

陈曦

执业证书编号: S0730511080002

021-50588666-8110

chenxi@ccnew.com

财政积极，货币宽松，银行难有相对收益

—银行业双周报（2012.5.14—2012.5.27）

证券研究报告-行业分析

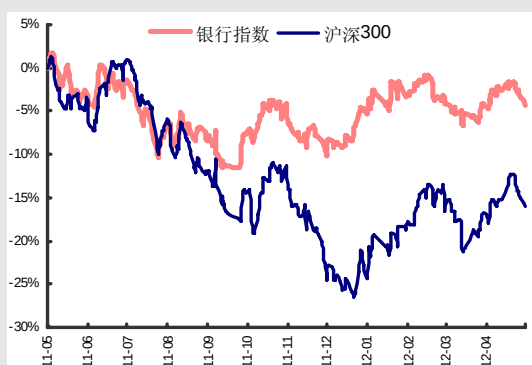
同步大市（维持）

发布日期: 2012 年 5 月 28 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（2012.4.30—2012.5.13）：降准对银行中期业绩影响负面

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

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：

即使财政政策刺激力度加大，大盘震荡上行，银行股的业绩弹性以及股价弹性仍然偏弱。此外不对称性加息预期的升温也会令银行股走势受到压制。我们维持行业“同步大市”的投资评级。

投资要点：

- 5 月 18 日存准率的下调是本轮下调以来的第三次（前两次分别是 11 年 12 月 5 日，以及 12 年 2 月 24 日），但政策意图较前两次并不相同。去年 12 月的调整主要目的是为了对冲热钱的流出，缓解流动性过紧的局面。今年 2 月的下调虽有政策微调的意图，但缓解流动性的紧张仍是最重要的目的。而 5 月的这次下调，则明显是为了执行更宽松货币政策。本次下调后，R001 与 R007 均已迅速降到了 2% 左右，显示央行希望将流动性维持在更加充裕水平的意图。
- 政府投资的兴起，是近期市场议论的主题。政策投资派生的贷款需求，有助于缓解目前信贷供过于求的状况，从而防止贷款议价能力过快下行。但我们认为并不足以逆转贷款议价能力下行的趋势。主要有三方面的理由：第一、政府贷款的利率定价通常较低。第二、从目前情况看，财政政策会放松但还不至于达到激进的程度，信贷能够达到供求平衡就是不错的情况。第三、反过来讲，若情势转变到财政政策需要激进的程度，信贷政策也会进一步放松。出现这种情况，则 09 年上半年会是一个比较好的借鉴。
- 我们认为即使财政政策刺激力度加大，大盘震荡上行，银行股的业绩弹性以及股价弹性仍然偏弱。此外不对称性加息预期的升温也会令银行股走势受到压制。我们维持行业“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、行情回顾与估值比较（2012.5.14—2012.5.27）	5
3、经济金融数据（2012.5.14—2012.5.27）	6
3.1 公开市场操作	6
3.2 市场利率走势	7
3.3 主要经济金融数据一览	9
4、行业要闻（2012.5.14—2012.5.27）	10
■ 银监会出台《关于鼓励和引导民间资本进入银行业的实施意见》	10
■ 前 20 日四大行新增贷款 340 亿	10
■ 3 月末我国商业银行不良贷款率为 0.9%	10
■ 1 季度银行卡发卡量增速加快	10
■ 4 月我国银行代客结售汇再现 37 亿元逆差	10
5、公司动态（2012.5.14—2012.5.27）	11
■ 交通银行：非公开增发获银监会批准	11
■ 民生银行：设立石材产业金融事业部	11
6、投资建议与个股推荐	11
7、风险提示	11

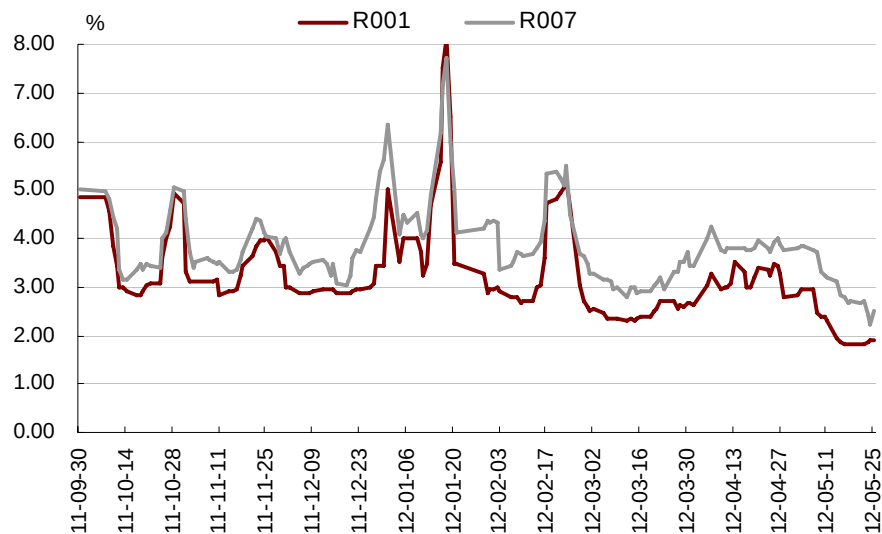
1、近期市场观点

5月18日存准率的下调是本轮下调以来的第三次（前两次分别是11年12月5日，以及12年2月24日），但政策意图较前两次并不相同。去年12月的调整主要目的是为了对冲热钱的流出，缓解流动性过紧的局面。今年2月的下调虽有政策微调的意图，但缓解流动性的紧张仍是最重要的目的。而5月的这次下调，则明显是为了执行更宽松货币政策。

首先从调整时点看，前两次在宣布调整之前的交易日，回购利率都曾出现短暂的急升，显示资金链受到冲击。而本次在调整之前，回购利率却呈现下行走势，显示资金面本身正在趋向宽松。

看存准率下调后货币市场利率的变化，政策意图更加明显。前两次下调后，除了利率剧烈波动的特殊情况外，R001与R007基本上还是在3%—4%的区间内运行，较下调前没有明显的下降。但本次下调后，R001与R007均已迅速降到了2%左右，显示央行希望将流动性维持在更加充裕水平的意图。

图1: R001与R007降到了2%附近的水平



资料来源：中原证券、Wind

政府投资的兴起，是近期市场议论的主题。政策投资派生的贷款需求，有助于缓解目前信贷供过于求的状况，从而防止贷款议价能力过快下行。但我们认为并不足以逆转贷款议价能力下行的趋势。主要有三方面的理由：

第一、政府贷款的利率定价通常较低。

第二、从目前情况看，财政政策会放松但还不至于达到激进的程度，信贷能够达到供求平衡就是不错的情况。

第三、反过来讲，若情势转变到财政政策需要激进的程度，信贷政策也会进一步放松。出现这种情况，则09年上半年会是一个比较好的借鉴。

我们认为即使财政政策刺激力度加大，大盘震荡上行，银行股的业绩弹性以及股价弹性仍然偏弱。此外不对称性加息预期的升温也会令银行股走势受到压制。我们维持行业“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、行情回顾与估值比较（2012.5.14—2012.5.27）

近两周受欧债危机以及经济增长担忧情绪加重影响，股市表现较弱。沪深 300 下跌 2.42%，银行指数下跌 3.58%，跑输大盘。

个股方面 16 家全线下跌。涨幅较深的个股依次是华夏银行、中信银行以及南京银行，跌幅分别为 5.87%、5.38%以及 5.13%。涨幅较小的个股依次是光大银行、交通银行以及中国银行，跌幅分别为 1.32%、1.87%以及 1.96%。

表 1：上市银行区间行情与估值（2012.5.14—2012.5.25）

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	
			2011A	2012E	2013E	2011A	2012E	2013E	1Q2012	1Q2012
工商银行	4.18	-4.13	0.60	0.73	0.85	7.01	5.75	4.92	2.93	1.43
建设银行	4.48	-4.27	0.68	0.83	0.97	6.62	5.40	4.63	3.45	1.30
中国银行	3.00	-1.96	0.44	0.51	0.56	6.74	5.91	5.36	2.73	1.10
农业银行	2.64	-3.30	0.38	0.44	0.51	7.03	6.07	5.21	2.14	1.24
交通银行	4.72	-1.87	0.82	0.86	1.02	5.76	5.48	4.61	4.65	1.01
招商银行	11.61	-3.41	1.67	1.63	1.88	6.93	7.12	6.16	8.22	1.41
浦发银行	8.79	-4.04	1.46	1.83	2.07	6.01	4.80	4.24	8.42	1.04
中信银行	4.22	-5.38	0.66	0.78	0.89	6.41	5.39	4.76	3.92	1.08
民生银行	6.33	-4.67	0.98	1.06	1.25	6.43	5.96	5.06	4.90	1.29
兴业银行	13.29	-4.46	2.36	2.48	2.87	5.62	5.35	4.63	11.49	1.16
光大银行	2.98	-1.32	0.45	0.46	0.50	6.67	6.52	5.92	2.55	1.17
华夏银行	9.85	-5.87	1.35	1.65	1.89	7.32	5.95	5.21	9.68	1.02
深发展 A	15.62	-2.50	2.01	2.33	2.75	7.79	6.70	5.68	14.99	1.04
北京银行	9.85	-3.34	1.22	1.62	1.91	8.07	6.08	5.17	8.93	1.10
宁波银行	9.78	-4.86	1.13	1.32	1.50	8.67	7.42	6.53	6.84	1.43
南京银行	8.88	-5.13	1.08	1.28	1.44	8.21	6.91	6.18	7.63	1.16
银行指数	2059.07	-3.58	n.a.	n.a.	n.a.	6.74	6.05	5.27	1.92	1.24
沪深 300	2573.10	-2.42	n.a.	n.a.	n.a.	11.15	n.a.	n.a.	n.a.	1.68

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 股价格大幅下挫，A 股/H 股溢价率继续上升。A 股折价的仅招商银行 1 家，折价率为 0.99%。A 股溢价率较高的是中信银行、中国银行以及交通银行，溢价率分别为 1.30%、1.29%以及 1.16%。

表2：两地上市银行股H股区间行情及折溢价比较（2012.5.14—2012.5.25）

股票代码	股票简称	收盘价 (CNY)	2012-5-25		前收盘价 (CNY)	2012-5-14		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	3.76	0.90	1.11	3.97	0.91	1.10	-5.52	0.01
0939.HK	建设银行	4.20	0.94	1.07	4.54	0.97	1.03	-7.87	0.04
3988.HK	中国银行	2.33	0.78	1.29	2.44	0.80	1.26	-4.67	0.03
1288.HK	农业银行	2.53	0.96	1.04	2.71	0.99	1.01	-6.89	0.03
3328.HK	交通银行	4.07	0.86	1.16	4.45	0.92	1.08	-6.52	0.08
3968.HK	招商银行	11.77	1.01	0.99	12.42	1.03	0.97	-5.62	0.02
0998.HK	中信银行	3.23	0.77	1.30	3.67	0.82	1.22	-12.17	0.09
1988.HK	民生银行	5.70	0.90	1.11	6.18	0.93	1.07	-8.02	0.03

资料来源：中原证券、Wind

3、经济金融数据（2012.5.14—2012.5.27）

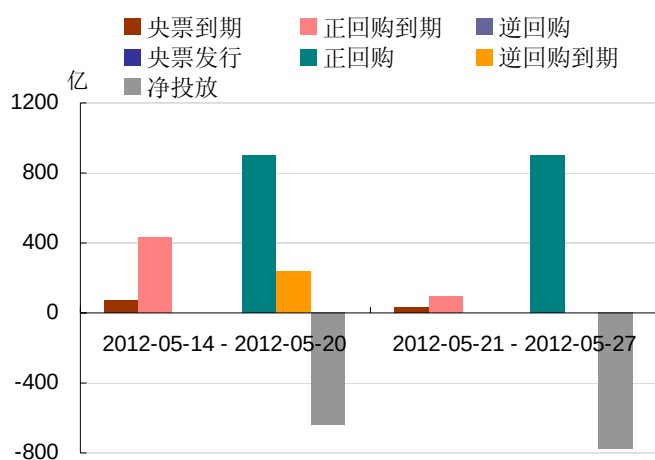
3.1 公开市场操作

➤ 近两周公开市场净回笼1420亿

随着央行降准对流动性的释放，公开市场重现净回笼。近两周到期资金 620 亿，回笼资金 2040 亿，净回笼资金 1420 亿。

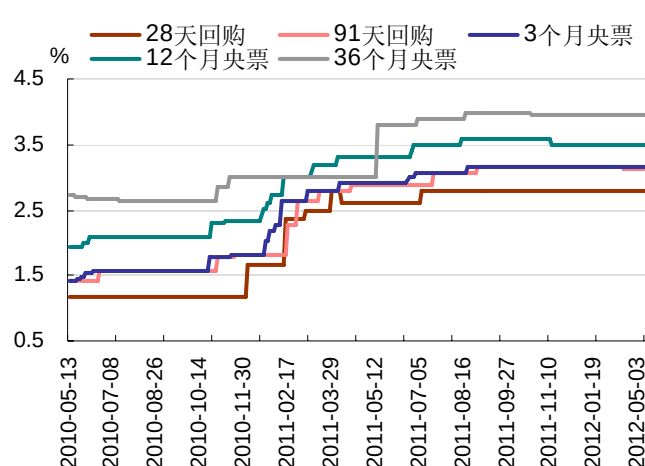
回笼工具选择上，央票仍未被启用。28 天期正回购招标 1200 亿，91 天期正回购招标 600 亿，招标利率分别为 2.80% 及 3.14%，较此前维持不变。

图2：过去两周公开市场投放/回笼



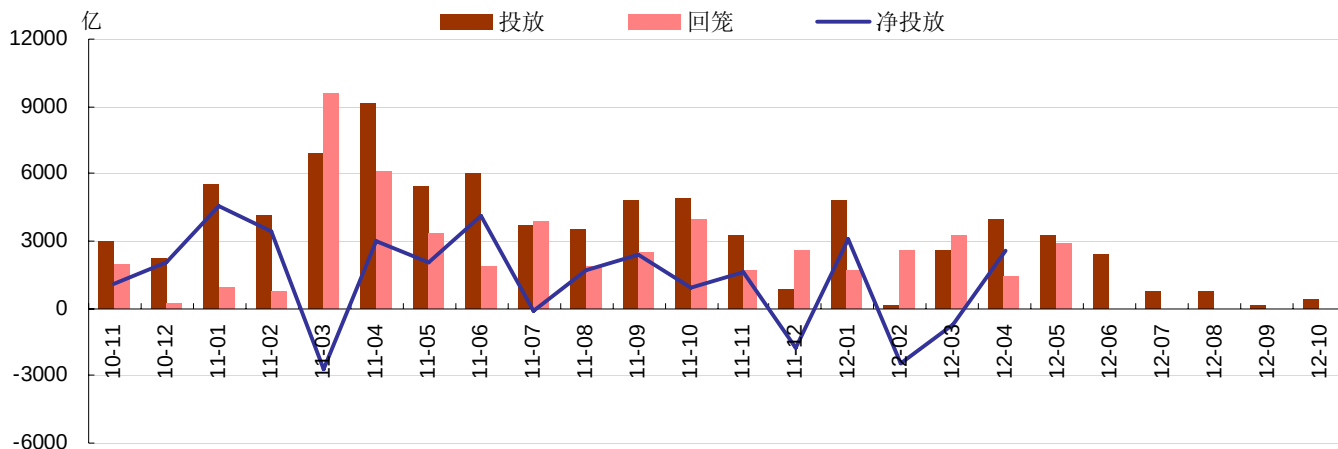
资料来源：中原证券、Wind

图3：公开市场招投标利率走势



资料来源：中原证券、Wind

图4：月度公开市场投放与回笼统计



资料来源：中原证券、Wind

3.2 市场利率走势

➤ 资金面持续宽松，回购利率大幅回落

央行货币政策放松意图日趋明显，回购利率持续下行。至5月25日，R001与R007的利率分别为1.9094%以及2.4968%，较两周前分别下降38BP以及69BP。较长期限的回购利率也皆有大幅回落，显示市场对流动性预期的明显改善。

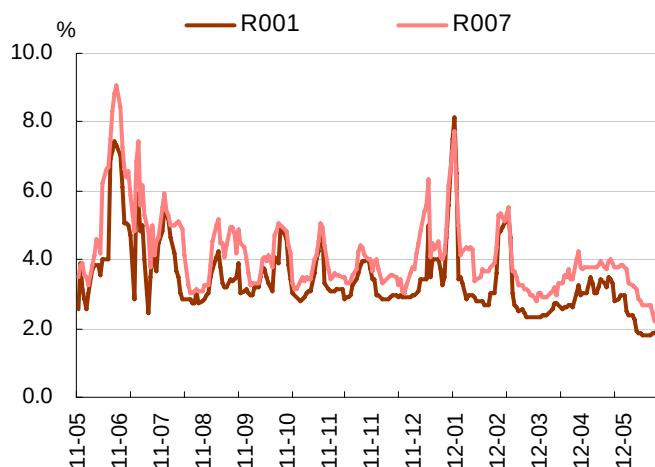
➤ 债券利率急挫，收益率曲线增陡

受资金面宽松以及经济形势较弱的影响，利率产品各期限收益率均大幅下挫，但短端下降幅度更深，收益率曲线有所增陡。至5月25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2.2347%、2.4722%、2.6726%以及3.1880%，分别较两周前下降52BP、48BP、45BP以及24BP。

➤ 票贴利率继续下行，但利差基本平稳

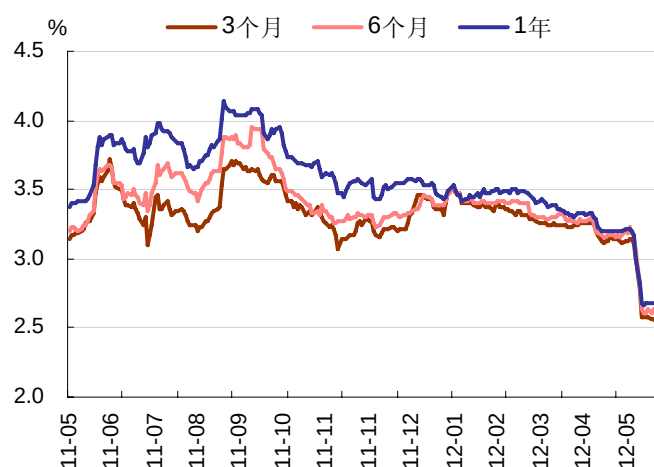
由于资金面的宽松，票据贴现利率亦大幅下降。至5月25日，长三角6个月直贴利率为4.00%，较两周前下降50BP；6个月转贴利率为3.70%，较两周前下降45BP。这一轮的下降主要是由资金面宽松主导，6个月转贴利率与6个月央票的利差为1.21%，较两周前有23BP的扩大。

图5：银行间质押式回购利率



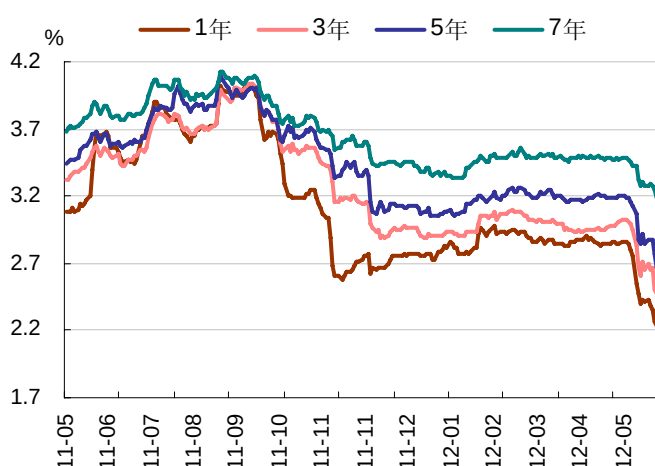
资料来源：中原证券、Wind

图6：央行票据即期收益率



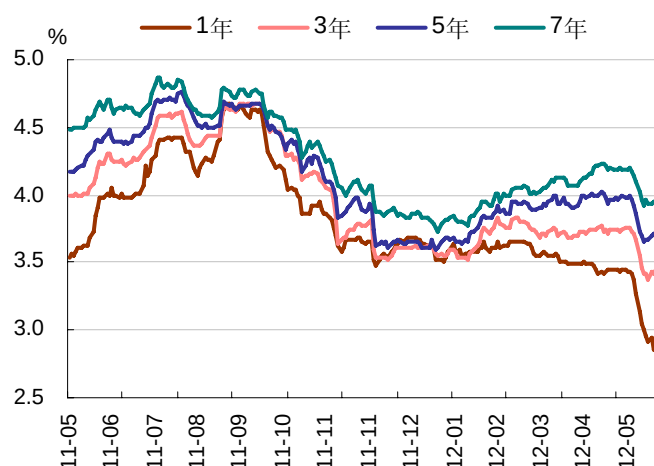
资料来源：中原证券、Wind

图7：银行间固定利率国债即期收益率



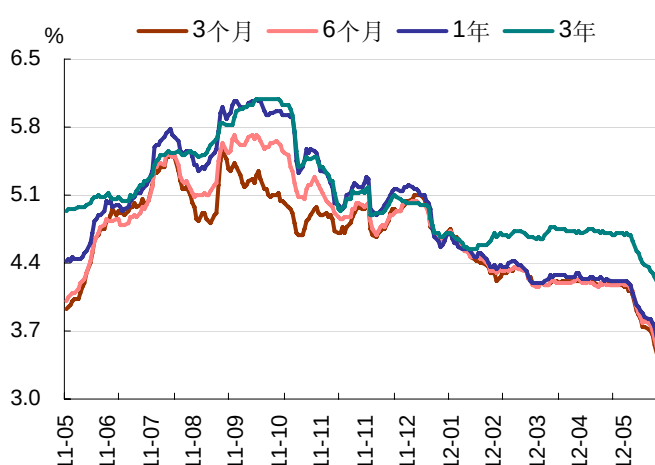
资料来源：中原证券、Wind

图8：银行间固定利率政策性金融债即期收益率



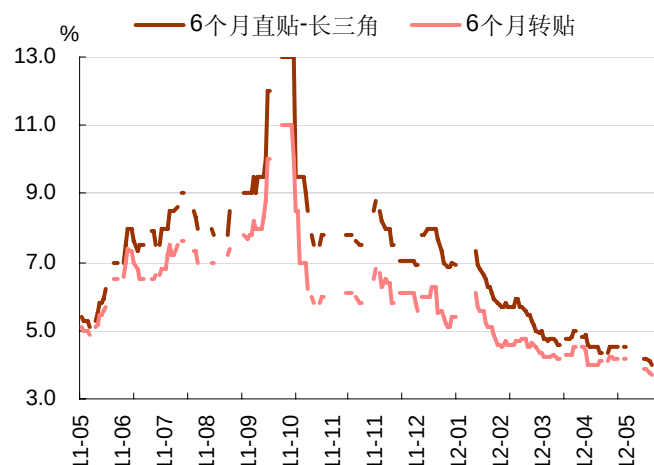
资料来源：中原证券、Wind

图9：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10：票据贴现利率



资料来源：中原证券、Wind

3.3 主要经济金融数据一览

表3: 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	-606
其中: 热钱估算 (亿元)	2317	497	-374	2090	969	-1861	-1755	-2823	-945	1748	169	-2295
当月公开市场净投放 (亿元)	2060	4160	-110	1670	2360	890	1580	-1740	3090	-2430	-720	2530
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	105.1
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	107.5

资料来源: 中原证券、中国人民银行、Wind

4、行业要闻（2012.5.14—2012.5.27）

■ 银监会出台《关于鼓励和引导民间资本进入银行业的实施意见》

《实施意见》明确，民间资本进入银行业与其他资本遵守同等条件，支持符合银行业行政许可规章相关规定，公司治理结构完善，社会声誉、诚信记录和纳税记录良好，经营管理能力和资金实力较强，财务状况、资产状况良好，入股资金来源真实合法的民营企业投资银行业金融机构。支持民间资本参与村镇银行发起设立或增资扩股，并将村镇银行主发起行的最低持股比例由 20%降低到 15%。

■ 前 20 日四大行新增贷款 340 亿

接近国有大行的人士 5 月 22 日透露，截至 5 月 20 日，工、农、中、建贷款新增投放仅 340 亿人民币。此外，存款流失依然在加剧，前 20 天四大行存款再度下降 2700 亿元。

据一位股份制银行高层称，央行最近内部精神是，信贷总量不会放松，假如额度紧张，商业银行可申请提前投放。（21 世纪经济报道）

■ 3 月末我国商业银行不良贷款率为 0.9%

银监会 5 月 17 日公布统计数字显示，截至 2012 年一季度末，我国商业银行不良贷款率为 0.9%，较 2011 年底的 1.0%有所下降；不良贷款余额 4383 亿元，较 2011 年底的 4279 亿元略有上升。一季度末，我国商业银行资本充足率为 12.7%，与 2011 年年底持平，核心资本充足率从 10.2%升至 10.3%。

■ 1 季度银行卡发卡量增速加快

根据央行近期披露数据，截至第 1 季度末，全国累计发行银行卡 31.02 亿张，同比增长 21.5%，较上年同期加快 3.8 个百分点。其中，借记卡累计发卡量为 28.12 亿张，同比增长 21.7%，较上年同期加快 4.8 个百分点；信用卡累计发卡量为 2.90 亿张，同比增长 20.0%，较上年同期放缓 5.7 个百分点。

1 季度，银行卡业务金额 84.02 万亿元，同比增长 11.6%，增速较上年同期放缓 30.5 个百分点。其中，银行卡消费业务 18.65 亿笔，金额 4.14 万亿元，同比分别增长 36.8%和 27.6%。

■ 4 月我国银行代客结售汇再现 37 亿元逆差

国家外汇管理局 24 日公布的统计数据显示，2012 年 4 月，我国银行代客结汇 1102 亿美元，售汇 1139 亿美元，结售汇逆差 37 亿美元，继去年年底以来再次出现逆差。分析人士指出，这体现了人民币升值预期减弱下，企业持有外汇意愿的增强。

这是银行代客结售汇数据今年以来首次出现逆差。去年 11 月和 12 月，我国银行代客结售汇连续出现逆差。今年 1 月，银行代客结售汇曾一度出现

194 亿美元的顺差额。此后顺差额开始收缩，2 月和 3 月顺差额分别为 44 亿美元和 78 亿美元。（新华社）

5、公司动态（2012.5.14—2012.5.27）

■ 交通银行：非公开增发获银监会批准

公司近期收到银监会批复，核准了公司非公开发行 A 股和 H 股的方案。

本次发行计划募集资金总额约 566 亿元人民币。其中 A 股计划发行 65.42 亿股，募集资金不超过人民币 298 亿元，发行对象有财政部、社保基金、平安资产、一汽集团、上海海烟、浙江烟草、云南红塔等。H 股计划发行 58.35 亿股，募集资金不超过 329 亿港元，发行对象有财政部、汇丰银行、社保基金、Best Investment、中寿（海外）、中再资产、新华保险等。

■ 民生银行：设立石材产业金融事业部

民生银行发布公告称，该行将成立石材产业金融事业部，以实现专业化金融服务与区域特色行业金融服务的结合，此事业部将设在福建泉州南安县。民生董事长董文标表示，将重点围绕矿山、销售两大环节，通过投放信贷、撮合工程订单、推广新矿等方式开发业务。（第一财经日报）

6、投资建议与个股推荐

我们认为即使财政政策刺激力度加大，大盘震荡上行，银行股的业绩弹性以及股价弹性仍然偏弱。此外不对称性加息预期的升温也会令银行股走势受到压制。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。