

陈曦

执业证书编号: S0730511080002

021-50588666-8110

chenxi@ccnew.com

三季度报之 A 股弱 VS 银行强

—银行业双周报（2011.10.24—2011.11.6）

研究报告-行业分析

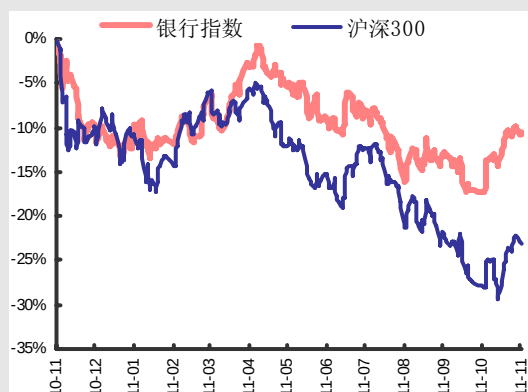
强于大市（维持）

发布日期: 2011 年 11 月 8 日

盈利预测和投资评级

股票简称	10EPS	11EPS	12EPS	评级
深发展 A	1.80	2.16	2.59	增持
招商银行	1.19	1.38	1.65	增持

银行板块相对沪深 300 指数表现



相关研究

银行业双周报（2011.10.10—2011.10.23）：平台贷款短期风险再降

银行业双周报（2011.9.12—2011.9.25）：景气仍在高位，拐点或将来临

银行业双周报（2011.8.29—2011.9.11）：信贷放松已成泡影

银行业双周报（2011.8.8—2011.8.21）：资本新政好于预期，担忧情绪趋于缓解

联系人：周楷翔

电话：021-50588666-8031

传真：021-50587779

地址：上海浦东新区世纪大道 1600 号 18 楼

邮编：200122

报告关键要素：

前三季度整体 A 股盈利增速下滑明显，银行板块则表现平稳，印证了我们此前的判断。我们认为目前宏观经济尚不具备步入稳健上升通道的基础，温和衰退仍然是大趋势，而银行将由于盈利的稳定性而获得相对优势。我们仍维持对行业“强于大市”的投资评级。

投资要点：

- 前三季度上市银行净利润整体同比增长 31.86%，排名在各行业板块中靠前，而除银行外全部 A 股前三季度净利润的同比增速仅 11.76%，银行板块业绩表现显著强于 A 股整体水平。前三季度 GDP 增速逐季下滑，接近一半行业的整体 ROE 水平较去年同期下降，除银行外全部 A 股的整体 ROE 水平为 9.59%，同比下降 0.64 个百分点。而银行板块在大范围再融资摊薄收益的情况下，前三季度的整体 ROE 水平仍然同比上升 0.53 个百分点，达到 17.36%。
- 从单季度净利润的同比增长情况来看，除银行外全部 A 股的净利润同比增速逐季下滑的趋势十分明显。与此同时，银行板块整体盈利增长趋势平稳，相对于全部 A 股的优势十分明显，也进一步印证了我们此前的判断。
- 10 月 24 日开始的这轮反弹行情主要由政策定向微调以及投资者对未来继续放松的预期引发，10 月 PMI 购进价格指数的大幅下降预示着短期通胀压力或明显缓解，将进一步支撑对于政策放松的预期。但如果现在政策开始实质性放松，经济增长重新加速，未来通胀难免继续攀升，从而引发新一轮紧缩。即从现在看即使政策放松，未来经济的增长也并不稳固，因而本轮反弹中周期蓝筹股的表现普遍偏弱，题材股表现更强，银行的涨幅也弱于大盘。
- 从更长期来看，我们认为宏观经济目前尚不具备步入稳健上升通道的基础，温和衰退仍然是大趋势，而银行业将由于盈利的稳定性而获得相对优势。我们仍维持对行业“强于大市”的投资评级。
- 个股方面，我们重点推荐深发展（000001）与招商银行（600036）
- 风险提示：1、经济增长明显回落；2、房地产价格大幅下挫

目 录

1、经济金融数据（2011.10.10—2011.10.23）	3
1.1 CFLP 发布 10 月 PMI 数据	3
1.2 公开市场操作	5
1.3 市场利率走势	6
1.4 主要经济金融数据一览	7
2、行业要闻（2011.10.24—2011.11.6）	8
■ 银监会四方面推进存量平台贷整改	8
■ 五成以上房地产开发贷款投向保障房	9
■ 银监会进一步明确小型微型企业金融支持政策	9
■ 传城商行 IPO 明年开闸重启，上海银行已获上市监管意见书	10
■ 报道称部分银行被授意适度松绑信贷	10
■ 三大金融监管部门“换帅”	10
3、公司动态（2011.10.24—2011.11.6）	11
■ 中国银行：入围全球 29 家系统性重要银行	11
■ 光大银行：将向银监会提交新资本协议实施评估申请	11
■ 深发展：董事会通过金融债券发行议案	11
4、行情回顾与估值比较（2011.10.24—2011.11.6）	11
5、近期市场观点与投资建议	13
5.1 近期市场观点	13
5.2 下一阶段投资建议	14
6、风险提示	14

1、经济金融数据（2011.10.10—2011.10.23）

1.1 CFLP 发布 10 月 PMI 数据

➤ 10月制造业PMI 50.4%，低于市场预期

10月CFLP制造业PMI指数50.4%，较9月环比下降0.8个百分点。从05以来的历史数据看，10月PMI的下降有季节性因素，但由于创下了09年3月以来的新低，并已十分接近枯荣线，显示目前经济形势较预想要差，也进一步引发了市场对政策放松的预期。

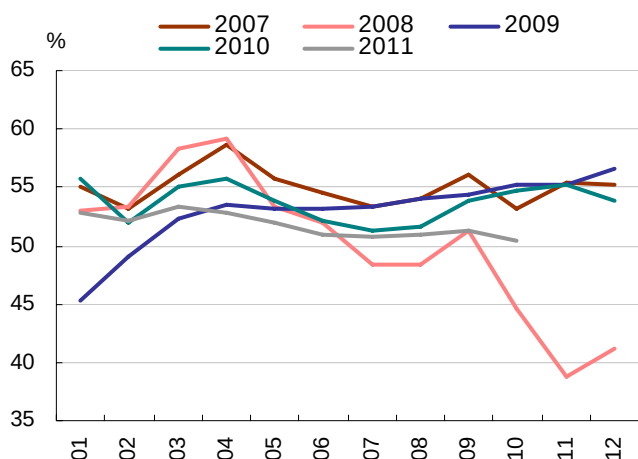
汇丰PMI则在连续三个月低于50%后，于10月又重新升至51%。或预示虽然整体经济偏弱，但最近政府一系列扶持中小企业的政策已初显成效，中小企业的境况有所好转。

分项指数方面，10月生产指数52.3%，环比下降0.4个百分点，新订单指数50.5%，环比下降0.8个百分点，新出口订单指数由上月的50.9%大幅下滑至48.6%，降幅明显且再度跌破枯荣线，显示未来出口形势仍较严峻。10月进口指数47%，环比大幅下降3.1个百分点，也显示国内需求偏弱。

10月产成品库存指数50.3%，环比上升0.4个百分点。与生产与订单指数一样，产成品库存在10月的上升也有季节性因素，反映企业在销售淡季平滑生产的需要。原材料库存指数48.5%，环比下降0.5个百分点，同样有季节性因素。

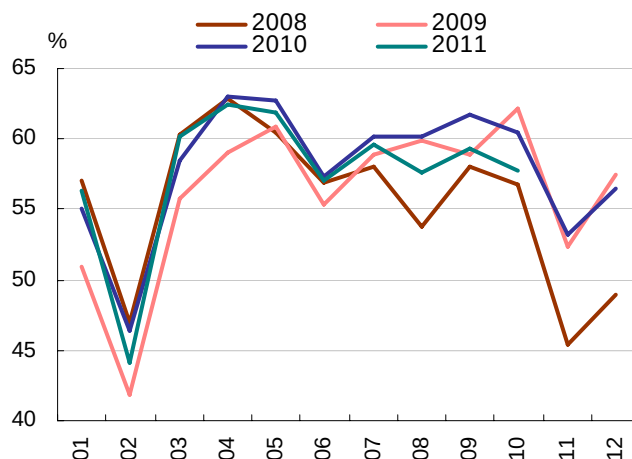
10月购进价格指数46.2%，较9月的56.6%大幅下降10.4个百分点，是分项指数中降幅最大的一项，我国通胀压力短期或有明显改善。

图1：制造业PMI各年同期比较



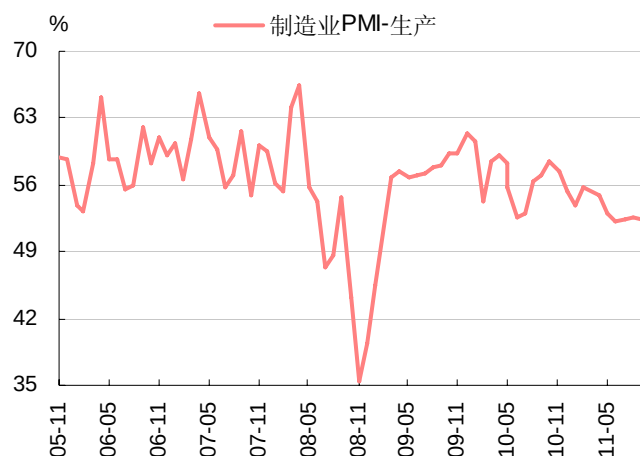
资料来源：中原证券、CFLP、Wind

图2：非制造业PMI各年同期比较



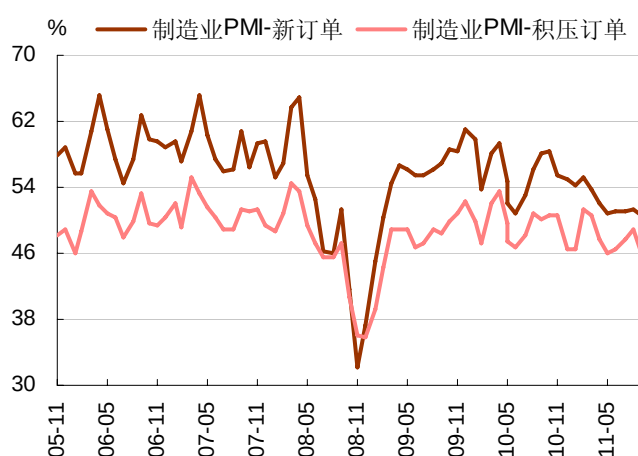
资料来源：中原证券、CFLP、Wind

图3: 制造业PMI-生产



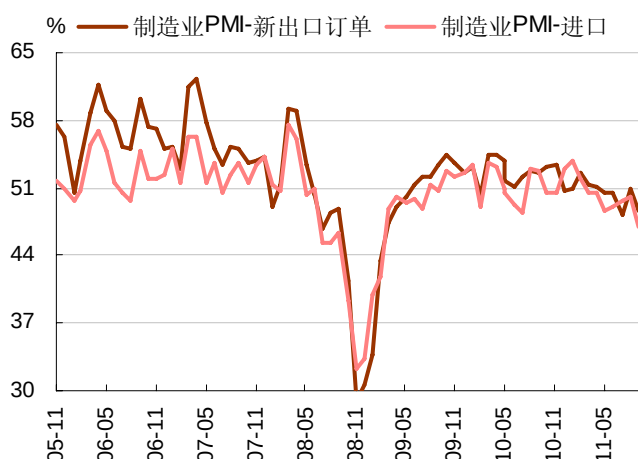
资料来源: 中原证券、CFLP、Wind

图4: 制造业PMI-新订单/积压订单



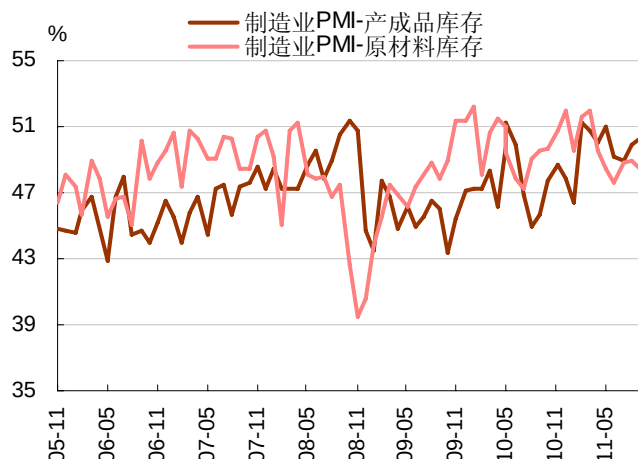
资料来源: 中原证券、CFLP、Wind

图5: 制造业PMI-新出口订单/进口



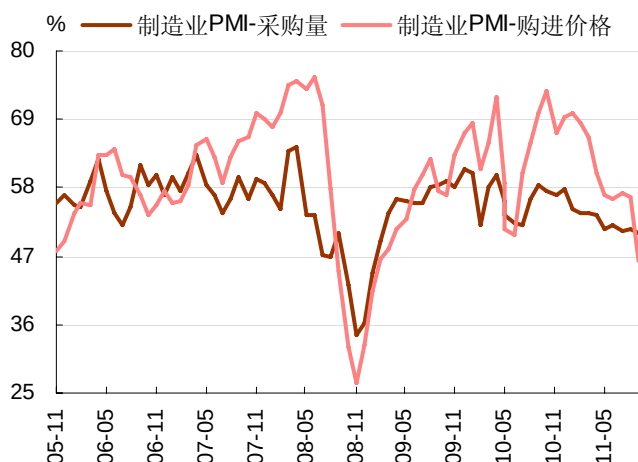
资料来源: 中原证券、CFLP、Wind

图6: 制造业PMI-产成品库存/原材料库存



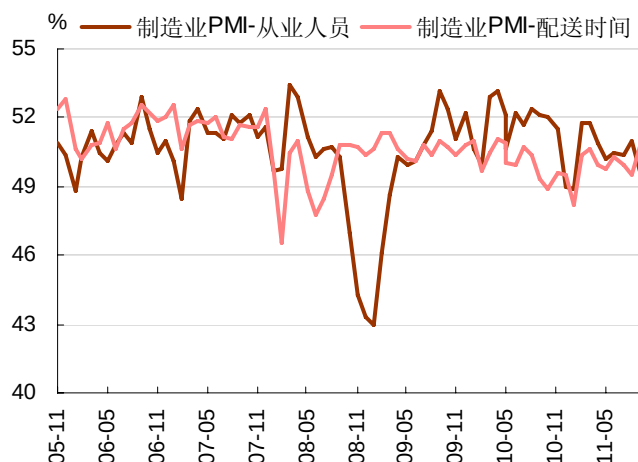
资料来源: 中原证券、CFLP、Wind

图7: 制造业PMI-采购量/购进价格



资料来源: 中原证券、CFLP、Wind

图8: 制造业PMI-从业人员/供应商配送时间



资料来源: 中原证券、CFLP、Wind

1.2 公开市场操作

近两周公开市场净投放770亿

近两周公开市场合计净投放770亿，其中到期资金2080亿，回笼资金1310亿。其中上上周央行仍然保持着早前两周的净回笼操作，货币市场反应较大，1天期回购利率一度上升了187BP，资金面重显紧张。至上周央行再次转向，通过公开市场投放960亿流动性，回购利率也随之快速回落。

回笼工具选择上，3年期央票再次停发，用以腾挪流动性的短期工具占绝大部分，其7天期正回购550亿，28天期正回购450亿。各期限回购与央票的发行招标利率较前期维持不变，随着近期债券二级市场利率的快速下降，1年期央票3.58%的发行利率与3.61%的二级市场利率已十分接近。

图9：过去两周公开市场投放/回笼

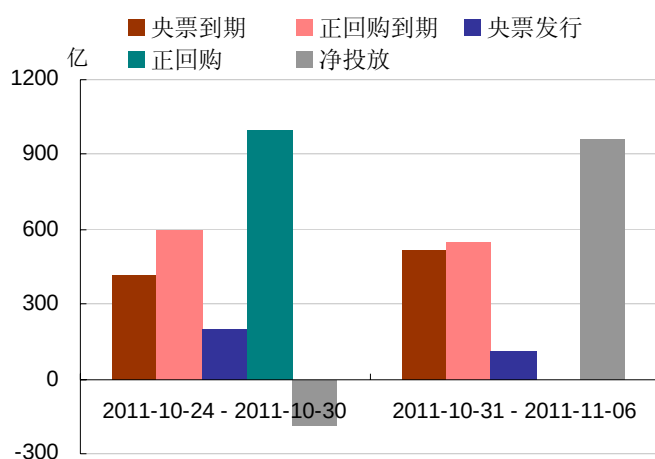
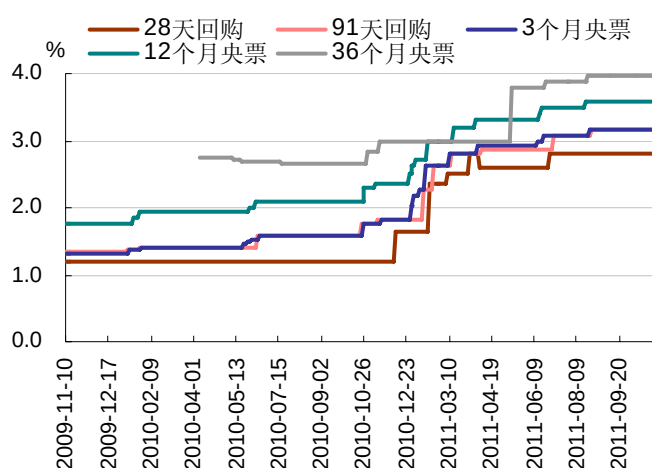


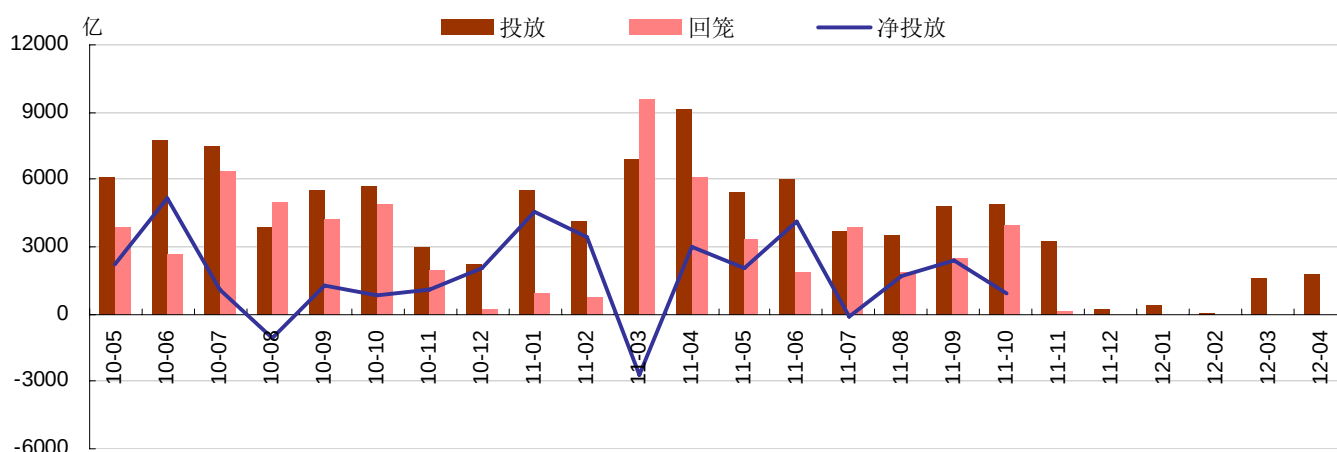
图10：公开市场招投标利率走势



资料来源：中原证券、Wind

资料来源：中原证券、Wind

图11：月度公开市场投放与回笼统计



资料来源：中原证券、Wind

1.3 市场利率走势

➤ 货币市场利率先扬后抑

10月最后一周，受财政存款季节性增长以及央行连续三周公开市场净回笼影响，回购利率快速上升，R001最高升至4.9457%、R007最高升至5.0437%。至11月第一周，央行公开市场操作重新转向为净投放，回购利率也快速回落。至11月4日，R001、R007分别为3.1020%、3.5003%，分别较两周前上升2.4BP、5.5BP。

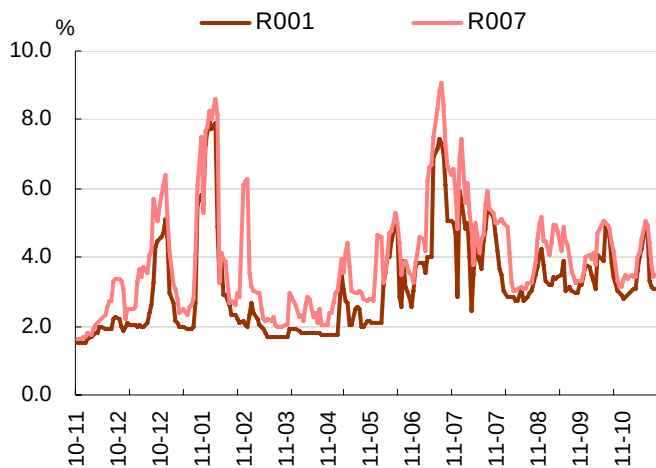
➤ 债券利率持续回落

受PMI数据偏弱、通胀预期下降以及政策微调资金面预期好转等因素影响，债券利率整体维持此前回落的走势。至11月4日，剩余期限3年、5年以及7年的国债即期收益率分别为3.4239%、3.5441%以及3.6856%，较两周前分别下降13BP、11BP以及5BP。

➤ 票据贴现利率保持稳定

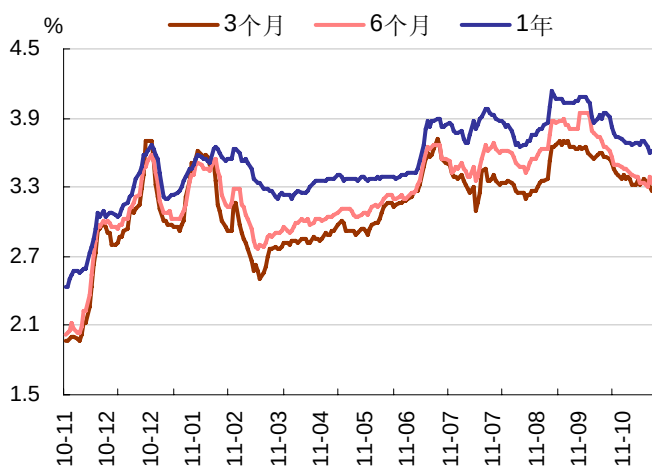
票据贴现利率在经历前期快速下降后，近两周保持稳定，至11月4日，长三角6个月直贴利率为7.50%，6个月转贴利率为5.80%，均较两周前持平。6个月转贴与6个月央票的利率为2.50%，处于合理水平。我们认为10月以来贴现利率的快速回落主要反映了银行贷存比指标的好转，近期陆续有媒体报道10月信贷投放增加，从贴现利率走势来看，可信度较高。

图12：银行间质押式回购利率



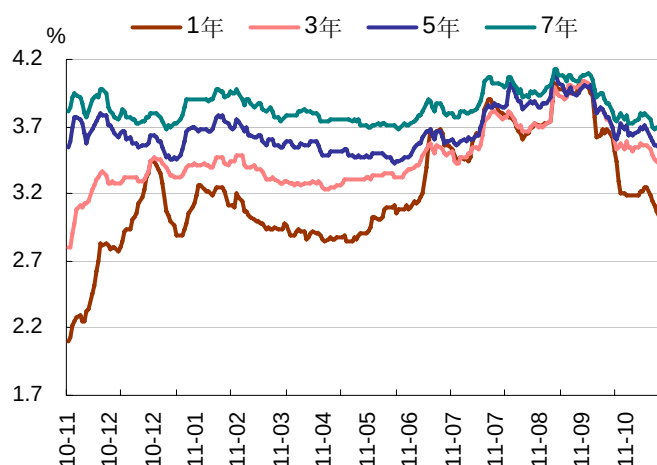
资料来源：中原证券、Wind

图13：央行票据即期收益率



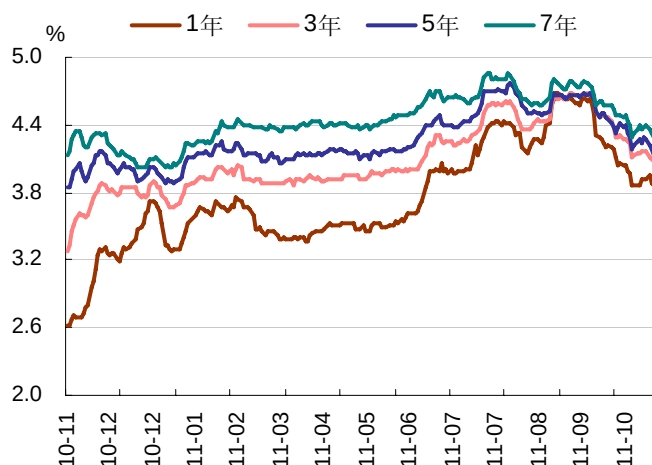
资料来源：中原证券、Wind

图14: 银行间固定利率国债即期收益率



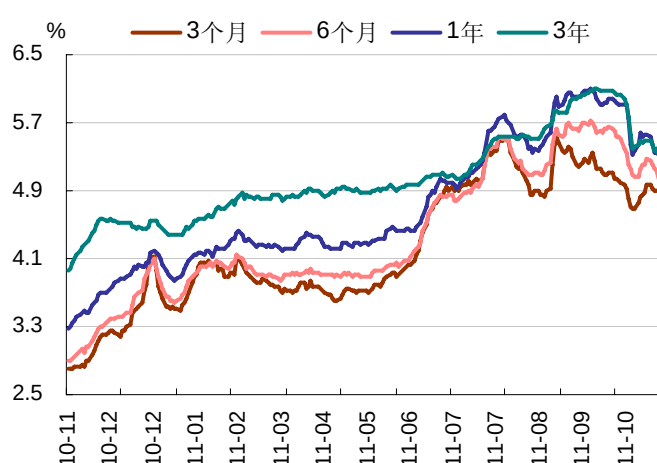
资料来源: 中原证券、Wind

图15: 银行间固定利率政策性金融债即期收益率



资料来源: 中原证券、Wind

图16: 银行间AAA级企业中短期票据即期收益率



资料来源: 中原证券、Wind

图17: 票据贴现利率



资料来源: 中原证券、Wind

1.4 主要经济金融数据一览

表1: 主要经济金融数据一览

	10-11	10-12	11-01	11-02	11-03	11-04	11-05	11-06	11-07	11-08	11-09	11-10
宏观经济指标												
GDP 累计同比 (%)	n.a.	10.3	n.a.	n.a.	9.7	n.a.	n.a.	9.6	n.a.	n.a.	9.4	n.a.
CPI 当月同比 (%)	5.1	4.6	4.9	4.9	5.4	5.3	5.5	6.4	6.5	6.2	6.1	n.a.
环比 (%)	1.1	0.5	1.0	1.2	-0.2	0.1	0.1	0.3	0.3	0.3	0.5	n.a.
PPI 当月同比 (%)	6.1	5.9	6.6	7.2	7.3	6.8	6.8	7.1	7.5	7.3	6.5	n.a.
环比 (%)	1.4	0.7	0.9	0.8	0.6	0.5	0.3	0.0	0.0	0.1	0.0	n.a.
工业增加值当月同比 (%)	13.3	13.5	n.a.	14.9	14.8	13.4	13.3	15.1	14.0	13.5	13.8	n.a.
固定资产投资累计同比 (%)	24.9	24.5	n.a.	24.9	25.0	25.4	25.8	25.6	25.4	25.0	24.9	n.a.
房地产开发投资累计同比 (%)	36.5	33.2	n.a.	35.2	34.1	34.3	34.6	32.9	33.6	33.2	32.0	n.a.
社会消费品零售当月同比 (%)	18.7	19.1	19.9	11.6	17.4	17.1	16.9	17.7	17.2	17.0	17.7	n.a.
出口当月同比 (%)	34.9	17.9	37.7	2.4	35.8	29.9	19.4	17.9	20.4	24.5	17.1	n.a.

进口当月同比 (%)	37.7	25.6	51.0	19.4	27.3	21.8	28.4	19.3	22.9	30.2	20.9	n.a.
贸易顺差 (亿美元)	228.9	130.8	64.6	-73.1	1.4	114.2	130.5	222.7	314.8	177.6	145.1	n.a.
PMI (%)	55.2	53.9	52.9	52.2	53.4	52.9	52.0	50.9	50.7	50.9	51.2	50.4

货币与信贷												
M1 同比 (%)	22.1	21.2	13.6	14.5	15.0	12.9	12.7	13.1	11.6	11.2	8.9	n.a.
M2 同比 (%)	19.5	19.7	17.2	15.7	16.6	15.3	15.1	15.9	14.7	13.5	13.0	n.a.
当月新增人民币贷款 (亿元)	5689	4806	10263	5377	5870	7430	5516	6339	4926	5485	4700	n.a.
其中: 住户贷款 (亿元)	1901	1504	3306	1059	3030	2470	2175	2350	1762	1888	1817	n.a.
短期 (亿元)	528	394	1363	7	1484	1049	912	1171	541	878	887	n.a.
中长期 (亿元)	1373	1110	1943	1052	1546	1421	1264	1179	1221	1010	929	n.a.
企业贷款 (亿元)	3787	3297	6905	4327	2816	4962	3249	3969	3157	3602	2937	n.a.
票据融资 (亿元)	-139	-813	-810	-712	-1033	382	568	251	653	917	-200	n.a.
短期 (亿元)	1687	2277	2675	2334	1361	2081	1386	2712	1313	1588	2317	n.a.
中长期 (亿元)	1940	1426	4834	2635	2385	2341	1184	916	1042	1011	733	n.a.
当月新增人民币存款 (亿元)	5991	9454	-200	13190	26821	3424	11070	19100	-6687	6962	7303	n.a.
其中: 住户存款 (亿元)	1369	9846	14285	2402	10049	-4678	713	10015	-6656	265	9926	n.a.
企业存款 (亿元)	5765	7156	-14333	4482	13705	3567	4697	4272	-4057	3710	-2955	n.a.
财政存款 (亿元)	-2119	-9361	3565	3380	-2418	4101	3531	-1342	4592	1015	-3718	n.a.
当月新增外汇占款 (亿元)	3196	4033	5016	2145	4079	3107	3764	2773	2196	3769	2473	n.a.
其中: 热钱估算 (亿元)	1037	2230	3928	2113	3248	1809	2317	497	-374	2090	969	n.a.
当月公开市场净投放 (亿元)	1075	2030	4540	3410	-2710	2960	2060	4160	-110	1670	2360	n.a.
当月超额备付率估算 (%)	2.2%	2.8%	1.9%	2.3%	1.4%	1.0%	0.8%	0.7%	0.8%	0.9%	1.3%	n.a.

利率与汇率												
季度平均贷款利率 (%)	n.a.	6.19	n.a.	n.a.	6.91	n.a.	n.a.	7.29	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
贷款利率上浮占比 (%)	41.9	43.04	49.2	48.3	55.82	59.0	60.9	61.2	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
人民币兑美元中间价 (平均)	6.66	6.65	6.60	6.58	6.57	6.53	6.50	6.48	6.46	6.41	6.38	n.a.
人民币有效汇率	112.6	113.8	113.6	113.2	112.4	111.7	111.9	112.1	111.9	112.5	115.6	n.a.
人民币实际有效汇率	118.5	119.9	118.0	120.7	117.6	116.8	118.2	117.2	117.7	120.5	125.0	n.a.

资料来源: 中原证券、Wind

2、行业要闻 (2011.10.24—2011.11.6)

■ 银监会四方面推进存量平台贷整改

10月24日, 银监会副主席周慕冰在北京表示, 对于地方融资平台贷款的监管, 下一阶段银监会将重点推进存量平台贷款的风险缓释和整改增信, 所有存量平台贷款必须落实合格、足值的抵质押, 并进行还款方式整改。

他还指出, 银监会将聚焦六个方面引导和推进国民经济发展, 分别是在建项目信贷支持、小微企业金融服务、平台贷款整改增信、理财业务代理规划、信贷资金真实使用和商业银行的科学考评。其中, “在建项目的信贷支持”被放在了首位。

周慕冰还特别明确了四大整改路径, 分别是: 凡是以公益性资产作为抵质押的平台贷款, 应以合法的非公益性资产进行全额置换; 凡是以政府承诺

担保以及以无土地使用权证的土地出让收入承诺抵押的平台贷款,应及时追加合法有效的抵押担保;对于整贷整还的存量平台贷款,要求商业银行与地方政府和平台客户协商贷款合同的修订和补充完善,做到项目建成投产之后,每半年偿还本金一次、利随本清,实现还款科学化,减轻集中还款压力;同时,对原有期限安排不合理的贷款,在其满足担保抵押落实、合同补正到位等条件后,根据现金流与还本付息的实际匹配情况,经批准可适当延长还款期限或展期一次。(第一财经日报)

点评:

银监会将“在建项目的信贷支持”确定为引导和推进国民经济发展的重点,显示政策面对“工程烂尾”问题保持高度重视,政策上会确保在建工程的信贷投放。

而平台贷款在一定条件下可以适当延期或展期的规定,较此前不得展期与借新还旧的规定明显放宽,有助于降低因流动性问题而造成的平台贷款违约风险。新规之下,平台贷款风险短期集中暴发的可能性基本降为零。

■ 五成以上房地产开发贷款投向保障房

央行发布《2011年三季度金融机构贷款投向统计报告》,11年3季度末,全部金融机构人民币贷款余额52.91亿,同比增长15.9%,前三季度累计增加5.68万亿。

从企业规模看,小企业贷款增长最快,占比稳步提高。3季度末小企业贷款余额10.13万亿,同比增长24.3%,中型企业贷款余额10.63万亿,同比增长12.6%,大型企业贷款余额同比增长10.4%。小企业贷款前三季度累计增加1.3万亿,占全部企业新增贷款的39.2%。

从产业投向看,工业中长期贷款同比增长11.7%,其中轻工业中长期贷款同比增长6.5%,重工业中长期贷款同比增长12.6%。服务业中长期贷款同比增长9.9%,其中水利、环境和公共设施管理业增速为3.2%,交通运输、仓储和邮政业增速为17.1%。

3季度末人民币房地产贷款余额10.46万亿,同比增长14.6%。其中地产开发贷款余额7887亿,同比下降4.8%,房产开发贷款余额2.64万亿,同比增长14.9%,个人购房贷款余额6.94万亿,同比增长16.8%。3季度末保障性住房开发贷款余额2808亿,前三季度累计增加1150亿,占同期房地产开发贷款增量的52.3%。

■ 银监会进一步明确小型微型企业金融支持政策

为了贯彻近期国务院支持小微企业发展的政策精神,银监会发布《中国银监会关于支持商业银行进一步改进小型微型企业金融服务的补充通知》,对相关金融支持政策作出进一步的明确与细化。

机构准入方面,对于小型微型企业授信客户数占该行辖区内所有企业授信客户数以及最近六个月月末平均小型微型企业授信余额占该行辖区内企业授信余额达到一定比例以上的商业银行,各银监局可允许一次同时筹建多家同城支行。具体比例标准由各银监局自行确定,原则上授信客户数占比东

部沿海省份和计划单列市不应低于70%，其他省份不应低于60%。

小型微型企业贷款专项金融债发行方面，申请银行除应符合《全国银行间债券市场金融债券发行管理办法》等现有各项监管法规外，其小型微型企业贷款增速应不低于全部贷款平均增速，增量高于上年同期水平。

点评：

此次补充通知确定的商业银行小型微型企业贷款专项金融债发行条件十分宽松。在存款脱媒，贷存比紧张的大环境下，发行小型微型企业贷款专项金融债有望成为商业银行主动负债的重要渠道。

■ 传城商行 IPO 明年开闸重启，上海银行已获上市监管意见书

综合媒体报道，随着尚福林转任银监会主席，有多位银行业人士称，已经暂停四年的城商行IPO大门或将重新打开。而一位接近银监会的消息人士也表示，城商行上市相关工作随着尚福林到任，也许会有所调整。分析人士认为，综合监管层的表态以及市场环境，城商行年内上市几乎是不可能的，明年才能有望开闸重启。

据消息人士透露，上海银行已于近日获得银监会的上市监管意见书，预计不久将向证监会提交上市材料。（Wind资讯）

■ 报道称部分银行被授意适度松绑信贷

综合媒体报道，部分银行已经接到宏观调控部门暗示，允许其适当放松信贷投放，但必须在监管指标合格的基础上，且在合理范围内。分析人士称，并非所有的银行全面放开，而这仅仅是差异化的放松，仍必须在稳健货币政策指导下发放信贷。此举并非货币政策转向，只是货币政策局部的微调。

日前有数据表明信贷闸门突现松动迹象，四大行在10月21日至27日新增信贷猛增600多亿元。（Wind资讯）

■ 三大金融监管部门“换帅”

颇受市场关注的中国三大金融监管机构高层人事变动终于“尘埃落定”。国务院任命尚福林被任命为中国银行业监督管理委员会主席；任命郭树清为中国证券监督管理委员会主席；任命项俊波为中国保险监督管理委员会主席。同时免去刘明康的中国银监会主席职务；免去尚福林的中国证监会主席职务；免去吴定富的中国保监会主席职务。

1951年出生的尚福林此前为中国证监会主席、党委书记。郭树清出生于1956年，此前为中国建设银行股份有限公司党委书记、董事长。1957出生的项俊波此前为中国以资产计第三大银行中国农业银行股份有限公司的董事长、执行董事。（新华网）

3、公司动态（2011.10.24—2011.11.6）

■ 中国银行：入围全球 29 家系统性重要银行

国际金融监督和咨询机构金融稳定理事会 4 日在法国戛纳发布全球 29 家具有系统性影响力的银行名单，中国银行成为中国乃至新兴经济体国家和地区唯一入选银行。

金融稳定理事会将“系统重要性金融机构”的额外核心一级资本率要求划分为五个级别，分为 1%、1.5%、2%、2.5%和 3.5%。金融稳定理事会主席、欧洲央行行长马里奥·德拉吉(Mario Draghi)称，目前判定哪些银行属于哪个级别还为时过早，但 3.5%的级别在最开始的时候将被留空。

中行有关负责人说，目前金融稳定理事会对全球系统重要性机构的附加资本要求，与国内对大型银行的资本要求一致，短期内对中行的资本影响较小，2012 年年底之前中行没有股权融资计划。中行三季报显示，截至 2011 年 9 月末，中国银行核心资本充足率为 9.92%，资本充足率为 12.84%，均超过中国监管层的最低要求。（上海证券报、Wind 资讯）

■ 光大银行：将向银监会提交新资本协议实施评估申请

公司董事会近期通过了《关于正式向中国银监会提交新资本协议实施评估申请的议案》，同意公司尽快向银监会提交报告，申请启动新资本协议暨资本计量高级方法实施的评估程序。

公司曾于 2009 年正式向银监会提出申请作为第一批实施新资本协议自愿达标银行。

■ 深发展：董事会通过金融债券发行议案

公司董事会近期通过金融债券发行议案，公司拟在 3 年内在境内和/或境外市场分次发行金融债券，发行总额不超过 200 亿元人民币，募集资金将用于补充公司中长期资金，推动中小企业业务发展。

4、行情回顾与估值比较（2011.10.24—2011.11.6）

近两周受政策微调等利好因素影响，大盘强劲反弹，沪深 300 指数上涨 10.2%。本轮反弹行情中，题材股表现较强，周期类蓝筹股则普遍偏弱，银行指数上涨 4.75%，走势弱于大盘。

个股方面涨幅最大的分别是南京银行、宁波银行、中信银行以及兴业银行，分别上涨 10.26%、7.62%、7.31%以及 7.03%。涨幅较小的有华夏银行以及中国银行，分别上涨 1.89%以及 2.70%。

表 2: 上市银行区间行情与估值 (2011.10.24—2011.11.6)

股票简称	收盘价	区间涨跌幅(%)	每股收益(摊薄)			市盈率			每股净资产 3Q2011	市净率 3Q2011
			2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E		
工商银行	4.34	4.58	0.47	0.61	0.75	9.17	7.13	5.75	2.58	1.68
建设银行	4.89	6.77	0.54	0.70	0.83	9.07	6.96	5.91	3.09	1.58
中国银行	3.04	2.70	0.37	0.45	0.56	8.13	6.76	5.43	2.49	1.22
农业银行	2.67	3.49	0.29	0.40	0.44	9.14	6.73	6.02	1.91	1.40
交通银行	4.80	6.43	0.63	0.87	1.09	7.61	5.52	4.40	4.16	1.15
招商银行	12.26	5.24	1.19	1.38	1.65	10.27	8.89	7.42	7.13	1.72
浦发银行	9.31	4.72	1.03	1.41	1.75	9.06	6.60	5.32	7.48	1.24
中信银行	4.55	7.31	0.46	0.61	0.72	9.90	7.46	6.28	3.62	1.26
民生银行	6.22	6.51	0.66	0.93	0.98	9.45	6.66	6.32	4.59	1.36
兴业银行	13.40	7.03	1.72	2.12	2.44	7.80	6.33	5.49	9.91	1.35
光大银行	3.06	5.52	0.32	0.34	0.38	9.67	9.07	8.05	2.25	1.36
华夏银行	11.30	1.89	0.87	1.28	1.48	12.92	8.82	7.65	8.90	1.27
深发展 A	16.98	5.93	1.23	2.16	2.59	13.84	7.86	6.56	13.61	1.25
北京银行	10.25	4.38	1.09	1.22	1.41	9.38	8.38	7.25	7.74	1.32
宁波银行	10.03	7.62	0.81	1.01	1.13	12.46	9.90	8.84	6.19	1.62
南京银行	9.24	10.26	0.78	1.02	1.10	11.87	9.07	8.42	6.88	1.34
银行指数	2125.62	4.75	n.a.	n.a.	n.a.	9.04	7.63	6.57	n.a.	1.55
沪深 300	2763.75	10.20	n.a.	n.a.	n.a.	13.46	n.a.	n.a.	n.a.	2.03

资料来源: 中原证券、Wind

注: 银行指数以及沪深300指数2010年市盈率与市净率为整体法计算, 2011、2012年市盈率为算术平均法计算

近两周港股市场的金融股走势强劲, 两地上市银行股的 H 股涨幅多在百分之十几至二十几。A 股/H 股溢价率继续收窄, 至 11 月 4 日, 有两家银行出现 A 股折价, 分别是农业银行以及招商银行, 折价率皆为 0.91。溢价率最高的是中国银行、中信银行以及民生银行, 分别溢价 1.35、1.26 以及 1.15。

表 3: 两地上市银行股 H 股区间行情及折溢价比较 (2011.10.24—2011.11.6)

股票代码	股票简称	收盘价 (CNY)	2011-11-4		前收盘价 (CNY)	2011-10-24		区间涨跌幅(%)	A 股溢价 率变动
			H 股/A 股	A 股/H 股		H 股/A 股	A 股/H 股		
1398.HK	工商银行	4.05	0.93	1.07	3.39	0.82	1.22	20.00	-0.15
0939.HK	建设银行	4.73	0.97	1.03	4.18	0.91	1.10	13.67	-0.06
3988.HK	中国银行	2.24	0.74	1.35	2.16	0.73	1.37	4.15	-0.01
1288.HK	农业银行	2.93	1.10	0.91	2.32	0.90	1.11	26.76	-0.20
3328.HK	交通银行	4.49	0.94	1.07	3.80	0.84	1.19	18.71	-0.12
3968.HK	招商银行	13.40	1.09	0.91	10.75	0.92	1.08	25.23	-0.17
0998.HK	中信银行	3.62	0.80	1.26	2.89	0.68	1.47	25.60	-0.21
1988.HK	民生银行	5.40	0.87	1.15	4.70	0.81	1.24	15.28	-0.09

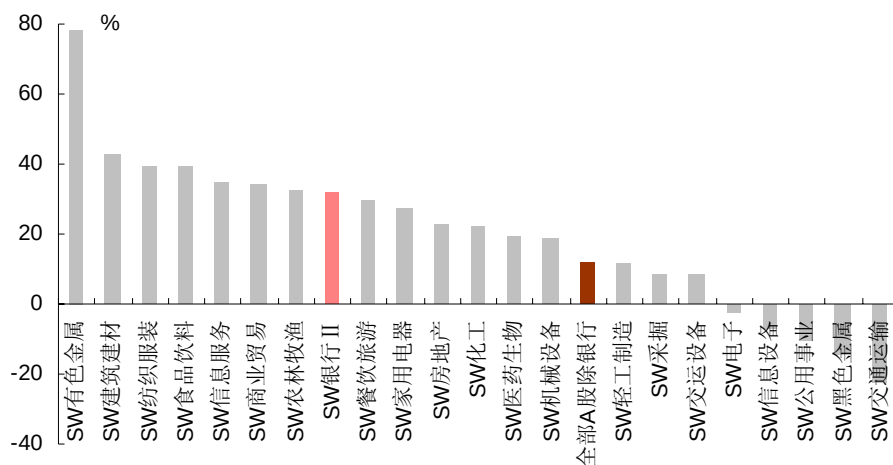
资料来源: 中原证券、Wind

5、 近期市场观点与投资建议

5.1 近期市场观点

上市公司三季报披露完毕，上市银行净利润整体同比增长31.86%，排名在各行业板块中靠前，而除银行外全部A股前三季度净利润的同比增速仅11.76%，银行板块业绩表现显著强于A股整体水平。

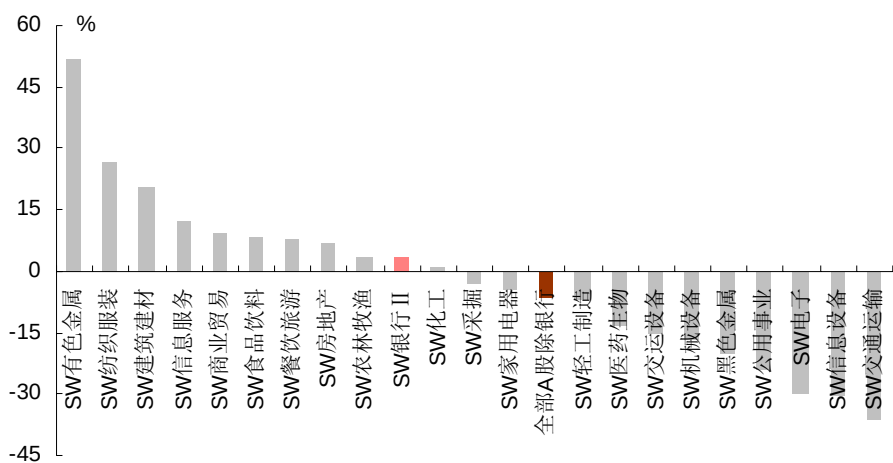
图18: 各行业板块11年前三季度净利润同比增长率



资料来源：中原证券、Wind

前三季度GDP增速逐季下滑，接近一半行业的整体ROE水平较去年同期下降，除银行外全部A股的整体ROE水平为9.59%，同比下降0.64个百分点。而银行板块在大范围再融资摊薄收益的情况下，前三季度的整体ROE水平仍然同比上升0.53个百分点，达到17.36%。

图19: 各行业板块11年前三季度整体ROE同比变化率

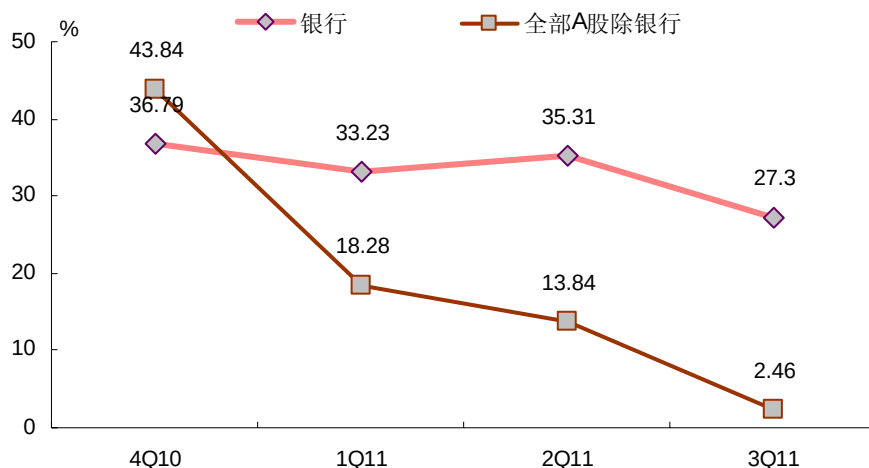


资料来源：中原证券、Wind

从单季度净利润的同比增长情况来看，除银行外全部A股的净利润同比增速逐季下滑的趋势十分明显，从10年4季度的43.84%一路下滑至11年3季

度的2.46%。与此同时，银行板块的净利润同比增速虽然在3季度也小有下滑，但下降幅度缓和，整体来看盈利增长趋势平稳，相对于全部A股的优势十分明显，也进一步印证了我们此前的判断。

图20: 单季度净利润同比增长率



资料来源：中原证券、Wind

5.2 下一阶段投资建议

10月24日开始的这轮反弹行情主要由政策定向微调以及投资者对未来继续放松的预期引发，10月PMI购进价格指数的大幅下降预示着短期通胀压力或明显缓解，将进一步支撑对于政策放松的预期。但如果现在政策就开始转向，经济增长重新加速，未来通胀难免将继续攀升，从而引发新一轮的紧缩。即从现在看，即使政策放松，未来经济的增长也并不稳固，因而本轮反弹中周期蓝筹股的表现普遍偏弱，题材股表现更强，银行的涨幅也弱于大盘。

从更长期来看，我们认为宏观经济目前尚不具备步入稳健上升通道的基础，温和衰退仍然是大趋势，而银行业将由于盈利的稳定性而获得相对优势。我们仍维持对行业“强于大市”的投资评级。

个股方面，我们重点推荐深发展（000001）以及招商银行（600036）。

6、风险提示

风险提示：1、经济增长超预期回落；2、房地产价格大幅下挫。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。
负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其所属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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告的版权仅为本公司所有。

转载条款

刊载或者转发机构刊载转发本报告不得用于非法行为，必须注明报告的发布人和发布日期，提示使用报告的风险；非全文刊载转发本报告的必须保证报告观点的完整性，不得断章取义，由于部分刊载或者转发引起的法律责任由刊载或者转发机构负责；刊载转发本报告用于特殊用途的应当与公司或者研究所取得联系，双方签订协议。