

银行业 2011 年 2 月份月报

——期待 3 月中下旬可能开始的财报行情

行业/银行业

优于大势

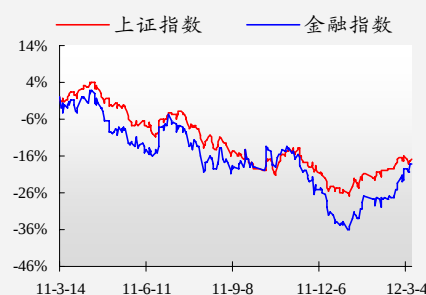
维持评级

发布时间：2012 年 3 月 13 日

投资要点:

- 央行公布 2012 年 2 月份宏观金融数据，2 月份 M2 同比增长 13%，比 1 月末有所反弹，人民币贷款增加 7107 亿元，同比虽然多增，但是环比出现一定少增，2 月份在企业存款回流的趋势下，整体存款出现正增长。
- 从人民币贷款的增量看，2 月份人民币贷款同比多增主要体现在企业贷款中的短期贷款和票据贴现上，住户贷款和企业中长期贷款增长依然乏力，依旧显示目前新增项目投资需求依然疲软，票据贴现的大量增加除了有银行自主增加之外，可能还有部分表外转表内的因素。
- 如果扣除票据贴现看一般贷款的话，2 月份一般性人民币贷款仅仅增加了 6001 亿元，同比和环比增量都出现下降。
- 存款虽然恢复正增长格局，但是存款增速依然低于贷款增速，尤其是住户存款依旧增长乏力，预计 2012 年全年存款增长状况会略好于 2011 年，但在存贷比严格控制的情况下，依旧将对全年的信贷增长形成制约。
- 由于 2011 年全年和 2012 年 1 月份，银行股取得了非常明显的相对收益，在后期市场反弹中，市场对于风险的偏好在发生变化，导致银行股持续获得相对收益的难度逐步加大，加上近期舆论宣传和平台贷款、房地产贷款资产质量压力争论又起，2 月份银行股明显跑输大盘。
- 3 月中下旬到 4 月将进入银行财报密切披露的时期，银行的稳定业绩增长会使市场逐步认识到前期担忧对银行的实际经营影响较小，从而回到估值进一步恢复的轨道上来。
- 我们期待 3 月中下旬可能开始的业绩驱动行情，维持银行板块优于大势评级，维持前期重点投资品种。
- 主要风险点在于宏观经济超预期下滑、资产质量超预期恶化、存款保险制度、利率市场化等进程超预期。

走势图



重要公司

评级

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	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)20361165

FAX: (8621)20361159

Email: tangyy@nesc.cn

地 址：上海市源深路 305 号

邮 编：200002

宏观面

央行公布 2012 年 2 月份宏观金融数据, 2012 年 2 月末广义货币(M2)余额 86.72 万亿元, 同比增长 13.0%, 比上月末高 0.6 个百分点; 狭义货币(M1)余额 27.03 万亿元, 同比增长 4.3%, 比上月末高 1.1 个百分点。

2 月末, 本外币贷款余额 59.66 万亿元, 同比增长 15.0%。人民币贷款余额 56.24 万亿元, 同比增长 15.2%, 比上月末高 0.2 个百分点, 比上年同期低 2.5 个百分点。当月人民币贷款增加 7107 亿元, 同比多增 1730 亿元。

2 月末, 本外币存款余额 83.73 万亿元, 同比增长 13.0%。人民币存款余额 81.74 万亿元, 同比增长 12.6%, 比上月末高 0.2 个百分点, 比上年同期低 5.0 个百分点。当月人民币存款增加 1.60 万亿元, 同比多增 2824 亿元。

行业面

央行年内首次下调存款类金融机构的法定存款准备金率: 中国人民银行 2 月 18 日晚间表示, 从 2 月 24 日起全面下调存款类金融机构的法定存款准备金率 0.5 个百分点, 这是年内第一次存款准备金率的全面下调; 此次下调后, 不考虑差别准备金率, 大型银行的存款准备金率为 20.5%, 中小银行的存款准备金率为 18%。

2 月中旬, 银监会公布 2011 年银行业运行报告: 报告指出, 1、商业银行(包括大型商业银行、股份制商业银行、城市商业银行、农村商业银行和外资银行, 下同)资产规模继续稳步增长, 截至 2011 年四季度末, 总资产余额达 88.4 万亿元(本外币合计, 下同), 比上季度末增加 5.07 万亿元, 比上年末增长 19.2%。资产组合中, 各项贷款余额为 44.5 万亿元, 比上季度末增加 1.48 万亿元, 比上年末增长 16.2%; 2、商业银行负债结构保持稳定。2011 年四季度末, 商业银行负债规模达 82.7 万亿元, 比上季度末增加 4.7 万亿元, 比上年末增长 18.9%。其中, 商业银行各项存款余额为 68.6 万亿元, 比上季末增加 2.77 万亿元, 比上年末增长 15.5%, 占总负债的比重为 82.9%。3、2011 年, 商业银行全年累计实现净利润 10412 亿元, 比 2010 年增加 2775 亿元, 同比增长 36.3%。2011 年末, 商业银行平均资产利润率为 1.28%, 同比上升 0.16 个百分点; 平均资本利润率为 20.4%, 同比上升 1.18 个百分点; 4、2011 年末, 商业银行(不含外国银行分行, 下同)加权平均资本充足率为 12.7%, 比上季度末上升 0.39 个百分点, 比上年末上升 0.55 个百分点; 加权平均核心资本充足率为 10.2%, 比上季度末上升 0.13 个百分点, 比上年末上升 0.16 个百分点; 5、2011 年末, 商业银行存贷款比例为 64.9%, 比上季度末下降 0.5 个百分点, 比上年末上升 0.4 个百分点。从日均指标来看, 商业银行日均存贷款比例为 66.9%, 高于期末存贷比 2 个百分点; 6、2011 年末, 商业银行不良贷款余额为 4279 亿元, 比上年末减少 57 亿元; 不良贷款率为 0.96%, 比上年末下降 0.17 个百分点。与三季度相比, 商业银行不良贷款有所反弹, 其中, 不良贷款余额增加 201 亿元, 不良贷款率上升 0.01 个百分点。

3 月上旬, 中国银监会召开地方政府融资平台贷款风险管理工作会议: 会议提出在保持政策连续性和稳定性的基础上, 要进一步细化和深化政策措施, 进一步提高针对性和前瞻性, 做好六个方面的具体工作: 一是加强风险监测, 切实化解到期贷款的风险。二是根据现金流覆盖程度及项目建成达产等情况, 采取分类处置措施, 切实缓释存量贷款风险。三是按照“保在建、压重建、控新建”的要求, 严格准入标准, 坚持有保有压和结构调整; 严格把握贷款投向, 优先保证重点在建项目需求; 严格新增贷款条件, 确保达到现金流覆盖、抵押担保、存量贷款整改和还款资金落实等方面的要求。四是以现金流覆盖率为抓手, 严格把握平台退出条件, 强化退出类平台贷款的风险管控。五是在原有“名单制”管理的基础上, 对全口径融资平台(包含退出类平台)按照“支持类、维持

类、压缩类”进行信贷分类。六是明确职责，强化监管约束，对平台贷款经营管理中出现违法违规问题的，严格按照职责规定严肃追究相关人员责任。

公司面：

兴业银行公布向机构投资者定向增发公告，同时公布了未来三年的中期资本管理规划，兴业银行将向中国人保资产管理公司、中国烟草总公司、北京基础投资公司和上海正阳国际经贸有限公司四家新股东定向增发不超过 20.73 亿股，募集资金不超过 263.8 亿元，募集资金全部用来补充核心资本。

北京银行 3 月 6 日晚间发布公告称，北京银行全资子公司——北银消费金融有限公司（以下简称“北银消费”）与桑坦德消费金融公司初步就战略合作的主要条款达成一致。北银消费与桑坦德消费金融公司达成初步合作意向，桑坦德消费金融公司拟通过入资北银消费的形式进行战略合作，初步意向投资 3.06 亿元人民币，占出资后北银消费股权比例的 20%，并通过深化业务合作、加强产品创新等措施，提高北银消费在国内市场的竞争力。

深发展公布 2011 年年报，2011 年全年，集团实现营业收入 296.43 亿元，同比增长 64.94%，实现归属于母公司净利润 102.79 亿元，同比增长 64.55%，实现每股收益 2.47 元，实现每股净资产 14.31 元。深发展自身实现营业收入 249.23 亿元，同比增长 38.68%，实现净利润 91.81 亿元，同比增长 46.98%。

一、宏观面：

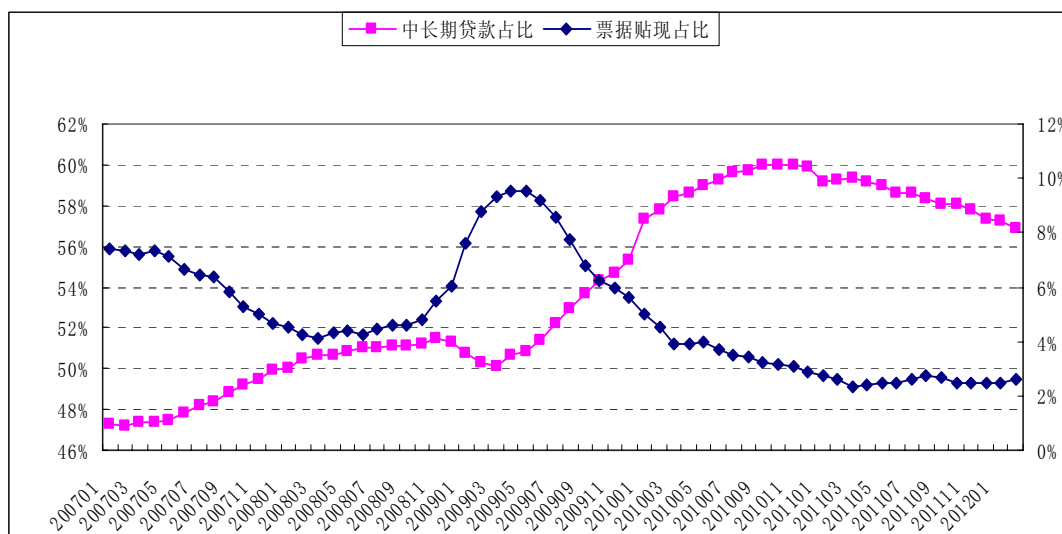
央行公布 2012 年 2 月份宏观金融数据，2 月末，M2 月度增速在 12 月份短暂回升至 13.6%、1 月份继续下降为 12.4%后出现回升；回升至 13%；1 月份新增人民币贷款 7107 亿元，同比多增 1730 亿元，2 月份人民币贷款增量依旧略低于市场前期的预期。

1、2 月份人民币贷款增 7107 亿元，同比多增 1730 亿元。从环比数据看，2012 年 1 月份新增人民币贷款 7381 亿元，同比少增 2882 亿元，2 月份环比少增 174 亿元，同比多增 1730 亿元，当月人民币贷款增量还是略低于市场前期的预期（市场前期预期在 7500-8000 亿元之间）。从分部门情况，2012 年 1 月份住户贷款增加 1527 亿元，其中，短期贷款增加 367 亿元，中长期贷款增加 1160 亿元；非金融企业及其他部门贷款增加 5840 亿元，其中，短期贷款增加 3270 亿元，中长期贷款增加 2350 亿元，票据融资增加 80 亿元。2012 年 2 月份，住户贷款增加 653 亿元，其中，短期贷款增加 328 亿元，中长期贷款增加 325 亿元；非金融企业及其他部门贷款增加 6435 亿元，其中，短期贷款增加 3370 亿元，中长期贷款增加 1784 亿元，票据融资增加 1106 亿元。2011 年 2 月份，住户贷款增加 1058 亿元，其中，短期贷款增加 6 亿元，中长期贷款增加 1052 亿元；非金融企业及其他部门贷款增加 4306 亿元，其中，短期贷款增加 2334 亿元，中长期贷款增加 2634 亿元，票据融资减少 712 亿元；因此如果从同比情况看，2012 年 2 月份人民币贷款多增加体现在企业贷款的多增加上，企业贷款同比多增了 2129 亿元，其中主要是企业短期贷款，2011 年 2 月份增加了 2334 亿元，而且 2012 年 2 月份则增加了 3370 亿元，同比多增加了 1036 亿元，从住户贷款的情况看，住户贷款同比少增了 405 亿元，其中主要是住户中长期贷款少增，2011 年 2 月份住户短期贷款增加了 1052 亿元，而 2012 年 2 月份住户短期贷款则只增加了 325 亿元，同比少增加了 727 亿元，从环比情况看 2 月份比 1 月份人民币贷款少增也主要来自于住户贷款上，而从票据融资情况看，2012 年 1 月份，票据融资继续增加，不过增加量明显减少，只增加了 80 亿元，但是 2012 年 2 月份票据融资则明显增加，增加了 1106 亿元，这是 2 月份贷款增量同比多增的主要原因，因此如果还原票据融资看一般贷款的话，2012 年 2 月份一般贷款增加了 6001 亿元，而 2011 年 2 月份一般贷款增加了 6068 亿元，同比出现了少增，少增了 37 亿元。

从环比数据看，2 月份人民币贷款环比增量少增加主要来自于住户部门，其中企业贷款环比也出现了明显的多增，多增了 595 亿元，主要是中长期贷款环比多增，住户贷款环比增量增出现了明显的减少，减少了 469 亿元，此外，2012 年 2 月份，票据融资增加了 1106 亿元，因此与同比的情况一样，如果还原票据融资看一般贷款的话，2012 年 1 月份一般贷款增加 7301 亿元，而 2012 年 2 月份则增加了 6001 亿元，环比少增 1300 亿元。

2、由于 2 月份在贷款环比增量少增的过程中，短期贷款少增的较多，此外，票据融资则增量出现了明显的增加，因此反映在贷款时点的期限结构上看，票据融资占比明显回升，中长期贷款占比继续下降。具体参见图 1:

图 1: 银行体系贷款期限结构变化



资料来源：中国人民银行 东北证券

3、从存款情况看，2012 年 1 月份，企业存款减少 2.37 万亿元，住户存款增加 1.68 万亿元；财政性存款增加 3518 亿元。2012 年 2 月份，住户存款增加 1644 亿元，非金融企业存款增加 8941 亿元，财政性存款增加 1218 亿元。2011 年 2 月份，住户存款增加 2401 亿元，非金融企业存款增加 4416 亿元，财政性存款增加 3381 亿元。2012 年 2 月份，整体存款在 1 月份大幅度减少的情况下出现了回流，整体人民币存款增加 1.60 万亿元，同比多增 2824 亿元，从未来的形势看，存款问题是 2012 年困扰银行业规模增长的重要问题之一，虽然 2 月份人民币存款有所回流，主要原因是因为企业存款有所增加，但是我们仍需要观察存款回流形势能否持续，未来依旧可能在月度时点数据上出现存款数据的波动。

二、行业面

央行年内首次下调存款类金融机构的法定存款准备金率: 中国人民银行 2 月 18 日晚间表示，从 2 月 24 日起全面下调存款类金融机构的法定存款准备金率 0.5 个百分点，这是年内第一次存款准备金率的全面下调；此次下调后，不考虑差别准备金率，大型银行的存款准备金率为 20.5%，中小银行的存款准备金率为 18%。

这是 2010 年以来，央行第十六次动用存款准备金率的工具，不过全面下调是年内

第一次，是从去年 11 月首次下调存款准备金率后，这轮周期的第二次下调；整体看，此次央行下调存款准备金率主要原因可能是从去年 11 月份开始的持续信贷低迷，整体银行的可贷资金偏少倒逼的结果，从另一方面也说明央行希望保证宏观经济稳步发展，不出现过大的下滑，因此从未来货币政策的动向上，未来存款准备金率还有可能持续下调，整体东北证券宏观预测全年法定准备金率将出现 2-3 次的下调，考虑到此次下调，未来至少还有一次以上的下调。大行的法定存款准备金率可能下调到 20% 以下。

从此次下调从存款准备金率对银行的影响来看，准备金降低对银行股收益的影响从几个方面分析：一是生息资产规模增加；二是准备金转变为其他生息资产之后导致银行净息差提高。由于目前是 2012 年 2 月份，此次准备金下降将对 2012 年全年产生正面影响，从 2012 年的情况看，我们预计，准备金率下调 0.5 个百分点将增加银行净利润 0.5%。

2 月中旬，银监会公布 2011 年银行业运行报告：在此报告中值得我们关注有以下几点：1、商业银行 2011 年全年依旧保持稳定的增长速度，其中：资产总额、贷款总额和存款总额分别保持了 19.2%、16.2% 和 15.5% 的增长，全年实现净利润 10412 亿元，同比增长 36.3%，2、商业银行依旧保持了较高的盈利能力，资产利润率和资本利润率依旧维持上升趋势，平均资本利润率为 20.4%，3、商业银行整体的杠杆比率处在银监会要求的适当水平上，资本充足率较为充足，即使按照最新的资本监管办法的系统性重要银行的 11.5% 的资本充足率的法定要求计算，商业银行整体的资本充足率依旧高于此水平，存贷比率为 64.9%，依旧明显低于法定 75% 的要求，4、商业银行整体的资产质量在第四季度呈现双升的格局，不良贷款余额和不良贷款率双双向上反弹，整体上，这也与我们在微观调查的结果相对应，2012 年在宏观经济波动、整体银行的资产质量基数极低的基础上，商业银行的资产质量将引来向下的拐点，不良贷款将呈现温和暴露的格局。

3 月上旬，中国银监会召开地方政府融资平台贷款风险管理工作会议：会议提出在保持政策连续性和稳定性的基础上，要进一步细化和深化政策措施，进一步提高针对性和前瞻性，做好六个方面的具体工作：一是加强风险监测，切实化解到期贷款的风险。二是根据现金流覆盖程度及项目建成达产等情况，采取分类处置措施，切实缓释存量贷款风险。三是按照“保在建、压重建、控新建”的要求，严格准入标准，坚持有保有压和结构调整；严格把握贷款投向，优先保证重点在建项目需求；严格新增贷款条件，确保达到现金流覆盖、抵押担保、存量贷款整改和还款资金落实等方面的要求。四是以现金流覆盖率为抓手，严格把握平台退出条件，强化退出类平台贷款的风险管控。五是在原有“名单制”管理的基础上，对全口径融资平台（包含退出类平台）按照“支持类、维持类、压缩类”进行信贷分类。六是明确职责，强化监管约束，对平台贷款经营管理中出现违法违规问题的，严格按照职责规定严肃追究相关人员责任。

银监会此次对于平台贷款的新监管精神中，有几点值得我们注意：1、继续严格控制新增，虽然此次银监会提出了“保在建、压重建、控新建”的要求。要求要优先保证重点在建项目需求，但是对平台贷款实行总量控制，确保贷款余额只降不升。对“监管类”平台新增贷款进行重点监控，对“监测类”平台贷款的变动情况进行跟踪监测。同时，按照“保在建、压重建、控新建”的基本要求，严格平台贷款投向和新增条件；2、对平台贷款提出了新的分类方法，之前是按照现金流覆盖比率分为全覆盖、基本覆盖、部分覆盖和无覆盖，此次是要求在原有名单制管理的基础上，对全口径平台贷款分为支持类、维持类和压缩类，加强管理；3、继续提出严格处置存量风险。按照“分类管理、区别对待、逐步化解”的原则，按照具体情形分别处理。

对于自身现金流能 100% 覆盖全部贷款本息的，如项目已建成达产、形成了经营性

现金流,要以现金流来源为基础,制定均衡的分期还贷计划,并封闭现金流收入,确保及时足额清收到期贷款本息。如项目已建成但尚未达产形成经营性现金流,在借款人的抵押担保、还款方式等方面整改合格的前提下,可在原有贷款额度内进行再融资,支持项目早达产、早创收,早日增加还款资金来源。如贷款到期而项目尚未建成,在借款人的抵押担保、还款方式等方面整改合格的前提下,可按照工程建设实际周期合理确定贷款期限,一次性修订贷款合同,使贷款期限符合项目建成要求。

对于自身现金流不能够 100%覆盖贷款本息的,如项目能够吸引社会资金投资,各银行要在现有贷款余额不增加的前提下,积极协助地方政府相关部门和借款人,制定资产重组、合并、转让或引入新投资者等市场化处置方案,提高现金流覆盖程度,在项目建成达产后及时按约清收贷款本息。如工程项目不宜吸引社会资金投资,各银行要在不增加新贷的前提下,与地方政府积极沟通,按原定承诺,量化还款数额,纳入财政预算,分期清收贷款。

三、公司面:

3.1 兴业银行公布向机构投资者定向增发公告,同时公布了未来三年的中期资本管理规划,兴业银行将向中国人保资产管理公司、中国烟草总公司、北京基础投资公司和上海正阳国际经贸有限公司四家新股东定向增发不超过 20.73 亿股,募集资金不超过 263.8 亿元,募集资金全部用来补充核心资本。

此次定向增发采用定向定价的方式,全部对新股东进行,所有老股东,包括兴业银行的原来的大股东福建省财政部和香港恒生银行都不参与此次定向增发,此次定向增发的定价是按照停牌前 20 个交易日兴业银行的平均股价的 9 折,定为 12.73 元,市净率 1.2 倍;此次定向增发完成后,在兴业银行公布的未来三年的中期资本规划中,兴业银行在未来三年将不再进行核心资本的补充计划,如果募集计划成功后,兴业银行的资本充足率将在三季度的基础上静态上升 2 个百分点左右。

兴业银行此次引进的战略投资者包括中国人保资产管理有限公司,首先本次人保入股是明确财务投资战略合作,入股的比例 13.8 亿股,与恒生银行相等,占发行后银行股份 10.92%左右,其次在业务合作尤其是战略合作上的深入,第一步是在入股得到批准后的 30 天内,兴业银行将与中国人保签署全面战略合作的协议,与中国人保集团在客户端的交叉销售、资金方面的取长补短和 IT 和银银平台上的取长补短各方面进行长期的战略合作,此外兴业银行与中国人保本次的合作本着开放的态度,双方都不要求大家作出唯一排他的承诺。

我们暂时维持前期的盈利预测,预测 2012 年和 2013 年分别实现净利润 311.22 亿元和 373.46 亿元,同比分别增长 22%和 20%,实现每股净利润为 2.89 元和 3.47 元。考虑到兴业银行的拨贷比 2011 年应该还处于较低状态,因此我们暂时维持前期的谨慎推荐评级。

3.2 北京银行 3 月 6 日晚间发布公告称,北京银行全资子公司——北银消费金融有限公司(以下简称“北银消费”)与桑坦德消费金融公司初步就战略合作的主要条款达成一致。北银消费与桑坦德消费金融公司达成初步合作意向,桑坦德消费金融公司拟通过入资北银消费的形式进行战略合作,初步意向投资 3.06 亿元人民币,占出资后北银消费股权比例的 20%,并通过深化业务合作、加强产品创新等措施,提高北银消费在国内市场的竞争力。

北银消费金融公司成立于 2010 年 3 月,是国内首家获银监会批复而开业的消费金融公司,注册资本为 3 亿元,为北京银行全资投入,公司以无抵押、无担保的新型贷款模式,在收入支配的消费总额基础上,谋求创造一部分额外消费需求,形成新的消费增长点。截止 2012 年 2 月底,公司累计发放贷款 6.42 亿元,贷款余额达到 5.45 亿元;不

过北银消费资金来源主要是注册资金和同业拆借,有所限制,其本身不能吸收存款;

由于北银消费一直被北京银行合并报表,因此我们缺乏北银消费具体的盈利数据,但是北银消费规模在国内而言还不是很大,引入战投对北京银行的影响预计也不会太大。但是未来的发展前景可期。

从盈利预测的角度,我们暂时维持前期的盈利预测,预测北京银行 2011 年实现净利润 88.06 亿元,在不考虑定向增发摊薄的情况下,实现每股收益 1.41 元,净利润增速 29.44%左右,2011 年净利润增速恢复是因为我们假设 2011 年净息差恢复上升趋势和信贷成本压力减少,实现每股净资产 8.1 元,2012 年实现净利润 114.3 亿元,同比增速在 29.8%,实现每股收益 1.84 元,实现每股净资产为 9.2 元,维持谨慎推荐评级。

3.3 深发展公布 2011 年年报,2011 年全年,集团实现营业收入 296.43 亿元,同比增长 64.94%,实现归属于母公司净利润 102.79 亿元,同比增长 64.55%,实现每股收益 2.47 元,实现每股净资产 14.31 元。深发展自身实现营业收入 249.23 亿元,同比增长 38.68%,实现净利润 91.81 亿元,同比增长 46.98%。

虽然存贷利差季度环比持续上升,但是由于负债成本尤其是非存款类负债成本上升明显,深发展自身的净息差 2011 年四个季度持续呈现环比下降的趋势,不过第四季度环比下降幅度有所收窄。

整体不良贷款余额出现了上升;2011 年年末深发展自身的不良贷款余额为 27.38 亿元,在去年较低的水平 23.67 亿元的基础上增加了 4.13 亿元,关注类贷款的余额由去年年底的 13.39 亿元增加到 44.10 亿元,环比增加了 30.71 亿元,关注类贷款占比由去年年底的 0.33%明显上升到 0.71%,银行方面解释增加的主要原因是受到中小企业经营波动的影响导致对公贷款的不良余额上升。

对于不良贷款未来的趋势和银行的应对措施,由于不良贷款整体出现在民营经济较为集中的浙江和广东等地区,银行在这些重点地区采取了逐笔排查的方式,比如在温州地区就对小企业和自雇业主等风险类贷款进行逐笔排查,分成高、中、低风险进行分类处理,对高风险增加抵押和还款担保等措施,整体上,在宏观经济波动和银行的不良贷款基数极低的基础上,银行未来整体上不良贷款余额有增加的趋势,但是可能整体风险还在可控的范围之内。

截至 2011 年 12 月 31 日,深发展银行自身平台贷款(含整改为一般公司类贷款和仍按平台管理贷款)余额 365.04 亿元,比年初减少 209.48 亿元,占各项贷款余额的比例为 7.77%。目前质量良好,没有出现不良贷款的情况。

与平安集团的整合效应已经初步显现,未来还将以贸易融资和信用卡为突破点继续积极推进,我们看好银行未来的发展,维持前期盈利预测和推荐评级,风险主要是与平安整合的不确定性和资产质量的不利波动。

四、结论:

从对银行股的投资看,从 1 月份的开盘情况看,1 月份大盘逐步进入反弹期,由于 2011 年全年银行股的相对收益过于明显,因此我们理性预期银行股在大盘反弹期间获得相对收益的难度正在逐步加大,很难反弹过前期跌幅巨大的其他行业股票,由于交易时间有限,截至 1 月 31 我们统计发现中信银行指数上涨 6.89%,沪深 300 指数上涨 5.05%,银行股依旧获得了绝对收益和相对收益,但是时间拉长至第一季度,银行股获得明显相对收益的难度正在加大。

从 2 月份的情况看,截至 2 月 28 日,中信银行指数出现了震荡,微涨 2.61%。同期,沪深 300 指数上涨 6.89%,正如我们在前期提及的那样,由于 2011 年全年和 2012 年 1 月份,银行股取得了非常明显的相对收益,在后期市场反弹中,银行股持续获得相对收益的难度正在加大,我们在 1 月份月报中 2 月份整体判断,银行板块跑输大盘的可

能性大。事实证明，2 月份银行股确实跑输大盘

图 2: 1 月份银行股依旧获得了相对收益和绝对收益



图 3: 2 月份银行股明显跑输大盘



在 2 月份明显跑输大盘的前提下，3 月份逐步进入银行财报季，上市银行将陆续公布 2011 年年报和 2012 年第一季度季报，年报驱动行情将逐步开始，从宏观面上讲，经济的短期下滑基本可以确定为软着陆，银行业绩稳定增长的态势将逐步被大家进一步认识，而有关地方债务、房地产等引发的资产质量下滑担忧、舆论引发的对于银行中间业务增长的担忧可能逐渐淡化，银行的稳定业绩增长会使市场逐步认识到这些担忧对银行的实际经营影响较小，从而会到估值进一步恢复的轨道上来，

我们目前依旧维持在 2012 年银行业投资策略中的观点，2012 年我们判断净息差水

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 and 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 2012 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。

风险提示：

宏观经济超预期下滑、资产质量超预期恶化、存款保险制度、利率市场化等进程超预期。

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。