

银行业 2012 年 4 月份月报

——多重利空压制下持续跑输大盘

报告摘要:

央行公布 2012 年 4 月份宏观金融数据: 4 月份 M2 同比增长 12.8%, 比上月末低 0.6 个百分点; 4 月份人民币贷款增加 6818 亿元, 同比少增 612 亿元。4 月份, 人民币存款减少 4656 亿元, 同比少增 8080 亿元。

4 月份新增贷款结构依旧没有明显改善, 新增票据 2407 亿元, 占新增贷款的比重达到 35%, 除此之外, 企业贷款中的短期贷款和中长期贷款都出现了少增, 特别是中长期贷款, 同比少增了 1077 亿元, 因此如果还原票据融资看一般贷款的话, 2012 年 4 月份一般贷款增加了 4411 亿元, 而 2011 年 4 月份一般贷款增加了 7001 亿元, 同比出现了少增, 少增了 2590 亿元, 证明实体贷款需求持续走弱。

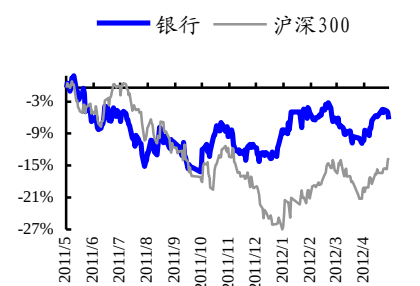
央行公布 2012 年第一季度货币政策执行报告, 截至 2012 年第一季度末, 金融机构的超额准备金率为 2.2%, 其中农村信用社为 3.6%, 与 2011 年第四季度末的情况比, 在 2 月份下降了一次存款准备金后, 金融机构的超额准备金率依旧轻微下降了 1 个百分点, 整体金融机构存款增长形势和存贷比形势依旧不容乐观, 法定存款准备金率年内的第二次下调有助于缓解存贷比形势, 但是对于实体贷款需求走弱的现状较难有实质帮助。

如果着眼于下半年, 在二季度以后, 银行股增长上的担忧可能将部分被真实数据验证, 比如负债端压力和资产端贷款定价能力的逐步回落和非信贷资产收益率的下降导致季度之间净息差继续环比下降、不良贷款逐步温和暴露导致信贷成本继续温和增加、银监会收费监管逐步加强导致手续费收入增速继续温和回落等等, 在这些不利因素的暴露下, 再加上温州综合金融试验区导致的市场对于利率市场化进程加快的担忧和下半年可能的不对称降息的不利影响, 我们继续维持银行股同步大势评级。

我们认为下半年可能较好的时间窗口在四季度下半季度, 因为此时在不考虑极端情况之下, 银行股的平均市净率可能要跌至 1 倍左右, 极端的低估值和依旧稳健增长的业绩可能会促使银行股出现估值反复行情。

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。

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	5.02%	-2.05%	-6.39%
相对收益	-1.48%	-7.12%	8.70%

重点公司	投资评级
招商银行	推荐
民生银行	推荐
深发展 A	推荐
交通银行	推荐
兴业银行	谨慎推荐

相关报告

《银行业 2012 年 1 月份月报》
《银行业 2012 年 2 月份月报》
《银行业 2012 年 3 月份月报》
《银行 2011 年报及 2012 一季报综合分析》

证券分析师: 唐亚福

执业证书编号: S0550511020010

宏观面

央行公布 2012 年 4 月份宏观金融数据, 2012 年 4 月末, 广义货币 (M2) 余额 88.96 万亿元, 同比增长 12.8%, 比上月末低 0.6 个百分点; 狭义货币 (M1) 余额 27.50 万亿元, 同比增长 3.1%, 比上月末低 1.3 个百分点。

4 月末, 本外币贷款余额 61.45 万亿元, 同比增长 15.1%。人民币贷款余额 57.93 万亿元, 同比增长 15.4%, 比上月末低 0.3 个百分点, 比上年同期低 2.1 个百分点。4 月份人民币贷款增加 6818 亿元, 同比少增 612 亿元。

4 月末, 本外币存款余额 86.52 万亿元, 同比增长 12.1%。人民币存款余额 84.23 万亿元, 同比增长 11.4%, 分别比上月末和上年同期低 1.1 和 5.9 个百分点。4 月份, 人民币存款减少 4656 亿元, 同比少增 8080 亿元。

央行公布 2012 年一季度货币政策执行报告: 对于下一阶段政策的走向, 央行继续坚持实施稳健的货币政策, 密切监测国内外经济金融形势发展变化, 增强调控的针对性、灵活性和前瞻性, 适时适度进行预调微调。综合运用多种货币政策工具组合, 继续发挥宏观审慎政策的逆周期调节作用, 同时, 央行首次提出, “运用逆回购、正回购、央行票据、存款准备金率等各种流动性管理工具组合, 灵活调节银行体系流动性, 引导市场利率平稳运行。”而在此前的政策声明中, 央行只是笼统地表示“合理安排工具组合、期限结构和操作力度”。专家认为, 这一措辞的变化意味着, 在流动性管理工具的选择上, 未来央行将更加倾向以公开市场操作来调节流动性, 更加倾向逆回购+正回购的短期工具组合, 而对准备金率工具的选择将较为谨慎。

央行重申稳步推利率市场化改革的立场, 称将“加快培育市场基准利率体系, 引导金融机构增强风险定价能力, 研究进一步推进利率市场化的步骤和途径, 提高中央银行市场利率调控水平”。

针对当前盛行的银行高利润批评, 人民银行单独辟出专栏予以分析。央行认为, 这主要得益于宏观经济平稳较快发展、银行业资产规模扩张, 以及中间业务发展较为迅速和自身经营管理能力的提升。央行并不认为, 高达 1.25 万亿的净利润乃“利差”保护所致。

货币政策执行报告显示, 2011 年, 中国银行业净息差约为 2.8%, 略高于上年水平, 但低于 2007 年的 2.9% 和 2008 年的 3%, 处于国际中等水平, 明显低于其他“金砖国家”, 也低于美国、韩国, 但高于日本、德国等国家。

另一方面, 央行对银行业高额利润分配做了解析: 银行业的利润主要用于缴纳企业所得税、对投资者分红、计提资产减值准备和利润留存补充资本。

中国人民银行 5 月 12 日晚间表示, 从 5 月 18 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, 这是年内第二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%, 中小银行的存款准备金率为 17.5%。

行业面

新资本协议推迟执行，预计具体规定仍有放松可能：据了解原本于 7 月 1 日开始实施的银行业新资本监管协议现在仍在讨论过程中，未能按时实施。

财政部提高银行一般准备金提取标准：财政部下发《金融企业准备金计提管理办法》（2012），要求一般准备余额原则上不得低于风险资产期末余额的 1.5%。标准法下，标准风险系数暂定为：正常类 1.5%，关注类 3%，次级类 30%，可疑类 60%，损失类 100%。

公司面：

截至 4 月 28 日，16 家上市银行全部公布了 2011 年年报和 2012 年一季报：16 家上市银行 2011 年归属于母公司净利润的平均增速为 29.17%，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。其中增长较快（增速超过 40%）的有深发展、宁波、浦发、华夏、民生、光大和中信。

16 家上市银行 2012 年一季度归属于母公司净利润的平均增速为 19.73%，比去年同期的 33.23% 增速出现了明显下降，增速下降的原因包括净息差上升幅度减少、中间业务收入增幅减少、成本收入比下降幅度减少和信贷成本提高等，2012 年一季度业绩同比增速超过 40% 的有深发展、民生、兴业和光大。

宏观面：

1.1 4 月份宏观金融数据点评

央行公布 2012 年 4 月份，4 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% 2-3 月份持续回升至 13.4% 之后又出现回落；4 月份新增人民币贷款 6818 万亿元，同比少增 612 亿元，明显低于市场前期的新增贷款在 7000 亿-8000 亿元的预期。

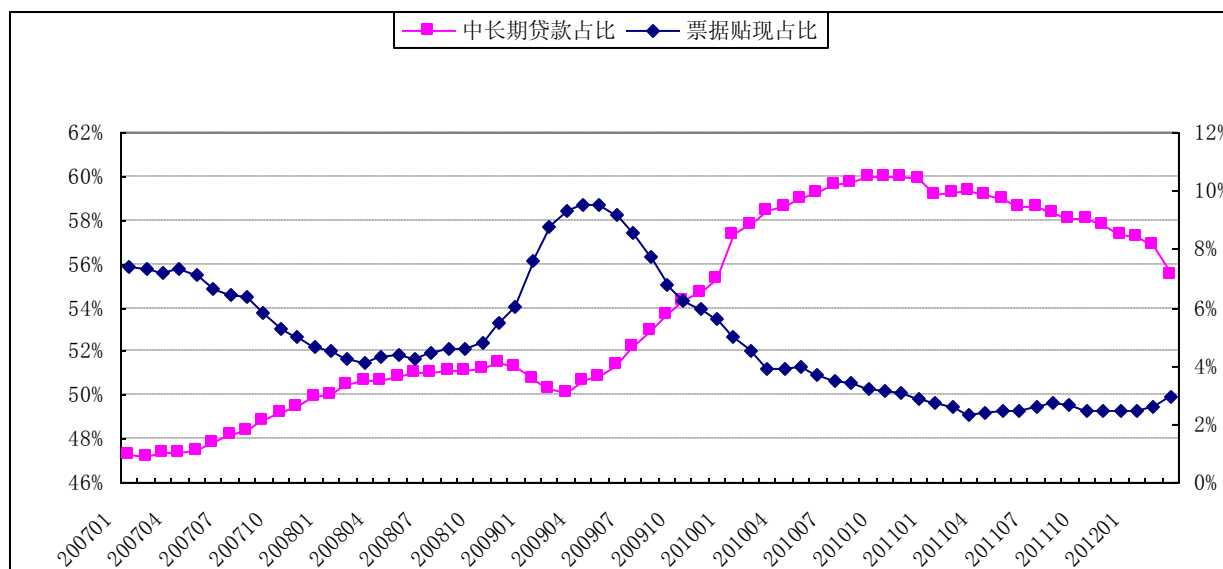
1、4 月份人民币贷款新增 6818 万亿元，同比少增 612 亿元。从环比数据看，2012 年 3 月份新增人民币贷款 1.01 万亿元，环比少增了 3282 亿元，当月人民币贷款增量明显低于市场前期的预期（市场前期预期在 7000-8000 亿元之间）。从分部门情况，2012 年 3 月份，住户贷款增加 2815 亿元，其中，短期贷款增加 1886 亿元，中长期贷款增加 929 亿元；非金融企业及其他部门贷款增加 7225 亿元，其中，短期贷款增加 3860 亿元，中长期贷款增加 1772 亿元，票据融资增加 1389 亿元；2012 年 4 月份，住户贷款增加 1421 亿元，其中，短期贷款增加 793 亿元，中长期贷款增加 628 亿元；非金融企业及其他部门贷款增加 5351 亿元，其中，短期贷款增加 1509 亿元，中长期贷款增加 1265 亿元，票据融资增加 2407 亿元，2011 年 4 月份，住户贷款增加 2470 亿元，其中，短期贷款增加 1049 亿元，中长期贷款增加 1421 亿元；非金融企业及其他部门贷款增加 4929 亿元，其中，短期贷款增加 2034 亿元，中长期贷款增加 2341 亿元，票据融资增加 395 亿元，因此如果从同比情况看，2012

年4月份人民币贷款少增加体现在住户贷款的少增加上，住户贷款同比少增了1049亿元，其中主要是住户中长期贷款，2011年4月份增加了1421亿元，而且2012年4月份则只增加了628亿元，同比少增加了793亿元，从企业贷款的情况看，企业贷款同比反而多增了422亿元，其中主要是票据融资多增，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年4月份票据融资则明显增加，增加了2407亿元，同比多增了2012亿元，除此之外，企业贷款中的短期贷款和中长期贷款都出现了少增，特别是中长期贷款，同比少增了1077亿元，因此如果还原票据融资看一般贷款的话，2012年4月份一般贷款增加了4411亿元，而2011年4月份一般贷款增加了7001亿元，同比出现了少增，少增了2590亿元。

从环比数据看，由于3月份人民币贷款增量的突然放大有季度末冲规模的较大因素，因此4月份这些规模因素消失也在市场预期一样，从环比情况看，住户贷款和企业贷款都出现了明显的环比少增，只有票据融资环比继续增加，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3月份一般贷款增加8771亿元，而2012年4月份则增加了4411亿元，环比少增4360亿元。

2、由于4月份在贷款环比增量少增的过程中，中长期贷款少增的较多，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。2012年3月份，住户存款增加1.30万亿元，

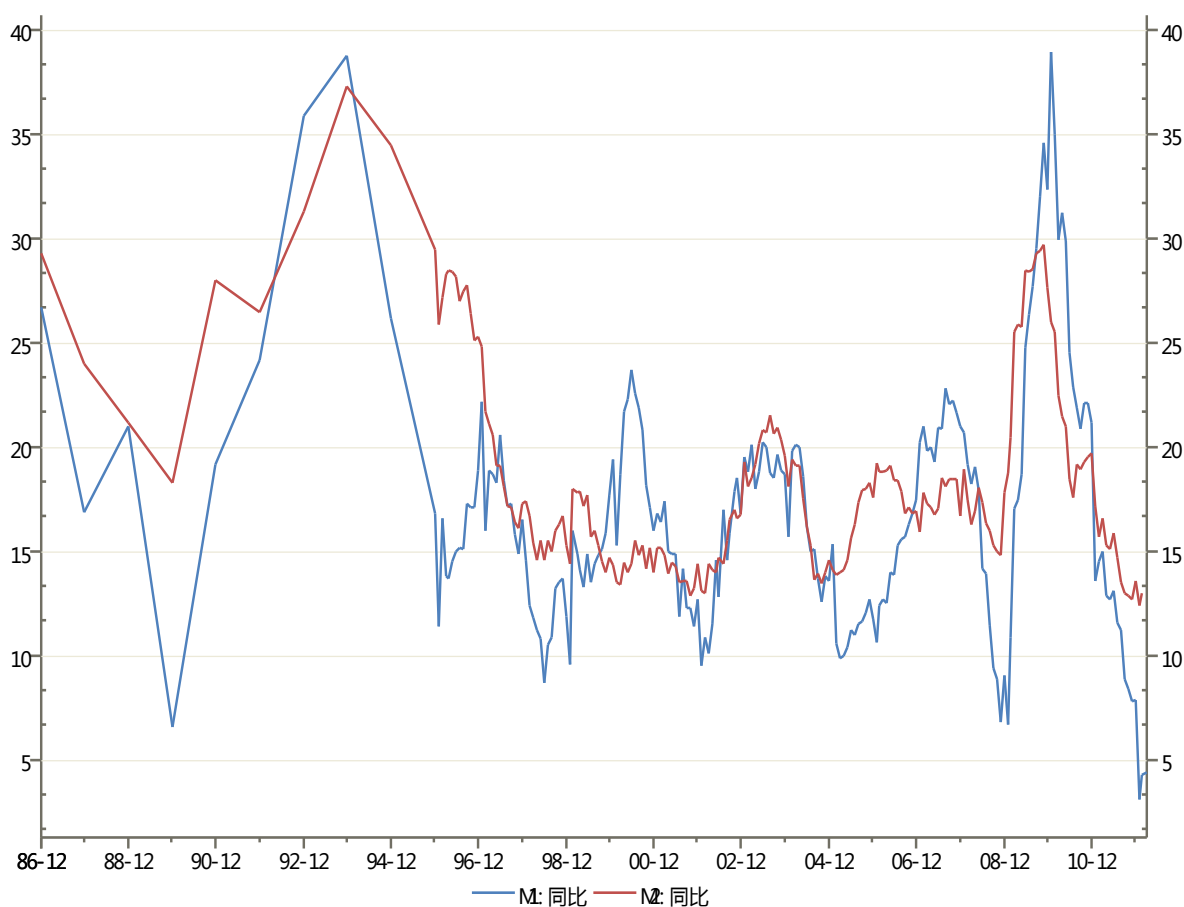
非金融企业存款增加 1.40 万亿元，财政性存款减少 4057 亿元；2011 年 3 月份，住户存款增加 1.01 万亿元，非金融企业存款增加 1.21 万亿元，财政性存款减少 2301 亿元。2012 年 3 月份，整体存款在 1 月份大幅度减少的情况下出现了大幅度回流，整体人民币存款增加 2.95 万亿元，同比多增 3320 亿元，与贷款形势类似，3 月份存款的大幅度回流也与季度末冲规模有关，从 4 月份的情况看，短期冲规模的存款大幅度流失，当月人民币存款减少 4656 亿元，同比少增 8080 亿元。其中，住户存款减少 6379 亿元，非金融企业存款减少 2968 亿元，财政性存款增加 4343 亿元。尤其是住户存款流失最为明显，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，而在存款端上的争夺也会对银行的存贷利差和净息差带来一定的压力。

1.2 央行 2012 年第一季度货币政策执行报告点评：

在央行货币政策报告中还有几点值得我们关注：

1.2.1、银行体系流动性在再次下调法定准备金率后依旧没有明显提升，金融机构整体超额准备金率没有超过年初水平：在 2010 年全年经历了六次法定准备金的上调，2011 年第一季度又经历了四次存款准备金率的上调，2011 年第二季度又经历了两次存款准备金率的上调，2011 年 11 月份，央行首次下调了存款准备金率；2012 年 2 月，央行再次下调了存款准备金率，从金融机构的流动性角度看，2011 年 3 月末金融机构超额准备金率为 1.5%，农村信用社仅为 3.7%，2011 年 6 月末金融机构超额准备金率为 0.8%，其中农村信用社为 2.9%；都出现了较为明显的下降，2011 年 9 月末，金融机构超额准备金率为 1.4%，其中，农村信用社为 3.4%，比 2011 年 6 月末有所回升，不过比年初的水平依旧明显下降；2011 年 12 月末，金融机构的超额准备金率为 2.3%，其中，农村信用社为 7.3%，比 2011 年 6 月末和 9 月末的水平明显恢复，并且超过了年初的水平，2012 年 3 月末，金融机构的超额准备金率为 2.2%，其中农村信用社为 3.6%，从未来存款准备金率工具如何运用的情况看，次提出，“运用逆回购、正回购、央行票据、存款准备金率等各种流动性管理工具组合，灵活调节银行体系流动性，引导市场利率平稳运行。”而在此前的政策声明中，央行只是笼统地表示“合理安排工具组合、期限结构和操作力度”。因此我们虽然可以理性判断整体法定存款准备金率的下调还有一定的空间，但是正回购和逆回购以及央行票据在实施时点和灵活性上可能更强，因此在实施时点和实施次数上央行未来使用准备金工具可能会更加谨慎。具体参见图 2：

图 2：M2 和 M1 增长一览



数据来源: Wnd资讯

1.2.1 整体银行贷款的盈利水平在 2011 年第四季度开始持续下降;

2011 年第三季度末, 金融机构的贷款利率继续提高, 但是月度增幅继续回落; 贷款加权平均利率为 8.06%, 比 6 月份上升 0.77 个百分点。其中, 一般贷款加权平均利率为 7.80%, 比 6 月份上升 0.44 个百分点; 票据融资加权平均利率为 9.55%, 比 6 月份上升 2.57 个百分点。个人住房贷款利率稳步上升, 9 月份加权平均利率为 7.36%, 比 6 月份上升 0.53 个百分点;

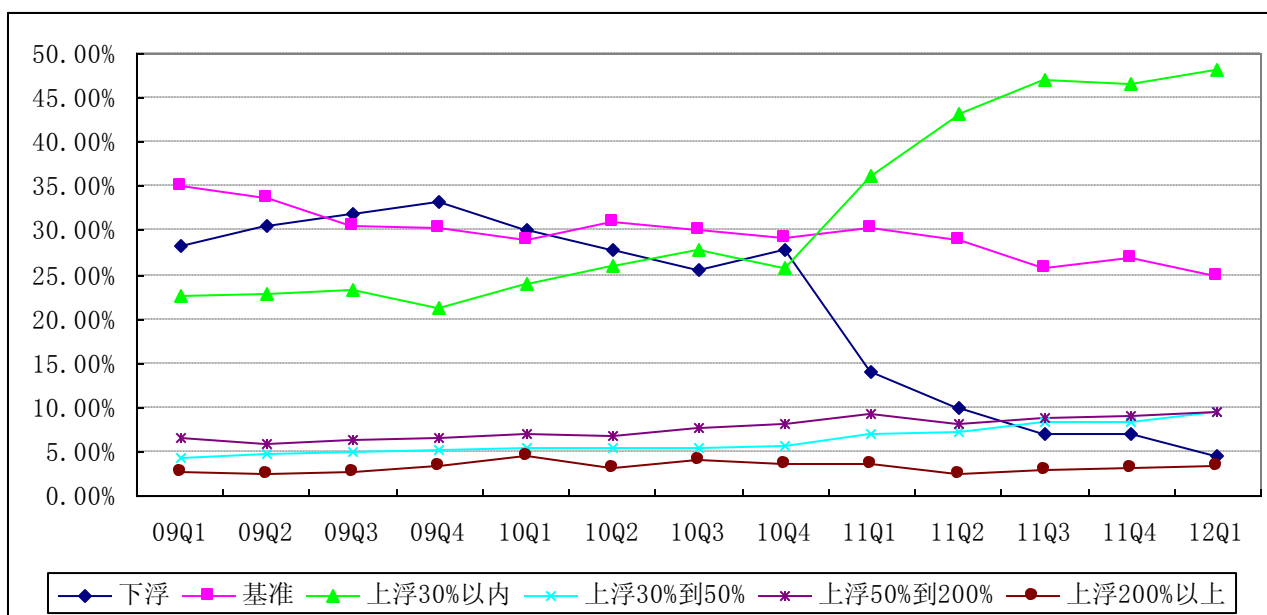
2011 年第四季度末, 金融机构的贷款利率出现季度环比回落, 但是比年初的水平依旧有明显提高, 贷款加权平均利率为 8.01%, 比年初上升 1.82 个百分点。比 9 月末环比下滑 5 个基本点; 其中, 一般贷款加权平均利率为 7.80%, 比年初上升 1.47 个百分点; 与 9 月末持平, 票据融资加权平均利率为 9.06%, 比年初上升 3.57 个百分点。比 9 月末环比下滑 49 个基本点, 个人住房贷款利率稳步上升, 12 月份加权平均利率为 7.62%, 比年初上升 2.27 个百分点, 比 9 月末环比上升 26 个基本点, 也就是说票据融资的加权平均利率第四季度单季度出现了明显的下滑, 导致贷款加权平均利率出现了轻微的季度环比回落。

2012 年第一季度末, 金融机构的贷款利率继续季度环比回落, 贷款加权平均利率为 7.61%, 比年初下降 0.40 个百分点。其中, 一般贷款加权平均利率为 7.97%, 较年初上升 0.17 个百分点; 票据融资加权平均利率为 6.20%, 较年初下降 2.86 个百分点。个人住房贷

款利率有所下行，3 月份加权平均利率为 7.43%，比年初下降 0.19 个百分点，从结构来看，一般贷款加权平均利率反而有所上升，这应该与一季度中长期贷款的重新定价有关，但是票据融资和个人按揭贷款的利率都出现下降，特别是票据融资的利率延续去年第四季度的趋势出现了明显的下滑，但只贷款整体加权平均利率继续出现了轻微的季度环比回落。

1.2.3、从银行整体议价能力的变化上，虽然去年整体议价能力的绝对水平已经很高，但是由于一季度整体的贷款供给在存贷比的严格限制下依旧较为紧张，因此 2012 年第一季度整体贷款定价能力与去年全年相比还是有了明显的提高，9 月份，执行上浮利率的贷款占比为 67.19%，比 6 月份上升 6.04 个百分点。执行下浮和基准利率的贷款占比分别为 6.96%和 25.86%，比 6 月份分别下降 2.98 个和 3.05 个百分点；12 月份，执行上浮利率的贷款占比为 66.02%，比 9 月份下降了 1.17 个百分点。执行下浮和基准利率的贷款占比分别为 7.02%和 26.96%，比 9 月份分别上升了 0.06 个和 31.1 个百分点，2012 年 3 月份，执行上浮利率的贷款的占比为 70.43%，比年初上升 4.41 个百分点。执行下浮利率和基准利率的贷款占比分别为 4.62%和 24.95%，比年初分别下降 2.40 个和 2.01 个百分点；到历史新高，未来在货币政策微调 and 预调的影响下，这个比重也很难持续上升，银行也要考虑到企业的承受能力。具体参考图 3：

图 3：金融机构贷款定价能力一览



资料来源：中国人民银行，东北证券

1.3 中国人民银行 5 月 12 日晚间表示，从 5 月 18 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，这是年内第二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%，中小银行的存款准备金率为 17.5%。

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，不会出现过大的下滑，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存款准备金率将出现 2-3 次的下调，考虑到此次下调，未来可能至少还有一次下调。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 5 月份，此次准备金下降将对 2012 年下半年产生正面影响，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 2012 年银行全年净利润 0.3% 左右。

行业面

2.1 新资本协议推迟执行，预计具体规定仍有放松可能：据了解原本于 7 月 1 日开始实施的银行业新资本监管协议现在仍在讨论过程中，未能按时实施。

对此，我们判断是监管与银行之间博弈的表现，目前银行业景气周期已过，新资本协议对银行压力较大，预计最终定稿实施的新资本协议将较此前传闻版本有所放松，负面影响将小于市场预期。

从公布的 2011 年年末的最新情况看，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（《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%，核心资本充足率要求为 9.5% 和 8.5%。）；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 1：上市银行 2011 年末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	11.51	8.46	100	通过向平安定向增发募集不超过 200 亿元，
宁波银行	15.36	12.17		
浦发银行	12.7	9.2	500	
华夏银行	11.68	8.72		
民生银行	10.86	7.87	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	11.53	8.22		“A+H” 配股，募集资金不超过 350 亿元
南京银行	14.96	11.76	60	
兴业银行	11.04	8.2	100	A 股定向增发，募集资金不超过 263.8 亿元
北京银行	12.06	9.59	35	

农业银行	11.94	9.5	500	
交通银行	12.44	9.27	200	"A+H"定向增发, 募集资金 530 亿元左右
工商银行	13.17	10.07	380	
光大银行	10.57	7.89		H 股上市, 募集资金 380 亿元左右
建设银行	13.68	10.97	800	
中国银行	12.97	10.07	320	
中信银行	12.27	9.91		

资料来源: 东北证券

2.2 财政部提高银行一般准备金提取标准: : 财政部下发《金融企业准备金计提管理办法》(2012), 要求一般准备余额原则上不得低于风险资产期末余额的 1.5%(此前为 1%)。标准法下, 标准风险系数暂定为: 正常类 1.5%, 关注类 3%, 次级类 30%, 可疑类 60%, 损失类 100%。

一般准备作为利润分配处理, 一般准备是所有者权益的组成部分; 而不是在净利润前提取, 因此不影响公司的盈利及增速。虽然上市银行 11 年末的一般风险准备金额占风险资产余额的比例尚不足 1.5%, 倘若从 11 年新增未分配利润中提取一般风险准备以满足新标准, 则已公布年报的上市银行除了浦发银行之外, 均能达到 1.5%以上。此外目前行业普遍预测 2012 年即使利润增速放缓, 也会维持 15%到 18%的稳健净利润增速, 因此, 在考虑到新增未分配利润持续增加的前提下, 即使是浦发银行在内的所有上市银行在 12 年均有能力可以达标。

三、公司面:

截至 4 月 28 日, 16 家上市银行全部公布了 2011 年年报和 2012 年一季报: 16 家上市银行 2011 年归属于母公司净利润的平均增速为 29.17%, 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。其中增长较快(增速超过 40%)的有深发展、宁波、浦发、华夏、民生、光大和中信。

16 家上市银行 2012 年一季度归属于母公司净利润的平均增速为 19.73%, 比去年同期的 33.23%增速出现了明显下降, 增速下降的原因包括净息差上升幅度减少、中间业务收入增幅减少、成本收入比下降幅度减少和信贷成本提高等, 2012 年一季度业绩同比增速超过 40%的有深发展、民生、兴业和光大。

16 家上市银行 2012 年一季度归属于母公司净利润的平均增速为 19.73%, 比去年同期的 33.23%增速出现了明显下降, 增速下降的原因包括净息差上升幅度减少、中间业务收入增幅减少、成本收入比下降幅度减少和信贷成本提高等。2011 年全年 16 家上市银行的平均净息差为 2.67%, 整体上升 22 个基本点, 2012 年第一季度, 在部分贷款特别是按揭贷款重新定价的基础上, 整体上市银行的平均净息差仅仅为 2.65%, 同比上升了 11 个基本点,

比 2011 年第四季度的 2.73% 环比下降了 8 个基本点, 主要原因可能主要是在负债端的付息负债成本压力上升较大, 部分抵消了生息资产收益率的提高。

2011 年全年上市银行合计继续实现了不良贷款余额的双降, 但是如果从第三季度的环比情况看, 整体上全体上市银行 2011 年末的不良贷款余额比第三季度末的环比有了明显的上升; 从 2012 年第一季度的环比看, 整体不良贷款余额继续环比增长, 展望整体 2012 年全年, 不良贷款可能都将是环比上升的情况。

2012 年, 整体上市银行的增长面临一定的隐忧, 这些不利影响在一季报中已经得到部分的显现, 因此我们又适当下调了我们前期对于银行股的盈利预测。上市银行 2012 年和 2013 年净利润同比增长为 18.15% 和 15.73%。具体参加下表:

表 2: 上市银行 2012、2013 年归属于母公司净利润同比增长一览表

证券简称	2011	2011 年同比增长	2012E	2012 年同比增长	2013E	2013 年同比增长
深发展 A	102.79	63.57%	133.63	30.01%	164.36	23.00%
宁波银行	32.54	40.12%	39.45	21.25%	48.75	23.57%
浦发银行	272.86	42.28%	330.16	21.00%	389.59	18.00%
华夏银行	92.22	53.97%	113.43	23.00%	136.12	20.00%
民生银行	279.20	58.81%	340.62	22.00%	412.92	21.23%
招商银行	361.29	40.20%	442.58	22.50%	522.24	18.00%
南京银行	32.12	38.97%	39.33	22.47%	47.20	20.01%
兴业银行	255.05	37.71%	306.18	20.05%	357.57	16.78%
北京银行	89.47	31.51%	110.36	23.35%	131.11	18.80%
农业银行	1219.27	28.52%	1499.70	23.00%	1766.65	17.80%
交通银行	507.35	29.95%	596.14	17.50%	693.31	16.30%
工商银行	2082.65	26.10%	2415.87	16.00%	2742.02	13.50%
光大银行	180.68	41.26%	220.00	21.76%	257.40	17.00%
建设银行	1692.58	25.52%	1946.47	15.50%	2218.97	14.00%
中国银行	1241.82	18.93%	1433.06	15.45%	1637.99	14.30%
中信银行	308.19	43.28%	370.80	20.32%	437.54	18.00%
合计	8750.06	29.17%	10337.78	18.15%	11963.74	15.73%

资料来源: 东北证券

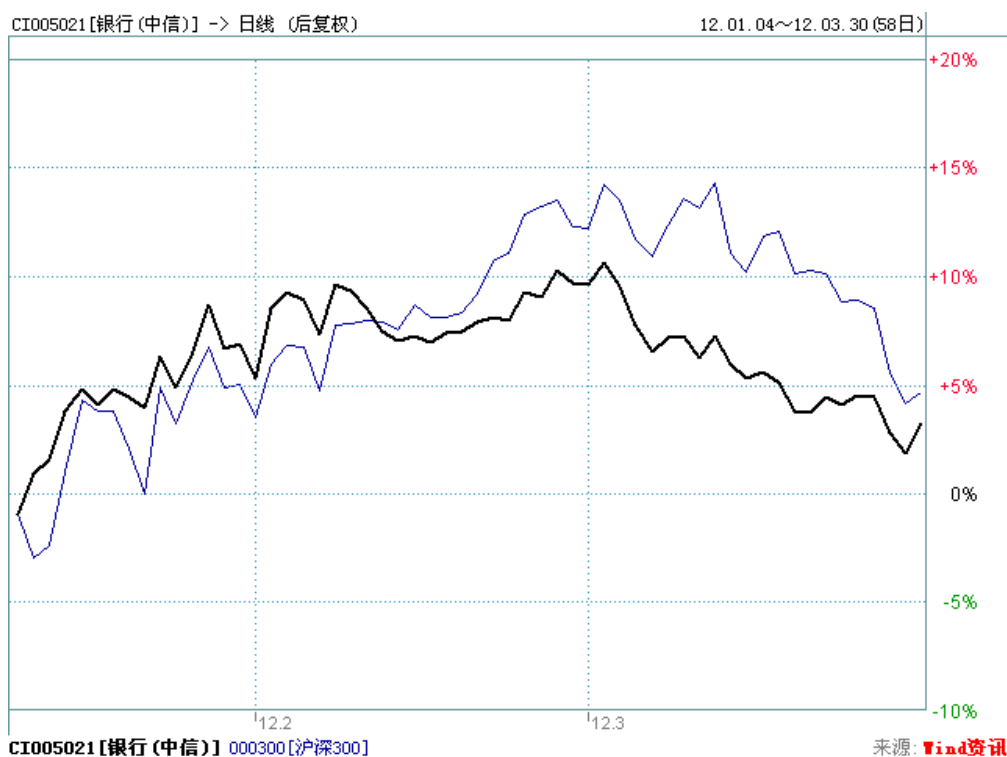
四、结论:

从对银行股的投资看, 在 2 月份明显跑输大盘的前提下, 我们本来预期 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, 但是实际上, 由于受到温州综合金融试验区设立、银监会清理收费业务等多项不利因素的打压, 3 月份并没有出现我们期望的年报驱动行情, 3 月份银行股在大部分的时间里继续跑输大盘, 只有最后一周在大盘相对加速下跌的情况下, 出现了明显的相对收益。整体看, 3 月份中信银行指数下跌 5.90%, 沪深 300 指数下跌 6.80%, 银行股还是取得了一定的相对收益。但是如果从 2012 年一季度看, 2012 年 1-3 月, 沪深 300 指数上涨 5.14%。中信银行指数上涨 3.60%, 银行股在 1 季度明显跑输大盘, 参见图 4:

图 4：3 月份整体银行股取得一定相对收益



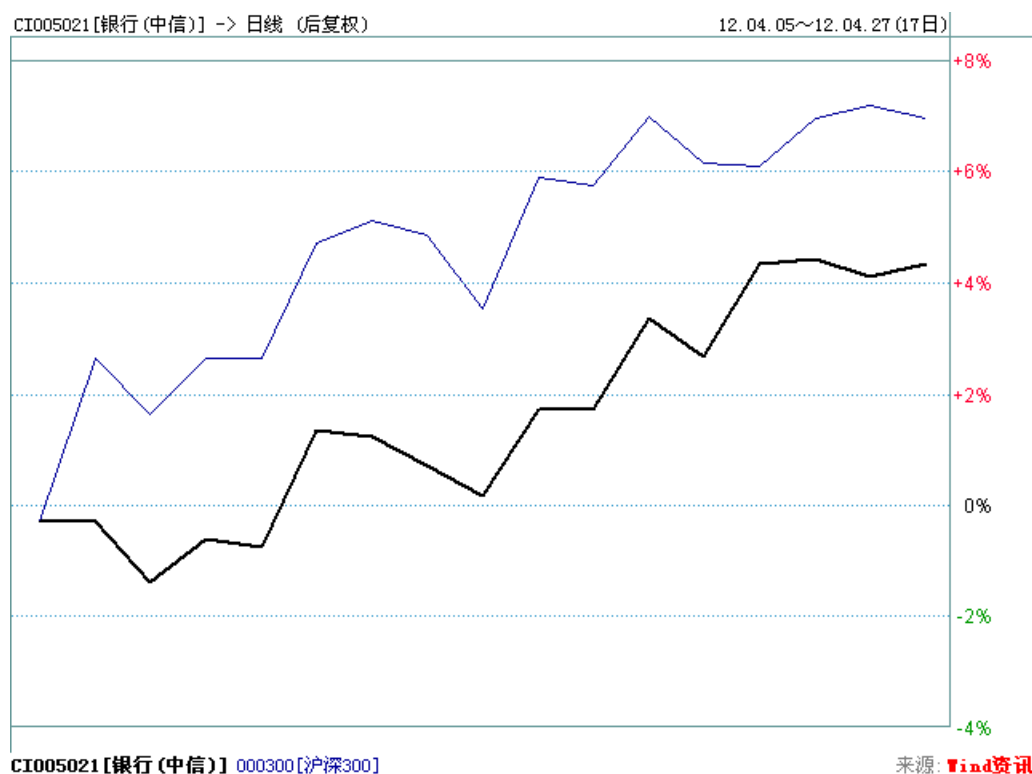
图 5：银行股一季度明显跑输大盘



4 月份在季报行情的驱动下，整体看，4 月份中信银行指数上涨 4.34%，沪深 300 指数上涨 6.98%，银行板块依然没有跑赢大盘，整体依旧于银行板块整体的增长受压、市场流动

性未明显好转等因素有关。具体参加下图

图 6：4 月份银行板块继续跑输大盘



我们在前期报告中提及在季报公布结束之后，我们预期银行股很难持续跑赢大盘；原因如下：第一，如果市场后期在近期调整过后对经济面的担忧缓解，依然维持热点频繁、估值回升的行情格局，则银行股在业绩增速下滑、资产质量压力以及未来大量同质供给可能会增加的前提下，很难跑赢其他调整幅度远远大于银行的板块；第二，如果市场后期在一季报之后对经济面担忧加剧，整体呈现震荡向下格局，则对银行股的资产质量担忧又会加剧，银行很难获得绝对收益和相对收益，可能又将震荡筑底，维持一段时间的弱势行情，因此整体上，放眼二季度整个季度，我们建议在把握好可能的季报行情之后，逐步逢高减少对银行股的配置仓位。从目前的情况看，4 月份银行股整体获得了一定的绝对收益，进入 5 月份之后，由于前述的宏观经济增长压力和在银行监管下银行增长隐忧的逐步体现，银行股预计在 5 到 6 月份都将维持同步甚至跑输大盘的态势，此次的准备金下调虽然会在一定程度上缓解，但是我们认为目前银行面临的主要问题并不是准备金率的单一下调可以解决的，我们并不因为此次准备金率下调改变我们前期的观点。

如果着眼于下半年，在二季度以后，前述银行股增长上的担忧可能将部分被真实数据验证，比如负债端压力和资产端贷款定价能力的逐步回落和非信贷资产收益率的下降导致季度之间净息差继续环比下降、不良贷款逐步温和暴露导致信贷成本继续温和增加、银监会收费监管逐步加强导致手续费收入增速继续温和回落等等，在这些不利因素的暴露下，再加上温州综合金融试验区导致的市场对于利率市场化进程加快的担忧和下半年可能的不对称降息的不利影响，我们认为下半年银行股也很难持续跑赢大盘，下半年可能较好的时间窗口在四季度下半季度，因为此时在不考虑极端情况之下，银行股的平均市净率可能要

跌破 1 倍左右，极端的低估值和依旧稳健增长的业绩可能会促使银行股出现估值回复行情

因此，我们维持整体银行股的评级为同步大势，在 5 月份以后，银行股可能大部分时间不能跑赢大盘。同步震荡或在某些月份因为某些不利因素的冲击跑输大盘的可能性较大。

从具体的投资品种上看，由于目前投资者购买银行的主要着眼点以就在于业绩上，因此我们在选择投资品种时侧重于中报业绩增幅可能领先于可比同业的银行，此外，我们延续一贯的选股思路，维持对于基本面良好，可能在 12 年持续在某些方面领先可比同业或者具有某些催化剂的银行，同时考虑到 12 年整体不良贷款处于温和暴露中，倾向于将贷款组合安全边际较高的银行加入组合以增加组合的安全性，在这些因素的考量下，我们二季度的投资组合定为兴业、深发展、民生和交通银行。

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。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中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。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	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%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-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。
行业 投资 评级 说明	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。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760