

银行业

资金面略有收紧，坐拥盈利静候估值修复

银行业周报

◆ 本周市场表现:

本周沪深 300 下跌 2.35%，wind 银行业板块下跌 0.26%。以周五收盘价计算，行业 11/12 年 PE 分别为 7.02 倍/5.51 倍，11 年 PB 为 1.28 倍。

◆ 本周行业焦点:

1. 央票和正回购利率小幅上升，资金面有所收紧。本周公开市场净投放 380 亿元，连续五周累计净投放资金 2030 亿元。但由于本周公开市场操作力度有所加大，以及国电转债周五发行（55 亿）冻结资金影响，货币市场利率明显抬升。1 天/7 天回购利率分别较上周变动 +92bp/+143bp 至 3.73%/4.52%。本周除 28 天正回购外，其他各期限央票和回购利率均小幅上升约 8BP。我们认为央票发行利率和正回购中标利率上升主要为解决一、二级市场利率倒挂局面，增加其需求量从而扩大发行规模，以更好的平滑未来到期资金；暂不构成加息预期，尚需观察下周央票利率变动情况。未来 2 周到期量较少，且临近月末，资金面会相对收紧。我们对资金面保持谨慎乐观态度，7 天回购利率维持在 4% 以上将是一种常态。

2. 银监会就《商业银行资本管理办法》公开征求意见，较预期宽松。（1）资本监管要求与预期一致。（2）调整了信用风险权重体系，预计对资本充足率的负面冲击小于 1%，好于此前预期；且银行主动的结构调整以及过渡期安排有利于缓解资本压力。（4）目前上市银行已公告尚未完成的股权再融资合计 950 亿元，其中 H 股约 290 亿元，A 股定增约 310 亿元，配股 350 亿元。若考虑此前工行、中行、民生银行的可转债转股对核心资本的补充，预计未来两年尚未公告的股权融资缺口为 1600 亿元，明显好于市场预期。

3. 财政部提出下一步管理地方债务四方面措施有积极作用。我们认为地方债务的解决方式会越趋明朗。目前银行对平台贷款分类口径预计资本和拨备处理方法渐趋统一。鉴于政府总体债务水平仍低于欧美等发达国家，且我国政府掌握的国有资产总量巨大，我们在战略上对融资平台问题的最终解决持积极态度。地方债问题若能得到合理解决将有利于银行股估值的修复。

4. 银行陆续发布中报：民生、浦发、深发展、交行、建行中期业绩同比分别增 57%、42%、56%、30% 和 31%。

◆ 行业观点及股票组合:

银行估值筑底，将现阶段性估值修复，空间将受制于宏观经济预期和偏紧政策环境。综合考虑息差弹性、中报盈利以及资产质量风险等因素，我们推荐以下标的组合：民生银行、招商银行、浦发银行、华夏银行、深发展。

证券代码	公司名称	股价	EPS			PE			投资评级
			10A	11E	12E	10A	11E	12E	
600016	民生银行	5.65	0.66	0.91	1.10	8.6	6.2	4.6	买入
600036	招商银行	11.50	1.19	1.62	2.07	9.6	7.1	5.6	买入
600000	浦发银行	9.02	1.03	1.41	1.79	8.8	6.6	5.1	买入
600015	华夏银行	10.49	0.87	1.23	1.65	12.00	8.5	6.4	买入
000001	深发展 A	16.60	1.80	2.60	3.43	9.2	6.4	4.8	买入

买入（维持）

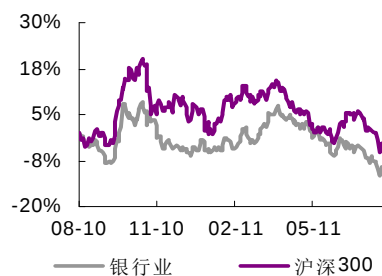
分析师

沈维 (执业证书编号：S0930510120026)

021-22169121

shenwei@ebcn.com

行业与上证指数对比图



◆ 本周市场表现

本周沪深 300 下跌 2.35%，wind 银行业板块下跌 0.26%。中小银行以流通市值加权上涨 0.43%，股份制银行表现较好，国有行表现居中。个股方面，本周 4 支银行股上涨，分别是民生银行（+5.02%）、华夏银行（+4.90%）、中信银行（+0.46%）和兴业银行（+0.23%）。

以周五收盘价计算，行业 11/12 年 PE 分别为 7.02 倍/5.51 倍，11 年 PB 为 1.28 倍。其中，国有大行、股份制银行、城商行 11/12 年 PE 分别为 6.4/5.2 倍、7.2/5.5 倍和 7.5/5.9 倍，11 年 PB 为 1.29 倍、1.26 倍和 1.32 倍。

◆ 本周行业焦点

1. 央票和正回购利率小幅上升，资金面有所收紧

本周公开市场净投放 380 亿元，连续五周净投放，累计净投放资金 2030 亿元。但由于本周公开市场操作力度有所加大，以及国电转债周五发行（55 亿）冻结资金影响，货币市场利率明显抬升。1 天/7 天/14 天/21 天/1 月回购利率分别较上周变动 +92bp/+143bp/+105bp/+206bp/+46bp 至 3.73%/4.52%/4.59%/5.80%/5.45%；6 个月票据直贴/转贴利率较上周变动 -20bp/+20bp 至 7.80%/7.20%。公开市场操作方面，央行本周发行 3 月/1 年/3 年期央票 70 亿/50 亿/10 亿元，同时进行了 28 天和 91 天正回购，数量分别为 290 亿/90 亿元。由于到期资金 890 亿元，最终实现净投放 380 亿。

值得注意的是，本周除 28 天正回购外，其他各期限央票和回购利率均小幅上升，3 月/1 年/3 年期央票发行利率小幅上行 8.17bp/8.58bp/8bp 至 3.16%/3.58%/3.97%，91 天正回购中标利率上升 8bp 至 3.16%。我们认为央票发行利率和正回购中标利率上升主要是为解决一、二级市场利率倒挂局面，增加其需求量从而扩大发行规模，以更好的平滑未来到期资金；暂不构成加息预期，尚需观察下周央票利率变动情况。未来 2 周公开市场到期量仅 250 亿和 270 亿，且临近月末，资金面会相对收紧。目前大型金融机构的法定准备金率高达 21.5%，超储率亦未显充裕，未来资金面的松紧程度仍视央行公开市场操作以及准备金工具运用频率而定。目前在外币流动性宽松和人民币升值加速背景下，外汇占款的对冲压力仍较大。我们对资金面保持谨慎乐观态度，7 天回购利率维持在 4%以上将是一种常态。

2. 银监会就《商业银行资本管理办法》公开征求意见，较预期宽松

银监会就《商业银行资本管理办法》公开征求意见，此稿主要包括：

（1）资本监管要求与预期一致：要求核心一级资本充足率、一级资本充足率和资本充足率分别为 5%、6%和 8%；储备资本要求为 2.5%，逆周期资本要求为 0-2.5%；系统重要性银行附加资本为 1%。正常时期系统重要性银行核心和总资本充足率不低于 9.5%和 11.5%，非系统重要性银行不低于 8.5%和 10.5%。

（2）调整了信用风险权重体系，预计对资本充足率的负面冲击小于 1%，好于此前预期。对风险权重的调整主要在 7 个方面：一是境外债权的风险权重，以债务人的外部评级为基础；二是取消对境外和国内公共企业的优惠风险权重；三是对工商企业股权风险暴露不再采用简单的资本扣除方法，而是依不同性质的股权风险暴露给予不同风险权重；四是对国内银行债权的风险权重从 20%小幅上调到 25%；五是微小企业债权风险权重由 100%下调至 75%；六是对个人贷款的风险权重从 100%下调到 75%；七是对住房抵押贷款区分一套房和第二套房给予差别风险权重，一套房抵押贷款风险权重为 45%，第二套房抵押贷款风险权重为 60%。目前小微企业和个人贷款业务占比较高的民生银行和招商银行会相对受益。

（3）银行主动的结构调整以及过渡期安排有利于缓解资本压力。办法将

引导银行一定程度压缩同业业务规模以降低同业资本占用，并引导银行信贷投放向小微和个人贷款业务倾斜。此外，办法要求银行自 2012 年 1 月 1 日开始实施新标准，原则上系统重要性银行和非系统重要性银行应分别于 2013 年底和 2016 年底前达标，给予了 2 年和 5 年的过渡期；对于个别有困难银行，系统重要性银行和非系统重要性银行可分别推迟至 2015 年底和 2018 年底。

(4) 对再融资需求的测算：目前上市银行已公告尚未完成的股权再融资合计 950 亿元，其中 H 股约 290 亿元，A 股定增约 310 亿元，配股 350 亿元。此外，按新资本充足率要求，考虑上市银行现有资本水平、盈利能力和分红情况，我们测算上市银行 2012-2013 年股权融资缺口合计约为 2300 亿元，方式预计仍以配股、定增和 H 股为主。若考虑此前工行、中行、民生银行的可转债转股对核心资本的补充，预计未来两年尚未公告的股权融资缺口为 1600 亿元，好于市场预期。

3. 财政部提出下一步管理地方债务四方面措施有积极作用

财政部就加强地方政府性债务管理答记者问，其提出下一步管理地方债务四方面措施，包括地方债务收支纳入预算管理、引入社会资金、抓紧清理规模平台公司等内容。同时路透社报道，经过监管机构数轮清理，约三成平台贷款将转为一般公司类贷款，涉及 2900 家平台，合计 2.8 万亿元人民币。

我们的看法：财政部提出的四点措施对于缓解地方债务风险有积极作用，我们认为今后地方债务的解决方式会越趋明朗。目前银行对平台贷款分类口径预计资本和拨备处理方法也渐趋统一。鉴于政府总体债务水平仍低于欧美等发达国家，且我国政府掌握的国有资产总量巨大，我们在战略上对融资平台问题的最终解决持积极态度。目前地方债务的资产质量问题是影响银行估值的长期因素，若能得到合理解决将有利于银行股估值的修复。

4. 银行陆续发布中报（民生/浦发/深发展/交行业绩同比增 57%/42%/56%/30%）

民生银行：上半年实现收入 388.6 亿元，净利润 139.2 亿元，收入和净利润同比增长 49% 和 57%，EPS 为 0.52 元。二季度收入和净利润环比增长 26.5% 和 24.1%。ROAA 1.41%、ROAE 25.08%。净利息收入同比增 39.6%，手续费及佣金净收入同比增 75.6%。期末公司核心和总资本充足率分别为 7.75% 和 10.73%；再融资方案（H 股增发和 A 股转债的融资方案）正在实施中，预计完成后可提升公司资本充足率 1.95 个百分点，可转债转股前提升核心资本充足率 0.64 个百分点左右。再考虑资本的内部累积，可满足 8.5% 和 10.5% 的资本监管要求。公司在事业部改制、商贷通领域的转型卓有成效，目前向财富管理领域进军。我们看好公司的转型潜力和成长前景，预测公司 11/12 年净利润 256 亿元和 342 亿元，调升公司 11/12 年 EPS（融资摊薄后）至 0.91/1.21 元，目前股价对应 11/12 年 PE 为 6.3 倍、4.7 倍，静态 PB 1.3 倍，2011 年 PB 1.2 倍，价值低估，重申“买入”评级。

浦发银行：上半年实现收入 319 亿元，净利润 129 亿元，同比分别增长 40% 和 42%，EPS 为 0.69 元。二季度收入和利润环比增长 9.7% 和 12.6%。ROAA 1.12%、ROAE 19.92%。净利息收入同比增 39.3%，手续费及佣金净收入同比增 80.7%。成本和拨备支出较为稳定，利润和收入的增长相匹配。期末公司核心和总资本充足率分别为 9.16% 和 11.5%，满足监管要求。公司经营风格稳健，资本和拨备相对充裕。未来在强化对公业务同时有望借力中移动寻求零售业务的突破。维持公司 11/12 年盈利预测为 1.41/1.79 元，目前股价对应 11/12 年 PE 为 6.65 倍、5.23 倍，静态 PB 1.3 倍，估值低，维持“买入”评级。

深发展 A: 上半年实现收入 121.4 亿元, 净利润 47.3 亿元, 收入和净利润同比增长 43%和 56%, EPS 为 1.36 元。二季度收入和净利润环比变动 8.78%和 -3.02%。ROAA 1.20%、ROAE24.74%。净利息收入同比增 40.3%, 手续费及佣金净收入同比增 58.4%。目前公司核心和总资本充足率分别为 7.01%和 10.58%。公司拟向中国平安定向增发 8.92-11.9 亿股, 发行价格 16.81 元/股, 募集资金 150-200 亿元用于补充核心资本。该发行方案尚需股东大会以及银监会和证监会的审批。预计融资完成后会提升公司核心资本充足率 2.6-3.5 个百分点, 可以满足未来三年业务发展需要, 有效解除深发展发展过程中的资本瓶颈。预测公司 11/12 年净利润 91 亿元和 119 亿元, 对应公司 11/12 年 EPS2.60/3.43 元 (以增发前股本测算), 目前股价对应 11/12 年 PE 为 6.6 倍、5.0 倍, 静态 PB 1.56 倍, 2011 年 PB1.4 倍, 维持“买入”评级。

交通银行: 交通银行上半年实现收入 619.4 亿元, 净利润 294.0 亿元, 收入和净利润同比增长 25.4%和 29.7%, EPS 为 0.43 元。二季度收入和净利润环比增长 4.8%和 -1.2%。ROAA 1.27%、ROAE22.38%。净利息收入同比增 23.5%, 手续费及佣金净收入同比增 41.0%。信用成本率和成本收入比下降对净利润有正面贡献。期末公司核心和总资本充足率 9.41%和 12.20%, 预计公司未来仍需寻求外部融资。预测公司 11/12 年净利润分别为 487 亿/613 亿元, 11/12 年 EPS 为 0.79/0.99 元, 目前股价对应 11/12 年 PE 为 6.0 倍、4.7 倍, 2011 年 PB 1.13 倍, 估值低, 维持“增持”。

◆ 行业观点及股票组合

我们认为, 银行股在 8 月仍有阶段性的估值修复: 一是前期股价超跌, 估值和位置筑底; 二是中报业绩靓丽形成有效支撑; 三是平台贷处理情况更趋明朗化, 四是资本充足率监管办法的负面影响好于预期。但鉴于宏观经济增长和通胀走势的不确定性仍较大, 偏紧政策制约短期反弹的空间。

综合考虑息差弹性、中报盈利以及资产质量风险等因素, 我们推荐以下标的组合: 民生银行、招商银行、浦发银行、华夏银行、深发展。

二、行情与估值

一周股价表现: 本周沪深 300 下跌 2.35%, wind 银行业板块下跌 0.26%。中小银行以流通市值加权上涨 0.43%, 股份制银行表现较好, 国有行表现居中。个股方面, 本周 4 支银行股上涨, 分别是民生银行 (+5.02%)、华夏银行 (+4.90%)、中信银行 (+0.46%) 和兴业银行 (+0.23%)。(见表 1)

表 1 A 股上市银行一周表现

		收盘价	换手					A/H 实	流通	总股本	流通市值	总市值		
			率	股价变动 (%)				时对价				股本	亿元	亿元
				1 周	1 月	1 季	1 年							
A 股														
国有大银行														
601398	工商银行	4.13	0.07	-0.24	-5.28	-5.20	5.36	1.04	2,622.25	3,490.19	10,829.91	14,414.50		
601939	建设银行	4.49	0.80	-0.88	-6.65	-8.51	-0.55	1.04	95.94	2,500.11	430.76	11,225.49		
601988	中国银行	2.94	0.05	-1.34	-4.85	-8.93	-9.02	1.19	1,955.25	2,791.47	5,748.44	8,206.93		
601288	农业银行	2.57	2.25	-1.91	-4.46	-10.64	-2.30	0.86	204.56	3,247.94	525.73	8,347.21		
601328	交通银行	4.64	0.63	-0.43	-5.88	-12.53	-17.11	1.04	327.09	618.86	1,517.70	2,871.49		
中小股份制银行														
600036	招商银行	11.50	1.52	-1.03	-9.02	-17.57	-16.51	0.90	176.66	215.77	2,031.61	2,481.31		
600000	浦发银行	9.02	2.16	-0.11	-7.01	-16.66	-16.36		149.23	186.53	1,346.03	1,682.54		
600016	民生银行	5.65	3.82	5.02	0.53	-5.12	3.42	1.09	225.88	267.15	1,276.20	1,509.38		

2011-08-21 银行业

601166	兴业银行	12.87	2.75	0.23	-5.58	-14.09	-12.50		107.86	107.86	1,388.21	1,388.21
601998	中信银行	4.39	0.49	0.46	-0.45	-15.93	-20.28		316.91	467.87	1,391.25	2,053.96
601818	光大银行	3.04	6.40	-2.56	-7.32	-17.86	-15.18		152.17	404.35	462.59	1,229.22
000001	深发展 A	16.60	2.94	-0.24	-3.54	-9.49	-5.20		31.05	51.23	515.49	850.48
600015	华夏银行	10.49	4.19	4.90	-3.14	-15.33	-11.01		42.00	68.50	440.58	718.54
城商行												
601169	北京银行	8.11	2.33	-1.58	-8.98	-18.87	-23.22		29.69	29.69	240.78	240.78
601009	南京银行	9.09	1.60	-0.87	-7.43	-18.25	-30.18		62.28	62.28	566.09	566.09
002142	宁波银行	10.02	1.70	-1.67	-7.39	-17.73	-19.92		24.74	28.84	247.92	288.96
882115	银行业	2025.87		-0.26	-5.18	-9.74	-6.38					
000300	沪深 300	2807.66		-2.35	-8.49	-10.06	-3.13					

H 股								H/A 实				
大型银行 (港元)								时对价				
										(港元)	(港元)	
1398	工商银行	4.85	1.89	-0.82	-17.38	-21.46	-9.32	0.96	867.94	3,490.20	4,209.51	16,927.45
0939	建设银行	5.27	0.58	-0.19	-15.41	-24.33	-13.77	0.96	2,404.17	2,500.11	12,669.99	13,175.58
3988	中国银行	3.02	2.22	0.00	-15.88	-26.31	-18.57	0.84	836.22	2,791.47	2,525.39	8,430.25
1288	农业银行	3.66	2.62	-3.68	-10.73	-19.73	7.11	1.17	307.39	3,247.94	1,125.04	11,887.46
3328	交通银行	5.44	0.54	-2.16	-20.82	-24.96	-28.89	0.96	291.77	618.86	1,587.20	3,366.58
中小股份制银行												
3968	招商银行	15.52	2.16	-1.77	-17.88	-21.70	-21.07	1.11	39.10	215.77	606.91	3,348.69
1988	民生银行	6.30	4.81	6.42	-11.76	-12.51	-12.87	0.92	41.27	267.15	260.01	1,683.03
农村商业银行												
3618	重庆农村 商业银行	3.77	4.41	4.43	-17.51	-31.45	-27.50		25.13	93.00	94.75	350.61

资料来源: wind、光大证券研究所

估值水平: 以周五收盘价计算, 行业 11/12 年 PE 分别为 7.02 倍/5.51 倍, 11 年 PB 为 1.28 倍。其中, 国有大行、股份制银行、城商行 11/12 年 PE 分别为 6.4/5.2 倍、7.2/5.5 倍和 7.5/5.9 倍, 11 年 PB 为 1.29 倍、1.26 倍和 1.32 倍。(见表 2)

表 2 上市银行估值表

		EPS (元)			BVPS (元)			P/E (X)			P/B (X)			
		股价	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E
A 股														
国有大银行														
601398	工商银行	4.13	0.47	0.61	0.74	2.35	2.80	3.31	8.73	6.77	5.58	1.76	1.48	1.25
601939	建设银行	4.49	0.54	0.69	0.85	2.78	3.20	3.71	8.32	6.51	5.28	1.62	1.40	1.21
601988	中国银行	2.94	0.37	0.48	0.58	2.31	2.64	3.04	7.86	6.13	5.07	1.27	1.11	0.97
601288	农业银行	2.57	0.29	0.37	0.47	1.67	1.92	2.20	8.80	6.95	5.47	1.54	1.34	1.17
601328	交通银行	4.64	0.63	0.79	0.99	3.97	4.16	4.88	7.35	5.87	4.69	1.17	1.12	0.95
中小股份制银行														
600036	招商银行	11.50	1.19	1.62	2.07	6.22	7.83	9.88	9.63	7.10	5.56	1.85	1.47	1.16
600000	浦发银行	9.02	1.03	1.41	1.79	6.59	7.49	8.55	8.77	6.63	5.07	1.37	1.18	1.03
600016	民生银行	5.65	0.66	0.91	1.10	3.90	4.83	5.86	8.59	6.21	4.63	1.45	1.17	0.96
601166	兴业银行	12.87	1.72	2.11	2.64	8.52	10.69	13.14	7.50	6.10	4.88	1.51	1.20	0.98
601998	中信银行	4.39	0.46	0.60	0.74	3.08	3.44	3.88	9.55	7.32	5.93	1.43	1.28	1.13
601818	光大银行	3.04	0.32	0.33	0.43	2.01	2.52	2.94	9.61	9.21	7.07	1.51	1.21	1.03
000001	深发展 A	16.60	1.80	2.60	3.43	9.63	11.86	14.63	9.22	6.38	4.84	1.72	1.40	1.13
600015	华夏银行	10.49	0.87	1.23	1.65	7.13	9.17	10.45	12.00	8.53	6.36	1.47	1.14	1.00

敬请参阅最后一页特别声明

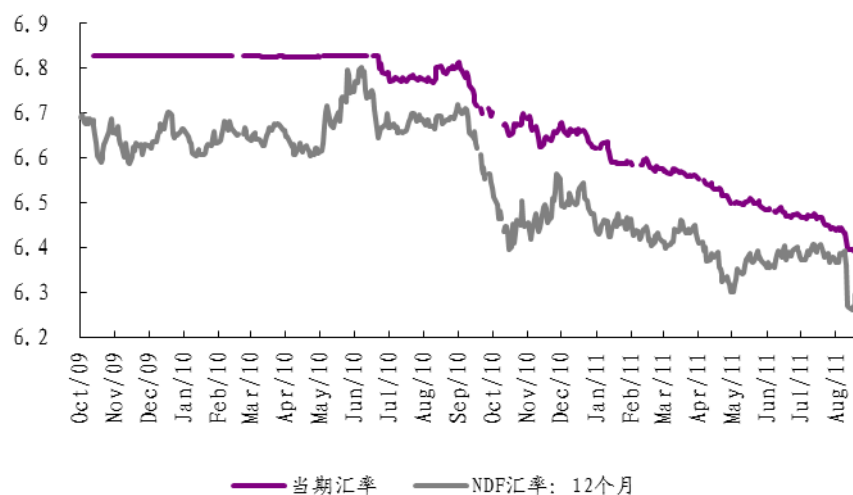
城商行														
601169	北京银行	9.09	1.09	1.46	1.86	6.83	7.73	8.90	8.32	6.23	4.89	1.33	1.18	1.02
601009	南京银行	8.11	0.78	1.04	1.32	6.22	6.85	7.84	10.42	7.80	6.14	1.30	1.18	1.03
002142	宁波银行	10.02	0.81	1.16	1.48	5.47	6.22	7.15	12.44	8.64	6.77	1.83	1.61	1.40
国有行														
股份制银行														
城商行														
A 股银行														
H股														
人民币														
大型银行														
1398	工商银行	3.98	0.47	0.61	0.74	2.35	2.80	3.31	8.42	6.53	5.38	1.69	1.42	1.20
0939	建设银行	4.33	0.54	0.69	0.85	2.78	3.20	3.71	8.02	6.27	5.09	1.56	1.35	1.17
3988	中国银行	2.48	0.37	0.48	0.58	2.31	2.64	3.04	6.63	5.17	4.28	1.07	0.94	0.82
1288	农业银行	3.01	0.29	0.37	0.47	1.67	1.92	2.20	10.29	8.12	6.39	1.80	1.57	1.37
3328	交通银行	4.47	0.63	0.79	0.99	3.97	4.16	4.88	7.08	5.65	4.51	1.13	1.07	0.92
中小股份制银行														
3968	招商银行	12.74	1.19	1.62	2.07	6.22	7.83	9.88	10.67	7.87	6.16	2.05	1.63	1.29
1988	民生银行	5.17	0.66	0.91	1.22	3.90	4.83	5.86	7.86	5.68	4.24	1.33	1.07	0.88

资料来源: wind、光大证券研究所

三、宏观经济与政策

人民币汇率: 本周美元对人民币中间汇率收于 1: 6.4032, 人民币当期汇率较上周贬值 0.09%。(见图 1)

图 1: 美元兑人民币汇率



资料来源: wind、光大证券研究所

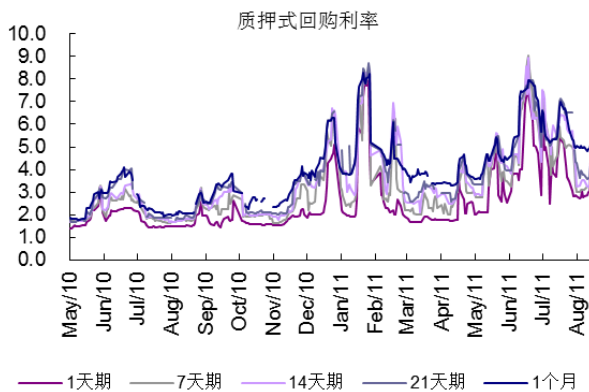
四、货币政策与银行间市场利率

市场化利率: 本周公开市场净投放 380 亿元, 连续五周净投放, 累计净投放资金 2030 亿元。但由于本周公开市场操作力度有所加大, 以及国电转债周五发行 (55 亿) 冻结资金影响, 货币市场利率明显抬升。1 天/7 天/14 天/21 天/1 月回购利率分别较上周变动 +92bp/+143bp/+105bp/+206bp/+46bp 至 3.73%/4.52%/4.59%/5.80%/5.45%; 6 个月票据直贴/转贴利率

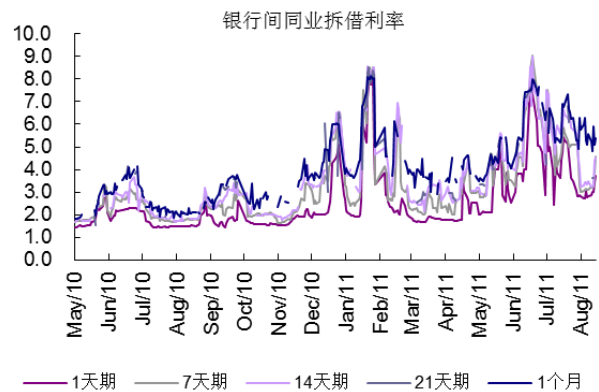
资金面:

较上周变动-20bp/+20bp 至 7.80%/7.20%。

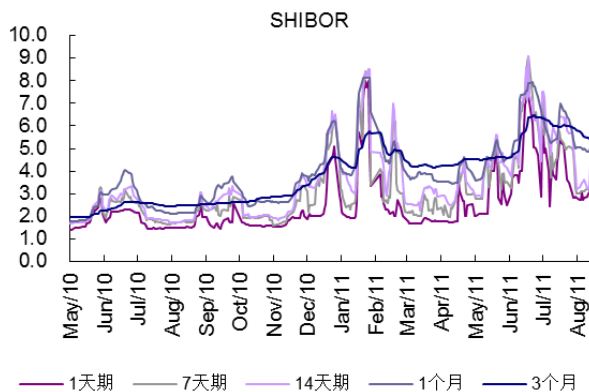
未来 2 周公开市场到期量仅 250 亿和 270 亿，且临近月末，资金面会相对收紧。目前大型金融机构的法定准备金率高达 21.5%，超储率亦未显充裕，未来资金面的松紧程度仍视央行公开市场操作以及准备金工具运用频率而定。目前在外部流动性宽松和人民币升值加速背景下，外汇占款的对冲压力仍较大。我们对资金面保持谨慎乐观态度，7 天回购利率维持在 4% 以上将是一种常态。

图 2: 质押式回购利率

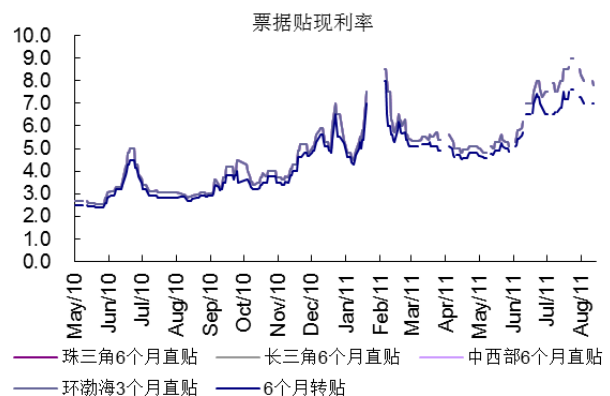
资料来源: wind、光大证券研究所

图 3: 银行间同业拆借利率

资料来源: wind、光大证券研究所

图 4: SHIBOR

资料来源: wind、光大证券研究所

图 5: 票据贴现利率

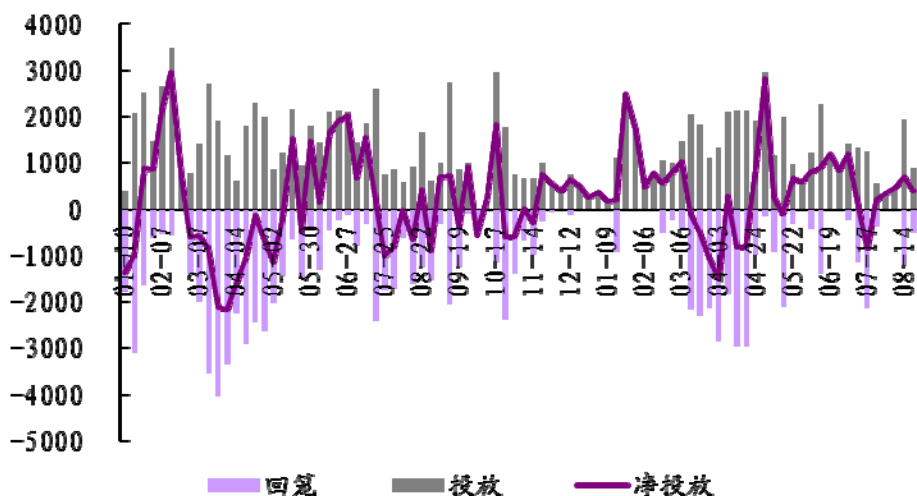
资料来源: wind、光大证券研究所

公开市场操作: 公开市场操作方面，央行本周发行 3 月/1 年/3 年期央票 70 亿/50 亿/10 亿元，同时进行了 28 天和 91 天正回购，数量分别为 290 亿/90 亿元。由于到期资金 890 亿元，最终实现净投放 380 亿。

值得注意的是，本周除 28 天正回购外，其他各期限央票和回购利率均小幅上升，3 月/1 年/3 年期央票发行利率小幅上行 8.17bp/8.58bp/8bp 至 3.16%/3.58%/3.97%，91 天正回购中标利率上升 8bp 至 3.16%。我们认为央票发行利率和正回购中标

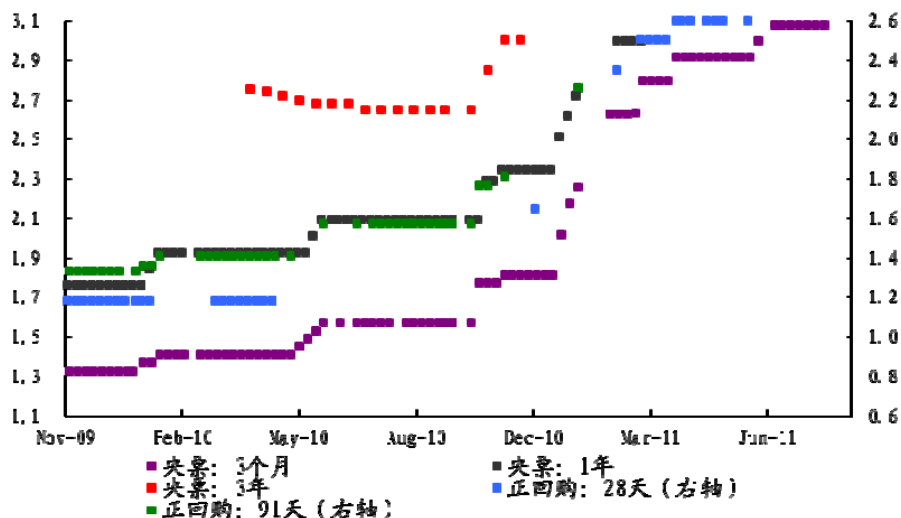
利率上升主要是为解决一、二级市场利率倒挂局面，增加其需求量从而扩大发行规模，以更好的平滑未来到期资金；暂不构成加息预期，尚需观察下周央票利率变动情况。

图 6：公开市场货币投放（亿元）



资料来源：wind、光大证券研究所

图 7：央票及回购利率（%）



资料来源：wind、光大证券研究所

五、行业要闻

1. 中国证券报周一援引权威人士透露，经过监管机构数轮清理，约三成平台贷款将转为一般公司类贷款，涉及 2900 家平台，合计 2.8 万亿元人民币。（路透社）
2. 中国证券报周二发表社论指出，应进一步提高人民币汇率的灵活性和弹性，目前已具备条件，时机也成熟，应适当扩大人民币对美元交易价波动幅度，并在人民币加速升值过程中打破单边升值预期。
3. 刘明康重申，目前地方政府债务风险可控，但同时也称今后两年是偿还高峰期，要严防平台贷款“改头换面”和“卷土重来”，并要重点盯防房地产领域。（路透社）

4. 李克强在香港表示将允许以人民币境外合格机构投资者方式(RQFII)投资境内证券市场, 起步金额为 200 亿元
5. 周小川披露十项支持香港发展成为离岸人民币业务中心措施, 并表示, 央行对“人民币国际化”表述采取“慎重”态度, 而提出“人民币跨境使用”。(和讯)
6. 银监会完善小企业金融服务办公室副主任张小松表示, 即将实施的《商业银行资本管理办法》对很多小企业贷款有所优惠, 单户授信金额 500 万以下的企业, 贷款可按 50% 的风险权重计算。此前是按 100% 计算。(wind 资讯)

六、公司要闻

深发展 A: 董事会通过对平安非公开发行股票议案, 拟发行股票数量为 8.92 亿至 11.90 亿, 发行价格 16.81 元/股, 拟募集资金不超过 200 亿元。

建设银行: a. 股东大会通过发行次级债议案, 发行总额不超过 800 亿元, 期限不少于 5 年。b. 副行长赵欢日前表示将和美国银行将达成新战略合作协议。(证券日报)。

中信银行: 签署了对粤海控股集团有限公司(GDH Ltd.)8.2 亿元人民币的六个月期贷款, 执行基准利率, 浦发为参贷行, 承贷 2000 万元人民币。

工商银行: a. 本周将在巴基斯坦开设两家分行, 伊斯兰堡和卡拉奇各一家(路透社)。b. 中国太平保险控股有限公司计划向工商银行的子公司收购其所持太平财产保险公司 9.44% 股权, 涉资 2.64 亿元人民币(路透社)。

民生银行: 收到关于阜宁民生村镇银行股份有限公司开业的批复。

农业银行: 财政部在港发行 200 亿元人民币国债, 中国农业银行香港分行成为此次财政部国债发行面向个人投资者的七家承销银行之一。

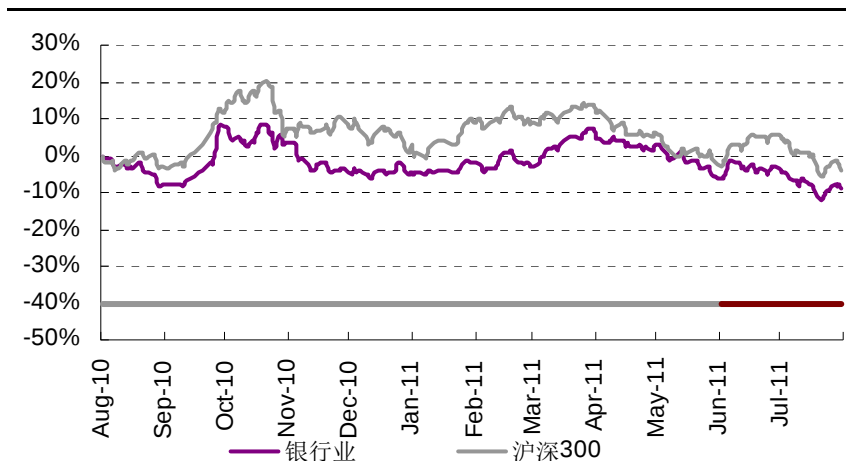
光大银行: 112 亿股限售股解禁, 解禁后光大的总流通股本增至 152 亿股。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

银行业



资料来源：光大证券研究所

日期	评级
2011-06-19	买入
2011-06-26	买入
2011-06-28	买入
2011-07-03	买入
2011-07-06	买入
2011-07-10	买入
2011-07-12	买入
2011-07-17	买入
2011-07-25	买入
2011-07-31	买入

买入	增持	中性
减持	卖出	

买入	增持	中性
减持	卖出	

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
 市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：z22831000。

本公司已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所

上海市新闻路1508号静安国际广场3楼 邮编200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebsecn.com
企业客户	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebsecn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebsecn.com
上海	李立志	021-22169128	13810794466	lidz@ebsecn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebsecn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebsecn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebsecn.com
	冯诚	021-22169083	18616830416	fengcheng@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebsecn.com
深圳	黄鹏华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebsecn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebsecn.com
富尊财富中心	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	戚德文	021-22169152	15821755866	qidw@ebsecn.com
	郑锐	021-22169080	13761361968	zhui@ebsecn.com