

陈曦

执业证书编号: S0730511080002

021-50588666-8110

chenxi@ccnew.com

谁动了银行卡服务费的奶酪

—银行业双周报（2011.12.12—2011.12.25）

研究报告-行业分析

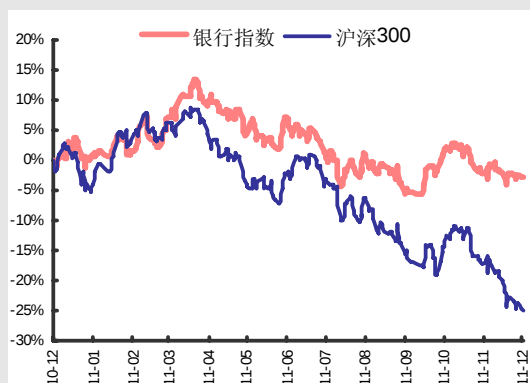
强于大市（维持）

发布日期: 2011 年 12 月 27 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（2011.11.28—2011.12.11）：货币政策转向，别高兴得太早

银行业双周报（2011.10.24—2011.11.6）：三季度之 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

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：

近期有传闻银行卡刷卡服务费酝酿下调，我们估算对多数上市银行净利润的负面影响在 1-4 个百分点之间，但不足以冲击现阶段看好银行板块的主逻辑，我们维持对行业“强于大市”的投资评级。

投资要点：

- 近期有关于银行卡刷卡服务费率酝酿下调的传闻，若执行对银行业绩将有负面影响。目前我国商户佣金收入在银行卡中间业务收入中占很大比重，且其中发卡行服务费收入占比又远高于收单行服务费收入，故而发卡行服务费率的下调将对银行卡业务的中间业务收入造成较大影响。
- 按媒体报道的下调方案，我们估算发卡行服务费收入大致下降 70%，各上市银行由于银行卡手续费收入占营业收入比重不同，净利润所受影响不等，大多集中在 1 至 4 个百分点的区间。净利润影响小于 1% 的有南京银行与北京银行，大于 4% 的有招商银行与交通银行。
- 央行近期批准了兴业银行 300 亿元与民生银行 500 亿元专项金融债的发行，小型微型企业贷款专项金融债正式启动。专项金融债需对应新发放的小型微型企业贷款，并需经监管部门审核同意后才可在计算存贷比时扣除。因而专项金融债发行成功后并不能立即降低存贷比，对存贷比的正面影响将逐步释放。
- 银行卡刷卡服务费一旦正式下调，将对银行业绩造成负面影响，但就影响幅度而言，还不足以冲击到现阶段看好银行板块的主逻辑，我们认为板块在下一阶段仍将取得相对收益，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（2011.12.12—2011.12.25）.....	4
2.1 央行公布 11 月货币信贷数据.....	4
2.3 公开市场操作	6
2.4 市场利率走势	7
2.5 主要经济金融数据一览	9
3、行业要闻（2011.12.12—2011.12.25）.....	10
■ 银监会三项监管新标准均推迟执行.....	10
■ 周小川表示贷款规模已不是最重要指标.....	10
■ 12 月前十天四大行存款流失 4000 亿，或因热钱外流.....	10
■ 传证监会拟设城商行上市门槛，资产规模需千亿.....	10
■ 刷卡费率酝酿下调，讨论稿获银行证实确已下发.....	11
■ 企业网银柜台业务替代率超过 60%	11
4、公司动态（2011.12.12—2011.12.25）.....	11
■ 工商银行：非洲代表处和仰光代表处开业.....	11
■ 民生银行：500 亿小微企业金融债获准发行.....	11
■ 兴业银行：300 亿小企业贷款专项债券获批.....	11
■ 光大银行：获发行社保金融卡资质	11
5、行情回顾与估值比较（2011.12.12—2011.12.25）.....	12
6、投资建议与个股推荐.....	13
7、风险提示.....	13

1、近期市场观点

民生银行行长近期有关“银行利润太高，都不好意思公布”的言论，在社会上激起了一些不满意度。而近期又有媒体报道，“发改委明年将重点对银行贷款过程中捆绑收费、强制收费、只收费不服务等问题进行清理，严厉查处继续收取国家明令禁止的收费项目、提高标准收取电子汇划费、违规收取各类文本合同的工本费等问题。”

银行所谓的“乱收费”，其实大多是市场行为，由供求决定。根本原因是今年的信贷额度十分紧张，贷款企业不得不接受较高的融资总成本，只是这些成本未计入贷款利息，而被归到其他名目中。即使这些收费名目被禁止，市场行业也决定企业相应融资成本支出不会减少，仅是挪入其他名目。故而发改委的清理整顿对银行业绩的影响十分有限。

近期有关于银行卡刷卡服务费率酝酿下调的传闻，若执行对银行业绩将有负面影响。根据媒体报道，发卡行的服务费标准将由原来的1.4%（宾馆、餐饮、娱乐、珠宝装饰、工艺美术品类商户）与0.7%（一般类型商户），下调至0.2%—0.35%（刷卡金额5000元以下0.35%，5000元到1万元的0.3%，1万元以上的0.2%）。

银行卡的收入主要分三块：一是信用卡年费；二是商户佣金收入；三是信用卡透支利息收入。前两项计入中间业务收入。目前我国现状，大多数信用卡都免去了年费，因而商户佣金收入在银行卡中间业务收入中占很大比重。

商户佣金收入又分为发卡行收入与收单行收入两部分，发卡行费率由中国人民银行统一规定，而收单行费率则由市场竞争决定，费率较低，两部分的通常比例为7:2。因而发卡行服务费率的下降将对银行卡业务的中间业务收入造成较大影响。

按媒体报道的下调方案，我们估算发卡行服务费收入大致下降70%，各上市银行由于银行卡手续费收入占营业收入比重不同，净利润所受影响不等，大多集中在1至4个百分点的区间。净利润影响小于1%的有南京银行与北京银行，大于4%的有招商银行与交通银行。

小型微型企业贷款专项金融债正式启动，央行近期批准了兴业银行300亿元与民生银行500亿元专项金融债的发行，部分高存贷比银行面临的监管压力有望缓解。

专项金融债需对应新发放的小型微型企业贷款，并需经监管部门审核同意后才可在计算存贷比时扣除。因而专项金融债发行成功后并不能立即降低存贷比，对存贷比的正面影响将逐步释放。

虽然银行卡刷卡服务费一旦正式下调，将对银行业绩造成负面影响，但就影响幅度而言，还不足以冲击到现阶段看好银行板块的主逻辑，我们认为板块在下一阶段仍将取得相对收益。

2、经济金融数据（2011.12.12—2011.12.25）

2.1 央行公布 11 月货币信贷数据

➤ 贷款新增5622亿，再度超预期

11月新增人民币贷款5622亿，同比少增67亿，环比少增246亿。11月贷款投放量略高于市场预期，显示信贷政策稳健中有松动。

部门结构上看，住户贷款新增1435亿，环比多增128亿，企业贷款新增4183亿，环比少增364亿。

今年以来企业中长期贷款投放量明显萎缩，10月份曾一度放量至2369亿，至11月又缩减至813亿，为年内第二低点，显示投资乏力局面尚未改变。企业短期贷款新增2847亿，环比小幅多增60亿。票据融资新增360亿，环比多增1061亿。

➤ 存款新增3247亿，增长困局仍未缓解

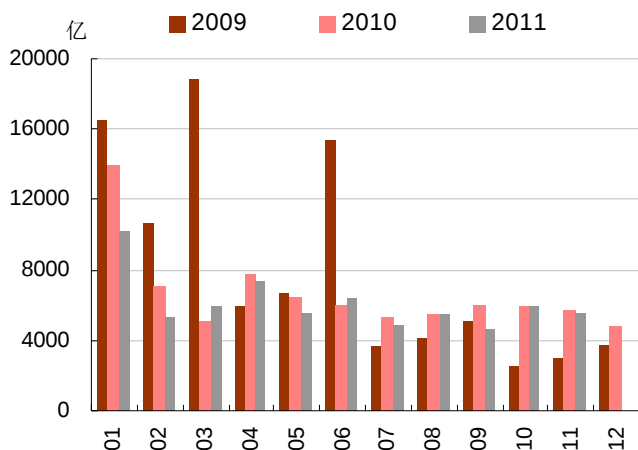
11月新增人民币存款3247亿，同比少增2744亿，环比多增5642亿。其中，住户存款新增2103亿，企业存款新增3731亿，财政存款减少3763亿。

当月存款虽扭转了10月负增长的局面，但同比少增明显，且新增金额低于贷款，显示存款仍在流出银行体系。自今年7月以来，人民币存款已连续5个月同比少增，理财产品的分流是主要原因之一。

央行前期叫停了超短期理财产品的发行，而11月理财产品发行数量环比仍增加180支，增幅为9%，显示限制政策未能引起理财产品发行规模的萎缩。此外近期人民币汇率大幅波动，国际资本流向不稳定，11月或仍呈现流出态势，成为抑制存款增长的另一主因。

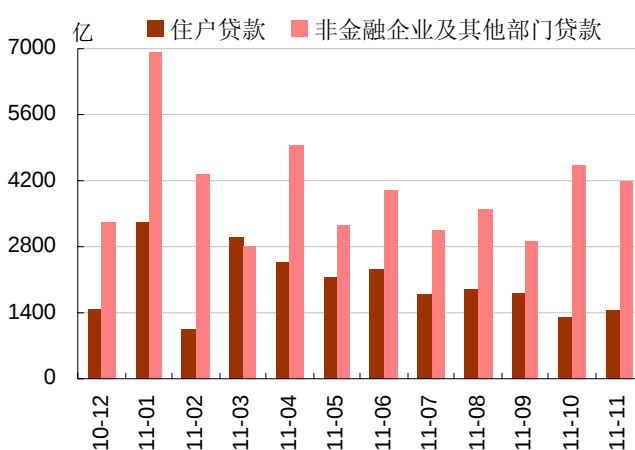
我们判断2012年存款增长的困境难以缓解，在信贷额度控制放松的情况下，存贷比将成为限制各家银行明年贷款投放的主要因素。

图1：单月新增人民币贷款



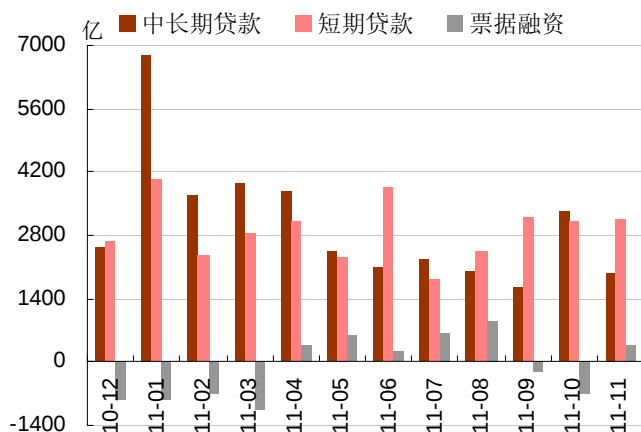
资料来源：中原证券、中国人民银行

图2：单月新增人民币贷款（分部门）



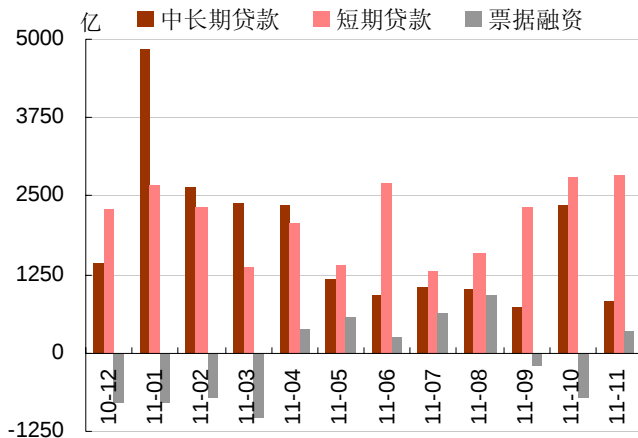
资料来源：中原证券、中国人民银行

图3: 单月新增人民币贷款 (分品种)



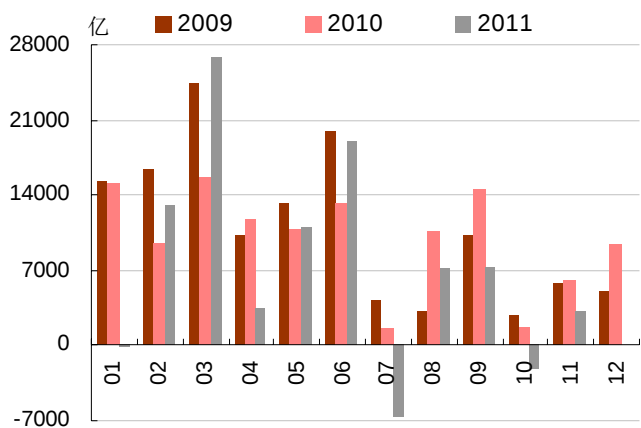
资料来源: 中原证券、中国人民银行

图4: 单月新增人民币非金融企业及其他部门贷款 (分品种)



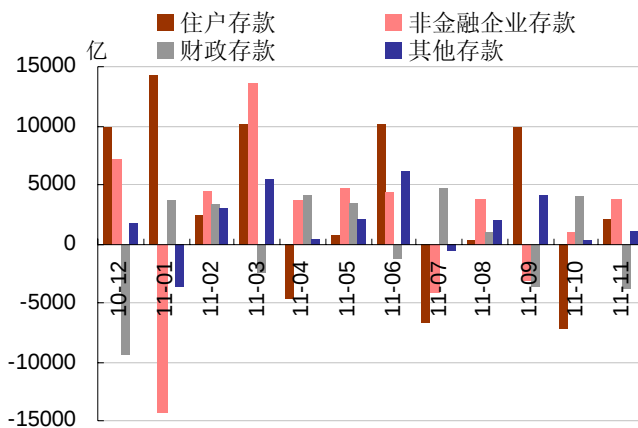
资料来源: 中原证券、中国人民银行

图5: 单月新增人民币存款



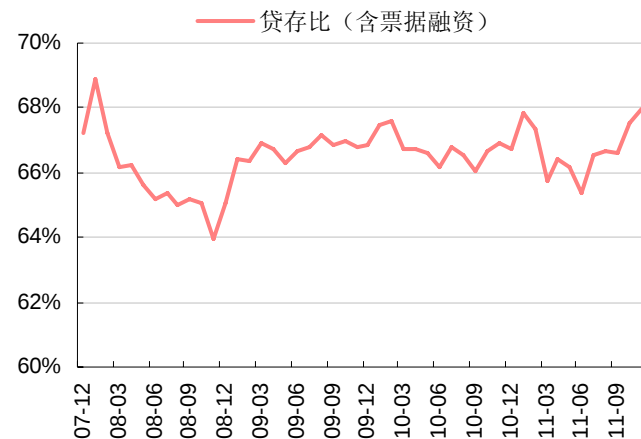
资料来源: 中原证券、中国人民银行

图6: 单月新增人民币存款 (分部门)



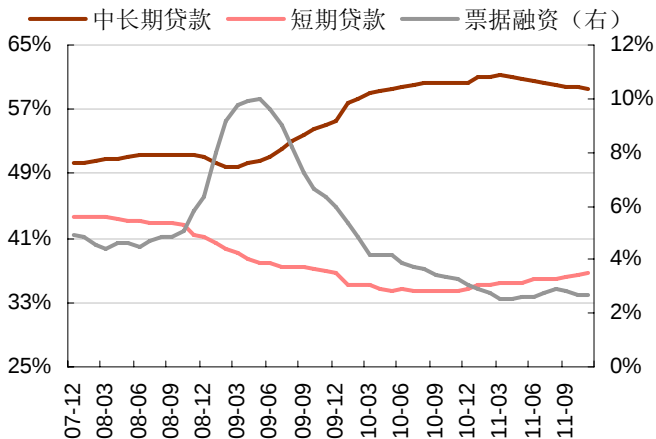
资料来源: 中原证券、中国人民银行

图7: 人民币贷存比



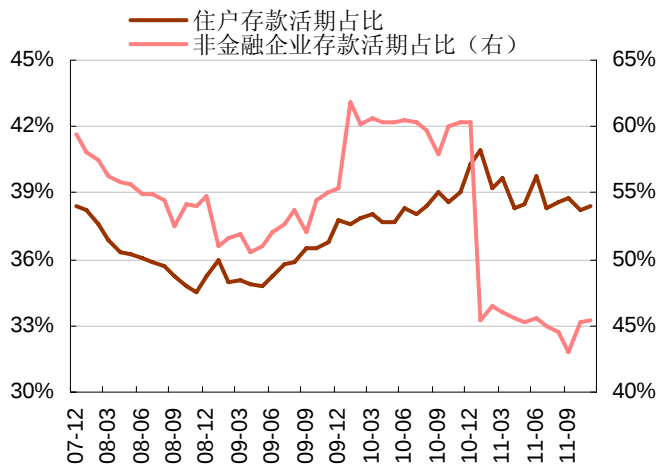
资料来源: 中原证券、中国人民银行

图8: 人民币贷款存量结构



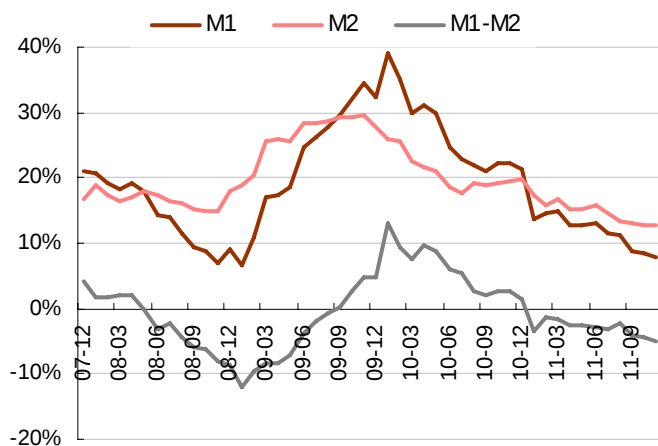
资料来源: 中原证券、中国人民银行M1、M2同比增速

图9: 人民币存款存量结构



资料来源: 中原证券、中国人民银行

图10: M1、M2同比增速



资料来源: 中原证券、中国人民银行

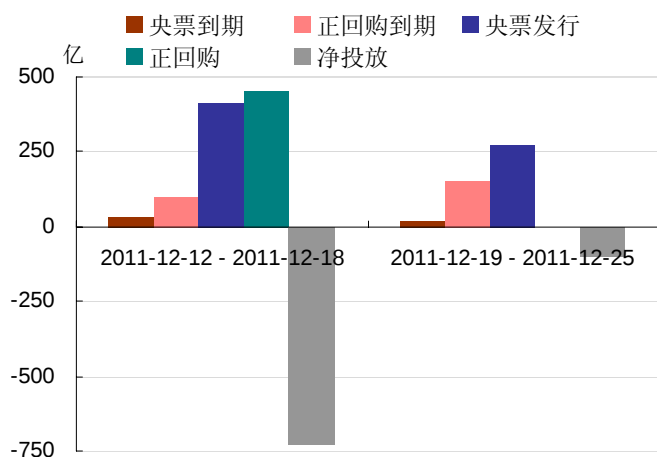
2.2 公开市场操作

➤ 近两周公开市场净回笼830亿

近两周公开市场到期资金300亿，回笼资金1130亿，合计净回笼830亿。回笼力度前一周较大，后一周趋缓，主要由于元旦小长假即将来临，且未来一周公开市场到期资金量少，仅有130亿。

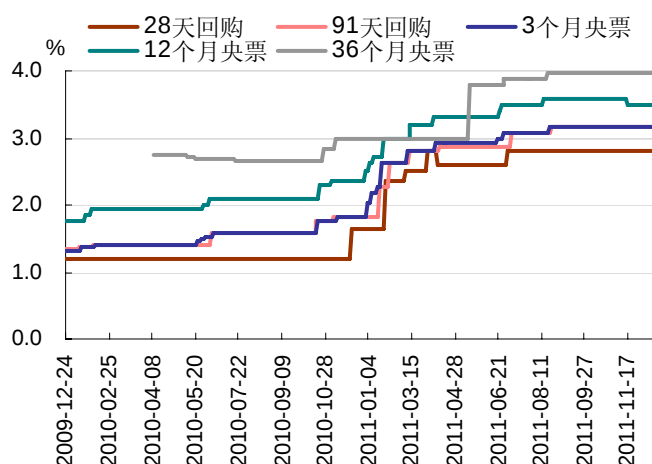
回笼工具选择上，较此前更偏重长期工具，12个月央票440亿，3个月央票40亿，91天回购100亿，28天正回购350亿。各期限回购与央票的发行招标利率维持不变，12个月央票发行利率3.4875%，3个月央票发行利率3.1618%，均较二级市场水平低出10BP左右。

图15: 过去两周公开市场投放/回笼



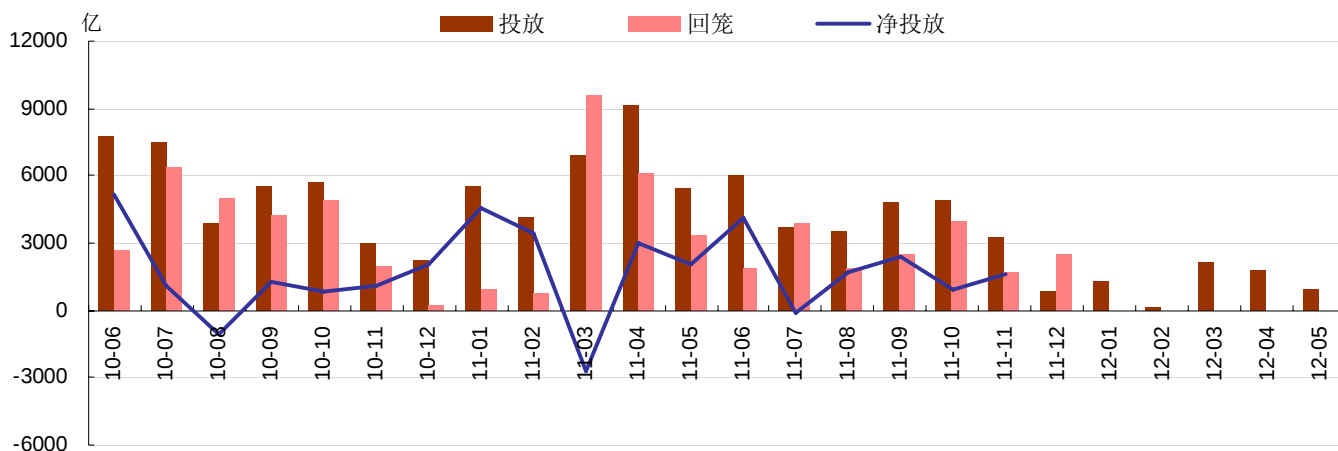
资料来源: 中原证券、Wind

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

2.3 市场利率走势

➤ 回购利率窄幅波动

本月银行间市场资金面面临存准率下调以及财政存款下拨两大有利冲击，央行通过公开市场净回笼，将流动性维持在适当水平。近两周1天及7天期回购利率窄幅波动，基本平稳，至12月23日，R001、R007分别为2.9415%、3.7359%，较两周前分别上升5BP、21BP。由于元旦小长假在即，市场对届时资金面的预期较为谨慎，R014与R021皆较两周前上升较多，上升幅度分别为195BP与214BP，利率为5.4496%与5.7462%。

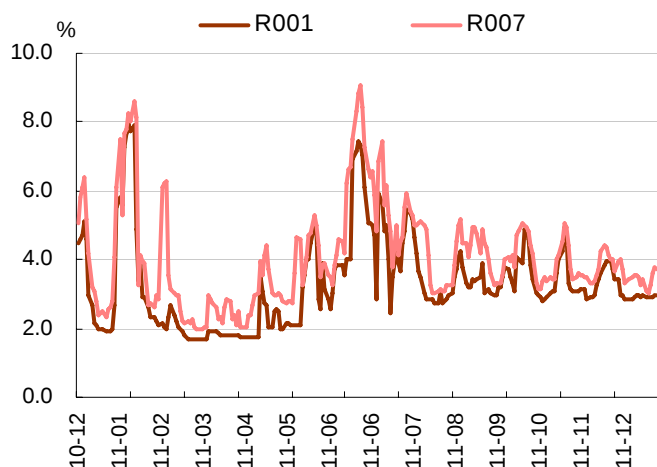
➤ 短债利率上升，收益率曲线趋平

受央行持续净回笼影响，市场对货币政策大幅放松的预期减弱，收益率曲线短端小幅抬升。另一方面，由于经济增长前景仍不乐观，收益率曲线长端基本持平或略有下降，收益率曲线趋平。至12月23日，剩余期限3年、5年以及7年的国债即期收益率分别为2.9659%、3.1265%以及3.4527%，较两周前分别上升8BP、4BP以及1BP。

➤ 票据贴现与债券利差进一步收窄

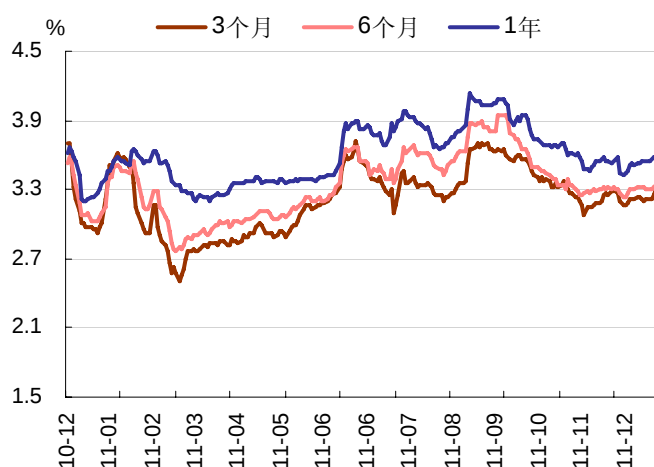
近期票据直贴利率下降较为明显，转贴利率也有一定下降。至12月23日，长三角6个月直贴利率为6.90%，6个月转贴利率为5.60%，分别较两周下降60BP以及20BP。6个月转贴与6个月央票的利差为2.26%，该利差12月以来处于下降通道中，显示信贷紧张状况进一步缓解。

图18: 银行间质押式回购利率



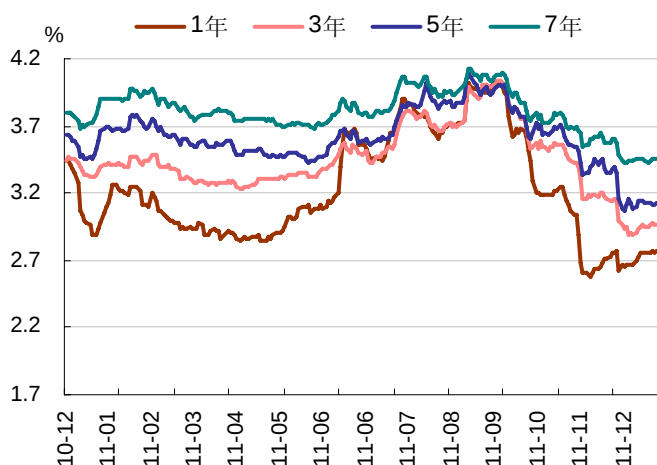
资料来源: 中原证券、Wind

图19: 央行票据即期收益率



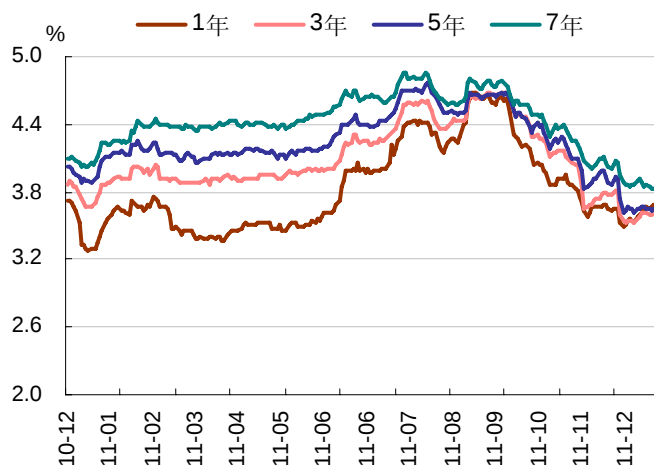
资料来源: 中原证券、Wind

图20: 银行间固定利率国债即期收益率



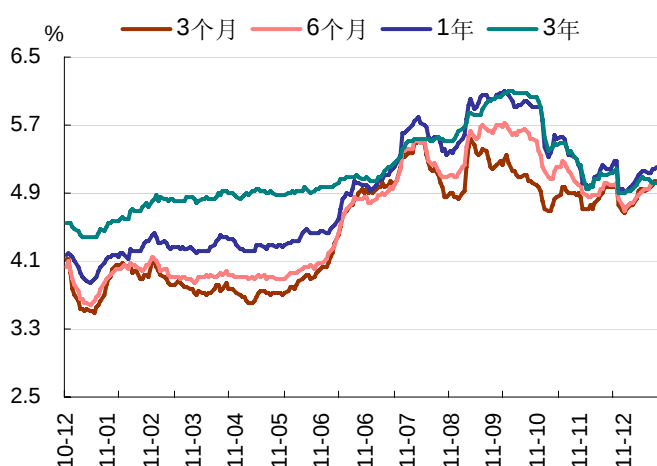
资料来源: 中原证券、Wind

图21: 银行间固定利率政策性金融债即期收益率



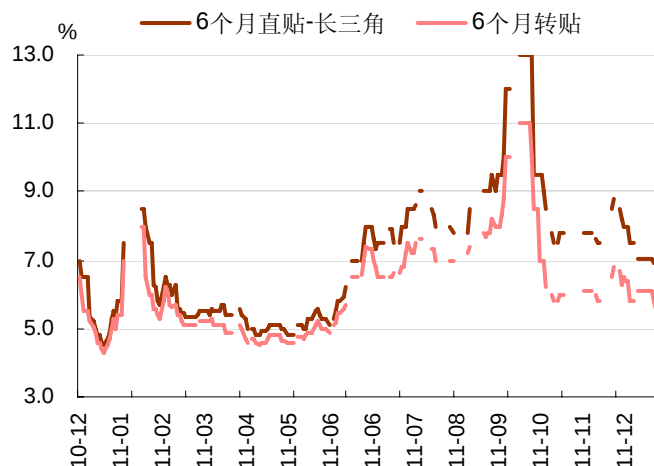
资料来源: 中原证券、Wind

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

2.4 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	7.8
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	12.7
当月新增人民币贷款 (亿元)	4806	10263	5377	5870	7430	5516	6339	4926	5485	4700	5868	5622
其中: 住户贷款 (亿元)	1504	3306	1059	3030	2470	2175	2350	1762	1888	1817	1307	1435
短期 (亿元)	394	1363	7	1484	1049	912	1171	541	878	887	331	300
中长期 (亿元)	1110	1943	1052	1546	1421	1264	1179	1221	1010	929	976	1135
企业贷款 (亿元)	3297	6905	4327	2816	4962	3249	3969	3157	3602	2937	4547	4183
票据融资 (亿元)	-813	-810	-712	-1033	382	568	251	653	917	-200	-701	360
短期 (亿元)	2277	2675	2334	1361	2081	1386	2712	1313	1588	2317	2787	2847
中长期 (亿元)	1426	4834	2635	2385	2341	1184	916	1042	1011	733	2369	813
当月新增人民币存款 (亿元)	9454	-200	13190	26821	3424	11070	19100	-6687	6962	7303	-2010	3247
其中: 住户存款 (亿元)	9846	14285	2402	10049	-4678	713	10015	-6656	265	9926	-7272	2103
企业存款 (亿元)	7156	-14333	4482	13705	3567	4697	4272	-4057	3710	-2955	860	3731
财政存款 (亿元)	-9361	3565	3380	-2418	4101	3531	-1342	4592	1015	-3718	4190	-3763
当月新增外汇占款 (亿元)	4033	5016	2145	4079	3107	3764	2773	2196	3769	2473	-249	-279
其中: 热钱估算 (亿元)	2230	3928	2113	3248	1809	2317	497	-374	2090	969	-1861	-1755
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	99.9	99.7	99.3	98.6	97.9	98.1	98.2	98.1	98.7	101.5	102.7	103.5
人民币实际有效汇率	101.7	100.1	102.3	99.6	98.9	100.1	99.3	99.7	102.1	106.2	107.4	106.5

资料来源: 中原证券、Wind

3、行业要闻（2011.12.12—2011.12.25）

■ 银监会三项监管新标准均推迟执行

银监会原定于 2012 年 1 月 1 日实施的四项监管新标准，除今年 5 月先行公布的杠杆率管理办法外，其他三项如资本充足率、拨贷比和流动性等指标均推迟执行。一位银监会高官透露，几项监管新标准的征求意见稿只是尚未走完相关程度，还需要广泛听取意见。

据透露，决策层给定银监会新任主席尚福林熟悉工作的期限为一个月。如今这一期限已过，面对外界认为相比前任并无变化的看法，尚福林则表态：这样很好。银行业人士认为，银监会前后两任监管者应有基本共识。但尚福林可能在具体政策力度和节奏上，更具弹性。（Wind 资讯）

■ 周小川表示贷款规模已不是最重要指标

周小川 12 月 15 日在财经年会上表示，明年经济工作要把握四条主线：一是扩大内需是现阶段和明年经济工作的战略基点；二是发展实体经济是经济工作的基础；三是加强改革创新是经济工作和发展的强大动力；四是保障和改善民生是经济工作的根本目的。

周小川表示，央行已经不再把每年的年度新增贷款总规模当作一个最重要的指标。社会融资越来越多元化，金融市场深化和金融工具发展，使得银行贷款占的比重越来越小，只说贷款总规模，恐怕已经不全面。

对于民间融资，周小川表示希望民间金融活动能够对正规金融部门起到补充作用。周小川说，民间融资如果是运用信息上的优势，因为在民间，相互认识的人信息间有优势，他们可能会有借贷关系。从这个角度讲，是对经济的有益补充。但如果搞成对公众进行筹资，那就是违法的。中国不允许非金融机构变向吸收公众存款，非法集资。这个是有界限的。（证券时报、财经）

■ 12 月前十天四大行存款流失 4000 亿，或因热钱外流

接近国有银行的权威人士透露，12 月前 10 天，工商银行、农业银行、中国银行、建设银行四大行存款余额较月初减少 4000 亿人民币左右；在存款增长乏力之下，新增贷款仅 300 亿元。

四家大型银行存款余额如此大范围波动，可能与近期人民币贬值预期之下，外汇占款新增放缓和资金外流有关。上述人士告诉记者，外汇业务居于业内首位的中国银行首当其冲，该行 12 月前 10 天存款流失就达 2000 亿元。（21 世纪经济报道）

■ 传证监会拟设城商行上市门槛，资产规模需千亿

知情人士透露，证监会正在酝酿城商行上市的具体标准，如拟规定城商行资产规模需达到 1000 亿元才能申请上市。对于这样的资产规模要求，盛京银行、重庆银行、上海银行、杭州银行等多家排队银行均已达到。

目前排队上市的银行除上述 4 家以外还有 6 家左右，已经获得银监会

放行。(21 世纪经济报道)

■ 刷卡费率酝酿下调，讨论稿获银行证实确已下发

近期有商业银行信用卡中心人士证实，调整银行卡刷卡服务费的相关方案讨论稿在数月前已经下发，各机构也被要求出示书面意见。

按照新方案讨论稿，发卡行的收费标准有所降低，并将实行超额累退封顶：每笔刷卡金额在 5000 元以下的，按照交易金额的 0.35%收取；每笔金额超过 5000 不足 1 万元的部分，按 0.3%收取；每笔金额超过 1 万元的部分，按交易金额的 0.2%收取。每笔服务费 100 元封顶。(第一财经日报、Wind 资讯)

■ 企业网银柜台业务替代率超过 60%

CFCA《2011 中国电子银行调查报告》显示，2011 年，中国电子银行业务实现了持续增长，个人和企业网银用户在去年基础上有所增加，企业网银柜台业务替代率超过 60%。同时新兴的手机银行业务也展现出巨大潜力。随着电子银行业的迅速发展，业务的安全性也日益受到用户的重视。58.5% 的受访用户表示安全性是其选择手机银行品牌时核心的考虑因素。(凤凰网财经)

4、公司动态 (2011.12.12—2011.12.25)

■ 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。

■ 民生银行：500 亿小微企业金融债获准发行

公司近期收到中国人民银行的批复，同意公司在银行间债券市场公开发行不超过 500 亿元的人民币金融债券。500 亿专项金融债可缓解公司约 3 个百分点的存贷比压力。

此外，公司近期收到银监会辽宁监管局、邢台监管分局以及漳州监管分局的批复，分别批准民生银行沈阳分行、宁晋民生村镇银行股份有限公司以及漳浦民生银行股份有限公司开业。

■ 兴业银行：300 亿小企业贷款专项债券获批

公司近期收到银监会和中国人民银行关于同意公司发行小企业贷款专项金融债券的核准。公司获准在全国银行间债券市场公开发行不超过 300 亿无的人民币金融债券，所募集资金全部用于支持小企业贷款。300 亿专项金融债券发行可缓解公司存贷比压力 2 个百分点左右。

此外，公司近期收到银监会的批复，获准筹建贵阳分行。

■ 光大银行：获发行社保金融卡资质

作为股份制银行中率先进入社保发卡领域的银行之一，光大银行目前已

获得人民银行批复，具备发行社保金融卡的资质及条件。

光大银行广州分行行长陈凯慧昨天出席《广州市社会医疗保险基金账户银行服务协议》签约仪式时表示，作为广州最早参与并保持社保卡发卡量绝对领先的承办银行，光大银行有信心、有能力承办好社保金融卡存量换发和新增发卡工作。（南方都市报）

5、行情回顾与估值比较（2011.12.12—2011.12.25）

近期 A 股市场继续震荡下行，沪深 300 指数较两周前下跌 5.76%。银行股走势相对平稳，银行指数较两周前微跌 0.69%。

个股方面上涨的仅华夏银行一家，涨幅 2.65%，跌幅较大的分别是建设银行、深发展以及北京银行，分别下跌 4.40%、2.71%以及 2.38%。

表 2：上市银行区间行情与估值（2011.12.12—2011.12.23）

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	
			2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	3Q2011	3Q2011
工商银行	4.17	0.00	0.47	0.60	0.76	8.81	6.95	5.49	2.58	1.62
建设银行	4.56	-4.40	0.54	0.69	0.85	8.45	6.64	5.37	3.09	1.47
中国银行	2.90	-0.68	0.37	0.43	0.55	7.75	6.79	5.30	2.49	1.17
农业银行	2.58	-0.39	0.29	0.40	0.45	8.83	6.49	5.71	1.91	1.35
交通银行	4.52	-1.74	0.63	0.82	1.04	7.16	5.54	4.34	4.16	1.09
招商银行	11.69	-1.76	1.19	1.38	1.64	9.79	8.48	7.11	7.13	1.64
浦发银行	8.54	-1.84	1.03	1.42	1.72	8.31	6.03	4.97	7.48	1.14
中信银行	4.03	-1.47	0.46	0.64	0.74	8.77	6.30	5.48	3.62	1.11
民生银行	6.00	-0.83	0.66	0.94	0.92	9.12	6.41	6.51	4.59	1.31
兴业银行	12.52	-0.08	1.72	2.16	2.49	7.29	5.80	5.02	9.91	1.26
光大银行	2.80	-0.36	0.32	0.36	0.40	8.85	7.87	7.06	2.25	1.25
华夏银行	11.22	2.65	0.87	1.23	1.40	12.83	9.15	8.03	8.90	1.26
深发展 A	15.42	-2.71	1.23	2.22	2.33	12.57	6.95	6.62	13.61	1.13
北京银行	9.42	-2.38	1.09	1.23	1.59	8.62	7.64	5.91	7.74	1.22
宁波银行	9.34	-1.68	0.81	1.10	1.13	11.60	8.49	8.23	6.19	1.51
南京银行	9.25	-0.54	0.78	1.06	1.15	11.88	8.72	8.05	6.88	1.35
银行指数	2018.81	-0.69	n.a.	n.a.	n.a.	8.56	7.14	6.20	n.a.	1.47
沪深 300	2359.16	-5.76	n.a.	n.a.	n.a.	11.97	n.a.	n.a.	n.a.	1.81

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

H 股市场的内地银行股则多数上涨，A 股/H 股溢价率也随之缩窄。溢价率最高的是中国银行，溢价率 1.22。A 股/H 股折价的有招商银行与农业银行，折价率分别为 0.89 与 0.94。

表3: 两地上市银行股H股区间行情及折溢价比较 (2011.12.12—2011.12.23)

股票代码	股票简称	收盘价 (CNY)	2011-12-23		前收盘价 (CNY)	2011-12-12		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	3.95	0.95	1.06	3.82	0.92	1.09	3.40	-0.03
0939.HK	建设银行	4.48	0.98	1.02	4.51	0.94	1.06	-0.36	-0.04
3988.HK	中国银行	2.37	0.82	1.22	2.28	0.78	1.28	4.29	-0.06
1288.HK	农业银行	2.75	1.06	0.94	2.75	1.06	0.94	0.00	0.00
3328.HK	交通银行	4.49	0.99	1.01	4.31	0.94	1.07	4.34	-0.06
3968.HK	招商银行	13.13	1.12	0.89	12.71	1.07	0.94	3.46	-0.05
0998.HK	中信银行	3.66	0.91	1.10	3.59	0.88	1.14	2.04	-0.04
1988.HK	民生银行	5.53	0.92	1.08	5.37	0.89	1.13	3.18	-0.04

资料来源: 中原证券、Wind

6、投资建议与个股推荐

银行卡刷卡服务费一旦正式下调, 将对银行业绩造成负面影响, 但就影响幅度而言, 还不足以冲击到现阶段看好银行板块的主逻辑, 我们认为板块在下一阶段仍将取得相对收益, 维持对行业“强于大市”的投资评级。

个股方面, 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。