

陈曦

执业证书编号: S0730511080002

021-50588666-8110

chenxi@ccnew.com

资本新政好于预期，担忧情绪趋于缓解

—银行业双周报（2011.8.8—2011.8.21）

研究报告-行业分析

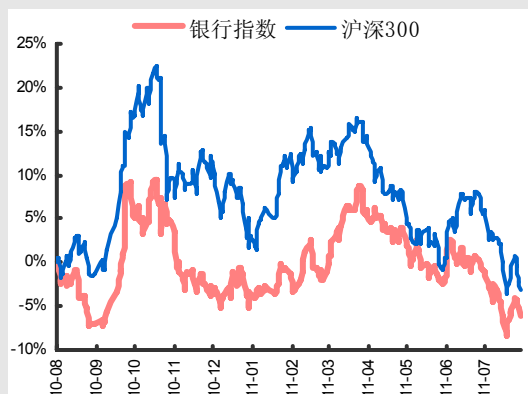
强于大市（上调）

发布日期: 2011 年 08 月 24 日

盈利预测和投资评级

股票简称	10EPS	11EPS	12EPS	评级
民生银行	0.66	0.93	0.98	买入
深发展 A	1.80	2.16	2.59	买入

银行板块相对沪深 300 指数表现



相关研究

银行业双周报（2011.7.25—2011.8.7）：二三季度息差走势分化

银行业双周报（2011.7.11—2011.7.24）：中报行情或难再现

银行业双周报（2011.6.27—2011.7.10）：经济增长前景不明，平台贷款风波又起

联系人：周楷翔

电话：021-50588666-8031

传真：021-50587779

地址：上海浦东新区世纪大道 1600 号 18 楼

邮编：200122

报告关键要素：

在平台贷款担忧情绪缓解以及《商业银行资本管理办法（征求意见稿）》好于市场预期的情况下，我们重拾半年度策略中对银行股的投资逻辑：在经济增长逐步放缓的阶段，企业的所有者权益对债务形成了一层保护垫，银行的业绩表现将较企业更为平稳，银行股具有相对投资价值。我们上调行业评级至“强于大市”。

投资要点：

- 近期央行提高了正回购与央票的招标利率，我们认为这是央行货币政策工具向公开市场操作倾斜的必然结果。在连续上调存准率替代央票回收流动性后，央票的存量已大大缩减，近期央行也透露出未来将更多使用公开市场操作工具的意图。若公开市场操作成为回收流动性的主要手段，一级市场利率必然要向二级市场靠拢，央行才能够回收到足够的流动性。目前从控制经济过热的角度以及从政策有效性方面来看，加息的必要性都不明显。
- 前期银行股由于受到平台贷款风险问题的困扰，表现偏弱。而经过一段时间的消化与调整，市场负面情绪已得到缓解。在不出现房地产价格大幅下挫，经济超预期回落的情况下，我们认为平台贷款年内应不会大范围出现偿付问题。政府更有财力保障到期日在前的一批贷款的偿还，此外虽然有不得借新还旧的监管规定，但银行仍然有各种规避的手法与明目。
- 在平台贷款担忧情绪缓解以及《商业银行资本管理办法（征求意见稿）》好于市场预期的情况下，我们重拾半年度策略中对银行股的投资逻辑：目前我国经济增长处于逐步放缓的阶段，在企业盈利预期转坏的情况下，首先受到损失的是企业所有者的利益，而企业所有者的权益对企业债务形成了一层保护垫。虽然企业与银行的预期收益都会下降，但显然企业的预期收益下降得更多，银行相对更有投资价值。我们上调对银行业的评级至“强于大市”。
- 个股方面，我们仍然重点推荐民生银行（600016）与深发展（000001），这两家公司都值得长期关注。
- 风险提示：1、经济增长明显回落；2、房地产价格大幅下挫

目 录

1、经济金融数据（2011.8.8—2011.8.21）	3
1.1 统计局公布 7 月经济运行数据	3
1.2 央行公布 7 月货币信贷数据	4
1.3 海关总署公布 7 月外贸数据	7
1.4 公开市场操作	7
1.5 市场利率走势	8
1.6 主要经济金融数据一览	10
2、行业要闻（2011.8.8—2011.8.21）	11
■ 央行就《商业银行资本管理办法》公开征求意见	11
■ 信贷资产证券化扩大试点获批，定向支持中小企业融资	12
■ 6 月贷款加权平均利率达到 7.29%	12
■ 三万亿贷款流入民间借贷	12
■ 73 家银行接入银联在线支付	13
■ 城商行 IPO 搁浅，异地扩张受限募投必要性存疑	13
3、公司动态（2011.8.8—2011.8.21）	13
■ 中国银行：在赞比亚推出人民币现钞现务	13
■ 深发展：拟向中国平安定向增发募资 150—200 亿	13
4、行情回顾与估值比较（2011.8.8—2011.8.21）	14
5、近期市场观点与投资建议	15
5.1 近期市场观点	15
5.2 下一阶段投资建议	15
6、风险提示	16

1、经济金融数据（2011.8.8—2011.8.21）

1.1 统计局公布 7 月经济运行数据

➤ CPI同比6.5%，再创三年内新高

7月CPI同比上涨6.5%，环比上涨0.3%。导致7月CPI继续攀升的主要因素仍然是食品价格的上涨，7月食品价格同比上涨14.8%，涨幅较6月的14.4%继续扩大，非食品价格同比上涨2.9%，涨幅较6月的3.0%略有缩小。

➤ PPI同比7.5%，环比0%

7月PPI同比涨幅7.5%，也创出了新高；环比涨幅为0%，与6月持平。随着近期能源价格的大幅回落，PPI后续上行的压力将有所缓解。

➤ 工业增加值同比增长14%，增幅明显回落

7月份工业增加值同比增长14.0%，较6月的15.1%大幅下降1.1个百分点。1-7月累计工业增加值同比增长14.3%，增速与1-6月持平。环比来看，7月工业增加值较6月增长0.9%，为今年的最低水平。

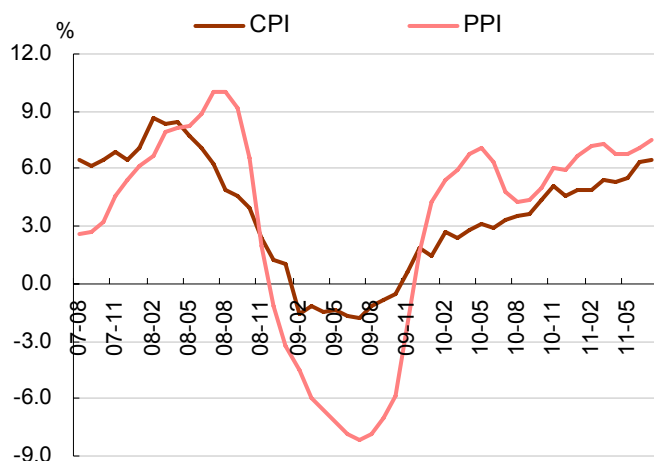
➤ 固定资产投资累计同比增长25.4%

1-7月固定资产投资累计同比增速为25.4%，低于6月的25.6%，是自6月以来的连续第二个月回落。1-7月房地产开发投资累计同比增速为33.6%，较6月的32.9%反弹0.7个百分点。环比来看，7月固定资产投资经季调后环比增长0.27%，较6月显著回升。

➤ 消费品零售总额同比增长17.2%

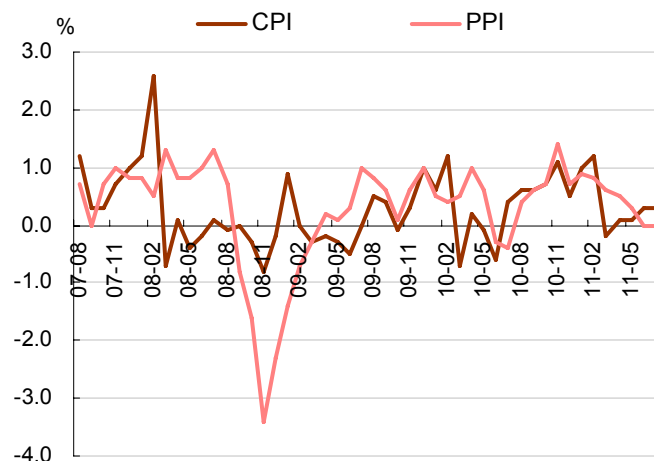
7月消费品零售总额同比增长17.2%，较6月的17.7%下降0.5个百分点。季调后的环比增速为1.26%，较此前数月小幅下降。总体上看，消费的增长仍保持较平稳的态势。

图1：CPI与PPI同比



资料来源：中原证券、统计局、Wind

图2：CPI与PPI环比



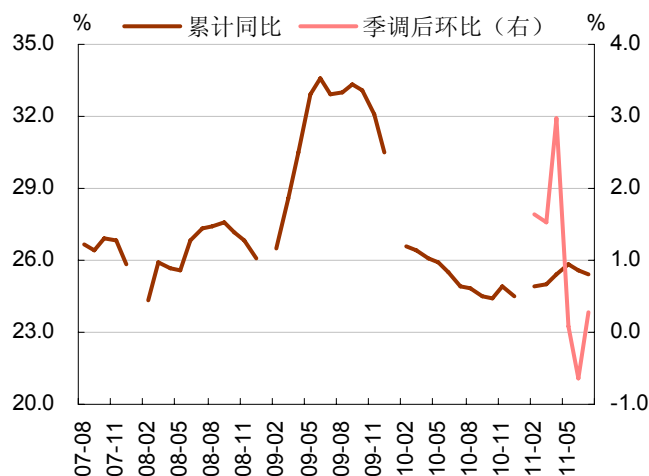
资料来源：中原证券、统计局、Wind

图3: 工业增加值增速同比与环比



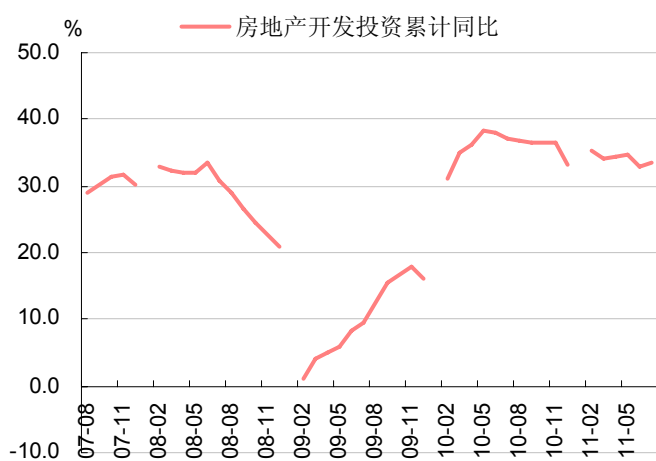
资料来源: 中原证券、统计局、Wind

图4: 固定资产投资累计同比与环比



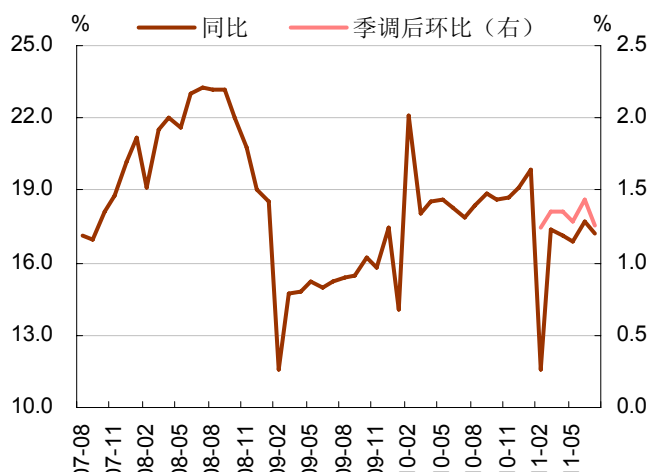
资料来源: 中原证券、统计局、Wind

图5: 房地产开发投资累计同比



资料来源: 中原证券、统计局、Wind

图6: 社会消费品零售总额同比与环比



资料来源: 中原证券、统计局、Wind

1.2 央行公布7月货币信贷数据

➤ 7月新增人民币贷款4926亿，低于市场预期

7月人民币贷款同比少增252亿，环比少增1413亿。七六月份时，银监会对银行票据业务与理财业务中的违规现象进行的清理整顿，进一步限制了表内贷款向表外贷款的转移，考虑这一因素后，7月份人民币贷款的实际少增幅度很可能更低。

贷款的少增可能是供给的原因，也可能是需求的原因。五六月份的贷款数据我们认为反映了实体经济对贷款需求的减少，而七月份贷款的少增我们认为主要是银行供给方面的原因。7月份银行体系的超储率处于非常低的水平，货币市场利率飙升，部分银行处于无钱可能的局面，由此导致了银行对贷款供给的减少。

➤ 7月人民币存款减少6687亿

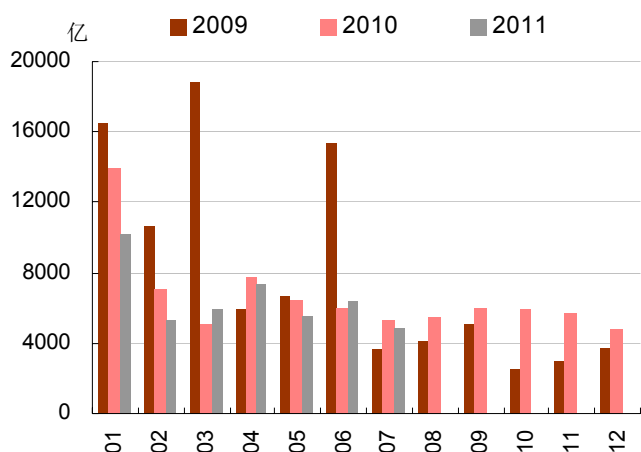
分部门看，7月住户存款减少6656亿，企业存款减少4057亿，而财政存款则大幅增加4592亿。

财政存款在7月的大幅增长主要是季节性因素。一是企业所得税在每季度初的预缴；二是有大量的国有企业分红在7月进行。财政存款7月的大幅增加也是造成银行系统超额储备紧张的原因之一。

企业存款在7月份的减少有部分季节性原因，所得税预缴以及企业分红等因素在使得财政存款增加的同时也会导致企业存款的减少。但从历史情况来看，往年7月企业存款减少的幅度远远少于今年水平。

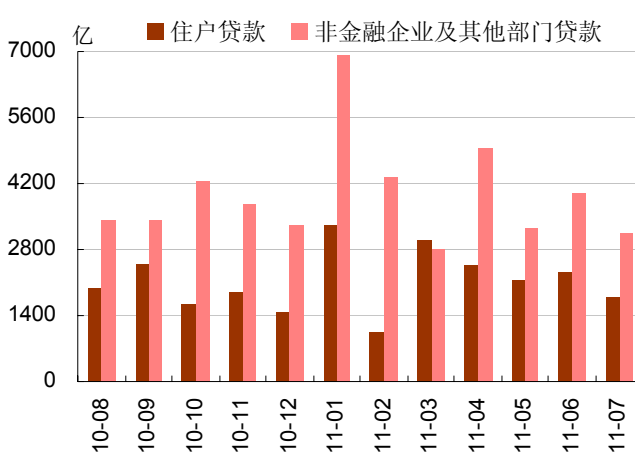
住户存款7月大幅减少6656亿。企业存款与住户存款的大幅减少，判断主要是受新股申购的影响。7月末新股冻结的资金量远高于6月末的水平，同时在金融机构人民币信贷收支表来源方项目中其他来源一项有巨大的增额。此外受热钱流出的影响，7月新增外汇占款下降较多，是存款增长乏力的另一原因。

图7：单月新增人民币贷款



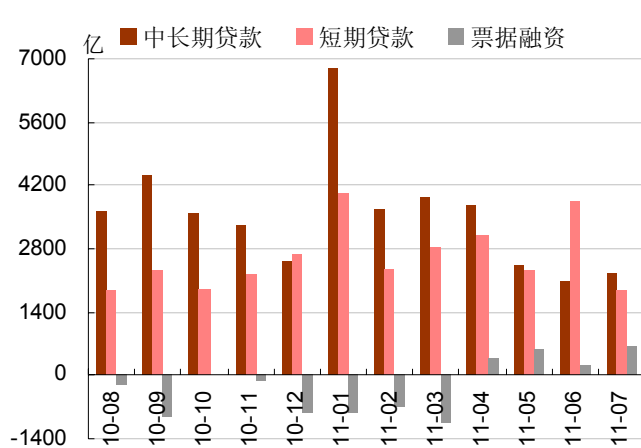
资料来源：中原证券、中国人民银行

图8：单月新增人民币贷款（分部门）



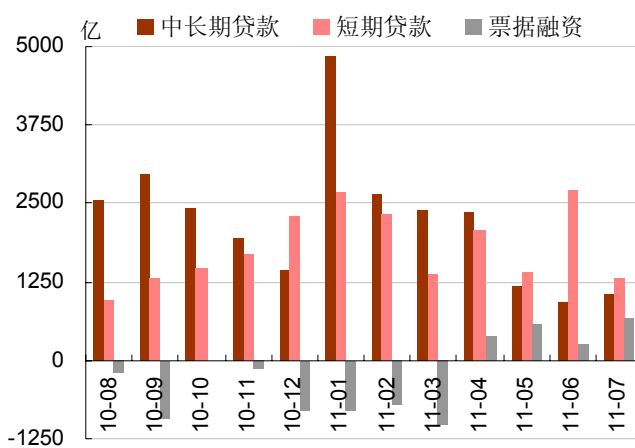
资料来源：中原证券、中国人民银行

图9：单月新增人民币贷款（分品种）



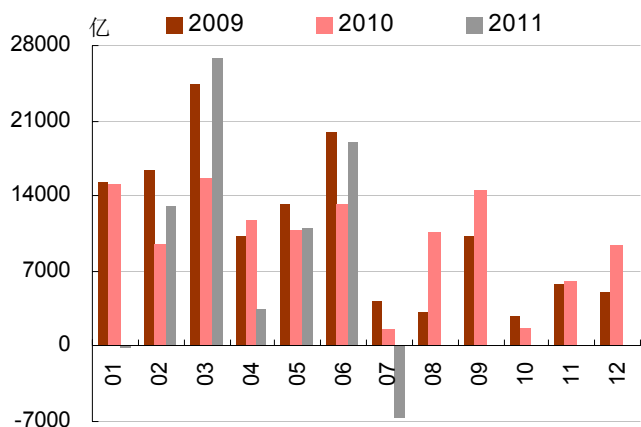
资料来源：中原证券、中国人民银行

图10：单月新增人民币非金融企业及其他部门贷款（分品种）



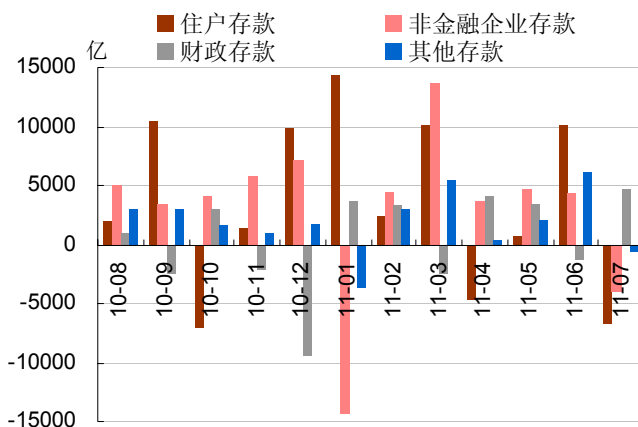
资料来源：中原证券、中国人民银行

图11: 单月新增人民币存款



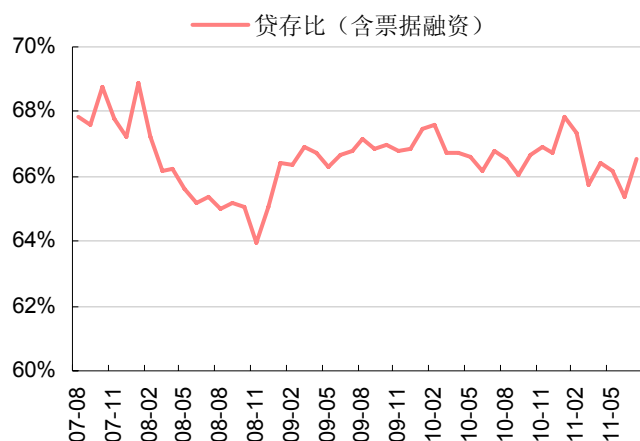
资料来源: 中原证券、中国人民银行

图12: 单月新增人民币存款（分部门）



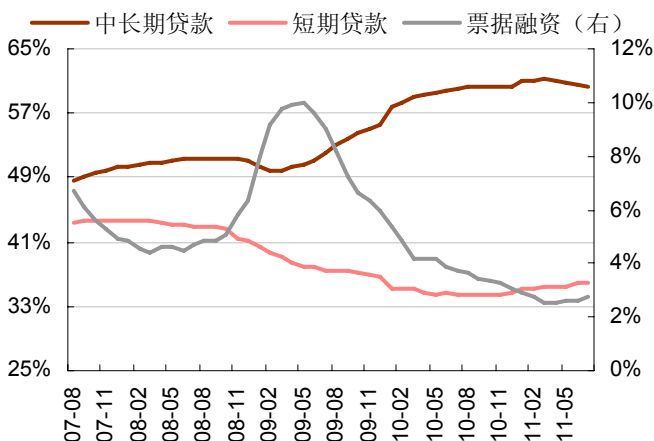
资料来源: 中原证券、中国人民银行

图13: 人民币贷存比



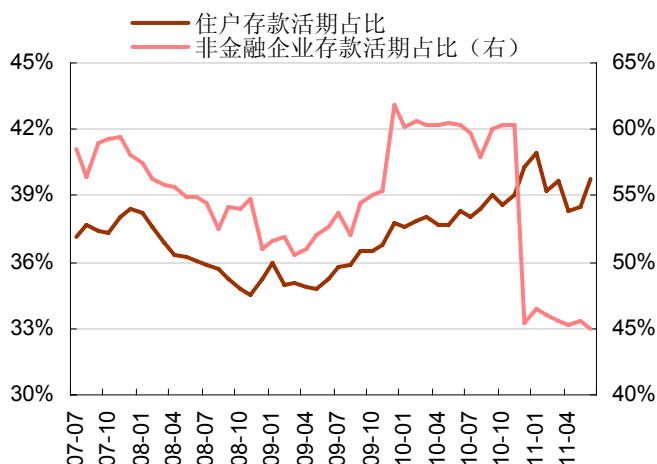
资料来源: 中原证券、中国人民银行

图14: 人民币贷款存量结构



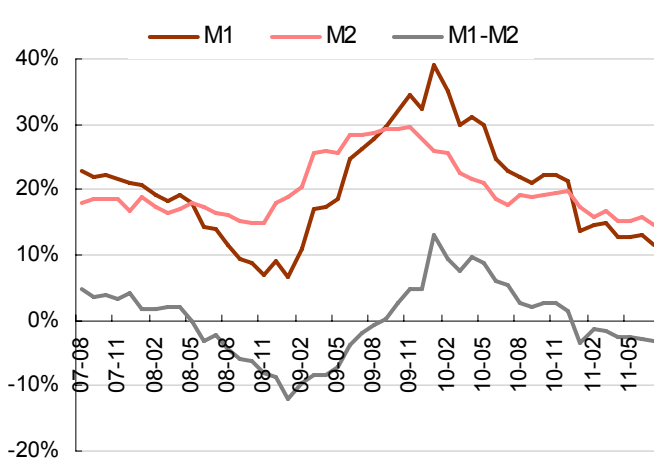
资料来源: 中原证券、中国人民银行

图15: 人民币存款存量结构



资料来源: 中原证券、中国人民银行

图16: M1、M2同比增速



资料来源: 中原证券、中国人民银行

1.3 海关总署公布 7 月外贸数据

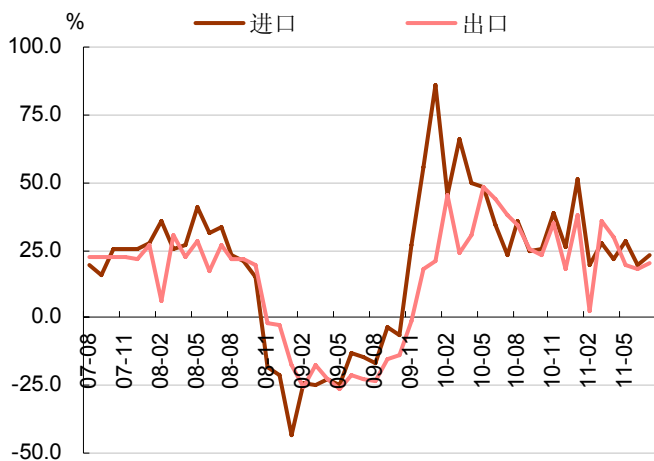
➤ 出口同比增长20.4%，进口同比增长22.9%，贸易顺差315亿

7月进出口总额3187.72亿美元，同比增长21.5%；出口1751.28亿美元，同比增长20.4%；进口1436.44亿美元，同比增长22.9%。6月贸易顺差314.84亿美元，保持上升态势。

7月出口增速较6月的17.9%上升较多，主要归功于对欧洲、日本等地区的出口反弹较多。其中对日本出口增速的反弹的主要是受日本震后的复产重建的影响。7月对新兴市场的总体出口增速基本保持平稳。

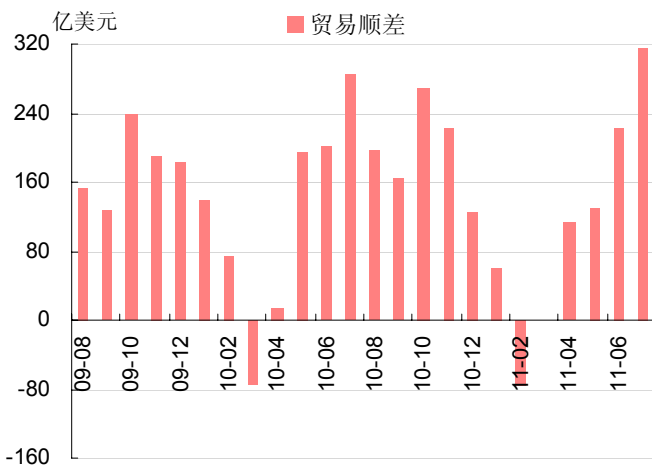
虽然7月出口增速出现反弹，但未来形势并不乐观。当前欧美国家深陷债务危机，经济复苏疲弱，二次探底风险增加，同时人民币近期又大幅升值，这些不利因素都将压制我国出口的增长。

图17：进出口同比增速



资料来源：中原证券、海关总署、Wind

图18：当月贸易顺差



资料来源：中原证券、海关总署、Wind

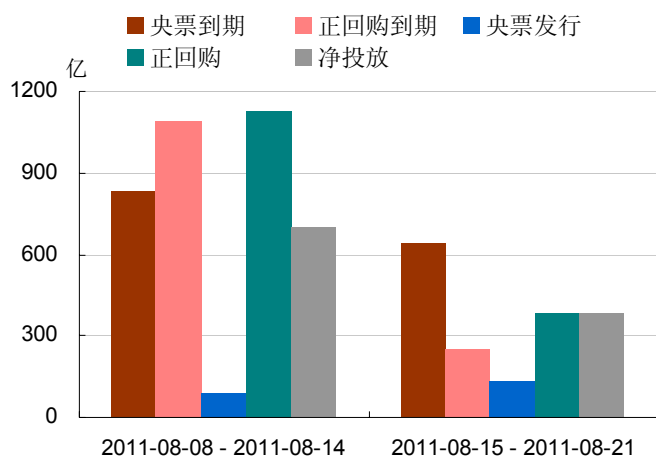
1.4 公开市场操作

➤ 近两周公开市场净投放1080亿

近两周公开市场到期资金2810亿，回笼资金1730亿，净投放1080亿。央行已在公开市场连续净投放五周。

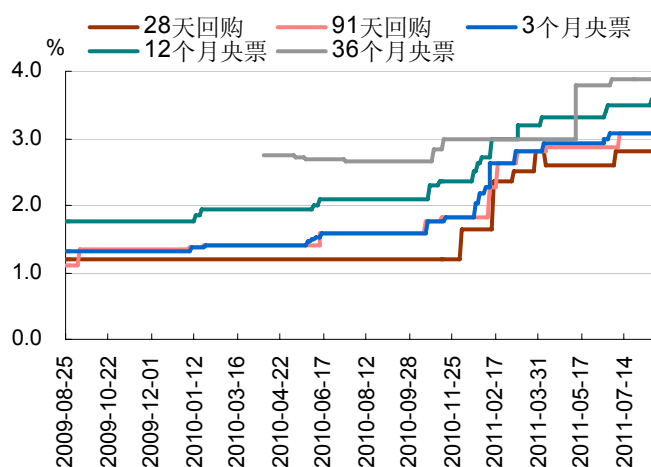
回笼工具选择上，央行仍然更倾向短期的回购工具，其中28天正回购1120亿，91天正回购390亿。28天正回购利率维持2.80%不变，而91天正回购利率则提高8BP至3.16%。央行票据共发行210亿，3个月的140亿，12个月的70亿，3年期的10亿，3年期央票。各期限品种央票的发行利率皆有8BP左右的提升，3个月的提升至3.16%，12个月的提升至3.58%，36个月的提升至3.97%。距离二级市场仍有差距。

图19：过去两周公开市场投放/回笼



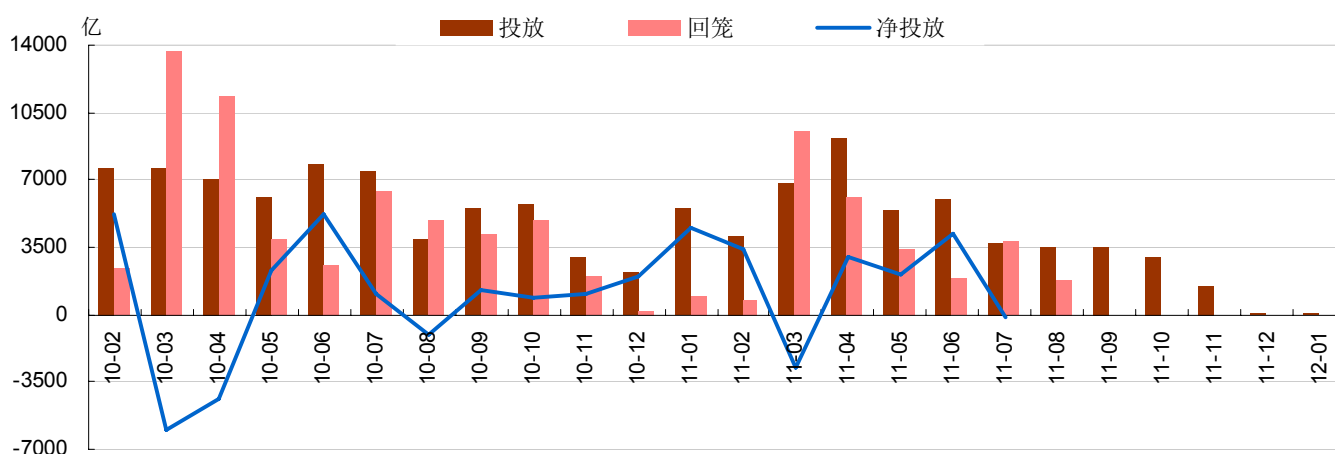
资料来源：中原证券、Wind

图20：公开市场招投标利率走势



资料来源：中原证券、Wind

图21：月度公开市场投放与回笼统计



资料来源：中原证券、Wind

1.5 市场利率走势

➤ 资金面前松后紧

8月17日之前，货币市场资金面保持着8月初的宽松局面，至8月18日，流动性紧缺的情况又再次出现。至8月19日，R001为3.7282%，R007为4.5171%，分别较两周前上升90BP以及150BP。

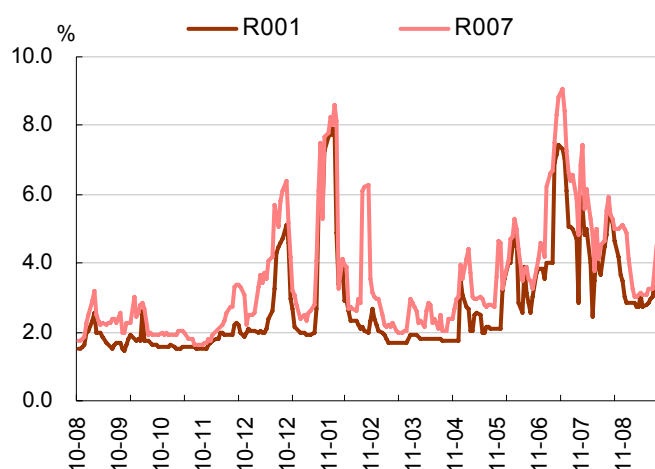
➤ 长债利率下行明显

近两周受银行间市场流动性的影响，短债利率呈现先降后升的走势。长债利率则大多呈单边下行走势，且下降幅度较大，符合我们之前的判断。8月19日，剩余期限1年、3年、5年以及7年的政策性金融债即期收益率分别为4.2640%、4.4411%、4.4987%以及4.5920%，分别较两周前下降11BP、11BP、24BP以及20BP。

➤ 票据贴现利率略有下降，但绝对值仍处于高位

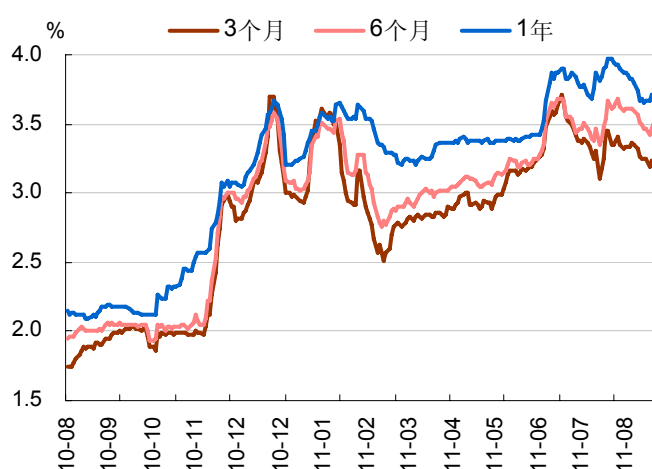
8月19日的6个月转贴利率为7.20%，较两周前下降10BP。自6月中旬银监会出台《关于切实加强票据业务监管的通知》以来，6个月票据转贴与6个月央票的利差便一直居高不下。此前有部分银行迫于贷存比考核压力，滚动签发无真实贸易背景的银行承兑汇票，自开自贴增加保证金存款，再将贴现资产违规转让出表，以达到降低表内贷存比的目的。银监会的整顿，限制了贴现资产的出表，增加了银行持有贴现资产的压力，也使得票据贴现利率持续高企。

图22：银行间质押式回购利率



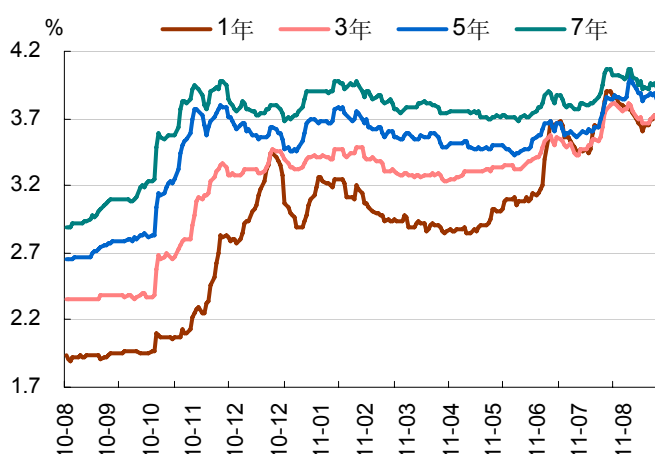
资料来源：中原证券、Wind

图23：央行票据即期收益率



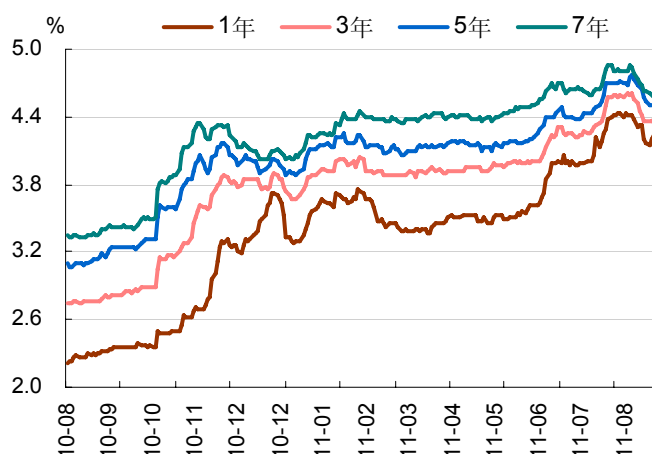
资料来源：中原证券、Wind

图24：银行间固定利率国债即期收益率



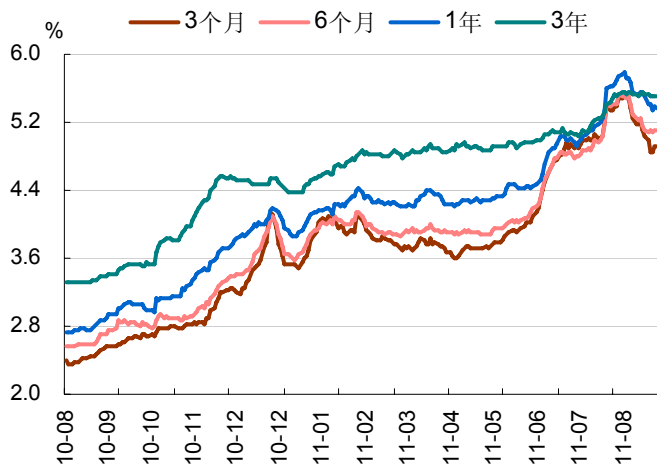
资料来源：中原证券、Wind

图25：银行间固定利率政策性金融债即期收益率



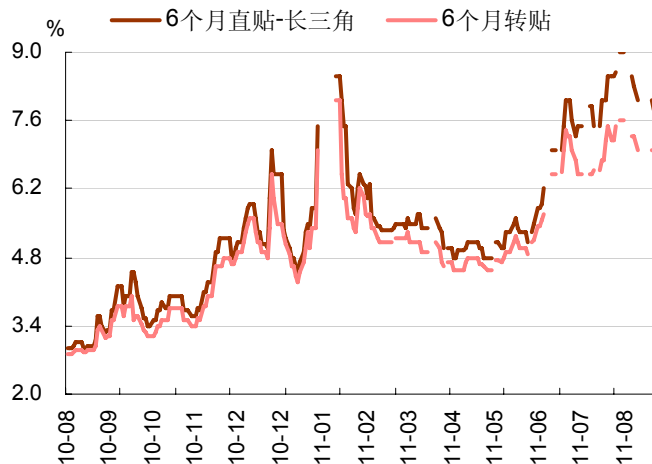
资料来源：中原证券、Wind

图26: 银行间AAA级企业中短期票据即期收益率



资料来源: 中原证券、Wind

图27: 票据贴现利率



资料来源: 中原证券、Wind

1.6 主要经济金融数据一览

表1: 主要经济金融数据一览

	10-08	10-09	10-10	10-11	10-12	11-01	11-02	11-03	11-04	11-05	11-06	11-07
宏观经济指标												
GDP 累计同比 (%)	n.a.	10.6	n.a.	n.a.	10.3	n.a.	n.a.	9.7	n.a.	n.a.	9.6	n.a.
CPI 当月同比 (%)	3.5	3.6	4.4	5.1	4.6	4.9	4.9	5.4	5.3	5.5	6.4	6.5
环比 (%)	0.7	0.6	0.7	1.1	0.5	1.0	1.2	-0.2	0.1	0.1	0.3	0.3
PPI 当月同比 (%)	4.3	4.3	5.0	6.1	5.9	6.6	7.2	7.3	6.8	6.8	7.1	7.5
环比 (%)	0.4	0.6	0.7	1.4	0.7	0.9	0.8	0.6	0.5	0.3	0.0	0.0
工业增加值当月同比 (%)	13.9	13.3	13.1	13.3	13.5	n.a.	14.9	14.8	13.4	13.3	15.1	14.0
固定资产投资累计同比 (%)	24.8	24.5	24.4	24.9	24.5	n.a.	24.9	25.0	25.4	25.8	25.6	25.4
房地产开发投资累计同比 (%)	36.7	36.4	36.5	36.5	33.2	n.a.	35.2	34.1	34.3	34.6	32.9	33.6
社会消费品零售当月同比 (%)	18.4	18.8	18.6	18.7	19.1	19.9	11.6	17.4	17.1	16.9	17.7	17.2
出口当月同比 (%)	34.4	25.1	22.9	34.9	17.9	37.7	2.4	35.8	29.9	19.4	17.9	20.4
进口当月同比 (%)	35.2	24.1	25.3	37.7	25.6	51.0	19.4	27.3	21.8	28.4	19.3	22.9
贸易顺差 (亿美元)	200.4	168.7	271.5	228.9	130.8	64.6	-73.1	1.4	114.2	130.5	222.7	314.8
PMI (%)	51.7	53.8	54.7	55.2	53.9	52.9	52.2	53.4	52.9	52.0	50.9	50.7
货币与信贷												
M1 同比 (%)	21.9	20.9	22.1	22.1	21.2	13.6	14.5	15.0	12.9	12.7	13.1	11.6
M2 同比 (%)	19.2	19.0	19.3	19.5	19.7	17.2	15.7	16.6	15.3	15.1	15.9	14.7
当月新增人民币贷款 (亿元)	5446	6004	5877	5689	4806	10263	5377	5870	7430	5516	6339	4926.0
其中: 住户贷款 (亿元)	2011	2484	1656	1901	1504	3306	1059	3030	2470	2175	2350	1762.0
短期 (亿元)	897	992	467	528	394	1363	7	1484	1049	912	1171	541.0
中长期 (亿元)	1114	1491	1189	1373	1110	1943	1052	1546	1421	1264	1179	1221.0
企业贷款 (亿元)	3430	3422	4222	3787	3297	6905	4327	2816	4962	3249	3969	3157.0
票据融资 (亿元)	-205	-927	-1	-139	-813	-810	-712	-1033	382	568	251	653.0
短期 (亿元)	958	1312	1468	1687	2277	2675	2334	1361	2081	1386	2712	1313.0
中长期 (亿元)	2530	2964	2411	1940	1426	4834	2635	2385	2341	1184	916	1042.0

当月新增人民币存款(亿元)	10757	14561	1769	5991	9454	-200	13190	26821	3424	11070	19100	-6687.0
其中:住户存款(亿元)	1887	10500	-7003	1369	9846	14285	2402	10049	-4678	713	10015	-6656.0
企业存款(亿元)	4935	3470	4168	5765	7156	-14333	4482	13705	3567	4697	4272	-4057.0
财政存款(亿元)	1001	-2456	2992	-2119	-9361	3565	3380	-2418	4101	3531	-1342	4592.0
当月新增外汇占款(亿元)	2430	2896	5302	3196	4033	5016	2145	4079	3107	3764	2773	2196.0
其中:热钱估算(亿元)	553	1191	2979	1037	2230	3928	2113	3248	1809	2317	497	-374.2
当月公开市场净投放(亿元)	-1090	1290	830	1075	2030	4540	3410	-2710	2960	2060	4160	-110.0
当月超额备付率估算(%)	1.6%	1.9%	2.7%	2.2%	2.8%	1.9%	2.3%	1.4%	1.0%	0.8%	0.7%	n.a.

利率与汇率												
季度平均贷款利率(%)	n.a.	5.59	n.a.	n.a.	6.19	n.a.	n.a.	6.91	n.a.	n.a.	7.29	n.a.
贷款利率上浮占比(%)	44.9	44.27	43.5	41.9	43.04	49.2	48.3	55.82	59.0	60.9	61.2	n.a.
人民币兑美元中间价(平均)	6.79	6.75	6.67	6.66	6.65	6.60	6.58	6.57	6.53	6.50	6.48	6.46
人民币有效汇率	114.1	113.8	111.8	112.6	113.8	113.6	113.2	112.4	111.7	111.9	112.1	111.9
人民币实际有效汇率	118.7	119.7	118.0	118.5	119.9	118.0	120.8	117.6	116.9	118.3	116.3	117.9

资料来源: 中原证券、Wind

2、行业要闻(2011.8.8—2011.8.21)

■ 央行就《商业银行资本管理办法》公开征求意见

《办法》参考第三版巴塞尔协议的规定,将资本监管要求分为四个层次:第一层次为最低资本要求,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%;第二层次为储备资本要求和逆周期资本要求,储备资本要求为2.5%,逆周期资本要求为0-2.5%;第三层次为系统重要性银行附加资本要求,为1%;第四层次为第二支柱资本要求。《办法》实施后,正常时期系统重要性银行和非系统重要性银行的资本充足率分别不得低于11.5%和10.5%。

《办法》按照国际可比性的要求,明确了资本充足率计算规则。一是根据第三版巴塞尔协议关于监管资本定义的新规定,审慎确定监管资本的构成。二是扩大风险覆盖范围,审慎计量风险加权资产。第一,重新确定了各类资产的信用风险权重体系,同时允许符合条件的银行采用内部评级法计量信用风险资本要求。第二,在市场风险方面,《办法》要求所有银行必须计算市场风险资本要求,并允许银行使用内部模型法计量市场风险资本要求;第三,《办法》首次明确提出了操作风险资本要求,并适当提高操作风险资本要求,确保监管资本要求的审慎性。

点评:

这次公布的征求意见稿在资本充足率要求以及达标时间上较之前的政策没有变化,而对各类资产信用风险权重的设定则明显好于此前的传闻。我们整理了其中重要的调整项目。

表2：权重法下主要调整项目

项目	原风险权重	新风险权重	此前传闻
对我国其他商业银行债权	20%，原始期限≤4个月为0%	25%	25%—50%
对企业债权	100%，对我国中央政府投资的公用企业债权50%	100%，对符合条件的微小企业债权75%	基础设施类贷款由100%提高到110%，房地产贷款由100%提高到150%，5年期公司贷款由100%提高到150%，30年期公司贷款由100%提高到300%
对个人债权（房贷除外）	50%	75%	75%
住房抵押贷款	50%	首套45%，二套60%，再抵押150%	

资料来源：中原证券、银监会

■ 信贷资产证券化扩大试点获批，定向支持中小企业融资

央行金融市场司副司长吴显亭18日说，国务院已经批准信贷资产证券化继续扩大试点，央行目前正会同相关部门积极研究进一步扩大中小企业信贷资产证券化的实施方案。（上海证券报）。

点评：

如果银行持有的中小企业信贷资产可以便捷地以资产证券化的形式打包出售，就意味着相关资产的流动性风险降低，并且银行可以更好地对中小企业信贷资产进行管理，商业银行会有更大的动力去拓展中小企业贷款。此外，资产证券化后，由于贷款可以更少地受制于存款，银行的专业分工将得到促进，一些在中小企业贷款方面有经营优势的银行可以集中资源更好的为中小企业客户提供融资服务。

■ 6月贷款加权平均利率达到7.29%

央行公布了2季度货币政策执行报告，上半年，金融机构对非金融企业及其他部门贷款利率持续上升。6月份，贷款加权平均利率为7.29%，较3月份上升0.38个百分点。其中，一般贷款加权平均利率为7.36%，比3月份上升0.26个百分点；票据融资加权平均利率为6.98%，比3月份上升0.72个百分点。个人住房贷款6月份加权平均利率为6.83%，比3月份上升0.66个百分点。

从利率浮动情况看，执行下浮利率和基准利率的贷款占比下降，执行上浮利率的贷款占比上升。6月份，执行下浮利率的贷款占比为9.94%，比3月份下降4.02个百分点；执行基准利率的贷款占比为28.91%，比3月份下降1.31个百分点；执行上浮利率的贷款占比为61.15%，比3月份上升5.33个百分点。

■ 三万亿贷款流入民间借贷

由于部分银行在执行贷款新规方面推进乏力，东部沿海地区大企业相当规模的贷款资金由于缺乏监管流入民间借贷领域，套取丰厚利润。银监会主

席刘明康在日前举行的银监会三季度形势分析会上以相当篇幅论及此事，并强调，相关商业银行不得在贷后管理上忽视受托支付的要求，最终导致贷款资金流向无法监管。

据悉，刘明康在三季度形势分析会上对这部分资金流向规模的匡算口径是“三万亿”，并称目前包括浙江在内的全国各省均已展开排查。刘明康在会上强调，从上半年对商业银行落实“三个办法一个指引”贷款新规的检查结果来看，部分银行采用受托支付走款的比重已经达到银监会的要求，但仍有部分银行在这一方面推进乏力。有些银行受托支付的比重远远低于今年我们提出80%的基本要求。（证券时报网）

■ 73 家银行接入银联在线支付

综合媒体9日消息，随着工商银行借记卡日前正式接入“银联在线支付”平台，“银联在线支付”签约银行已达到160多家，完成接入银行73家，预计年底银联200多家境内外成员机构将陆续实现接入。

据了解，“银联在线支付”是中国银联为满足各方网上支付需求而打造的综合性、集成化银行卡网上交易转接清算平台，全面支持所有类型银联卡。（Wind）

■ 城商行 IPO 搁浅，异地扩张受限募投必要性存疑

据北京一家大型投行相关负责人透露，目前城商行异地扩张受到严格限制，上市募集资金已缺乏必要性，目前监管部门已暂缓了城商行IPO的审批事宜。另据东北某投行人士透露，各地融资平台贷款的潜在风险亦是导致城商行IPO搁浅的重要原因。

据证券时报记者调查获知，目前部分投行已放弃了对城商行IPO项目的延揽，那些已储备此类项目的投行已将递交申报材料的时间“无限期延后”。（证券时报网）

3、公司动态（2011.8.8—2011.8.21）

■ 中国银行：在赞比亚推出人民币现钞现务

综合媒体8月10日报道，中国银行近日在赞比亚首都卢萨卡正式推出人民币现钞业务，成为首家在非洲推出人民币现钞业务的商业银行。

据悉，自去年以来，赞比亚中行在当地成功推出了包括贸易融资服务、人民币存贷款、人民币汇兑、人民币预付卡、人民币账户等系列人民币服务品种。（Wind）

■ 深发展：拟向中国平安定向增发募资 150—200 亿

公司董事会通过向控股股东中国平安非公开发行股票的议案，本次发行股票的数量为8.92—11.90亿股，发行价定在16.81元/股，募集资金总额在150—200亿。

根据公司基于11年6月30日数据自行测算的结果，本次非公开发行后，

资本充足率将达到13.76%，核心资本充足率将达到10.59%。

4、行情回顾与估值比较（2011.8.8—2011.8.21）

近两周大盘仍然维持弱市格局，沪深 300 指数下跌 3.10%。银行股指数下跌 0.03%，跌幅小于大盘，主要是由于期间银监会发布了《商业银行资本管理办法（征求意见稿）》，其中资产风险权重的重设对商业银行的负面影响小于市场预期。

个股表现出现较大分歧，16 支银行股 7 支上涨，9 支下跌。涨幅靠前的有民生银行以及华夏银行，分别上涨 7.21%以及 5.43%，两家公司披露的半年报业绩皆超过市场预期。跌幅较大的有南京银行、宁波银行以及北京银行，分别下跌 4.02%、3.56%以及 3.09%。

表 2：上市银行区间行情与估值（2011.8.8—2011.8.21）

股票简称	收盘价	区间涨跌幅(%)	每股收益(摊薄)			市盈率			每股净资产	市净率
			2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	1Q2011	1Q2011
工商银行	4.13	0.49	0.47	0.57	0.66	8.73	7.25	6.26	2.50	1.65
建设银行	4.49	-0.88	0.54	0.64	0.75	8.32	7.02	5.99	2.98	1.51
中国银行	2.94	-1.67	0.37	0.45	0.51	7.86	6.58	5.81	2.43	1.21
农业银行	2.57	-1.91	0.29	0.38	0.43	8.80	6.80	5.98	1.77	1.45
交通银行	4.64	1.31	0.63	0.78	0.92	7.35	5.93	5.05	3.82	1.22
招商银行	11.50	-2.29	1.19	1.37	1.65	9.63	8.38	6.98	6.62	1.74
浦发银行	9.02	-0.11	1.03	1.41	1.75	8.77	6.39	5.15	6.92	1.30
中信银行	4.39	0.23	0.46	0.59	0.68	9.55	7.47	6.43	2.71	1.62
民生银行	5.65	7.21	0.66	0.93	0.98	8.59	6.05	5.74	4.13	1.37
兴业银行	12.87	0.08	1.72	1.92	2.43	7.50	6.69	5.29	9.00	1.43
光大银行	3.04	-2.88	0.32	0.42	0.47	9.61	7.17	6.46	2.13	1.43
华夏银行	10.49	5.43	0.87	1.28	1.48	12.00	8.18	7.10	5.43	1.93
深发展 A	16.60	1.84	1.23	2.16	2.59	13.53	7.69	6.41	7.02	2.37
北京银行	9.09	-3.09	1.09	1.25	1.51	8.32	7.28	6.02	7.24	1.26
宁波银行	10.02	-3.56	0.81	1.02	1.22	12.44	9.83	8.21	5.79	1.73
南京银行	8.11	-4.02	0.78	1.04	1.26	10.42	7.81	6.44	6.60	1.23
银行指数	2025.87	-0.03	n.a.	n.a.	n.a.	8.57	7.25	6.16	n.a.	1.47
沪深 300	2807.66	-3.10	n.a.	n.a.	n.a.	13.29	n.a.	n.a.	n.a.	2.01

资料来源：中原证券、Wind

注：银行指数以及沪深300指数2010年市盈率与市净率为整体法计算，2011、2012年市盈率为算术平均法计算

5、 近期市场观点与投资建议

5.1 近期市场观点

近期央行提高了正回购与央票的招标利率,一些投资者解读为加息的信号,而我们认为这是央行货币政策工具向公开市场操作倾斜的必然结果。在连续上调存准率替代央票回收流动性后,央票的存量已大大缩减,近期央行也透露出未来将更多使用公开市场操作工具的意图,近两周正回购以及央票发行的量较前几周扩大。

从一二级市场利差上看,最新的3个月央票发行利率3.16%,二级市场利率3.27%,12个月央票发行利率3.58%,二级市场利率3.75%,一级市场利率低出二级市场10—20BP。如果央行不倚重公开市场操作回笼流动性,利差再大也没有关系,最多是公开市场回笼的量少一些,但若公开市场操作成为回收流动性的主要手段,一级市场利率必然要向二级市场靠笼,银行才愿意通过一级市场购买央票,央行也才能够回收到足够的流动性。

从7月的新增贷款数据可以看出,目前数量型的政策工具对信贷的控制是有效的。紧缩的数量型工具引起的利率上升,还可以有效传导到企业其他负债途径上,全面提高企业融资成本,抑制投资需求。从政策有效性方面,目前尚看不到加息的必要性。

从宏观经济状况来看,目前经济增长处于缓慢回落的阶段,市场普遍预测物价已见顶,欧美糟糕的经济状况又在压制着外部需求。从控制经济过热的角度,目前的加息必要性也不明显。

如果央行近期加息,那么主要应该是出于民声方面的考虑,即改善居民储蓄的负利率状况。这种情况下如果加息很可能是不对称性的,即只上调存款利率,或存款利率上调幅度更大。但我们倾向于认为这种可能性不大,一方面随着通胀压力的缓解,负利率的情况自然会有改善;另一方面,银行理财等金融产品为居民提供了抵御通胀的投资渠道;此外,对于政策直接制定者央行而言,最重要的还是实现宏观经济的目标而非顾虑民声问题。

5.2 下一阶段投资建议

前期银行股由于受到平台贷款风险问题的困扰,表现偏弱。而经过一段时间的消化与调整,市场负面情绪已得到缓解。在不出现房地产价格大幅下挫,经济超预期回落的情况下,我们认为平台贷款年内应不会大范围出现偿付问题。政府更有财力保障到期日在前的一批贷款的偿还,此外虽然有不得借新还旧的监管规定,但银行仍然有各种规避的手法与明目。

在平台贷款担忧情绪缓解以及《商业银行资本管理办法(征求意见稿)》好于市场预期,的情况下,我们重拾半年度策略中对银行股的投资逻辑:目前我国经济增长处于高位逐步下行的阶段,在企业盈利预期转坏的情况下,首先受到损失的是企业所有者的利益,而企业所有者的权益对企业债务形成了一层保护垫。虽然企业与银行的预期收益都会下降,但显然企业的预期收益

下降得更多，银行相对更有投资价值。我们上调对银行业的评级至“强于大市”。

个股方面，我们仍然重点推荐民生银行(600016)与深发展(000001)，这两家公司都值得长期关注。

6、风险提示

风险提示：1、经济增长超预期回落；2、房地产价格大幅下挫。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。
负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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。本报告的版权仅为本公司所有。

转载条款

刊载或者转发机构刊载转发本报告不得用于非法行为，必须注明报告的发布人和发布日期，提示使用报告的风险；非全文刊载转发本报告的必须保证报告观点的完整性，不得断章取义，由于部分刊载或者转发引起的法律责任由刊载或者转发机构负责；刊载转发本报告用于特殊用途的应当与公司或者研究所取得联系，双方签订协议。