

银行业 2012 年投资策略报告

——获得绝对收益的黄金期

金融/银行业

优于大势

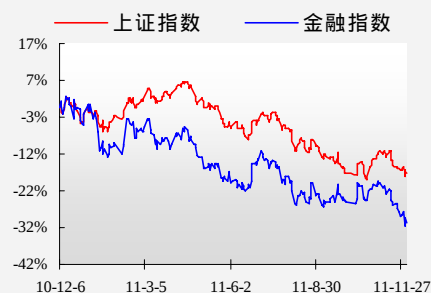
维持评级

发布时间：2011 年 12 月 5 日

投资要点：

- 我们初步结论是：2012 年整体的宏观面的组合背景为：GDP 增速见底回升、利率政策稳定、人民币贷款增量同比多增和法定存款准备金率下调，历史经验表明，在这种宏观背景组合出现下，银行股获得绝对收益的可能性非常大。
- 从 2012 年银监会的监管政策看，银监会继续推进资本、拨备等方面的审慎管理。第一：我们预计在不考虑城商行 IPO 的前提下，12 年银行板块扩容的压力可能不大；第二，在排除大的系统性风险出现的情况下，上市银行信贷成本的大幅度提高，信贷成整体会出现平稳略有上升的局面；第三，利率市场化试点工作可能会在 2012 年有所推进，但对银行整体存贷利差和净息差的影响有限。
- 从上市银行前三季度的经营情况看，第一：未来由于加息政策基本退出，贷款定价能力提高受限，货币政策预调和微调，银行净息差自大幅度提高的可能性不大；第二：中间业务收入增速可能也将逐步保持稳定可持续增速。增速很难达到或超过中期的新高；银行的收入增速拐点隐现。
- 从 2012 年上市银行的投资策略上看，我们判断由于信贷增量前高后低、净息差水平前高后低、宏观政策放松的确定性前大后小、银行股的经营业绩前高后低等因素，因此相对来说，我们更看好 2012 年上半年银行股的走势，下半年则还具有一定的不确定性。但整体上 2012 年是银行股获得绝对收益的黄金时期。
- 从盈利预测的角度，我们预测上市银行 2011 年和 2012 年的净利润同比增速分别为 29.42%和 19.11%。
- 维持 2012 年银行板块优于大势评级，其重点品种为招商、民生、深发展 A 和华夏。
- 2012 年银行板块的主要风险揭示：第一、存款的增长依旧对银行构成困扰；第二、房价的波动可能会引发市场对于银行资产质量的担忧；第三、宏观经济增速是否能顺利在 2012 年二季度见底回升。

走势图



重要公司	评级
招商银行	推荐
民生银行	推荐
浦发银行	谨慎推荐
深发展 A	谨慎推荐
华夏银行	谨慎推荐

分析师：唐亚韞

执业证书编号：S0550511020010

TEL: (8621)6336 7000

FAX: (8621)6337 3209

Email: tangyy@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编：200002

目录

一、上市银行走势与主要宏观经济指标的关系	3
1.1 银行股走势与 GDP	3
1.2 银行走势与 CPI（利率政策）	4
1.3 银行股走势与货币政策（包括信贷增量及准备金政策）	6
1.4 2012 年宏观环境预测	9
二、行业监管政策面	11
2.1 银监会继续推进资本、拨备等方面的审慎管理，	11
2.2 拨贷比按照原先监管要求陆续达标	12
2.3 利率市场化试点工作可能会在 2012 年有所推进	13
2.4 城商行的跨区域经营何时放开	15
三、上市银行前三季度经营情况简析	15
3.1 有关规模扩张	15
3.2 净息差继续保持稳中有升	17
3.3 净利息收入增速恢复	18
3.4 中间业务高速增长，手续费收入增速超过了净利息收入增速	19
3.5 成本收入比整体下降	19
3.6 资产质量保持优良，信贷成本有所下降	20
四、2012 年上市银行盈利预测	22
4.1 有关规模扩张	22
4.2 有关净息差	24
4.3 非息业务收入增速减缓	25
4.4 成本收入比轻微上升	25
4.5 信贷成本略有回升	26
4.6 上市银行 2012 年盈利预测结果	27
五、2012 年银行业投资策略和重点投资品种	28
5.1 深发展 A	29
5.2 民生银行	29
5.3 招商银行	29
5.4 华夏银行	29
六、2012 年银行业主要风险因素揭示	30
6.1 存款是否能恢复增长依然是隐忧	30
6.2 有关房地产贷款的资产质量波动	31
6.3 有关经济增速是否能在二季度企稳回升	31

一、上市银行走势与主要宏观经济指标的关系

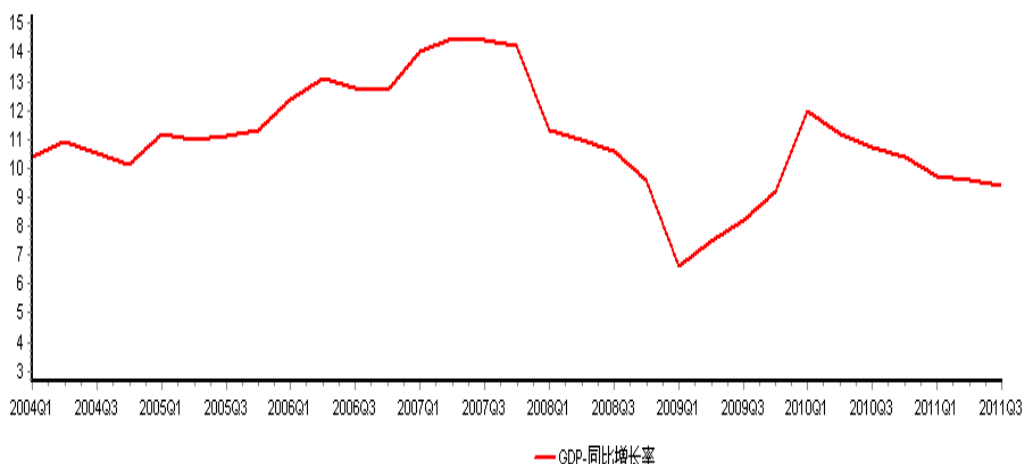
在此部分中，我们试图从较为长期的角度，分析上市银行走势与主要宏观经济指标的关系，并且试图预测 2012 年的宏观经济背景，以期为我们判断 2012 年银行板块走势的大方向提供支持。

1.1 银行股走势与 GDP

中国的上市银行虽然已经成为商业化运作，但由于在经营上承担了国家宏观调控特别是货币政策传导者的地位，因此其走势与宏观经济环境密切相关，我们还原了 2004 年以来 GDP 增速与银行股走势的关系，我们发现非常明显的周期吻合度，第一周期：2006 年二季度我国 GDP 增速达到高点，季度增速为 13.1%，其后开始了为期两个季度的回落，第四季度回落至 12.8%，2007 年一季度又开始提速，从银行股走势看，银行股在 2006 年 7 月初达到短期高点，其后开始为期一个月的调整，但调整时间明显短于宏观经济调整时间，2006 年 8 月初结束调整进入主升浪，第二周期：我国 GDP 从 2007 年三季度开始见顶回落，到 09 年 1 季度达到本轮周期的最低点，季度增速从 14.50% 一直下滑到 6.6%；09 年二季度开始见底回升，从银行股走势看，银行股指数在 2007 年 11 月份达到高点，其后开始调整，至 2008 年 10 月 27 日结束调整，开始进入新一轮主升浪；其调整时间也明显短于宏观经济调整时间，第三周期：我国 GDP10 年一季度达到本轮反弹高点，10 年二季度开始见顶回落，目前还没有看到回落周期结束，但是经济界的普遍预测此轮 GDP 增速回落将在 11 年二季度见底，从银行股指数看，银行股在 2008 年 10 月 27 日见底回升后，在 09 年 8 月初达到高点，随后开始回落，见低和见顶的时间都早于 GDP 增速，目前看来似乎在 2011 年 8 月份达到低点。

从上述比较我们可以得出初步结论：1、银行股的大行情周期基本于大宏观周期吻合，2、银行股见底和见顶的时间似乎倒要早于宏观周期见底或见顶的时间，体现了市场先行的特征，3、如果经济界和证券界普遍预测的此轮 GDP 增速回落将在 11 年二季度见底，那我们是否可以预期本轮银行的调整似乎也已经在 2011 年 8 月份出现了低点？

图 1：2004 年以来 GDP 季度增速



数据来源：Wind资讯

图 2：2004 年以来银行股走势



资料来源：WIND 资讯

1.2 银行走势与 CPI (利率政策)

银行股走势与 CPI 的关系似乎应该可以追溯到央行的利率政策，从 06 年开始的情况看，第一轮 CPI 上升周期开始于 06 年 4 月，其中经历过 7 月的短暂下降，8 月又重拾上升，07 年 1 月、07 年 4 月和 07 年 12 月有为期 1 个月的环比的暂时下降，但是整个大周期一直上升到 08 年 2 月，在此次为期差不多 2 年的 CPI 上升周期中，央行动用了 7 次加息工具，一年期存款利率从初始的 2.25% 一路上升到 4.14%，上升了 189 个基点，一年期贷款利率从初始的 5.58% 一路上升到 7.47%，上升了 189 个基点，此轮加息周期由于活期存款利率多次不上调导致累计上调幅度明显落后（最高只上升了 9 个基点），导致银行的净息差明显扩大，因此对应的银行股走势也在 06 年 8 月结束调整进入主升浪，一路上扬至 2007 年 11 月。获得了明显的绝对收益和相对收益。

此后，从 08 年 3 月份开始，CPI 进入下降周期，一直到 09 年 10 月才结束下降周期，在此轮 CPI 下降周期中，央行启动了 5 次降息工具，一年期存款利率从初始的 4.14% 重新回到 2.25%，下降了 189 个基点，一年期贷款利率从初始的 7.47% 下降到 5.31%，下降了 216 个基点，此轮降息周期由于活期存款利率多次不下调导致累计下调幅度明显落后（最高只下降了 36 个基点）；导致银行的净息差明显下降，因此对应银行股走势也在 07 年 11 月份开始调整，到 08 年 10 月 27 日结束调整。

在 08 年 10 月 27 日到 09 年 8 月份银行股上涨过程当中，银行没有启动利率工具，银行股上涨的动力主要来自于宏观经济见底回升、信贷增长导致流动性增加等。

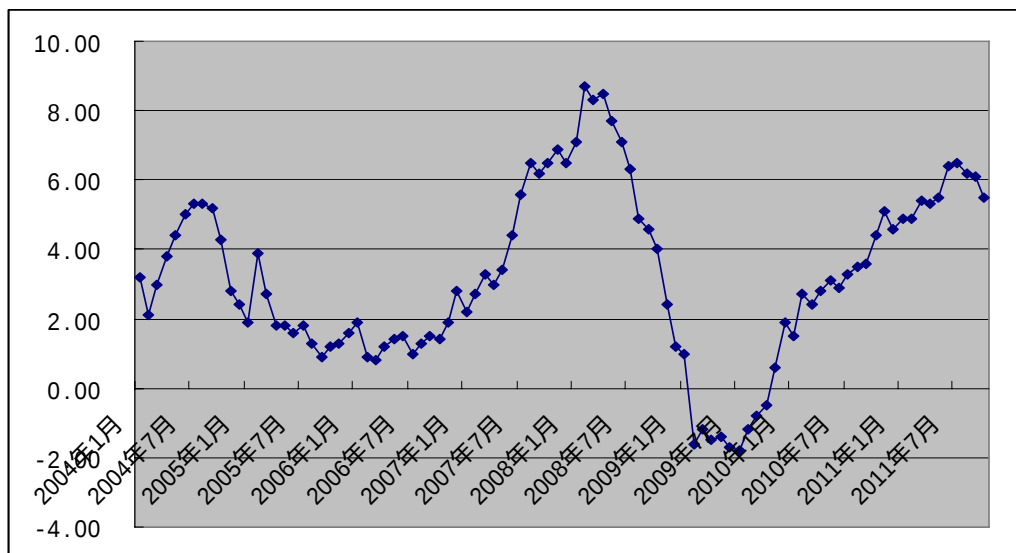
此后，从 09 年 11 月份到 11 年 7 月份我国又进入了新一轮的 CPI 上升周期，在此轮周期中，央行启动了 5 次加息工具；一年期存款利率从初始的 2.25% 上升到 3.50%，上调了 125 个基点，一年期贷款利率从初始的 5.31% 上升到 6.56%，上调了 125 个基点；在此次加息工具中，同样活期存款利率调整幅度明显落后（只上调了 14 个基点），此外，央行的信贷控制也使得银行的贷款定价能力明显上升，综合作用只是银行的净息差开始扩大，但是此轮 CPI 上升周期主要对应的是 GDP 回落周期，因此整体银行股在此轮

加息周期中以调整为主，09 年 8 月份进入调整周期，目前似乎在 11 年 8 月份出现低点。

综合来看，银行股的走势与加息或者降息周期的关系并不如与 GDP 的关系吻合度如此高，我们可以初步得出的结论是：1、如果加息周期与 GDP 增速上升周期重合（06 年 4 月到 07 年 11 月），对银行股跑赢大盘是极大的支撑；2、在利率水平稳定的情况下，银行股同样受益于 GDP 增速上升周期（08 年 10 月 27 日到 09 年 8 月）；3、在降息周期下，特别是降息周期与 GDP 增速下降周期重合，对银行股的走势是极大的抑制（08 年 3 月到 08 年 10 月）；但是如果降息周期中 GDP 增速开始上升，银行股还是会提前反映 GDP 增速的上升，4、在 GDP 增速下降和加息周期中（对应宏观经济有滞胀）的特征，银行股几乎没有可能获得绝对收益。但是极为巧合的是，此轮 CPI 涨幅在 7 月份见顶，8 月份开始回落，银行股也在 8 月份见底（虽然此时 GDP 增速仍在下行）。

因此整体来看，银行股获得绝对收益的时期应该在：1、加息周期（CPI 上扬）与 GDP 增速上升周期重合；2、利率政策平稳（CPI 平稳或下降）背景下 GDP 增速见底回升；3、加息周期结束（CPI 见顶回落），即使在此背景下 GDP 增速依旧在回落。

图 3：2004 年以来 CPI 走势



资料来源：WIND 资讯

表 1：央行 2006 年以来的利率政策一览：

时间	内容	一年期存贷款利率水平
2006.4.28	单独上调贷款利率 27 个基点	一年期贷款利率为 5.85%，一年期存款利率为 2.25%
2006.8.19	一年期存贷款基准利率均上调 27 个基点	一年期存款利率为 2.52%，一年期贷款利率为 6.12%
2007.3.18	一年期存贷款基准利率均上调 27 个基点	一年期存款利率为 2.79%，一年期贷款利率为 6.39%
2007.5.19	一年期存款基准利率上调 27 个基点，一年期贷款基准利率上调 18 个基点	一年期存款利率为 3.06%，一年期贷款利率为 6.57%
2007.7.21	一年期存贷款基准利率均上调 27 个基点	一年期存款利率为 3.33%，一年期贷款利率为 6.84%

2007.8.22	一年期存款基准利率上调 27 个基本点，一年期贷款基准利率上调 18 个基本点	一年期存款利率为 3.60%，一年期贷款利率为 7.02%
2007.9.15	一年期存贷款基准利率均上调 27 个基本点	一年期存款利率为 3.87%，一年期贷款利率为 7.29%
2007.12.21	一年期存款基准利率上调 27 个基本点，一年期贷款基准利率上调 18 个基本点	一年期存款利率为 4.14%，一年期贷款利率为 7.47%
2008.9.16	一年期贷款基准利率下调 27 个基本点，存款利率不变	一年期存款利率为 4.14%，一年期贷款利率为 7.20%
2008.10.9	一年期存贷款基准利率均下调 27 个基本点	一年期存款利率为 3.87%，一年期贷款利率为 6.93%
2008.10.30	一年期存贷款基准利率均下调 27 个基本点	一年期存款利率为 3.60%，一年期贷款利率为 6.66%
2008.11.27	一年期存贷款基准利率均下调 108 个基本点	一年期存款利率为 2.52%，一年期贷款利率为 5.58%
2008.12.23	一年期存贷款基准利率均下调 27 个基本点	一年期存款利率为 2.25%，一年期贷款利率为 5.31%
2010.10.20	一年期存贷款基准利率均上调 25 个基本点	一年期存款利率为 2.50%，一年期贷款利率为 5.56%
2010.12.26	一年期存贷款基准利率均上调 25 个基本点	一年期存款利率为 2.75%，一年期贷款利率为 5.81%
2011.2.9	一年期存贷款基准利率均上调 25 个基本点	一年期存款利率为 3%，一年期贷款利率为 6.06%
2011.4.6	一年期存贷款基准利率均上调 25 个基本点	一年期存款利率为 3.25%，一年期贷款利率为 6.31%
2011.7.6	一年期存贷款基准利率均上调 25 个基本点	一年期存款利率为 3.50%，一年期贷款利率为 6.56%

资料来源：WIND 资讯、东北证券

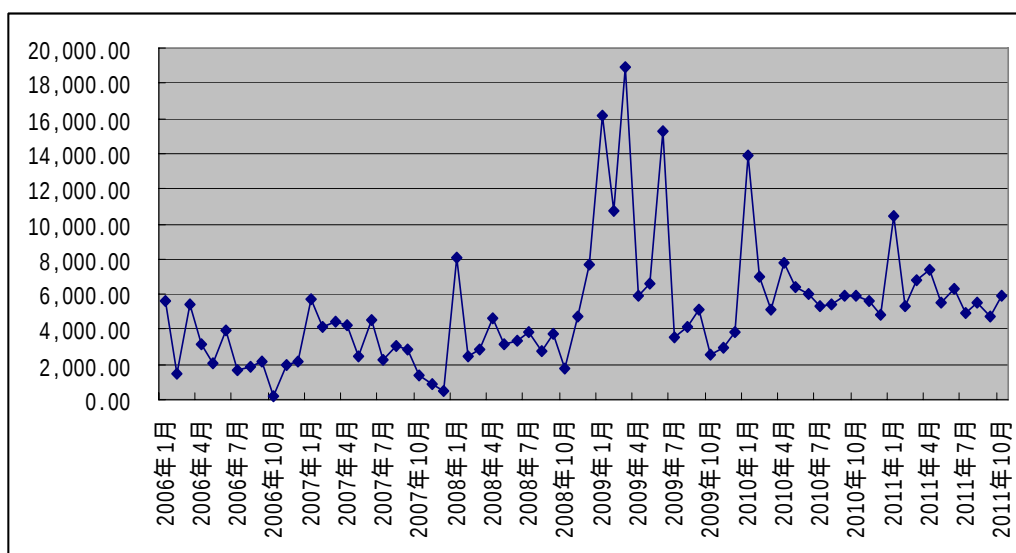
1.3 银行股走势与货币政策（包括信贷增量及准备金政策）

银行股走势与货币政策的关系可能最终都可以追溯到信贷增量上，从 06 年以来的周期看，第一周期应该从 06 年 10 月到 07 年 6 月，月度的人民币贷款增量有明显的增过程，对应的准备金政策看，07 年 1 月到 07 年 6 月，央行连续上调了 5 次存款准备金，在此期间，银行股以上涨和取得绝对收益为主，第二周期应该从 07 年 7 月到 07 年 12 月，月度的人民币贷款增量开始明显下降，对应的准备金政策看，07 年 7 月到 07 年 12 月央行继续上调了 5 次存款准备金，在此期间，银行股在 07 年 11 月份到达高点，开始见顶回落，第三周期从 08 年 1 月到 08 年 10 月，月度的人民币贷款增量比 07 年 7 月到 07 年 12 月有所增加，但是增加有限，月度平均增量在 3000 亿左右，从对应的准备金政策看，08 年 1 月到 08 年 6 月期间，央行继续上调了 5 次存款准备金率，在此期间，银行股以调整为主，第四周期从 08 年 10 月开始，在政府四万亿经济刺激政策的作用下，月度人民币贷款增量屡创新高，一直持续到 09 年 10 月份，在此期间，从 08 年 9 月到 08 年 12 月，央行下调了 4 次存款准备金；此期间银行股从 08 年 10 月份开始，一直到 09 年 8 月份均获得绝对收益；第五周期从 09 年 11 月份开始，在信贷大增的情况下，通胀形势日益严峻，

央行开始控制信贷增量，此后信贷虽然由于惯性在某些月份依旧大量增长，但是整体月度增量已经明显下滑，从存款准备金政策看，从10年1月开始，到11年6月份，央行连续14次上调存款准备金率，其间还创新性的利用差别准备金率严格控制贷款的超量增长，在此期间，从09年8月份到11年8月份，银行股整体很难获得绝对收益，虽然在11年因为估值较低整体获得相对收益。11年11月30日，央行在年度首次下调了法定存款准备金率。预计存款准备金率下调周期已经开始，预计明年可能还将继续下调存款准备金率2-3次左右。

因此从信贷增量和存款准备金政策与银行股的走势上看，我们可以初步得出几点结论：1、准备金上升周期银行股基本很难取得绝对收益，除非准备金上升与月度贷款增量增加和GDP增速相结合；2人民币信贷大量增加和准备金率下调相结合期间银行股很容易获得绝对收益。

图4：06年以来人民币贷款月度增量



资料来源：WIND 资讯

表2：07年以来央行存款准备金政策一览

时间	调整方案	调整原因
2007.01.15	由9%上调为9.5%	吸收银行体系中因国际收支顺差等产生的过剩流动性，巩固调控成效。
2007.02.25	由9.5%上调为10%	吸收银行体系中因国际收支持续顺差等产生的过剩流动性，适度紧缩信贷。
2007.04.16	由10%上调为10.5%	吸收银行体系中因国际收支持续顺差等产生的过剩流动性，适度紧缩信贷。
2007.05.15	由10.5%上调为11%	吸收银行体系中因国际收支持续顺差等产生的过剩流动性，适度紧缩信贷。
2007.06.05	由11%上调为11.5%	吸收银行体系中因国际收支持续顺差等产生的过剩流动性，适度紧缩信贷。
2007.7.30	由11.5%上调为12%	加强银行体系流动性管理，抑制银行信贷过快增长
2007.9.6	由12%上调为12.5%	加强银行体系流动性管理，抑制银行信贷过快增长
2007.10.13	由12.5%上调为13%	加强银行体系流动性管理，抑制银行信贷过快增长
2007.11.10	由13%上调为13.5%	加强银行体系流动性管理，抑制银行信贷过快增长
2007.12.8	由13.5%上调为14.5%	贯彻中央经济工作会议确定的从紧货币政策要求，加强银行体系流动性管理，抑制货币信贷过快增长。
2008.1.16	由14.5%上调为15%	加强银行体系流动性管理，抑制银行信贷过快增长

2008.3.18	由15%上调为15.5%	落实从紧货币政策要求，加强银行体系流动性管理，抑制货币信贷过快增长。
2008.4.16	由15.5%上调为16%	落实从紧货币政策要求，加强银行体系流动性管理，抑制货币信贷过快增长。
2008.5.12	由16%上调为16.5%	加强银行体系流动性管理，抑制货币信贷合理增长。
2008.6.7	由16.5%上调为17.5%；分6月15日和25日分别执行0.5个百分点	加强银行体系流动性管理，抑制货币信贷合理增长。
2008.9.15	部分下调为16.5%；灾区下调为15.5%，工、农、中、建、交和邮政储蓄除外	落实区别对待、有保有压、结构优化的原则，保持国民经济平稳较快持续发展
2008.10.15	统一下调0.5个百分点，大部分下调后为16%，灾区为15%，工、农、中、建、交和邮政储蓄为17%。	落实区别对待、有保有压、结构优化的原则，保持国民经济平稳较快持续发展
2008.12.5	工、农、中、建、交和邮政储蓄下调1个百分点，下调后为16%，其他中小金融机构下调2个百分点，下调为14%，灾区继续优惠	落实区别对待、有保有压、结构优化的原则，保持国民经济平稳较快持续发展
2008.12.25	统一下调0.5个百分点，大部分下调后为13.5%，工、农、中、建、交和邮政储蓄为15.5%；灾区继续优惠	落实区别对待、有保有压、结构优化的原则，保持国民经济平稳较快持续发展
2010.1.12	除了农村信用社之外，统一上调0.5个百分点，大部分下调后为14%，工、农、中、建、交和邮政储蓄为16%	抑制信贷过度增长
2010.2.25	除了农村信用社之外，统一上调0.5个百分点，大部分下调后为14.5%，工、农、中、建、交和邮政储蓄为16.5%	对冲央票到期及春节投放货币的过多流动性，抑制信贷过度增长
2010.5.10	除了农村信用社之外，统一上调0.5个百分点，大部分上调后为15%，工、农、中、建、交和邮政储蓄为17%	对冲央票到期的过多流动性投放，促使信贷均衡平稳增长
2010.10.11	单独上调工、农、中、建为17.5%，民生和招商为15.5%，其余银行保持不变	针对9月新增贷款冲高、央票集中到期以及8月、9月外汇占款增加等的临时性措施
2010.11.16	统一上调0.5个百分点，农村信用社为14.5%，工、农、中、建为18%，邮政储蓄和交通银行变为17.5%，招商和民生银行变为16%，其余银行变为15.5%。	抑制信贷和货币投放过度增长，管理通货膨胀预期
2010.11.12	单独上调光大和交通银行的存款准备金率，上调后光大为16%，交行为18%，其余银行保持不变	抑制信贷和货币投放过度增长，管理通货膨胀预期
2010.11.29	统一上调0.5个百分点，农村信用社为15%；工、农、中、交、建为18.5%，邮政储蓄变为18%，招商、民生银行和光大变为16.5%，其余银行变为16%。	为了加强流动性管理，适度调控货币信贷投放
2010.12.10	统一上调0.5个百分点，农村信用社为15.5%；由于第一次临时上调已经到期，所以，工、农、中、建和邮政储蓄变为18.5%，交通银行暂时为19%，光大为17%，其余银行为16.5%。	为了加强流动性管理，适度调控货币信贷投放
2011.1.20	统一上调0.5个百分点，农村信用社为16%；由于第一次临时上调已	为了加强流动性管理，适度调控货币信贷投放

	经到期后又继续执行，所以，工、农、中、建为19.5%，邮政储蓄变为19%，交通银行暂时为19.5%，光大、招商和民生为17.5%，其余银行为17%。	
2011.2.24	统一上调0.5个百分点，农村信用社为16%；由于第一次临时上调已经到期后又继续执行，所以，工、农、建为20%，邮政储蓄变为19.5%，中国银行和交通银行暂时为19.5%，光大、民生为17.5%，其余银行为17%。	为了加强流动性管理，适度调控货币信贷投放
2011.3.25	统一上调0.5个百分点，农村信用社为16.5%；由于第一次临时上调已经到期后又继续执行，所以，工、农、建为20.5%，邮政储蓄变为20%，中国银行和交通银行暂时为20%，光大、民生为18%，其余银行为17.5%。	为了加强流动性管理，适度调控货币信贷投放
2011.4.18	统一上调0.5个百分点，农村信用社为17%；由于第一次临时上调已经到期后又继续执行，所以，工、农、建为21%，邮政储蓄变为20.5%，中国银行和交通银行暂时为20.5%，民生为18.5%，其余银行为18%。	为了加强流动性管理，适度调控货币信贷投放
2011.5.18	统一上调0.5个百分点，农村信用社为17.5%；由于第一次临时上调已经到期后又继续执行，所以，工、农、建为21.5%，邮政储蓄变为21%，中国银行和交通银行暂时为21%，民生为19%，其余银行为18.5%。	为了加强流动性管理，适度调控货币信贷投放
2011.6.14	统一上调0.5个百分点，农村信用社为18%；由于第一次临时上调已经到期后又继续执行，所以，工、农、建为22%，邮政储蓄变为21.5%，中国银行和交通银行暂时为21.5%，民生为19.5%，其余银行为19%。	为了加强流动性管理，适度调控货币信贷投放
2011.11.30	从12月5日起统一下调0.5个百分点，农村信用社为17.5%，由于第一次临时上调已经到期后又继续执行，所以，工、农、中、建为21.5%，邮政储蓄为21%，中国交通银行为21%，民生为19%，其余银行为18.5%	为了体现宏观调控微调 and 预调，保证经济稳定增长

资料来源：WIND 资讯，东北证券

从以上分析中我们可以看出，银行股取得绝对收益的黄金期应该具备的大背景组合是：GDP 增速见底回升或者已经预见到底部、CPI 平稳或者 CPI 见顶回落或者 CPI 温和上涨与 GDP 增速加速相结合、月度信贷增量增加、准备金政策平稳或者见顶回落。

1.4 2012 年宏观环境预测

在此背景下，我们分析 2012 年的宏观背景，试着分析 2012 年是否具备银行股取得

绝对收益的条件。

1.4.1 2012 年 GDP 预测

经济界和证券界普遍预测 12 年二季度我国 GDP 增速将达到本轮下降周期的低点，低点可能会在 8%以下，全年 GDP 增速在 8%到 8.5%之间。

1.4.2 2012 年 CPI 预测

由于经济增速下降、外围经济形势不明朗、11 年基数较高等多重形势的影响，经济界和证券界普遍预测本轮 CPI 上升周期已经在 11 年 7 月份见顶，随后将持续回落，目前已经会扩到 5.5%，预计明年全年 CPI 同比都在处在回落形势中，环比看，可能下半年月度数据方面会有环比上升，全年 CPI 预计在 3%左右。

1.4.3 2012 年货币政策预测

在此宏观背景下，以及央行第三季度货币政策执行报告中透露的信息，央行的货币政策思路已经发生了一定的转变，减少了稳定物价和控制通胀的重要性，12 年货币政策操作思路可能会将保持经济一定的增长速度即稳增长放在一定的高度上，因此：

1.4.3.a 准备金政策

准备金上升周期已经无疑义的在 2011 年 6 月份结束，央行已经在 2011 年 11 月 25 日，恢复对全国 20 多家农村合作银行 16%的准备金率（这 20 多家农村合作社曾经在 10 年由于支农信贷不达标被定向上调存准率至 16.5%，这一政策当时的有效期为一年，目前到期不持续）；在 10 月份的贷款多增中有很大部分是政策性银行对高铁部门的贷款，目前在存款流失的背景下，中小银行的日均存贷比压红线的比例越来越大，而明年央行可能会希望保持经济的稳定增长，因此需要银行适当多发信贷，2011 年 11 月 30 日，央行宣布了首次下调存款准备金率 0.5 个百分点，我们目前预测 2012 年可能还会继续下调存款准备金率 2-3 次，当然具体下调次数和时点还具有一定的不确定性；可能取决于外围经济等多重因素。

1.4.3.b 利率政策

加息周期应该也在 2011 年 7 月份结束，由于 2012 年 CPI 预计可能回落至 3%，目前一年期定期存款利率为 3.50%，能够保持一定的正向利率，而且企业的财务负担较为沉重，明年又面临平台贷款还款的高峰，但是降低基准利率的动作起码在明年上半年还很难看到，因为首先本轮加息周期基准利率上调的幅度小于上轮加息周期，其次目前银行存款增加非常困难，央行应该会倾向于保证一定的正向利率吸引部分存款回流银行体系。

1.4.3.c 2012 年人民币贷款增量预测

我们假定 2011 年全年人民币贷款增量为 7.5 万亿，则 2011 年年末人民币贷款余额为 54.7 万亿元，全年人民币贷款增速为 15.9%，我们假定 2012 年人民币贷款增速下降为 14.6%左右，则全年人民币贷款增量在 8 万亿元，比今年略有放松（考虑到存款外流和银行整体杠杆率的过多限制，我们对 2012 年的信贷放松预期较为保守）。

因此，2012 年整体的宏观面的组合背景为：GDP 增速见底回升、利率政策稳定、人民币贷款增量同比多增和法定存款准备金率下调，历史经验表明，在这种宏观背景组合出现下，银行股获得绝对收益的可能性非常大。

二、行业监管政策面

2.1 银监会继续推进资本、拨备等方面的审慎管理，

在资本方面，我们预计在不考虑城商行 IPO 的前提下，12 年银行板块扩容的压力可能不大。

2011 年 8 月 15 日，银监会正式下发《商业银行资本管理办法》征求意见稿，向全社会征求意见。

资本监管要求分为四个层次：第一层次为最低资本要求，核心一级资本充足率、一级资本充足率和资本充足率分别为 5%、6%和 8%；第二层次为储备资本要求和逆周期资本要求，包括 2.5%的储备资本要求和 0-2.5%的逆周期资本要求；第三层次为系统重要性银行附加资本要求，为 1%；第四层次为第二支柱资本要求。《办法》实施后，通常情况下系统重要性银行和非系统重要性银行的资本充足率分别不得低于 11.5%和 10.5%。潜在的最高资本充足率要求达到 14%和 13%。要求各类银行自 2012 年 1 月 1 日开始实施新标准，原则上系统重要性银行和非系统重要性银行应分别于 2013 年底和 2016 年底前达标，给予了 2 年和 5 年的过渡期；对于个别有困难的银行，经银监会批准，可适当推迟达标期限，但系统重要性银行不得晚于 2015 年底，非系统重要性银行不得晚于 2018 年底。过渡期内，商业银行应制定资本充足率达标规划并报银监会备案。

2011 年前三季度，上市银行公布的资本充足率有部分已经不能满足新的要求；不过基本上这些不能满足的银行都已经公布了融资方案加以满足，另一方面，适当减少股利分配增加内部资本积累也是上市银行目前比较倾向的办法，总之，我们维持前期的判断，在 12 年以前，上市银行不会出现新一轮的股权融资潮。

表 3：上市银行最新资本充足率情况一览

证券简称	资本充足率 (%)	核心资本充足率 (%)	年内次级债发行	解决办法
深发展 A	11.46	10.19	100	通过向平安定向增发募集不超过 200 亿元，
宁波银行	15.53	12.33		
浦发银行	11.24	9.01	500	
华夏银行	13.06	9.58		
民生银行	10.94	7.98	100	发行可转换债券和在 H 股增发，募集资金 280 亿元以上
招商银行	11.39	8.10		“ A+H ” 配股，募集资金不超过 350 亿元
南京银行	11.67	10.89	60	
兴业银行	10.92	8.08	100	12 年可能启动新的资本补充方案
北京银行（中期）	12.27	9.68	35	
农业银行	11.85	9.36	500	
交通银行	11.89	9.24	200	停发中期股利
工商银行	12.51	10.03	380	
光大银行	10.93	8.24		H 股上市，募集资金 380 亿元左右
建设银行	12.58	10.57	800	
中国银行	12.84	9.92	320	
中信银行	12.83	10.43		

资料来源：东北证券

2012 年我们预计在上市银行中,兴业银行和交通银行有可能在 2012 年启动核心资本补充计划,尤其是兴业银行,不过我们在盈利预测中暂时不考虑摊薄影响。

2.2 拨贷比按照原先监管要求陆续达标

银监会基本已经明确要求系统性重要银行在 12 年底之前达标,非系统性重要银行在 16 年底之前达标,从未来信贷成本的变化上看,虽然兴业、深发展、宁波和中信银行拨贷比差距还较大,但是由于这些银行要到 2016 年才要求达标,而且部分银行(如兴业和深发展还存在和管理层博弈的思维),在排除大的系统性风险出现的情况下,我们不考虑上市银行信贷成本的大幅度提高,信贷成本整体会出现平稳略有上升的局面。

表 4: 上市银行 2011 年前三季度拨贷比情况一览

证券简称	不良贷款比例(%)	不良贷款拨备覆盖(%)	拨贷比(%)
深发展 A	0.43	365.77	1.57
宁波银行	0.66	225.21	1.49
浦发银行	0.40	477.05	1.91
华夏银行	0.96	300.57	2.89
民生银行	0.62	355.44	2.20
招商银行	0.59	366.53	2.16
南京银行	0.82	292.82	2.40
兴业银行	0.34	387.81	1.32
北京银行	0.54	356.6	1.93
农业银行	1.60	237.89	3.81
交通银行	0.94	228.94	2.15
工商银行	0.91	272.66	2.48
光大银行	0.65	362.91	2.36
建设银行	1.02	248.65	2.54
中国银行	0.99	223.01	2.21
中信银行	0.60	250.26	1.50

资料来源:东北证券

表 5: 上市银行 2011 年前三季度信贷成本环比变化

	2011Q1	2011Q2	信贷成本环比变化	2011Q3	信贷成本环比变化
深发展 A	0.23%	0.34%	0.11%	0.32%	-0.02%
宁波银行	0.30%	0.51%	0.21%	0.45%	-0.06%
浦发银行	0.28%	0.26%	-0.02%	0.41%	0.15%
华夏银行	1.09%	0.88%	-0.21%	0.88%	0.00%
民生银行	0.67%	0.92%	0.25%	0.71%	-0.21%
招商银行	0.50%	0.52%	0.02%	0.49%	-0.03%
南京银行	0.60%	0.65%	0.05%	0.58%	-0.07%
兴业银行	0.20%	0.10%	-0.10%	0.17%	0.07%
北京银行	0.24%	1.30%	1.06%	0.17%	-1.13%

农业银行	0.80%	1.07%	0.27%	1.05%	-0.02%
交通银行	0.53%	0.48%	-0.05%	0.50%	0.02%
工商银行	0.42%	0.48%	0.06%	0.45%	-0.03%
光大银行	0.34%	0.62%	0.28%	0.36%	-0.26%
建设银行	0.32%	0.70%	0.38%	0.47%	-0.23%
中国银行	0.35%	0.43%	0.08%	0.38%	-0.05%
中信银行	0.52%	0.30%	-0.23%	0.37%	0.07%
合计	0.50%	0.55%	0.05%	0.48%	-0.07%

资料来源：东北证券

2.3 利率市场化试点工作可能会在 2012 年有所推进

我们初步判断利率市场化的初步试点在 2012 年对银行整体存贷利差和净息差的影响有限。

央行行长周小川 2010 年底指出：“十二五”坚定推行利率市场化改革，2011 年也有利率市场化试点工作即将推进的各种传闻，包括有报道说招商银行等银行已经获准自主设计中短期存款利率；后又被央行辟谣，从利率市场化的进程看，我们认为我国的贷款利率目前已经基本上市场化，但是存款利率没有市场化，不过从理财产品的发行看，银行也已经试图运用市场化的利率将资金留在银行体系。

从 2012 年利率市场化的推进工作看，结合发达经济体利率市场化的节奏，存款利率的逐步放开应该选择在市场流动性较为充裕的时候进行，鉴于明年处在稳增长和政府换届的敏感时期，我们预计在存款利率方面出现大动作的可能性不大，可能最多是在大额的企业定期存款方面进行试点（这种试点对银行的影响可能有限，因为目前大额的企业定期存款多数进行协议存款的方式，这种存款利率已经在某种程度上市场化了）。

从发达国家的经验看，利率市场化的银行的影响包括几个方面：

第一、净息差在短期内一定会收窄，其中长期是否会回升以及回升的程度则会根据不同国家情况不同，但是回到前期高点的可能性较小。

第二、盈利能力（ROE 和 ROA）会在短期内下降，但是中长期内又会回升，并且其回升所需要的时间和回升的程度都会好于净息差，其主要原因是银行利用行业整合、经营模式改变、收入结构改变（大力发展中间业务等非息业务）来缓解净息差下降的影响。

第三、银行经营策略调整、对净息差的依赖度下降、行业集中度提高，零售贷款（包括房地产贷款）等贷款定价能力高的信贷比重迅速提高。

中国的情况虽然与发达国家在利率市场化阶段的情况不完全相同，但有某些类似的情况：

第一：中国的银行业竞争格局与证券公司完全不同，前 20 家银行（以上市银行为主）的总资产规模占全行业的 70% 左右，如果说证券公司属于不完全竞争，我们的银行业就属于寡头垄断，这种方式有助于缓解初期存贷利差下降的幅度。

第二、中国银行的非息业务还有较大的发展空间（目前中国银行业的非息业务收入占比也仅在 20% 左右，11 年前三季度末上市银行的平均占比为 22.52%），而且中国目前还

处于金融分业状态，但是混业经营已经迈出步伐，以中行、交行为代表的优秀上市银行已经开始打造中国的金融百货公司，如果未来这方面的政策门槛继续放松，中国银行的网点、客户资源等是其他金融机构（诸如证券、基金、信托）无法比拟的先天优势。

表 6：上市银行 11 年前三季度非息业务收入占比

证券简称	营业收入（亿元）	非利息净收入（亿元）	非息收入占比
深发展 A	207.014	30.2041	14.59%
宁波银行	57.0637	8.1758	14.33%
浦发银行	493.0743	52.8925	10.73%
华夏银行	245.7724	23.2522	9.46%
民生银行	602.16	135.12	22.44%
招商银行	702.9	146.66	20.86%
南京银行	52.6993	5.9721	11.33%
兴业银行	410.87	60.8	14.80%
北京银行	150.0871	14.9449	9.96%
农业银行	2791.76	558.12	19.99%
交通银行	941.95	183.1	19.44%
工商银行	3517.29	846.42	24.06%
光大银行	338.6464	48.8035	14.41%
建设银行	2961.5	731.4	24.70%
中国银行	2452.79	779.77	31.79%
中信银行	554.56	84.9	15.31%
合计	16480.14	3710.5351	22.52%

资料来源：东北证券

第三、中国银行的零售贷款业务；包括以商贷通为代表的私营企业主贷款业务、以中小企业为代表的中小企业贷款业务等还在积极发展中，未来很有可能像美国等发达经济体一样，银行的信贷结构积极向此类银行具有定价能力的信贷倾斜。

整体我们判断在利率市场化的大背景下，中国银行的净息差和盈利能力都会在短期内受到冲击，但是这种冲击的实质影响可能有限，特别是在盈利能力方面，我们认为利率市场化对银行盈利能力的冲击可能还不如银监会加强杠杆比率管理的影响大，从银行的 ROE 情况看，11 年前三季度年化 ROE 整体还处在上升过程（其中净息差的回升、非息业务收入的发展、成本收入比的稳中有降）都是关键贡献因素；在中期之内（2012—2013 年），如果不出现资产质量的大幅度波动和利率市场化的过快动作；我们预计银行的 ROE 还将稳定在 20% 左右的水平，与资本市场的其他行业相比还是具有一定的盈利能力溢价。

表 7：上市银行 ROE 情况一览

证券简称	今年三季（摊薄）（%）	2010 年度（摊薄）（%）	2011 年前三季度（年化）（%）
深发展 A	11.03	18.75	19.86
宁波银行	14.33	14.63	20.22
浦发银行	14.27	15.59	20.22
华夏银行	10.73	16.87	18.08

民生银行	17.45	16.89	25.16
招商银行	18.45	19.23	26.30
南京银行	11.47	12.27	15.91
兴业银行	17.58	20.13	25.19
北京银行	16.14	16.00	22.85
农业银行	16.24	17.50	23.11
交通银行	14.90	17.53	21.32
工商银行	18.19	20.13	25.39
光大银行	15.56	15.72	21.89
建设银行	17.97	19.35	25.21
中国银行	13.88	16.21	19.19
中信银行	14.31	17.90	22.32

资料来源：东北证券

2.4 城商行的跨区域经营何时放开

据我们和城商行沟通的结果，虽然在 2011 年两会期间王岐山批评了城商行盲目扩张之后，监管层就暂停了城商行的跨区域设点的审批，2011 年 11 月 20 日，王岐山又在湖北宜昌的地方金融工作会议上要求城商行和农信社不要盲目跨区域扩张，使市场预计的跨区域扩张的恢复有所落空，但是城商行跨区域经营有望在 2012 年年初继续有条件放开。

所谓有条件放开就是指银监会将设定准入标准，不是所有的城商行都可以跨区域扩张，必须根据巴塞尔协议的框架，在资本金、产品、风险控制、组织框架、内部管理等方面出台量化指标，符合条件的城商业才允许设立异地分行，据了解这个准入标准可能会在 2012 年年初出台。

三、上市银行前三季度经营情况简析

从银行 2011 年前三季度的经营情况看，16 家上市银行净利润平均增速为 31.49%，从业绩驱动因素看，规模增长、息差回升和中间业务收入快速增长成为银行业绩增长的最主要动力；此外，部分银行通过控制成本费用和降低拨备支出等方式推动净利润增长。

3.1 有关规模扩张

10 年由于受到信贷规模控制，上市银行 10 年和 11 年中期贷款规模扩张速度明显放缓，但是很多银行同业资产增长速度明显加快，虽然同业资产增长会影响净息差的提高，但是对银行净利息收入有明显的正面贡献作用。但是在 11 年第三季度，不仅银行贷款扩张的环比增速有所回落，大部分银行受制于银监会对与票据业务的监管、资本充足率的新规等开始压缩同业资产规模，同业资产规模第三季度环比出现了明显的下降，参见表 8 和表 9：

表 8：上市银行 10 年贷款和 11 年前三季度贷款增速情况一览

证券简称	10 年新增贷款	10 年贷款增速	11 年中期新增贷款	11 年中期贷款环比增速	11 年前三季度新增贷款	11 年前三季度贷款环比增速
深发展 A	454.0353	12.77%	410.93	10.09%	1977.51	49.32%
宁波银行	194.2662	24.05%	121.66	13.53%	150.64	15.03%
浦发银行	2136.05	23.46%	909.18	7.93%	1324.77	11.79%
华夏银行	954.1118	22.75%	427.38	8.10%	453.14	8.80%
民生银行	1699.85	19.59%	847.03	8.04%	966.53	9.31%
招商银行	2403.43	20.69%	1233.41	8.62%	1614.00	11.51%
南京银行	163.817	24.97%	100.15	13.03%	136.08	16.60%
兴业银行	1506.051	21.76%	751.35	8.79%	1029.87	12.22%
北京银行	601.5269	22.49%	407.78	12.18%	556.48	16.99%
农业银行	7765.13	19.36%	4271.72	8.60%	4902.17	10.24%
交通银行	3889.52	21.59%	1961.29	8.77%	2630.80	12.01%
工商银行	10401.98	18.63%	5435.34	8%	7870.15	11.88%
光大银行	1284.04	20.31%	716.61	9.19%	844.18	11.10%
建设银行	8330.79	17.75%	3722.59	9%	6548.80	11.85%
中国银行	7403.57	15.43%	5559.03	9.82%	5725.67	10.34%
中信银行	1955.47	18.62%	905.74	7.16%	1175.28	9.43%
合计	51143.64	18.67%	27781.19	8.60%	37906.07	11.66%

资料来源：银行定期报告，东北证券

表 9：上市银行同业资产（包括存放同业和买入返售）扩张一览

证券简称	09 年同比增长	10 年同比增长	11 年中期同业资产规模	11 年中期同比增长	11 年前三季度同业资产规模	11 年前三季度同比增长	11 年前三季度相对于 10 年年底增长
南京银行	189.77%	86.46%	598.64	33.20%	990.12	18.61%	-7.28%
宁波银行	5.46%	433.96%	645.68	45.52%	277.09	-57.38%	-69.56%
北京银行	-0.13%	88.39%	1215.65	64.29%	5249.18	38.32%	13.75%
深发展 A	0.50%	88.95%	1291.86	102.47%	2134.78	-28.81%	-13.79%
华夏银行	54.43%	12.85%	2863.94	17.61%	3769.94	44.61%	58.14%
光大银行	103.58%	0.65%	2875.60	-0.24%	1093.41	-49.76%	-46.79%
兴业银行	11.33%	73.71%	5943.2	23.40%	524.43	40.16%	20.47%
民生银行	128.02%	108.85%	4187.54	175.53%	4374.97	-15.62%	5.71%
中信银行	137.66%	8.54%	2313.94	22.98%	1243.04	89.47%	16.66%
浦发银行	-12.85%	134.71%	5505.51	141.14%	7620.01	18.47%	26.32%
招商银行	98.54%	-1.07%	2515.57	11.16%	1847.85	2.59%	0.77%
交通银行	-25.87%	2.23%	2804.93	37.38%	4437.11	-22.70%	-0.55%
农业银行	56.22%	24.95%	7350.8	43.89%	2906.99	-1.03%	30.18%
中国银行	90.68%	21.95%	8193.51	26.01%	1454.30	-66.86%	-43.93%
建设银行	185.86%	-62.45%	4190.79	24.84%	6597.02	-4.23%	-0.59%
工商银行	176.12%	-21.20%	6967.33	52.50%	1831.21	-0.30%	-20.24%
合计	71.00%	12.35%	59464.48	41.82%	46351.45	-5.98%	2.47%

资料来源：银行定期报告，东北证券

3.2 净息差继续保持稳中有升

16 家上市银行 2010 年平均的净息差为 2.49%，整体上升 21 个基本点，其中净息差上升较多的为招商、浦发、民生、华夏、农业和光大银行（同比上升幅度超过了 20 个基本点）净息差下降的为兴业、宁波、南京和北京银行，原因是由于同业资产扩张速度较快，摊薄了净息差，净息差持平的有中国银行，是由于外币业务拖累了净息差。

2011 年中期，16 家上市银行的平均净息差为 2.6%，同比上升了 16 个基本点，其中上升较多的有招商银行（43 个 BP）、中信银行（29 个 BP）、华夏银行（27 个 BP）、工商银行（23 个 BP）、建设银行（25 个 BP）、农业银行（32 个 BP）、光大银行（29 个 BP），同比下降的有宁波银行和北京银行，主要是同业资产的比重提高拖累了净息差。具体参见表 10。

2011 年前三季度，16 家上市银行的平均净息差为 2.66%，同比上升了 21 个基本点，其中上升较多的有招商银行（37 个 BP）、华夏银行（44 个 BP）、中信银行（45 个 BP）、农业银行（29 个 BP）、光大银行（29 个 BP），净息差同比下降的只有北京银行一家，主要是贷款客户结构导致生息资产收益率提高速度慢于银行同业。

表 10：上市银行净息差一览

	10 年三季度末净息差	10 年全年净息差	10 年全年净息差同比变化	11 年前三季度净息差	11 年前三季度净息差同比扩大
招商银行	2.64%	2.65%	0.42%	3.03%	0.37%
浦发银行	2.41%	2.49%	0.30%	2.51%	0.10%
民生银行	2.83%	2.94%	0.35%	3.04%	0.21%
兴业银行	2.35%	2.32%	-0.02%	2.40%	0.05%
交通银行	2.44%	2.46%	0.16%	2.58%	0.14%
中信银行	2.51%	2.63%	0.12%	2.96%	0.45%
华夏银行	2.36%	2.46%	0.43%	2.80%	0.44%
深发展 A	2.49%	2.49%	0.02%	2.58%	0.09%
工商银行	2.39%	2.44%	0.18%	2.61%	0.22%
中国银行	2.04%	2.04%	0	2.10%	0.06%
建设银行	2.45%	2.49%	0.08%	2.68%	0.23%
宁波银行	2.52%	2.50%	-0.40%	2.71%	0.19%
南京银行	2.59%	2.52%	-0.04%	2.64%	0.05%
北京银行	2.28%	2.30%	-0.04%	2.26%	-0.02%
农业银行	2.51%	2.57%	0.29%	2.80%	0.29%
光大银行	2.31%	2.18%	0.23%	2.60%	0.29%
平均	2.45%	2.49%	0.21%	2.66%	0.21%

资料来源：银行定期报告，东北证券

从净息差环比情况看，2011 年一季度末，上市银行的平均净息差为 2.54%，同比上升了 11 个基本点，但是环比仅仅上升了 3 个基本点，主要原因就是我们前期提及的在信贷规模受到限制的影响下，大部分银行加大了同业资产在资产中的配置比例，因此整体上拖累了净息差，导致有部分银行净息差环比出现了下降。具体从上市银行的角度看，兴业、宁波和北京银行净息差同比出现下降，其余银行净息差同比都出现上升。从第二

季度单季度的情况看，上市银行第二季度净息差环比平均扩大了 9 个基本点，比第一季度的环比趋势有所提高，股份制银行净息差表现较好，国有银行二季度净息差基本持平，主要是由于四月份以来活期存款利率上调，以及贷款定价水平提升慢于中小银行，从第三季度单季度情况看，上市银行第三季度净息差环比平均扩大了 5 个基本点，比第二季度的环比趋势有所收窄，其中深发展、南京、北京和中国银行第三季度净息差环比收窄，其余均环比扩大，不过整体扩大幅度明显小于第二季度，与保证金存款准备金调整以及贷款收益率提高幅度放慢具有一定关系。具体参见表 11：

表 11：上市银行净息差环比情况一览

	11 年一季度 净息差	11 年第二季度 净息差	第二季度环比 变化	11 年第三季度 净息差	第三季度环比 变化
招商银行	2.98%	2.99%	0.01%	3.12%	0.13%
浦发银行	2.46%	2.51%	0.05%	2.53%	0.02%
民生银行	2.83%	3.10%	0.27%	3.15%	0.05%
兴业银行	2.11%	2.49%	0.38%	2.49%	0
交通银行	2.51%	2.63%	0.12%	2.7%	0.07%
中信银行	2.76%	2.89%	0.13%	3.10%	0.21%
华夏银行	2.47%	2.73%	0.26%	2.92%	0.19%
深发展 A	2.68%	2.63%	-0.05%	2.58%	-0.05%
工商银行	2.49%	2.62%	0.13%	2.65%	0.03%
中国银行	2.11%	2.11%	0	2.08	-0.03%
建设银行	2.69%	2.63%	-0.06%	2.73%	0.10%
宁波银行	2.26%	2.45%	0.19%	2.99%	0.54%
南京银行	2.54%	2.59%	0.05%	2.52%	-0.07%
北京银行	2.28%	2.35%	0.08%	2.32%	-0.03%
农业银行	2.79%	2.79%	0	2.82%	0.03%
光大银行	2.32%	2.43%	0.11%	2.60%	0.17%
平均	2.54%	2.63%	0.09%	2.68%	0.05%

资料来源：东北证券

3.3 净利息收入增速恢复

在生息资产规模稳健扩张和净息差同比回升的基础上，上市银行的净利息收入增速出现了明显的恢复。具体参见表 12：

表 12：上市银行净利息收入平均恢复增长

证券简称	10 年利 息净收入	09 年同 比增长	10 年同 比增长	11 年中期利 息净收入	11 年中期 同比增长	11 年第三度 利息净收入	11 年第三季 度同比增长
深发展 A	158.2919	3.07%	21.91%	74.0921	40.26%	176.81	54.28%
宁波银行	51.1457	22.94%	43.91%	23.7395	29.62%	48.89	32.76%
浦发银行	452.0351	6.36%	34.78%	203.6681	39.29%	440.18	35.99%
华夏银行	227.6001	17.16%	43.99%	106.1764	34.24%	222.52	35.74%
民生银行	458.73	6.12%	42.29%	211.65	39.59%	467.04	41.44%
招商银行	570.76	-13.91%	41.40%	263.43	35.58%	556.24	36.10%

南京银行	46.2184	21.98%	45.94%	21.3521	43.58%	46.73	40.40%
兴业银行	380.3178	3.85%	39.81%	175.9267	25.97%	350.07	27.60%
北京银行	144.7889	-1.21%	32.18%	67.2532	28.91%	135.14	29.78%
农业银行	2421.52	-6.30%	33.31%	1117.08	29.56%	2233.64	28.35%
交通银行	849.95	1.41%	27.69%	398.96	23.54%	758.85	23.39%
工商银行	3037.49	-6.55%	23.57%	1433.12	21.77%	2670.87	20.49%
光大银行	304.2207	-12.24%	55.20%	142.3733	32.59%	289.84	30.68%
建设银行	2515	-5.80%	18.70%	1177.99	23.69%	2230.10	22.41%
中国银行	1939.62	-2.49%	22.08%	918.64	19.98%	1673.02	18.82%
中信银行	481.35	-0.30%	33.77%	223.63	33.28%	469.66	34.96%
合计	14039.04	-4.04%	27.61%	6559.081	26.29%	12769.60	25.67%

资料来源：银行报表，东北证券

3.4 中间业务高速增长，手续费收入增速超过了净利息收入增速

11 年前三季度中间业务收入是银行业务的亮点，增速明显超过了净利息收入增速。

具体见表 13：

表 13：上市银行手续费净收入增长一览

证券简称	10 年度手续费净收入	09 年同比增长	10 年同比增长	11 年中期手续费净收入	11 年中期同比增长	11 年前三季度手续费净收入	11 年前三季度同比增长
深发展 A	15.8514	38.69%	34.25%	11.8764	58.39%	24.30	111.34%
宁波银行	4.8858	20.30%	8.21%	2.5018	-3.88%	6.50	80.11%
浦发银行	40.4855	22.98%	83.44%	32.9819	80.69%	49.22	75.73%
华夏银行	14.4487	24.51%	41.04%	15.2723	90.51%	21.83	88.17%
民生银行	82.89	4.55%	77.72%	79.19	75.63%	117.94	82.68%
招商银行	113.3	3.22%	41.75%	81.63	52.69%	118.65	45.71%
南京银行	4.7463	48.91%	44.63%	3.4477	45.90%	5.25	43.05%
兴业银行	48.0116	18.76%	54.08%	37.92	77.80%	59.07	72.43%
北京银行	9.6422	32.96%	48.32%	8.9365	88.59%	12.62	68.34%
农业银行	461.28	49.76%	29.43%	371.36	65.35%	548.24	61.10%
交通银行	144.79	28.99%	27.02%	100.44	40.97%	150.44	41.06%
工商银行	728.4	25.33%	32.08%	537.91	45.82%	782.95	43.49%
光大银行	47.0853	45.18%	49.16%	38.014	49.44%	53.50	43.84%
建设银行	661.32	25.00%	37.61%	476.71	41.70%	687.92	41.31%
中国银行	544.83	15.19%	18.41%	349.74	23.56%	508.27	22.94%
中信银行	56.96	38.59%	34.98%	38.98	54.13%	62.04	50.11%
合计	2978.927	25.40%	32.25%	2186.911	58.39%	3208.73	44.70%

资料来源：银行报表，东北证券

3.5 成本收入比整体下降

10 年全年 16 家上市银行在营业收入增速恢复的基础上，成本收入比整体下降，11 年前三季度这种趋势继续延续；具体参见表 14：

表 14：上市银行成本收入比一览

证券简称	10 年度成本收入比	10 年度成本收入比变化	11 年中期成本收入比	11 年中期成本收入比同比变化	11 年前三季度成本收入比	11 年前三季度成本收入比同比变化
深发展 A	40.84%	-0.92%	36.30%	-5.96%	38.44%	-3.28%
宁波银行	38.14%	-3.23%	35.92%	-1.26%	35.12%	-1.83%
浦发银行	33.06%	-2.93%	33.12%	-1.34%	31.10%	-2.29%
华夏银行	43.41%	-1.47%	42.59%	-0.29%	42.24%	0.08%
民生银行	39.48%	-2.69%	33.01%	-4.46%	34.88%	-2.83%
招商银行	39.90%	-4.96%	32.63%	-2.43%	33.25%	-3.43%
南京银行	30.46%	-0.92%	29.75%	1.21%	30.26%	1.55%
兴业银行	32.23%	-3.99%	28.76%	-2.26%	29.17%	-2.19%
北京银行	30.30%	3.94%	23.00%	-2.52%	23.29%	-2.47%
农业银行	38.59%	-4.52%	33.25%	-4.40%	33.02%	-3.89%
交通银行	31.12%	-1.06%	26.44%	-1.10%	27.98%	-0.01%
工商银行	30.61%	-2.26%	25.52%	-2.66%	26.21%	-2.19%
光大银行	35.44%	-3.86%	29.45%	-4.62%	30.06%	-5.32%
建设银行	31.47%	-1.43%	25.86%	-1.90%	26.31%	-1.68%
中国银行	34.16%	-0.76%	28.81%	-0.98%	30.14%	-1.19%
中信银行	33.82%	-6.13%	30.32%	-0.16%	27.82%	-2.04%
平均	34.32%	-2.32%	28.95%	-2.27%	29.45%	-2.07%

资料来源：银行定期报告，东北证券

3.6 资产质量保持优良，信贷成本有所下降

2010 年上市银行除宁波外均实现不良双降，宁波银行实现不良贷款率下降。上市银行年内共核销 306.78 亿元，较 09 年减少 83.40 亿元，年末不良余额为 3791.57 亿元，较 09 年末下降 612.43 亿元；也就是说即使考虑了核销，整体不良贷款的余额依旧下降，整体不良率为 1.14%，较 09 年末下降 0.43%。多数银行关注类贷款余额同比下降，只有交行、中信和南京银行有较明显的上升，主要是银行采取了更为严格的贷款分类标准所致。

2011 年前三季度上市银行合计继续实现了不良贷款余额的双降，不良贷款率比年初上升的依旧只有宁波银行，但是如果从第一季度的环比情况看，有浦发、民生、招商、宁波 4 家银行第二季度不良贷款余额环比出现了增加，从第三季度的情况看，有民生、深发展、兴业、建设和中国银行五家的不良贷款余额环比出现了增加，其中民生是连续第二季度出现了不良贷款的轻微增加，宁波银行则是扭转了连续四个季度不良贷款环比余额增加的趋势，出现了环比余额的下降；不过和年初相比依旧是环比增加的，关注类贷款中期整体基本与年初的情况有所下降，但是不同银行的情况可能不同，浦发、招商、南京、光大和建行的关注类贷款上升较快，但是第三季度大部分银行没有公布关注类贷款的情况，公布的 7 家银行中，深发展和南京银行的关注类贷款出现了明显的增长，具体关注表 15 和表 16：

表 15：上市银行不良余额变动

证券简称	2010	2011Q1	2011Q2	第二季度环比变动	2011Q3	第三季度环比变动
深发展 A	23.67	20.45	19.73	-3.50%	21.01	6.49%
宁波银行	7.04	7.22	7.89	9.30%	7.77	-1.52%
浦发银行	58.8	52.36	52.38	0.00%	51.73	-1.24%
华夏银行	62.54		56.08		55.31	-1.37%
民生银行	73.39	71.36	71.73	0.50%	71.90	0.24%
招商银行	96.86	92.6	95.06	2.66%	94.20	-0.90%
南京银行	8.1	8.16	8.02	-1.70%	8.01	-0.12%
兴业银行	36.16	35.47	32.49	-8.40%	32.99	1.54%
北京银行	23.21	23.45	21.98	-6.30%	21.21	-3.50%
农业银行	1004.05	916.98	900.48	-1.80%	879.56	-2.32%
交通银行	249.88	247.07	239.35	-3.10%	235.93	-1.43%
工商银行	732.41	707.74	694.86	-1.80%	691.90	-0.43%
光大银行	58.31	57.4	57.13	-0.47%	55.99	-2.00%
建设银行	647.12	645.55	634.17	-1.80%	646.42	1.93%
中国银行	638.76	627.52	626.94	-0.10%	627.78	0.13%
中信银行	85.33	85.87	84.35	-1.80%	83.05	-1.54%
合计	5815.63	3599.2	3602.64	-1.46%	3584.76	-0.50%

资料来源：东北证券

表 16：上市银行关注类贷款变动

	2010	2011Q1	2011Q2	与年初相比的环比变动	2011Q3	与年初相比的环比变动
深发展 A	13.39	12.76	10.56	-21.14%	24.94	86.26%
宁波银行	21.68	16.85	22.00	1.47%	21.18	-2.30%
浦发银行	65.22	71.57	75.80	16.22%	73.25	12.31%
华夏银行	91.68		89.59	-2.28%	88.92	-3.01%
民生银行	101.31		95.05	-6.18%		
招商银行	142.19		156.85	10.31%		
南京银行	24.51	22.99	26.92	9.83%	27.13	10.69%
兴业银行	66.50	67.50	53.34	-19.79%	51.56	-22.47%
北京银行	79.55		82.41	3.60%		
农业银行	3166.71		3101.63	-2.06%		
交通银行	623.10	602.38	616.55	-1.05%	546.98	-12.22%
工商银行	2278.15		2224.08	-2.37%		
光大银行	130.31		146.55	12.46%		
建设银行	1987.22		2145.31	7.96%		
中国银行	1480.45		1455.64	-1.68%		
中信银行	100.66		84.65	-15.91%		
合计	12382.64		10386.93	-16.12%		

资料来源：东北证券

由于资产质量优良，上市银行的信贷成本整体出现了下降，拨备释放是支持银行 10 年业绩增长的主要因素。2010 年上市银行的平均的信贷成本为 0.71%，较 09 年下降 7bp。一半银行信贷成本上升，另一半有所下降。其中，大银行下降的较多。

2011 年中期，虽然在资产质量方面出现了某些波动，大部分银行也按照拨贷比的要求按部就班的进行一些拨备的计提工作，但是整体信贷成本比年初依然呈现下降趋势，上市银行的平均信贷成本在 0.55% 左右，比第一季度的 0.50% 轻微上升了 5 个基本点，比年初的 0.71% 依旧下降。

2011 年第三季度，资产质量整体季度之间的时点轻微扰动依旧存在，大部分银行也按照拨贷比的要求增加一些拨备的计提，但是整体信贷成本依旧维持下降趋势，上市银行的平均信贷成本在 0.48% 左右，比中期的年初的水平继续下降。具体参见前文表 5。

四、2012 年上市银行盈利预测

4.1 有关规模扩张

前文我们预计，2011 年全年人民币贷款增量为 7.5 万亿，则 2011 年年末人民币贷款余额为 54.7 万亿元，全年人民币贷款增速为 15.9%，我们假定 2012 年人民币贷款增速下降为 14.6% 左右，则全年人民币贷款增量在 8 万亿元，比今年略有放松。

从上市银行的角度看，我国上市银行从 09 年以量补价开始，10 年在全国人民币贷款新增 7.95 万亿，净息差开始回升，11 年全国人民币贷款可能新增在 7.5 万亿左右，净息差进一步回升，从上市银行的生息资产规模扩张上看，从 10 年下半年开始一直到 11 年中期，由于信贷受限，银行都加大了其他非信贷类生息资产的配置，导致生息资产的同比增速明显高于信贷同比增速，但是从 11 年第三季度开始，这种趋势基本已经结束，由于银监会加强了对票据和理财业务的监管，银行之间部分表外业务被遏制，再加上资本约束，银行纷纷在第三季度压缩同业资产的配置，同业资产规模环比下降，2012 年预计其他非信贷生息资产规模还会增加，但是增速必将明显放缓，整体我们预测上市银行 2012 年生息资产同比增速在 18% 左右。

表 17：上市银行季度环比贷款增速

证券简称	2010Q1 增速	2010Q2 增速	2010 年 Q3 增速	2010Q4 增速	2011Q1 增速	2011 年 Q2 增速	2011 年 Q3 增速
深发展 A	3.46%	0.44%	6.62%	2.27%	3.71%	6.15%	35.63%
宁波银行	6.95%	6.92%	3.59%	4.75%	5.68%	5.97%	2.87%
浦发银行	6.60%	6.11%	2.74%	6.22%	3.62%	4.16%	3.55%
华夏银行	4.41%	8.87%	45.15%	-25.62%	1.50%	6.50%	1.07%
民生银行	6.06%	1.96%	3.94%	6.56%	2.89%	4.98%	1.53%
招商银行	7.24%	4.65%	3.85%	3.58%	5.19%	3.26%	2.78%
南京银行	6.65%	6.72%	4.49%	5.24%	7.47%	4.16%	4.30%
兴业银行	6.70%	5.86%	4.17%	3.48%	4.46%	4.15%	3.11%
北京银行	4.96%	8.10%	2.15%	5.60%	4.61%	7.24%	2.06%
农业银行			3.34%	3.73%	5.27%	3.18%	1.92%
交通银行	8.74%	3.53%	5.04%	2.85%	4.79%	3.79%	3.06%

工商银行	5.83%	4.81%	3.42%	3.33%	4.02%	3.83%	3.61%
光大银行			1.35%	5.96%	5.92%	3.09%	1.73%
建设银行	2.34%	8.45%	0.35%	5.61%	4.25%	3.90%	3.28%
中国银行	8.19%	1.49%	3.03%	1.90%	5.23%	4.36%	0.51%
中信银行	6.30%	5.30%	0.64%	5.31%	2.66%	4.39%	2.17%
合计	5.93%	4.77%	3.48%	3.22%	4.48%	3.98%	2.86%

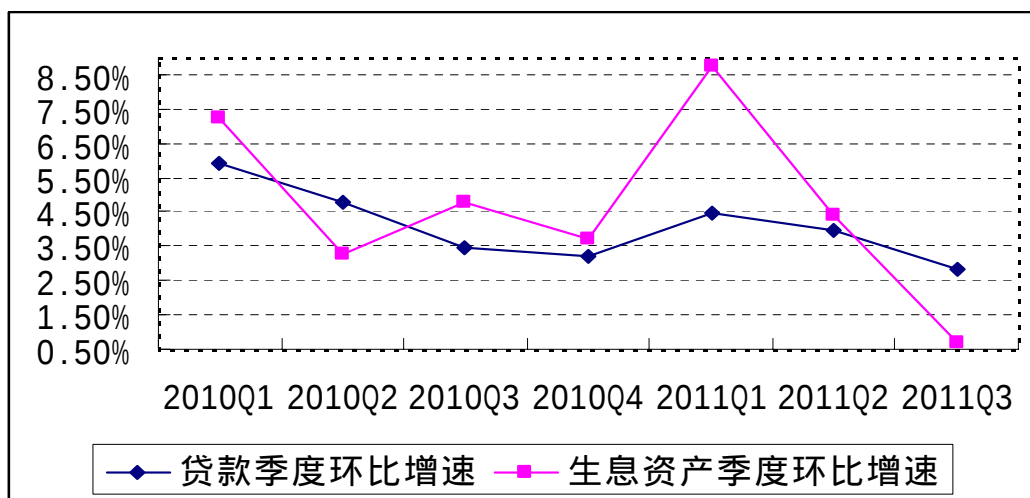
资料来源：东北证券

表 18：上市银行生息资产季度环比增速

证券简称	10Q1 增速	10Q2 增速	10Q3 增速	10Q4 增速	11Q1 增速	11Q2 增速	11Q3 增速
深发展 A	5.49%	0.31%	8.74%	9.23%	10.37%	3.10%	24.94%
宁波银行	13.82%	19.65%	30.27%	5.26%	1.50%	-6.40%	-16.05%
浦发银行	6.95%	8.05%	10.20%	12.23%	4.49%	7.69%	1.95%
华夏银行	5.84%	5.67%	11.78%	-0.09%	8.98%	0.02%	-6.56%
民生银行	3.67%	8.06%	11.62%	2.81%	13.12%	4.08%	-1.65%
招商银行	7.18%	4.61%	-0.58%	6.77%	8.64%	2.36%	-1.87%
南京银行	6.99%	23.98%	8.75%	0.39%	10.55%	11.36%	-1.79%
兴业银行	14.94%	14.87%	6.46%	-0.14%	3.78%	9.84%	0.56%
北京银行	0.11%	20.17%	12.59%	2.79%	-0.03%	14.37%	4.78%
农业银行			4.59%	5.29%	8.40%	5.27%	1.46%
交通银行	7.84%	5.13%	4.20%	4.64%	5.25%	6.70%	1.20%
工商银行	10.58%	2.10%	3.91%	1.35%	9.31%	5.09%	0.63%
光大银行			7.09%	-4.32%	16.98%	-1.31%	1.15%
建设银行	3.62%	0.73%	5.80%	1.54%	8.87%	3.49%	-1.41%
中国银行	12.10%	-0.48%	3.31%	5.19%	10.87%	2.69%	1.25%
中信银行	-1.41%	9.91%	-4.32%	11.41%	5.26%	4.12%	2.64%
合计	7.23%	3.30%	4.78%	3.72%	8.73%	4.40%	0.67%

资料来源：东北证券

图 5：上市银行贷款增速与生息资产增速比较

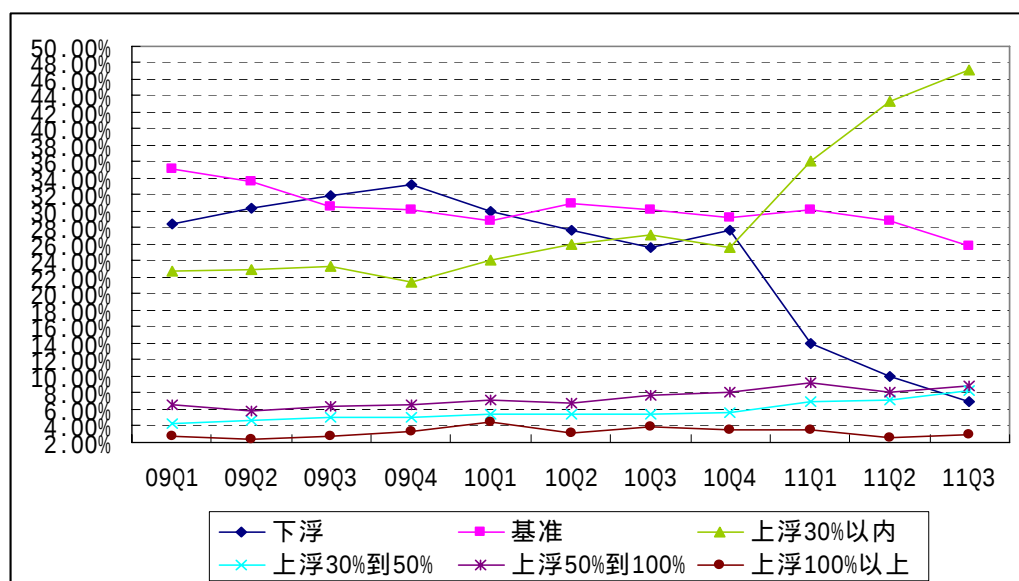


资料来源：东北证券

4.2 有关净息差

2011 年前三季度，银行贷款定价上浮比例已经达到历史新高，上市银行的平均净息差水平已经达到 2.66%，从未来净息差的发展趋势看，12 年初将会有相当部分的住房按揭贷款集中重新定价，同时，由于今年贷款定价上浮幅度较大，明年部分到期的之前年度发放的贷款也会按照较高的利率重新定价，从而成为明年上半年净息差上升的主要动力，但后一部分上浮的幅度较难精确估计，但是考虑到明年存款等负债也面临重新定价的压力，此外，在流动性改善的情况下，同业等非信贷类生息资产的收益率也面临下降的空间，整体上我们预计明年一季度是银行净息差的阶段性高点，后续不同银行季度之间可能会有波动，全年我们保守预计上市银行的净息差比 2011 年全年的水平平均上升 8 个基本点左右，不同银行可能不同，全年平均净息差有望上升到 2.75%左右。

图 6：金融机构贷款利率上浮比例



资料来源：中国人民银行，东北证券

表 19：上市银行净息差预测

	10 年三季度 末净息差	10 年全年净 息差	11 年前三季 度净息差	11 年全年净 息差	12 年全年净 息差
招商银行	2.64%	2.65%	3.03%	3%	3.05%
浦发银行	2.41%	2.49%	2.51%	2.56%	2.62%
民生银行	2.83%	2.94%	3.04%	3.22%	3.38%
兴业银行	2.35%	2.32%	2.40%	2.45%	2.51%
交通银行	2.44%	2.46%	2.58%	2.56%	2.50%
中信银行	2.51%	2.63%	2.96%	2.88%	2.85%
华夏银行	2.36%	2.46%	2.80%	2.75%	2.7%
深发展 A	2.49%	2.49%	2.58%	2.67%	2.66%
工商银行	2.39%	2.44%	2.61%	2.60%	2.59%
中国银行	2.04%	2.04%	2.10%	2.20%	2.25%
建设银行	2.45%	2.49%	2.68%	2.66%	2.65%

宁波银行	2.52%	2.50%	2.71%	2.68%	2.65%
南京银行	2.59%	2.52%	2.64%	2.72%	2.81%
北京银行	2.28%	2.30%	2.26%	2.33%	2.37%
农业银行	2.51%	2.57%	2.80%	2.77%	2.81%
光大银行	2.31%	2.18%	2.60%	2.58%	2.56%
平均	2.45%	2.49%	2.66%	2.67%	2.75%

资料来源：中国人民银行，东北证券

表 20：上市银行 2011 年中期房地产贷款比例

证券简称	房地产贷款占比	按揭贷款占比
深发展 A	5.58%	14.72%
宁波银行	4.15%	21.45%（包括除了信用卡之外所有的个人贷款，银行没有详细分类）
浦发银行	10.11%	17.09%
华夏银行	9.92%	8.90%
民生银行	11.40%	7.74%
招商银行	7.61%	19.70%
南京银行	5.74%	12.60%
兴业银行	9.48%	19.10%
北京银行	12.49%	12.05%
农业银行	10.42%	4.80%
交通银行	6.18%	13.63%
工商银行	10.80%	15.46%
光大银行	13.30%	14.54%
建设银行	6.83%	19.87%
中国银行	7.74%	19.04%
中信银行	9.19%	12.55%

注：三季度银行不披露，故采用 2011 年中期数据

资料来源：东北证券

4.3 非息业务收入增速减缓

由于 2012 年理财产品和融资相关的咨询收费等增速应该会下降，加上经过 2011 年的高速增长基数提高的原因，2012 年上市银行的非息业务收入增速必将会放缓，2011 年上市银行的非息净收入同比增速在 40% 以上，2012 年我们预计会下降至 25% 左右。2011 年前三季度增长情况见前文表 13。

4.4 成本收入比轻微上升

2011 年前三季度成本收入比依旧维持下降趋势，2011 年前三季度平均为 29.45%，2011 年全年我们预计成本收入比会季节性增加（这是由于上市银行成本支出的季节性原因），全年预计在 31% 左右，2012 年全年我们预计成本收入比会稳中略有上升，部分银行可能会上升明显，比如如果 2012 年城商行恢复异域扩张，北京、南京、宁波银行的成本收入比会有所上升，此外，成本收入比下降到一定程度就会产生一定的刚性，而明年银行的

收入增速会有所收敛，部分银行业务转型（往零售银行和小企业贷款转移）也会导致费用有所增加，我们目前初步预测 2012 年上市银行的成本收入比略有上升，上升到 32% 左右。

4.5 信贷成本略有回升

信贷成本和资产质量的变化密切相关，从资产质量的变化上，相对于平台贷款我们在 2012 年更加关心房地产贷款（包括开发、按揭和更为广义的住房抵押贷款的质量变化），有关上市银行房地产贷款的占比见前文表 19；至于平台贷款，我们认为风险已经初步消化，而 2012 年地方债发行试点的逐步扩大更有助于平台贷款的逐步化解。部分银行平台贷款的具体情况见表 21：

表 21：部分公布平台贷款数据的上市银行 2011 年中期平台贷款情况一览

	工商银行	建设银行	农业银行	中国银行	交通银行	民生银行	深发展	华夏银行	兴业银行	北京银行
平台贷款余额	9310	5890	5301	5315	3083	1721	470	800	929.47	676
平台贷款占比	12.70%	9.60%	9.80%	8.50%	12.70%	15.10%	10.48%	14.02%	10%	18%
现金覆盖情况										
全覆盖	80.70%	84.30%	90%	77.30%	94.40%	88%				95%
半覆盖	13.40%	8.90%		11.80%						
基本覆盖	2.10%			6.20%						
无覆盖	3.80%	6.80%		4.60%	5.60%					
行政区域划分										
省市级	94.60%	80%	80%	93.20%	90%	90%				90%
区县级			11%							
县以下	5.40%		9%	6.80%	10%	10%				10%
平台贷款不良率	0.25%	1%		0.17%	0.19%					

资料来源：东北证券

整体我们判断上市银行在 2012 年贷款质量基本保持稳定，最可能的情况就是不良贷款余额会有所增加，不良贷款率保持稳定，或有季度波动（部分不良贷款率很低的银行可能会有轻微上升）。

从信贷成本的角度，前文我们已经有所论述，虽然兴业、深发展、宁波和中信银行拨贷比差距还较大，但是由于这些银行要到 2016 年才要求达标，而且部分银行（如兴业和深发展还存在和管理层博弈的思维），在排除大的系统性风险出现的情况下，我们不考虑上市银行信贷成本的大幅度提高，信贷成本整体会出现平稳略有下降的局面。

表 22：上市银行信贷成本预测

	2011Q1	2011Q2	2011Q3
深发展 A	0.23%	0.34%	0.32%
宁波银行	0.30%	0.51%	0.45%
浦发银行	0.28%	0.26%	0.41%

华夏银行	1.09%	0.88%	0.88%
民生银行	0.67%	0.92%	0.71%
招商银行	0.50%	0.52%	0.49%
南京银行	0.60%	0.65%	0.58%
兴业银行	0.20%	0.10%	0.17%
北京银行	0.24%	1.30%	0.17%
农业银行	0.80%	1.07%	1.05%
交通银行	0.53%	0.48%	0.50%
工商银行	0.42%	0.48%	0.45%
光大银行	0.34%	0.62%	0.36%
建设银行	0.32%	0.70%	0.47%
中国银行	0.35%	0.43%	0.38%
中信银行	0.52%	0.30%	0.37%
合计	0.50%	0.55%	0.48%

资料来源：东北证券

4.6 上市银行 2012 年盈利预测结果

在上述盈利预测前提的基础上，我们轻微调整了 2011 年和 2012 年上市银行的盈利预测，主要是我们在净息差和信贷成本等关键变量上做了一些调整，盈利预测的结果具体见表 23，上市银行 2011 年和 2012 年的净利润同比增速分别为 29.42%和 19.11%。

表 23：上市银行 2011 年、2012 年净利润同比增速

证券简称	2009	2010	2010 年 同比增长	2011E	2011 年 同比增长	2012E	2012 年同比 增长
深发展 A	50.3073	62.8382	24.91%	91.8	46.09%	119.34	30.00%
宁波银行	14.5745	23.2199	59.32%	29.28	26.10%	35.85	22.44%
浦发银行	132.1514	191.7859	45.13%	249.3	29.99%	309.1	24.00%
华夏银行	37.6023	59.8958	59.29%	80.87	35.02%	103.2	27.61%
民生银行	121.08	176.88	46.09%	260.38	47.21%	320.89	23.24%
招商银行	182.35	257.69	41.32%	366.81	42.35%	466.32	27.13%
南京银行	15.4458	23.1831	50.09%	30.29	30.66%	37.86	24.99%
兴业银行	132.8194	185.2058	39.44%	242.63	31.01%	288.69	18.98%
北京银行	56.328	68.0557	20.82%	88.06	29.39%	106.63	21.09%
农业银行	650.02	949.07	46.01%	1265.96	33.39%	1576.13	24.50%
交通银行	302.11	391.72	29.66%	515.8	31.68%	593.45	15.05%
工商银行	1293.5	1660.25	28.35%	2100.3	26.51%	2421.3	15.28%
光大银行	76.4324	127.937	67.39%	180.1	40.77%	213.31	18.44%
建设银行	1068.36	1350.31	26.39%	1754.06	29.90%	2080.95	18.64%
中国银行	853.49	1096.91	28.52%	1320	20.34%	1525	15.53%
中信银行	145.6	217.79	49.58%	280.37	28.73%	350.27	24.93%
合计	5132.171	6842.741	33.33%	8856.01	29.42%	10548.29	19.11%

资料来源：东北证券

五、2012 年银行业投资策略和重点投资品种

正如我们在前文中分析的一样，银行股取得绝对收益的黄金期应该具备的大背景组合是：GDP 增速见底回升或者已经预见到底部、CPI 平稳或者 CPI 见顶回落或者 CPI 温和上涨与 GDP 增速加速相结合、月度信贷增量增加、准备金政策平稳或者见顶回落。而 2012 年整体的宏观面的组合背景为：GDP 增速见底回升、利率政策稳定、人民币贷款增量同比多增和法定存款准备金率下调，历史经验表明，在这种宏观背景组合出现下，银行股获得绝对收益的可能性非常大，这是我们在分析 2012 年银行业投资策略的基本前提。

从市场的情况看，2011 年 1-11 月份，银行股持续跑赢大盘，其中 1-4 月和 10 月份取得绝对收益，其余 6 个月取得相对收益，具体参见图 7：

图 7：银行股 1-11 月持续跑赢大盘



2012 年我们判断由于信贷增量前高后低、净息差水平前高后低、宏观政策放松的确定性前大后小（2012 年下半年由于人民币汇率、欧债危机、外围主要经济体经济发展等还具有一定的不确定性）银行股的经营业绩前高后低等因素，因此相对来说，我们也更看好 2012 年上半年银行股的走势，下半年则还具有一定的不确定性。

从未来的情况看，我们基本维持前期的观点，从 12 月份开始到明年一季度的时间看，由于货币政策的不断微调和预调还在进行之中，如果未来有进一步的政策信号释放（比如存款准备金率的进一步下调），那将进一步有利于银行估值的恢复，而且平台贷款等资产质量问题阴霾的逐渐散去、银行贷款增量的恢复也将继续支持银行股的反弹，因此我们判断整体四季度银行股的反弹行情并没有走完，依旧维持前期的 12 月份到明年一季度可能整体银行板块依旧会有 10%-15% 的上涨空间的判断，2012 年上半年将是银行股取得绝对收益和相对收益的黄金时期。

从具体的投资品种上看，我们维持前期的看法，依旧看好基本面优良、管理能力卓越的股份制商业银行，对于工、农、中、建、交等五大行而言，虽然我们认可其基本面（尤其是工商、建设和交通银行），但是其股价似乎缺乏足够的弹性，2012 年我们的重点品种是深发展 A、民生、招商和华夏银行。

5.1 深发展 A

随着平安的入主、资本金的到位，深发展和平安协同效应的逐步发挥，放到较长的时间周期内，深发展会逐渐往优质、一线的股份制商业银行蜕变，目前这种蜕变最艰难的步骤基本已经结束，我们看好深发展的长期发展。

贸易融资和供应链金融在行业内形成一定的先发优势，平安集团强大的客户和营销渠道资源又有助于银行零售业务的较快发展。

在考虑平安银行合并的基础上，2011 年和 2012 年利润的同比增速有望保持在同业前列。

5.2 民生银行

商贷通业务是最大的投资亮点，未来三年的目标是要做到 5000 亿，目前不良贷款率仅为 0.086%，贷款利率平均上浮 30% 左右。

未来商贷通业务尽量提高客户的综合派生水平，把派生率从 3% 提高到 6%。重新定义小微的金融业务，比如小微的结算业务、小微的民生金融管家和民生非凡的财富管理，1:3:4，1 个商贷通派生 3 个结算业务派生 4 个家庭的财富管理，提高商贷通业务的综合收益水平。

事业部改革和商贷通业务极大的提高了民生银行的贷款定价能力，尤其在信贷资源紧张和加息的背景下，民生银行的净息差有望在同业中继续维持领先地位，成本高投入期逐渐过去，成本收入比有望希望逐渐下降。

5.3 招商银行

配股基本解决未来两至三年发展的资本瓶颈问题（假定配股在明年第一季度完成），按揭贷款占比超过 20%，年初重定价受益大。

零售银行业务特别是其高端私人银行业务发展具有明显先动优势，而且经过前期积累目前已经逐渐进入收获季节，尤其在利率市场化的背景下更加受益。

网点数仅次于五大行，在明年的形势下，存款增长相比其他中小银行具有一定优势。

永隆银行资本面的逐渐改善和协同效应的逐渐发挥。

资产组合安全边际较高。

5.4 华夏银行

资产结构优化、11 年 2、3 季度净息差环比大幅度提升，提升幅度位于可以银行前列，未来可能继续受益于资产结构优化带来盈利能力提高。

资产质量稳定，拨备计提充分，9 月末的拨贷比以及达到 2.88%，未来没有进一步达标压力；而且并没有在 2011 年前三季度出现释放拨备增加利润的情况，利润增长质量优良。

基本面改善明显，公司长期以来受制于基本面情况低于可比同业的影响估值水平极

低，11 年前三季度基本面有较为明显的改善，主要变现在资产负债结构优化、非息业务收入增长、成本收入比下降等，整体明显提高其盈利能力，但是估值水平的提高还较慢，未来有望进一步提高。

六、2012 年银行业主要风险因素揭示

6.1 存款是否能恢复增长依然是隐忧

9 月末与银行业整体情况类似，上市银行群体也出现了存款增长乏力甚至负增长的现象，16 家上市银行中有 8 家银行出现了存款规模的负增长，流失比较严重的是华夏和南京，环比中期的存款规模减少了 3% 以上，另外上市银行出现了明显的存款定期化的情况，活期存款的占比都在下降。具体见表 24：

表 24：上市银行三季报存款规模环比变化

证券代码	证券简称	2011 三季	2011 中期	2011 一季	2010 年度	2011 年三季环比变化
000001.SZ	深发展 A	8322.41	6324.97	5827.16	5629.12	31.58%
002142.SZ	宁波银行	1709.59	1727.24	1538.44	1458.28	-1.02%
600000.SH	浦发银行	17697.20	17509.17	16725.30	16386.80	1.07%
600015.SH	华夏银行	7918.73	8175.92	7848.66	7676.22	-3.15%
600016.SH	民生银行	15352.61	15365.86	14863.35	14169.39	-0.09%
600036.SH	招商银行	20900.04	20927.58	20320.77	18971.78	-0.13%
601009.SH	南京银行	1596.64	1651.92	1528.93	1397.24	-3.35%
601166.SH	兴业银行	12668.30	12229.79	11649.32	11327.67	3.59%
601169.SH	北京银行	6183.42	5886.35	5637.21	5577.24	5.05%
601288.SH	农业银行	97038.27	89158.17	93659.77	88879.05	8.84%
601328.SH	交通银行	31635.28	31579.75	30375.61	28678.47	0.18%
601398.SH	工商银行	121442.32	120471.38	117644.24	111455.57	0.81%
601818.SH	光大银行	11760.71	11373.00	11379.84	10297.11	3.41%
601939.SH	建设银行	97355.80	98921.08	94590.58	90753.69	-1.58%
601988.SH	中国银行	79708.46	80964.31	79980.74	75391.53	-1.55%
601998.SH	中信银行	18695.59	18732.27	18002.65	17308.16	-0.20%
	合计	549985.37	540998.75	531572.57	505357.32	1.66%

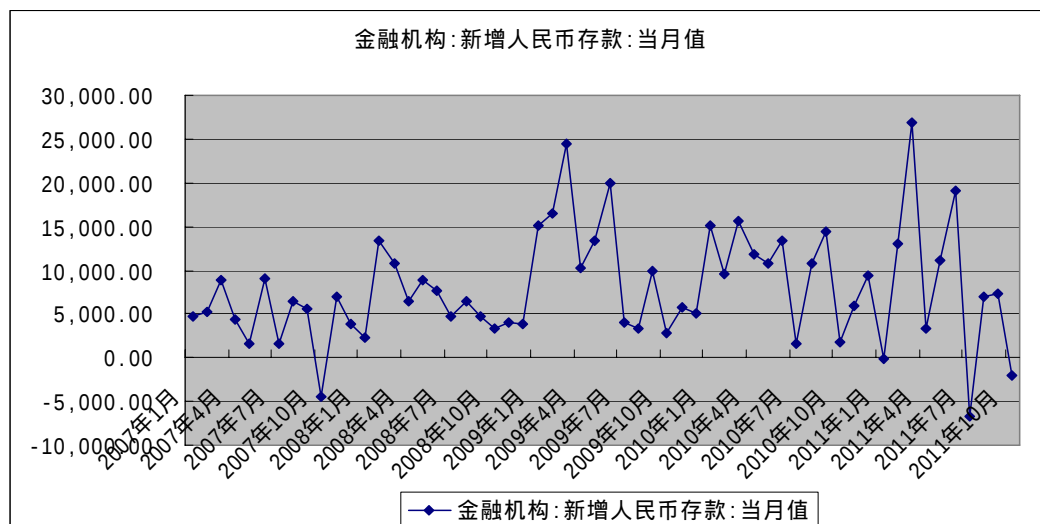
资料来源：银行定期报告，东北证券

从整个银行体系看，2007 年以来只有四个月月度存款增量为负，而 2011 年单年就出现了三次，分别为 1 月份、7 月份和 10 月份，具体见图 8：

分析前三季度以及 10 月份存款减少的基本原因，基本上包括理财产品发行分流银行存款、表外转表内挤占额度、本来以同业、票据等其他生息资产形式存在的资产在银监会清理的模式下转变为贷款，实际贷款增量减少导致派生存款减少、货币乘数下降、通货膨胀背景下交易性货币需求增加以及部分人民币存款外流等影响，但是我们发现，从理财产品的角度看，三季度开始理财产品已经得到了规范，央行的三季度货币政策执行

报告也显示 9 月末的理财产品余额仅为 3.3 万亿元，比 6 月末的余额有所下降；从表外产品转表内挤占额度看，10 月份，人民币存款环比下降 2010 亿元，扣除财政存款的一般存款环比下降了 6200 亿元，但 10 月份的表外产品转表内不可能有如此大的规模；因此整体存款下降还是值得引起我们的关注，如果未来存款增量不能有效恢复，那在贷存比的严格控制下，银行信贷的增量并不是非常乐观。

图 8：金融机构月度新增人民币存款一览



资料来源：WIND 资讯

从 2012 年存款增长的前景上看，整体我们认为情况会好于 2012 年，主要理由包括通胀率的下降、民间借贷和理财产品的清理、贷款增量的适度恢复，但是整体由于负利率情况依旧将在一定期间内延续，12 年存款依旧是我们需要重点关注的指标。

6.2 有关房地产贷款的资产质量波动

整体大家都认为 2012 年房价下跌的风险加大，而其中尤其是房地产开发贷特别是中小型房地产企业的开发贷风险更是呈现上升趋势，虽然从整体上由于我国银行体系房地产信贷资产占比依然较低（截至 8 月末，各项与房地产相关贷款占总贷款的比重为 19.8%），而且不论是按揭贷款的贷款房价比还是开发贷款的平均押品比例都非常优秀，但是由于房产捆绑银行的观念已经深入人心，在 12 年全年中，如果某些阶段房价出现较大的波动，银行股的走势必将受到影响。

6.3 有关经济增速是否能在二季度企稳回升

从前文我们的分析中可以看出，银行股的大行情周期基本于大宏观周期吻合，而且银行股见底和见顶的时间似乎倒要早于宏观周期见底或见顶的时间，体现了市场先行的特征，因此如果 2012 年 GDP 增速真的能在二季度企稳回升，那银行股似乎已经在 11 年 8 月份探明了底部，但是如果在外围经济等因素的影响下，我国经济增速出现超乎预期的下调，则银行板块的走势也势必受到不利影响。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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。本报告版权归我公司所有。

投资评级说明

行业投资评级分为：优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为：推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15% 以上；

谨慎推荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5% 以上。