

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

执业证书编号： S0490510120011

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

通胀拐点已现，货币紧缩步入尾声

报告要点

■ 本周观点

信贷数据出炉，贷款投放超预期，存款正常回流。8月新增信贷5485亿，增长好于预期主要是由于监管层重视中小企业贷款融资难以及保障房建设的问题，加大对中小企业和保障房建设方面的贷款力度，导致企业短期新增贷款较多。居民以及企业中长期贷款环比减少主要是受8月房地产市场景气指数下挫以及房地产投资增速回落的影响。票据融资增长较多可能是银行贷款额度有所宽松，也说明银行在平衡风险与收益时对风险方面考虑较多。存款增长正常化主要是由于非金融性企业存款和住户存款增长所致，非金融性企业存款增长主要是由于贷款派生所致，住户存款增长主要是由于银监会加大对理财产品的监管力度，导致资金回流于存款所致，但新增存款同比仍大幅减少可能是受负利率影响，居民储蓄意愿不高所致。预计居民存款在9月份将环比季节性较大幅度的增加、企业存款和财政存款在9月份将环比季节性大幅减少。近期M2增速持续放缓，远低于调控目标，而准备金缴存范围的扩大相当于变相提准，未来不大可能继续上调存准率。由于负利率环境下存款意愿不强，预计未来M1将继续回落，未来若M1回落至10%以下，经济见底可能性较大。

通胀符合我们预期，缓慢回落，货币政策紧缩或以进入尾声。8月CPI同比上升6.2%，与我们在上周周报中的预测完全一致，但略高于市场6%的预期，通胀回落较缓和。但货币紧缩力度较大，货币供应量增速接近历史低位，加上扩大缴存范围和外围经济动荡，美元走强的影响，预计未来M1、M2增速将有跌破10的风险，因此我们预计货币政策紧缩进入尾声，后续存在松动存准率的可能。

市场避险情趣浓重，大盘或继续震荡，银行股相对收益明显。上周奥巴马的讲话和G7会议显然没有成功起到安抚市场的作用，美元指数一周内大涨3.3%，美国长期国债利率创下新低，国际市场避险情绪浓重。就国内来看，扩大缴存范围后的准备金上缴将在未来较长一段时期内持续困扰市场，11月开始公开市场操作到期资金明显减少，届时上缴准备金对流动性的冲击将更大，近期中期拆借利率继续回升，也显示市场对中期资金面的担忧。近期市场传言，针对部分银行的差别存准率将于近日到期，并不在延续，或有助于缓解流动性的压力。在流动性仍将偏紧的情况下，市场承压，大盘或继续震荡。银行相对受益于流动性偏紧带来的议价能力提升，所受影响较小，且估值偏低，市场表现明显好于大盘，相对收益明显，具有配置价值。

■ 上周市场表现

上周自选组合涨幅-0.19%，沪深300银行指数涨幅为-0.02%，跑输行业0.17%；自选组合从建仓到现在，累计跑赢行业指数6.52%。我们推荐农业银行、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 8 月信贷数据, 信贷投放超预期; (2) 8 月份 CPI 同比上涨 6.2%; (3) 8 月份我国工业增速回落至 13.5%; (4) 我国 1 至 8 月份固定资产投资同比增长 25%; (5) 央行净投放 1000 亿; (6) 周小川: 尚未对人民币自由兑换制定时间表; (7) 央行: 对物价上涨始终保持警惕; (8) 保证金缴存进入实施期, 中小银行信贷或受限制; (9) 村镇银行子银行管理办法尚在研究; (10) 瑞士央行触碰货币战按钮; (11) 美联储出台刺激措施预期升温; (12) 惠誉警告未来两年或下调中日评级。

■ 公司动态

(1) 美银减持建行计划基本完成; (2) 招行三成配股已获认购承诺; (3) 浦发银行拟发行 184 亿元次级债; (4) 中国银行参与海峡两岸首次共同银团贷款; (5) 光大银行登陆 H 股延至四季度; (6) 工行太平人寿再续缘。

上周观点回顾

上周银行跑赢大盘 0.71%, 在弱势行情中展现了稳健的特色。

中报期结束, 上市银行业绩稳健。截止上周所有上市银行都发布了半年报, 行业总体净利润增长 34%, 净利息收入同比增长 26%, 手续费收入增长 46%, 不良余额和不良率双降, 资产质量向好。拨贷比和拨备覆盖率提高, 未来抵御风险的能力增强。但是, 由于流动性偏紧, 企业现金流紧张, 特别是中小企业的现金流情况问题更严重, 造成了逾期贷款有所增长, 未来如果企业现金流情况不发生好转, 大量逾期贷款可能造成不良贷款的显著上升。

外围经济依旧不稳定, 中国货币政策走向尚待数据指引。上周美国公布了 8 月非农就业人数与上月持平, 出现了零增长的情况, 失业率仍维持 9.1%, 数据远不如市场预期理想, 市场对美国经济衰退的担忧明显加剧。本月美联储将再次召开议息会议, 讨论进一步的宽松政策。在这样一个敏感时点, 非农就业数据的糟糕, 对经济二次探底的担忧无疑将增加美联储推出进一步宽松政策的压力。这或许已经符合伯南克在国会作证时所说的新刺激政策的两大前提之一, “经济持续疲软”, 新刺激政策来临或许只缺“通缩风险”。利比亚局势趋向稳定, 石油供应将逐步恢复, 欧债危机愈演愈烈, 欧洲需求难见起色, 美国通胀拐点或现。我们预计 8 月 CPI 在 6.2-6.3%, 回落速度不及理想, 美国货币政策又存在诸多变数, 判断中国货币政策短期走向尚需等待通胀数据和外围局势明朗。

投资策略上, 短期仍以震荡为主。据我们推测 8 月新增信贷规模约为 4500 亿, 较上月继续回落; 拆借利率方面, 长端利率开始回升, 显示市场对中期资金面表示谨慎; 通胀形势比预期更为糟糕, 央行扩大缴存范围被视为进一步紧缩信号, 在外围经济复苏不利的情况下, 货币政策未来能否如市场所愿适度松动以缓解中小企业资金饥渴尚需观察。我们认为此次扩大缴存范围对市场资金面的影响尚未完全体现, 短期市场可能仍以震荡为主, 甚至偏弱, 等待局势明朗。

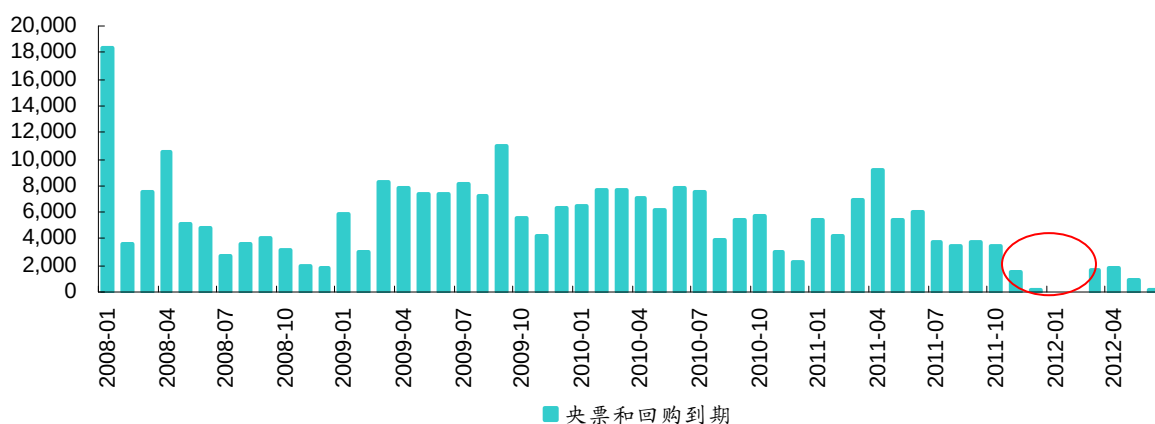
主要监控数据

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(上周资金投放和回笼)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 1760 亿元，央行回笼 760 亿元，净投放 1000 亿元，本周到期资金量为 1390 亿元，未来一个月内到期资金 3070 亿元。上周央票利率与前期持平，引人关注的是 7 天正回购重启，央行加强对超短期流动性的调控。中秋节过后流动性需求相对下降，而下周到期资金为零，央行很可能继续采用 7 天正回购，调控超短期流动性，保证国庆节前的市场流动性稳定，缓解五大行和邮储上缴存准金对流动性带来的负面影响。

图 1：央票和回购到期数量（亿元）

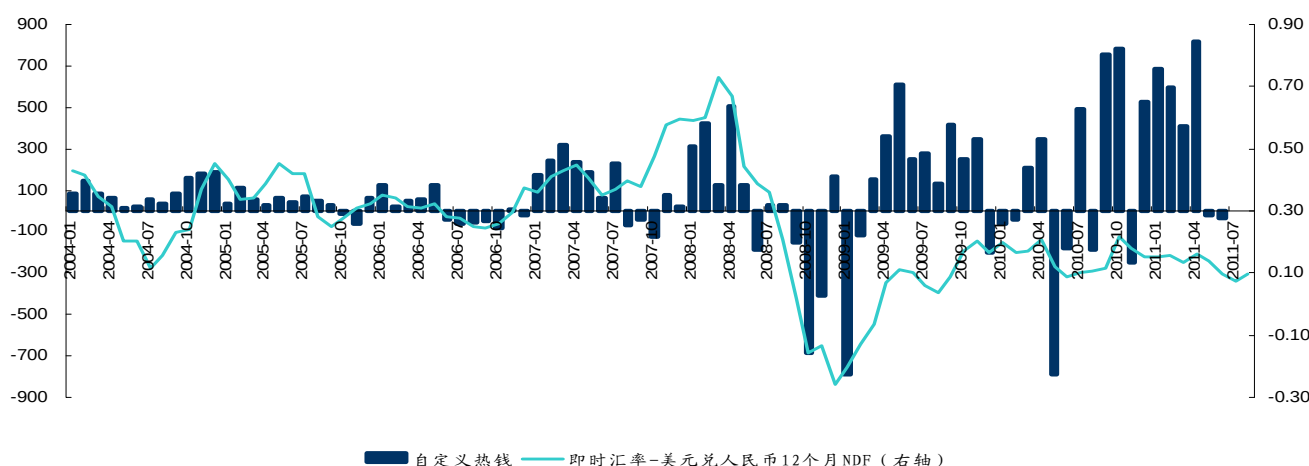


资料来源：长江证券研究部

即时汇率与美元兑人民币 NDF 之差略微缩小，升值预期稳定

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



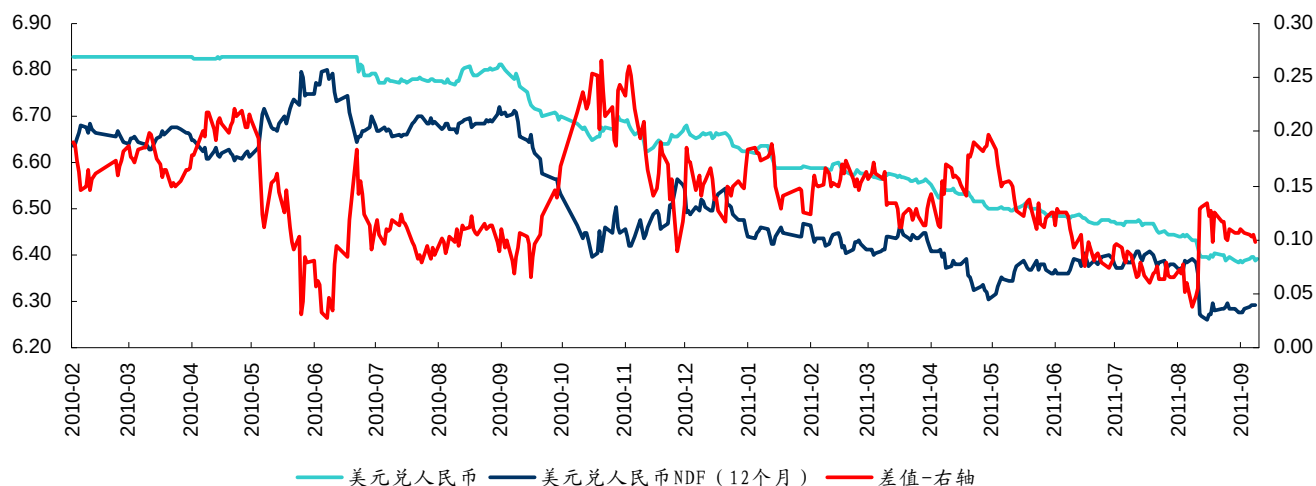
资料来源：长江证券研究部

注：自定义热钱=当月外汇储备-当月贸易顺差-当月 FDI。

上周，美元指数大幅走高，美元兑人民币 NDF（12 个月）略微提高，周四达 6.2905。即时汇率与美元兑人民币 NDF 之差略微缩小，升值预期基本稳定在 0.10 左右。未来如果升值预期走高，甚至达到去年 10 月的高点则市场有望迎来

新一波行情。

图 3：人民币升值预期情况

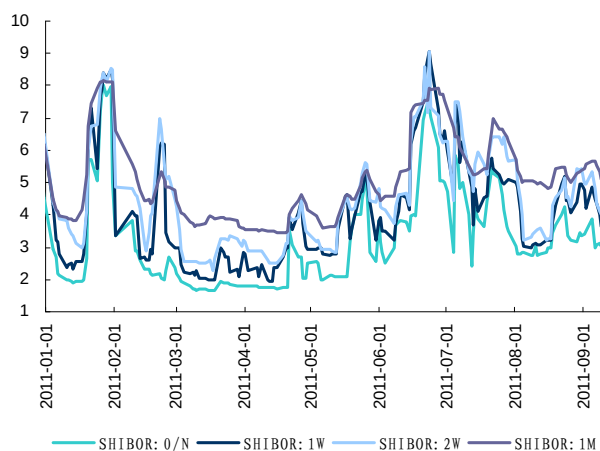


资料来源：长江证券研究部

货币市场利率回落

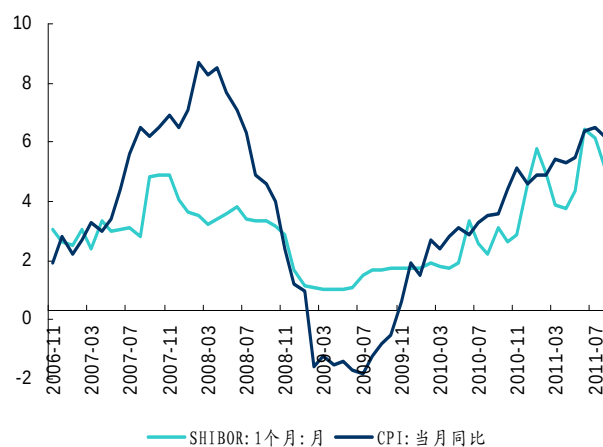
上周隔夜、一周、两周和一月 SHIBOR 分别下降 44、58、97 和 48 个基点到 3.04%、3.62%、4.00%和 5.09%，资金面情况良好。五大行和邮储 9 月 5 号上缴准备金，对资金面有一定冲击，但周二央行公开市场操作到期量较大，资金利率逐步回落。长期来看，货币市场利率走势与 CPI 趋同，8 月 CPI 同比增长 6.2%，通胀开始逐步回落，预计货币市场利率也将逐步回落。

图 4：SHIBOR 利率（三个月以内）（%）



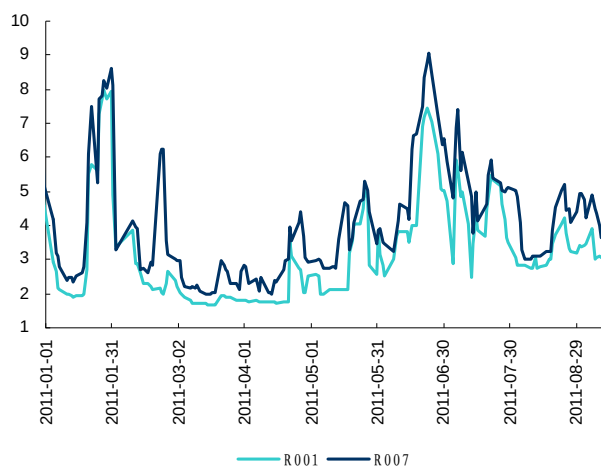
资料来源：长江证券研究部

图 5：SHIBOR 利率与 CPI



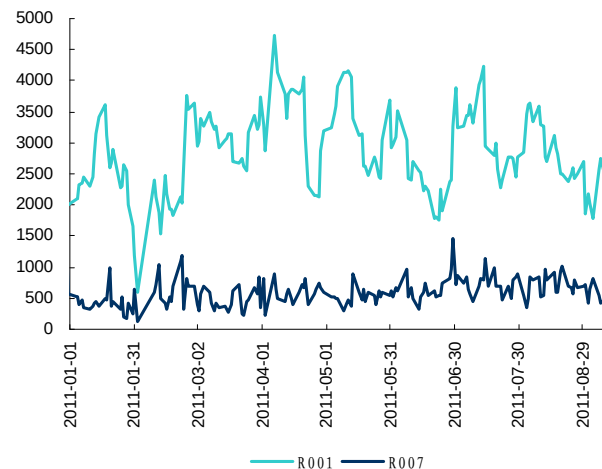
资料来源：长江证券研究部

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

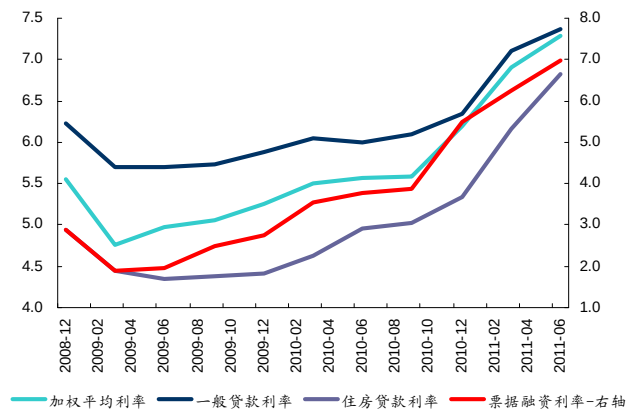
信贷紧缩下银行基准利率上浮贷款比例增加, 票据贴现占比低, 贷款加权平均利率提高; 负利率情况下, 活期存款占比仍在高位, 银行息差继续回升; 银行资产扩张适度; 工业增加值增长较快, 实际贷款利率处于低位, 预示资产质量向好; 下半年货币政策强度将有所下降, 货币政策紧缩难超预期。

图 8: 票据直贴与货币市场利率



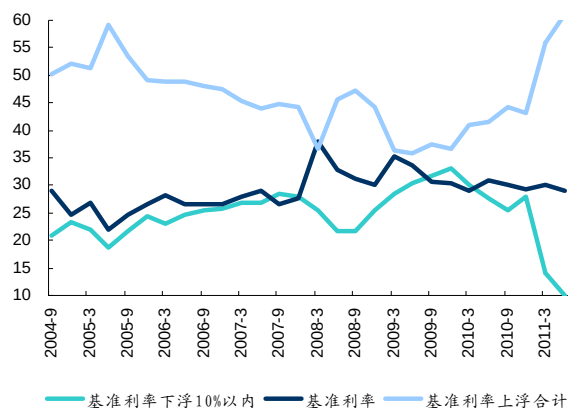
资料来源: 长江证券研究部

图 9: 金融机构贷款加权平均利率



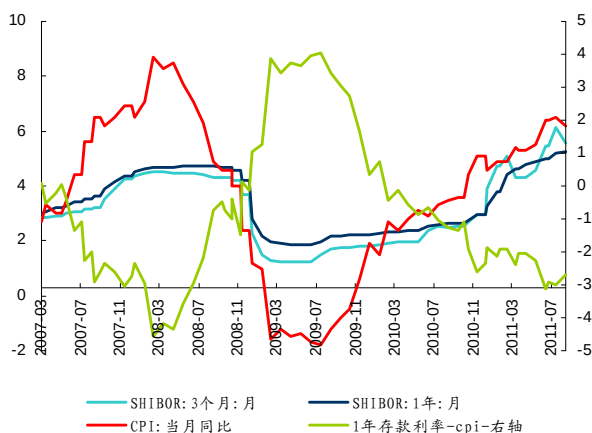
资料来源: 长江证券研究部

图 10: 利率区间的贷款比重



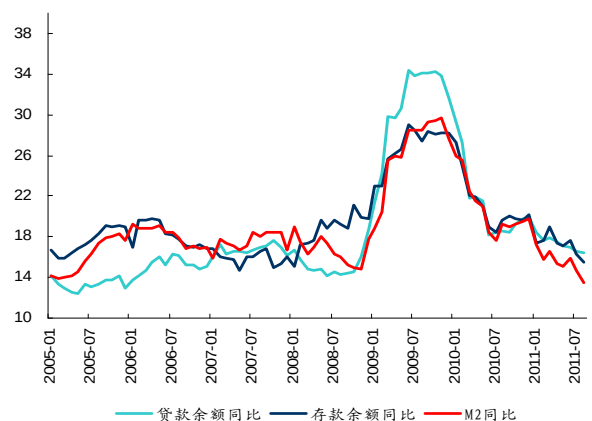
资料来源: 长江证券研究部

图 12: 负利率与市场资金利率



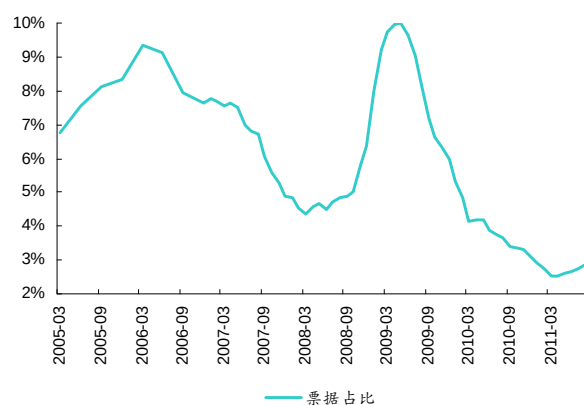
资料来源: 长江证券研究部

图 14: 存贷增速



资料来源: 长江证券研究部

图 11: 票据占比情况



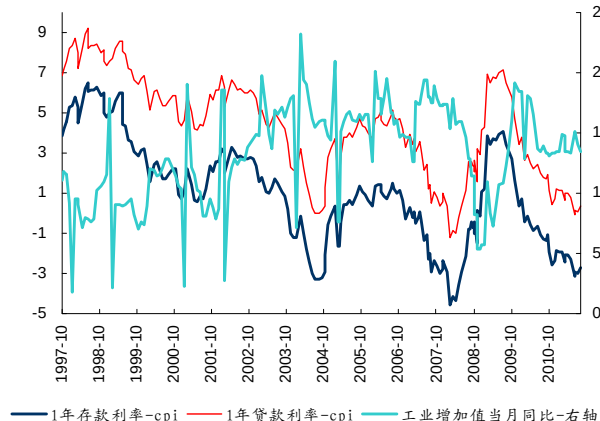
资料来源: 长江证券研究部

图 13: 活期存款占比



资料来源: 长江证券研究部

图 15: 负利率与工业增加值



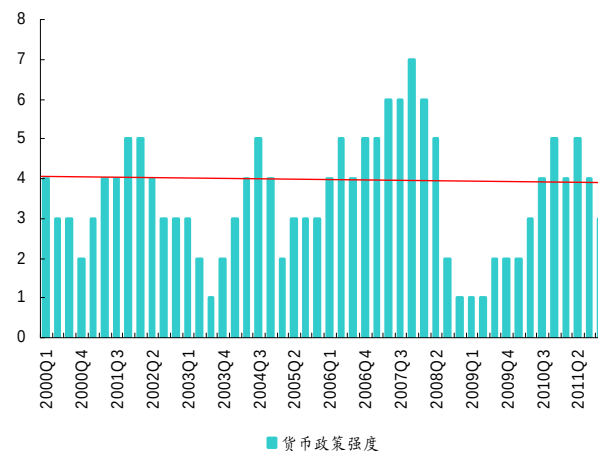
资料来源: 长江证券研究部

图 16: M1/M2



资料来源: 长江证券研究部

图 17: 货币政策强度

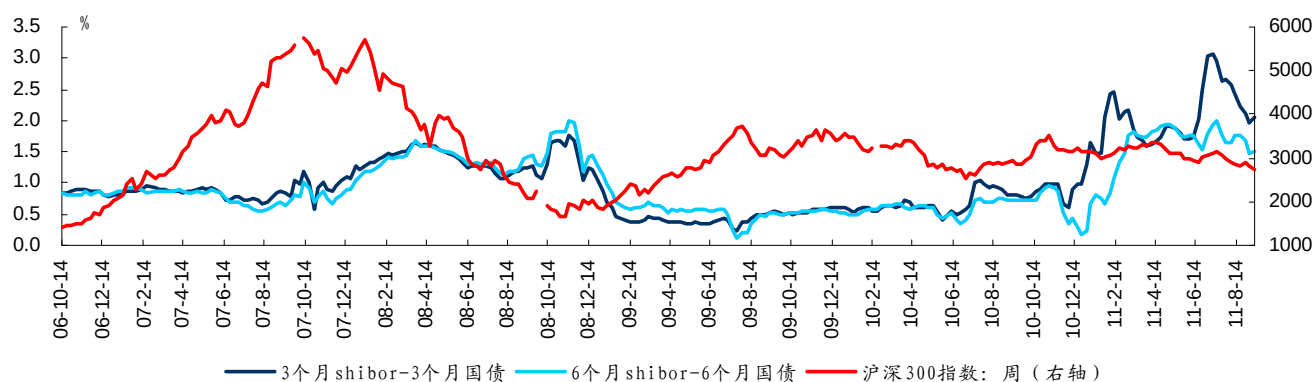


资料来源: 长江证券研究部

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, 我国泰德息差仍处于高位, 但有下降趋势, 市场可能迎来一波反弹。

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 1.88%，沪深 300 银行指数下跌 0.02%，银行跑赢大 1.86%。通胀回落速度不理想，市场对货币政策有所放松的预期下降，大盘整体走弱。在此情况下，银行相对来说受益于流动性偏紧带来的议价能力提高，业绩预期相对好于其他版块，在弱势市场中相对收益明显。但随着中报期的结束，未来银行走势将更多的受到宏观因素影响，强劲基本面的提振因素可能减弱。

图 19：A 股市场走势

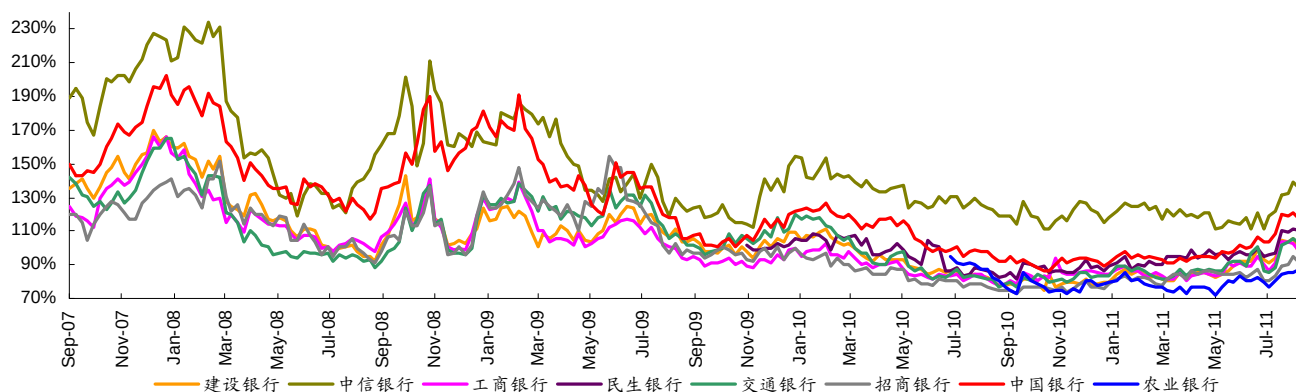


资料来源：长江证券研究部

A/H 比值小幅上升

上周美元大幅走高，H 股银行总体下跌，A 股银行总体小幅下跌，AH 比值总体小幅上升，其中中信银行和工商银行 AH 比值分别上升 7.87% 和 5.39%。

图 20：A/H 比值（A/H 对价=A 股价/港股价）



资料来源：长江证券研究部

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	4.18	1.95%	0.72%	-1.44%	5.00%	2.74%
建行	4.57	0.88%	1.33%	-2.89%	-0.32%	3.88%
中行	2.95	-0.67%	0.00%	-6.65%	-17.95%	-4.37%
交行	4.67	-1.27%	1.74%	-8.20%	-17.87%	-5.85%
农行	2.58	0.00%	-0.39%	-3.72%	/	-1.92%
招行	11.81	-0.84%	2.52%	-7.59%	-8.09%	-5.70%
中信	4.60	3.14%	6.48%	-1.53%	-7.67%	-7.72%
浦发	9.30	0.11%	4.38%	-4.52%	-13.57%	-1.24%
民生	5.87	0.17%	12.24%	4.26%	8.58%	19.00%
兴业	13.22	0.30%	4.92%	-0.08%	-4.25%	0.57%
光大	3.07	0.66%	-0.32%	-8.10%	/	-20.40%
深发	16.48	-2.66%	2.42%	-0.30%	-9.75%	4.37%
华夏	10.53	1.64%	9.35%	-5.56%	2.01%	-1.90%
北京	9.79	0.82%	7.94%	-3.83%	-24.40%	-12.57%
宁波	9.80	0.00%	-2.00%	-10.67%	-13.93%	-19.53%
南京	8.32	1.34%	2.84%	-6.43%	-14.75%	-14.43%
自选组合指数	3682.90	-0.19%	9.05%	-2.15%	-3.76%	2.67%
沪深 300 银行指数	3433.45	-0.02%	4.21%	-4.26%	-10.28%	-2.39%
沪深 300 指数	2751.10	-1.88%	-2.59%	-7.12%	-3.02%	-12.06%

行业动态

央行公布 8 月信贷数据，信贷投放超预期

11 日，央行公布信贷数据情况：8 月人民币贷款余额同比增长 16.4%，比上月末低 0.2 个百分点。当月新增信贷 5485 亿，环比增加 559 亿。居民当月新增贷款 1888 亿；非金融企业新增贷款 3602 亿；票据融资当月新增 917 亿；人民币存款余额同比增长 15.5%，比上月末低 0.8 个百分点。当月人民币存款增加 6962 亿元，环比多增 13649 亿元，其中，住户存款增加 265 亿元；非金融企业存款增加 3710 亿元；财政性存款增加 1015 亿元。M1 同比增速为 11.20%，环比降低 0.4 个百分点，同比降低 10.7 个百分点。M2 同比增速为 13.50%，环比降低 1.2 个百分点，同比降低 5.7 个百分点。（人民银行网站）

8 月份 CPI 同比上涨 6.2%

2011 年 8 月份，全国居民消费价格总水平同比上涨 6.2%。其中，城市上涨 5.9%，农村上涨 6.7%；食品价格上涨 13.4%，非食品价格上涨 3.0%；消费品价格上涨 7.3%，服务项目价格上涨 3.4%。全国居民消费价格总水平环比上涨 0.3%。其中，城市上涨 0.3%，农村上涨 0.3%；食品价格上涨 0.6%，非食品价格上涨 0.2%；消费品价格上涨 0.3%，服务

项目价格上涨 0.2%。(国家统计局)

8 月份我国工业增速回落至 13.5%

国家统计局 9 日发布报告, 8 月份全国规模以上工业增加值同比增长 13.5%, 增速比 7 月份回落 0.5 个百分点。分行业看, 8 月份, 39 个大类行业规模以上工业增加值全部保持同比增长。其中, 黑色金属冶炼及压延加工业增加值同比增长 10.2%, 交通运输设备制造业增长 12.4%, 通信设备、计算机及其他电子设备制造业增长 16.9%, 电力、热力的生产和供应业增长 7.7%。(新华网)

我国 1 至 8 月份固定资产投资同比增长 25%

国家统计局 9 日发布的数据显示, 今年 1 至 8 月份, 我国固定资产投资(不含农户)180608 亿元, 同比增长 25%, 比 1-7 月份回落 0.4 个百分点。分产业看, 1 至 8 月份, 第一产业投资 4176 亿元, 同比增长 23%; 第二产业投资 79154 亿元, 增长 27%; 第三产业投资 97278 亿元, 增长 23.6%。(新华网)

央行净投放 1000 亿

周二, 央行在公开市场发行 30 亿元一年期央票, 利率继续持平于 3.5840%。央行当天还进行了两期正回购操作, 包括 200 亿元 7 天期正回购和 490 亿元 28 天期正回购。周四发行三月期央票 40 亿元。因此本周央行向市场净投放资金 250 亿元。(人民银行网站)

周小川: 尚未对人民币自由兑换制定时间表

中国央行行长周小川周四在第四次中英经济财经对话中表示, 目前尚未对实现人民币完全可自由兑换制定任何时间表。周小川对记者表示, 尚未制定人民币完全可自由兑换计划的明确时间表。他补充称, 这将可能是一个长期且循序渐进的过程。周小川还表示, 中国并不急于将人民币纳入国际货币基金组织(International Monetary Fund, 简称 IMF)的特别提款权(SDR)货币篮子。他称, 只要人民币具备了足够的实力, 迟早会被纳入 SDR 篮子。周小川表示, 全球金融危机之后, 人们意识到原有的国际货币体系需要进行改革, 还意识到 SDR 不够强大也不够全面。周小川称, 中国欢迎将人民币纳入 SDR 篮子的讨论, 因为这对中国来讲是一种鼓励。周小川还表示, 针对全球失衡的调整需要全球主要经济体的协同合作, 但各个国家自身也需要作出努力。(华尔街日报报)

央行: 对物价上涨始终保持警惕

央行副行长马德伦在 2011 中国企业 500 强发布暨中国大企业高峰会发表演讲时表示, 今年以来国内的通胀预期压力进一步加大; 对未来的物价, 央行始终保持高度的警惕。同时他表示, 央行将保持政策的稳定性, 继续实行稳健的货币政策。马德伦表示, 这一轮 CPI 的上涨因素十分复杂, 是国内外综合因素相互交织、相互作用的结果。输入性通胀压力越来越大, 全球流动性过剩的影响日益突出; 原油、粮食等大宗商品价格大幅上涨, 并且在高位保持震荡。(北京商报)

保证金缴存进入实施期, 中小银行信贷或受限制

在暂停了“一月一调”存款准备金之后, 保证金缴存成为一种新的收紧银行流动性手段。9 月 5 日, 按照央行的规定, 工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、交通银行和中国邮储银行六大行补缴保证金存款准备金的新规正式进入实施阶段, 首次冻结的资金量初步估算超过 400 亿。然而, 市场对此反映并不强烈。银行方面称, 分批缴款对大型银行压力并不大, 但小型银行的信贷业务和利润可能会因此受到限制。(每日经济新闻)

村镇银行子银行管理办法尚在研究

针对部分媒体报道“银监会就《村镇银行子银行管理暂行办法》向商业银行征求意见”, 银监会有关负责人 7 日晚间表示, 银监会积极稳妥推进村镇银行培育发展工作, 相关事宜尚在研究之中, 条件成熟后会正式向社会公布。按照上述暂行办法中的规定, 村镇银行子银行是指经银监会批准, 由境内外商业银行作为主发起人出资设立的, 专司批量化投资、集约化管理和专业化服务村镇银行的持有限牌照的商业银行。(上海证券报)

瑞士央行触碰货币战按钮

9月6日，瑞士央行宣布，将不再容忍欧元兑瑞郎汇价低于1.20水平，并将以极度果断的决心施行此限定，准备以不设上限的规模买入外币。此举意在压低瑞郎汇率，以图增强瑞士商品在国际市场中的竞争力。消息一出，市场随即一片哗然，喧嚣之中瑞郎兑各主要货币直线下滑，其中瑞郎兑欧元单日跌幅逾8%，创下欧元诞生以来兑瑞郎单日最大涨幅。（中国证券报）

美联储出台刺激措施预期升温

美联储7日发布的全国经济形势调查“褐皮书”。这份褐皮书是基于7月中旬至8月底美联储所属的12家地区储备银行提供的最新调查结果编制而成。美联储对美国经济复苏态势的判断是，当前缓慢的复苏势头将延续，而就业市场和房地产市场依旧将保持疲软态势。美联储指出，7月中旬以来美国股市大幅下跌，加上经济不确定性增加，令企业对部分地区的前景益发感到担忧。很多地区的工业生产扩张势头减弱，大部分地区的信贷需求平稳，部分地区有减弱迹象，住宅地产和商业地产市场依旧疲软不振。由于居民消费在今年夏天回暖，大多数地区的消费有所扩张，费城、堪萨斯城等地区消费强劲增长；在夏季旅游旺季，美国旅游业活动扩张。消费活动占美国经济总量的约七成，是经济增长的主引擎。（中国证券报）

惠誉警告未来两年或下调中日评级

国际评级机构惠誉警告称，可能在未来两年内下调中国的主权信用评级，并称日本评级被下调的可能性增大。惠誉亚太区主权评级团队主管 Andrew Colquhoun 指出：“我们预计中国的银行资产质量将出现实质性恶化，如果在未来12~24个月内果真如此或进一步恶化，我们将采取相应的降级行动。”

公司动态

银行	一周要闻
建设银行	美国银行已经在9月2日基本完成了减持建行H股的计划。港交所披露的信息显示，美国银行用两个交易日减持了近131亿股建行H股，每股均价4.94港元，交易金额折合美元约83亿，据传接盘者主要为外汇管理局、社保基金和中信证券。（上海证券报）
招商银行	招商银行昨天宣布，国资委已批复同意该行配股方案，并且同意旗下相关公司认购应配招行股票。目前，配股方案仍需经过股东会审议以及相关部门批复。根据国资委批复，招商局集团和中国交通建设集团的相关子公司、中国远洋运输（集团）总公司和中国海运（集团）总公司及其相关子公司在招行实施配股时将以现金全额认购应配股票。上述国资委旗下公司共持有64.83亿股招行A股股份，占招行总股本的30.3%，招行至少已有30%的配股获认购承诺。（京华时报）
浦发银行	据汤森路透旗下IFR报导，据悉，浦发银行(600000.SS)已委任中信证券(600030.SS)和国泰君安联席主承销其总额184亿元人民币（28.8亿美元）双品种次级债券。其中，10年期品种（附第5年末发行人赎回权），利率区间5.5%-5.9%；15年期品种（附第10年末发行人赎回权），发行利率区间5.7%-6.1%。（路透社中文网）
中国银行	近日，中国银行和台湾合作金库商业银行为江苏艾德太阳能科技有限公司联合筹组的3000万美元流动资金银团贷款项目顺利签约。这是首个由大陆和台湾金融机构联合筹组的银团贷款项目。自2009年《海峡两岸金融合作协议》签署以来，两岸金融机构积极探索合作方式。两岸金融机构共同筹组的首个银团贷款项目为两岸金融深化合作提供了示范，受到了海峡两岸金融业界和大陆台资企业界的广泛关注。（金融时报）

银行
一周要闻
光大银行

光大银行登陆 H 股“争七保九”的计划，再生变数。《第一财经日报》记者从知情人士处获悉，光大银行正积极准备各项工作，准备在今年第四季度 H 股上市。一位承销光大银行 H 股上市工作的投行人士告诉本报记者：“9 月份上市肯定来不及了，第四季度肯定会做，银监会关于资本充足率的要求使银行压力越来越大。（第一财经日报）

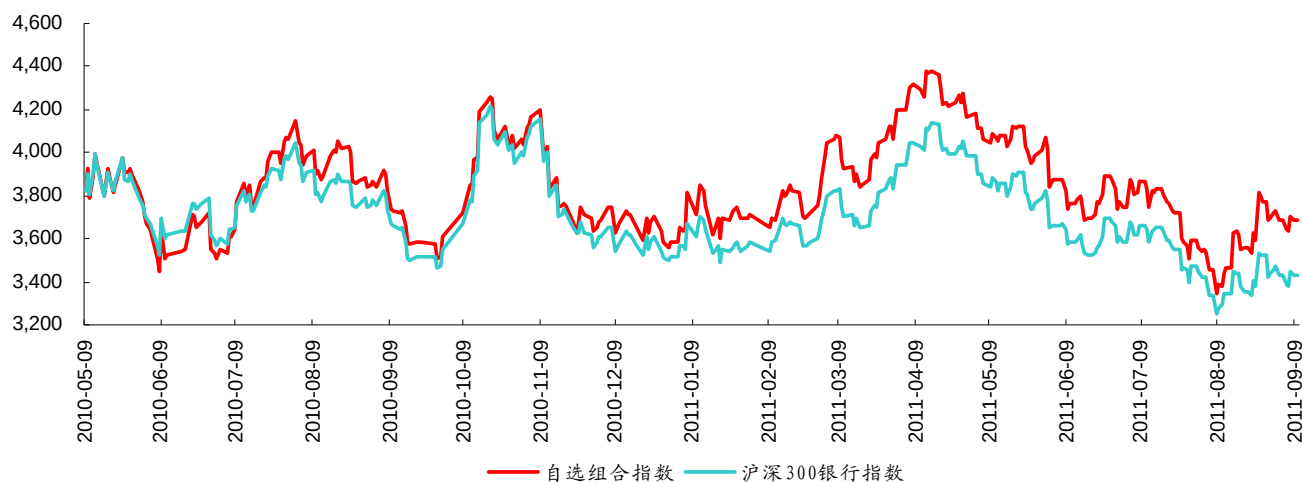
工商银行

9 月 6 日，工商银行（下称“工行”）公告，与太平人寿签署 3 年全面业务合作协议，合作范围包括：代理保险业务、银行存款业务、投资理财业务、融资业务、现金管理业务、银行卡业务、电子银行、资产托管业务、企业年金业务、投资银行业务等。工行与太平人寿约定，关联关系存续期间，协议项下的交易预计连续 12 个月内累计金额不超过 410 亿元。（21 世纪经济报道）

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。推荐农业银行、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 21：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	12E	10A	11E	12E	
工行	165,880	211,734	0.47	0.60	28	28	2.37	2.76	22	24	8.83	6.92	5.70	1.77	1.51	1.29	451
建行	135,743	175,117	0.54	0.70	27	29	2.85	3.45	21	22	8.42	6.53	5.35	1.60	1.32	1.10	370
中行	109,834	137,874	0.37	0.45	29	26	2.32	2.64	17	18	7.90	6.56	5.39	1.27	1.12	0.99	86
交行	38,807	51,339	0.67	0.75	29	32	3.66	3.99	20	21	6.98	6.20	4.55	1.28	1.17	0.91	851
农行	94,946	133,996	0.32	0.41	46	41	1.69	2.02	21	22	8.02	6.26	4.70	1.52	1.28	1.06	396
招行	25,763	36,349	1.23	1.60	41	41	6.50	7.80	22	21	9.59	7.40	6.90	1.82	1.51	1.29	1,272
中信	21,772	27,065	0.55	0.68	50	24	3.13	3.69	19	20	8.42	6.77	5.61	1.47	1.25	1.06	115
浦发	19,052	26,265	1.60	1.41	44	38	8.77	8.03	20	19	5.83	6.61	5.48	1.06	1.16	0.98	863
民生	17,560	26,074	0.66	0.98	45	48	3.91	4.72	18	22	8.93	6.01	4.73	1.50	1.24	1.05	913
兴业	18,595	24,027	3.23	2.23	41	29	15.30	10.42	24	24	7.36	5.94	4.84	1.56	1.27	1.02	758
光大	12,748	17,546	0.35	0.43	67	38	2.01	2.35	20	20	8.90	7.08	5.54	1.52	1.30	1.11	123
深发	6,286	8,191	1.91	1.75	25	30	9.66	13.23	23	17	8.64	9.41	7.82	1.71	1.25	1.07	358
华夏	5,964	8,843	1.19	1.38	61	48	7.18	9.47	18	18	8.82	7.61	6.46	1.47	1.11	0.96	289
北京	6,803	9,058	1.09	1.45	21	33	7.11	8.35	17	19	8.97	6.73	5.51	1.38	1.17	0.99	349
宁波	2,304	3,243	0.91	1.12	58	41	5.53	6.46	18	19	10.83	8.71	7.00	1.77	1.52	1.29	105
南京	2,332	3,076	1.04	1.04	52	32	6.51	7.34	15	15	8.01	8.03	6.21	1.28	1.13	0.97	141
行业数据	684,389	899,796	-	-	32	31	-	-	19	20	-	-	-	-	-	-	-

注：自由流通股本=A股股本-max（前八大A股股东持股，限售股股本）

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	4.02%	4.53%	4.14%	4.66%	4.18	4.95	102.97%	-3.32%	-1.20%
建行	4.38%	4.75%	4.25%	4.61%	4.57	5.74	97.08%	0.00%	9.13%
中行	4.72%	5.06%	5.63%	6.05%	2.95	3.01	119.51%	-2.59%	0.00%
交行	4.32%	4.30%	4.52%	4.50%	4.67	5.44	104.68%	-2.68%	-2.33%
农行	2.98%	4.37%	2.73%	3.99%	2.58	3.44	91.45%	-4.44%	-9.95%
招行	1.79%	2.29%	1.63%	2.09%	11.81	15.80	91.14%	-1.00%	0.00%
中信	1.93%	2.73%	2.75%	3.90%	4.60	3.93	142.72%	-2.48%	-2.24%
浦发	1.61%	1.54%	-	-	9.30	-	-	-	-
民生	0.85%	1.69%	0.93%	1.85%	5.87	6.53	109.61%	1.24%	4.98%
兴业	3.76%	4.65%	-	-	13.22	-	-	-	-
光大	1.14%	2.25%	-	-	3.07	-	-	-	-
深发	-	-	-	-	16.48	-	-	-	-
华夏	1.22%	1.89%	-	-	10.53	-	-	-	-
北京	1.84%	2.23%	-	-	9.79	-	-	-	-
宁波	2.05%	3.14%	-	-	9.80	-	-	-	-
南京	1.19%	1.50%	-	-	8.32	-	-	-	-

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。