

银行业 2012 年 6 月份月报

——利率市场化靴子落地，以时间换空间

报告摘要:

央行公布 2012 年 5 月份宏观金融数据, 5 月末, 广义货币(M2)余额 90.00 万亿元, 同比增长 13.2%, 比上月末高 0.4 个百分点; 狭义货币(M1)余额 27.86 万亿元, 同比增长 3.5%, 比上月末高 0.4 个百分点; 当月人民币贷款增加 7932 亿元, 同比多增 2416 亿元。当月人民币存款增加 1.22 万亿元, 同比多增 1143 亿元。

当月新增贷款中, 票据融资增加 2320 亿元, 占新增贷款的比重从上月的 35% 下降到 29%, 中长期贷款增加比重为 34%, 比上月的 28% 有所提高, 在商业银行月末加大中长期贷款投放的情况下, 整体新增贷款结构有所好转。

6 月 8 日央行宣布三年半以来首次降息, 并且首次提出存款利率上限浮动幅度为 10%, 迈开了我国利率市场化的关键步伐, 此后, 各银行迅速走出反映, 纷纷上调活期存款和一年期以内的定期存款利率, 存款价格战拉开帷幕。

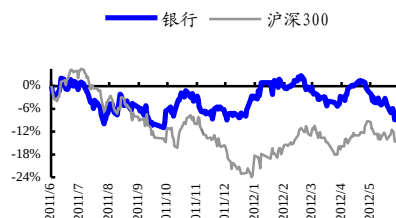
因此, 综合考虑, 我们认为此次存贷款基准利率下调对银行的影响属于负面, 考虑到存款利率上浮, 将使银行的净息差和盈利能力受损, 将使银行 2012 年的净利润增长面临一定的下降压力, 对 2012 年上市银行净利润的负面影响在 4% 左右。上市银行 2012 年的净利润增速下降到 13% 左右。

银监会 6 月 8 日正式发布该《商业银行资本管理办法 (试行)》(下称《办法 (试行)》) 全文, 拟于 2013 年 1 月 1 日期实施, 与之前的征求意见稿相比, 新规在许多方面降低了要求, 有助于缓解银行股的再融资压力。

从目前的情况看, 从中期角度考虑, 有华夏银行、民生银行和农业银行面临核心资本压力, 如果考虑到其都需要通过资本市场进行股权融资, 并且将核心资本充足率达到法定要求的 1-2 个百分点之上, 则上市银行未来可能还面临至少 500 亿元左右的融资缺口, 不过我们认为在目前各种主客观情况下, 上市银行再融资冲动会明显减少, 这种预测属于理论极限预测, 尤其是三家银行同时进行股权融资的可能性几乎没有。

6 月份银行继续大规模跑输大盘的可能性大, 从下半年的情况看, 我们认为下半年可能较好的时间窗口将出现在三季度后期以后, 因为此时 1、货币供应量尤其是 M2 数据可能真正企稳回升; 2、宏观经济增速是否已见底以及见底后的演绎过程也将逐步明晰; 3、银行股的极端低估值, 这些因素可能会促使银行股慢慢走出弱势, 在此之前则均以防御策略为主。因此继续维持银行板块同步大势的评级。

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-7.65%	-8.53%	-8.07%
相对收益	-4.66%	-4.55%	5.56%

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

《央行年内首次下调存贷款基准利率点评》	2012-06-08
《商业银行资本新规推迟实施点评》	2012-06-07
《银行业 2012 年 4 月份月报》	2012-05-14
《央行年内第二次下调存款准备金率对银行业的影响点评》	2012-05-13

证券分析师: 唐亚楠

执业证书编号: S0550511020010
(021)20361165 tangy@nescn

1. 宏观面

央行公布 2012 年 5 月份宏观金融数据, 5 月末, 广义货币(M2)余额 90.00 万亿元, 同比增长 13.2%, 比上月末高 0.4 个百分点; 狭义货币(M1)余额 27.86 万亿元, 同比增长 3.5%, 比上月末高 0.4 个百分点; 当月人民币贷款增加 7932 亿元, 同比多增 2416 亿元。当月人民币存款增加 1.22 万亿元, 同比多增 1143 亿元。

6 月 8 日, 央行宣布三年半以来的首次降息, 一年期的存贷款基准利率同时下降 25 个基本点, 其他各档次的存贷款利率一次调整, 活期存款利率下调了 10 个基本点, 同时央行首次提出存款利率上限浮动幅度为 10%, 贷款利率的下限浮动幅度为 20%, 被视为我国利率市场化推进过程中的关键步骤。

2. 行业面

银监会 6 月 8 日正式发布该《商业银行资本管理办法 (试行)》(下称《办法 (试行)》) 全文, 拟于 2013 年 1 月 1 日期实施, 与之前的征求意见稿相比, 新规在许多方面降低了要求, 有助于缓解银行股的再融资压力

据媒体报道, 6 月 1 日, 多位银行业人士透露, 央行、银监会、财政部已于近日联合下发《关于进一步扩大信贷资产证券化试点有关事项的通知》(下称《通知》)。停滞 4 年之久的信贷资产证券化终于重新开闸, 根据国务院此前批复, 额度共 500 亿元; 管理层将对银行申报的资产证券化项目予以筛选放行。

3. 评论

3.1 宏观面

央行公布 2012 年 5 月份宏观金融数据, 5 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% 4 月份又出现回落重新回升, 回升至 13.2%, M2 增速能否持续回升是我们后期需要重点关注的指标; 5 月份新增人民币贷款 7932 亿元, 同比多增 2416 亿元, 基本符合市场前期的新增贷款在 7500 亿-8000 亿元的预期。

1、5 月份人民币贷款新增 7932 亿元, 同比多增 2416 亿元。从环比数据看, 2012 年 4 月份新增人民币贷款 6818 亿元, 环比多增了 1114 亿元, 当月人民币贷款增量基本符合市场前期的预期 (市场前期预期在 7500-8000 亿元之间)。从分部门情况, 2012 年 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, 2012 年 5 月份, 住户贷款增加 2137 亿元, 其中, 短期贷款增加 1138 亿元, 中长期贷款增加 999 亿元; 非金融企业及其他部门贷款增加 5758 亿元, 其中, 短期贷款增加 1524 亿元, 中长期贷款增加 1699 亿元, 票据融资增加 2320 亿元。2011 年 5 月份, 住户贷款增加 2175 亿元, 其中, 短期贷款增加 912 亿元, 中长期贷款增加 1263 亿元; 非金融企业及其他部门贷款增加 3249 亿元, 其中, 短期贷款增加 1386 亿元, 中长期贷款增加 1184 亿元, 票据融资增加 568 亿元; 因此如果从同比情况看, 2012 年 5 月份人民币贷款多增加体现在企业贷款的多增加上, 住户贷款同比少增了 38 亿元, 其中主要是住户中长期贷款的少增, 2011 年 5 月份增加了 1263 亿元, 而且 2012 年 5 月份则只增加了 999 亿元, 同比少增加了 264 亿元, 从企业贷款的情况看, 企业贷款同比反而多增了 2509 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

摘要信息

格式同正文

颜色 :

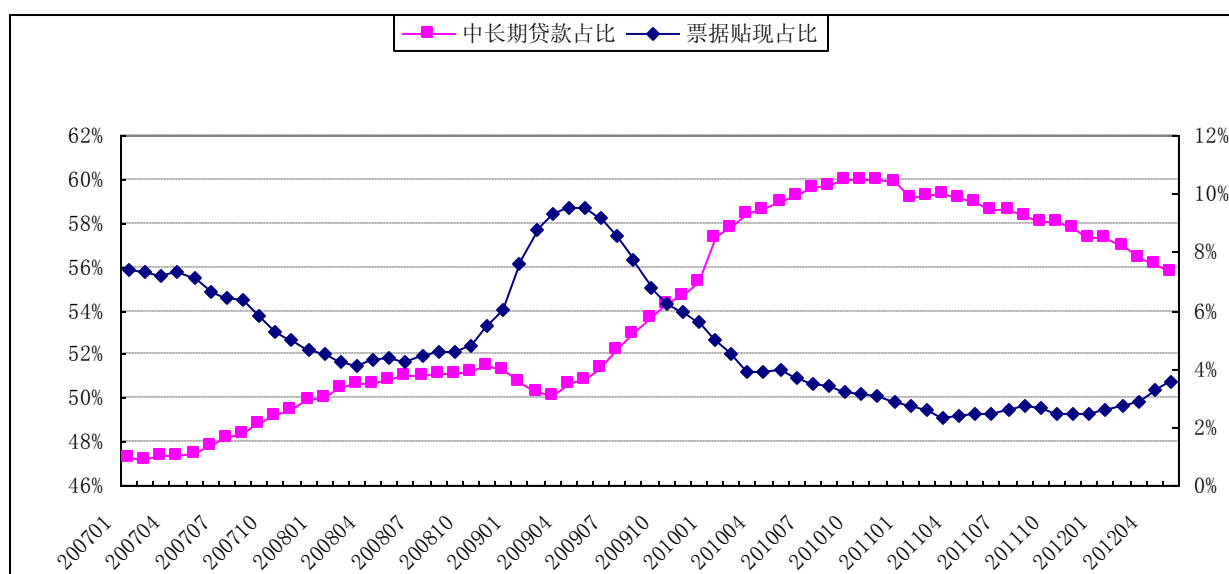
R0,G91,B172

是 2012 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，2012 年 5 月份票据融资增加了 2320 亿元，同比多增了 1752 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多增，特别是中长期贷款，同比多增了 515 亿元，因此如果还原票据融资看一般贷款的话，2012 年 5 月份一般贷款增加了 5612 亿元，而 2011 年 5 月份一般贷款增加了 4948 亿元，同比出现了多增，多增了 664 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对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，4 月份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，5 月份这种因素明显减少，因此从环比情况看，也出现了一定的环比多增，其中住户贷款和企业贷款都出现了一定的环比多增，相反，票据融资则出先了一定的环比少增，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 4 月份一般贷款增加 4411 亿元，而 2012 年 5 月份则增加了 4948 亿元，环比多增了 537 亿元。

2、由于 5 月份在贷款环比增量多增的过程中，中长期贷款增量有所恢复，但是整体依旧没有恢复到较高水平；而且依旧低于短期贷款的增量，此外，票据融资增量继续超过了其他贷款的增量，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 5 月份的情况看，当月人民币存款增加 1.22 万亿元，同比多增 1143 亿元。其中，住户存款增加 2262 亿元，非金融企业存款增加 5515 亿元，财政性存款增加 2652 亿元。与 4 月份的情况相比，住户存款和企业存款均出现止跌回升的迹象。由于此次不对称降息之后，大部分银行对于活期存款和一年以内的定期存款都采用了不降息甚至比降息前还高的利率，还 CPI 出现了明显的下行，一年以内的定期存款正利率较为明显，而股市、房市等分流存款的传统领域缺乏吸引力，因此有利于银行进一步稳定存款，而 6 月份又面临较为重要的银行冲存款的时点，因此预计 6 月份银行存款数据依旧会出现一定的平稳增长，有助于缓解银行的存贷比压力。

6 月 8 日，央行宣布三年半以来的首次降息，一年期的存贷款基准利率同时下降 25 个基点，其他各档次的存贷款利率一次调整，活期存款利率下调了 10 个基点，同时央行首次提出存款利率上限浮动幅度为 10%，贷款利率的下限浮动幅度为 20%，被视为我国利率市场化推进过程中的关键步骤。具体参见表 1、表 2：

表 1：金融机构人民币贷款利率调整表

	调整前利率	调整后利率	调整幅度
6 个月	6.10%	5.85%	-0.25%
1 年	6.56%	6.31%	-0.25%
1 至 3 年	6.65%	6.40%	-0.25%
3 至 5 年	6.90%	6.65%	-0.25%
5 年以上	7.05%	6.80%	-0.25%

资料来源：中国人民银行

表 2：金融机构人民币存款利率调整表

	调整前利率	调整后利率	调整幅度
活期	0.50%	0.40%	-0.10%
3 个月	3.10%	2.85%	-0.25%
6 个月	3.30%	3.05%	-0.25%
1 年	3.50%	3.25%	-0.25%
2 年	4.40%	4.10%	-0.30%
3 年	5%	4.65%	-0.35%
5 年	5.50%	5.10%	-0.40%

资料来源：中国人民银行

基准利率下降首先会影响银行的净息差和盈利能力，这方面的具体影响取决于存款利率的上浮浮动，其次还将对银行其他方面产生影响，例如理财产品成本的下降和已经投资的债券的公允价值的上升，这两部分对银行存在一定的利好作用，如果从动态的方面说，基准利率的下调有利于稳定中国经济增长，增加贷款有效需求和缓解企业经营压力，因此可能会促使商业银行未来新增贷款量的增加和部分缓解商业银行未来资产质量变动的压力。

首先由于此次降息扩大了存贷款的上浮幅度，在存款利率的上浮上，是比较明确的迈进，特别是在目前存贷比受限，金融脱媒导致存款大幅度流失的情况下，这种因素最为明显，银行可能会较快的实现存款利率上浮以稳定存款，但是否会所有期限的存款利率均上浮 10%还有待观察，这一方面对银行是较为明显的利空。事实

上,大部分银行都已经采用了上浮存款利率的形式,目前存款利率的上浮分为两种,一种以工、农、中、建、交等大银行为主,将活期存款利率上浮 10%,一年以内定期存款利率恢复降息前水平,长期定期存款利率保持基准不变,一种是以宁波银行和南京银行为首的中小银行,将活期存款利率和一年以内定期存款利率纷纷打到 10% 的上限,但是长期定期存款利率保持基准不变:具体参见表 3、表 4:

表 3: 以大银行为代表的此次降息后存款利率一览

	基准利率	建行实际利率	上浮幅度	比基准利率变化
活期	0.40%	0.44%	10%	-0.06%
3 个月	2.85%	3.1%	9%	0
6 个月	3.05%	3.3%	8%	0
1 年	3.25%	3.5%	7.7%	0
2 年	4.10%	4.10%	0%	-0.30%
3 年	4.65%	4.65%	0%	-0.35%
5 年	5.10%	5.10%	0%	-0.40%

资料来源: 相关银行网站

表 4: 以小银行为代表的此次降息后存款利率一览

	基准利率	建行实际利率	上浮幅度	比基准利率变化
活期	0.40%	0.44%	10%	-0.06%
3 个月	2.85%	3.135%	10%	0.035%
6 个月	3.05%	3.355%	10%	0.055%
1 年	3.25%	3.575%	10%	0.075%
2 年	4.10%	4.10%	0%	-0.30%
3 年	4.65%	4.65%	0%	-0.35%
5 年	5.10%	5.10%	0%	-0.40%

资料来源: 相关银行网站

在此情况下,我们测算了上市银行在此次降息下净利润的下降幅度,得出结果,整体上市银行 2012 年净利润下降幅度在 5% 左右。

表 5: 上市银行降息后净利润下降幅度一览

	此次降息后 2012 年净利润的下降幅度
深发展 A	-8.58%
宁波银行	-7.05%
浦发银行	-8.50%
华夏银行	-9.00%
民生银行	-6.00%
招商银行	-5.30%
南京银行	-6.99%
兴业银行	-5.00%
北京银行	-5.00%
农业银行	-4.00%
交通银行	-5.50%
工商银行	-3.00%

光大银行	-7.00%
建设银行	-2.50%
中国银行	-3.50%
中信银行	-4.50%

资料来源：东北证券

因此，综合考虑，我们认为此次存贷款基准利率下调对银行的影响属于负面，考虑到存款利率上浮，将使银行的净息差和盈利能力受损，将使银行 2012 年的净利润增长面临一定的下降压力，对 2012 年上市银行净利润的负面影响在 4%左右。

上市银行 2012 年的净利润增速下降到 13%左右

表 6：此次降息后上市银行 2012 年净利润增速

证券简称	2011	2011 年同比增长	2012E	2012 年同比增长
深发展 A	102.79	63.57%	122.17	18.85%
宁波银行	32.54	40.12%	36.67	12.69%
浦发银行	272.86	42.28%	302.10	10.72%
华夏银行	92.22	53.97%	103.22	11.93%
民生银行	279.20	58.81%	320.18	14.68%
招商银行	361.29	40.20%	419.12	16%
南京银行	32.12	38.97%	36.58	13.89%
兴业银行	255.05	37.71%	290.87	14.04%
北京银行	89.47	31.51%	104.84	17.18%
农业银行	1219.27	28.52%	1439.71	18.08%
交通银行	507.35	29.95%	563.35	11.04%
工商银行	2082.65	26.10%	2343.39	12.52%
光大银行	180.68	41.26%	204.6	13.24%
建设银行	1692.58	25.52%	1897.81	12.13%
中国银行	1241.82	18.93%	1382.90	11.36%
中信银行	308.19	43.28%	354.11	14.90%
合计	8750.06	29.17%	9921.62	13.39%

资料来源：东北证券

目前不对称降息的靴子已经落地，特别是利率市场化的迈进对银行股短期有较大的不利影响，长期影响还要观察，但是银行股如果在此处降息下出现较大幅度调整，极端的低估值和较为稳健的业绩增速将使得银行具有一定的投资价值。下半年银行股可能还会获得温和的绝对收益，但是基本不可能获得相对收益。

3.2 行业面

银监会 6 月 8 日正式发布该《商业银行资本管理办法（试行）》（下称《办法（试行）》）全文，拟于 2013 年 1 月 1 日期实施，与之前的征求意见稿相比，新规在许多方面降低了要求，有助于缓解银行股的再融资压力。

与最初的征求意见稿相比，此次公布的试运行版本在以下几个方面有所改变：

1、《办法（试行）》延长了商业银行资本要求的达标期限，缓解了短期达标压力，扩大了适用范围。《办法（试行）》中规定“商业银行应在 2018 年底前达到本办法规定的资本充足率监管要求，鼓励有条件的商业银行提前达标”，较《办法（征

征求意见稿中》中“系统重要性商业银行原则上 2013 年底达标，经银监会批准，最迟不得晚于 2015 年底达标；其他商业银行原则上 2016 年底达标；经银监会批准，最迟不得晚于 2018 年底达标”的要求，有更为宽松的达标环境，缓解了系统性重要银行的达标压力。

2、《办法（试行）》更加具体明确了信用风险计量中的风险资产权重，下调类居多。《办法（试行）》较《办法（征求意见稿）》更具体规定了“对境外公共实体债券”、“对公共部门实体债权”、“对其他商业银行债权”、“表外项目信用转换系数”等的权重，使得商业银行在按照权重法计算风险加权资产的时候有据可依。下调风险权重的项目主要有：“对其他商业银行原始期限在三个月以内的债权为 20%”，较原来的统一为“25%”的权重有所下调，但依然较当前实施的“四个月以内的风险权重为 0”有所提升；“个人住房抵押贷款的风险权重为 50%”，包括个人第二套房的按揭贷款风险权重，较之前“60%”的规定有所下降，但由于第二套以上房贷占比不多，影响较小；“符合条件的未使用的信用卡额度信用转换系数为 20%”，对于多数银行的信用卡授信额度，均满足相关要求，这个调整对信用卡业务有较大的利好和促进作用。上调风险权重的项目主要有：“首套房按揭贷款”，从“45%”提升到“50%”。

这其中最为明显的调整是明确了对公共部门实体债权的定义，商业银行对我国公共部门实体债权的风险权重为 20%。我国公共部门实体包括：（一）除财政部和中国人民银行以外，其它收入主要源于中央财政的公共部门。（二）省级（直辖市、自治区）以及计划单列市人民政府。商业银行对前款所列公共部门实体投资的工商企业的债权不适用 20% 的风险权重。对很多商业银行的平台贷款减少了风险权重，减少了资本消耗。

3、《办法（试行）》中对纳入核心、一级资本和二级资本的范围较《办法（征求意见稿）》有所扩大。《办法（征求意见稿）》对“资本公积”和“未分配利润”中的公允价值中可计入核心一级资本的范围进行了限制和调整，但《办法（试行）》中取消了相关的调整内容，允许交易性金融资产和可供出售金融资产中公允价值变动形成的利得计入核心一级资本，但并未明确说明相应的损失需扣除，也未延续《办法（征求意见稿）》中计划按照对称性从一级核心资本扣除、加入二级资本的处理方法，这在一定程度上加大了可计入资本数额的波动。另外，“外币报表折算差额”并未在纳入核心一级资本的范围，降低了外汇风险对商业银行资本充足率的波动影响，特别是在人民币升值周期中较为有利，但也降低了该科目在人民币贬值通道中对核心一级资本的贡献。对于“超额贷款损失准备”，《办法（试行）》将可计入二级资本的范围从《办法（征求意见稿）》中“超过 150% 的部分”扩大到“超过 100% 的部分”，增加了超额贷款损失准备对于二级资本的补充。

4、《办法（试行）》下调操作风险基本指标法中 α 系数至 15%，扩大了银行对高级计量方法选择的自主性。《办法（试行）》中将操作风险基本指标法中的 α 设为“15%”，较《办法（征求意见稿）》的要求明显低了 3 个百分点。同时，《办法（试行）》并未对选用基本指标法计量操作风险的达标进程作相关的规定，取消了《办法（征求意见稿）》中的“从 2012 年开始分 5 年逐步达标”的要求。不仅总体上降低了商业银行的操作风险对资本充足率的稀释，也降低了达标进程中的压力，商业银行也有较大的自主性根据实际情况灵活安排操作风险的达标进程。在第二支柱的资本要求中，给予了银监会会跟据实际情况提高“个人按揭贷款购买非自住用房”资本要求的权力。

从上市银行最新的资本情况和报道看，从 09 年开始的上市银行再融资潮已经初步步入尾声，这一方面由于尚主席主管后，银监会对银行资本要求的态度明显缓

和，另一方面由于银行整体通过积累利润内生补充资本的能力也有了较大的提高，最明显的例证是一季度上市银行中有 8 家的核心资本充足率在没有外部融资的情况下比 11 年环比有所提高，最后一方面则是因为在贷款需求走弱、资本压力、转型等诸多因素的影响下，银行未来的加权风险资产扩张速度也有所走弱，对资本的消耗力度减少。这也就是说，在不考虑城商行 IPO 的情况下，资本市场银行股本供给增加的压力将逐步减轻，从这一点说有利于银行估值水平的提高。具体情况参见表 7；

表 7：上市银行 2012 年一季度末资本充足率一览

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	11.63	8.63 (比 2011 年年底提高了 17 个百分点)	100	通过向平安定向增发募集不超过 200 亿元，
宁波银行	14.84	11.85		
浦发银行	12.48	9.02	500	
华夏银行	11.21	8.35		有潜在融资压力
民生银行	10.79	7.82	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	11.54	8.31 (比 2011 年年底提高了 9 个百分点)		"A+H" 配股，募集资金不超过 350 亿元
南京银行	13.65	10.74	60	
兴业银行	11.04	8.27 (比 2011 年年底提高了 7 个百分点)	100	A 股定向增发，募集资金不超过 263.8 亿元
北京银行	13.83	11.54 (比 2011 年年底提高了 11.95 个百分点)	35	2012 年一季度完成了定向增发，资本充足率有明显提高
农业银行	12.01	9.60 (比 2011 年年底提高了 10 个百分点)	500	
交通银行	12.42	9.39 (比 2011 年年底提高了)	200	"A+H" 定向增发，募集资金 530 亿元左右

		12 个基本点)		
工商银行	13.13	10.15 (比 2011 年年底提高 12 个基本点)	380	
光大银行	10.67	8.11 (比 2011 年年底提高了 22 个基本点)		H 股上市, 募集资金 380 亿元左右
建设银行	13.66	11.02 (提 2011 年年底提高 23 个基本点)	800	
中国银行	12.80	9.97	320	
中信银行	12.39	9.94 (比 2011 年年底提高了 3 个基本点)		

资料来源: 银行报表, 东北证券

从目前的情况看, 从中期角度考虑, 有华夏银行、民生银行和农业银行面临核心资本压力, 如果考虑到其都需要通过资本市场进行股权融资, 并且将核心资本充足率达到法定要求的 1-2 个百分点之上, 则上市银行未来可能还面临至少 500 亿元左右的融资缺口, 不过我们认为在以上因素的情况下, 上市银行再融资冲动会明显减少, 这种预测属于理论极限预测, 尤其是三家银行同时进行股权融资的可能性几乎没有。

据媒体报道, 6 月 1 日, 多位银行业人士透露, 央行、银监会、财政部已于近日联合下发《关于进一步扩大信贷资产证券化试点有关事项的通知》(下称《通知》)。停滞 4 年之久的信贷资产证券化终于重新开闸, 根据国务院此前批复, 额度共 500 亿元; 管理层将对银行申报的资产证券化项目予以筛选放行。

资产证券化对商业银行具有积极的作用, 尤其是在目前中小银行面临存贷比限制和资本约束的情况下, 不过目前额度 500 亿元的资产证券化对于整体 58 万亿元的商业银行总资产来说显得过于杯水车薪, 对上市银行的实际盈利也很难产生真正的正面影响, 我们期待资产证券化规模的稳步推进。

4. 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

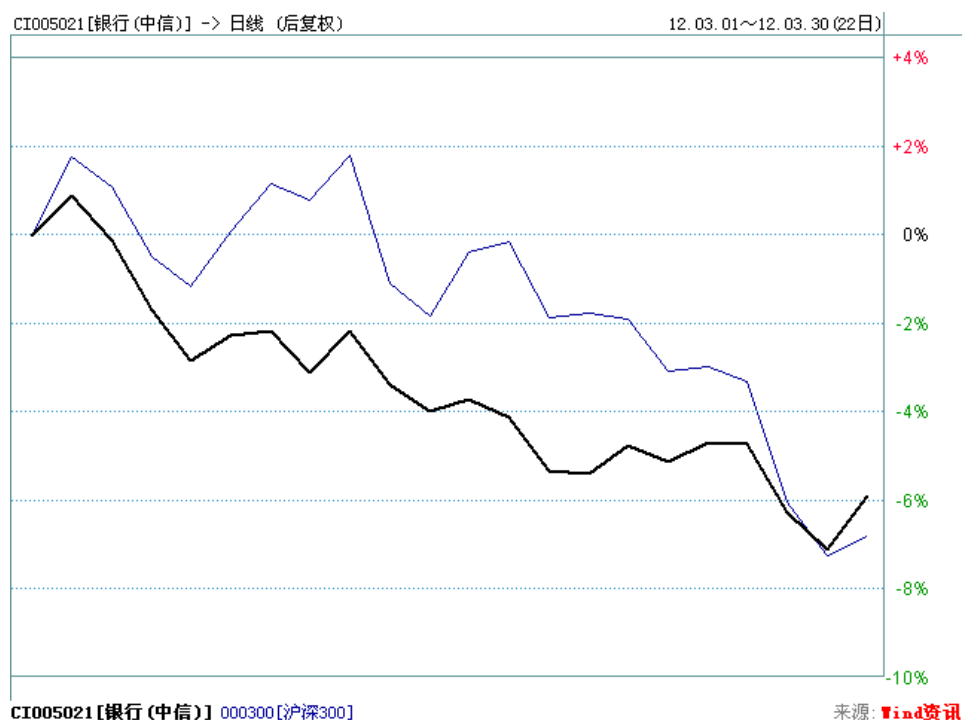
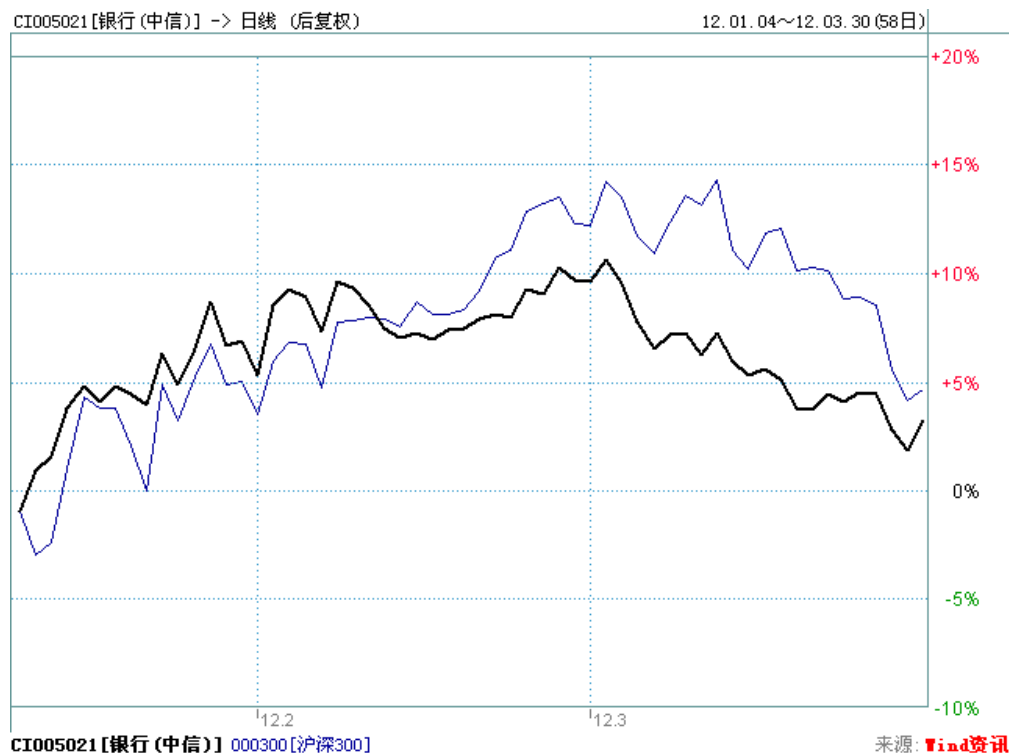
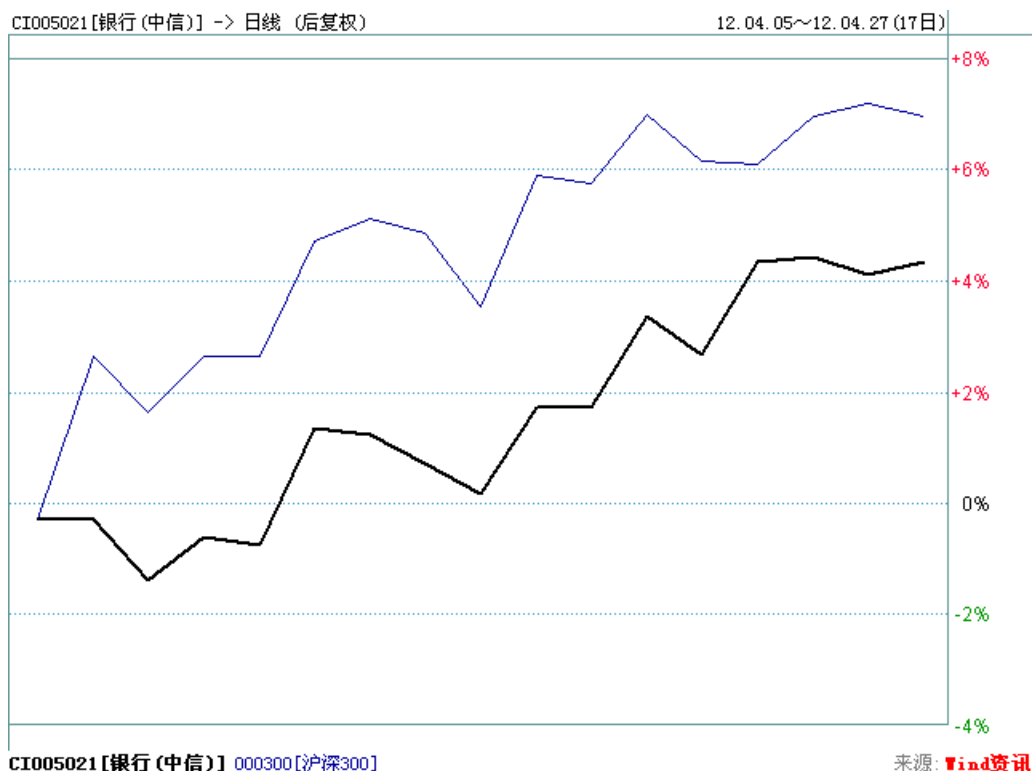


图 5：银行股一季度明显跑输大盘



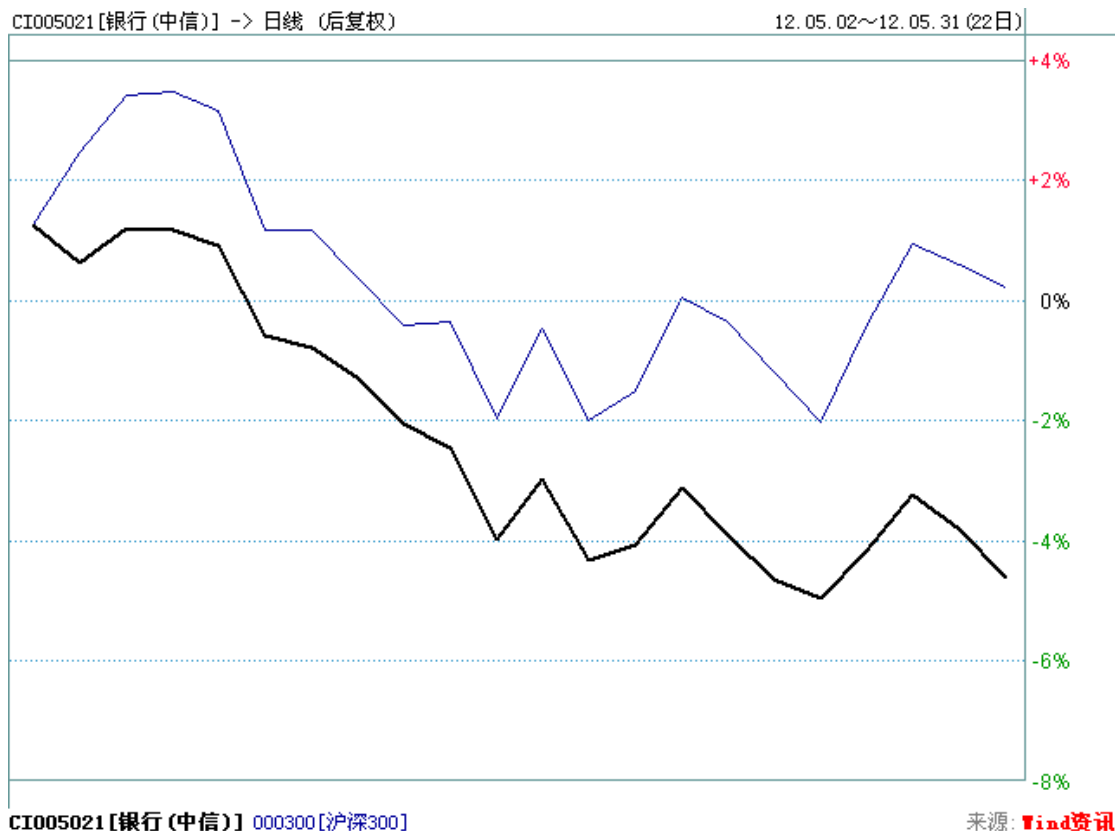
4 月份在季报行情的驱动下, 整体看, 4 月份中信银行指数上涨 4.34%, 沪深 300 指数上涨 6.98%, 银行板块依然没有跑赢大盘, 整体依旧于银行板块整体的增长受压、市场流动性未明显好转等因素有关。具体参加下图

图 6: 4 月份银行板块继续跑输大盘



5 月份中信银行指数下跌 4.60%，与此同时沪深 300 指数下跌 0.01%，银行股继续大幅跑输大盘，具体参见下图：

图：5 月份银行股继续大幅跑输大盘



6 月份在整体非对称降息的打击下，银行板块整体成为拖累大盘下跌的因素，我们预计这种情况将持续全月，6 月份银行继续大规模跑输大盘的可能性大，从下半年的情况看，我们认为下半年可能较好的时间窗口将出现在三季度后期以后，因为此时 1、货币供应量尤其是 M2 数据可能真正企稳回升；2、宏观经济增速是否已见底以及见底后的演绎过程也将逐步明晰；3、银行股的极端低估值，这些因素可能会促使银行股慢慢走出弱势，在此之前则均以防御策略为主。因此继续维持银行板块同步大势的评级。

从具体的投资品种上看，由于在此次不对称降息和后续还有继续降息的预期，因此目前银行股较为严重的缺乏投资的向上催化剂，所以我们在投资品种的选择上侧重与股息率较高的大行和估值水平特别是 PB 估值水平较低的中小银行以及对于降息不大敏感的中小银行在这些因素的考量下，我们暂时将投资组合定为农行、南京、兴业和民生。

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所涉及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