

陈曦

执业证书编号: S0730511080002

021-50588666-8110

chenxi@ccnew.com

降准对银行中期业绩影响负面

—银行业双周报（2012.4.30—2012.5.13）

证券研究报告-行业分析

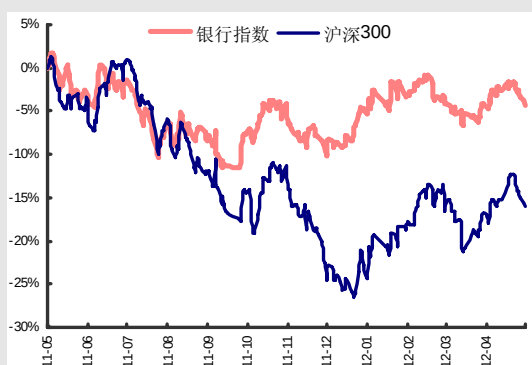
同步大市（维持）

发布日期: 2012 年 5 月 15 日

盈利预测和投资评级

股票简称	11EPS	12EPS	13EPS	评级
北京银行	1.44	1.62	1.91	买入
民生银行	1.05	1.06	1.25	买入

银行板块相对沪深 300 指数表现



相关研究

银行业双周报（2012.4.16—2012.4.29）：同业代付监管缓解信贷供需矛盾

银行业双周报（2012.4.2—2012.4.15）：CPI 反弹，银行资产质量承压

银行业双周报（2012.2.26—2012.3.11）：资产质量与息差的进退维谷

银行业双周报（2012.2.13—2012.2.26）：不良贷款温和上升，存款压力有增无减

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：

央行下调存准率对银行未来几个月的综合业绩影响偏负面。我们维持行业“同步大市”的投资评级。

投资要点：

- 4 月新增人民币贷款 6818 亿，不仅总量上低于市场预期，结构方面更不理想。新增贷款中的票据融资高达 2409 亿，扣除之后一般贷款仅增长 4409 亿，环比少增 4000 多亿。主导贷款低于预期的原因主要有以下三方面：第一、3 月新增贷款 1.01 万亿，其中有季末冲时点的因素，这部分的虚增对 4 月份是负面影响；第二、4 月存款再现负增长，部分银行的信贷投放能力受到限制；第三、实体经济贷款需求不旺的局面仍在延续，这是贷款增长乏力的最根本的原因。
- 央行宣布自 5 月 18 日起降准 0.5 个百分点。调整后大型金融机构的法定存准率为 20%，一般金融机构的法定存准率为 18%。这是央行本轮降准以来的第 3 次下调，释放流动性约 4000 多亿。此次降准的直接促发因素是 4 月偏弱的信贷数据以及经济数据。而降准的意图除了要维持流动性的宽松，促进信贷投放之外，另一重要的目的是要向市场传递明确的政策信号，以稳定社会公众对于经济增长的信心。
- 央行近期降准对银行业绩的影响，如果从静态来看，仅影响银行约 0.4% 的生息资产的收益，提升息差不足 1BP，提升业绩影响仅约 0.2 个百分点。静态影响微不足道。负面影响则是货币政策的放松将刺激信贷供给的增长，而在目前贷款需求疲弱的背景下，将进一步引发贷款利率的下行。相对于正面影响而言，负面影响更为直接，确定性更强。且从货币政策传导途径看，积极货币政策要通过信贷增长来促进经济增长，即要实现正面影响，必先经过负面影响这一步。综合考虑以上因素，我们认为央行下调存准率对银行未来几个月的综合业绩影响偏负面。
- 我们维持行业“同步大市”的投资评级维持对行业“同步大市”的投资评级。个股方面重点推荐北京银行（601169）与民生银行（600016）。
- 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（2012.4.30—2012.5.13）	4
2.1 央行公布 4 月货币信贷数据.....	4
2.2 统计局公布 4 月经济运行数据.....	6
2.3 公开市场操作	8
2.4 市场利率走势	9
2.5 主要经济金融数据一览	11
3、行业要闻（2012.4.30—2012.5.13）	12
■ 传新资本管理办法最快实施时间拖到今年底.....	12
■ 银监会计划推动地方政府分担小微企业贷款风险.....	12
■ 温州市金融综合改革试验区实施方案已经上报高层	12
■ 汇金半年增持四大行耗资逾 25 亿，中行今年最受宠	12
■ 美联储批准中国三大国有银行在美拓展业务	13
4、公司动态（2012.4.30—2012.5.13）	13
■ 民生银行：宁国民生村镇银行开业	13
■ 光大银行：H 股上市基石投资者 5 月底将确定	13
5、行情回顾与估值比较（2012.4.30—2012.5.13）	13
6、投资建议与个股推荐	15
7、风险提示	15

1、近期市场观点

近期政策面最重大的事件即央行宣布自5月18日起降准0.5个百分点。调整后大型金融机构的法定存准率为20%，一般金融机构的法定存准率为18%。这是央行本轮降准以来的第3次下调，（前两次的下调日期分别是2011-12-5与2012-2-24），释放流动性约4000多亿。

此次存准率的下调原先在市场预期之中。但由于5月前两周，央行并不直接降准，而启用了7天期逆回购的工具向市场投放流动性，态度较为暧昧。加之回购利率大幅回落，显示短期流动性并不紧张，市场对于降准的预期又有所消减。因而上周六央行的降准有出乎意料之外。

此次降准的直接促发因素，是4月偏弱的信贷数据以及经济数据。而降准的意图除了要维持流动性的宽松，促进信贷投放之外，另一重要的目的是要向市场传递明确的政策信号，以稳定社会公众对于经济增长的信心。

本次降准对银行业绩的影响，如果从静态来看，仅影响银行约0.4%的生息资产的收益，提升息差不足1BP，提升业绩影响仅约0.2个百分点。静态影响微不足道。

从动态看的话，降准对业绩有正面影响亦有负面影响。正面影响是积极的货币政策有利于宏观经济走向复苏，从而正面影响对银行未来盈利增长的预期。但这一影响时滞较长，且不确定性大。

负面影响则是货币政策的放松将刺激信贷供给的增长，而在目前贷款需求疲弱的背景下，将进一步引发贷款利率的下行。相对于正面影响而言，负面影响更为直接，确定性更强。且从货币政策传导途径看，积极货币政策要通过信贷增长来促进经济增长，即要实现正面影响，必先经过负面影响这一步。

综合考虑以上因素，我们认为央行下调存准率对银行未来几个月的综合业绩影响偏负面，维持行业“同步大市”的投资评级维持对行业“同步大市”的投资评级。个股方面重点推荐北京银行（601169）与民生银行（600016）。

2、经济金融数据（2012.4.30—2012.5.13）

2.1 央行公布 4 月货币信贷数据

➤ 贷款新增6818亿，低于市场预期

4月新增人民币贷款6818亿，同比少增612亿，环比少增3282亿。4月新增贷款不仅总量上低于市场预期，结构方面更不理想。新增贷款中的票据融资高达2409亿，扣除之后一般贷款仅增长4409亿，环比少增4000多亿。

主导贷款低于预期的原因主要有以下三方面：第一、3月新增贷款1.01万亿，其中有季末冲时点的因素，这部分的虚增对4月份是负面影响；第二、4月存款再现负增长，部分银行的信贷投放能力受到限制；第三、实体经济贷款需求不旺的局面仍在延续，这是贷款增长乏力的最根本的原因。

从新增贷款的结构上看，除了票据融资外的其他所有类别贷款均环比少增。住户贷款方面，4月新增1421亿，环比少增1400亿。其中短期住户贷款793亿，环比少增1100亿；中长期住户贷款628亿，环比少增300亿。企业贷款方面，4月新增5351亿，环比少增1900亿。其中短期企业贷款1509亿，环比少增2400亿；中长期企业贷款1265亿，环比少增500亿；票据融资2407亿，环比多增1000亿。

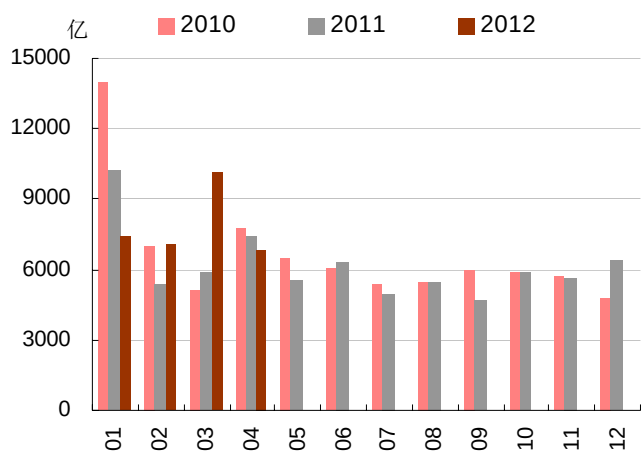
从各类贷款的细项数据上可以看出，4月短期贷款的环比少增幅度更大，也印证了3月贷款的大幅增长是由于冲时点的因素造成。而中长期贷款少增的局面没有改变，显示固定资产投资对于贷款的需求仍然疲弱。

➤ 存款减少4656亿，增长困局难改

4月人民币存款负增长4656亿，同比少增8080亿，环比少增3.42万亿。4月存款的负增长显示了3月存款2.95万亿的激增，确是季末冲时点因素下的虚增，存款增长的困局并未改变。

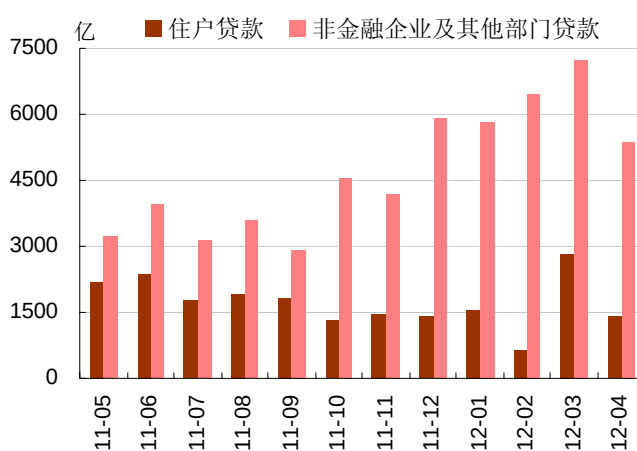
结构方面，住户存款负增长6379亿，环比少增1.9万亿；企业存款负增长2968亿，环比少增1.84万亿；财政存款4343亿，环比多增8400亿。

图1: 单月新增人民币贷款



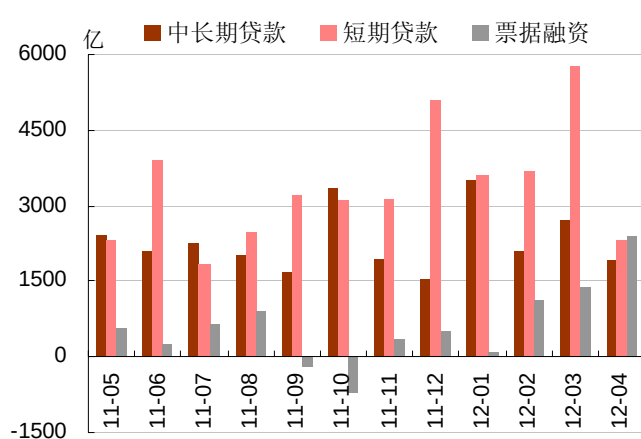
资料来源: 中原证券、中国人民银行

图2: 单月新增人民币贷款（分部门）



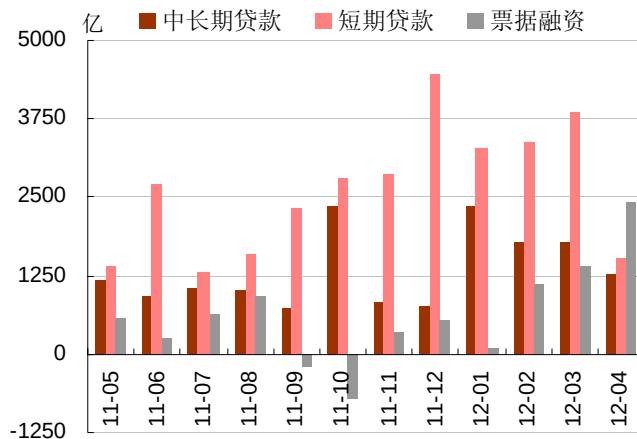
资料来源: 中原证券、中国人民银行

图3: 单月新增人民币贷款（分品种）



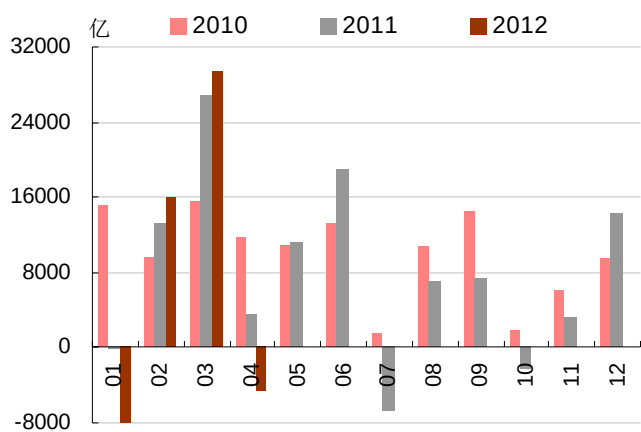
资料来源: 中原证券、中国人民银行

图4: 单月新增人民币非金融企业及其他部门贷款（分品种）



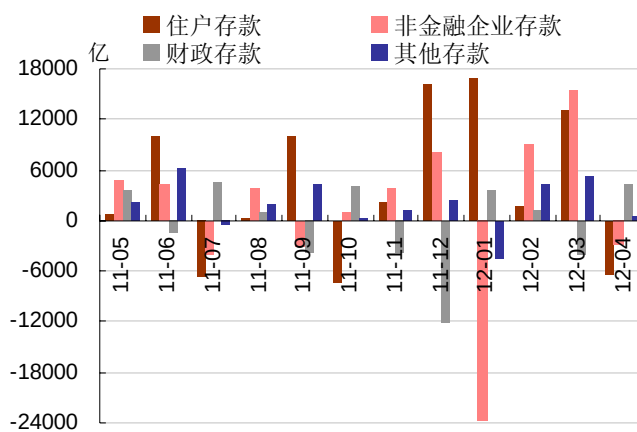
资料来源: 中原证券、中国人民银行

图5: 单月新增人民币存款



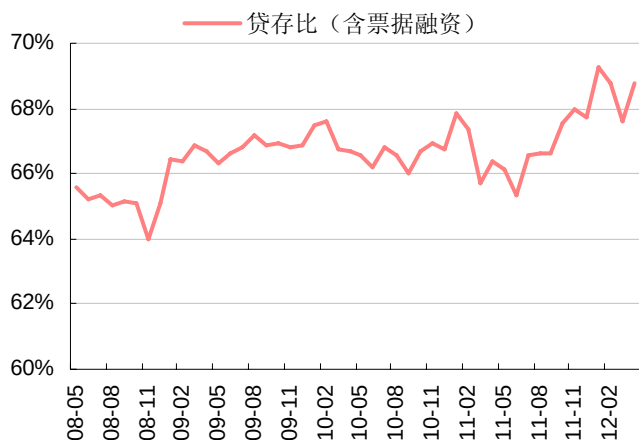
资料来源: 中原证券、中国人民银行

图6: 单月新增人民币存款（分部门）



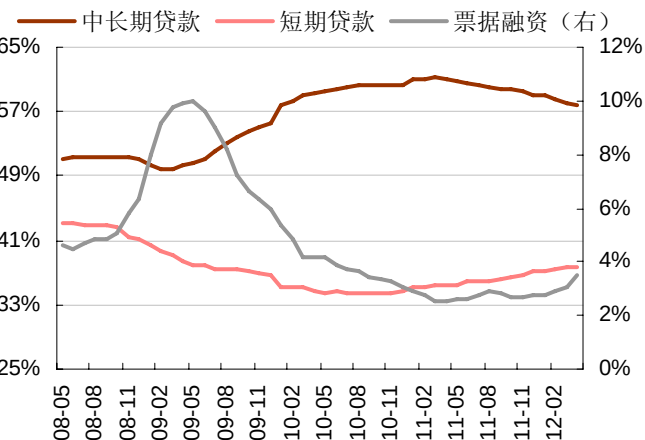
资料来源: 中原证券、中国人民银行

图7：人民币贷存比



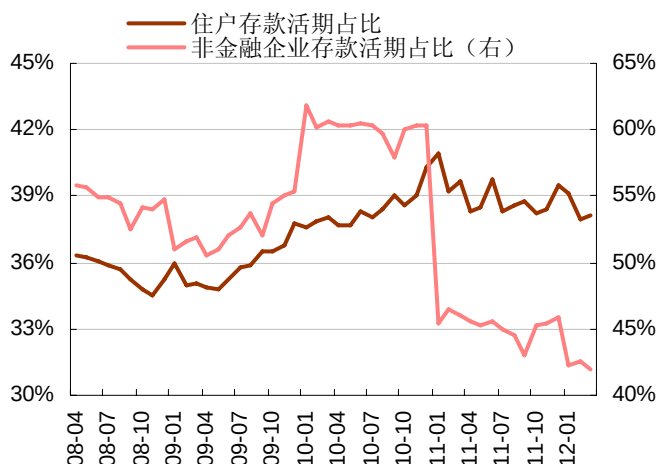
资料来源：中原证券、中国人民银行

图8：人民币贷款存量结构



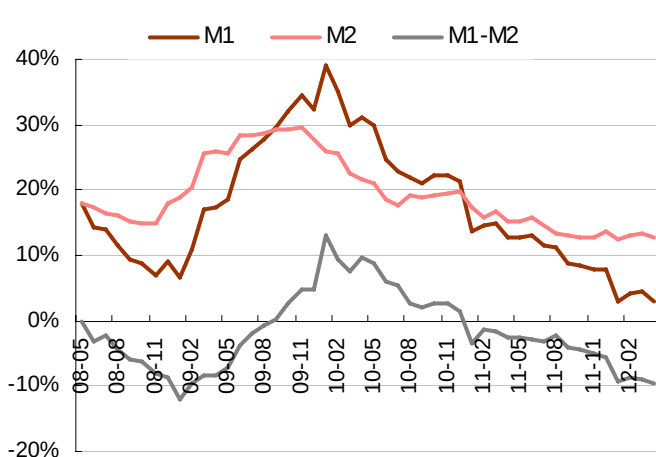
资料来源：中原证券、中国人民银行

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 统计局公布4月经济运行数据

➤ CPI同比3.4%，基本符合预期

4月CPI同比上涨3.4%，较3月的3.6%回落0.2个百分点，与市场预期基本一致。

分项看，食品价格同比上涨7.0%，较3月的7.5%有所回落，主要是猪肉价格的同比涨幅回落较快，由3月的11.3%降至5.2%，鲜菜价格的同比涨幅继续扩大，由3月的20.5%升至27.8%。非食品价格同比上涨1.7%，较3月的1.8%小幅回落。

4月CPI环比下降0.1%，较3月的0.2%回落0.3个百分点。其中食品价格环比下降0.9个百分点，其中鲜菜与猪肉的环比降幅最大。非食品价格则环比上涨0.3%，娱乐教育、衣着、交通等价格涨幅较大。

➤ **PPI同比-0.7%，环比0.2%**

4月PPI同比下降0.7%，降幅较3月的0.3%继续扩大。环比涨幅0.2%，较3月的0.3小幅回落。分项看，处于中上游的采掘工业与原材料工业生产资料价格环比涨幅较大，分别为1.2%与0.4%，处于下游的加工工业生产资料以及生活资料价格环比涨幅较小，分别为0.0%与0.1%。

➤ **工业增加值同比增长9.3%，大幅下滑**

4月工业增加值同比增长9.3%，增速在3月短暂企稳后，重现大幅下滑，且是09年6月以来的最低值。4月工业增加值季调后环比增速为0.35%，亦较3月的1.16%大幅回落。

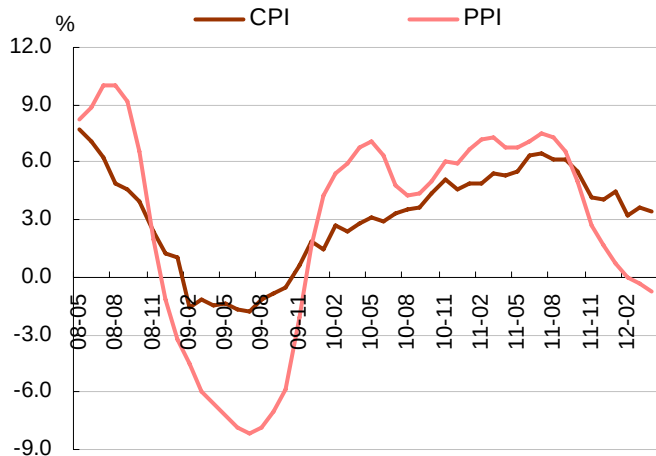
➤ **固定资产投资累计同比增长20.2%，继续回落**

1-4月固定资产投资累计同比增速为20.2%，较1-3月的20.9%继续下降。1-4月房地产开发投资累计同比增速为18.7%，较1-3月的23.5%下降较多。环比来看，4月固定资产投资经季调后增长0.77%，较3月的1.15%继续回落。

➤ **消费品零售总额同比增长14.1%，增幅低于上月**

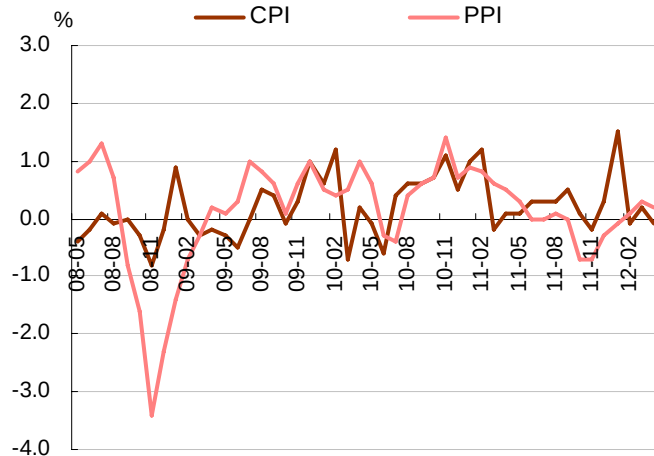
4月消费品零售总额同比增长14.1%，低于3月的15.2%。季调后环比增速1.13%，较3月的1.19%小幅下降。

图11: CPI与PPI同比



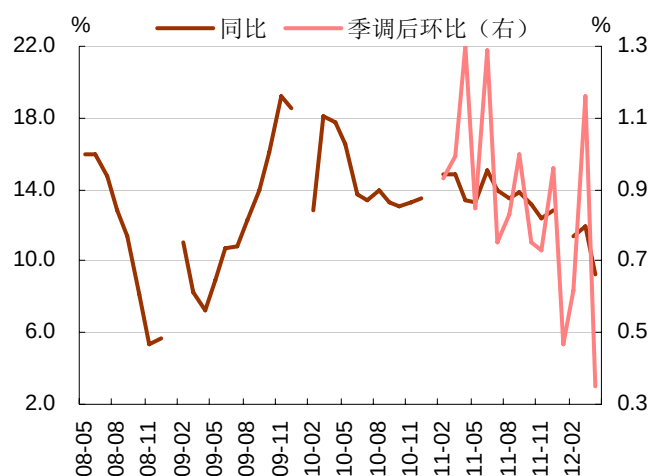
资料来源：中原证券、统计局、Wind

图12: CPI与PPI环比



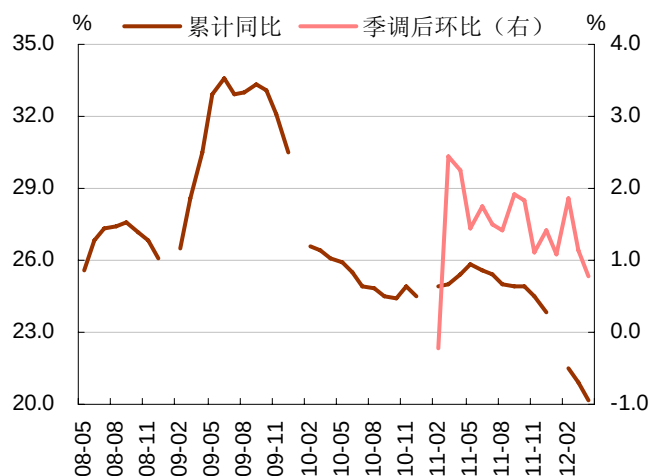
资料来源：中原证券、统计局、Wind

图13: 工业增加值增速同比与环比



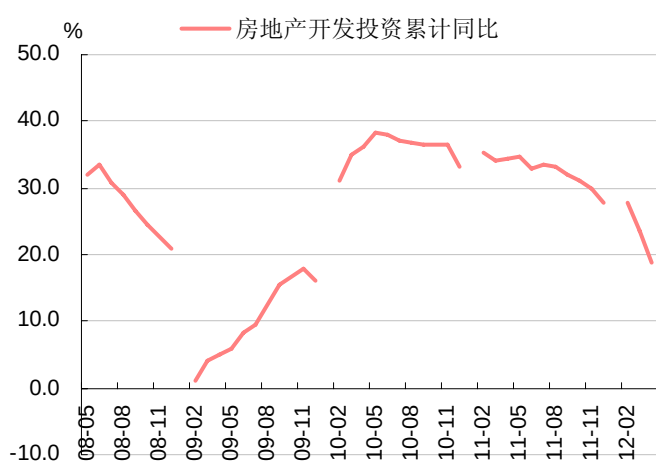
资料来源: 中原证券、统计局、Wind

图14: 固定资产投资累计同比与环比



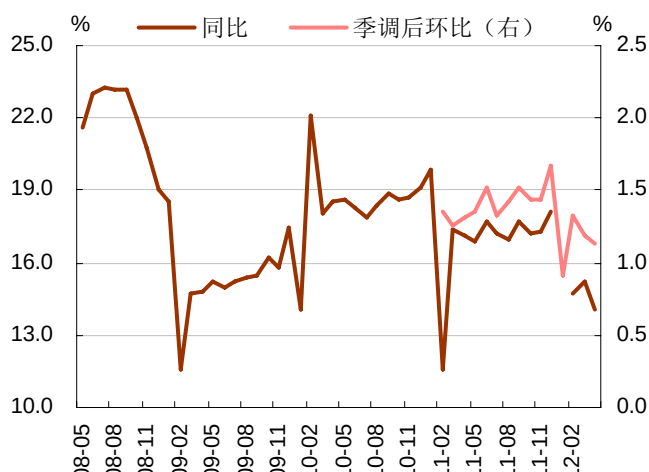
资料来源: 中原证券、统计局、Wind

图15: 房地产开发投资累计同比



资料来源: 中原证券、统计局、Wind

图16: 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

2.3 公开市场操作

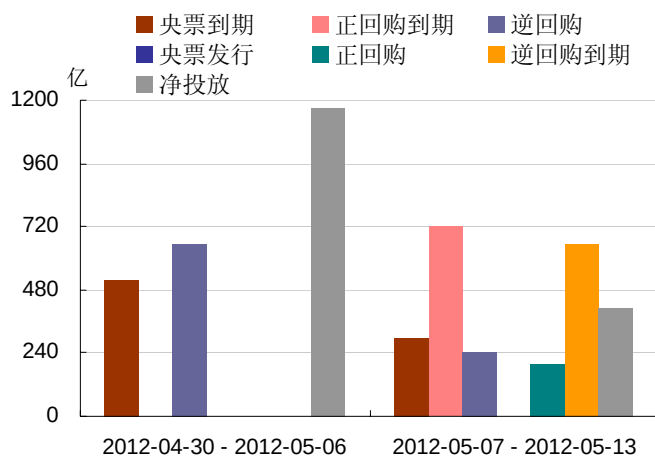
➤ 近两周公开市场净投放1580亿，逆回购为主要操作手段

公开市场方面，近两周到期资金2430亿，回笼资金850亿，净投放资金1580亿。

回笼工具选择上，央行重新启用了7天期逆回购工具进行滚动操作，向市场投放流动性，平滑各周之间的资金松紧程度。央票则已连续停发19周。

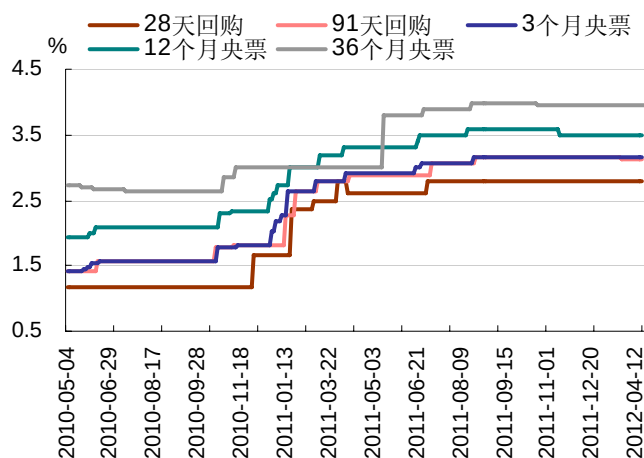
5月18日的降准将释放4000多亿的流动性，未来几周的公开市场操作将以净回笼为主。

图17：过去两周公开市场投放/回笼



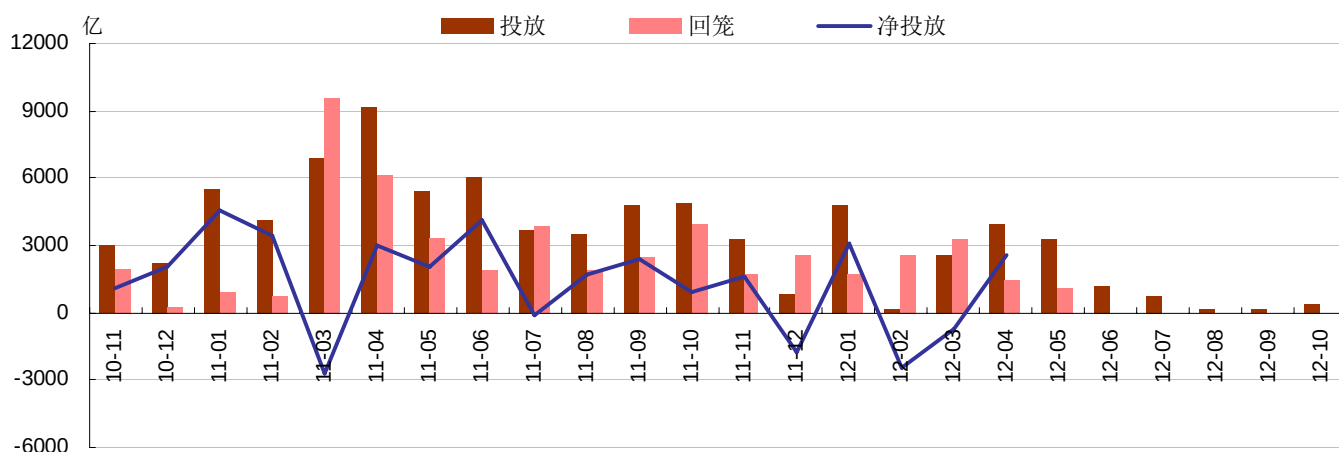
资料来源：中原证券、Wind

图18：公开市场招投标利率走势



资料来源：中原证券、Wind

图19：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

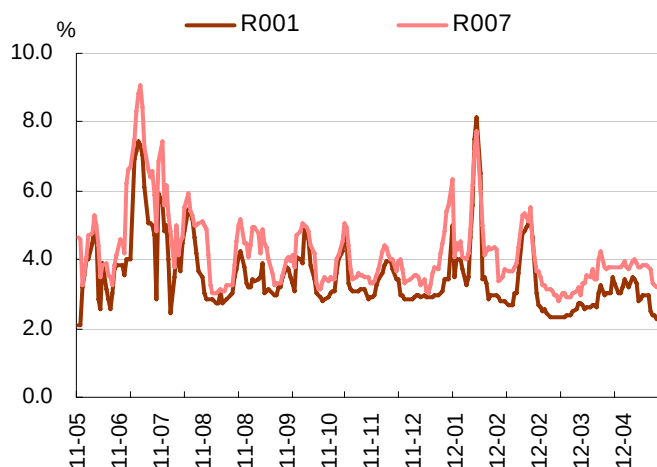
➤ 资金面趋松，回购利率回落

货币市场方面，前一周仍维持平稳，后一周流动性趋于宽松，利率明显回落。至5月11日，R001与R007的利率分别为2.2858%以及3.1902%，较两周前分别下降52BP以及59BP。

➤ 弱经济数据引发债券利率下行

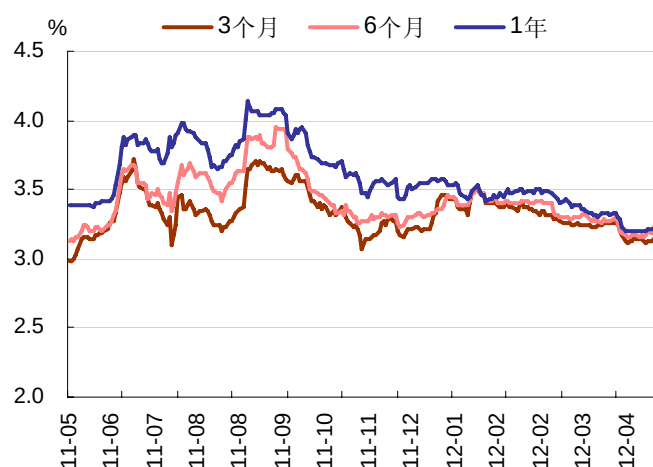
剩余期限1年以上的利率产品收益率走势在期间大部分时间保持平稳，至上周最后一个交易日，受到经济数据大幅弱于预期的影响，收益率明显松动。至5月11日，剩余期限1年、3年、5年以及7年的的国债即期收益率分别为2.7531%、2.9509%、3.1269%以及3.4311%，分别较两周前下降10BP、3BP、6BP以及4BP。

图20: 银行间质押式回购利率



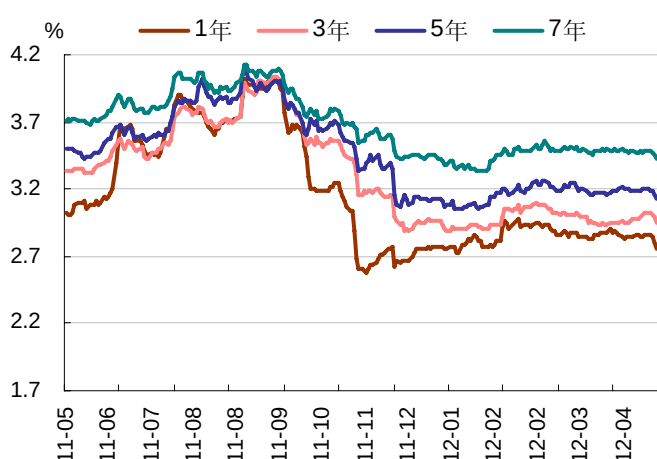
资料来源: 中原证券、Wind

图21: 央行票据即期收益率



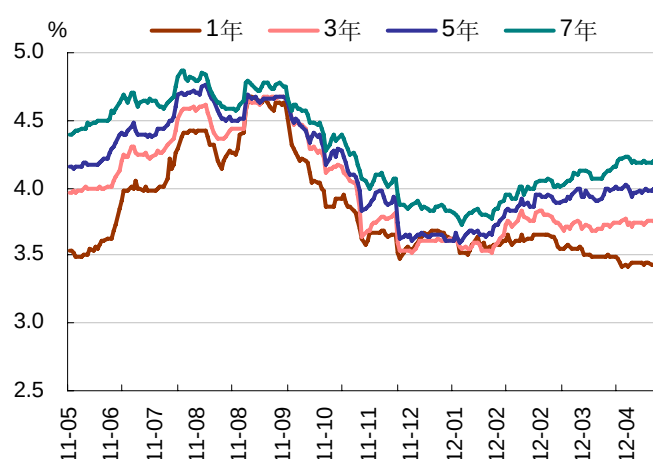
资料来源: 中原证券、Wind

图22: 银行间固定利率国债即期收益率



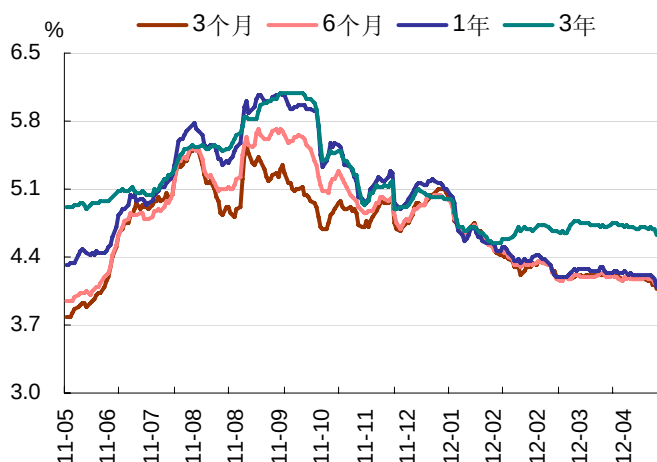
资料来源: 中原证券、Wind

图23: 银行间固定利率政策性金融债即期收益率



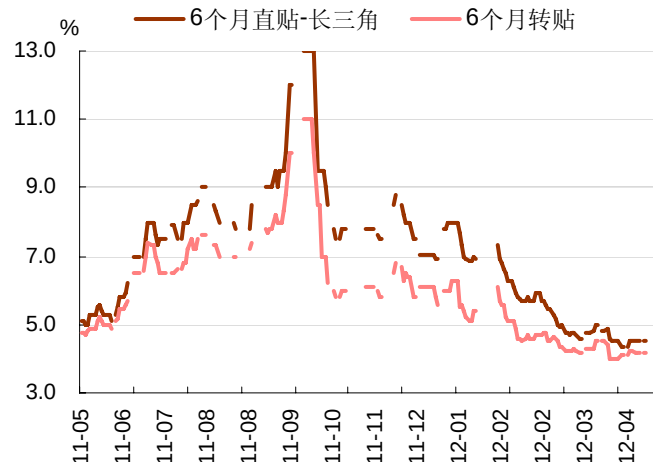
资料来源: 中原证券、Wind

图24: 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25: 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

	11-05	11-06	11-07	11-08	11-09	11-10	11-11	11-12	12-01	12-02	12-03	12-04
宏观经济指标												
GDP 累计同比 (%)	n.a.	9.6	n.a.	n.a.	9.4	n.a.	n.a.	9.2	n.a.	n.a.	8.1	n.a.
CPI 当月同比 (%)	5.5	6.4	6.5	6.2	6.1	5.5	4.2	4.1	4.5	3.2	3.6	3.4
环比 (%)	0.1	0.3	0.3	0.3	0.5	0.1	-0.2	0.3	1.5	-0.1	0.2	-0.1
PPI 当月同比 (%)	6.8	7.1	7.5	7.3	6.5	5.0	2.7	1.7	0.7	0.0	-0.3	-0.7
环比 (%)	0.3	0.0	0.0	0.1	0.0	-0.7	-0.7	-0.3	-0.1	0.1	0.3	0.2
工业增加值当月同比 (%)	13.3	15.1	14.0	13.5	13.8	13.2	12.4	12.8	n.a.	11.4	11.9	9.3
固定资产投资累计同比 (%)	25.8	25.6	25.4	25.0	24.9	24.9	24.5	23.8	n.a.	21.5	20.9	20.2
房地产开发投资累计同比 (%)	34.6	32.9	33.6	33.2	32.0	31.1	29.9	27.9	n.a.	27.8	23.5	18.7
社会消费品零售当月同比 (%)	16.9	17.7	17.2	17.0	17.7	17.2	17.3	18.1	n.a.	14.7	15.2	14.1
出口当月同比 (%)	19.4	17.9	20.4	24.5	17.1	15.9	13.8	13.4	-0.5	18.4	8.9	4.9
进口当月同比 (%)	28.4	19.3	22.9	30.2	20.9	28.7	22.1	11.8	-15.3	39.6	5.3	2.7
贸易顺差 (亿美元)	130.5	222.7	314.8	177.6	145.1	170.3	145.3	165.2	369.7	-302.5	53.5	184.3
PMI (%)	52.0	50.9	50.7	50.9	51.2	50.4	49.0	50.3	50.5	51.0	53.1	53.3
货币与信贷												
M1 同比 (%)	12.7	13.1	11.6	11.2	8.9	8.4	7.8	7.9	3.1	4.3	4.4	3.1
M2 同比 (%)	15.1	15.9	14.7	13.5	13.0	12.9	12.7	13.6	12.4	13.0	13.4	12.8
当月新增人民币贷款 (亿元)	5516	6339	4926	5485	4700	5868	5622	6405	7381	7107	10100	6818
其中: 住户贷款 (亿元)	2175	2350	1762	1888	1817	1307	1435	1406	1527	653	2815	1421
短期 (亿元)	912	1171	541	878	887	331	300	618	367	328	1886	793
中长期 (亿元)	1264	1179	1221	1010	929	976	1135	788	1160	325	929	628
企业贷款 (亿元)	3249	3969	3157	3602	2937	4547	4183	4969	5840	6435	7225	5351
票据融资 (亿元)	568	251	653	917	-200	-701	360	512	80	1106	1389	2407
短期 (亿元)	1386	2712	1313	1588	2317	2787	2847	3566	3270	3370	3860	1509
中长期 (亿元)	1184	916	1042	1011	733	2369	813	717	2350	1784	1772	1265
当月新增人民币存款 (亿元)	11070	19100	-6687	6962	7303	-2010	3247	14300	-8000	16000	29500	-4656
其中: 住户存款 (亿元)	713	10015	-6656	265	9926	-7272	2103	16069	16800	1644	12956	-6379
企业存款 (亿元)	4697	4272	-4057	3710	-2955	860	3731	8009	-23700	8941	15466	-2968
财政存款 (亿元)	3531	-1342	4592	1015	-3718	4190	-3763	-12327	3518	1218	-4057	4343
当月新增外汇占款 (亿元)	3764	2773	2196	3769	2473	-249	-279	-1003	1409	251	1246	n.a.
其中: 热钱估算 (亿元)	2317	497	-374	2090	969	-1861	-1755	-2823	-945	1748	169	n.a.
当月公开市场净投放 (亿元)	2060	4160	-110	1670	2360	890	1580	-1740	3090	-2430	-720	n.a.
当月超额备付率估算 (%)	0.8%	0.7%	0.8%	0.9%	1.3%	1.7%	1.9%	2.2%	3.0%	2.4%	2.1%	n.a.
利率与汇率												
季度平均贷款利率 (%)	n.a.	7.29	n.a.	n.a.	8.06	n.a.	n.a.	8.01	n.a.	n.a.	7.61	n.a.
贷款利率上浮占比 (%)	60.9	61.2	64.7	68.7	67.2	65.0	66.1	66.0	69.0	66.9	70.4	n.a.
人民币兑美元中间价 (平均)	6.50	6.48	6.46	6.41	6.38	6.36	6.34	6.33	6.32	6.30	6.30	6.30
人民币有效汇率	98.1	98.2	98.1	98.7	101.5	102.7	103.5	104.8	105.2	104.1	105.0	n.a.
人民币实际有效汇率	100.1	99.3	99.7	102.1	106.2	107.4	106.6	108.1	107.4	107.9	107.2	n.a.

资料来源: 中原证券、中国人民银行、Wind

3、行业要闻（2012.4.30—2012.5.13）

■ 传新资本管理办法最快实施时间拖到今年底

路透 5 月 2 日援引三位银行界知情人士讲话称，中国银监会提交的修订版新银行资本管理办法预计最快的实施时间也要拖到今年底。知情人士表示：“银监会原计划在国务院通过后，于 7 月 1 日起开始实施，现在不得不再度拖后，最快将于年底开始实施。”（Wind 资讯）

■ 银监会计划推动地方政府分担小微企业贷款风险

中国银监会正计划建立分担小微企业贷款风险的机制，其中包括让地方政府的资金参与其中。

中国银监会主席助理阎庆民接受采访时表示，将进一步完善风险分担和补偿机制，形成小微企业、融资性担保机构和银行之间风险共担、利益互享的互利局面。该报道援引阎庆民的话称，还将积极推动各级政府探索设立小微企业贷款风险补偿专项资金，对金融机构发放的小微企业贷款按增量给予适当的补助，对银行业金融机构因小微企业不良贷款形成的损失给予适当补偿。（Wind 资讯）

■ 温州市金融综合改革试验区实施方案已经上报高层

《温州市金融综合改革试验区实施方案》（送审稿）已经浙江省政府常务会议“原则通过”，并上报中央。温州市金融综合改革重点工作项目 12 项任务中罗列了 50 大重点工作项目。

例如：在“创新发展金融产品与服务”中提出，建立存款保险制度，鼓励和引导银行业机构加大信贷支持，加大产品创新，加强银保合作等。在“加强社会信用体系建设”中提出，建立健全覆盖全社会的征信体系，加大对失信行为的惩戒力度；加强信用信息的公开和共享，推动信用服务产品应用等。

在“加快发展新型金融组织”中提出，深化村镇银行、新型金融机构、小额贷款公司、农村保险互助社等试点，以及发展第三方支付机构。在“大力发展专业资产管理机构”中提出，设立资产管理和投资管理机构，加快发展股权投资基金业发展，开展市域铁路 S 线定向募集。在“规范发展民间融资”中提出，研究制定规范民间融资、打击非法金融活动的管理办法，设立民间借贷登记服务中心，健全民间融资监测体系，发展金融电子商务。（第一财经日报）

■ 汇金半年增持四大行耗资逾 25 亿，中行今年最受宠

按照加权股价计算，去年四季度和今年一季度，汇金公司为增持工行、中行、农行、建行投入的资金成本分别约 4.4 亿元、6.86 亿元、8.85 亿元、5.31 亿元。

从去年四季度宣布增持四大行至今年一季度末，汇金公司的增持行动预计耗资已经超过 25.4 亿元，其中今年一季度中国银行被增持的股权数量最

多，而汇金公司在工商银行的持股比例不升反降。（证券日报）

■ 美联储批准中国三大国有银行在美拓展业务

美联储 5 月 9 日表示，批准中国三家大型国有银行在美国市场上拓展业务。美联储称，将允许中国银行在加利福尼亚州开设一家分行。目前，中国银行在纽约州运营着两家分行，在洛杉矶运营着一家受限分行。

美联储同时批准农业银行在纽约建立分行的申请。目前，农业银行仅在纽约运营着一家“代表处”。此外，美联储批准工商银行收购东亚银行旗下美国银行业子公司的交易。东亚银行在美国银行业子公司拥有 7.8 亿美元的资产，在纽约州和加利福尼亚州设有 13 家分行。工商银行通过旗下纽约分行在美国市场上经营业务。（Wind 资讯）

4、公司动态（2012.4.30—2012.5.13）

■ 民生银行：宁国民生村镇银行开业

公司近期收到银监会宣城监管分局的批复，同意宁国民生村镇银行股份有限公司开业。宁国民生村镇银行注册资本 4000 万元。

■ 光大银行：H 股上市基石投资者 5 月底将确定

记者从投行人士处获悉，光大银行 H 股上市的基石投资者将于 5 月底最终确定。

该人士来自光大银行本次登陆 H 股的九家承销商之一，他表示，目前基石投资者认购积极，光大银行已和十几家机构接触洽谈，“不出意外，5 月下旬将确定最终的基石投资者，然后开展路演等一系列程序，6 月和 7 月的行情应该比现在更为理想。”但该人士并未透露具体的机构名单以及认购额。

去年 9 月，记者获悉，新加坡大华银行首次公开确认为光大银行 H 股上市基石投资者。

去年亦有境外媒体报道称，光大银行已物色包括英国保诚及大华银行在内的 12 名基石投资者，这些投资者将购买该行在港上市之前发行的三分之一的股票。（第一财经日报）

5、行情回顾与估值比较（2012.4.30—2012.5.13）

近两周行情呈现先扬后抑的走势，沪深 300 微涨 0.41%，银行指数则小幅下跌 0.65%，略跑输大盘。

个股方面 3 家上涨，16 家下跌。上涨的个股分别是农业银行、中国银行以及南京银行，涨幅分别为 0.37%、0.33%以及 0.32%。涨幅较深的个股分别是华夏银行、深发展以及宁波银行，跌幅分别为 4.37%、3.26%以及 2.84%。

表 2: 上市银行区间行情与估值 (2012.5.2—2012.5.11)

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 1Q2012	市净率 1Q2012
			2011A	2012E	2013E	2011A	2012E	2013E		
工商银行	4.36	-0.23	0.60	0.73	0.85	7.31	5.99	5.13	2.93	1.49
建设银行	4.68	-2.30	0.68	0.83	0.97	6.91	5.64	4.83	3.45	1.36
中国银行	3.06	0.33	0.44	0.51	0.56	6.88	6.03	5.47	2.73	1.12
农业银行	2.73	0.37	0.38	0.44	0.51	7.27	6.27	5.39	2.14	1.28
交通银行	4.81	-1.64	0.82	0.86	1.02	5.87	5.59	4.70	4.65	1.03
招商银行	12.02	-1.48	1.67	1.63	1.88	7.18	7.37	6.38	8.22	1.46
浦发银行	9.16	-2.66	1.46	1.83	2.07	6.26	5.00	4.41	8.42	1.09
中信银行	4.46	-1.55	0.66	0.78	0.89	6.77	5.70	5.03	3.92	1.14
民生银行	6.64	-0.15	0.98	1.06	1.25	6.75	6.25	5.30	4.90	1.36
兴业银行	13.91	-0.27	2.36	2.48	2.87	5.88	5.60	4.84	11.49	1.21
光大银行	3.02	-0.33	0.45	0.46	0.50	6.76	6.61	6.00	2.55	1.18
华夏银行	10.72	-4.37	1.35	1.65	1.89	7.96	6.48	5.67	9.68	1.11
深发展 A	16.02	-3.26	2.01	2.33	2.75	7.99	6.88	5.83	14.99	1.07
北京银行	10.19	-2.21	1.22	1.62	1.91	8.35	6.29	5.35	8.93	1.14
宁波银行	10.28	-2.84	1.13	1.32	1.50	9.11	7.80	6.87	6.84	1.50
南京银行	9.36	0.32	1.08	1.28	1.44	8.65	7.29	6.52	7.63	1.23
银行指数	2135.53	-0.65	n.a.	n.a.	n.a.	6.99	6.30	5.48	1.92	1.28
沪深 300	2636.92	0.41	n.a.	n.a.	n.a.	11.46	n.a.	n.a.	n.a.	1.73

资料来源: 中原证券、Wind

注: 银行指数以及沪深300指数2011年市盈率与市净率为整体法计算, 2012、2013年市盈率为算术平均法计算

两地上市银行股的 H 股跌幅普遍较深, A 股/H 股溢价率全部上升。A 股折价的仅余招商银行 1 家, 折价率为 0.97%。A 股溢价率较高的是中国银行、中信银行以及工商银行, 溢价率分别为 1.26%、1.22%以及 1.10%。

表 3: 两地上市银行股 H 股区间行情及折溢价比较 (2012.5.2—2012.5.11)

股票代码	股票简称	收盘价 (CNY)	2012-5-13		前收盘价 (CNY)	2012-4-30		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	3.97	0.91	1.10	4.14	0.95	1.06	-4.31	0.04
0939.HK	建设银行	4.53	0.97	1.03	4.78	1.00	1.00	-5.41	0.03
3988.HK	中国银行	2.43	0.80	1.26	2.58	0.85	1.18	-5.96	0.08
1288.HK	农业银行	2.71	0.99	1.01	2.93	1.08	0.93	-7.73	0.08
3328.HK	交通银行	4.44	0.92	1.08	4.69	0.96	1.04	-5.35	0.04
3968.HK	招商银行	12.41	1.03	0.97	13.29	1.09	0.92	-6.82	0.05
0998.HK	中信银行	3.67	0.82	1.22	3.88	0.86	1.17	-5.64	0.05
1988.HK	民生银行	6.17	0.93	1.08	6.34	0.95	1.05	-2.93	0.03

资料来源: 中原证券、Wind

6、投资建议与个股推荐

央行下调存准率对银行未来几个月的综合业绩影响偏负面。我们维持行业“同步大市”的投资评级。

个股方面，我们重点推荐北京银行（601169）与民生银行（600016）。

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。