

银行 II

署名人: 张镭

S0960209060260

0755-82026705

zhanglei@cjis.cn

参与人: 林帆

S0960110120015

0755-82026821

linfan@cjis.cn

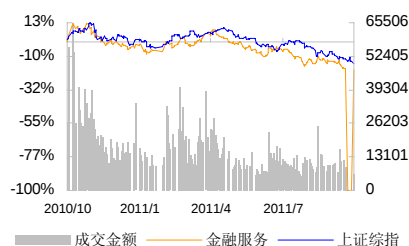
评级调整: 维持

行业基本资料

上市公司家数	16
总市值 (亿元)	54962
占 A 股比例 (%)	39.49%
平均市盈率 (倍)	9.05

行业表现

(%)	1M	3M	6M
银行 II	-6.37	-12.07	-20.36
上证综合指数	-6.12	-16.19	-22.61



银行业

看好

汇金增持或打响“非通胀导向型”维稳政策第一枪

事件:

中央汇金公司官方网站披露: 自 10 月 10 日起已在二级市场自主购入工、农、中、建四行股票, 并继续进行相关市场操作。

解读:

- **汇金增持, 不为盈利。**若为谋求自身盈利, 理性的操作是先完成增持再披露, 然而 10 月 10 日全天四大行 A 股总成交额尚不足 6 亿, 可见汇金刚开始建仓即主动暴露自身意图, 并且公开强调自己还将继续相关市场操作, 显然不是追求利益最大化的行为方式。
- **汇金的行动目标应是价格而非增持量。**作为成熟机构投资者, 汇金行动必先设定目标, 或是要将标的股票价格抬高到一定水平, 或是要增持量达到既定金额。如果目标是增持量, 则没有可能在建仓尚未完成时就暴露自身增持行动, 因而汇金本次行动目标应当是将四大行股价或 A 股指数推至某一价格水平。
- **银行股价短期内应有一轮较明显反弹, 但长期走势仍需等待基本面改观。**若汇金放出消息后市场追捧行为直接将股价推高到汇金的目标水平, 则汇金不需再动用自身资金; 若市场不配和, 则汇金将动用自身资金, 仍能将标的股价推至目标水平。一旦市场参与者预期到不论市场配合与否, 股价都会上涨, 则理性的做法当然是尽早买入, 直至股价达到市场推测的汇金目标价位。10 日当天四大行 H 股尾盘的表现一定程度上验证了上述逻辑: 最先披露汇金行动的新华网新闻发布时间为下午 15 点 46 分, 当时尚未收盘的 H 股市场四大银行均出现大幅尾盘拉升。

跳出银行业自身，我们从本次汇金增持行动中，亦可嗅出国家整体经济调控思路的微调：

- **汇金增持有可能不是一次孤立行动。**首先，历史证明汇金孤立行动并无中长期效果，08年9月18日汇金曾宣布增持大行股票，虽然大盘短期内反弹了20%，但由于未能改变宏观经济颓势，之后大盘重拾下跌大势，直至当年11月“四万亿”计划出台A股才最终见底。进一步讲，既然汇金本次增持的目的并非自身盈利，则行动的实际决策者应当高于汇金公司层面，比汇金层面更高的决策者，目的不会是仅为股市创造一个短期反弹行情，因而可能还有后续行动继续出台。
- **经济调控或将从“防过热”渐变至“维稳定”。**随着融资平台贷款卓有成效的严控、货币政策长期的收紧，国内经济“过热”的风险正逐渐减弱。而近期发生的江浙中小企业资金链断裂、部分高铁项目被迫中止、欧美经济疲弱不利我国出口、房地产成交量明显下降、股票资产价格深跌等情况则越来越多的向我们提示经济有发生“大落”的风险。在此背景下，为防止经济爆发系统性风险，国家政策或将逐渐从“防过热”周期转入“维稳”周期。
- **当前经济“维稳”的工具将具有“非通胀导向”特征。**鉴于通胀水平仍处高位，货币政策的放松难以实施。取而代之的很可能是各种不引起或较少引起通胀压力的维稳政策，例如：通过汇金增持以支撑资产市场价格、政府向小企业现有债务提供一定比例的信用担保、出台支持出口的政策等等。
- **维稳虽难扭转宏观经济减速，但可防止系统性风险，或有助于包括银行股在内的股市价格中期筑底甚至反弹。**上述可能的“非通胀导向型”维稳政策对股市利好程度虽无法与货币放松相比，但至少能够加固经济中的薄弱环节、防止系统性风险，为股市指数筑起一个中期底部平台。
- **风险提示：**若经济下滑速度超预期将抵消汇金托市的效果。

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

张镭: 中投证券研究所首席行业分析师, 清华大学经济管理学院 MBA。

林帆: 中投证券研究所银行业分析师, 2010 年加入中投证券。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 518000	邮编: 100032	邮编: 200041
传真: (0755) 82026711	传真: (010) 63222939	传真: (021) 62171434