

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

通胀满意度低，但银行景气度高

报告要点

■ 本周观点

上周沪深 300 指数下跌 0.62%，沪深 300 银行指数下跌 1.11%，银行跑输大 0.49%。

人民币升值预期大幅下降，热钱涌入压力可能缓解，紧缩政策难以继续加码。上周美元指数走弱，美元兑人民币中间价创出历史新低，而美元兑人民币 NDF 大幅走高，显示市场对中国货币紧缩政策仍将持续的预期，人民币升值预期大幅降低。根据我们的研究，人民币升值预期与热钱涌入有很强的正相关关系，升值预期的大幅降低有利于缓解热钱流入情况。8 月进出口数据显示进口强劲，贸易顺差明显减小，未来外汇增长推动的货币发行压力将明显缓解，央行对冲流动性需求下降，货币政策紧缩或进入尾声，拐点或许等待，但加码可能性降低。

经济软着陆，但存下行风险，通胀满意度较低。3 季度央行问卷调查报告显示银行家和企业家对未来宏观经济信心缓慢回落，与我们预期的经济增速缓慢下滑一致。但是，由于出口和销售情况不理想，企业盈利能力下滑，未来经济形势仍有忧虑。但是企业投资意愿尚未出现下滑，信贷需求多来自经营性需求，银行盈利状况季度环比仍小幅上升。居民对物价的满意度较低，央行的物价调控压力仍然较大，货币政策短时间内货币政策恐难出现明显松动。

居民入市意愿弱，银行股配置价值明显。居民储蓄意愿较强，投资意愿下降，特别是投资股票、基金的意愿下降明显，市场信心不足。在紧缩环境下，银行议价能力较强，盈利能力稳定，银行景气度明显高于企业，在弱势行情中，银行股具有明显配置价值。

■ 上周市场表现

上周自选组合涨幅-1.15%，沪深 300 银行指数涨幅为-1.11%，跑输行业 0.04%；自选组合从建仓到现在，累计跑赢行业指数 6.41%。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) 银监会：“人人贷”存七大风险，银行须严加防范；(2) 中国银监会警示商业地产风险；(3) 银监会称正研究资产证券化；(4) 央行：居民股票投资仅占 9.2% 降至三年最低；(5) 银行家货币政策“趋紧”预期显著下降；(6) 央行发布 2011 年第 3 季度企业家问卷调查综述；(7) 央行：M2 增速回落符合货币政策要求；(8) 央行连续九周净投放，短期利率继续上行；(9) 五大央行联手注入美元流动性；(10) 印尼央行干预汇市抑制本币贬值；(11) 俄央行调整两项关键利率。

■ 公司动态

(1) 浦发银行托管国内最大规模 PE 基金；(2) 浦发银行被授予可持续发展评级 A 级；(3) 新华保险与建设银行再

签战略合作协议；（4）交行推出 3D 网上银行；（5）中信银行称将转变发展模式，从规模主导转向资本管理主导；（6）工行孟买分行正式营业

上周观点回顾

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，扩大缴款范围后的存准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，届时上缴存准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。

央行问卷调查报告

本周央行发布了 3 季度调查报告，银行家和企业家对未来的经济信心有所下滑，但降幅较缓，经济软着陆趋势明显。但是，企业销售和出口情况不理想，限制了企业盈利增长，未来经济仍有忧虑。企业目前产能利用率仍然较高，投资欲望尚未出现下滑，虽然企业景气度有所下滑，但贷款需求，特别是经营性贷款需求依旧旺盛。

8 月份通胀水平虽有所回落，但仍在高位，居民对物价不满意度提高，且对未来物价上涨预期加强，可能影响消费和投资决策，央行物价调控压力仍存。银行家认为货币政策适度比例微升，预计未来货币政策趋紧的银行家仍占大多数，但是在紧缩环境下，银行议价能力提高，盈利季度环比仍小幅上升，银行景气度仍然很高。

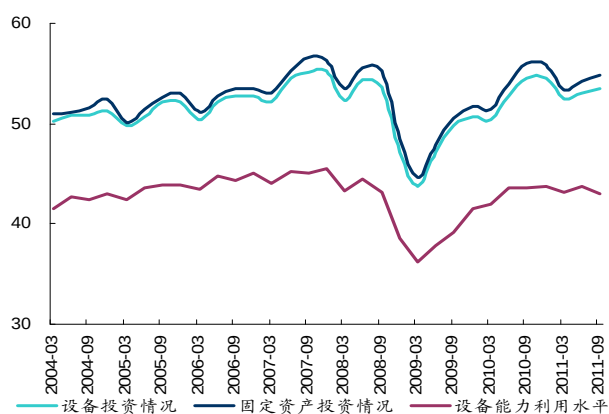
居民储蓄意愿进一步上升，投资意愿下降，购房和购买股票、基金的意愿明显下降。居民投资意愿下降，特别是购买股票、基金意愿下降，反映了当期市场信心不足，不利于市场形成反弹。

图 1: 经济信心缓慢回落



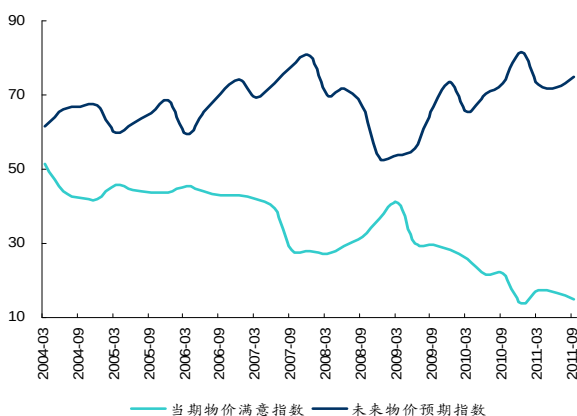
资料来源：人民银行，长江证券研究部

图 3: 设备利用率高，投资欲望强烈



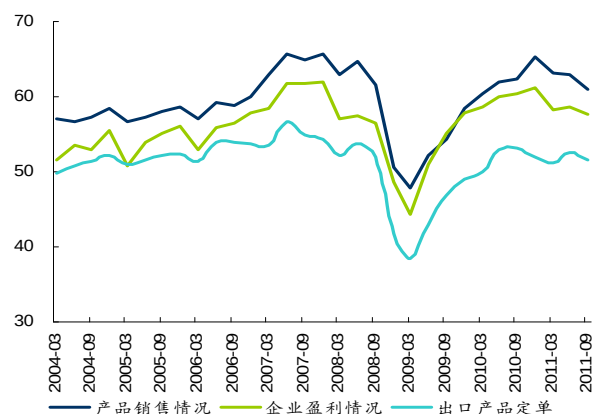
资料来源：人民银行，长江证券研究部

图 5: 居民对物价不满，调控压力仍在



资料来源：人民银行，长江证券研究部

图 2: 出口和销售情况不理想，盈利下滑



资料来源：人民银行，长江证券研究部

图 4: 企业景气度下滑但贷款需求仍旺盛

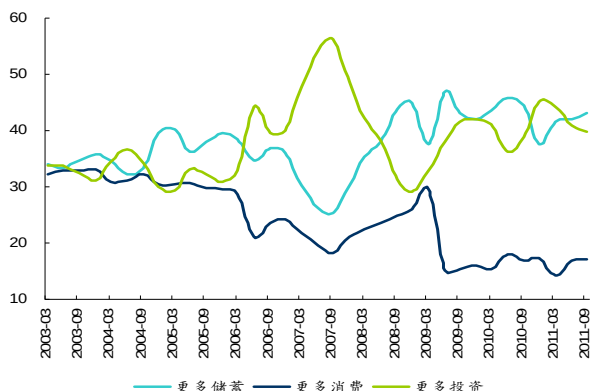


资料来源：人民银行，长江证券研究部

图 6: 货币政策偏紧，但银行仍景气



资料来源：人民银行，长江证券研究部

图 7：投资意愿下降，储蓄意愿提升


资料来源：人民银行，长江证券研究部

图 8：购房和投资股票意愿下降

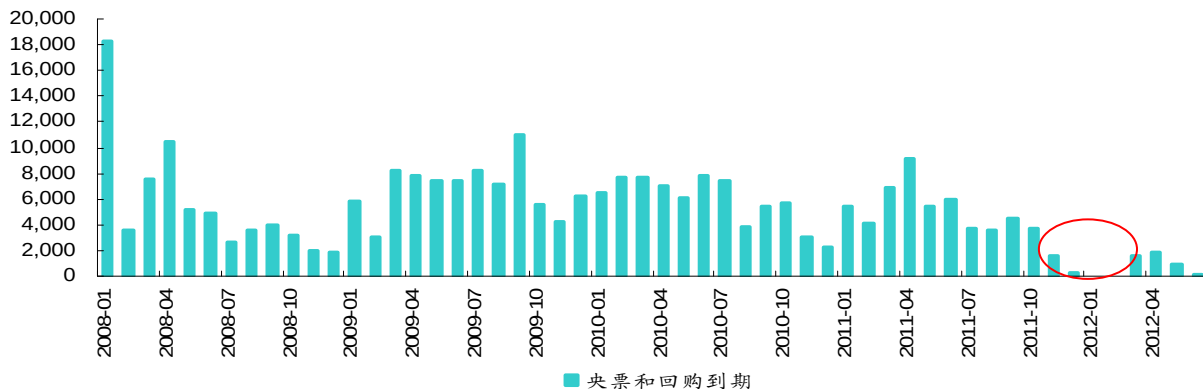

资料来源：人民银行，长江证券研究部

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（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 1390 亿元，央行回笼 1320 亿元，净投放 70 亿元，继续为市场输送流动性，本周到期资金量为 800 亿元，未来一个月到期资金 3960 亿元。本周已连续九周实现净投放，主要是为缓解由于 9 月底银行面临季末考核压力、中小银行开始上缴基数扩大的存款准备金以及国庆将至等因素可能造成资金面偏紧的局面。近期央行或继续保持净投放以保证市场流动性的需求。

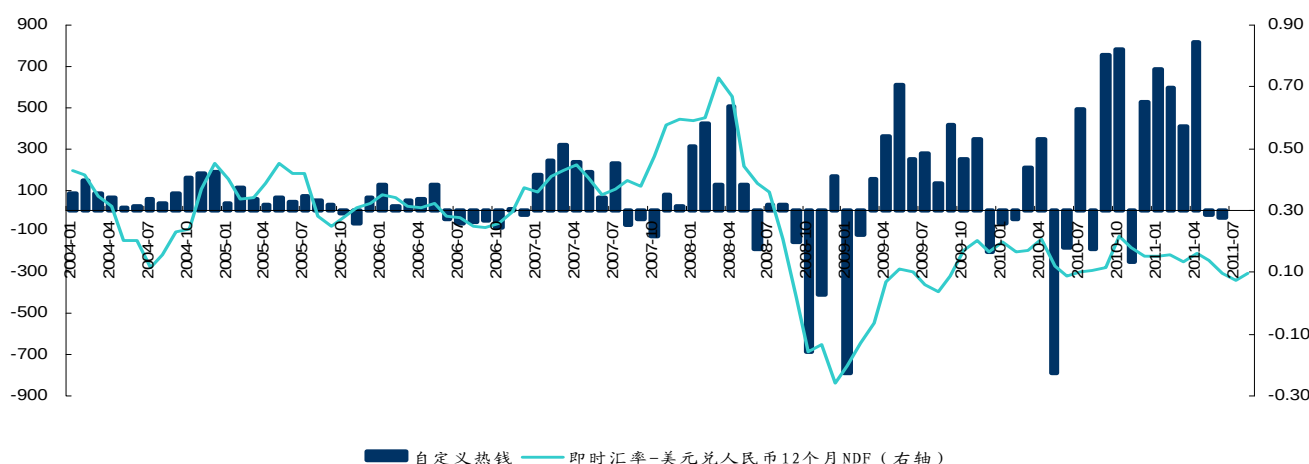
图 9：央票和回购到期数量（亿元）


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，升值预期下降

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 10：升值预期和自定义热钱关系

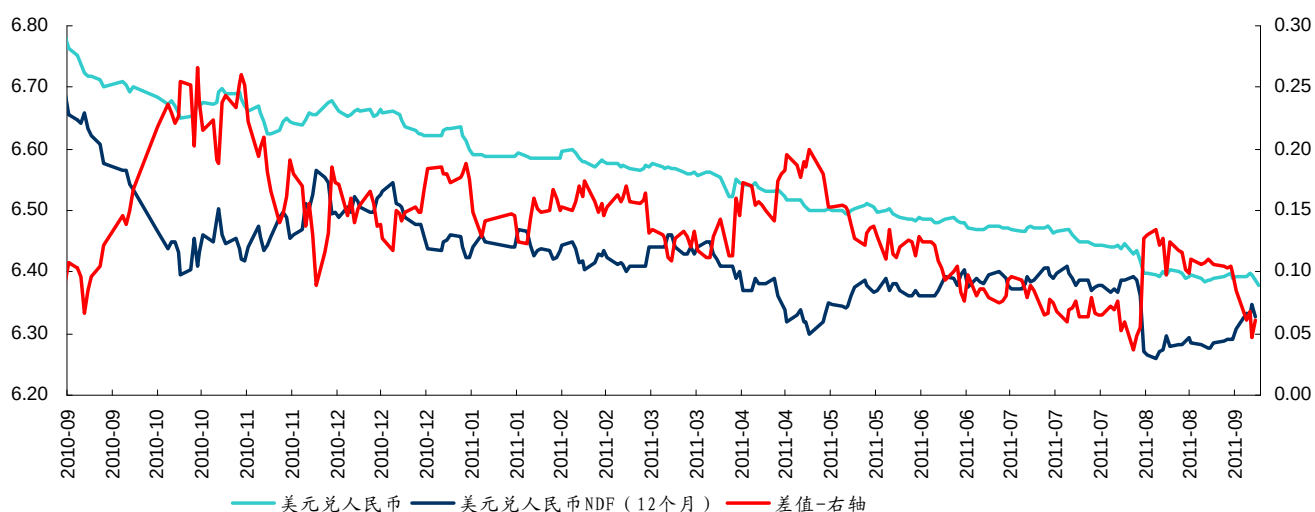


资料来源：长江证券研究部

注：自定义热钱=当月外汇储备-当月贸易顺差-当月 FDI。

上周，美元指数大幅震荡走低，美元兑人民币 NDF（12 个月）走高，周四达 6.3275。即时汇率与美元兑人民币 NDF 之差缩小，升值预期下降至 0.06。升值预期下降可能进一步缓解热钱流入问题，有利于通胀的逐步降低。

图 11：人民币升值预期情况

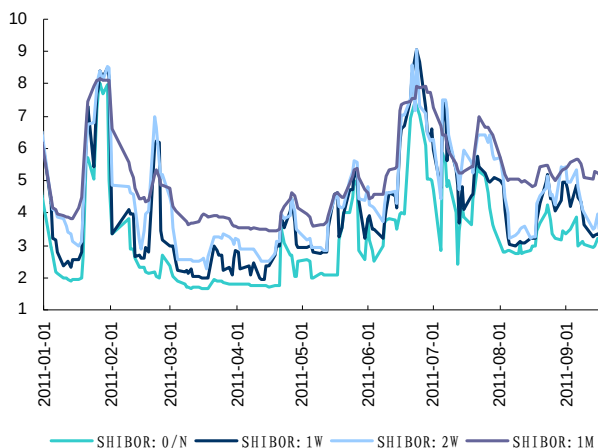


资料来源：长江证券研究部

货币市场利率震荡回落

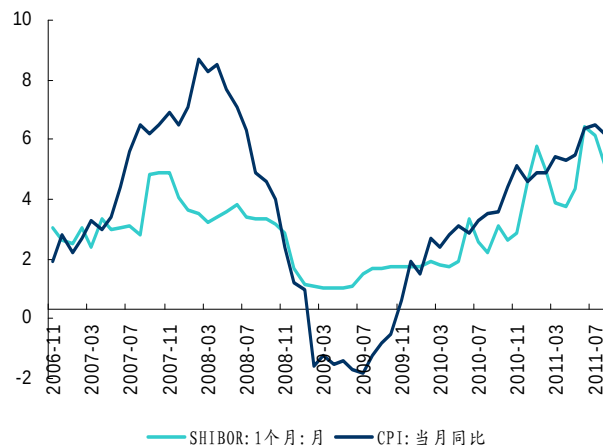
上周隔夜 SHIBOR 上升 8 个基点至 3.19%，一周、两周和一月 SHIBOR 分别下降 69、62 和 14 个基点至 3.32%、3.48% 和 5.21%，资金面情况良好。8 月 CPI 下降，通胀拐点已现，未来随着 CPI 逐渐回落，货币市场利率有下降的趋势。

图 12: SHIBOR 利率（三个月以内）（%）



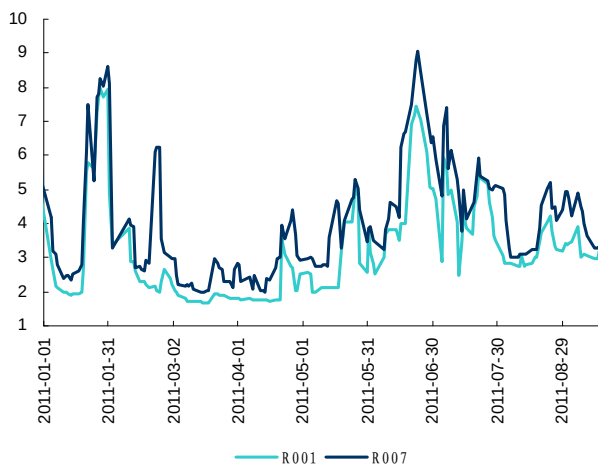
资料来源：长江证券研究部

图 13: SHIBOR 利率与 CPI



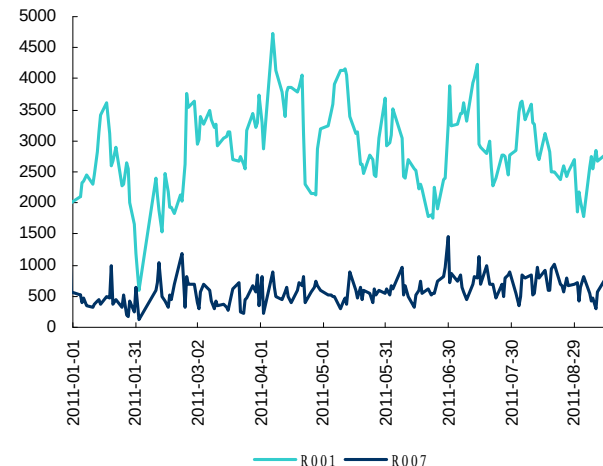
资料来源：长江证券研究部

图 14: 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 15: 银行间质押式回购成交量（亿元）

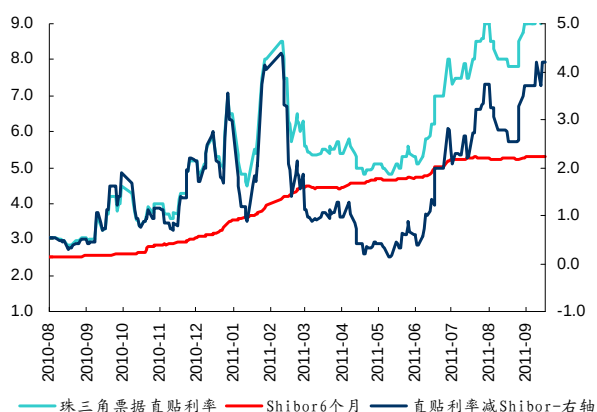


资料来源：长江证券研究部

银行业经营情况

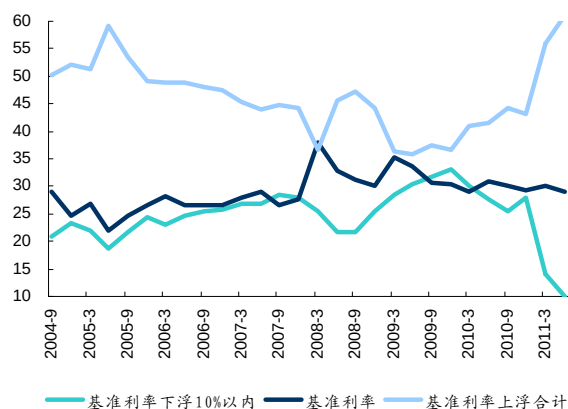
信贷紧缩下银行议价能力提升，基准利率上浮贷款比例增加，票据贴现占比低，贷款加权平均利率提高；负利率情况下，活期存款占比仍在高位，银行息差继续回升；银行资产扩张适度；工业增加值增长较快，实际贷款利率处于低位，预示资产质量向好；下半年货币政策强度将有所下降，货币政策紧缩难超预期。

图 16: 票据直贴与货币市场利率



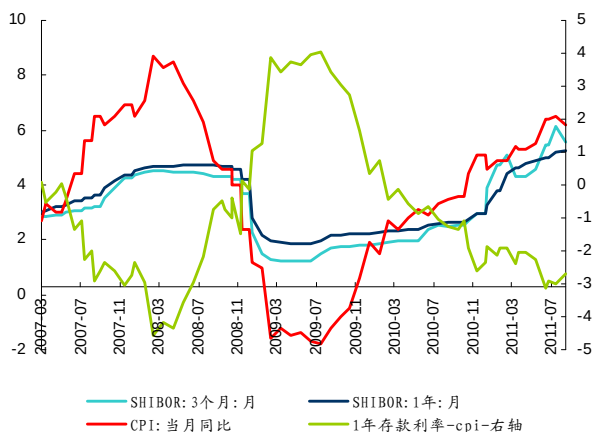
资料来源: 长江证券研究部

图 18: 利率区间的贷款比重



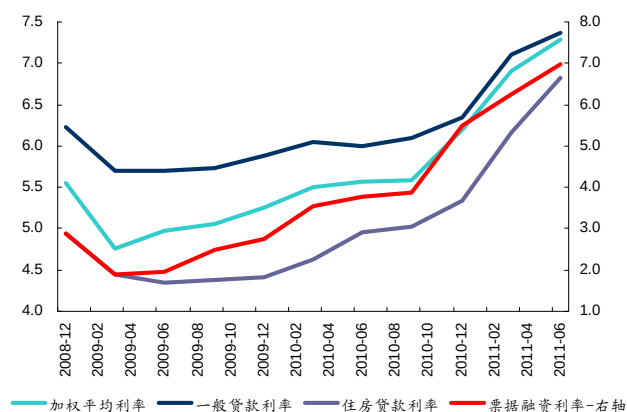
资料来源: 长江证券研究部

图 20: 负利率与市场资金利率



资料来源: 长江证券研究部

图 17: 金融机构贷款加权平均利率



资料来源: 长江证券研究部

图 19: 票据占比情况

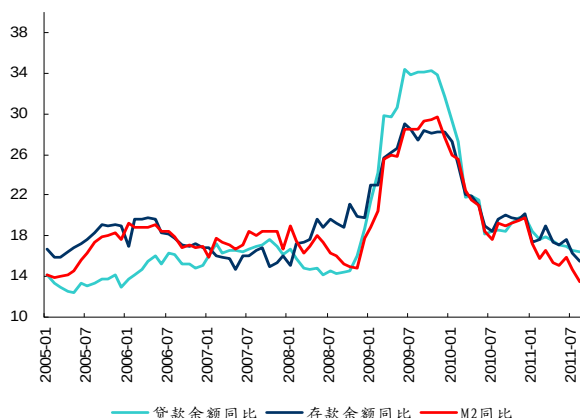


资料来源: 长江证券研究部

图 21: 活期存款占比



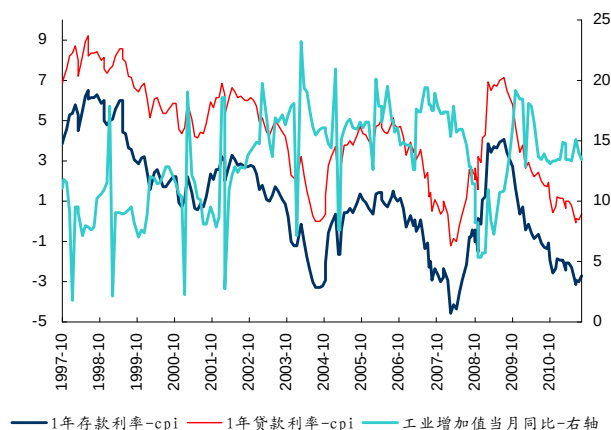
资料来源: 长江证券研究部

图 22: 存贷增速


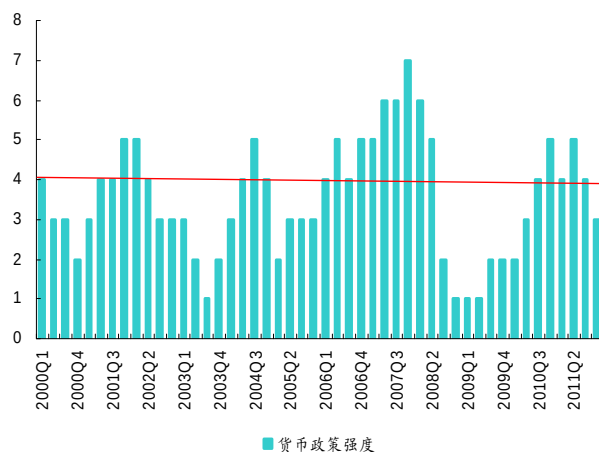
资料来源：长江证券研究部

图 24: M1/M2


资料来源：长江证券研究部

图 23: 负利率与工业增加值


资料来源：长江证券研究部

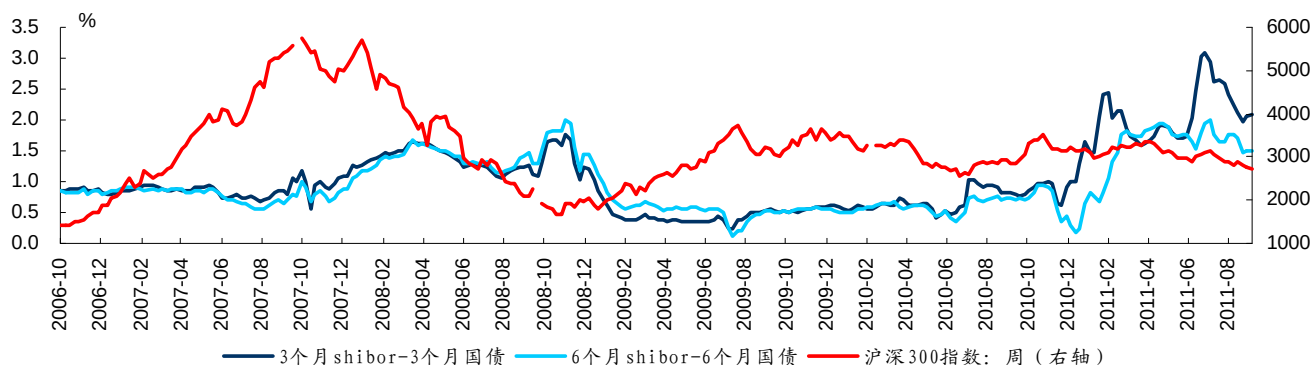
图 25: 货币政策强度


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，且下降趋势停滞，市场可能持续震荡。

图 26: 国内泰德利差与股市表现

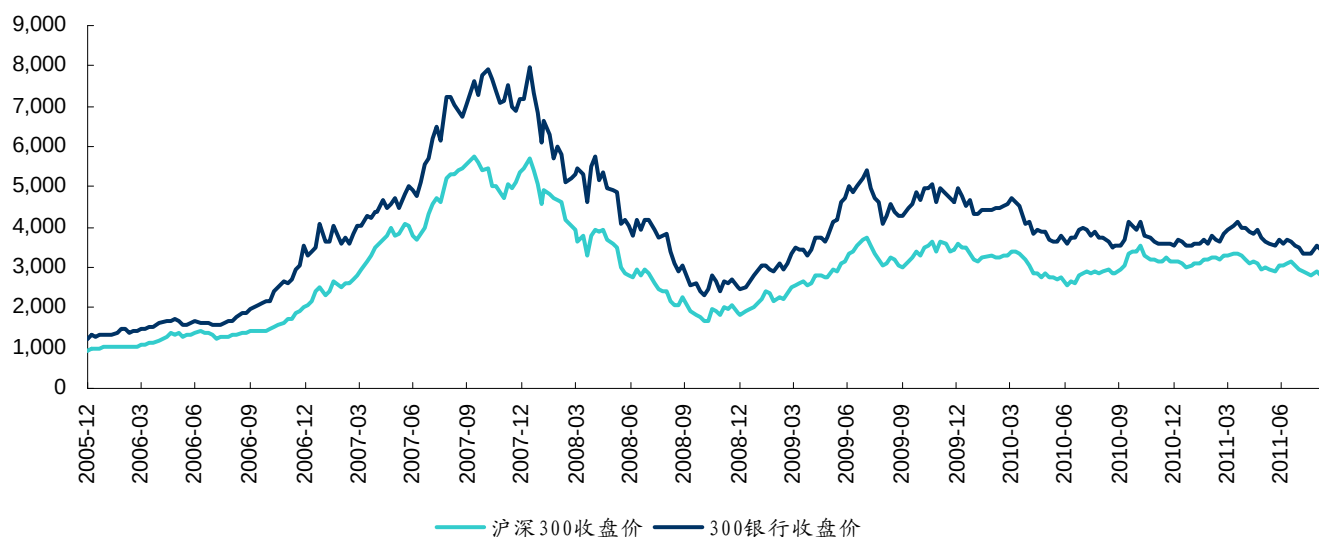


资料来源：长江证券研究部

注：国内泰德利差=shibor 利率-国债利率

上周沪深 300 指数下跌 0.62%，沪深 300 银行指数下跌 1.11%，银行跑输大 0.49%。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。

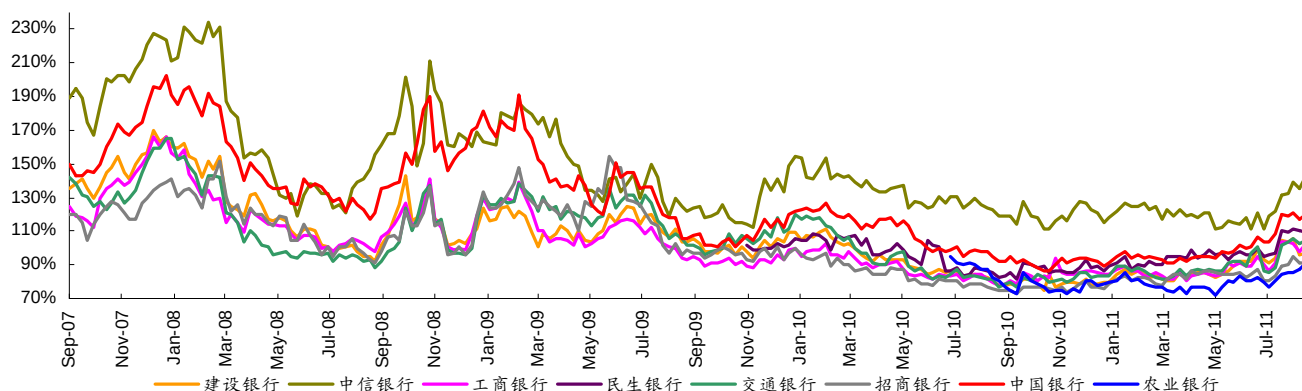
图 27: A 股市场走势



资料来源：长江证券研究部

A/H 比值小幅上升

上周美元震荡走低，H 股银行总体下跌，下跌幅度大于 A 股银行，AH 比值总体小幅上升，其中中信银行和民生银行 AH 比值分别上升 4.49%和 3.74%。

图 28: 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	4.10	-1.91%	-1.91%	-4.43%	2.99%	0.77%
建行	4.51	-1.31%	-1.31%	-4.36%	-1.63%	2.51%
中行	2.95	0.00%	-1.34%	-4.53%	-17.95%	-4.37%
交行	4.63	-0.86%	-2.73%	-7.17%	-18.57%	-6.66%
农行	2.55	-1.16%	-3.04%	-3.41%	/	-3.06%
招行	11.66	-1.27%	-2.18%	-8.41%	-9.26%	-6.89%
中信	4.64	0.87%	3.11%	3.10%	-6.87%	-6.92%
浦发	8.98	-3.44%	-3.23%	-6.07%	-16.55%	-4.64%
民生	5.82	-0.85%	2.11%	1.39%	7.65%	17.99%
兴业	13.04	-1.36%	-1.66%	0.23%	-5.56%	-0.80%
光大	3.07	0.00%	-0.97%	-7.53%	/	-20.40%
深发	17.00	3.16%	-0.29%	6.99%	-6.90%	7.66%
华夏	10.51	-0.19%	-0.47%	-0.76%	1.81%	-2.09%
北京	9.66	-1.33%	3.21%	0.73%	-25.40%	-13.73%
宁波	9.68	-1.22%	-6.56%	-7.37%	-14.99%	-20.52%
南京	8.39	0.84%	0.48%	-3.45%	-14.03%	-13.71%
自选组合指数	3640.45	-1.15%	0.57%	-1.44%	-4.87%	1.49%
沪深 300 银行指数	3395.31	-1.11%	-1.21%	-3.66%	-11.28%	-3.48%
沪深 300 指数	2733.99	-0.62%	-5.27%	-5.47%	-3.62%	-12.60%

行业动态

银监会：“人人贷”存七大风险，银行须严加防范

中国银监会日前向银行业机构发布“人人贷”风险提示，称人人贷（P2P）信贷服务中介公司存在大量潜在风险，要求银行业金融机构采取有效措施，做好风险预警监测与防范。在银行信贷持续偏紧背景下，人人贷中介公司近来呈现快速发展态势。这类中介公司收集借款人、出借人信息，评估借款人的房产、汽车等抵押物后进行配对，并收取中介服务费用。从目前这类公司的运作看，存在大量潜在风险。由银监会办公厅发布的《关于人人贷有关风险提示的通知》要求，银行业金融机构务必建立与人人贷中介公司之间的“防火墙”。严防人人贷中介公司帮助放款人从银行获取资金后用于民间借贷，防止民间借贷风险向银行体系蔓延。（上海证券报）

中国银监会警示商业地产风险

《中国证券报》周二援引未具名消息人士的话报道称，中国银行业监督管理委员会向国内银行警示商业地产和部分二三线城市房地产市场的风险。报道称，银监会还要求银行加强对商业用房抵押贷款、个人消费贷款等非住房类贷款的监测。为抑制房地产价格上涨，中国政府已出台了一系列相关措施，其中包括在一些大城市实行房屋限购令。（华尔街日报）

银监会称正研究资产证券化

中国银监会主席助理阎庆民 15 日在参加 2011 年全国股份制商业银行行长联席会议表示，目前银监会已经对“开展有条件、有限制、有前提的资产证券化”进行研究，以缓解银行的资本压力现状，并且已经会同人民银行向国务院进行了汇报。阎庆民称，如何在货币政策回归常态的情况下，缓解银行面临的流动性和资本充足压力，“需要为银行打开一条道路”。（经济参考报）

央行：居民股票投资仅占 9.2% 降至三年最低

央行 15 日发布的第 3 季度城镇储户问卷调查结果显示，82.8% 的城镇居民倾向于储蓄（上季度为 83%），在各主要投资方式中，选择房地产投资的居民占 23.6%，比上季提高 1.4 个百分点，仍为居民投资首选。其他依次为基金理财产品 21.3%，债券投资 14.2%，股票投资 9.2%，股票投资降至 2009 年以来最低水平。居民对物价满意度仍不理想，当期物价满意指数 14.8%，比上季下降 2 个百分点。72% 的居民认为物价“高，难以接受”，较上季增加 3.8 个百分点；26.5% 的居民认为物价“可以接受”，较上季下降 3.5 个百分点。居民对未来物价上涨预期依然强烈，未来物价预期指数 74.8%，比上季提高 2.6 个百分点。其中，预测下季物价上涨的居民比例为 49.6%，较上季度提高 4.1 个百分点。（证券日报）

银行家货币政策“趋紧”预期显著下降

中国人民银行 15 日公布的关于第三季度储户、银行家、企业家问卷调查结果显示，居民对未来物价上涨预期依然强烈，股票投资意愿降至 2009 年以来最低水平。过半银行家预期货币政策“趋紧”，占比较上季显著下降。预期下季贷款“偏紧”、借款利率“偏高”的企业家占比有所提高。（中国证券报）

央行发布 2011 年第 3 季度企业家问卷调查综述

2011 年第 3 季度中国人民银行企业家问卷调查结果显示：一、宏观经济热度指数下降，企业家信心指数高位回落；二、原材料购进价格指数和生产资料价格指数高位趋稳，企业对未来物价上涨预期有所弱化；三、出口定单和国内订单指数高位小幅下探，企业家对未来需求回升持谨慎态度；四、企业经营景气指数下降，盈利压力进一步加大；五、企业投资小幅回升，设备利用能力指数小幅下降，但仍处于高位；六、企业贷款满意度继续下降，企业家预期贷款偏紧、借款利率偏高。（人民银行网站）

央行：M2 增速回落符合货币政策要求

8 月末 M2 同比增长 13.5%，创 2004 年 11 月以来新低。央行表示，实际货币条件与经济平稳较快增长是相适应的，需坚持实施稳健的货币政策。央行称，目前我国金融创新不断增多，公众资产结构日益多元化。特别是今年以来商业银行理财等产品迅速发展，加快了存款分流，这些替代性的金融资产没有计入货币供应量，使得目前 M2 的统计比实际状况有所低估。为了更加充分地反映金融市场的最新发展，正在研究覆盖范围更广的货币统计口径 M2+。（中国证券报）

央行连续九周净投放，短期利率继续上行

在中小银行迎来补缴存款准备金之时，央行一如既往“照顾”市场——本周公开市场连续第九周实现净投放，净投放 70 亿元，累计净投放资金超过 3500 亿元。与此同时，由于 9 月底季末考核压力的存在，市场情绪仍趋于谨慎，推动资金利率在最近两个交易日出现上涨，昨日上海银行间同业拆放利率（Shibor）隔夜品种再次站上 3%，14 天利率则逼近 4%。不过，与前期相比，整体上资金面仍相对宽松。（中证网）

五大央行联手注入美元流动性

五大主要央行北京时间昨日晚间发布消息称，将在年底前协同执行三次美元流动性招标操作为欧洲银行业注入美元流动性。参与本次行动的央行包括欧洲央行、美联储、瑞士央行、日本央行和英国央行。分析师认为，由于欧洲各大银行的美元流动性问题开始引发市场担忧，五大央行此举旨在降低市场借贷美元的成本，从而未雨绸缪地满足欧洲银行业的美元流动性需求。（第一财经日报）

印尼央行干预汇市抑制本币贬值

据报道，印尼央行副行长萨尔沃诺 14 日表示，该行已经对汇率和债券市场进行了干预，此举旨在稳定金融市场，避免印尼盾的进一步下滑。对此，印尼当地外汇分析师表示，全球经济下滑是印尼盾币值下滑的原因之一，希腊债务违约概率上升更是导致近期亚洲货币集体走弱；另外，市场还认为印尼盾币值被高估。（中国证券报）

俄央行调整两项关键利率

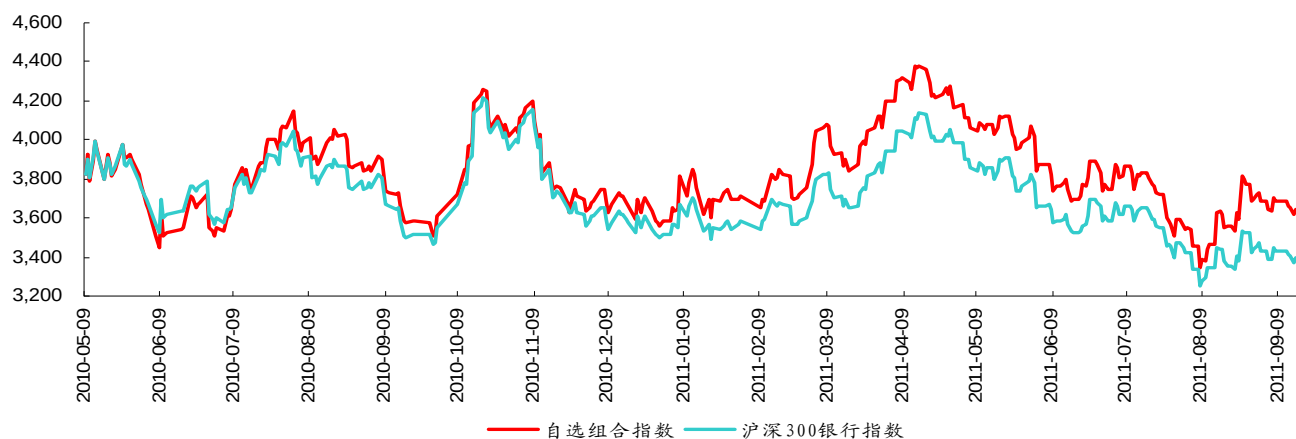
俄罗斯央行 9 月 14 日宣布，维持基准利率——再融资利率 8.25% 不变，这是该行连续第 4 个月冻结该利率水平。该决议符合市场普遍预期。另外，俄罗斯央行调整了另外两项关键利率，即下调隔夜回购利率 25 个基点至 5.25%，上调隔夜存款利率 25 个基点至 3.75%，希望通过缩减货币市场的存借款息差，来降低金融市场的波动性。以上决议主要是基于对通胀风险和经济可持续性增长风险的评估，包括全球经济不确定性、俄罗斯当前货币市场环境和银行业流动性的考虑。该行还表示，调整两项关键利率旨在缩小俄罗斯央行流动性提供工具和回笼工具的息差，这将能控制货币市场的利率风险，进而降低银行业本币流动性短缺的概率。（中国证券报）

公司动态

银行	一周要闻
浦发银行	浦发银行日前宣布，该行与上海金融发展投资基金签署托管协议，从而成功托管国内目前最大规模的 PE 基金。据浦发银行相关负责人介绍，上海金融基金将为该行带来巨大的综合效益，如存款、中间业务收入等，该行大型股权投资基金的综合服务能力和服务水平也将得到提升。（中国证券报） 近期，国际知名的可持续发展评级机构 RepuTex(崇德)在香港发布最新香港和大陆内地上市公司可持续发展评级。浦发银行因在环境、社会和公司治理等方面表现积极，被授予可持续发展评级 A 级。此次获评为 A 级，反映出浦发银行在有效开展可持续发展方面取得令人满意的进展。在诸多大陆上市公司中，共有 7 家公司获评 A 级。（金融时报）
建设银行	9 月 13 日，新华保险和建设银行在京签署全面战略合作协议，此举标志着新华保险与建设银行将进入深度合作阶段。建设银行副行长陈佐夫认为，双方这次战略合作协议的签订，标志着银行业与保险业的融合，可以起到优势互补、资源共享、共同发展的积极作用。（第一财经）
交通银行	9 月 13 日，交通银行在苏州宣布正式推出 3D 网上银行系统。这是我国银行业内首个 3D 网上银行。据介绍，用户通过交行网站主页下载 3D 网银客户端后，即可登录 3D 网上银行。该系统以银行业务为基础，通过 3D 技术虚拟出网络银行环境。在这里，客户可以身临其境地办理查询、转账、理财、贵金属产品购买等网上银行业务。（上海金融报）
中信银行	中信银行副行长欧阳谦 16 日在 2011 年全国股份制商业银行行长联席会上表示，在银监会提高对资本监管要求和国际风险增强的大环境下，该行未来发展模式将从以规模主导转向资本管理主导，从战略高度重视银行资本管理，并以此为核心推动银行转型。在具体实施方面，欧阳谦透露，中信银行将设定资本充足率警戒线，协调好资本在业务线之间和分支行之间的配置。（第一财经）
工商银行	印度当地时间 9 月 15 日，中国工商银行孟买分行在印度经济金融中心孟买正式开始对外营业，成为印度市场上唯一的中国大陆银行的分行。工商银行称，孟买分行开业后，将依托母行强大的客户、资金、网络和技术优势，全面加强在印中资企业的合作，支持当地电信、交通、电力等基础设施建设，并积极把金融服务向重型机械、汽车等行业延伸。（中国证券报）

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 29：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%	8.66	6.79	5.60	1.73	1.49	1.26	440
建行	135,743	175,117	0.54	0.70	27%	29%	2.85	3.45	21%	22%	8.31	6.44	5.28	1.58	1.31	1.08	365
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%	6.92	6.15	4.51	1.26	1.16	0.90	840
农行	94,946	133,996	0.32	0.41	46%	41%	1.69	2.02	21%	22%	7.92	6.18	4.64	1.51	1.26	1.05	390
招行	25,763	36,349	1.23	1.60	41%	41%	6.50	7.80	22%	21%	9.47	7.30	6.82	1.79	1.49	1.27	1,250
中信	21,772	27,065	0.55	0.68	50%	24%	3.13	3.69	19%	20%	8.49	6.83	5.66	1.48	1.26	1.07	116
浦发	19,052	26,265	1.60	1.41	44%	38%	8.77	8.03	20%	19%	5.63	6.38	5.29	1.02	1.12	0.94	831
民生	17,560	26,074	0.66	0.98	45%	48%	3.91	4.72	18%	22%	8.85	5.96	4.69	1.49	1.23	1.04	902
兴业	18,595	24,027	3.23	2.23	41%	29%	15.30	10.42	24%	24%	7.26	5.85	4.78	1.53	1.25	1.01	747
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	122
深发	6,286	8,191	1.91	1.75	25%	30%	9.66	13.23	23%	17%	8.91	9.70	8.07	1.76	1.28	1.11	360
华夏	5,964	8,843	1.19	1.38	61%	48%	7.18	9.47	18%	18%	8.80	7.59	6.45	1.46	1.11	0.96	288
北京	6,803	9,058	1.09	1.45	21%	33%	7.11	8.35	17%	19%	8.85	6.64	5.44	1.36	1.16	0.97	345
宁波	2,304	3,243	0.91	1.12	58%	41%	5.53	6.46	18%	19%	10.69	8.61	6.92	1.75	1.50	1.28	104
南京	2,332	3,076	1.04	1.04	52%	32%	6.51	7.34	15%	15%	8.08	8.10	6.27	1.29	1.14	0.98	143
行业数据	684,389	899,796	-	-	32%	31%	-	-	19%	20%	-	-	-	-	-	-	-

资料来源：长江证券研究部

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	4.09%	4.62%	4.30%	4.85%	4.10	4.77	104.99%	-3.64%	-6.84%
建行	4.43%	4.81%	4.30%	4.67%	4.51	5.68	96.99%	-1.05%	3.65%
中行	4.72%	5.06%	5.82%	6.25%	2.95	2.92	123.40%	-2.99%	-7.30%
交行	4.36%	4.34%	4.62%	4.59%	4.63	5.34	105.91%	-1.84%	-8.87%
农行	3.02%	4.42%	2.86%	4.19%	2.55	3.28	94.96%	-4.65%	-13.91%
招行	1.81%	2.32%	1.66%	2.13%	11.66	15.54	91.65%	-1.65%	-6.05%
中信	1.91%	2.71%	2.81%	3.99%	4.64	3.85	147.21%	-2.04%	-9.62%
浦发	1.67%	1.60%	-	-	8.98	-	-	-	-
民生	0.86%	1.71%	0.98%	1.94%	5.82	6.25	113.74%	-4.29%	-1.88%
兴业	3.81%	4.71%	-	-	13.04	-	-	-	-
光大	1.14%	2.25%	-	-	3.07	-	-	-	-
深发	-	-	-	-	17.00	-	-	-	-
华夏	1.22%	1.90%	-	-	10.51	-	-	-	-
北京	1.86%	2.26%	-	-	9.66	-	-	-	-
宁波	2.07%	3.18%	-	-	9.68	-	-	-	-
南京	1.18%	1.49%	-	-	8.39	-	-	-	-

资料来源：长江证券研究部

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。