

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

数量收紧表内外均已见效，紧缩不会加码但松动尚需等待

报告要点

■ 本周观点

上周沪深 300 指数下跌 5.50%，沪深 300 银行指数下跌 0.52%，银行跑赢大盘 4.98%。

3 季度社会融资总量大幅减少，数量调控表内外均见效。据央行公告，3 季度社会融资规模为 2.04 万亿，环比下降 43%，同比下降 30%。前 3 季度信贷投放严格按照计划执行，甚至略低于计划。而 3 季度社会融资总量的下降主要是由于银行承兑汇票的大幅减少，由于监管层加强对银行票据业务的监管，以及保证金存款纳入存款准备金缴存范围，在很大程度上影响了银行开具承兑汇票的意愿。随着通胀逐步回落，实际负利率有所缓解，银行表外信贷扩张的动力下降，经济增速的回落也使得融资需求降低，未来表外资产的增速将逐步回落。对于银行来说，表外资产扩张受限将使得中间业务收入增长放缓，但影响较为有限。

信贷趋紧下为提高净利润，银行主动上调首套房贷利率。据统计，已经有 14 个城市包括广州、深圳、上海、武汉、长春、无锡等开始上调首套房贷款利率，在基准利率基础上上浮 5%-30% 不等。银行此次上调首套房贷利率主要有三方面的原因：一、信贷趋紧的环境下贷款投放量受限，通过上调相对较低的首套房贷利率更有利于净利润增长；二、银行流动性比率趋于下降，上调房贷利率能抑制久期较长的房贷需求，从而达到提高流动性比率的作用；三、上调首套房贷利率相当于变相加息以响应国家对楼市的宏观调控。

数量紧缩引致资金利率高企，需求减少通胀逐步回落。目前，表内信贷增速已经较低，表外融资也通过行政手段大幅下降，实体经济融资难度加大，体系外资金利率高涨，票据贴现利率远高于 CPI，数量紧缩造成体系外资金利率超调严重。今年 2 月以来，企业中长期贷款持续回落，高利率下企业投资需求明显下降，经济景气度下滑。数量调控不仅使得体系内外资金利率偏高，更造成体系内外的资金利差扩大，利率扭曲程度加深。长期的利率严重扭曲必然不可持续，会以体系外资金需求的减少实现向常态的回归。而房贷利率的上调将压制资产价格的提高，有利于控制房地产租金价格。此外，美国经济复苏缓慢，欧洲限于债务危机，外部需求下降导致经济增长放缓。在投资需求不足，资产价格承压，外需不旺的情况下，通胀水平逐步回落是大概率事件。

银行资产质量风险可控，息差仍将维持较高水平。本轮经济增速的回落是由于政府主动调控通胀，紧缩货币政策造成的。随着通胀的逐步回落，货币紧缩目标实现，货币政策加码的可能性很小，在不出现政策失误的情况下，经济将缓慢软着陆。对于银行来说，经济增速缓慢回落下偿付风险可控，而中小企业定向宽松政策也将企业资金链断裂造成的流动性风险大幅减弱。我们认为前期市场对于平台贷资产质量的过于担忧已经在银行估值上得到充分体现，加大对资产质量的担忧尚无必要。并且未来 1 个季度流动性偏紧的状况仍将延续，银行息差将维持较高水平。本周银行将公布三季报，我们预计行业整体盈利增长 33%，稳健的盈利和较低的估值水平将支撑银行股估值修复。

■ 上周市场表现

上周自选组合涨幅-0.17%，沪深 300 银行指数涨幅为-0.52%，跑赢行业 0.35%；自选组合从建仓到现在，累计跑赢行业指数 7.53%。我们推荐南京银行、华夏银行、民生银行和招商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) 三季度社会融资总量环比大降逾四成；(2) 刘明康：地方债房贷风险总体可控；(3) 财政部：批准上海浙江广东深圳直接发债；(4) 房贷利率全线上浮；(5) 两部委发文延长农村金融机构营业税政策执行期；(6) 央行：继续执行稳健货币政策并推动金融创新；(7) 刘明康：加强对文化产业金融服务，积极推进征信系统建设；(8) 伯南克：有可能上调基准利率以消除金融稳定性威胁；(9) 欧盟官员：接近达成银行业重组协议；(10) 巴西央行下调基准利率 50 个基点至 11.5%。

■ 公司动态

(1) 招行 A+H350 亿配股融资获银监会批准；(2) 建设银行拟发 800 亿次级债，已获银监会批准发 400 亿；(3) 交通银行：发行不超过 260 亿元次级债获准；(4) 华夏银行将提供 100 亿支持北京保障房建设；(5) 民生银行小微企业贷款累计突破 3600 亿；(6) 深发展前三季净利预增 60%~70%。

上周观点回顾

上周沪深 300 指数上涨 2.81%，沪深 300 银行指数上涨 4.26%，银行跑赢大盘。

9 月信贷低于预期，预计信贷将有所放松。9 月新增信贷 4700 亿元，低于预期主要是由于存准金基数扩大和央行外汇储备增长导致的货币投放减少，使得流动性偏紧，而 9 月前期的存款负增长也导致 9 月日均存款较低，日均存贷比限制了贷款的投放。当前票据贴现利率较高，企业资金链紧张，预计信贷将有所放松，缓解企业资金压力。

9 月存款增长缓慢，10 月存款或季节性回落。9 月新增存款 7303 亿，环比多增 237 亿，相比于 3 月和 6 月季末冲存款分别环比多增 13631 亿和 8017 亿元，9 月存款增长明显放缓。除负利率下居民存款意愿较弱外，9 月贷款派生存款较少，外汇占款环比大幅下降也是导致存款增长缓慢的原因。当然央行对季末冲存款的限制，也在一定程度上影响了银行揽存的意愿。

M1 增速破 10，四季度仍将维持低位。9 月 M1 同比增长 8.9%，M2 同比增长 13%，货币供应增长继续放缓。我们认为负利率下内生性存款增长乏力，而美元走强，热钱流入明显减少，未来数月公共市场到期资金较少，基础货币增长进一步放缓，多次上调存准率和扩大存准金缴款范围又导致货币乘数处于低位，预计未来一段时间内货币供应增速仍将维持低位。

汇金增持短期有助于市场信心恢复，货币政策微调利好银行。本周汇金宣布在 A 股二级市场增持四大行股票，对市场信心的提振作用明显。此外，国务院要求对中小企业定向宽松，货币政策发生结构性微调，有助于缓解中小企业流动性紧张局面，降低银行坏账风险。同时，货币政策整体稳健使得流动性偏紧的局面依旧，银行息差仍然景气。预计当通胀回落，货币供应紧张造成经济下行风险加剧时，货币政策将逐步放松，明年二三季度银行息差或有下降风险。但目前银行息差景气，资产质量稳健，业绩高增长（三季度预计行业净利润同比增长 33%），投资价值明显。因此，我们在本周自选组合中推荐高弹性的南京银行和华夏银行。

社会融资总量

3 季度社会融资总量 20400 亿元，环比减少 15300 亿元，同比减少 8753 亿元。其中，人民币贷款 15100 亿元，环比减少 4200 亿元，同比减少 1480 亿元；未贴现银行承兑汇票-3475 亿元，环比减少 9164 亿元，同比减少 9402 亿元。从占比来看，除银行承兑汇票占比大幅下降 33%，信贷贷款占比下降 2.6%外，其他融资方式占比都有所提高，人民币贷款占比大幅提高至 74%。

3 季度社会融资总量锐减主要是由于银行承兑汇票融资的大幅下降，由于监管层加强对银行票据业务的监管，以及保证金存款纳入存款准备金缴存范围，在很大程度上影响了银行开具承兑汇票的意愿。此外，3 季度银行信贷供需紧张有所缓解，票据贴现规模相比前两季度扩大，也在一定程度上导致了未贴现票据的减少。随着通胀逐步回落，实际负利率有所缓解，银行表外信贷扩张的动力下降，经济增速的回落也使得融资需求降低，未来表外资产的增速将逐步回落。由于监管要求信托公司信托资产规模与净资本挂钩，限制了信托贷款规模的扩张，今年前 3 季度信托资产同比大幅下降，预计未来受制于监管政策，信托融资仍将维持较低水平。人民币贷款规模相对降幅较小，而直接融资规模下降较快，金融脱媒的趋势有所逆转。在贷款收益率较高，经济增长放缓的情况下，实际经济资金投资意愿下降，更愿意将资金用于借贷，委托贷款仍维持较大规模。

表 1: 社会融资总量（亿元）与占比（%）

	2011Q3	2011Q2	2011Q1	2010 年	2010Q3	2010Q2	2010Q1	2009 年
社会融资总量	20,400	35,700	41,900	142,986	29,153	36,322	45,125	140,822
人民币贷款	15,100	19,300	22,400	79,500	16,580	20,273	25,924	95,900
外币贷款(折合人民币)	1,409	1,887	1,474	4,147	739	251	1,931	9,294
委托贷款	3,672	3,824	3,204	11,296	1,876	1,679	1,520	6,759
信托贷款	-65	822	91	3,861	-1,243	3,877	2,138	4,365
银行承兑汇票	-3,475	5,689	7,611	23,307	5,927	4,659	9,082	4,647
企业债券	1,809	2,037	4,551	12,011	3,272	3,821	2,677	12,956
非金融企业股票	838	1,119	1,558	5,862	1,225	1,154	1,249	4,506
人民币贷款占比	74.0	54.1	53.5	55.6	56.9	55.8	57.4	68.1
外币贷款(折合人民币) 占比	6.9	5.3	3.5	2.9	2.5	0.7	4.3	6.6
委托贷款占比	18.0	10.7	7.6	7.9	6.4	4.6	3.4	4.8
信托贷款占比	-0.3	2.3	0.2	2.7	-4.3	10.7	4.7	3.1
银行承兑汇票占比	-17.0	15.9	18.2	16.3	20.3	12.8	20.1	3.3
企业债券占比	8.9	5.7	10.9	8.4	11.2	10.5	5.9	9.2
非金融企业股票占比	4.1	3.1	3.7	4.1	4.2	3.2	2.8	3.2

资料来源：人民银行，长江证券研究部

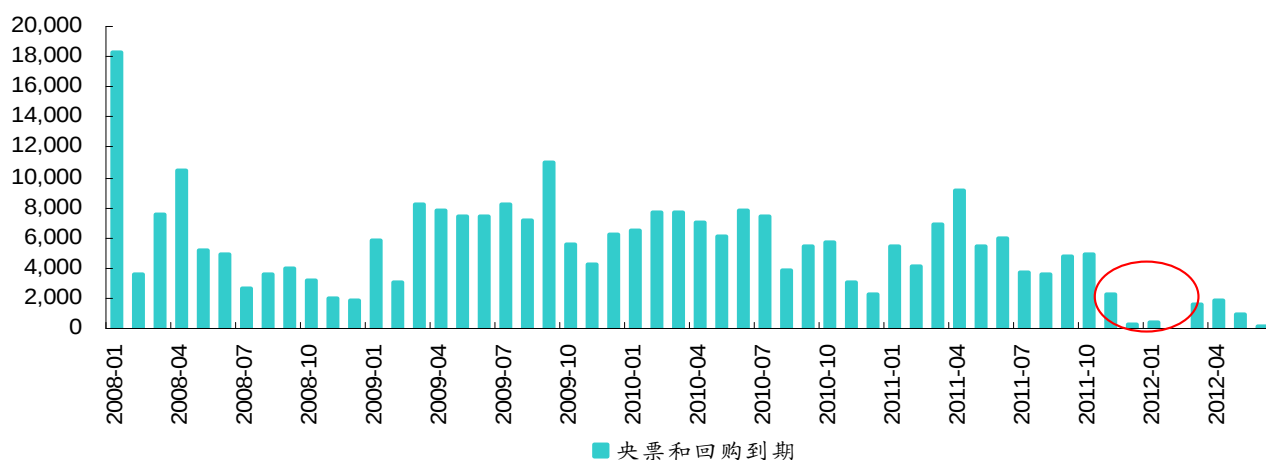
主要监控数据

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 990 亿元，央行回笼 1210 亿元，净回笼 220 亿元，连续 2 周净回笼。本周到期资金量为 1010 亿元，未来一个月内到期资金 3180 亿元。目前，银行流动性较为宽裕，对央票的需求加大，央行也有必要调整到期资金时间，弥补 11 月以后的到期资金缺口。上周，3 年期央票参考收益率下行 1 个基点至 3.96%，目前尚不能确认具有货币政策调整的涵义，尚需继续观察本周公开市场操作情况。

图 1：央票和回购到期数量（亿元）

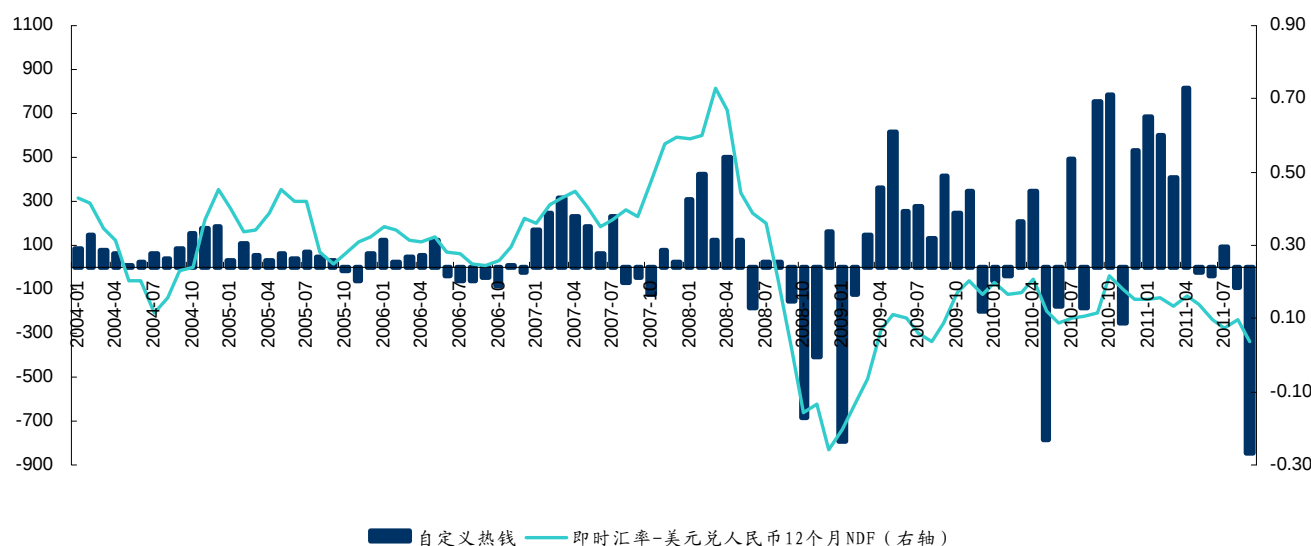


资料来源：长江证券研究部

即时汇率与美元兑人民币 NDF 之差负值扩大，贬值预期强化

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

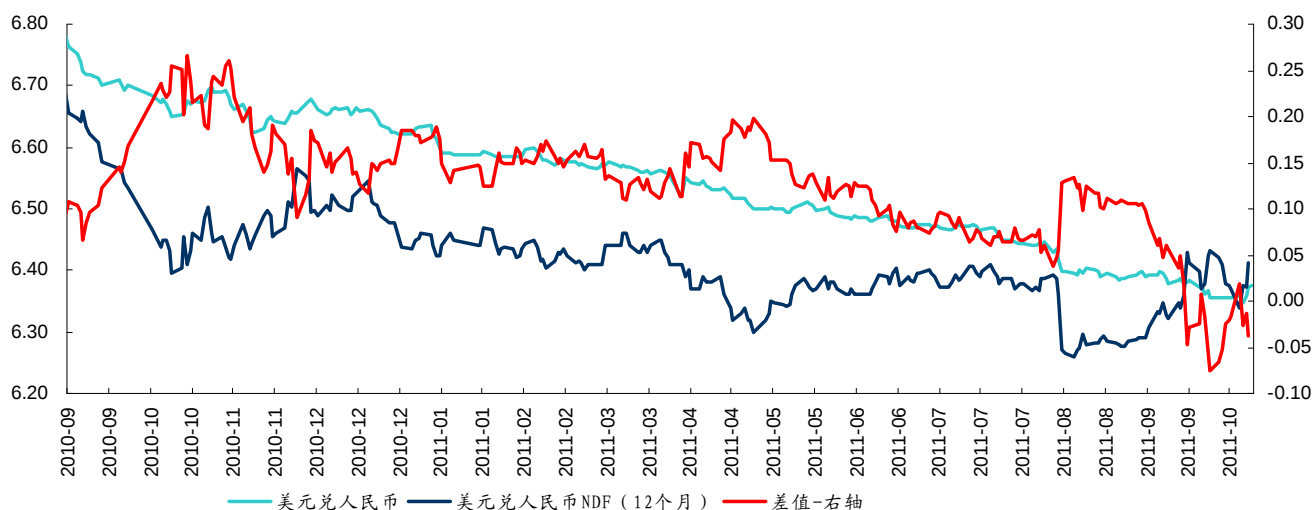


资料来源: 长江证券研究部

注: 自定义热钱=当月外汇储备-当月贸易顺差-当月 FDI。

上周, 美元指数震荡走弱, 美元兑人民币 NDF (12 个月) 走高, 10 月 22 日达 6.4020。即时汇率与美元兑人民币 NDF 之差负值继续扩大, 贬值预期持续。根据我们的预期, 未来一段时间内美元仍将维持强势, 人民币贬值预期可能难以在短期内扭转。贬值预期将影响热钱流入规模, 可能将影响外汇占款规模, 货币投放外生压力下降, 央行数量对冲的压力减小。

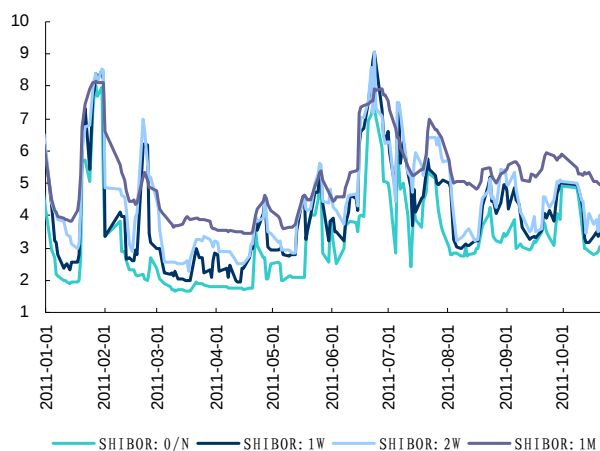
图 3: 人民币升值预期情况



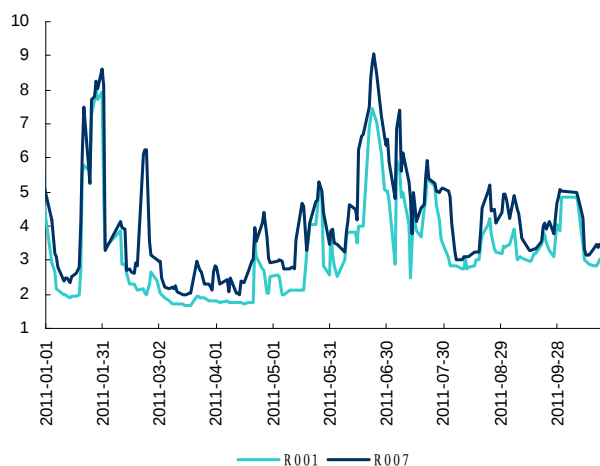
资料来源: 长江证券研究部

货币市场利率继续回落

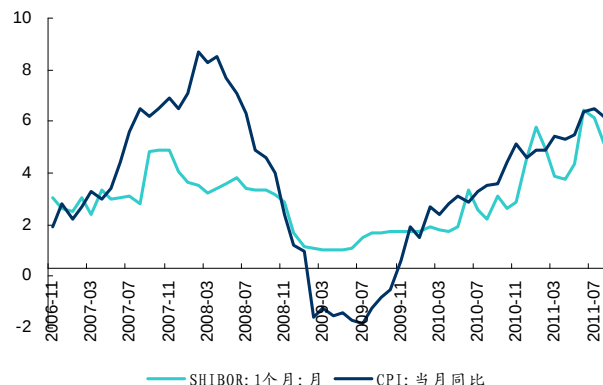
上周受央行公开市场操作净回笼影响, 短期资金利率略有上升, 隔夜和一周 SHIBOR 分别上升 19 和 29 个基点, 但两周和一月期 SHIBOR 分别下降 8 和 37 个基点, 总体来看银行体系流动性较为宽松。通胀拐点已现, 未来随着 CPI 逐渐回落, 货币市场利率有下降的趋势。

图 4：短期 SHIBOR 利率 (%)


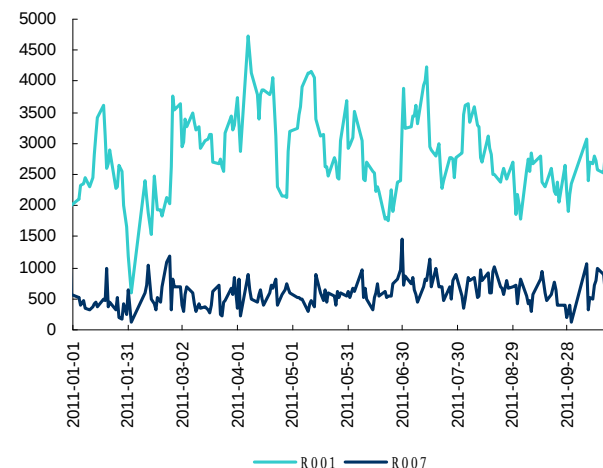
资料来源：长江证券研究部

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 5：SHIBOR 利率与 CPI


资料来源：长江证券研究部

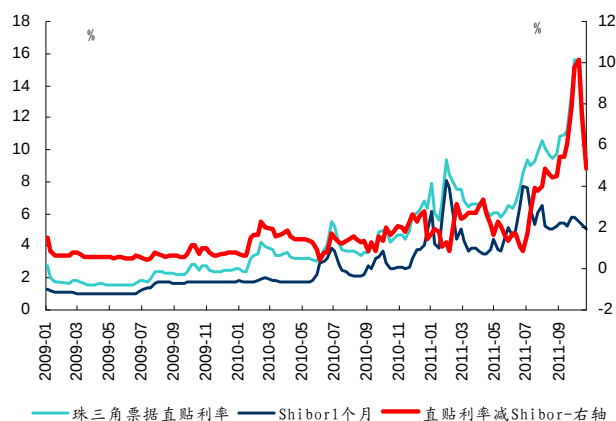
图 7：银行间质押式回购成交量 (亿元)


资料来源：长江证券研究部

银行业经营情况

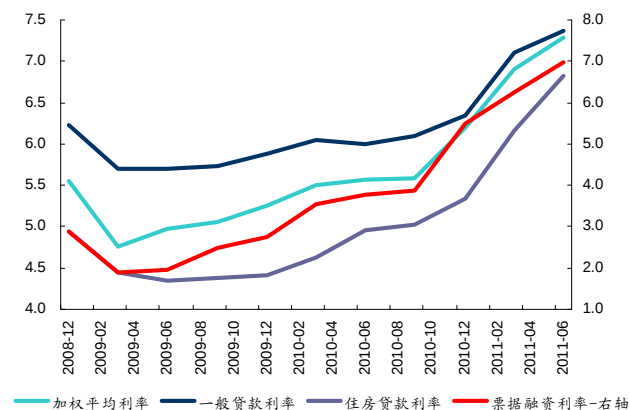
信贷紧缩下银行议价能力提升，基准利率上浮贷款比例增加，贷款加权平均利率提高，票据贴现利率高，但票据贴现占比拐点已现，信贷需求仍大于供给，但有所缓解；通胀逐步下行，负利率情况有所缓解，活期存款占比明显下降，存款成本有所提高；受益于信贷紧张和债券收益率提高，银行息差在未来两个季度仍将维持较高水平；银行资产扩张适度；工业增加值增长较快，实际贷款利率处于低位，预示资产质量向好；下半年货币政策强度将有所下降，货币政策紧缩难超预期。

图 8: 票据直贴与货币市场利率



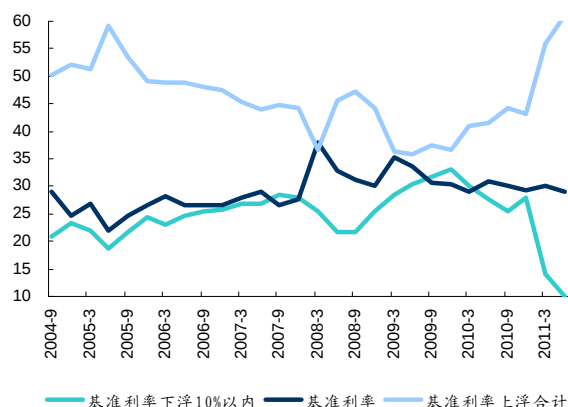
资料来源：长江证券研究部

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



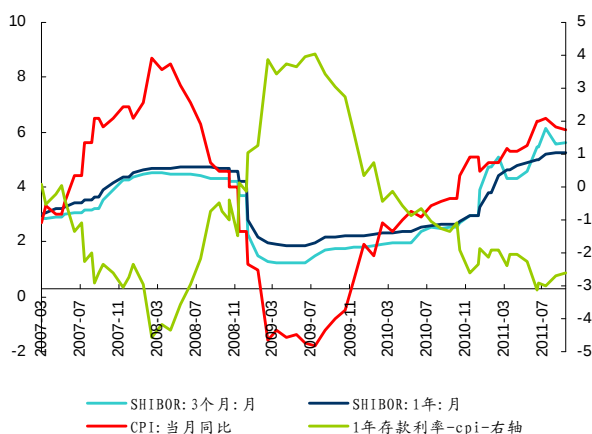
资料来源：长江证券研究部

图 11: 票据占比情况



资料来源：长江证券研究部

图 12: 负利率与市场资金利率

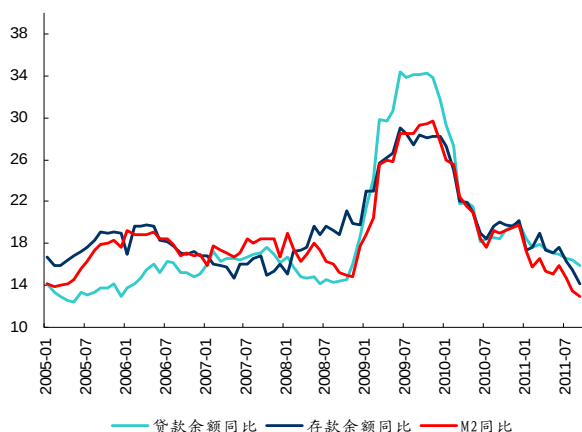


资料来源：长江证券研究部

图 13: 活期存款占比



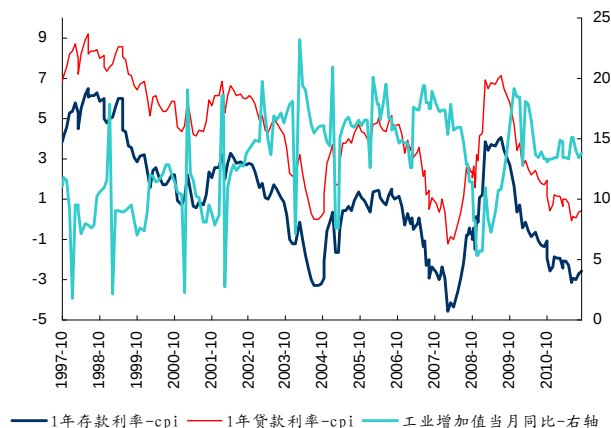
资料来源：长江证券研究部

图 14: 存贷增速


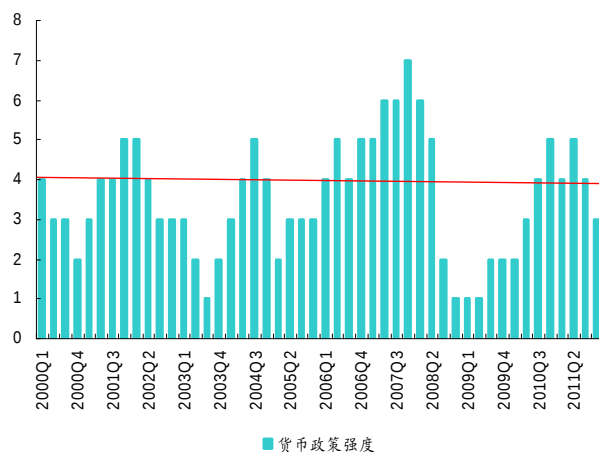
资料来源：长江证券研究部

图 16: M1/M2


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

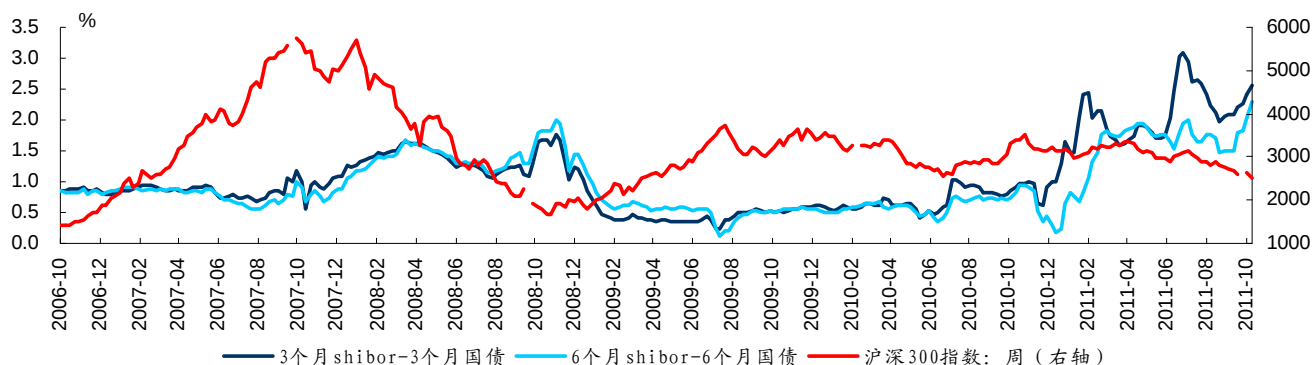
图 17: 货币政策强度


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，美国泰德利差在 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，我国泰德利差处于高位，且在拐点之后出现上行趋势，市场可能维持弱势。

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 5.50%，沪深 300 银行指数下跌 0.52%，银行跑赢大盘 4.98%。汇金增持银行股带动了市场整体信心的恢复，作为政府发出的一个信号，明确了银行股估值低于合理水平。货币政策微调，信贷向中小企业定向宽松有利于缓解银行资产压力，同时信贷供需仍然偏紧，息差仍将维持较高水平，利好银行。本周银行将公布 3 季报，我们预计相对其他板块，银行整体业绩较为理想，在弱势行情下防御效果明显。

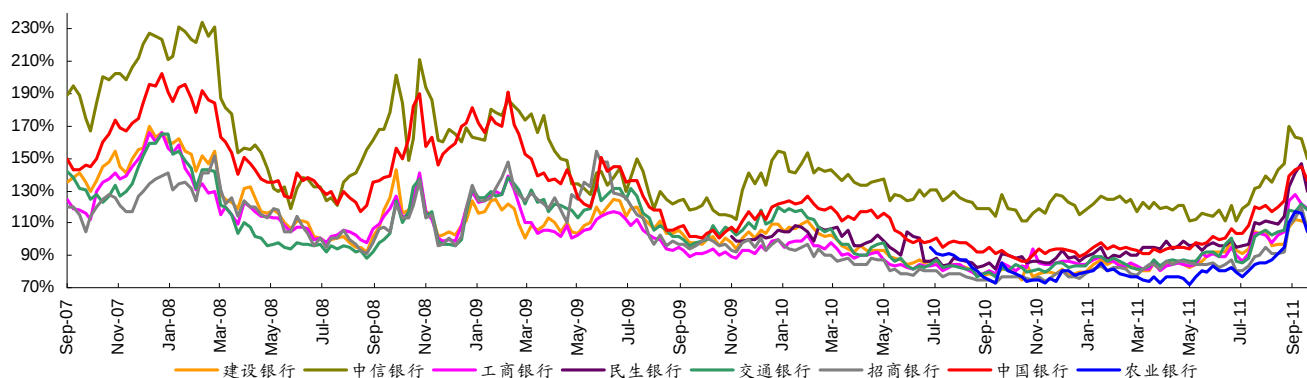
图 19: A 股市场走势



资料来源：长江证券研究部

A/H 比值总体上升

上周美元震荡走弱，H 股、A 股银行总体下跌，A 股银行跌幅较小，AH 比值总体上升，其中农业银行 AH 比值上升 6.07%，中信银行和民生银行 AH 比值分别下降 6.38%和 5.83%。

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

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	4.15	0.24%	0.73%	-4.82%	4.24%	2.00%
建行	4.58	-0.87%	1.10%	-4.78%	-0.10%	4.10%
中行	2.96	-1.33%	0.68%	-4.21%	-17.67%	-4.05%
交行	4.51	-1.74%	-3.22%	-8.52%	-20.68%	-9.08%
农行	2.58	-0.77%	0.78%	-4.09%	/	-1.92%
招行	11.65	-0.26%	-0.34%	-7.83%	-9.34%	-6.97%
中信	4.24	-3.42%	-9.59%	-3.85%	-14.90%	-14.94%
浦发	8.89	0.68%	-2.20%	-8.35%	-17.38%	-5.59%
民生	5.84	0.69%	-1.52%	3.91%	8.02%	18.39%
兴业	12.52	-1.88%	-5.08%	-8.14%	-9.32%	-4.76%
光大	2.90	-3.65%	-6.15%	-11.59%	/	-24.81%
深发	16.03	-2.02%	-6.04%	-6.86%	-12.21%	1.52%
华夏	11.09	2.21%	5.32%	2.40%	7.43%	3.32%
北京	9.82	0.51%	0.51%	0.00%	-24.17%	-12.31%
宁波	9.32	-3.62%	-4.51%	-13.86%	-18.15%	-23.47%
南京	8.38	-1.30%	-1.30%	-5.95%	-14.13%	-13.81%
自选组合指数	3654.66	-0.17%	-0.33%	-1.73%	-4.50%	1.88%
沪深 300 银行指数	3366.33	-0.52%	-1.68%	-5.17%	-12.04%	-4.30%
沪深 300 指数	2507.88	-5.50%	-9.50%	-18.26%	-11.59%	-19.83%

行业动态

三季度社会融资总量环比大降逾四成

央行 20 日发布的数据显示,今年前三季度社会融资规模为 9.80 万亿元,比上年同期减少 1.26 万亿元。扣除此前公布的上半年社会融资总量,三季度仅为 2.1 万亿元,较二季度大幅下滑超过 40%。三季度社会融资规模出现较大幅度的下滑,一方面是三季度信贷规模较一、二季度减少,三季度新增人民币贷款仅 1.51 万亿元;另一方面是因为银行承兑汇票下降比较明显。(上海证券报)

刘明康:地方债房贷风险总体可控

中国银监会主席刘明康 19 日在参加 CEO 组织峰会时表示,即使房地产抵押品重度压力测试下跌 40%,覆盖率仍高于国际通行的 110% 标准。这表明,我国房地产贷款总体风险可控。他还表示,地方政府性债务风险总体可控;要从严防范影子银行和民间融资相关风险。(中国证券报)

财政部:批准上海浙江广东深圳直接发债

财政部 10 月 20 日发布《2011 年地方政府自行发债试点办法》的通知显示,经国务院批准,2011 年上海市、浙江省、广东省、深圳市开展地方政府自行发债试点。试点发行的政府债券为记账式固定利率附息债券。2011 年政府债券期限分为 3 年和 5 年,期限结构为 3 年债券发行额和 5 年债券发行额分别占国务院批准的发债规模的 50%。承销商应当是 2009-2011 年记账式国债承销团成员,原则上不得超过 20 家。利率方面,发行政府债券应当以新发国债发行利率及市场利率为定价基准,采用单一利率发债定价机制确定债券发行利率。(新浪财经)

房贷利率全线上浮

中国证券报记者近日分别采访北京、上海、深圳、广州等一线城市的多家商业银行后获悉,目前一线城市各家银行的首套房贷利率普遍实质性上调,上调幅度多在基准利率基础上再上浮 5% 至 10%,且审批和放款的时间较以往有不同程度的延长。(中国证券报)

两部发文明文延长农村金融机构营业税政策执行期

财政部和国税总局近日联合发布《关于延长农村金融机构营业税政策执行期限通知》显示,为支持农村金融发展,经国务院同意,“对农村信用社、村镇银行、农村资金互助社、由银行业机构全资发起设立的贷款公司、法人机构所在地在县(含县级市、区、旗)及县以下地区的农村合作银行和农村商业银行的金融保险业收入减按 3% 的税率征收营业税”政策的执行期限延长至 2015 年 12 月 31 日。(证券时报)

央行:继续执行稳健货币政策并推动金融创新

人民银行党委书记、行长周小川主持召开党委(扩大)会议暨党委中心组会议。会议指出,要继续执行好稳健的货币政策,进一步推动金融改革创新,全面做好金融支持和服务工作,为促进社会主义文化大发展大繁荣作出应有贡献。当前我国正面临文化产业快速发展的历史机遇,金融业在我国文化产业发展中大有可为。人民银行要坚决贯彻执行党中央、国务院的战略部署,深入推进金融改革创新,引导商业银行开发适合文化企业特点的信贷产品,加大金融业支持文化产业的信贷投放;建立健全多层次的贷款风险分担和补偿机制;进一步拓宽多元化融资渠道,支持文化企业通过银行间债券市场融资,鼓励各类资金支持文化产业发展,扩大文化企业直接融资规模。(财经)

刘明康:加强对文化产业金融服务,积极推进征信系统建设

中国人民银行 18 日在公开市场发行了 100 亿元一年期央票,发行利率继续持平于 3.584%。央行当日还进行了 600 亿元 7 天期正回购和 300 亿元 28 天期正回购操作。周四,央行将继续发行三年央票,发行规模为 200 亿元,与上周持平。除了三年央票外,今日央行还将在公开市场另外发行三月央行票据,由于到期日与明年春节临近,需求低迷,发行量仅为 10 亿元。(上海证券报)

伯南克：有可能上调基准利率以消除金融稳定性威胁

美联储主席本-伯南克(Ben Bernanke)10月18日称，为了达到金融稳定性的目标，不排除运用货币政策。如果金融稳定性面临潜在的威胁，美联储可能要上调基准利率。他称如果经济状况恢复正常水平，美联储将会停止购买资产终止“定量宽松”政策。(新浪财经)

欧盟官员：接近达成银行业重组协议

欧盟经济与货币事务(European Union Economic and Monetary Affairs)专员瑞恩(Olli Rehn)日前表示，欧盟成员国即将达成重组欧元区银行的“非常认真的计划”，以帮助遏制财政危机。瑞恩表示，预计未来数天，此事将更加明朗，成员国及银行业需制定非常清晰的计划尽快推动银行业重组；欧盟正努力达成综合性策略以克服主权债务危机以来的银行业脆弱问题。(第一财经日报)

巴西央行下调基准利率 50 个基点至 11.5%

巴西央行10月19日决定将基准利率下调50个基点至11.5%，这是该行连续第二次降息，原因是受欧债危机影响，巴西经济增长速度有所放缓。巴西央行发表声明称，及时调整利率与实现2012年通胀目标是一致的，且可以减轻全球不利环境带来的影响。数据显示，9月份巴西通胀率为7.31%，超出巴西央行拟定的6.5%的目标上限。(证券时报)

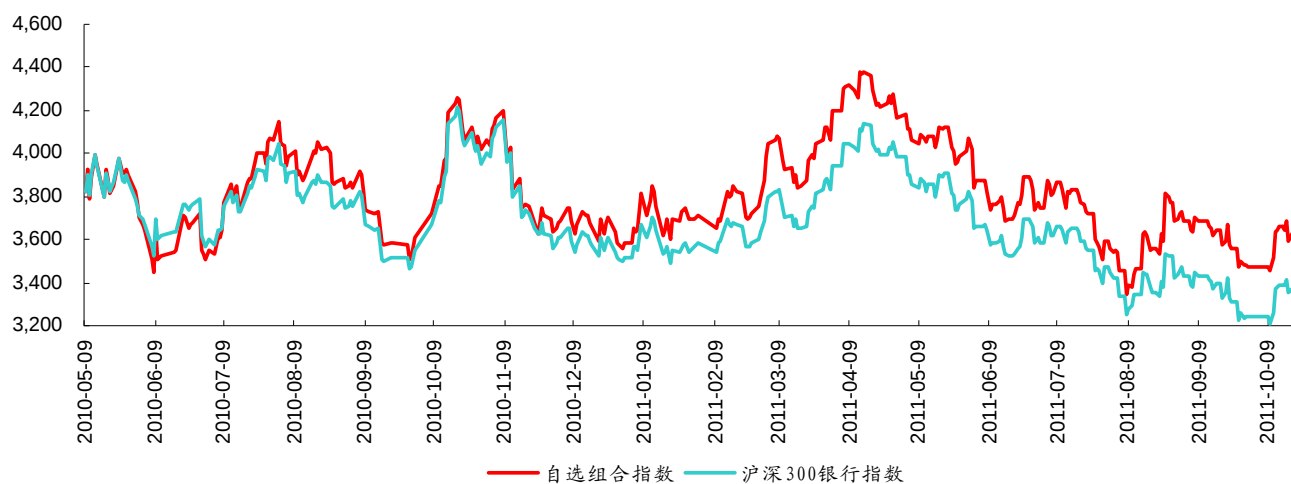
公司动态

银行	一周要闻
招商银行	招商银行公告称，银监会原则同意公司关于A股和H股的350亿配股融资方案。此次配股计划中，国有股东认购配股已获国务院国资委批准，相当于招行30%的配股已经获得认购。(中新网)
建设银行	建设银行10月19日晚间发布显示，近日收到中国银监会批复，同意在银行间债券市场公开发行不超过400亿人民币的次级债券。8月18日，建设银行2011年第一次临时股东大会审议通过了发行不超过人民币800亿元次级债券的议案。(凤凰网)
交通银行	交通银行公告宣布，交行在全国银行间债券市场公开发行不超过260亿元人民币的次级债券获准发行，并按照有关法规计入附属资本。此前，交行于2009年5月8日召开的2008年度股东大会审议通过了《关于2009-2011年实施债券融资的议案》，同意交行于2011年底前，向全国银行间债券市场成员发行总额不超过人民币800亿元的次级债券。此前，交行已于2009年7月在全国银行间债券市场公开发行250亿元人民币次级债券。(中经网)
华夏银行	10月18日，华夏银行与北京市保障性住房建设投资中心签署《战略合作协议》。根据协议，华夏银行在未来3年内将为北京市保障性住房建设投资中心提供不超过100亿元人民币综合授信，并在政策范围内给予最优惠的贷款利率。据悉，这也是全国第一家发放保障性住房建设贷款的金融机构。(财经)
民生银行	记者日前获悉，自2009年初正式推出商贷通产品以来，民生银行累计支持的小微企业客户已达37万户，累计发放小微企业贷款3600亿元，不良率仅为0.13%，保守估计为社会创造了约150万个工作岗位。(证券时报)
深发展银行	深发展A近日公告称，预计前三季度归属于上市公司股东的净利润为75.49亿元~80.21亿元，同比增长60%~70%，每股收益1.96元~2.08元。2010年前三季度，深发展实现净利润47.18亿元，每股收益1.46元。其中，深发展第三季度实现净利润28.89亿~30.59亿元，每股收益0.63~0.67元，其2010年第三季度净利润为16.99亿元，每股收益0.49元；按此推算，第三季度深发展每股收益同比增速为28.6%~36.7%，较上半年的38.8%有所下滑。(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。推荐南京银行、华夏银行、民生银行和招商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%	8.77	6.87	5.66	1.75	1.50	1.28	633
建行	135,743	175,117	0.54	0.70	27%	29%	2.85	3.45	21%	22%	8.44	6.54	5.36	1.61	1.33	1.10	418
中行	109,834	137,874	0.37	0.45	29%	26%	2.32	2.64	17%	18%	7.93	6.58	5.41	1.28	1.12	1.00	206
交行	38,807	51,339	0.67	0.75	29%	32%	3.66	3.99	20%	21%	6.74	5.99	4.40	1.23	1.13	0.88	822
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%	9.46	7.30	6.81	1.79	1.49	1.27	1,255
中信	21,772	27,065	0.55	0.68	50%	24%	3.13	3.69	19%	20%	7.76	6.24	5.17	1.35	1.15	0.97	106
浦发	19,052	26,265	1.60	1.41	44%	38%	8.77	8.03	20%	19%	5.57	6.31	5.24	1.01	1.11	0.93	825
民生	17,560	26,074	0.66	0.98	45%	48%	3.91	4.72	18%	22%	8.88	5.98	4.71	1.50	1.24	1.05	909
兴业	18,595	24,027	3.23	2.23	41%	29%	15.30	10.42	24%	24%	6.97	5.62	4.59	1.47	1.20	0.97	718
光大	12,748	17,546	0.35	0.43	67%	38%	2.01	2.35	20%	20%	8.40	6.68	5.23	1.44	1.23	1.04	116
深发	6,286	8,191	1.91	1.75	25%	30%	9.66	13.23	23%	17%	8.40	9.15	7.61	1.66	1.21	1.04	348
华夏	5,964	8,843	1.19	1.38	61%	48%	7.18	9.47	18%	18%	9.28	8.01	6.81	1.54	1.17	1.01	304
北京	6,803	9,058	1.09	1.45	21%	33%	7.11	8.35	17%	19%	8.99	6.75	5.53	1.38	1.18	0.99	350
宁波	2,304	3,243	0.91	1.12	58%	41%	5.53	6.46	18%	19%	10.29	8.29	6.66	1.68	1.44	1.23	100
南京	2,332	3,114	1.04	1.05	52%	34%	6.51	7.36	15%	15%	8.07	7.99	6.13	1.29	1.14	0.97	142
行业数据	684,389	899,834	-	-	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	4.05%	4.56%	4.95%	5.58%	4.15	4.15	122.28%	-2.35%	-7.57%
建行	4.37%	4.74%	4.78%	5.18%	4.58	5.12	109.38%	-0.39%	-5.54%
中行	4.70%	5.04%	6.42%	6.89%	2.96	2.65	136.58%	-1.12%	-5.36%
交行	4.47%	4.45%	5.31%	5.28%	4.51	4.65	118.60%	-2.11%	-8.28%
农行	2.98%	4.37%	3.31%	4.85%	2.58	2.84	111.08%	-5.96%	-8.97%
招行	1.81%	2.33%	1.96%	2.52%	11.65	13.16	108.25%	-2.95%	-10.96%
中信	2.09%	2.97%	3.00%	4.26%	4.24	3.61	143.62%	1.12%	0.00%
浦发	1.69%	1.62%	-	-	8.89	-	-	-	-
民生	0.86%	1.70%	1.06%	2.11%	5.84	5.76	123.98%	5.69%	-4.00%
兴业	3.97%	4.91%	-	-	12.52	-	-	-	-
光大	1.21%	2.38%	-	-	2.90	-	-	-	-
深发	-	-	-	-	16.03	-	-	-	-
华夏	1.15%	1.80%	-	-	11.09	-	-	-	-
北京	1.83%	2.22%	-	-	9.82	-	-	-	-
宁波	2.16%	3.30%	-	-	9.32	-	-	-	-
南京	1.18%	1.49%	-	-	8.38	-	-	-	-

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。