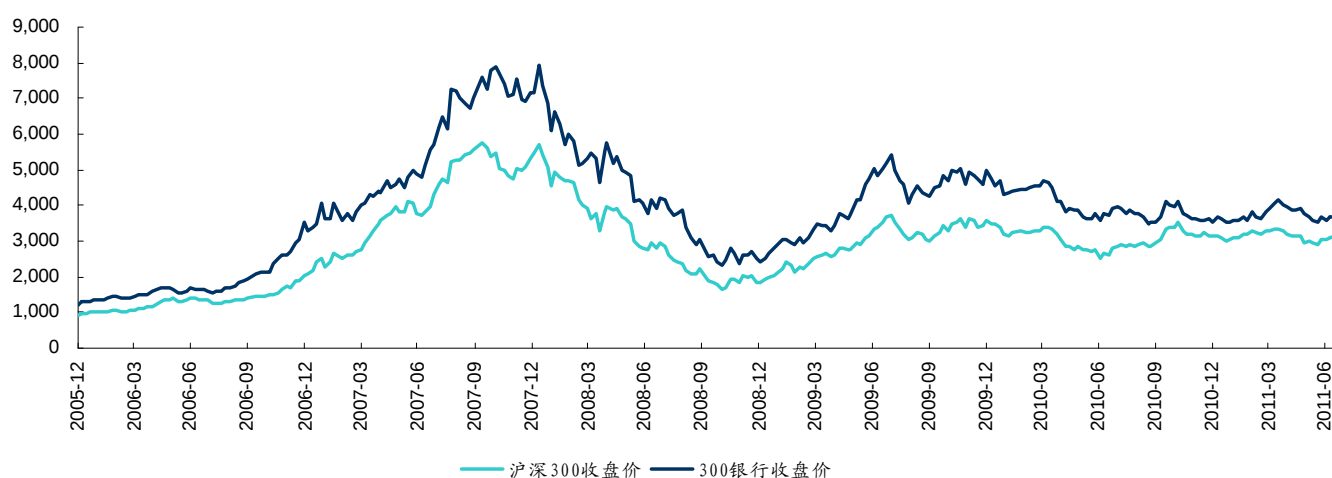


资料来源：长江证券研究部

注：国内泰德利差=shibor 利率-国债利率

上周沪深 300 指数上涨 0.63%，沪深 300 银行指数下跌 0.27%，银行跑输大盘 0.90%。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。

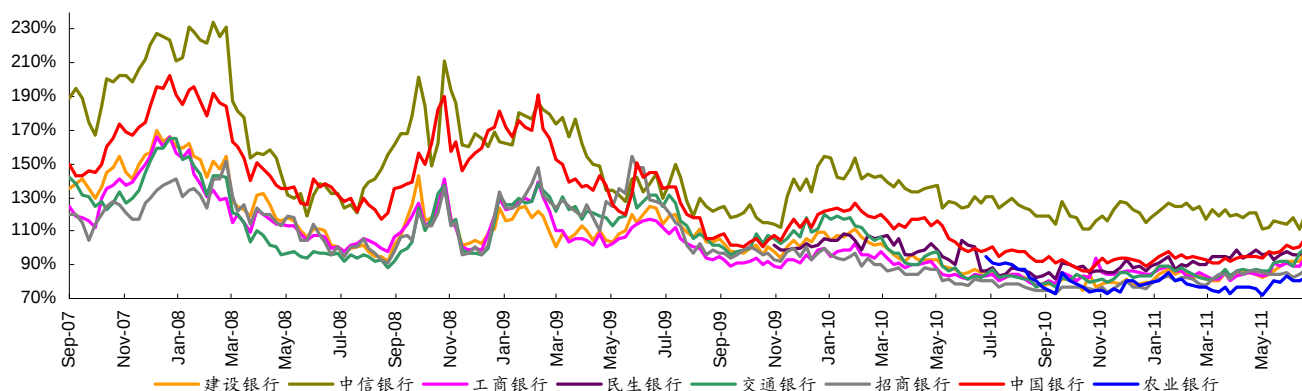
图 20: A 股市场走势



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 股银行总体下跌幅度较大，A 股银行总体小幅下跌，AH 比值总体上升，其中中信银行 AH 比值上升 9.55%，建设银行 AH 比值上升 6.44%。

图 21: 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	4.40	1.38%	3.04%	-2.44%	10.52%	8.15%
建行	4.89	1.03%	4.12%	-3.38%	6.66%	11.15%
中行	3.12	-0.32%	0.00%	-5.59%	-13.22%	1.14%
交行	5.58	0.18%	0.36%	-9.27%	-11.17%	1.82%
农行	2.70	0.37%	1.50%	-7.69%	/	2.64%
招行	13.01	-2.98%	1.32%	-12.33%	1.24%	3.89%
中信	4.54	-0.22%	-2.02%	-17.84%	-8.88%	-8.92%
浦发	10.09	-0.49%	3.81%	-11.96%	-6.23%	7.15%
民生	5.79	0.35%	0.17%	-3.40%	7.10%	17.38%
兴业	14.25	-0.28%	8.28%	-16.33%	3.21%	8.40%
光大	3.37	-0.30%	0.30%	-13.92%	/	-12.62%
深发	17.99	2.68%	10.64%	-3.95%	-1.48%	13.93%
华夏	11.15	0.18%	2.95%	-17.17%	8.01%	3.87%
北京	10.09	-0.59%	2.44%	-16.80%	-22.08%	-9.89%
宁波	11.24	-0.62%	4.36%	-17.43%	-1.29%	-7.71%
南京	9.20	0.44%	3.60%	-18.21%	-5.73%	-5.38%
自选组合指数	3835.38	-0.80%	2.41%	-12.47%	0.22%	6.92%
沪深 300 银行指数	3655.04	-0.27%	2.51%	-11.75%	-4.49%	3.91%
沪深 300 指数	3128.89	0.63%	5.59%	-6.85%	10.30%	0.02%

行业动态

央行公布上半年社会融资规模统计数据

2011年上半年社会融资规模为7.76万亿元，比上年同期少3847亿元。其中，人民币贷款增加4.17万亿元，同比少增4497亿元；外币贷款折合人民币增加3361亿元，同比多增1179亿元；委托贷款增加7028亿元，同比多增3829亿元；信托贷款增加913亿元，同比少增5102亿元；银行承兑汇票增加1.33万亿元，同比少增441亿元；企业债券净融资6588亿元，同比多90亿元；非金融企业境内股票融资2677亿元，同比多274亿元。（央行网站）

央行公布上半年金融统计数据

今年上半年人民币贷款增加4.17万亿元，同比少增4497亿元。6月份人民币贷款增加6339亿元，同比多增207亿元。截至6月末，国家外汇储备余额为31975亿美元，同比增长30.3%。截至6月末，人民币存款余额78.64万亿元，同比增长17.6%，比上月末高0.5个百分点，比上年末低2.6个百分点。上半年人民币存款增加7.34万亿元，同比少增1846亿元。6月份人民币存款增加1.91万亿元，同比多增5685亿元。（央行网站）

央行9周来首次净回笼

央行昨天在银行间市场再度发行了3年期央票，与上期发行间隔一周，发行量为50亿元，较上期减少了100亿元，发行利率3.89%，则与此前持平。此外，央行当天还发行了460亿元3月期央票，发行量较上周增加160亿元，同时进行了500亿元的91天正回购操作，操作量较上周减少100亿元，两者利率分别为3.0801%和3.08%，均与上周持平。本周二央行已经发行了110亿元1年期央票和990亿元28天正回购操作。本周到期资金1250亿元，这样本周央行公开市场操作不但已完全对冲到期资金，另外还实现了860亿元的净回笼。这是央行9周来首次实现净回笼，终结了此前连续8周的净投放态势。分析人士认为，央行公开市场操作力度的加大显示出央行继续收紧银行体系流动性的意图。在公开市场发挥回笼作用后，7月央行再度上调存款准备金率的可能性降低。（第一财经日报）

央行：地方政府融资平台贷款风险可控

中国央行表示，中国地方政府融资平台贷款风险是可控的。这是中国政府又一次对地方政府债务的解释，旨在打消市场上不断加剧的对地方政府融资平台债务违约风险的担忧。中国央行周一晚间发表声明称，人民币14亿元贷款的算法明显夸大，地方融资平台贷款风险是可控的。该行还表示，近年来中国财政收入增长很快，总体债务负担不是很重。中国央行在声明中表示，政府融资平台的相当部分项目能够产生稳定和充足的现金流收入，完全可以覆盖债务本息。只有少部分项目现金流不足以覆盖债务本息，需要财政予以支持。（华尔街日报）

银监会规范资产池类和委托贷款等理财产品

消息人士12日向中国证券报记者透露，银监会日前要求商业银行规范资产池类、委托贷款等理财产品业务，不得通过短期化和违规提高收益率等手段变相高息揽储。他表示，在月初召开的理财业务监管座谈会上，监管机构并未叫停六大类理财产品，仅要求银行进行内部自查和整改，不得让理财产品沦为变相拉存款的工具。（中国证券报）

周小川：通胀预期较强，保持必要调控力度

中国人民银行行长周小川日前撰文指出，当前我国宏观经济运行中最突出的问题是通胀压力依然较大、通胀预期依然较强，要进一步落实好稳健的货币政策，积极稳妥地处理好保持经济平稳较快发展、调整经济结构、管理通胀预期的关系，更多运用市场化的工具和手段，保持必要的调控力度，切实把好流动性总闸门，保持合理的社会融资规模，避免经济增长出现大的波动。（证券时报）

刘明康：银行应计提留存和逆周期资本缓冲

中国银监会主席刘明康在 11 日出版的《中国金融》杂志上撰文表示，宏观审慎监管与微观审慎监管应有机结合。结合对宏观形势和银行业风险状况的判断，要求商业银行在最低资本充足率要求基础上，计提留存和逆周期资本缓冲。根据经济发展不同阶段、银行业金融机构贷款质量差异和盈利状况的不同，对贷款损失准备进行动态化和差异化调整，以达到“以丰补歉”目的。（中国证券报）

外汇局强调继续高压打击“热钱”

国家外汇管理局日前通报了一批企业、个人外汇违规及处罚案例，并强调将进一步加强外汇业务的监督和检查，保持对“热钱”的高压打击态势。外汇局称，各企业、个人应从通报的案例中汲取教训，加强自我管理，严格依法办事。外汇局在积极推进贸易投资便利化，强化服务意识，满足企业、个人合理外汇需求的同时，将进一步加强对市场主体外汇业务合规性的监督和检查，保持对“热钱”的高压打击态势，维护我国涉外经济金融安全。（上海证券报）

银行业协会：银行业服务项目近八成收费

在银行收费和服务水平情况新闻通气会上，中国银行业协会专职副会长杨再平透露，根据银行业协会的调查，在对各家银行称谓不同而内容实质一样的产品和服务项目进行合并同类项后，中国银行业服务项目共计 1076 项，其中 226 项免费，占比 21%。（第一财经日报）

欧洲 8 家银行压力测试未过，欧盟将资金支援未通过压力测试银行

欧洲银行管理局公布欧洲银行业压力测试结果，在接受测试的 90 家欧洲银行中，有 8 家未能通过，包括 5 家西班牙银行、2 家希腊银行，以及 1 家奥地利银行。此前，欧盟 27 国财长在月度例会结束后发表的一份声明中说，欧盟将采取必要的补救措施应对，这些措施将首先考虑让私营部门参与支援；但如果有必要，各国政府也会参与其中。（东方早报、中国证券报）

日本央行维持零利率政策不变

日本银行 12 日决定维持零利率政策不变，同时把 2011 财政年度（2011 年 4 月 1 日至 2012 年 3 月 31 日）的实际经济增长率预测从 0.6% 下调为 0.4%。（证券时报）

伯南克：美联储目前并不准备采取更多刺激举措

美国联邦储备委员会(Federal Reserve,简称 Fed)伯南克(Ben Bernanke)周四在参议院作证时承认，美国经济复苏前景仍然面临不确定性，但称 Fed 尚未准备好采取更多措施提振经济。现在的经济形势更加复杂，通货膨胀预期接近 Fed 目标；经济短期发展前景仍然面临不确定性，Fed 将关注经济是否会像预计的那样加速增长。（华尔街日报）

公司动态

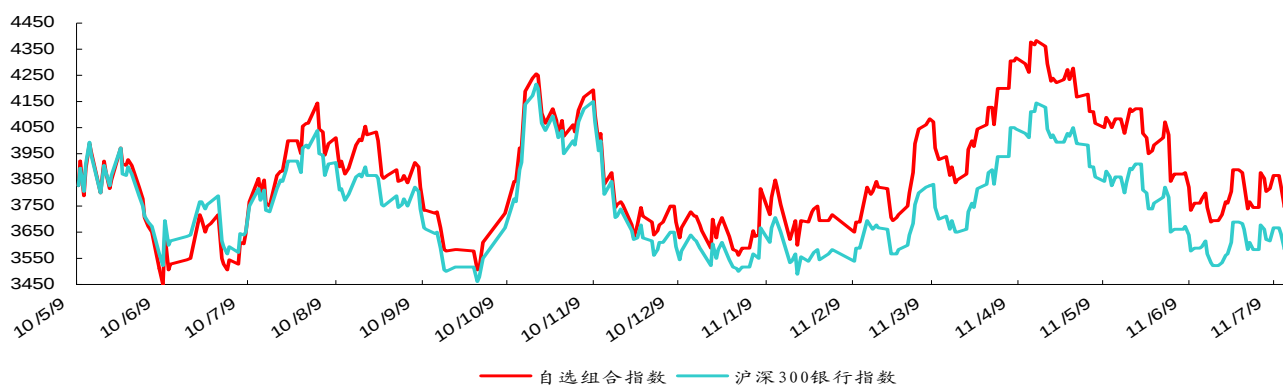
银行	一周要闻
工商银行	记者从工商银行获悉，该行法国巴黎、荷兰阿姆斯特丹、比利时布鲁塞尔、意大利米兰和西班牙马德里 5 家分行自今年 1 月正式开业以来业务发展势头强劲，今年上半年全部实现了盈利。（中国证券报）
中信银行	中信银行公告发布了其 H 股配股的暂定配额通知书。根据公告，中信银行 H 股股东，可按每 10 股配 2 股，每股 4.01 港元的价格参与配股。中信银行已发行 H 股总计 124 亿股，此次可配股数为 24.8 亿股。此前，中信银行 A 股配股也已临近最终完成，该行 A 股配股的 52.7 亿股普通股将于 2011 年 7 月 13 日上市。完成配股后，中信银行 A 股股数上升至 319 亿元。A 股配股价格为 3.33 元/股，根据公告时的汇率，折算后，与 4.01 港元一致。（第一财经日报）

银行	一周要闻
农业银行	中国农业银行 12 日在港交所发布《2011 年中期业绩预增公告》中称，据初步测算，该行上半年净利润同比增长 45% 以上。按照去年上半年 458.4 亿元的净利润算，该行上半年净利润将达到 665 亿元。（上海证券报） 农行公告，A 股发行时向 A 股战略投资者定向配售的 51.14 亿股限售股将于 15 日开始上市流通。尽管按照 2.70 元的收盘价计算，今日开始流通的上述股份市值仅约 138 亿元，仅占农业银行总股本的 1.57%，但与农业银行此前的流通 A 股相比，占比高达 33.34%。（第一财经日报）
深发展银行	深发展 A 发布 2011 年中期业绩预告，预计归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长 50%~60%，达 45.5 亿~48.53 亿元，基本每股收益 1.31~1.39 元；上年同期，深发展净利润为 30.33 亿元，每股收益 0.98 元。（第一财经日报）
兴业银行	兴业银行公告称近日接第一大股东福建省财政厅通知，据国务院国资委批准，福建投资企业集团公司现时所持兴业银行股份 2160 万股，将无偿划转至福建省财政厅。待本次划转完成后，福建省财政厅将持有 22.68 亿股兴业银行，占总股本的 21.03%。本次股份划转尚待银监会批准。（中国产经新闻）

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。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 22：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%	9.29	7.23	1.86	1.57	672
建行	135,743	175,690	0.54	0.70	27%	29%	2.85	3.45	21%	22%	9.01	6.96	1.72	1.42	446
中行	109,834	136,760	0.37	0.45	29%	25%	2.32	2.64	17%	18%	8.36	6.98	1.35	1.18	208
交行	38,807	49,886	0.74	0.89	29%	29%	4.03	4.80	20%	20%	7.58	6.30	1.39	1.16	844
农行	94,946	127,465	0.32	0.39	46%	34%	1.69	2.03	21%	21%	8.39	6.88	1.60	1.33	414
招行	25,763	36,422	1.23	1.69	41%	41%	6.50	7.90	22%	23%	10.57	7.71	2.00	1.65	1,308
中信	21,772	27,065	0.55	0.68	50%	24%	3.13	3.69	19%	20%	8.31	6.68	1.45	1.23	354
浦发	19,052	26,613	1.23	1.43	44%	40%	6.74	8.05	20%	19%	8.22	7.07	1.50	1.25	1,000
民生	17,560	24,923	0.66	0.93	45%	42%	3.91	4.71	18%	22%	8.81	6.21	1.48	1.23	978
兴业	18,595	23,389	3.23	2.17	41%	26%	15.30	10.35	24%	23%	7.93	6.58	1.68	1.38	1,137
光大	12,748	18,002	0.35	0.45	67%	41%	2.01	2.36	20%	20%	9.77	7.57	1.67	1.42	135
深发	6,286	8,692	1.91	2.49	25%	38%	9.66	12.16	23%	23%	9.43	7.21	1.86	1.48	415
华夏	5,964	8,916	1.19	1.40	61%	50%	7.18	9.48	18%	18%	9.33	7.99	1.55	1.18	431
北京	6,803	9,058	1.09	1.45	21%	33%	7.11	8.35	17%	19%	9.24	6.94	1.42	1.21	348
宁波	2,304	3,243	0.91	1.12	58%	41%	5.53	6.46	18%	19%	12.42	9.99	2.03	1.74	111
南京	2,332	3,021	1.04	1.02	52%	30%	6.51	7.33	15%	15%	8.86	9.04	1.41	1.26	159
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%	4.30%	3.61%	4.07%	4.40	5.60	94.66%	-4.60%	-4.76%
建行	4.09%	4.44%	4.04%	4.39%	4.89	5.96	98.85%	-5.40%	-14.12%
中行	4.46%	4.79%	4.76%	5.11%	3.12	3.52	106.79%	-5.63%	-9.51%
交行	3.62%	3.96%	3.63%	3.98%	5.58	6.69	100.49%	-3.60%	-9.47%
农行	2.85%	4.17%	2.35%	3.44%	2.70	3.95	82.35%	-1.99%	-4.13%
招行	1.62%	2.08%	1.41%	1.81%	13.01	18.00	87.08%	-5.76%	-4.66%
中信	1.95%	2.77%	2.36%	3.35%	4.54	4.52	121.02%	-7.94%	-11.02%
浦发	1.49%	1.09%	-	-	10.09	-	-	-	-
民生	0.86%	1.71%	0.87%	1.72%	5.79	6.97	100.08%	-3.19%	-3.33%
兴业	3.49%	4.31%	-	-	14.25	-	-	-	-
光大	1.04%	2.05%	-	-	3.37	-	-	-	-
深发	-	-	-	-	17.99	-	-	-	-
华夏	1.15%	1.79%	-	-	11.15	-	-	-	-
北京	1.78%	2.16%	-	-	10.09	-	-	-	-
宁波	1.79%	2.74%	-	-	11.24	-	-	-	-
南京	1.08%	1.35%	-	-	9.20	-	-	-	-

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。