

分析师： 陈志华 (8621)68751569 chenzh@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490510120011

联系人： 杨靖凤 (8621)68751636 yangjf@cjsc.com.cn

“由内向外”的紧缩逐步转为宽松，货币乘数将逐步恢复常态

报告要点

■ 本周观点

上周沪深 300 指数下跌 0.57%，沪深 300 银行指数下跌 0.01%，银行跑赢大盘 0.56%。上周为 2011 年最后一周，新的一年即将开始，回顾过去一年货币政策，展望未来，由内向外的紧缩转变为由内向外的宽松，商业银行资产配置自由权有所扩大。

去年货币政策控通胀为主，存准率多次上调，流动性紧张由内向外蔓延。由于 09 年货币超额投放，10 年经济的快速增长，合力致使 11 年通胀压力较大，央行以数量调控为主，利率调控为辅控制通货膨胀。由于央票发行存在内生约束，数量调控以上调存准率为主。11 年上半年存准率每月上调一次，大型金融机构存准率由 18.5% 提高到 21.5% 的历史高位，货币乘数由 10 年底的 3.92 降至 11 年 3 季度末的 3.71。同时，由于央票发行受约束，央行通过公开市场操作投放约 19000 亿元（10 年投放约为 6800 亿元），以及外汇占款前三季度的较快增长，央行基础货币仍实现较快增长（11 年前三季度同比增长 32.8%，10 年四季度同比增长 28.7%），但为控制通胀，货币供应增速却显著下降（M2 同比增速由 1 月的 17.2% 降至 11 月的 12.7%），央行过度依赖存准率，货币乘数显著下降，创历史新低。由于数量调控通胀见效较慢，致使截止 11 月连续 22 个月的实际存款负利率（近十年来此前最长负利率延续时间为 07-08 年的 21 个月），居民储蓄意愿较低，引致银行吸储压力增大。在此情况下，流动性紧张从银行体系内向实体经济蔓延，融资成本的提高从银行间市场逐步扩展到全社会。

今年保增长是主要目标，基础货币增长放缓，提高货币乘数是恢复货币供应增长的主要手段，资金面由内向外宽松。今年通胀下行趋势基本确立，经济下行风险不断加剧，央行有必要恢复货币供应增长，提振经济，我们预计今年 M2 增速在 15%-16%。但是，由于外需不振和人民币升值预期弱化，外汇占款增长放缓；而中长期通胀压力仍然较大，为应对下一轮调控，央行或许选择在通胀回落时，增加央票发行，储备调控“子弹”的需求，基础货币供应增长将较为缓慢。因此，货币供应增长的恢复将主要依靠货币乘数的提高，央行有多次下调存准率（可能超预期）的需要。存准率下调将使得资金面由银行体系内向外部逐步宽松，银行资产配置的主动性大幅提高。由于存准率下调是逐步的，且央行公开净投放减少或回笼，使得资金面由紧变松的过程拉长。

■ 上周市场表现

上周自选组合涨幅 0.38%，沪深 300 银行指数下跌 0.01%，跑赢行业 0.39%；自选组合从建仓到现在，累计跑赢行业指数 11.82%。我们推荐南京银行、招商银行、民生银行和农业银行为我们投资组合，组合权重分别为 40%、30%、20% 和 10%。

■ 行业动态

（1）央行：货币政策将适时适度预调微调，稳步推进利率市场化；（2）11 月份银行代客结售汇首现逆差；（3）12 月

前 25 天四大行新增贷款 1300 亿；（4）央行发布 11 月金融市场运行情况，总体运行平稳；（5）中国银行业协会：多家银行用户数据泄露属谣言；（6）上周公开市场净投放 90 亿；（7）央行：黄金交易仅两家合法，银行禁为其它机构开户；（8）央行：日本投资中国政府债券；（9）吴晓灵：明年会比较多的动用存款准备金率的手段；（10）银信合作资产年内须转表，银行称影响不大；（11）德国央行行长：德国央行目标是早日实现国家收支平衡；（12）第三季全球外汇储备中美元比重上升而欧元下降。

■ 公司动态

（1）工商银行：成功发行 500 亿次级债期限均为 15 年期；（2）民生银行：核销 37625.03 万元不良贷款；（3）兴业银行：发行 300 亿元小企业贷款专项金融债券；（4）光大银行：获评“2011 年度最佳企业网银奖”；（5）农业银行：据传已在 12 个省实行低存准率试点。

上周观点回顾

相关部门酝酿降低刷卡费率，银行净利润或受小幅影响。根据现行《中国银联入网机构银行卡跨行交易收益分配办法》，目前我国发卡行对宾馆、餐饮、娱乐等类的商户及其他一般商户分别收取交易额的 1.4% 和 0.7%。由于我国刷卡费率较高，为改善商户生存环境，近期相关部门正酝酿大幅降低刷卡费率。若新方案出台，刷卡费率可能大幅降低，但商家接受度提高，整体刷卡支付金额将有所增长。由于银行卡手续费收入占银行营业收入比仅为 3.23%，如果银行卡手续费大幅减少，对银行净利润影响约 5% 左右。

市场流动性偏紧，但受经济下行影响，资金需求不旺。受春节临近和央行公开市场连续回笼影响，近期市场资金面偏紧，市场资金利率大幅上升（尤其是到期日接近农历新年的 SHIBOR 两周）。票据直贴利率却仍呈回落态势，结合 11 月企业新增中长期贷款环比减少，以及央行公布的四季度企业家信心指数、企业景气指数和信贷需求指数下降来看，资金需求减弱。我们认为实体经济下行风险正在加大。

银行景气度仍然较高，长期资金入市或成估值修复催化因素。虽然信贷需求有所减弱，但贷款需求指数仍处于较高水平，且受实际负利率缓和和理财产品监管加强影响，居民储蓄意愿有所回升，银行吸储压力将逐步缓解，信贷空间将随之打开。银行在此情况下，景气度仍然较高，盈利较为确定，资产质量风险可控。近期证监会和社保基金相关领导纷纷鼓励长期资金入市，中国版“401K”出台预期加强。若长期资金入市，盈利稳定，分红水平较高，估值水平具有安全边际的银行股将成为重要投资标的，或成为估值修复的催化因素。随着流动性的改善，银行估值修复仍将持续。

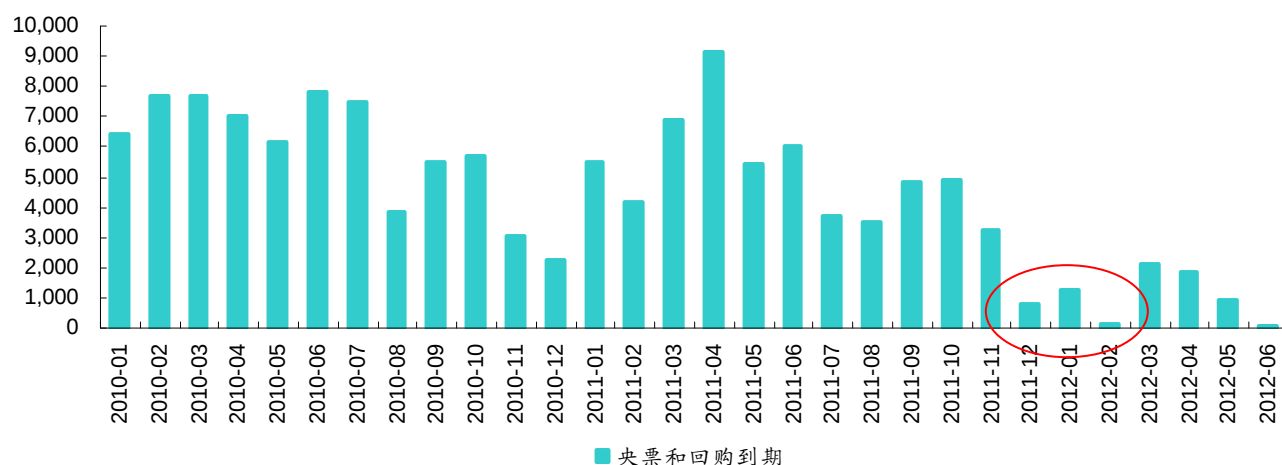
主要监控数据

我们从五个方面监测，央行公开市场操作，热钱流向，货币市场，银行业经营情况和证券市场表现。央行公开市场操作主要用于研究当期资金面情况（上周资金投放和回笼）和未来资金面情况（未来央票和回购到期）等。热钱流向的判断主要依据我们根据历史研究得出的升值预期和自定义热钱关系，以及人民币升值预期情况等。货币市场的监测主要依据 SHIBOR（三个月以内）利率，SHIBOR 利率与 CPI，银行间质押式回购加权平均利率和交易量等。银行业经营情况主要根据贷款议价能力（票据直贴与货币市场利率、金融机构贷款加权平均利率、利率区间的贷款比重、票据占比情况），存款资金成本（实际利率与货币市场资金利率情况），存款活期化趋势，资产规模扩张（存贷款增速），资产质量（利率与工业增加值），流动性结构（M1/M2），政策敏感度预判监测（货币政策强度）等。证券市场表现主要根据泰德息差、A 股市场走势和 A/H 股比值情况和个股表现情况等。

央行公开市场操作

上周央行公开市场操作方面，到期投放资金 130 亿元，央行回笼 40 亿元，净投放 90 亿元。本周到期资金 510 亿元，未来一个月内到期资金 1260 亿元。上周到期资金量较少，央行仅发行 40 亿元一年期央票，结束连续四周的净回笼，实现小幅净投放。我们认为元旦前银行现金备付需求较为旺盛，对央票需求下降是上周回笼资金较少的主要原因。春节前公开市场操作到期资金仍然较少，央行在春节前再次下调存准率的概率较大。

图 1: 央票和回购到期数量 (亿元)

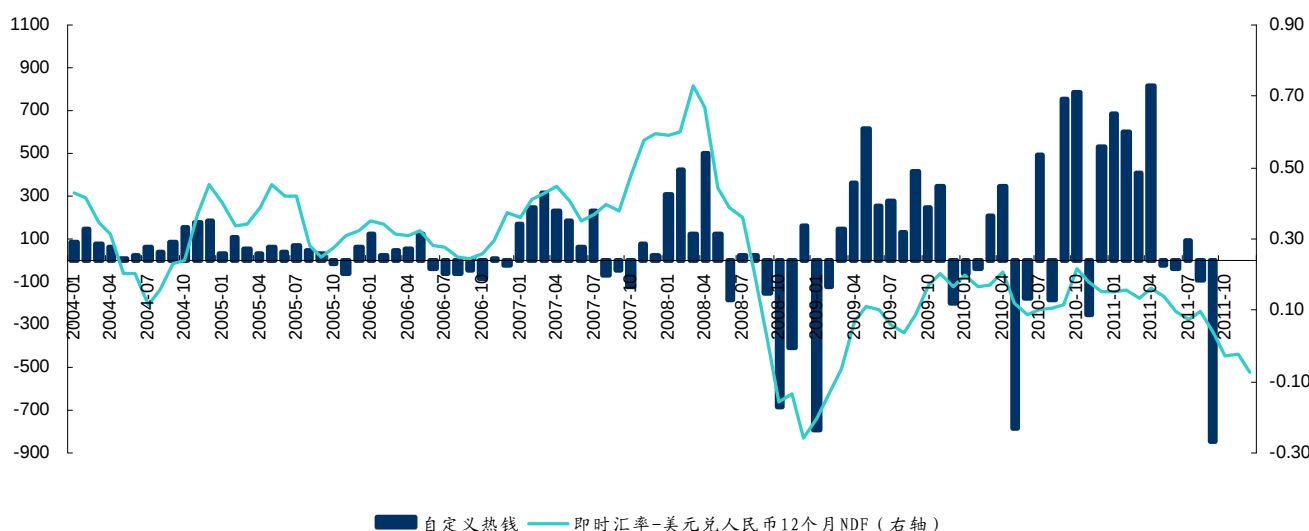


资料来源: 长江证券研究部

即时汇率与美元兑人民币 NDF 之差负值扩大, 贬值预期强化

即时汇率与美元兑人民币 NDF 之差来表示升值预期的强烈程度, 从图中可以看出该差值与热钱流入有很强的正相关关系。当该值较大时, 表示升值预期较强烈, 热钱大量流入; 当该值较小时, 表示升值预期较为缓和, 热钱小量流入或流出。

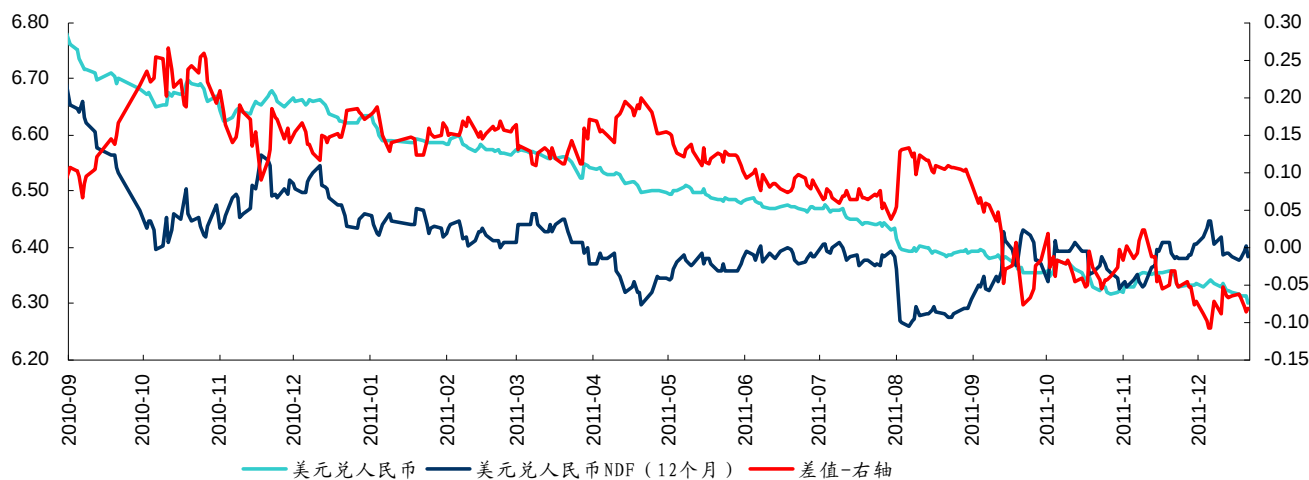
图 2: 升值预期和自定义热钱关系



资料来源: 长江证券研究部

注: 自定义热钱=当月外汇储备-当月贸易顺差-当月 FDI。

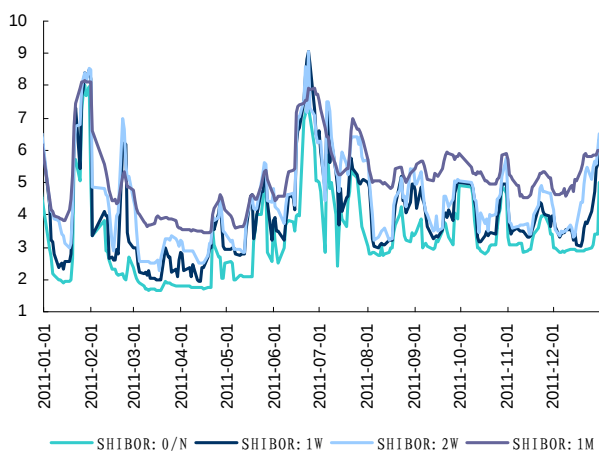
上周, 美元指数震荡走强, 美元兑人民币 NDF (12 个月) 略有下降, 周五达 6.3826。即时汇率与美元兑人民币 NDF 之差负值扩大, 贬值预期强化。根据我们的预期, 未来一段时间内美元仍将维持强势震荡, 短期内市场对中国经济增长的担忧难以消除, 人民币贬值预期可能难以在短期内扭转。贬值预期将影响热钱流入, 从而影响外汇占款规模, 央行仍可能继续下调存准率释放流动性, 以恢复货币供应增长, 提振经济。

图 3: 人民币升值预期情况


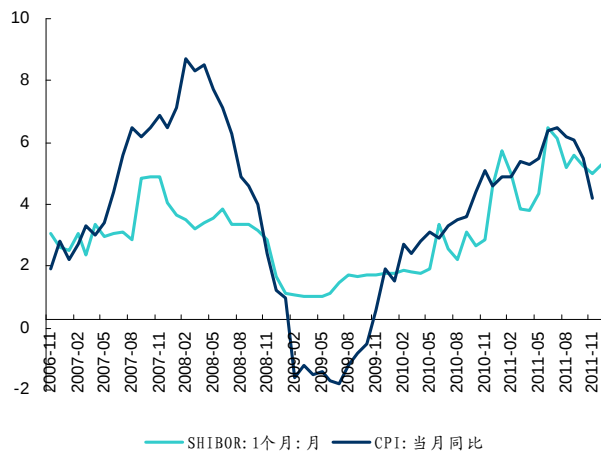
资料来源：长江证券研究部

货币市场利率大幅上涨

央行结束连续四周净回笼，实现小幅净投放，但是元旦前银行现金备付需求旺盛，造成流动性紧张，市场利率大幅上升，其中，隔夜、一周、两周、一月 SHIBOR 分别上升 206bp、259bp、104bp 和 18bp。我们认为上周市场利率走高仅为元旦效应造成的脉冲式上升，本周市场利率恢复平稳的概率较大。但是，春节前公开市场到期资金较少，流动性仍将处于偏紧状态，若央行不继续下调存准率，货币市场利率可能继续保持在较高水平。但长期来看，随着 CPI 逐渐回落，货币市场利率有下降的趋势。

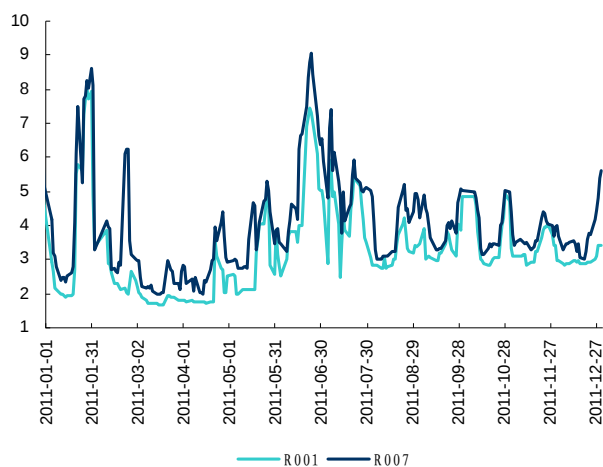
图 4: 短期 SHIBOR 利率 (%)


资料来源：长江证券研究部

图 5: SHIBOR 利率与 CPI


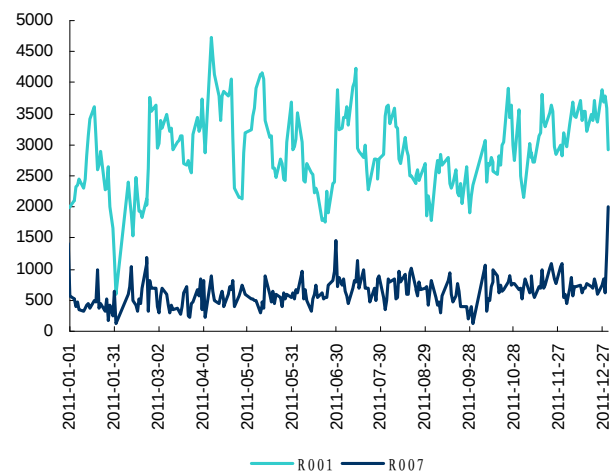
资料来源：长江证券研究部

图 6: 银行间质押式回购加权平均利率 (%)



资料来源：长江证券研究部

图 7: 银行间质押式回购成交量 (亿元)

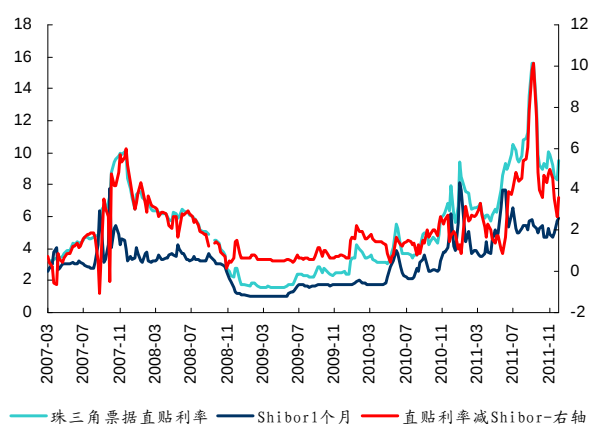


资料来源：长江证券研究部

银行业经营情况

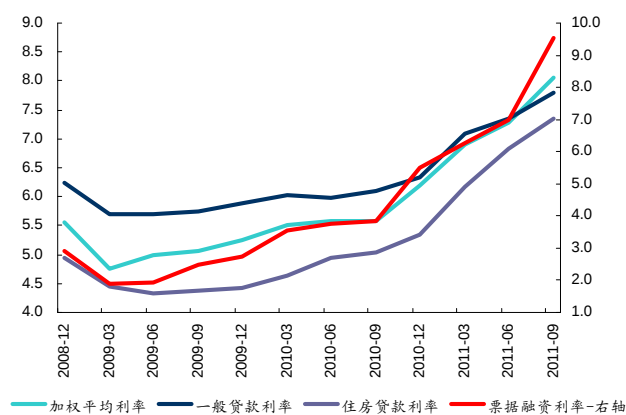
三季度基准利率上浮贷款比例增加，贷款加权平均利率提高，银行议价能力继续提升；票据直贴利率回落，体系内外利差缩小，票据贴现占比仍处于低位，但已出现拐点，信贷需求仍大于供给，但信贷紧张有所缓解；随着通胀逐步下行，负利率情况有所缓解，蓄意意愿有所回升；受益于信贷紧张和债券收益率提高，四季度银行息差持平概率大；银行资产扩张适度；工业增加值增长放缓，实际贷款利率回升，资产质量需重点关注；四季度货币政策强度有所降低，但全面的货币宽松在明年通胀回落后出现的可能性较大。

图 8: 票据直贴与货币市场利率



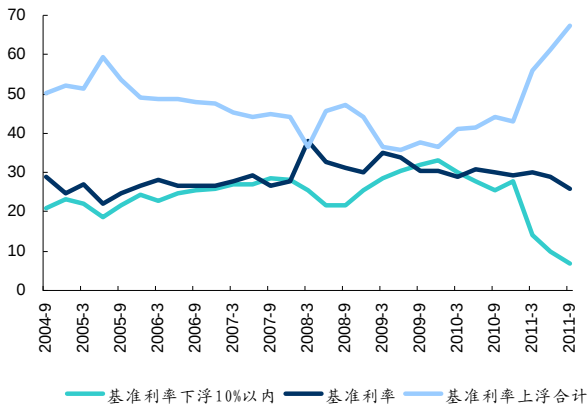
资料来源：长江证券研究部

图 9: 金融机构贷款加权平均利率



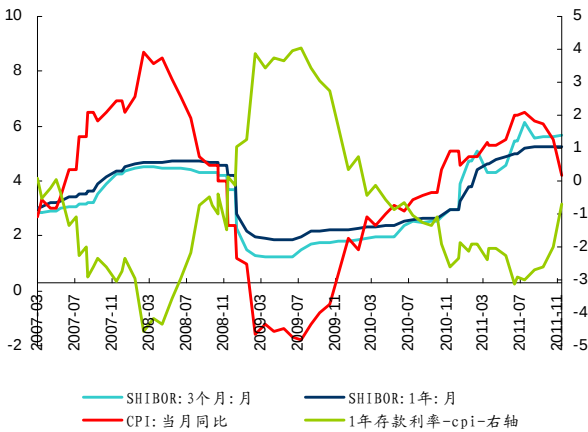
资料来源：长江证券研究部

图 10: 利率区间的贷款比重



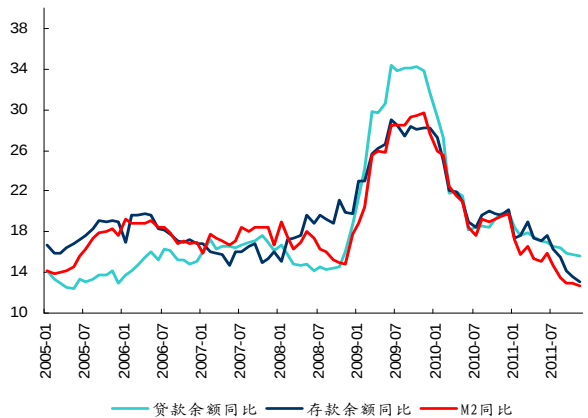
资料来源：长江证券研究部

图 12: 实际利率与市场资金利率



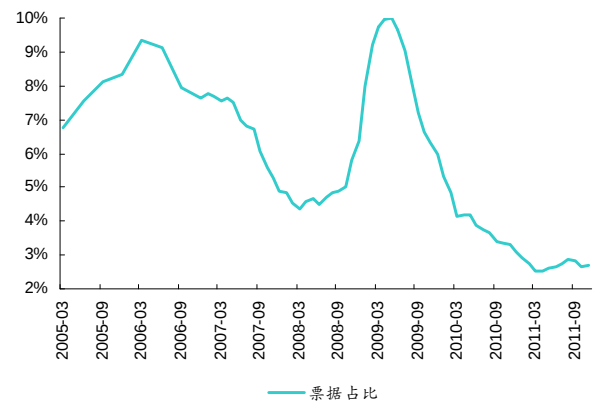
资料来源：长江证券研究部

图 14: 存贷增速



资料来源：长江证券研究部

图 11: 票据占比情况



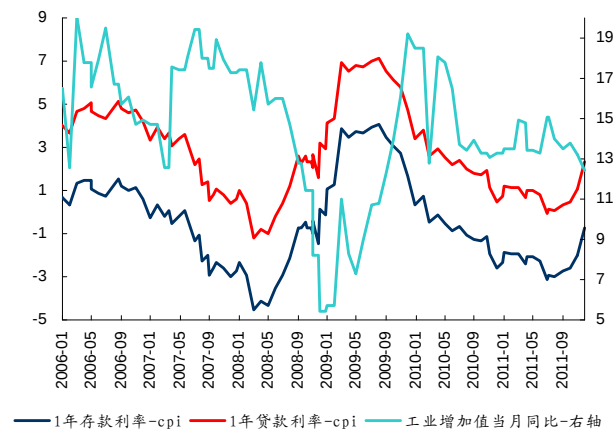
资料来源：长江证券研究部

图 13: 活期存款占比



资料来源：长江证券研究部

图 15: 实际利率与工业增加值



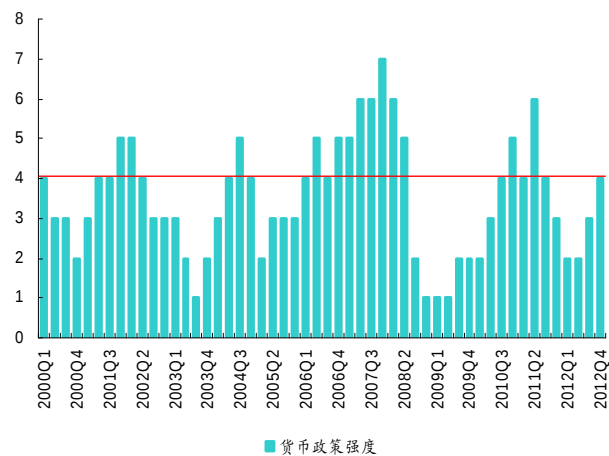
资料来源：长江证券研究部

图 16: M1/M2



资料来源：长江证券研究部

图 17: 货币政策强度

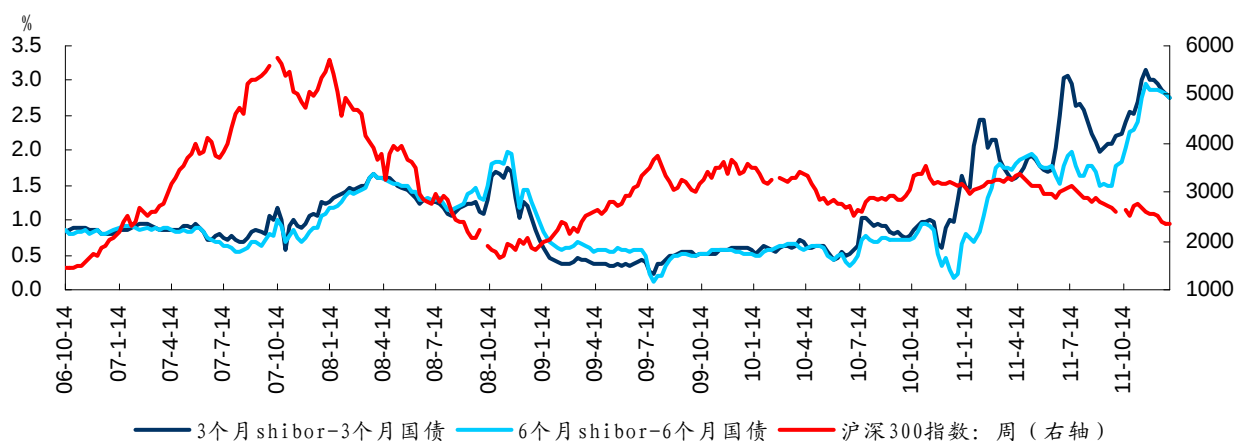


资料来源：长江证券研究部

证券市场表现

据中外泰德利差与股市相关性来看，泰德利差扩大时，股市一般是熊市，相反是牛市，美国泰德利差在 0.5% 以下，股市多为牛市；中国在 0.5% 以下，出现牛市概率较大。目前，我国泰德利差处于高位，但拐点已现，投资情绪有所好转。

图 18: 国内泰德利差与股市表现

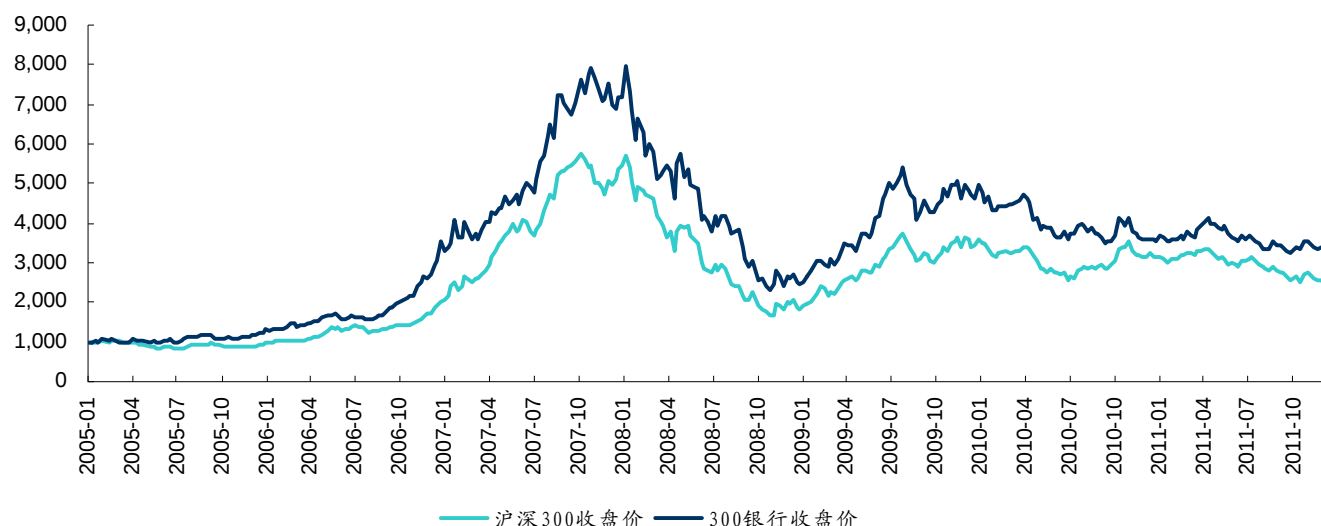


资料来源：长江证券研究部

注：国内泰德利差=shibor 利率-国债利率

上周沪深 300 指数下跌 0.57%，沪深 300 银行指数下跌 0.01%，银行跑赢大盘 0.56%。央行存准率下调利好银行股，银行股有相对收益，绝对收益的概率较大，但在流动性明显改善前，偏紧的流动性可能影响银行股估值大幅修复。

图 19: A 股市场走势

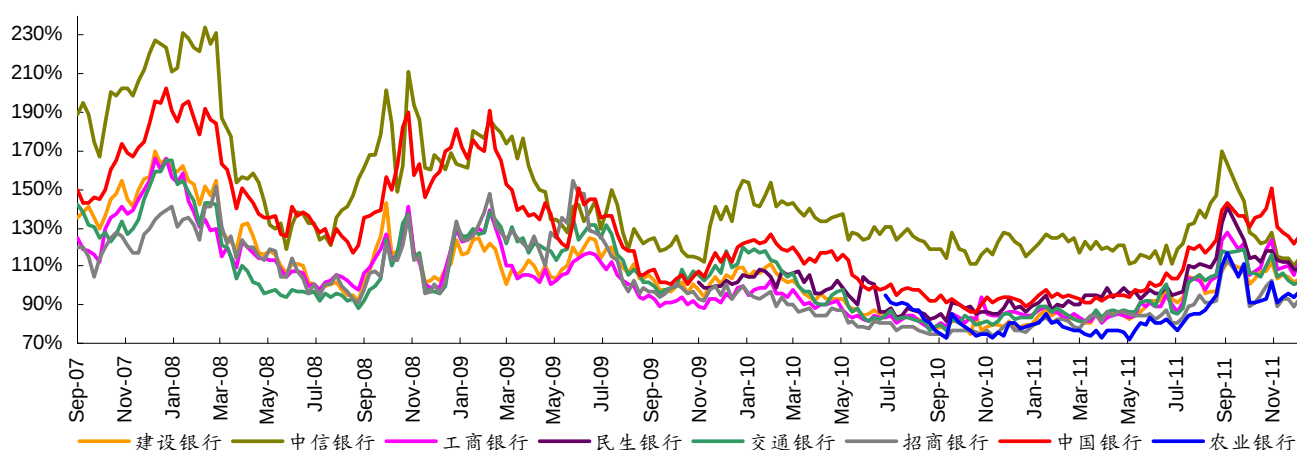


资料来源：长江证券研究部

A/H 比值整体上升

上周美元维持震荡，H 股下跌，A 股小幅上涨，AH 比值上升，其中工商银行和招商银行 AH 比值分别上升 7.84% 和 4.22%，民生银行比值下降 0.49%。

图 20: A/H 比值 (A/H 对价=A 股价/港股价)



资料来源：长江证券研究

上周市场表现

	收盘价	一周涨幅	一个月涨幅	三个月涨幅	组合成立至目前累计涨幅	年初以来涨幅
工行	4.24	1.68%	1.19%	6.53%	6.51%	4.22%
建行	4.54	-0.44%	-3.20%	3.18%	-0.97%	3.19%
中行	2.92	0.69%	1.39%	2.46%	-18.78%	-5.35%
交行	4.48	-0.88%	-0.22%	0.00%	-21.21%	-9.69%
农行	2.62	1.55%	3.15%	6.50%	/	-0.40%
招行	11.87	1.54%	5.89%	7.32%	-7.63%	-5.22%
中信	4.04	0.25%	0.00%	-4.99%	-18.00%	-18.04%
浦发	8.49	-0.59%	-0.12%	-0.59%	-21.10%	-9.84%
民生	5.89	-1.83%	1.55%	6.70%	8.95%	19.41%
兴业	12.52	0.00%	2.71%	1.05%	-9.32%	-4.76%
光大	2.88	2.86%	2.13%	-2.37%	/	-25.32%
深发	15.59	1.10%	0.52%	-2.81%	-14.62%	-1.27%
华夏	11.23	0.09%	8.08%	11.08%	8.79%	4.62%
北京	9.28	-1.49%	-1.28%	0.54%	-28.34%	-17.13%
宁波	9.16	-1.93%	0.66%	-1.29%	-19.55%	-24.79%
南京	9.28	0.32%	5.82%	14.29%	-4.91%	-4.56%
自选组合指数	3811.21	0.38%	4.92%	9.60%	-0.41%	6.25%
沪深 300 银行指数	3358.79	-0.01%	1.86%	3.49%	-12.23%	-4.52%
沪深 300 指数	2345.74	-0.57%	-6.97%	-9.13%	-17.31%	-25.01%

行业动态

央行：货币政策将适时适度预调微调，稳步推进利率市场化

2011 年 12 月 31 日，中国人民银行货币政策委员会 2011 年第四季度例会日前在北京召开，会议强调将继续实施稳健的货币政策，根据形势变化适时适度进行预调微调，继续发挥宏观审慎政策措施的逆周期调节功能，保持合理的货币信贷总量和社会融资总规模。并且稳步推进利率市场化改革，进一步完善人民币汇率形成机制。（和讯银行）

11 月份银行代客结售汇首现逆差

外汇管理局统计数据显示，11 月份银行代客结汇 1289 亿美元，银行代客售汇 1297 亿美元，银行代客结售汇逆差为 8 亿美元。这是外汇局自 2010 年 6 月份公布该数据以来首次出现逆差。今年 11 月份金融机构外汇占款连续第二个月减少，显示在人民币贬值预期影响下，资金流出情况在持续，银行代客结售汇出现逆差印证了这种情况。（证券时报）

12 月前 25 天四大行新增贷款 1300 亿

接近国有大行的人士透露，12 月前 25 天，上述四家大型银行新增贷款 1300 亿左右。度过月初的存款流失困境后，随着月底财政存款集中发放，从第二周开始，商业银行的存款也在稳步回升。经过 12 月前十天不足 300 亿的“地量”信贷投放后，四大行的放贷能力有所恢复。（21 世纪经济报道）

央行发布 11 月金融市场运行情况，总体运行平稳

央行官网今日发布《2011 年 11 月份金融市场运行情况》，报告指出，2011 年前 11 个月，金融市场总体运行平稳。11 月份，银行间市场债券发行量有所增加，5 至 10 年期债券发行比重上升；银行间市场同业拆借和债券回购量有所增加，货币市场整体利率水平较上月下降，走势呈现先下降后又上升态势；现券交易活跃，银行间债券指数和交易所国债指数走高。11 月份，上证股指总体下跌，沪市日均成交量有所增加。（中国新闻网）

中国银行业协会：多家银行用户数据泄露属谣言

中国银行业协会昨日晚间发布澄清声明，称“多家银行用户数据泄露”信息严重失实，纯属谣言。澄清声明称，针对 12 月 29 日“多家银行的用户数据已经泄露”的网络传言，中国银行业协会给予高度重视，并向其中提到的工商银行、交通银行、民生银行等会员银行进行调查核实。经相关银行认真核查，网络传言中所谓泄露银行用户数据所涉及的三张银行卡均为已注销的无效卡，且从相关文本数据结构含义上分析，其中包含了订单号等内容，可以判断信息不是来自银行数据库。该网传信息严重失实，纯属谣言。（上海证券报）

上周公开市场净投放 90 亿

央行本周仅以价格招标方式发行了 40 亿元一年期央票，发行量相比上期的 260 亿大幅缩减，参考收益率再持平于 3.4875%。三月期央票本周暂停发行。本周到期资金量为 130 亿元，实现净投放 90 亿元，结束了连续四周的公开市场操作净回笼。（央行网站）

央行：黄金交易仅两家合法，银行禁为其它机构开户

据央行官网消息，近日，中国人民银行等五部委联合发布《关于加强黄金交易所或从事黄金交易平台管理的通知》，通知明确，除上海黄金交易所和上海期货交易所外，任何地方、机构或个人均不得设立黄金交易所(交易中心)，也不得在其他交易场所(交易中心)内设立黄金交易平台。（中国新闻网）

央行：日本投资中国政府债券

央行表示，将促进人民币与日元在两国跨境交易中的使用，便利人民币与日元在贸易结算中的使用，以降低两国进出口商的汇率风险与交易成本，促进日本向中国内地进行人民币直接投资，包括投向日本企业在华附属机构。将支持发展人民币与日元的直接交易市场，支持人民币和日元债券市场健康发展，支持日本企业在东京和其他海外市场发行人民币债券、日本国际协力银行在中国内地试点发行人民币债券。央行表示，日本当局投资中国政府债券的有关申请程序正在进行中。（中国证券报）

吴晓灵：明年会比较多的动用存款准备金率的手段

全国人大财经委副主任吴晓灵近日指出，明年会比较多的动用存款准备金率的手段，如果明年外汇占款的增幅过小或者是下降，央行必须要通过降低存款准备金率释放流动性，这并非意味着政策的转向。同时，最近人民币汇率出现了一些波动，没有必要表现得过于担忧和恐慌，因为我们改革的目标就是实现汇率的上下波动和灵活性。（证券日报）

银信合作资产年内须转表，银行称影响不大

按照银监会的要求，商业银行须在 2011 年年内将相关的银信合作业务表外资产转入表内，目前已经接近年底，不过多家商业银行的相关人士在接受记者采访时表示。由于前期已经分期陆续将银信合作相关的表外信贷资产转入表内，并且很大一部分产品已经在今年年底前自然到期，因此商业银行面临的转表压力并不大。（上海证券报）

德国央行行长：德国央行目标是早日实现国家收支平衡

德国联邦银行（德国央行）行长魏德曼 1 月 2 日表示，其不认同德国政府“暂时中止”重修财政赤字不平衡的要求；魏德曼称，央行的目标是尽早解决国内结构性赤字失衡，早日实现国家收支平衡。（新浪财经）

第三季全球外汇储备中美元比重上升而欧元下降

国际货币基金组织(IMF)周五公布的数据显示,2011 年第三季已知全球外汇储备中美元的份额上升,而欧元的份额下降。7-9 月当季公开构成的全球外汇储备中,美元的持有比重是 61.7%,高于第二季的 60.2%。欧元份额从 4-6 月的 26.7%降至 25.7%,此间日圆比重持稳在 3.8%。(路透中文网)

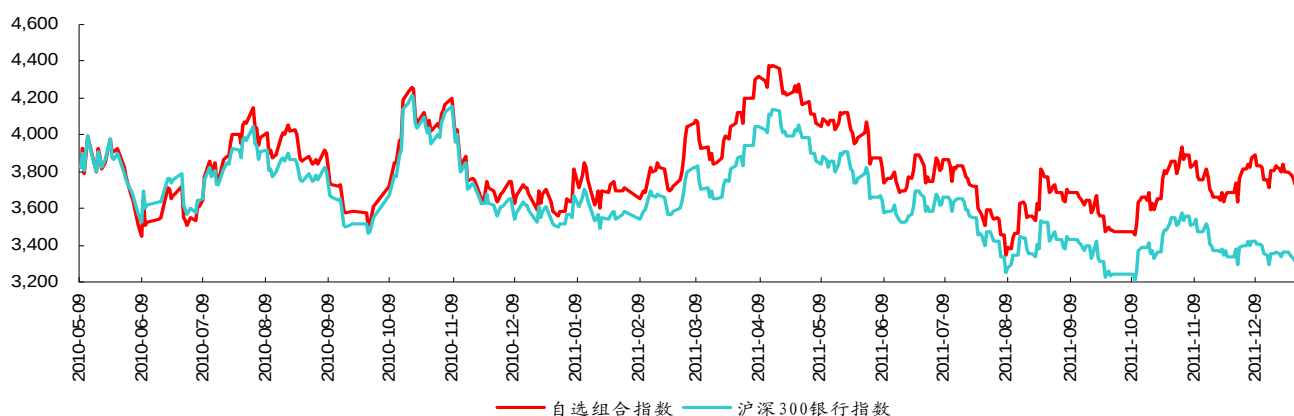
公司动态

银行	一周要闻
工商银行	工商银行发布公告显示,周四簿记建档发行的 500 亿元固息次级债均为 15 年期品种,本期次级债票面利率为 5.50%,在第 10 年末附有前提条件的发行人赎回权。募集资金将用来充实附属资本。(新浪财经)
民生银行	中国民生银行股份有限公司 12 月 31 日发布公告称,董事会会议同意核销四笔不良贷款,本金合计 37625.03 万元。(公司公告)
兴业银行	经中国银行业监督管理委员会和中国人民银行批准,公司于 2011 年 12 月 26 日至 12 月 28 日在全国银行间债券市场成功发行小企业贷款专项金融债券人民币 300 亿元,全部为 5 年期固定利率债券,票面年利率为 4.2%。(公司公告)
光大银行	在近日举行的第九届财经风云榜颁奖典礼中,中国光大银行获评“2011 年度中国最佳企业网银”奖。据悉,“易用性体验好”成为众多企业客户选择光大银行的首要原因。数据显示,今年前十个月,光大企业网银客户规模同比增长 40%。(南方日报)
农业银行	据华尔街日报报道,有不愿透露姓名的消息人士周三向道琼斯通讯社表示,包括新增加的黑龙江、河南、河北、安徽 4 个省,目前农业银行三农金融事业部改革试点范围已经达到 12 个省市,而在这 12 个省市试点县的三农金融事业部会执行较低的存款准备金率。(东方财富网)

自选投资组合与大盘比较

本组合指数是以 5 月 7 日沪深 300 银行指数为同一基期,即 3826.99 为基期数,组合建立规定:每只股票进入组合至少持续一个月,每月最多可调一次组合权重,且买卖的时点和对价以每周最后一个交易日的均价,并扣除万分之八的交易成本。我们推荐南京银行、招商银行、民生银行和农业银行为我们投资组合,组合权重分别为 40%、30%、20% 和 10%。

图 21: 自选投资组合与行业比较



资料来源:长江证券研究部

估值跟踪

公司名称	净利润 (mn RMB)		每股收益 (元)		增长率(%)		每股净资产		净资产 回报率(%)		预测市盈率			预测市净率			自由流 通市值
	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	
工行	211,734	255,160	0.60	0.73	28%	21%	2.76	3.25	24%	24%	8.96	7.02	5.82	1.79	1.54	1.31	647
建行	174,139	214,131	0.70	0.86	28%	23%	3.45	4.17	22%	22%	8.37	6.52	5.30	1.59	1.32	1.09	414
中行	137,874	167,159	0.45	0.55	26%	21%	2.64	2.97	18%	19%	7.82	6.49	5.33	1.26	1.11	0.98	203
交行	50,943	62,541	0.82	1.01	31%	23%	4.38	5.11	20%	21%	6.69	5.45	4.44	1.22	1.02	0.88	803
农行	130,523	175,912	0.40	0.54	37%	35%	2.01	2.41	22%	25%	8.14	6.52	4.84	1.55	1.30	1.09	402
招行	35,409	44,575	1.56	1.69	37%	26%	7.77	9.12	21%	20%	9.64	7.63	7.01	1.83	1.53	1.30	1,279
中信	29,444	35,045	0.67	0.73	35%	19%	3.68	4.27	19%	18%	8.86	6.01	5.50	1.55	1.10	0.95	101
浦发	25,834	31,525	1.42	1.73	36%	22%	8.05	9.56	19%	20%	6.92	5.96	4.91	1.26	1.06	0.89	790
民生	26,633	34,188	1.00	1.28	52%	28%	4.67	5.55	23%	25%	8.96	5.91	4.60	1.51	1.26	1.06	912
兴业	24,027	29,434	2.23	2.73	29%	23%	10.42	12.93	24%	23%	12.54	5.62	4.59	1.47	1.20	0.97	894
光大	17,201	21,903	0.43	0.54	35%	27%	2.35	2.76	20%	21%	8.35	6.77	5.32	1.43	1.23	1.04	115
深发	11,493	13,858	1.82	2.20	83%	21%	15.32	17.48	15%	13%	12.02	8.56	7.10	1.61	1.02	0.89	339
华夏	8,842	11,676	1.38	1.70	48%	32%	9.47	11.04	18%	17%	12.90	8.11	6.59	1.56	1.19	1.02	308
北京	8,905	11,043	1.43	1.77	31%	24%	8.32	9.90	19%	19%	8.50	6.49	5.24	1.30	1.11	0.94	330
宁波	3,243	4,034	1.12	1.40	41%	24%	6.46	7.57	19%	20%	10.12	8.14	6.55	1.66	1.42	1.21	99
南京	3,114	4,062	1.05	1.37	34%	30%	7.36	8.60	15%	17%	8.94	8.85	6.78	1.43	1.26	1.08	157
行业数据	899,360	1,116,245	-	-	31%	24%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

资料来源：长江证券研究部

注：自由流通股本=A股股本-max（前八大A股股东持股，限售股股本）

AH 银行股息收益率

	A 股股息收益率		港股股息收益率		A 股价(人民币)	港股价(港元)	A/H	港股周涨幅	港股月涨幅
	2009	2010A	2009	2010A					
工行	3.96%	4.47%	4.49%	5.07%	4.24	4.61	113.45%	-5.14%	6.96%
建行	4.41%	4.78%	4.55%	4.94%	4.54	5.42	103.32%	-1.81%	3.04%
中行	4.76%	5.11%	6.00%	6.44%	2.92	2.86	125.94%	-2.05%	18.67%
交行	4.50%	4.48%	4.58%	4.56%	4.48	5.43	101.77%	-1.81%	11.73%
农行	2.94%	4.30%	2.84%	4.16%	2.62	3.34	96.76%	-1.18%	7.05%
招行	1.78%	2.28%	1.66%	2.13%	11.87	15.70	93.26%	-2.85%	13.11%
中信	2.19%	2.60%	2.50%	2.96%	4.04	4.37	114.04%	-2.89%	9.25%
浦发	1.77%	1.30%	-	-	8.49	-	-	-	-
民生	0.85%	1.69%	0.92%	1.82%	5.89	6.73	107.95%	-1.17%	9.08%
兴业	3.97%	2.73%	-	-	12.52	-	-	-	-
光大	1.22%	2.40%	-	-	2.88	-	-	-	-
深发	-	-	-	-	15.59	-	-	-	-
华夏	1.14%	1.29%	-	-	11.23	-	-	-	-
北京	1.94%	2.35%	-	-	9.28	-	-	-	-
宁波	2.19%	3.36%	-	-	9.16	-	-	-	-
南京	1.07%	1.34%	-	-	9.28	-	-	-	-

资料来源：长江证券研究部

分析师介绍

陈志华，安徽师范大学生命科学学院理学学士，中山大学岭南学院世界经济专业硕士，具有3年宏观策略、银行研究经历，2010年4月加入长江证券从事银行研究。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的12个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。