

陈曦

执业证书编号: S0730511080002

021-50588666-8110

chenxi@ccnew.com

货币政策转向，别高兴得太早

—银行业双周报（2011.11.28—2011.12.11）

研究报告-行业分析

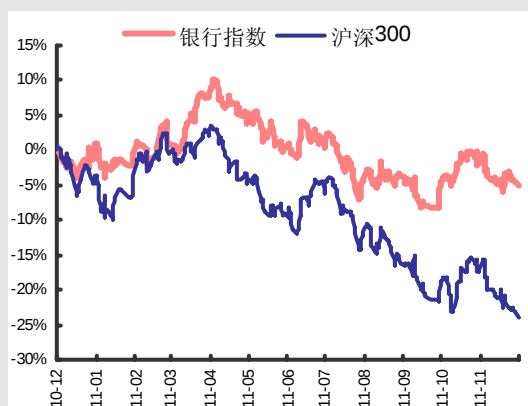
强于大市（维持）

发布日期: 2011 年 12 月 13 日

盈利预测和投资评级

股票简称	10EPS	11EPS	12EPS	评级
北京银行	1.09	1.23	1.59	增持
工商银行	0.47	0.60	0.76	增持
建设银行	0.54	0.69	0.85	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（2011.10.24—2011.11.6）：三季报之 A 股弱 VS 银行强

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

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：

随着对经济增长担忧的加剧，下一阶段 A 股市场将维持弱市震荡格局，银行板块业绩稳定，仍将保持相对收益。我们维持对行业“强于大市”的投资评级。

投资要点：

- 央行下调存准率，标志着货币政策正式转向。然而货币政策转向，并不意味着行情就此展开，政策放松的力度如何，以及经济的颓势是否能够扭转，成为左右市场走势的两大疑问。
- 由于热钱流出会对冲存准率下调的影响，因此判断货币政策放松力度重要的不是存准率下调的次数及幅度，而是银行间市场的流动性水平。从货币市场利率走势来看，R001 与 R007 仍处在今年 8 月以来的震荡通道内，显示流动性虽较前期充裕，但尚看不到过度宽松的迹象，目前的货币政策的放松仍是适应性的。
- 如果 2012 年热钱流入的趋势中止，为了保持 M2 的合理增长，贷款投放量可能会高于预期。但由于货币流通速度的加快，贷款多增金额不需要与热钱少增金额相同，现在还看不到明年贷款增速大幅超预期的可能。
- 目前 A 股行情的主要制约因素，已经从政策紧缩转为对未来经济的担忧。我们对银行板块的投资观点基本维持不变，银行盈利的稳定性仍将支持板块在下一阶段取得相对收益。我们维持对行业“强于大市”的投资评级。
- 个股方面，我们重点推荐我们重点推荐工商银行（601398）、建设银行（601939）以及北京银行（601169）。
- 风险提示：1、宏观经济硬着陆；2、房地产价格大幅下挫

目 录

1、近期市场观点.....	3
2、经济金融数据（2011.11.28—2011.12.11）.....	4
2.1 统计局公布 11 月经济运行数据.....	4
2.2 CFLP 发布 11 月 PMI 数据.....	6
2.3 公开市场操作.....	8
2.4 市场利率走势.....	8
2.5 主要经济金融数据一览.....	10
3、行业要闻（2011.11.28—2011.12.11）.....	11
■ 银监会官员表示城商行符合上市标准均发通行证.....	11
■ 四大行 11 月最后两天突击放贷 700 亿.....	11
■ 11 月理财产品发行量增 9.05%.....	11
■ 多家城商行拟申请小企业金融债.....	12
■ 22 家银行承销 1.63 万亿债券，工行榜首.....	12
■ 传银监会酝酿提高票据信托业务风险资本系数.....	12
■ 银监会官员表示将出台私人银行业务管理办法.....	12
■ 外资行存贷比限期将到期.....	13
■ 上半年 16 家上市银行人均发放薪酬 7.5 万.....	13
4、公司动态（2011.11.28—2011.12.11）.....	13
■ 工商银行：非洲代表处和仰光代表处开业.....	13
■ 农业银行：两家海外分支机构获颁经营牌照.....	13
■ 交通银行：悉尼分行开业.....	13
■ 招商银行：构建银行与私募股权基金联动融资模式.....	13
■ 浦发银行：董事会通过新资本协议实施预评估申请议案.....	14
■ 光大银行：否认重启 H 股 IPO.....	14
■ 北京农商行：拟成立 IPO 工作组启动上市.....	14
5、行情回顾与估值比较（2011.11.28—2011.12.11）.....	14
6、投资建议与个股推荐.....	16
7、风险提示.....	16

1、近期市场观点

央行12月5日下调存准率，标志着货币政策转向的大幕正式拉开。尽管中央政治局会议仍将明年的货币政策基调定为“稳健”，与去年政治局会议对今年的定调相同，但此稳健已不同于彼稳健。彼稳健是站在宽松的对立面，防范的是通胀，而此稳健则站在过紧的对立面，防范的是硬着陆。

然而货币政策转向，并不意味着行情将就此展开。如果前期市场面临的问题是过强的紧缩力度以及由此引起的经济下滑，那么目前问题已转变为政策放松的力度如何？以及经济的颓势是否能得以扭转？

近期人民币汇率大幅波动，连续几个交易日触及跌停，人民币贬值的预期增强，近期热钱流出的可能性较大。即使货币政策不转向，紧缩力度维持不变，央行为了对冲热钱的流出，也有下调存准率的必要。因而判断货币政策放松的力度，重要的不是央行下调存准率的次数及幅度，而是银行间市场流动性的松紧程度。

货币市场利率走势是衡量银行间市场流动性的最佳指标。下调存准率后，R001与R007下降较快，但仍处在今年8月以来震荡通道内。公开市场招投标利率平稳，显示央行较为认可目前的利率水平。

从这些方面来判断，虽然流动性较前期总体充裕些，但还看不到过度宽松的迹象。货币政策目前还是小心翼翼、适应性的放松，目的是防范硬着陆，而非促进经济增长加速。

如果2012年热钱流入的趋势中止，热钱将不能再直接贡献M2的增长。2010年热钱对存款的贡献大约在1.3万亿，今年前10个月在1.5万亿，如果2012年热钱不再流入，为了使得M2增速达到预设目标，2012年的新增贷款粗略估算要再多出约1.5万亿，全年新增贷款在9.5万亿左右。贷款增速比我们年度策略中预测的要高2-3个百分点。

但我们认为央行不会死板的去盯住M2目标，货币流通速度的变化会使得相同的货币供应量发挥不同的效果。贷款派生的存款，其大部分将用来进行交易支付，流通速度要快于热钱派生的存款。因而贷款增加的金额少于热钱减少的金额是合理的，现在还看不到明年贷款增速大幅超预期的可能性。

目前A股行情的主要制约因素，已经从政策紧缩转为对未来经济的担忧。我们对银行板块的投资观点基本维持不变，银行盈利的稳定性仍将支持板块在下一阶段取得相对收益。

另一方面，银行板块的投资者也需要密切关注实体经济的运行状况，谨防经济硬着陆的风险。银行由于其高杠杆的特性，在硬着陆的经济环境中，其面临的风险将高于一般企业。

2、经济金融数据（2011.11.28—2011.12.11）

2.1 统计局公布 11 月经济运行数据

➤ CPI同比4.2%，低于预期

11月CPI同比上涨4.2%，较10月的5.5%大幅下降1.3个百分点。食品价格同比上涨8.8%，涨幅较10月收窄3.1个百分点；非食品价格同比上涨2.2%，涨幅较10月收窄0.5个百分点。

环比来看，11月CPI下降0.2%，是自今年4月以来首次下降。其中食品价格环比下降0.8%，非食品价格仍环比上升0.1%。

➤ PPI同比迅速回落至2.7%

11月PPI同比上涨2.7%，创下10年1月以来新低，涨幅较10月的5%收窄2.3个百分点。PPI环比下降0.7个百分点，环比降幅与10月相当。PPI环比的下降以及去年翘尾因素的消除共同带动PPI同比快速回落。

➤ 工业增加值同比增长12.4%，工业生产持续下滑

11月工业增加值同比增长12.4%，较10月的13.2%继续下降0.8个百分点。环比来看，11月工业增加值增长0.91%，环比增幅较10月基本持平，为今年以来较低水平。

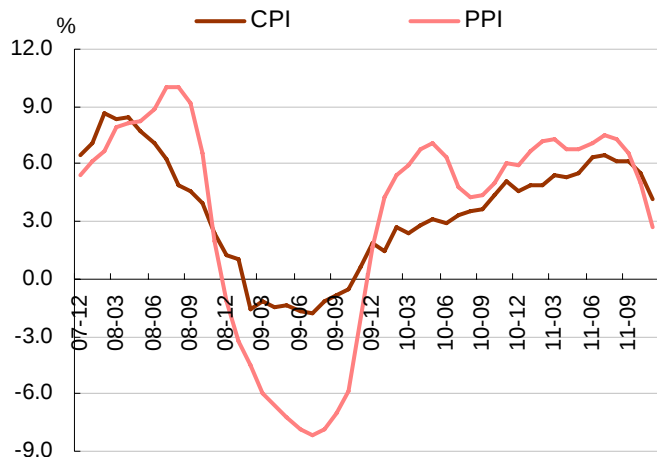
➤ 固定资产投资累计同比增长24.5%

1-11月固定资产投资完成额累计同比增速为24.5%，较1-10月的24.9%继续下降。1-11月房地产开发投资完成额累计同比增速为29.9%，同样较1-10月的31.1%下降。环比来看，11月固定资产投资完成额经季调后下降0.19%。

➤ 消费品零售总额同比增长17.3%，保持平稳

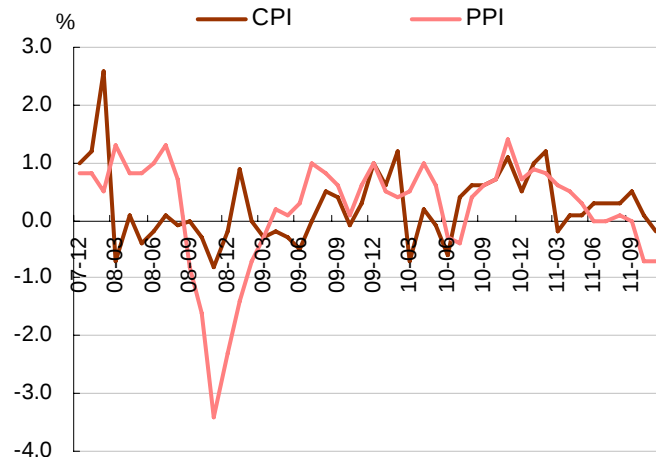
11月消费品零售总额同比增长17.3%，较10月的17.2%上升0.1个百分点，显示消费仍然保持平稳。季调后的环比增速为1.27%，较10月的1.30%略降0.03个百分点。

图1: CPI与PPI同比



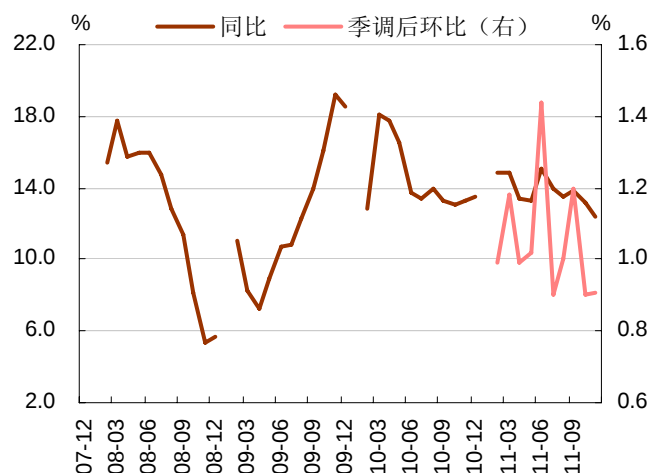
资料来源: 中原证券、统计局、Wind

图2: CPI与PPI环比



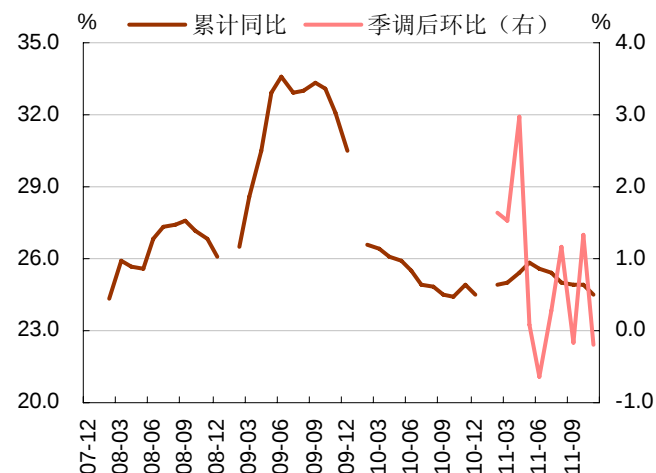
资料来源: 中原证券、统计局、Wind

图3: 工业增加值增速同比与环比



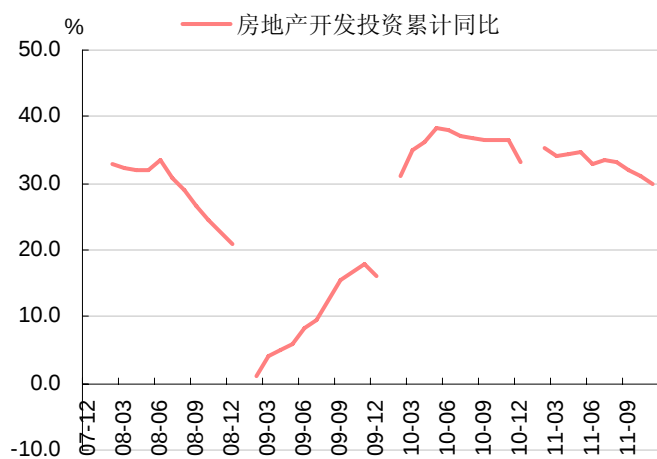
资料来源: 中原证券、统计局、Wind

图4: 固定资产投资累计同比与环比



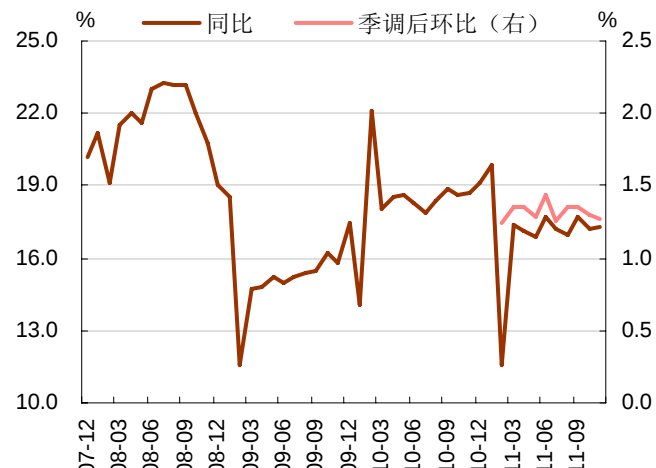
资料来源: 中原证券、统计局、Wind

图5: 房地产开发投资累计同比



资料来源: 中原证券、统计局、Wind

图6: 社会消费品零售总额同比与环比



资料来源: 中原证券、统计局、Wind

2.2 CFLP 发布 11 月 PMI 数据

➤ 11月制造业PMI 49%，跌破枯荣线

11月CFLP制造业PMI指数49%，较10月环比下降1.4个百分点，且自09年3月以来首次跌破枯荣线。从05以来的历史数据看，11月PMI环比10月通常是上升或者持平，排除季节性因素后，PMI实际下降幅度更大，显示目前制造业的状况不容乐观。

➤ 需求下降拖累生产指数下行

生产指数下降1.4个百分点至50.9%，主要反映了需求的减弱。新订单指数47.8%，环比大幅下降2.7个百分点，低于50%显示订单量环比在减少。新出口订单指数45.6%，环比大幅下降3个百分点，且连续第二个月低于50%。制造业内外部需求皆显疲弱。进口指数47.3%，环比略升0.3个百分点，但仍低于枯荣线较多。

➤ 库存指数明显恶化

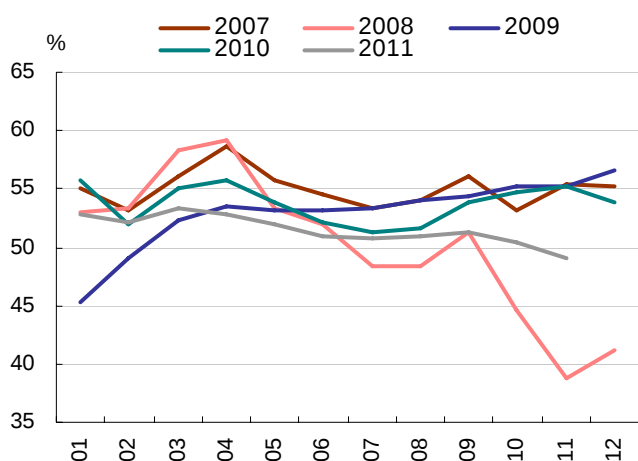
11月库存指数波动较大，产成品库存指数环比大幅上升2.8个百分点，至53.1%。在需求与生产均减弱的同时，产成品库存的大幅上升反应了产品的滞销，而滞销的局面又将影响企业下月的生产计划。

原材料库存指数46.7%，环比下降1.8个百分点，反映了销售与生产疲弱的情况下，企业主动减少原材料库存的行为。

➤ 购进价格持续大幅下跌，带动当月物价快速回落

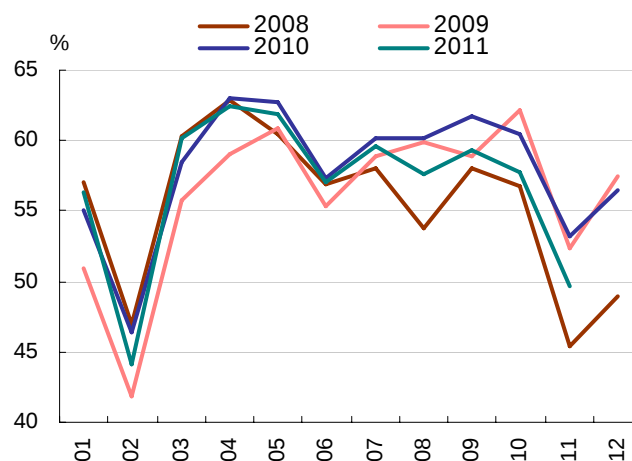
购进价格指数44.4%，环比下降1.8个百分点，带动当月国内物价水平快速回落。

图7：制造业PMI各年同期比较



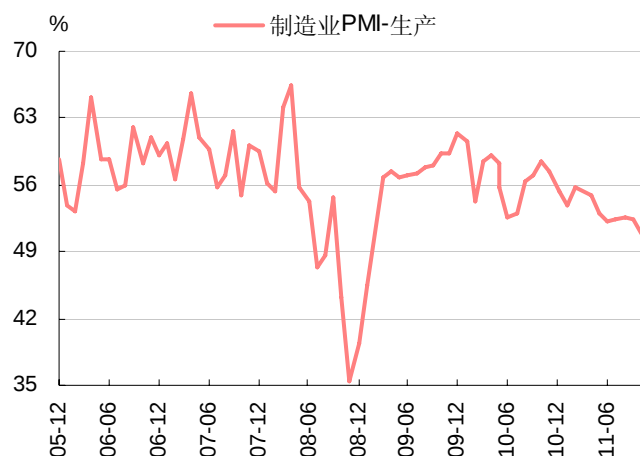
资料来源：中原证券、CFLP、Wind

图8：非制造业PMI各年同期比较



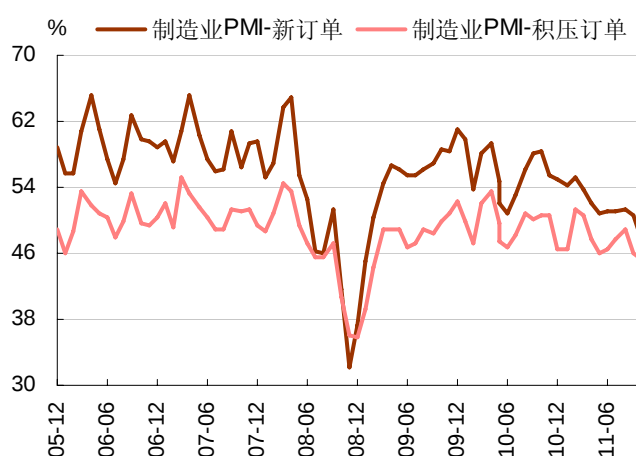
资料来源：中原证券、CFLP、Wind

图9：制造业PMI-生产



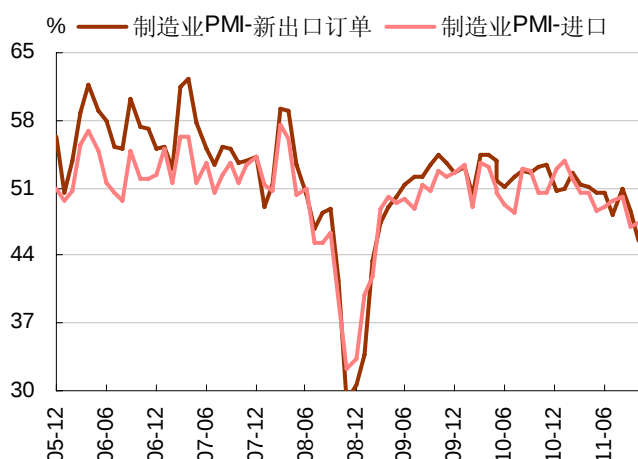
资料来源：中原证券、CFLP、Wind

图10：制造业PMI-新订单/积压订单



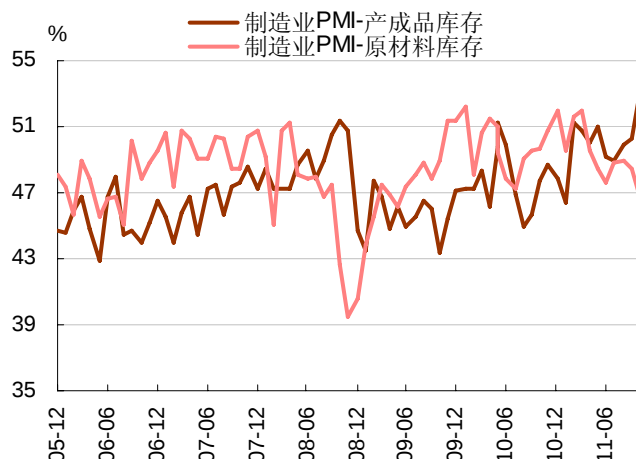
资料来源：中原证券、CFLP、Wind

图11：制造业PMI-新出口订单/进口



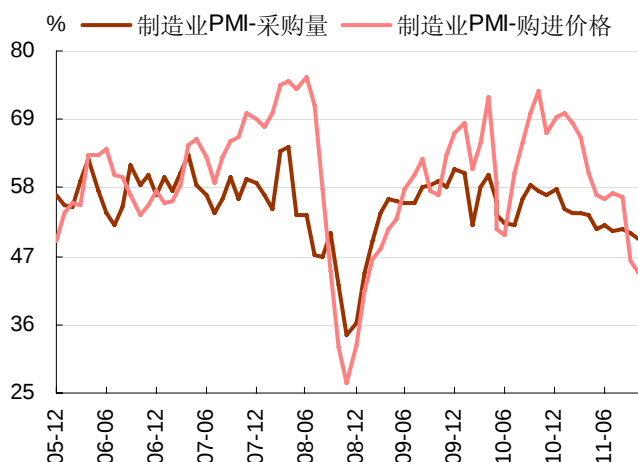
资料来源：中原证券、CFLP、Wind

图12：制造业PMI-产成品库存/原材料库存



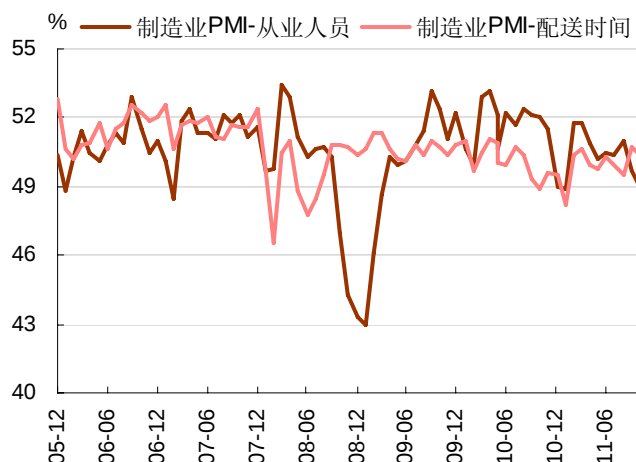
资料来源：中原证券、CFLP、Wind

图13：制造业PMI-采购量/购进价格



资料来源：中原证券、CFLP、Wind

图14：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

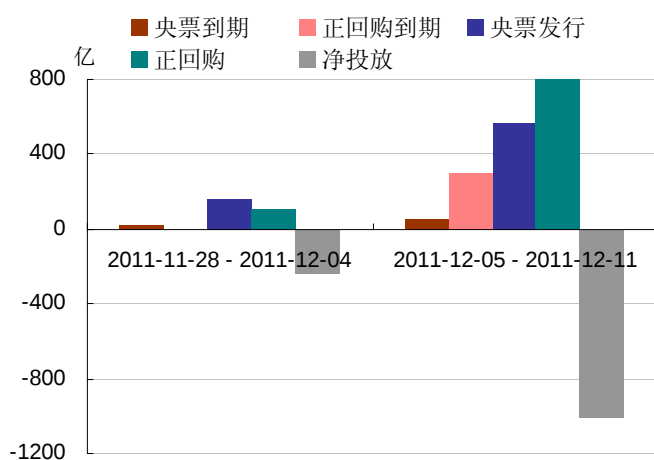
2.3 公开市场操作

近两周公开市场净投放770亿

近两周公开市场合计净回笼1250亿，其中到期资370亿，回笼资金1620亿。近两周的大幅净回笼，主要是由于12月5日下调了0.5个百分点存准率，释放了约3700亿左右的流动性，央行通过公开市场操作进行部分对冲操作。

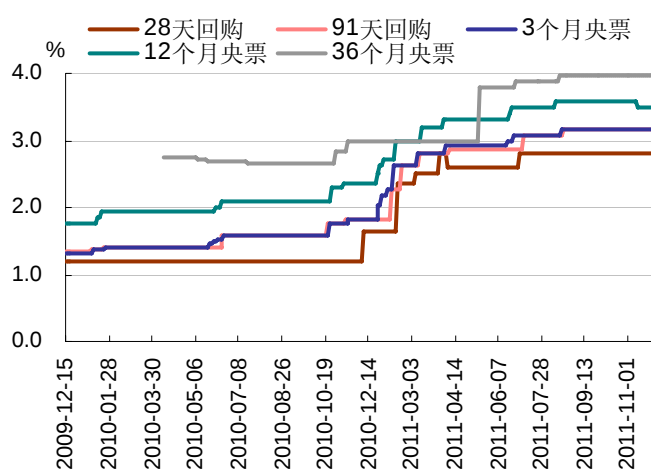
回笼工具选择上，7天回购这一超短期工具不再被使用。28天回购600亿，91天回购及3个月央票共370亿，12个月央票650亿。各期限回购与央票的发行招标利率维持不变。

图15：过去两周公开市场投放/回笼



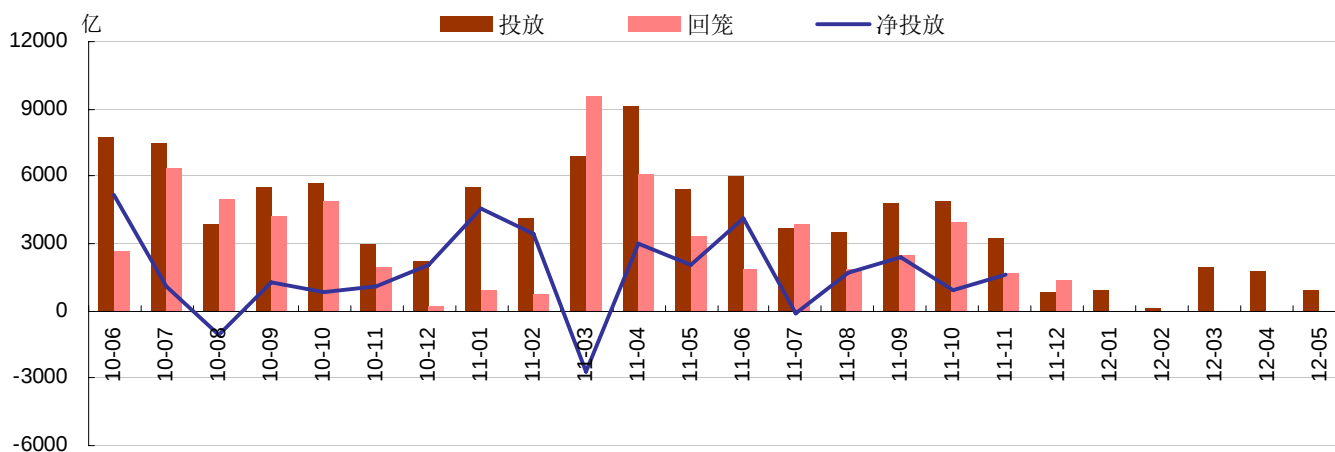
资料来源：中原证券、Wind

图16：公开市场招投标利率走势



资料来源：中原证券、Wind

图17：月度公开市场投放与回笼统计



资料来源：中原证券、Wind

2.4 市场利率走势

资金面趋于宽松，货币市场利率下降

12月5日存准率下调，银行间市场流动性趋于宽松，货币市场利率下降较多。至12月9日，R001、R007分别为2.8956%、3.5239%，较两周前分

别下降114BP、52BP。R014与R021的下降幅度更大，超过120BP，显示银行间市场对未来资金面的预期明显好转。

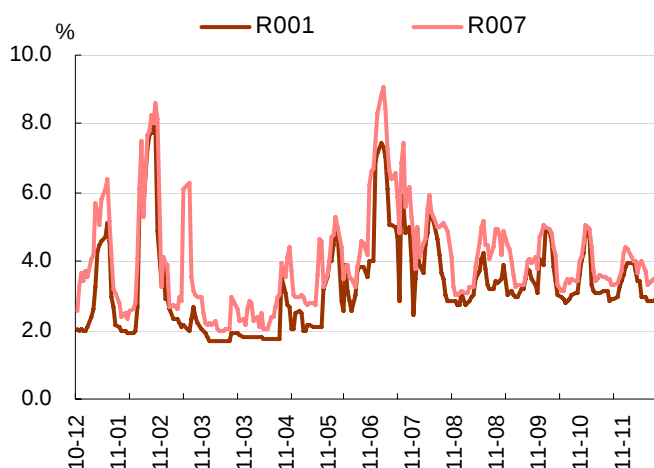
➤ 经济前景悲观，债券收益率降幅明显

受存准率下调以及PMI数据弱于预期影响，债券收益率整体大幅下降。至12月9日，剩余期限3年、5年以及7年的国债即期收益率分别为2.8861%、3.0871%以及3.4426%，较两周前分别下降26BP、27BP以及13BP。上周末披露的一系列经济数据亦低于预期，将引导债市收益率进一步下行。

➤ 票据贴现利率稳步下降，与债券利差收窄

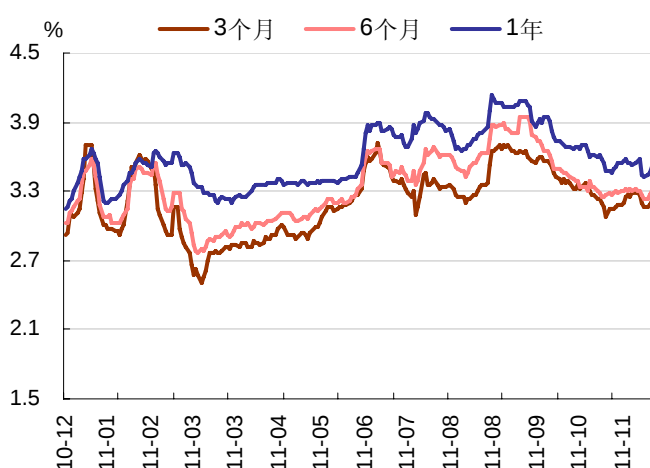
至11月9日，长三角6个月直贴利率为7.50%，6个月转贴利率为5.80%，均较两周下降100BP以及70BP。6个月转贴与6个月央票的利差为2.50%，较两周前下降，处于合理区间，从另一方面显示近期信贷紧缩状况得到缓解。

图18：银行间质押式回购利率



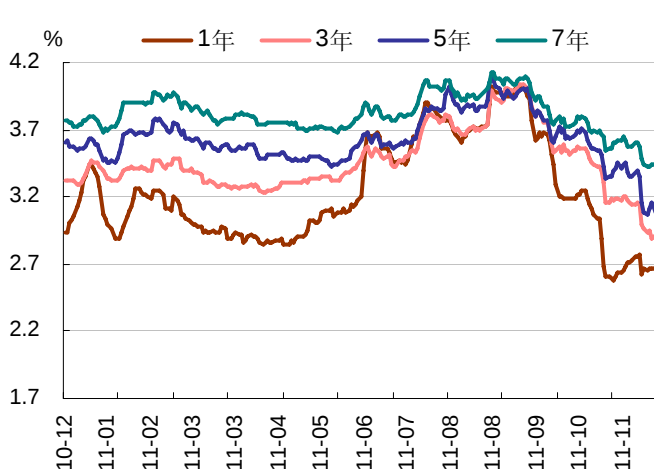
资料来源：中原证券、Wind

图19：央行票据即期收益率



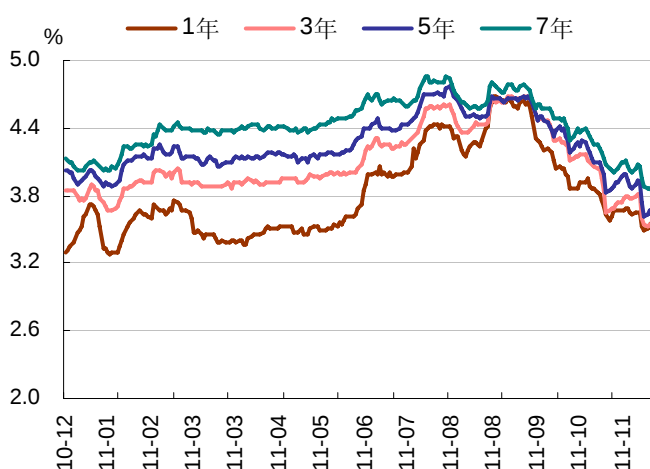
资料来源：中原证券、Wind

图20：银行间固定利率国债即期收益率



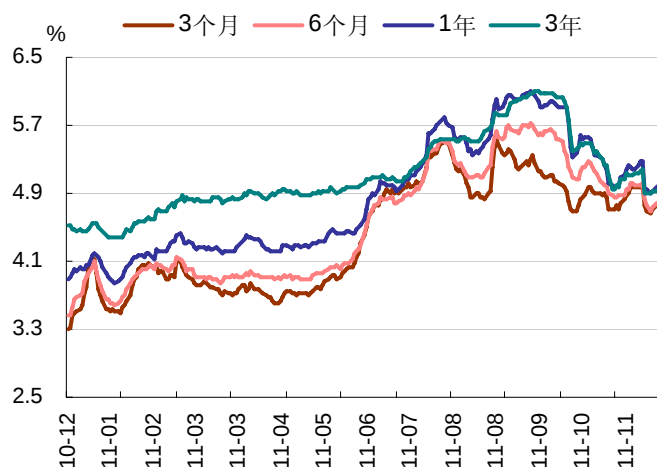
资料来源：中原证券、Wind

图21：银行间固定利率政策性金融债即期收益率



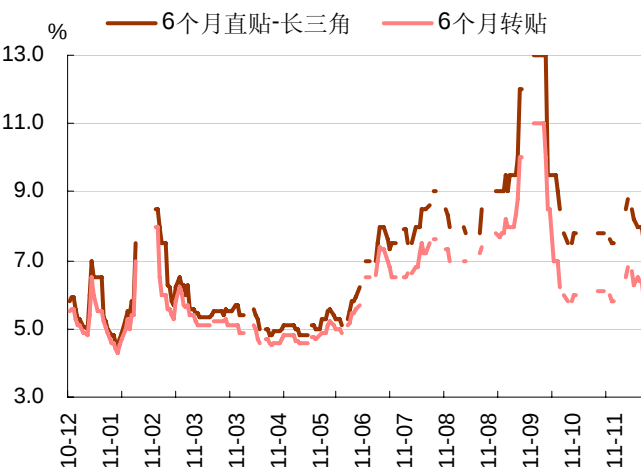
资料来源：中原证券、Wind

图22: 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23: 票据贴现利率



资料来源: 中原证券、Wind

2.5 主要经济金融数据一览

表1: 主要经济金融数据一览

	10-12	11-01	11-02	11-03	11-04	11-05	11-06	11-07	11-08	11-09	11-10	11-11
宏观经济指标												
GDP 累计同比 (%)	10.3	n.a.	n.a.	9.7	n.a.	n.a.	9.6	n.a.	n.a.	9.4	n.a.	n.a.
CPI 当月同比 (%)	4.6	4.9	4.9	5.4	5.3	5.5	6.4	6.5	6.2	6.1	5.5	4.2
环比 (%)	0.5	1.0	1.2	-0.2	0.1	0.1	0.3	0.3	0.3	0.5	0.1	-0.2
PPI 当月同比 (%)	5.9	6.6	7.2	7.3	6.8	6.8	7.1	7.5	7.3	6.5	5.0	2.7
环比 (%)	0.7	0.9	0.8	0.6	0.5	0.3	0.0	0.0	0.1	0.0	-0.7	-0.7
工业增加值当月同比 (%)	13.5	n.a.	14.9	14.8	13.4	13.3	15.1	14.0	13.5	13.8	13.2	12.4
固定资产投资累计同比 (%)	24.5	n.a.	24.9	25.0	25.4	25.8	25.6	25.4	25.0	24.9	24.9	24.5
房地产开发投资累计同比 (%)	33.2	n.a.	35.2	34.1	34.3	34.6	32.9	33.6	33.2	32.0	31.1	29.9
社会消费品零售当月同比 (%)	19.1	19.9	11.6	17.4	17.1	16.9	17.7	17.2	17.0	17.7	17.2	17.3
出口当月同比 (%)	17.9	37.7	2.4	35.8	29.9	19.4	17.9	20.4	24.5	17.1	15.9	13.8
进口当月同比 (%)	25.6	51.0	19.4	27.3	21.8	28.4	19.3	22.9	30.2	20.9	21.6	17.6
贸易顺差 (亿美元)	130.8	64.6	-73.1	1.4	114.2	130.5	222.7	314.8	177.6	145.1	170.3	145.3
PMI (%)	53.9	52.9	52.2	53.4	52.9	52.0	50.9	50.7	50.9	51.2	50.4	49.0
货币与信贷												
M1 同比 (%)	21.2	13.6	14.5	15.0	12.9	12.7	13.1	11.6	11.2	8.9	8.4	n.a.
M2 同比 (%)	19.7	17.2	15.7	16.6	15.3	15.1	15.9	14.7	13.5	13.0	12.9	n.a.
当月新增人民币贷款 (亿元)	4806	10263	5377	5870	7430	5516	6339	4926	5485	4700	5868	n.a.
其中: 住户贷款 (亿元)	1504	3306	1059	3030	2470	2175	2350	1762	1888	1817	1307	n.a.
短期 (亿元)	394	1363	7	1484	1049	912	1171	541	878	887	331	n.a.
中长期 (亿元)	1110	1943	1052	1546	1421	1264	1179	1221	1010	929	976	n.a.
企业贷款 (亿元)	3297	6905	4327	2816	4962	3249	3969	3157	3602	2937	4547	n.a.
票据融资 (亿元)	-813	-810	-712	-1033	382	568	251	653	917	-200	-701	n.a.
短期 (亿元)	2277	2675	2334	1361	2081	1386	2712	1313	1588	2317	2787	n.a.
中长期 (亿元)	1426	4834	2635	2385	2341	1184	916	1042	1011	733	2369	n.a.

当月新增人民币存款(亿元)	9454	-200	13190	26821	3424	11070	19100	-6687	6962	7303	-2010	n.a.
其中: 住户存款(亿元)	9846	14285	2402	10049	-4678	713	10015	-6656	265	9926	-7272	n.a.
企业存款(亿元)	7156	-14333	4482	13705	3567	4697	4272	-4057	3710	-2955	860	n.a.
财政存款(亿元)	-9361	3565	3380	-2418	4101	3531	-1342	4592	1015	-3718	4190	n.a.
当月新增外汇占款(亿元)	4033	5016	2145	4079	3107	3764	2773	2196	3769	2473	-249	n.a.
其中: 热钱估算(亿元)	2230	3928	2113	3248	1809	2317	497	-374	2090	969	-1861	n.a.
当月公开市场净投放(亿元)	2030	4540	3410	-2710	2960	2060	4160	-110	1670	2360	890	1580
当月超额备付率估算(%)	2.8%	1.9%	2.3%	1.4%	1.0%	0.8%	0.7%	0.8%	0.9%	1.3%	1.7%	n.a.

利率与汇率												
季度平均贷款利率(%)	6.19	n.a.	n.a.	6.91	n.a.	n.a.	7.29	n.a.	n.a.	8.06	n.a.	n.a.
贷款利率上浮占比(%)	43.04	49.2	48.3	55.82	59.0	60.9	61.2	64.7	68.7	67.2	n.a.	n.a.
人民币兑美元中间价(平均)	6.65	6.60	6.58	6.57	6.53	6.50	6.48	6.46	6.41	6.38	6.36	6.34
人民币有效汇率	113.8	113.6	113.2	112.4	111.7	111.9	112.1	111.9	112.5	115.6	116.9	n.a.
人民币实际有效汇率	120.0	118.1	120.8	117.6	116.9	118.3	117.4	117.8	120.6	125.1	126.4	n.a.

资料来源: 中原证券、Wind

3、行业要闻(2011.11.28—2011.12.11)

■ 银监会官员表示城商行符合上市标准均发通行证

综合媒体消息,科技部、深圳市人民政府、深圳证券交易所于12月1日举办第九届中小企业融资论坛,银监会银行监管二部张海川处长在论坛上针对城商行的现状及监管情况发表了演讲。张海川指出,到目前为止所有报上市申请的城商行,符合标准的都发通行证。城商行上市符合绝大多数人的利益,对于股东实现了股权的价值发现,同时符合监管部门的利益,符合客户的利益。从目前的公开数据来看,城市商业银行总体而言是相当良好和健康的。(Wind 资讯)

■ 四大行11月最后两天突击放贷700亿

接近国有银行的权威人士透露,信贷投放一直不得力的工、农、中、建四大行,在11月末最后几日再度发力冲刺,预计当月新增贷款在2100亿元以上。如此一来,11月新增贷款将有望再度超出预期。(21世纪经济报道)

■ 11月理财产品发行量增9.05%

11月份共有69家银行发行了2170款理财产品,较10月份的1990款增加180款,增幅为9.05%。其中,建设银行发行241款,位居首位,市场占比11.11%;交通银行发行241款居次,占比10.41%;招商银行以225款排行第三,占比10.37%。

从产品期限来看,一个月以内产品发行量为441款,占比20.32%;1-3个月产品发行983款,占比45.3%;3至6个月产品发行494款,占比22.76%;6-12个月产品发行204款,占比9.4%;12-24个月产品发行18款,占比0.83%;24个月以上产品发行量为6款,占比0.28%;未公布期限为24款,占比1.11%。(Wind 资讯)

点评:

随着 11 月份银监会对超短期理财的叫停, 1 个月内理财产品的发行数量锐减, 10 月份超短期理财产品的发行数量占比为 30%, 至 11 月下降至 20%。超短期理财是部分银行用以揽存的工具, 但不少存款充裕的银行也发行大量超短期理财产品, 显示投资者确有利用超短期理财产品管理流动性的正常需求。商业银行将加大对开放式理财产品的开发力度, 以填补超短期理财叫停留出的市场空白。

■ 多家城商行拟申请小企业金融债

综合媒体报道, 城商行近来也瞄准了小企业金融债, 华夏银行中小企业信贷部总经理卢小群称, 正在积极申请小企业专项金融债, 已经向银监会递交发行规模 300 亿元的小企业专项金融债的申请, 正在等待监管批准。此前, 民生银行、浦发银行、兴业银行分别申请 500 亿元、300 亿元、300 亿元的小企业专项金融债先后获得银监会的正式批准。

此外, 杭州银行、重庆银行等多家银行正递交申请或准备发行小企业金融债。重庆银行 11 月 25 日发布 2011 年第二次临时股东大会决议公告称, 审议通过了《关于争取发行小微企业贷款金融债券的议案》, 申请发行额度为 30 亿元。汉口银行 30 日公告称, 公司 2011 年第三次临时股东大会审议通过了《关于汉口银行股份有限公司发行小型微型企业贷款专项金融债券的议案》。(Wind 资讯)

■ 22 家银行承销 1.63 万亿债券, 工行榜首

根据 WIND 资讯统计, 截至目前, 今年银行承销债券规模已比去年激增三分之一, 1.63 万亿的承销总额为 22 家银行带来了近 49 亿元的中间收入。单个银行承销家数也是首次过百, 短融和中票的快速增长给银行投行业务带来巨大的成长空间。

工商银行以 2405 亿元蝉联榜首位置, 所占份额却由去年的 16.5% 下降到 14.7%; 建设银行以 2267 亿元紧随其后, 相比较去年的 1552 亿元涨幅近 46%, 大有赶超工商银行之势; 位列第三的中国银行承销额达到 1933 亿元, 比去年的 898 亿元暴涨了一倍多; 农业银行以 1527 亿元排第四位, 与去年变化不大; 交通银行则从去年的第四名掉落至第九, 减至 886 亿元。其余承销额超千亿元的银行有光大银行 1371 亿元, 国开行 1148 亿元, 招商银行 1109 亿元。(证券日报)

■ 传银监会酝酿提高票据信托业务风险资本系数

接近监管层的人士透露, 鉴于票据信托业务超常增长, 为避免该业务规模失控对信贷额度管控带来冲击, 银监会酝酿调高该业务的风险资本系数, 增加该项业务对信托公司净资本的耗用。(21 世纪经济报道)

■ 银监会官员表示将出台私人银行业务管理办法

银监会政策法规部副处长陈胜 12 月 6 日表示, 银监会将出台我国首个私人银行业务管理办法, 管理办法统一适用于中外资银行。出台管理办法, 将有利于银行明确监管所允许的投资范围、经营模式和行业标准等。

另据了解，私人银行牌照发放近期有望扩容。目前，中资银行中正式开展私人银行业务的已达 11 家，但获得牌照的仅有农行、工行和交行 3 家。（Wind 资讯）

■ 外资行存贷比限期将到期

2006 年颁布的《外资银行管理条例实施细则》规定，外国银行分行改制的由其总行单独出资的外商独资银行以及《条例》施行前设立的外商独资银行、中外合资银行应当于 2011 年 12 月 31 日前符合《中华人民共和国商业银行法》第三十九条第（二）项“贷款余额与存款余额的比例不超过 75%”的规定。

据媒体报道，全球四大会计师事务所之一的普华永道 6 月发布的一期《外资银行在中国》调查报告显示，规模较大的外资法人银行对在中国吸收存款能力感到满意。从 2012 年开始，中国银监会要求外资法人银行达到 75% 的存贷比，有半数的外资法人银行表示，可顺利达标。（证券日报—资本证券网）

■ 上半年 16 家上市银行人均发放薪酬 7.5 万

综合媒体 12 月 6 日消息，据统计，2011 年上半年 16 家上市银行共发放薪酬 1320 亿元，人均薪酬为 7.5 万元。其中民生银行居首，上半年人均发放薪酬高达 19.07 万元；招商银行排第二位，上半年人均薪酬达到 17.89 万元；而薪酬排名最低的农业银行，其职工上半年的人均薪酬也超过了 5 万元。（Wind 资讯）

4、公司动态（2011.11.28—2011.12.11）

■ 工商银行：非洲代表处和仰光代表处开业

经境内外监管部门批准，中国工商银行股份有限公司非洲代表处和仰光代表处分别于 2011 年 11 月 24 日和 12 月 2 日正式开业。

■ 农业银行：两家海外分支机构获颁经营牌照

中国农业银行（英国）有限公司及中国农业银行首尔分行于近日分别获当地监管部门批准。此前上述机构的设立申请已获中国银行业监督管理委员会批准。

■ 交通银行：悉尼分行开业

经澳大利来审慎监管局批准，交通银行悉尼分行于当地时间 2011 年 11 月 28 日在悉尼正式开业。

公司今年 11 月时还有旧金山分行以及全资子公司交通银行（英国）有限公司开业。

■ 招商银行：构建银行与私募股权基金联动融资模式

招行行长马蔚华近期表示，商业银行应构建与私募股权基金的联动融资模式。目前该行已初步搭建了私募股权投资合作平台。截至 2011 年 10 月

末，招行已与国内外近 240 家私募股权投资机构建立起紧密的合作关系，管理资金总量近 3000 亿元。

马蔚华是在宣布该行“千鹰展翼”金融服务体系时做出上述表示的。根据该体系目标，未来 3 年内将扶持 3000 家创新型成长企业；未来 5 年将投放 2000 亿元贷款专项支持创新型成长企业，力争未来 3 年内实现对科技型中小企业贷款占中小企业贷款总额的比重提高到 50% 的目标。

马蔚华透露，目前与招行合作的有上市前景和意愿的创新型成长企业已超过 2500 家，其中过半数企业已民完成授信，金额近 400 亿元，短期内有引入私募股权投资（PE）需求的企业数近 1200 家，招行正积极为其推荐和引入私募股权投资。（证券时报网）

■ 浦发银行：董事会通过新资本协议实施预评估申请议案

公司董事会同意公司向中国银监会提交新资本协议实施预评估申请，并授权高级管理层审批新资本协议相关重大政策。

董事会同时通过了关于实施新一代信息系统建设项目的议案，以及关于调整村镇银行设置区域的议案，同意将湖南省作为“批量化、规模化”发展村镇银行的试点，设立 4 家浦发村镇银行。

■ 光大银行：否认重启 H 股 IPO

此前有消息人士称，中国光大银行已决定重启赴港上市计划，并将融资规模预期大幅下调至 150 亿港元。对此，光大银行上市办核心人士予以否认，称目前市场状况太差，光大将放弃搭年末班车。据分析人士推测，光大银行最快将于明年上半年的一季度上市。（Wind 资讯）

■ 北京农商行：拟成立 IPO 工作组启动上市

北京农商银行 12 月 6 日召开临时股东大会，审议关于成立该行 IPO 领导小组及工作组的议案，北京农商银行在去年完成 134 亿元增资扩股之后，北京农商银行上市工作启动在即。但当天股东大会未涉及拟上市地点、融资规模等关键事项。截至 2011 年 9 月末，北京农商银行资产总额 3611 亿元，为全国最大的农村商业银行；贷款余额 1613 亿元，存款余额 3164 亿元，实现经营利润 36.22 亿元。

北京农商银行方面表示，截至 2011 年 9 月末，17 项核心监管指标已经全部达到监管要求。不过市场人士担忧，资产质量或成为北京农商银行 IPO 当中需直面的问题。（Wind 资讯）

5、行情回顾与估值比较（2011.11.28—2011.12.11）

近两周 A 股市场震荡剧烈。先是受 IPO 加速、国际板等传闻影响，11 月 30 日上证综指单日跌幅高达 3.27%。当晚央行宣布下调存准率，A 股在随后一个交易日有较大幅度反弹。但由于公布的 PMI 等数据显示经济增长低于预期，A 股后续走势整体仍显疲弱，沪深 300 指数较两周前下跌 2.59%。

银行股由于受下调存准率事件的刺激，走势强于大盘，银行指数较两周前上涨 0.43%。

个股方面涨幅最大的分别是南京银行、民生银行以及招商银行，分别上涨 4.49%、3.95%以及 3.66%。下跌的有中信银行、光大银行以及工商银行，跌幅分别为 2.15%、1.75%以及 1.18%。

表 2：上市银行区间行情与估值（2011.11.28—2011.12.9）

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	市净率
			2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	3Q2011	3Q2011
工商银行	4.17	-1.18	0.47	0.60	0.76	8.81	6.95	5.49	2.58	1.62
建设银行	4.77	0.85	0.54	0.69	0.85	8.84	6.95	5.61	3.09	1.54
中国银行	2.92	1.04	0.37	0.43	0.55	7.81	6.83	5.34	2.49	1.17
农业银行	2.59	1.97	0.29	0.40	0.45	8.87	6.51	5.73	1.91	1.36
交通银行	4.60	1.32	0.63	0.82	1.04	7.29	5.64	4.42	4.16	1.10
招商银行	11.90	3.66	1.19	1.38	1.64	9.96	8.63	7.24	7.13	1.67
浦发银行	8.70	0.93	1.03	1.42	1.72	8.46	6.14	5.07	7.48	1.16
中信银行	4.09	-2.15	0.46	0.64	0.74	8.90	6.40	5.56	3.62	1.13
民生银行	6.05	3.95	0.66	0.94	0.92	9.19	6.46	6.57	4.59	1.32
兴业银行	12.53	1.21	1.72	2.16	2.49	7.30	5.80	5.02	9.91	1.26
光大银行	2.81	-1.75	0.32	0.36	0.40	8.88	7.90	7.08	2.25	1.25
华夏银行	10.93	3.11	0.87	1.23	1.40	12.50	8.92	7.82	8.90	1.23
深发展 A	15.85	0.38	1.23	2.22	2.33	12.92	7.14	6.80	13.61	1.16
北京银行	9.65	1.90	1.09	1.23	1.59	8.83	7.82	6.06	7.74	1.25
宁波银行	9.50	2.04	0.81	1.10	1.13	11.80	8.64	8.37	6.19	1.54
南京银行	9.30	4.49	0.78	1.06	1.15	11.95	8.77	8.10	6.88	1.35
银行指数	2032.77	0.43	n.a.	n.a.	n.a.	8.68	7.22	6.27	n.a.	1.49
沪深 300	2503.46	-2.59	n.a.	n.a.	n.a.	12.53	n.a.	n.a.	n.a.	1.89

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

两地上市银行股在 H 股市场的表现则更为强劲，多数涨幅在 10%以上。A 股/H 股溢价率收窄，溢价率最高的是中国银行，溢价率 1.28，A 股较 H 股折价的有农业银行与招商银行，折价率皆为 0.94。

表 3：两地上市银行股 H 股区间行情及折溢价比较（2011.11.28—2011.12.9）

股票代码	股票简称	收盘价 (CNY)	2011-12-9		前收盘价 (CNY)	2011-11-28		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	3.83	0.92	1.09	3.40	0.81	1.24	12.71	-0.15
0939.HK	建设银行	4.51	0.95	1.06	4.23	0.89	1.12	6.95	-0.06
3988.HK	中国银行	2.28	0.78	1.28	1.93	0.67	1.50	18.64	-0.22
1288.HK	农业银行	2.75	1.06	0.94	2.50	0.99	1.01	10.10	-0.07
3328.HK	交通银行	4.32	0.94	1.07	3.91	0.86	1.16	10.65	-0.10
3968.HK	招商银行	12.72	1.07	0.94	11.14	0.97	1.03	14.35	-0.09
0998.HK	中信银行	3.59	0.88	1.14	3.28	0.78	1.27	9.70	-0.14

1988.HK	民生银行	5.38	0.89	1.13	4.92	0.85	1.18	9.45	-0.06
---------	------	------	------	------	------	------	------	------	-------

资料来源：中原证券、Wind

6、投资建议与个股推荐

随着对经济增长担忧的加剧，下一阶段A股市场将维持弱市震荡格局，银行板块业绩稳定，仍将保持相对收益。我们维持对行业“强于大市”的投资评级。

个股方面，我们重点推荐我们重点推荐工商银行（601398）、建设银行（601939）以及北京银行（601169）。

7、风险提示

风险提示：1、宏观经济硬着陆；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分析师资格。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。

转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。