

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

人民币升值预期逆转，央行数量收紧政策扭曲效应扩大

报告要点

■ 本周观点

上周沪深 300 指数下跌 2.36%，沪深 300 银行指数下跌 2.37%，银行跑输大 0.01%。

人民币升值预期逆转，数量紧缩政策扭曲效应扩大，货币政策调整压力增大。上周美联储议息会议并未推出市场期待的 QE3，仅计划 4000 亿美元国债期限调换的扭转操作，暂时缓解量化宽松的压力，美元大幅走强（与我们多次强调的看多美元观点一致）。根据我们分析，强势美元预计将维持一个季度，美元走强使得人民币升值预期逆转，产生贬值预期，未来热钱流入规模或大幅缩减（外汇占款增长或面临大幅下降，尽管 8 月新增外汇占款大幅增长，8 月外汇占款增长主要靠热钱流入）。基础货币供应外生投放压力减弱，央行数量对冲压力减小，数量收紧必要性下降。

近两周民间票据贴现利率大幅提升，贴现利率与拆借利率的利差扩大，金融体系内外利差扩大说明央行数量收紧政策引致的资金配置扭曲度正在大幅扩大，实体经济融资成本大幅提升，损及经济发展潜力。此外，票据贴现占比拐点已现，信贷需求虽仍大于供给（票据占比仍低于 5-6% 信贷供需平衡点），但紧缺情况有所缓解。实体经济融资成本高企，信贷需求弱化，都预示着未来经济下行的风险加大。消除负利率，缩小金融体系内外利差，纠正资金配置扭曲必要性增加。

据以上分析，数量收紧的必要性在下降，同时纠正数量收紧政策造成扭曲的迫切性增加，我们认为货币政策调整压力增大，存准率有下调必要性，以释放银行货币创造能力，同时基准利率仍有上调的必要性，缓解负利率压力，让存款回流银行，恢复银行调配资金的作用。

■ 上周市场表现

上周自选组合涨幅-2.33%，沪深 300 银行指数涨幅为-2.37%，跑赢行业 0.04%；自选组合从建仓到现在，累计跑赢行业指数 6.29%。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）央行副行长易纲称中国对欧债危机帮助有限；（2）8 月底中国银行业总资产达 104 万亿；（3）IMF 指中国信贷和地产风险可控；（4）8 月新增外汇占款环比增 72%；（5）阎庆民：发展私人银行业务推动商业银行转型；（6）央行倾力资金维稳，连续十周累计净投放达 3990 亿元；（7）银行惜贷公租房，国务院鼓励“输血”；（8）股份制银行应向资本节约模式转变；（9）评级机构“空袭”欧美银行业；（10）欧银行业风险敞口：3000 亿欧元；（11）法国将成立“超级银行”；（12）美联储扭转操作 4000 亿国债。

■ 公司动态

(1) 深发展拟收购平安银行中小股东股权; (2) 深发展升级供应链金融服务; (3) 招商局中国基金拟全额认购招行 A 股配股; (4) 北京银行非公开发行 A 股申请已获证监会审核通过; (5) 工行与标准银行支持中国与新兴市场间贸易; (6) 建行表示每年新增企业贷款 40% 以上支持小企业; (7) 民生银行升级“商贷通”。

上周观点回顾

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。

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 800 亿元，央行回笼 320 亿元，净投放 480 亿元，继续为市场输送流动性，本周到期资金量为 590 亿元，未来一个月内到期资金 3950 亿元。本周已连续十周实现净投放，主要是为缓解由于 9 月底银行面临季末考核压力、银行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。本周中国水利申购资金将被冻结，资金面可能偏紧，且下周到期资金量较大，央行腾挪到期资金时间的需求较小，可能暂停 7 天期央票。近期央行或继续保持净投放以保证市场流动性的需求。

图 1: 央票和回购到期数量 (亿元)

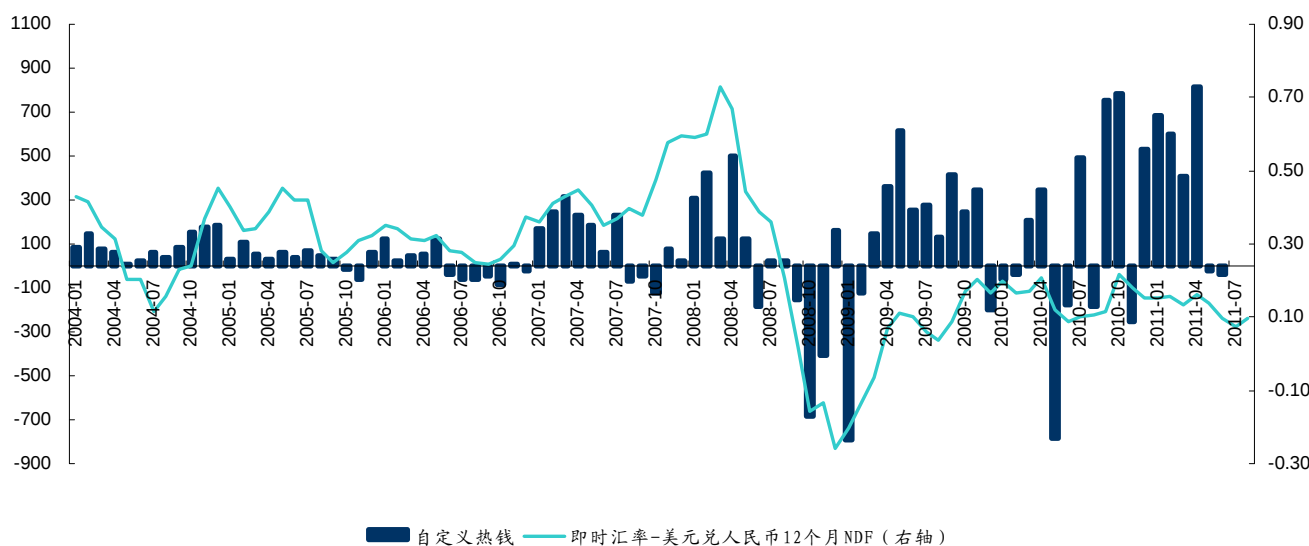


资料来源: 长江证券研究部

即时汇率与美元兑人民币 NDF 之差转负，升值预期扭转

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。

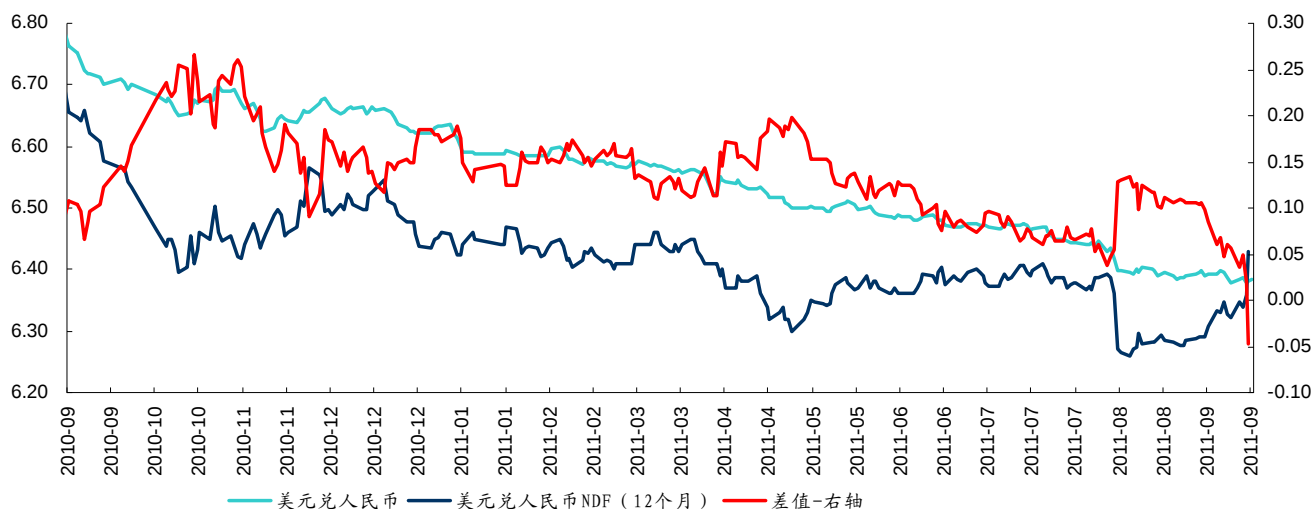
图 2: 升值预期和自定义热钱关系



资料来源: 长江证券研究部

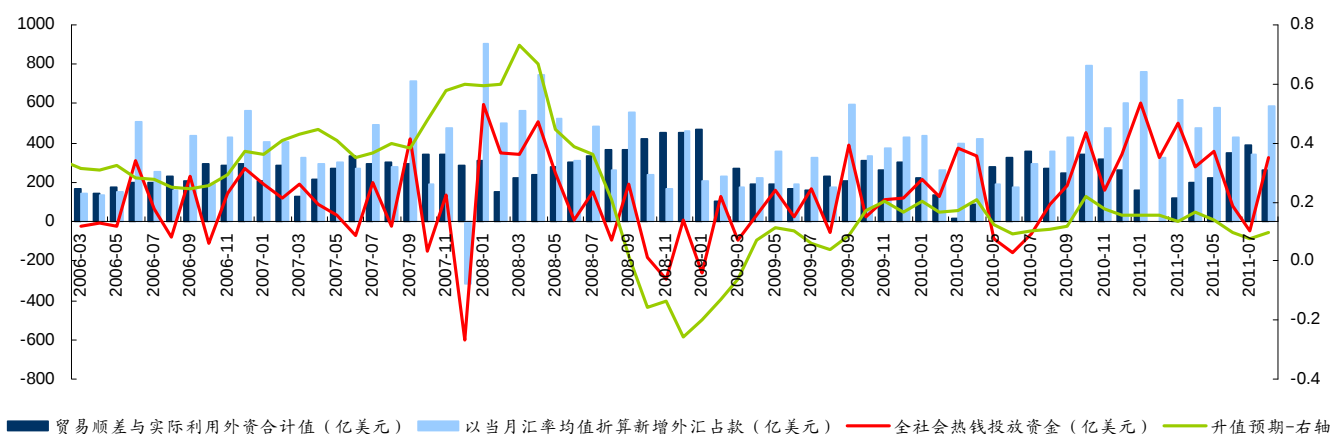
注: 自定义热钱=当月外汇储备-当月贸易顺差-当月 FDI。

上周，美元指数大幅走强，美元兑人民币 NDF (12 个月) 大幅走高，周四达 6.4286。即时汇率与美元兑人民币 NDF 之差自 2010 年 9 月以来首度转为负数，升值预期下降至-0.05。升值预期转负，意味着市场预计未来人民币兑美元升值趋势将趋缓，甚至结束。市场对人民币升值预期的大幅减弱可能进一步缓解热钱流入问题，有利于通胀的逐步降低。

图 3: 人民币升值预期情况


资料来源：长江证券研究部

全社会热钱投放资金与人民币升值预期有很强的正相关关系。8月贸易顺差177.59亿美元，环比减少127.68亿美元，实际利用外资金额84.46亿美元，环比增长1.49亿美元，贸易顺差与实际利用外资合计值环比较少126.19亿美元，但同期以8月美元兑人民币中间价均值计算的新增外汇占款达588.14亿美元，差值达326亿美元，远高于7月的差值-48.43亿美元。我们认为，8月外汇占款的增长可能主要来自于热钱流入，8月市场对美联储进一步刺激政策的预期较高，人民币升值预期相对7月有所回升，对游资的吸引力上升。此外，8月美元兑人民币中间价的降幅较大，可能促使实体经济结售汇意愿加强。9月人民币升值预期明显回落，热钱流入推动外汇占款大幅增长的趋势可能难以延续。

图 4: 人民币升值预期与全社会热钱投放资金


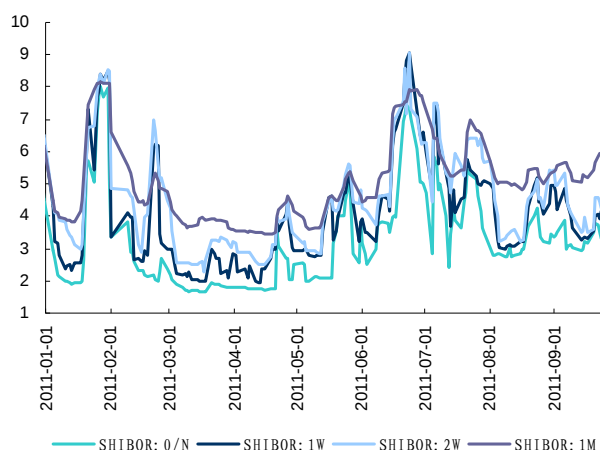
资料来源：Wind，长江证券研究部

注：全社会热钱投放=当月以美元兑人民币中间价均值计算的外汇占款-当月贸易顺差-当月FDI。升值预期=美元兑人民币中间价均值-美元兑人民币NDF均值

货币市场利率震荡回落

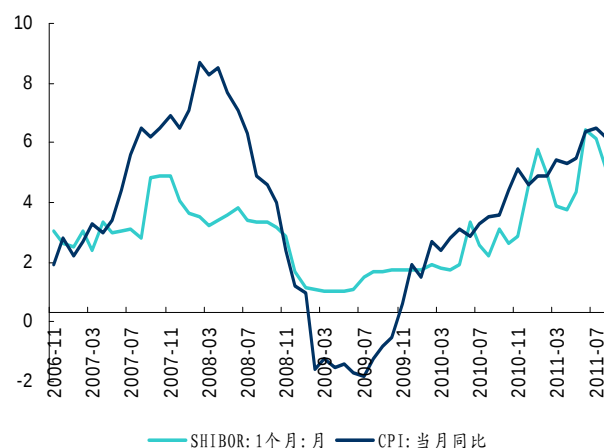
上周隔夜、一周、两周和一月 SHIBOR 分别上涨 10、84、77 和 67 个基点至 3.39%、4.16%、和 5.88%，资金面趋紧。本周中国水利申购将冻结部分资金，货币市场利率可能上行。上周人民币升值预期转负，可能影响外汇占款的增长，8 月外汇占款环比增长 72% 的情况恐难再现，银行体系流动性偏紧或引致货币市场利率上行。但总体来看，通胀拐点已现，未来随着 CPI 逐渐回落，货币市场利率中期有下降的趋势。

图 5: SHIBOR 利率（三个月以内）（%）



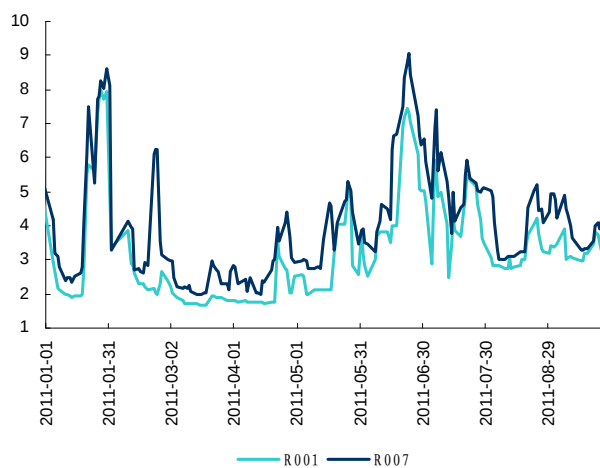
资料来源：长江证券研究部

图 6: SHIBOR 利率与 CPI



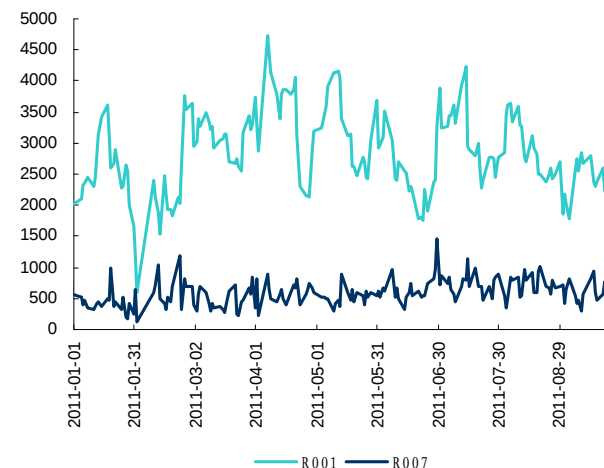
资料来源：长江证券研究部

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）

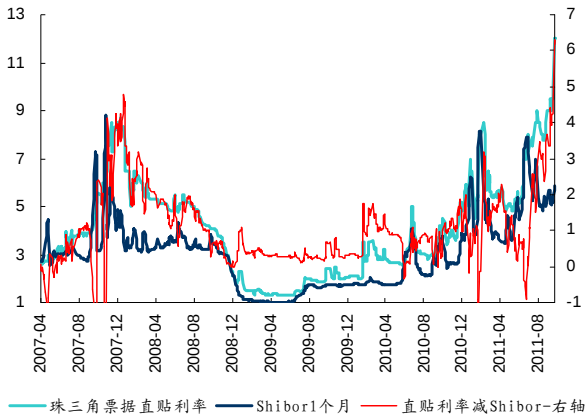


资料来源：长江证券研究部

银行业经营情况

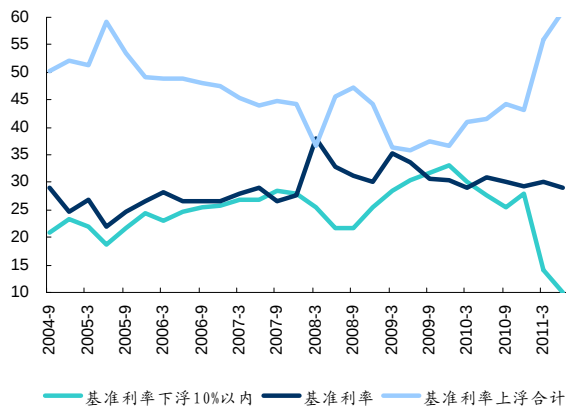
信贷紧缩下银行议价能力提升，基准利率上浮贷款比例增加，票据贴现利率高，但占比拐点已现，信贷需求仍大于供给，但有所缓解，贷款加权平均利率提高；负利率情况下，活期存款占比仍在高位，银行息差继续回升；银行资产扩张适度；工业增加值增长较快，实际贷款利率处于低位，预示资产质量向好；下半年货币政策强度将有所下降，货币政策紧缩难超预期。

图 9：票据直贴与货币市场利率



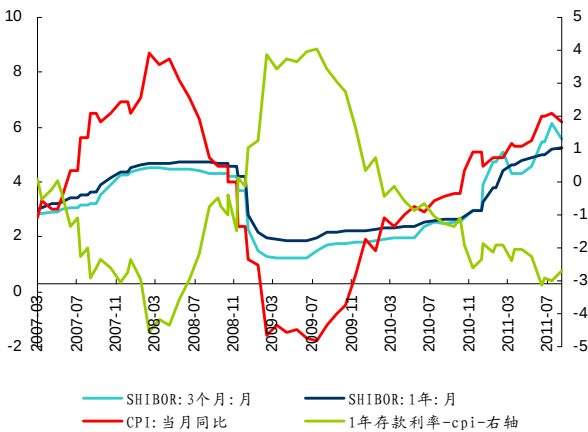
资料来源：长江证券研究部

图 11：利率区间的贷款比重



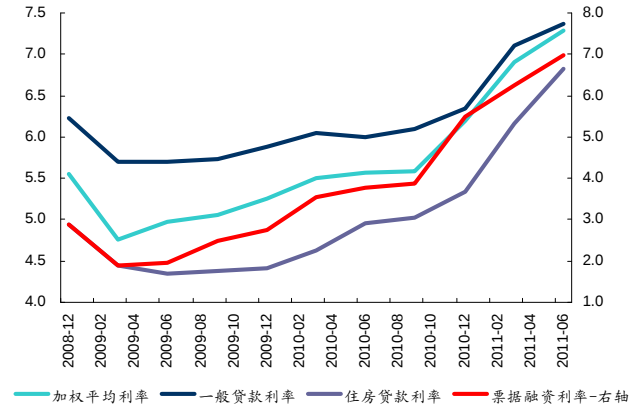
资料来源：长江证券研究部

图 13：负利率与市场资金利率



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



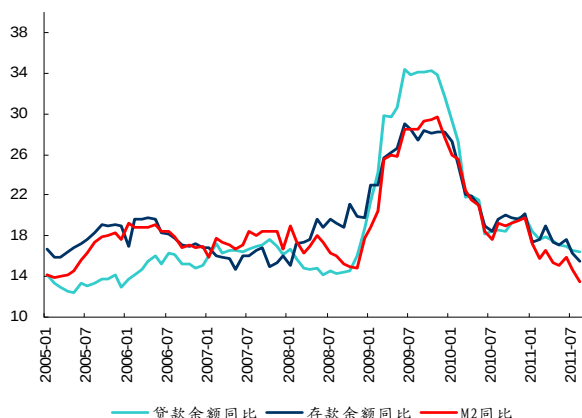
资料来源：长江证券研究部

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



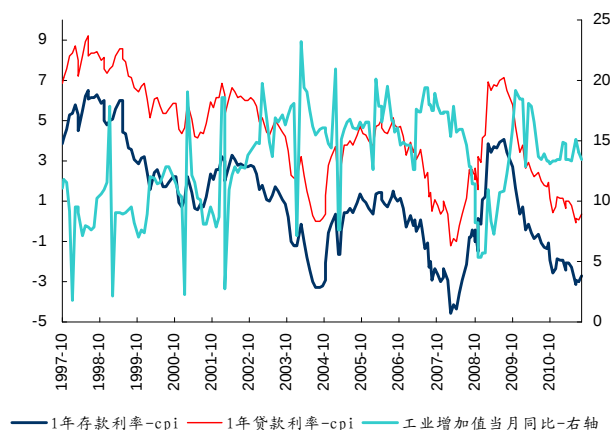
资料来源: 长江证券研究部

图 17: M1/M2



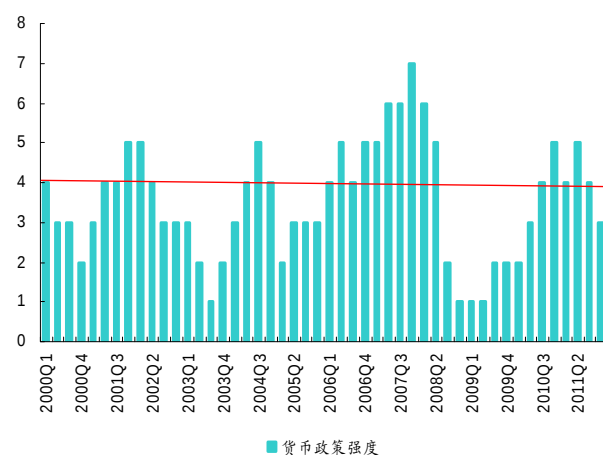
资料来源: 长江证券研究部

图 16: 负利率与工业增加值



资料来源: 长江证券研究部

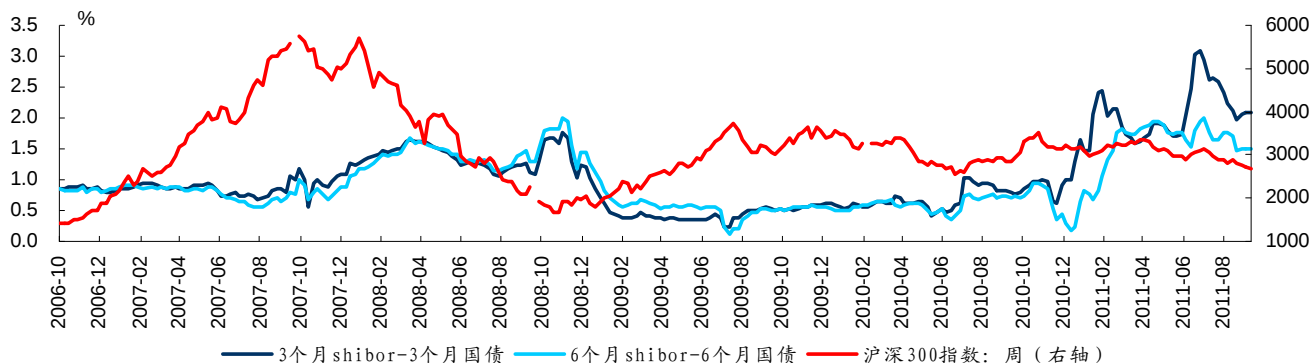
图 18: 货币政策强度



资料来源: 长江证券研究部

证券市场表现

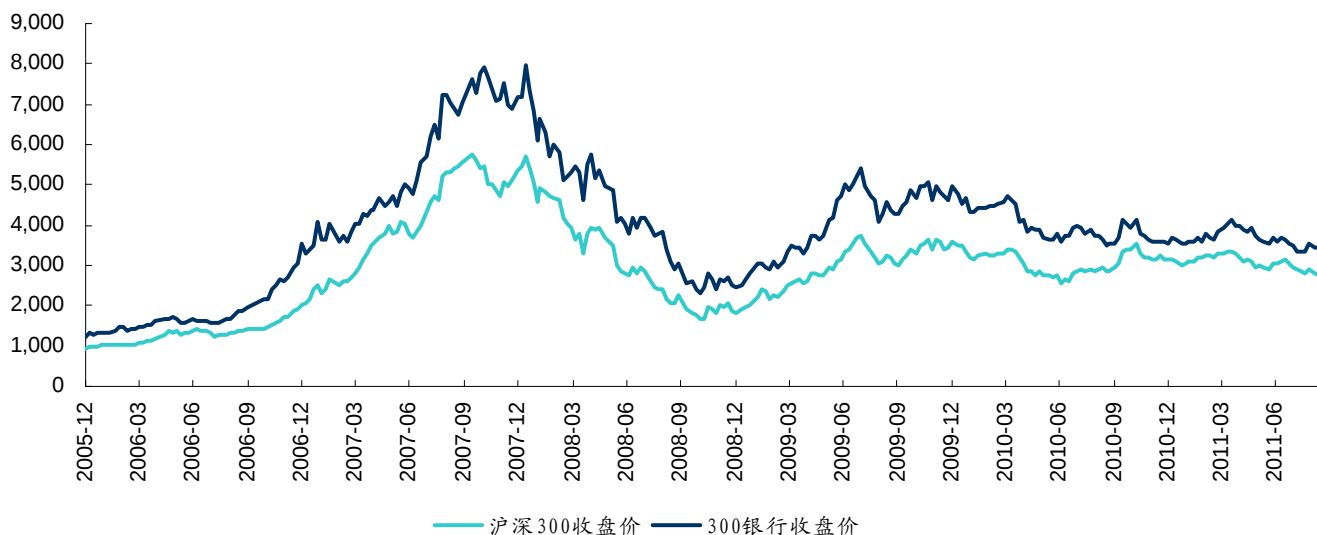
据中外泰德利差与股市相关性来看, 泰德利差扩大时, 股市一般是熊市, 相反是牛市, 美国泰德息差在 0.5% 以下, 股市多为牛市; 中国在 0.5% 以下, 出现牛市概率较大。目前, 我国泰德息差仍处于高位, 且下降趋势停滞, 市场可能持续震荡。

图 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 指数下跌 2.36%，沪深 300 银行指数下跌 2.37%，银行跑输大 0.01%。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，外围局势的不乐观，加剧了市场恐慌，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，在弱势市场中有望产生相对收益。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。

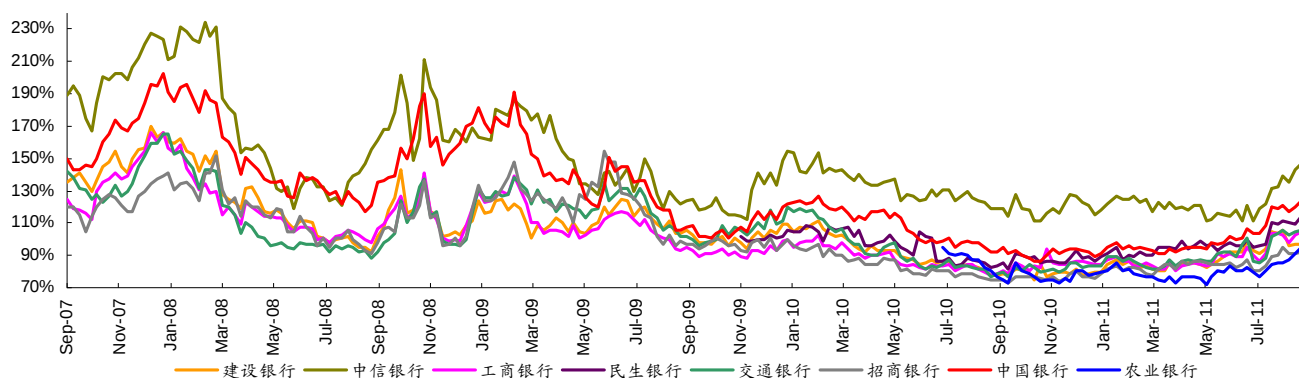
图 20：A 股市场走势


资料来源：长江证券研究部

A/H 比值大幅上升

上周美元大幅走强，H 股银行全面下跌，A 股银行也全面下跌，但相对跌幅较小，AH 比值总体大幅上升，其中中信银行、工商银行和民生银行 AH 比值分别上升 22.47%、18.72%和 18.59%。

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	4.01	-2.20%	-1.72%	-10.49%	0.73%	-1.44%
建行	4.43	-1.77%	-1.34%	-10.69%	-3.37%	0.69%
中行	2.89	-2.03%	-2.03%	-11.08%	-19.62%	-6.32%
交行	4.52	-2.38%	-3.21%	-11.46%	-20.51%	-8.88%
农行	2.51	-1.57%	-2.71%	-10.04%	/	-4.58%
招行	11.21	-3.86%	-3.69%	-16.16%	-12.76%	-10.49%
中信	4.50	-3.02%	0.45%	-2.08%	-9.68%	-9.72%
浦发	8.73	-2.78%	-4.07%	-13.56%	-18.87%	-7.29%
民生	5.73	-1.55%	0.17%	-4.98%	5.99%	16.16%
兴业	12.73	-2.38%	-2.08%	-8.02%	-7.80%	-3.16%
光大	3.02	-1.63%	-1.31%	-11.18%	/	-21.69%
深发	16.62	-2.24%	1.40%	-2.18%	-8.98%	5.26%
华夏	10.08	-4.09%	-4.55%	-9.76%	-2.35%	-6.09%
北京	9.66	0.00%	3.09%	-4.64%	-25.40%	-13.73%
宁波	9.44	-2.48%	-7.72%	-13.55%	-17.10%	-22.49%
南京	8.30	-1.07%	0.97%	-8.69%	-14.95%	-14.64%
自选组合指数	3555.62	-2.33%	-0.97%	-8.61%	-7.09%	-0.88%
沪深 300 银行指数	3314.99	-2.37%	-1.99%	-10.20%	-13.38%	-5.76%
沪深 300 指数	2669.48	-2.36%	-5.00%	-11.82%	-5.90%	-14.67%

行业动态

央行副行长易纲称中国对欧债危机帮助有限

易纲在华盛顿召开的世界银行和国际货币基金组织(IMF)2011年秋季年会的讨论中说,尽管中国的外汇储备规模很大,但是考虑到欧洲市场的整体规模,和欧洲内部的投资,以及来自欧洲外部的投资,包括美国、日本等的投资,“中国的投资是重要的,但只是提供有限帮助。”对于具体方式,易纲介绍,可能是在中国和欧洲国家的层面上,可能是中国和欧盟之间的机制,也可能是中国和IMF之间的很多合作,IMF在处理欧洲主权债务危机中是非常重要的机构。“我认为,如果我们可以做什么,可能是支持或者向IMF提供一些流动性。”易纲说,当然,在这个过程中,会考虑资产的流动性和安全性。易纲说,中国已经说过、也是这么做的,会支持欧洲,统一和繁荣的欧洲市场和经济、稳定的欧元对全球都有好处,对中国也好,而且外汇储备投资多样化是中国的长期政策,所以,“我们一直投资欧洲市场,会继续这么做。”此外,易纲强调,“欧洲主权债务危机的真正解决办法,还是得欧洲自己来做,”相信欧盟和欧洲央行在IMF的帮助下,可以度过当前的巨大困难,找到有效的方式,解决目前的问题。(新浪财经)

8月底中国银行业总资产达104万亿

国际货币基金组织(IMF)发布最新的《全球金融稳定》报告指出,中国的信贷和地产繁荣将带来风险,但这种风险是可以管理的,原因是中国的财政状况十分乐观,拥有大量的公共部门资产和较低的中央政府债务等。报告又称,2008年以来的信贷繁荣,使中国市场上遗留了一些可疑贷款,尤其是地方债问题。2009年到2010年,因为中国政府提高了由银行提供融资的投资支出,中国的信贷扩张速度在全球范围内名列前茅。至于在这些投资项目中,有许多被认为缺乏长期商业可行性,从而令相关债务的偿还成为了一个问题。(香港文汇报)

IMF指中国信贷和地产风险可控

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)

8月新增外汇占款环比增72%

中国人民银行昨日公布的数据显示,8月份,我国金融机构新增外汇占款3769.4亿元,环比7月份上涨了72%,结束了今年5月份以来持续下降的趋势。贸易顺差和外商直接投资(FDI)是外汇占款的两大重要来源,据海关总署和商务部此前公布的数据,8月份中国贸易顺差为177.59亿美元,较7月份的314.84亿美元大幅下降;8月份,全国实际使用外资金额84.46亿美元,同比增长11.1%。(证券时报)

阎庆民:发展私人银行业务推动商业银行转型

银监会主席助理阎庆民20日表示,当前国际、国内经济存在不稳定和不确定性,我国经济发展模式和产业结构深层次矛盾尚未解决,发展方式面临重大调整和转型。“十二五”期间,银行要做好战略转型的准备,其中私人银行业务可以助推商业银行转型。他是在“中国银行业私人银行联席会议成立大会暨私人银行业务高峰论坛”上作上述表示的。据介绍,中国银行业私人银行联席会议是在银监会、银行业协会指导下,由工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、交通银行、民生银行、招商银行等7家成员单位共同倡议、自愿发起的私人银行业务合作平台,也是商业银行与其监管机构间的沟通平台。(上海证券报)

央行倾力资金维稳,连续十周累计净投放达3990亿元

周二,10亿元1年期央票的发行利率也已连续第六周落在了3.5840%,同日还进行300亿元7天正回购操作。央行周四通过公开市场发行了10亿元的3个月期央票,发行量环比减少10亿元,中标利率连续第六周持平于3.1618%。央行当日暂停进行正回购操作。按此计算,央行本周连续第十周净投放,投放资金480亿元。本周公开市场央票及正

回购到期释放资金量为 800 亿元，较上周的 1390 亿元减少 590 亿元。据此推算，本周若不进行其他操作，央行将净投放资金 480 亿元。至此，央行已是连续十周通过公开市场实现净投放资金，累计达 3990 亿元足以冲抵一次提准冻结的资金。尽管有多重因素制约资金面，但央行的举措仍让市场资金未处于明显偏紧状态。（证券日报）

银行惜贷公租房，国务院鼓励“输血”

日前召开的国务院常务会议明确，银行业金融机构可以向符合条件的公租房项目直接发放贷款，也可向符合条件的地方政府融资平台公司发放贷款。值得关注的是，央行和银监会今年 8 月联合出台的一份通知中已经释放了类似为保障房“输血”的信号。信贷紧张使得定向放松从部委层面上升到国务院层面。（第一财经日报）

股份制银行应向资本节约模式转变

2011 年股份制商业银行行长联席会议 16 日在重庆闭幕。与会的 12 位股份制银行行长比较一致的观点是，银行业面临着直接融资比例提高、利率市场化、资金紧缩等挑战，股份制银行应率先向资本节约型模式转变。（中国证券报）

评级机构“空袭”欧美银行业

本周，标普将意大利主权评级由 A+ 下调至 A，并宣布，由于意大利银行业持有大量该国国债，故下调 7 家意大利银行评级，评级展望均为负面；另将其它 8 家意大利银行评级展望降至负面。此举加剧了市场对主权债务问题引发欧洲银行业危机的担忧，加大了欧洲银行业融资难度。美国银行业也未能躲过评级机构的“袭击”。同日，穆迪下调美国银行、花旗集团和富国银行 3 家大型银行多项评级，理由是美国政府在必要时刻对上述银行给予支持的可能性正在下降。（中国证券报）

欧银行业风险敞口：3000 亿欧元

北京时间 9 月 21 日晚间，国际货币基金组织(IMF)发布最新《全球金融稳定》报告，估计欧债主权危机下欧洲银行业风险敞口达 3000 亿欧元，所面临风险正在上升。IMF 在报告中指出，全球金融稳定风险 2008 年 10 月以来首度回升，反映过去 3 年复苏势头有所回调。报告指出，欧元区政府发行的 6.5 万亿欧元主权债中，估计有一半存在信贷风险。（每日经济新闻）

法国将成立“超级银行”

法国《论坛报》9 月 21 日报道，法国信托投资银行子公司 C D C 企业、法国创新署、投资战略基金三家主要为中小企业提供支持的机构将可能合并为一家“超级银行”，以统一为中小企业提供融资服务。报道说，这一类似“超级银行”的统一机构将对中小企业提供完整的融资办法，目标是让中小企业顺利转型为拥有类似德国中小企业较强竞争力的中间规模企业。法国总理菲永可能会在本周四宣布这一合并消息。不过，由于技术等方面原因，真正实行可能还需要数天甚至数周时间来确定这一机构的运行细节。（中国证券报）

美联储扭转操作 4000 亿国债

美联储 21 日宣布，将采取延长其持有的 4000 亿美元国债期限等措施来刺激经济复苏，计划到 2012 年 6 月，出售剩余期限为 3 年及以下的 4000 亿美元中短期国债，同时购买相同数量的剩余期限为 6 年至 30 年的中长期国债。美联储同时声明，还将对其持有的机构债务和机构抵押贷款证券进行再投资。此外，美联储还决定将联邦基金利率维持在零至 0.25% 的水平不变。（第一财经日报）

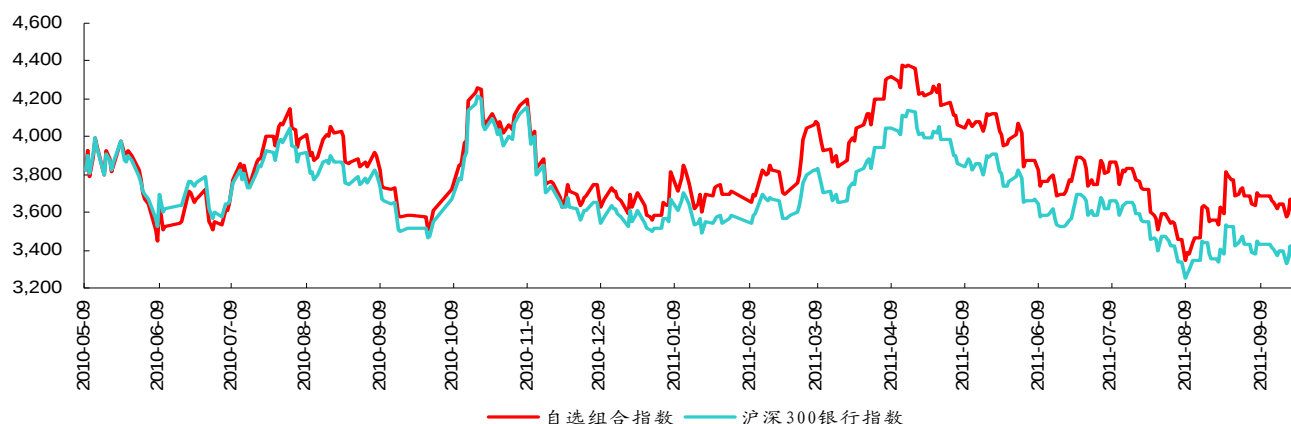
公司动态

银行	一周要闻
深发展银行	平安银行今日发布了《致全体股东的函》。函件内容显示，针对平安银行部分中小股东欲提前变现的要求，经审慎考虑，拟安排有提前变现需求的中小股东将其所持平安银行股份协议转给深发展，深发展向中小股东支付相应对价。（深圳商报） 深圳发展银行近日在北京发布“财富 1+N”现金管理产品。该产品适应了供应链管理日趋强化和企业现金流趋紧的形势，为企业跨越式发展的现金管理服务提供支持。深发展公司产品管理部总经理金晓龙表示，每家企业在管理“资金池”时，都面临着在保障供应链正常运转的前提下，如何将资金集中理财收益最大化的选择，这无疑需要银行提供将“资金池”与“供应链融资”有机耦合的新产品。该行新推出的这款现金管理产品的竞争优势正在于可以为供应链企业提供协同“资金池”与“供应链融资”的特色产品及 IT 平台，突出为供应链企业提供商流、物流、资金流、信息流协同匹配服务，以及“资金池”对“供应链融资”的支持、信息整合服务。（证券时报）
招商银行	招商局中国基金 9 月 20 日晚间发布公告称，计划悉数认购招商银行 A 股配股股份，合计认购 1448.26 万股，预计成本为 1.07 亿元。据记者测算，为了把招行持股比例控制在该基金净资产 20% 以下，该基金在认购招行配股完成前后，会减持超过 2000 万股招行 A 股。（第一财经日报）
北京银行	北京银行周四公告称非公开发行 A 股股票申请已获证监会发行审核委员会审核通过。此前北京银行称拟 A 股定向增发募资 118 亿元人民币并拟赴港发行不超过 100 亿元债券。（路透社中文网）
工商银行	南非标准银行集团与中国工商银行今日宣布签署两项协议，旨在进一步巩固双方已经成功建立的业务合作。这两项协议反映了中国银行业日益国际化的趋势，以及银行间的合作伙伴关系发挥的重要作用。据悉，标准银行集团中国首席执行官庞凯歌与中国工商银行副行长易会满是在多伦多举行的 SWIFT 国际银行营运研讨会上签署上述两项协议的。第一份协议提供了贸易与结算合作的框架，第二份协议则是有关贵金属交易净额结算的备忘录。（金融时报）
建设银行	中国建设银行副行长朱小黄 21 日透露，建行将确保每年新增企业贷款规模不少于 40% 的比例，用于对小企业的金融支持。同时，建行将进一步释放信贷存量，优先支持小企业发展，将建设银行长期以来以中长期贷款为主的格局，逐步转向长、中、短期合理配比的结构。朱小黄在建行举办的 2011 年卓越企业发展论坛上表示，建行未来要打造小企业业务发展的重点区域。建行已确定了 23 个总行级的小企业业务重点战略城市，其中包括广东省的 6 个城市，对其配置的资源将逐步占到总资源的 70%-80%。他还表示，建行将围绕“社区金融”、“零售化”转型，全面推进小企业金融服务。（中国证券报）
民生银行	民生银行近日发布新闻稿称，该行小微企业金融服务“商贷通”2.0 版已全面完成升级。据了解，相比“商贷通”1.0 版，新推出的 2.0 升级版将在服务范围、抵押方式、授信定价体系等方面做出提升。记者了解到，新版商贷通“拓宽了服务范围，不仅融资方式有了更多选择，而且在结算、渠道、财富管理等方面推出多项创新，形成多元化的小微金融产品体系框架，从简单的信贷服务向综合金融服务转变”。（第一财经日报）

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 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	12E	10A	11E	12E	
工行	165,880	211,734	0.47	0.60	28%	28%	2.37	2.76	22%	24%	8.47	6.64	5.47	1.70	1.45	1.23	433
建行	135,743	175,117	0.54	0.70	27%	29%	2.85	3.45	21%	22%	8.16	6.33	5.19	1.56	1.28	1.06	359
中行	109,834	137,874	0.37	0.45	29%	26%	2.32	2.64	17%	18%	7.74	6.43	5.28	1.25	1.09	0.97	84
交行	38,807	51,339	0.67	0.75	29%	32%	3.66	3.99	20%	21%	6.75	6.00	4.41	1.23	1.13	0.88	824
农行	94,946	133,996	0.32	0.41	46%	41%	1.69	2.02	21%	22%	7.80	6.09	4.57	1.48	1.24	1.04	385
招行	25,763	36,349	1.23	1.60	41%	41%	6.50	7.80	22%	21%	9.10	7.02	6.55	1.72	1.44	1.22	1,208
中信	21,772	27,065	0.55	0.68	50%	24%	3.13	3.69	19%	20%	8.23	6.62	5.49	1.44	1.22	1.03	112
浦发	19,052	26,265	1.60	1.41	44%	38%	8.77	8.03	20%	19%	5.47	6.20	5.14	1.00	1.09	0.92	810
民生	17,560	26,074	0.66	0.98	45%	48%	3.91	4.72	18%	22%	8.72	5.87	4.62	1.47	1.21	1.03	891
兴业	18,595	24,027	3.23	2.23	41%	29%	15.30	10.42	24%	24%	7.09	5.72	4.67	1.50	1.22	0.98	730
光大	12,748	17,546	0.35	0.43	67%	38%	2.01	2.35	20%	20%	8.75	6.96	5.45	1.50	1.28	1.09	121
深发	6,286	8,191	1.91	1.75	25%	30%	9.66	13.23	23%	17%	8.71	9.49	7.89	1.72	1.26	1.08	361
华夏	5,964	8,843	1.19	1.38	61%	48%	7.18	9.47	18%	18%	8.44	7.28	6.19	1.40	1.06	0.92	277
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	344
宁波	2,304	3,243	0.91	1.12	58%	41%	5.53	6.46	18%	19%	10.43	8.39	6.75	1.71	1.46	1.25	102
南京	2,332	3,076	1.04	1.04	52%	32%	6.51	7.34	15%	15%	7.99	8.01	6.20	1.28	1.13	0.97	141
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	4.19%	4.72%	5.18%	5.84%	4.01	3.96	123.71%	-16.98%	-16.81%
建行	4.51%	4.90%	4.87%	5.28%	4.43	5.02	107.81%	-11.62%	-1.76%
中行	4.81%	5.17%	6.69%	7.18%	2.89	2.54	139.00%	-13.01%	-15.61%
交行	4.46%	4.44%	5.26%	5.23%	4.52	4.69	117.74%	-12.17%	-14.57%
农行	3.06%	4.49%	3.37%	4.93%	2.51	2.79	109.91%	-14.94%	-26.96%
招行	1.88%	2.42%	2.04%	2.62%	11.21	12.64	108.35%	-18.66%	-18.66%
中信	1.97%	2.79%	3.34%	4.74%	4.50	3.24	169.68%	-15.84%	-20.20%
浦发	1.72%	1.65%	-	-	8.73	-	-	-	-
民生	0.87%	1.73%	1.16%	2.29%	5.73	5.29	132.33%	-15.36%	-16.69%
兴业	3.91%	4.83%	-	-	12.73	-	-	-	-
光大	1.16%	2.29%	-	-	3.02	-	-	-	-
深发	-	-	-	-	16.62	-	-	-	-
华夏	1.27%	1.98%	-	-	10.08	-	-	-	-
北京	1.86%	2.26%	-	-	9.66	-	-	-	-
宁波	2.13%	3.26%	-	-	9.44	-	-	-	-
南京	1.19%	1.50%	-	-	8.30	-	-	-	-

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。