

银行业 2012 年 11 月月报

——板块缺乏上攻性，估值水平有望缓慢上移

报告摘要:

央行公布 2012 年 10 月份宏观金融数据；当月人民币贷款增加 5052 亿元，同比少增 816 亿元。1-10 月份，人民币贷款增加了 7.23 万亿元，同比多增加了 9590 亿元，当月人民币存款减少 2799 亿元，同比多减 584 亿元。1-10 月份，人民币存款增加了 8.75 万亿元，同比多增了 8686 亿元。

从 10 月份当月新增贷款的结构看，票据融资继续不减反增，与前 8 个月的情况明显不同，同时这也是 10 月份新增人民币贷款低于预期的一个比较主要的原因，中长期贷款占新增贷款的比重为 56.14%，相对于 8 月份的 23.54% 和 9 月份的 46% 有了较快的提高，主要原因依旧是票据融资的减少。

2012 年 10 月份一般贷款增加了 5784 亿元，而 2011 年 10 月份一般贷款增加了 6569 亿元，同比出现了明显的少增，少增了 785 亿元。整体 10 月份一般贷款的少增还是超过了市场的预期。这其中有部分之前利用同业代付游离在表外的短期信贷回表的因素，因此实际新增的一般贷款可能要少于 5784 亿元。

央行公布第三季度货币政策执行报告，央行对于经济当前状态的判断，从二季度的“经济运行总体呈现稳中趋缓的态势”，转变为“中国经济增长呈稳中趋缓态势并继续出现积极变化”。在对经济发展展望时，央行从“经济有望继续保持稳定增长”转变为“经济有望继续保持平稳较快增长”。

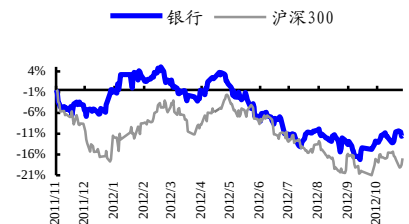
从超额准备金的情况看，金融机构的超额准备金同比有所提高，环比（与第二季度末的情况相比）基本持平，从平均贷款加权利率和贷款定价水平看，受到央行连续两次降息的影响，贷款加权平均利率稳步下行，实行上浮利率的贷款比重也出现持续下行的状态。

从四季度的情况看，银行股基本面依旧没有明显好转；在资产质量和盈利水平上依旧面临着较多的不利因素；虽然这些不利因素可能已经被市场充分预期，银行股目前的估值反映了较为悲观的情况，但是在基本面没有明显好转的形势下，银行股明显缺乏上涨催化剂，四季度最大可能是伴随大盘反弹，部分银行的增速明显的三季报可能会有一定的催化作用，但是作用可能非常有限，在随大盘反弹的过程中，银行股依旧较难获得相对收益。

在目前阶段，我们调整前期的品种组合，选择的重点品种是兴业、平安、建行、民生和招行。

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。

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	3.83%	-1.09%	-11.60%
相对收益	7.25%	5.99%	6.96%

重点公司	投资评级
招商银行	推荐
民生银行	推荐
交通银行	推荐
兴业银行	谨慎推荐
农业银行	谨慎推荐
南京银行	谨慎推荐
建设银行	谨慎推荐

相关报告

《上市银行 2012 年三季报综合分析》	2012-11-09
《银行业 2012 年 10 月份月报》	2012-10-16
《银行业 2012 年 9 月份月报》	2012-09-14
《上市银行 2012 年中报综述》	2012-09-08

证券分析师: 唐亚韞

执业证书编号: S0550511020010

(021)20361165 tanggy@nesc.cn

1. 宏观面

央行公布 2012 年 10 月份宏观金融数据, 10 月末, 广义货币 (M2) 余额 93.64 万亿元, 同比增长 14.1%, 比上月末低 0.7 个百分点, 比上年同期高 1.2 个百分点; 狭义货币 (M1) 余额 29.33 万亿元, 同比增长 6.1%, 分别比上月末和上年同期低 1.2 个和 2.3 个百分点; 当月人民币贷款增加 5052 亿元, 同比少增 816 亿元。1-10 月份, 人民币贷款增加了 7.23 万亿元, 同比多增加了 9590 亿元, 当月人民币存款减少 2799 亿元, 同比多减 584 亿元。1-10 月份, 人民币存款增加了 8.75 万亿元, 同比多增了 8686 亿元。

央行公布第三季度货币政策执行报告, 央行对于经济当前状态的判断, 从二季度的“经济运行总体呈现稳中趋缓的态势”, 转变为“中国经济增长呈稳中趋缓态势并继续出现积极变化”。在对经济发展展望时, 央行从“经济有望继续保持稳定增长”转变为“经济有望继续保持平稳较快增长”。

在谈到下一阶段货币政策思路时, 在“把稳增长放在更加重要的位置”之前, 加入了“正确处理保持经济平稳较快发展、调整经济结构和管理通胀预期”的表述, 可能一定程度上意味着央行把二季度以稳增长为主的政策导向过渡到三种目标相对平衡的政策导向。

2. 公司面

截至 2012 年 10 月 31 日, 16 家上市银行全部公布了 2012 年三季报; 16 家上市银行 2011 年归属于母公司净利润的平均增速为 17.44%, 从业绩驱动因素看, 规模增长、息差回升、中间业务收入增长和成本收入比下降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%) 的有华夏和兴业, 增速超过 30% 的有平安、宁波、浦发、民生和光大。

16 家上市银行 2012 年一季度和中期归属于母公司净利润的平均增速为 19.73% 和 18.25%, 2010 年前三季度和 2011 年前三季度净利润的同比增速分别为 32.55% 和 31.86%, 净利润增速已经出现了明显的下滑迹象

3. 评论

3.1 宏观面

3.1.1 央行公布 2012 年 10 月份宏观金融数据, 10 月末, M2 月度增速在 6 月份回升至 13.6%、7 月份回升至 13.9%、8 月份回升至 13.5%、9 月份回升至 14.8% 的基础上, 月度增速出现了回落, 为 14.1%, 不过由于市场预期 10 月份人民币存款肯定由于季节原因负增长, 因此 M2 增速的回落也在市场的逾期之中; 10 月份新增人民币贷款 5052 亿元, 同比少增 816 亿元, 基本低于市场前期的 5500-6000 亿元的预期, 从前 10 个月的情况看, 1-10 月人民币贷款增加 7.23 万亿元, 同比多增 9590 万亿元, 如果未来 2 个月每个月新增贷款的中数在 5000 亿元左右, 则 2012 则年全年新增人民币贷款在 8.3 万亿元左右。

1、10 月份人民币贷款新增 5052 亿元, 同比少增 816 亿元。从环比数据看, 2012 年 9 月份新增人民币贷款 6232 亿元, 10 月份环比少增了 1180 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 5500-6000 亿元之间)。从分部门情况, 2012 年 9 月份, 住户贷款增加 3300 亿元, 其中, 短期贷款增加 1736 亿元,

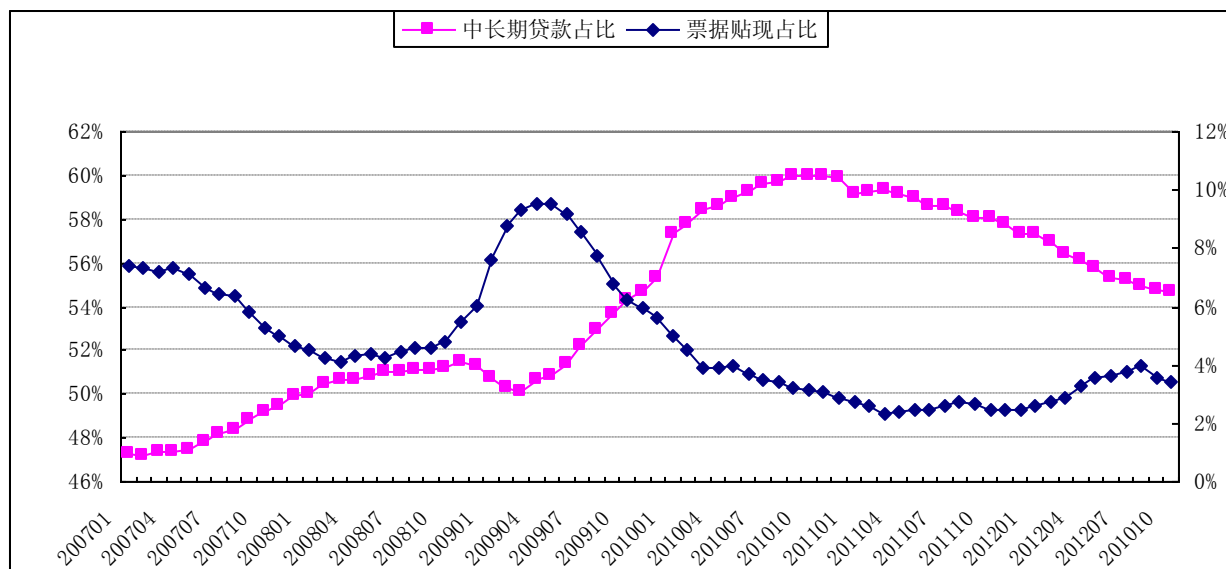
中长期贷款增加 1591 亿元；非金融企业及其他部门贷款增加 3100 亿元，其中，短期贷款增加 3527 亿元，中长期贷款增加 1742 亿元，票据融资减少 2169 亿元；2012 年 10 月份，住户贷款增加 1456 亿元，其中，短期贷款增加 305 亿元，中长期贷款增加 1151 亿元；非金融企业及其他部门贷款增加 3586 亿元，其中，短期贷款增加 2467 亿元，中长期贷款增加 1685 亿元，票据融资减少 732 亿元。从 10 月份当月新增贷款的结构看，票据融资继续不增反减，与前 8 个月的情况明显不同，同时这也是 10 月份新增人民币贷款低于预期的一个比较主要的原因，中长期贷款占新增贷款的比重为 56.14%，相对于 8 月份的 23.54% 和 9 月份的 46% 有了较快的提高，主要原因依旧是票据融资的减少。

2011 年 10 月份；住户贷款增加 1307 亿元，其中，短期贷款增加 331 亿元，中长期贷款增加 976 亿元；非金融企业及其他部门贷款增加 4548 亿元，其中，短期贷款增加 2787 亿元，中长期贷款增加 2370 亿元，票据融资减少 701 亿元；因此如果从同比情况看，2012 年 10 月份人民币贷款少增加体现在居民贷款和企业贷款的少增加上，其中住户贷款同比少增，少增加了 149 亿元，企业贷款同比少增，少增加了 962 亿元，而从票据融资情况看，2012 年 9 月份，受到银监会清理同业代付业务的影响，票据融资急转直下，减少了 2169 亿元，2012 年 10 月份，票据融资继续减少，减少了 732 亿元，同比多减少了 31 亿元，除此之外，企业贷款中的短期贷款出现了少增，而且中长期贷款也出现了明显的少增，这一点与 9 月份的情况相反，9 月份中长期贷款同比明显多增，因此如果还原票据融资看一般贷款的话，2012 年 10 月份一般贷款增加了 5784 亿元，而 2011 年 10 月份一般贷款增加了 6569 亿元，同比出现了明显的少增，少增了 785 亿元。整体 10 月份一般贷款的少增还是超过了市场的预期。这其中有部分之前利用同业代付游离在表外的短期信贷回表的因素，因此实际新增的一般贷款可能要少于 5784 亿元。

从环比数据看，9 月份的情况看，由于票据融资急转直下，出现了明显的减少，导致整体人民币贷款的环比出现了少增，不过如果扣除票据融资看一般贷款的话，9 月份的一般贷款环比还是继续多增的，其中住户贷款环比增加了 475 亿元，扣除票据融资后的企业贷款环比增加了 2372 亿元，但是从 10 月份的情况看，票据融资继续减少；整体人民币贷款继续环比少增，其中住户贷款环比少增了 1844 亿元，扣除票据融资后的企业贷款环比少增了 951 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 9 月份一般贷款增加了 8401 亿元，而 2012 年 10 月份则增加了 5785 亿元，环比少增了 2617 亿元。

2、由于 10 月份在贷款环比增量少增的过程中，中长期贷款增量占比继续有所增加，短期贷款占比提高，此外，票据融资增量则出现了明显的减少，因此反映在贷款时点的期限结构上看，票据融资占比出现了扭头向下的格局，中长期贷款占比继续下降。以此类推，短期贷款占比迅速提高。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 8 月份人民币存款增加 5044 亿元，同比少增 2022 亿元，其中，住户存款增加 1030 亿元，企业存款增加 1965 亿元，财政性存款增加 406 亿元，存款出现了恢复性增长。不过整体人民币存款同比增量依旧出现了增长。

2012 年 9 月又是季末，因此和 3 月末、6 月末的情况类似，在季度冲规模因素的影响下，存款出现了明显的回流，9 月人民币存款增加 1.65 万亿元，同比少增 2022 亿元，比 8 月份环比增长明显。

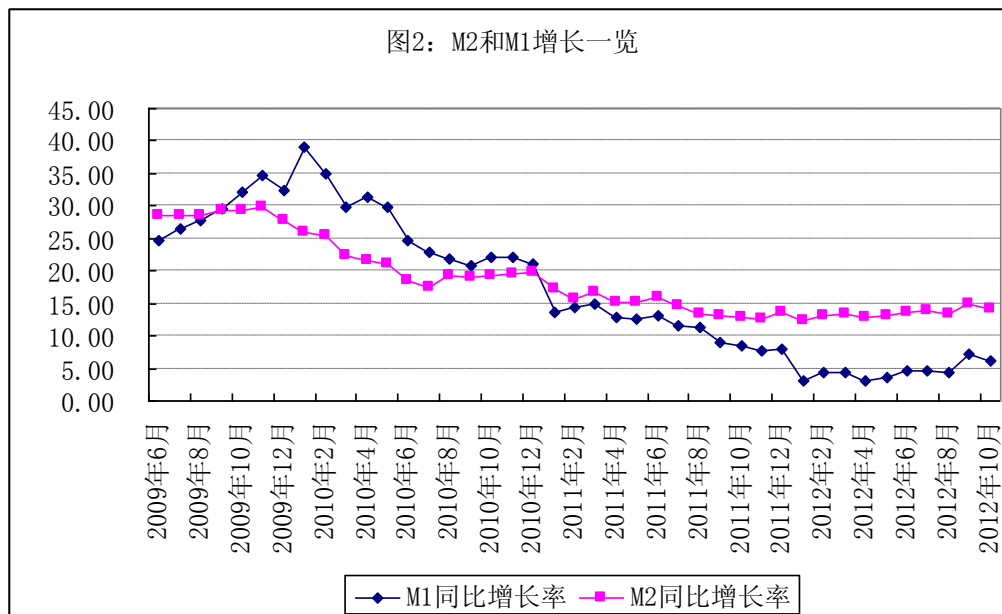
2012 年 10 月份又是季末的第二个月，因此和 4 月末、7 月末的情况类似，在季度冲规模因素消失之后，10 月份当月新增人民币存款继续负增长，当月人民币存款减少 2799 亿元，同比多减 584 亿元。1-10 月份，人民币存款增加了 8.75 万亿元，同比多增了 8686 亿元。

3.1.2 央行公布 2012 年第三季度货币政策执行报告，在央行货币政策报告中还有几点值得我们关注：

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，2012 年 5 月份，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 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%，2012 年 6 月末，金融机构的超额准备金率为 2.1%，其中农村信用社为 3.6%，2012 年 9 月末，金融机构的超额准备金率为 2.1%，比去年同期提高了 0.7 个百分点，其中，农村信用社为 3.8%；比去年同期提高了 0.4 个百分点，具体参见图 2：

图 2：M2 和 M1 增长一览

图2: M2和M1增长一览



资料来源: WIND 资讯

2、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 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。

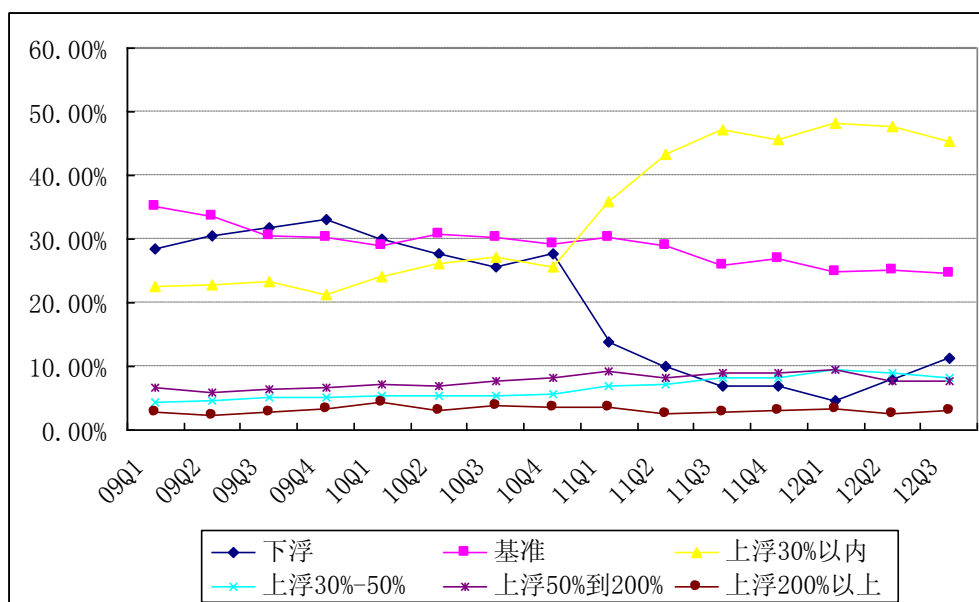
2012 年第一季度末, 金融机构的贷款利率继续季度环比回落, 贷款加权平均利率为 7.61%, 比年初下降 0.40 个百分点。其中, 一般贷款加权平均利率为 7.97%, 较年初上升 0.17 个百分点; 票据融资加权平均利率为 6.20%, 较年初下降 2.86 个百分点。个人住房贷款利率有所下行, 3 月份加权平均利率为 7.43%, 比年初下降 0.19 个百分点, 从结构来看, 一般贷款加权平均利率反而有所上升, 这应该与一季度中长期贷款的重新定价有关, 但是票据融资和个人按揭贷款的利率都出现下降, 特别是票据融资的利率延续去年第四季度的趋势出现了明显的下滑, 导致贷款整体加权平均利率继续出现了轻微的季度环比回落。

2012 年第二季度末, 金融机构的贷款利率继续季度环比回落, 当然也受到了央行 6 月 8 日降息的影响。6 月, 贷款加权平均利率为 7.06%, 比 3 月下降 0.56 个百分点。其中, 一般贷款加权平均利率为 7.55%, 比 3 月下降 0.42 个百分点; 票据融资加权平均利率为 5.07%, 比 3 月下降 1.14 个百分点。个人住房贷款利率稳步下行, 6 月加权平均利率为 6.68%, 比 3 月下降 0.75 个百分点。

2012 年第三季度末, 9 月, 贷款加权平均利率为 6.97%, 比 6 月下降 0.09 个百分点。其中, 一般贷款加权平均利率为 7.18%, 比 6 月下降 0.37 个百分点; 票据融资加权平均利率为 6.23%, 比 6 月上升 1.16 个百分点。个人住房贷款利率稳步下行, 9 月加权平均利率为 6.20%, 比 6 月下降 0.48 个百分点。

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，第二季度整体贷款定价能力出现了明显的掉头向下的趋势，执行上浮利率的贷款占比明显下降，执行下浮和基准利率的贷款占比有所上升，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，6月，行上浮利率的贷款占比为66.99%，比3月下降3.44个百分点。执行下浮利率和基准利率的贷款占比分别为7.92%和25.08%，比3月份分别上升3.30个和0.13个百分点。9月，执行下浮利率的贷款占比为11.31%，比6月上升3.39个百分点。执行基准利率和上浮利率的贷款占比分别为24.57%和64.12%，比6月的情况分别下降0.51个和2.87个百分点。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

3.2 公司面

截至10月31日，16家上市银行全部公布了2012年三季报：16家上市银行2011年归属于母公司净利润的平均增速为17.44%，从业绩驱动因素看，规模增长、息差回升、中间业务收入增长和成本收入比下降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%）的有华夏和兴业，增速超过30%的有平安、宁波、浦发、民生和光大。

净息差趋势和资产质量变化依旧是银行三季度季报中最值得关注的部分，从净息差的情况看，2012年前三季度，从同比情况看，与中期的情况发生了质的变化，中期同比净息差依旧扩大，但是前三季度净息差同比出现了下降，下降了5个基本点，从上市银行的情况看，上市银行前三季度净息差同比上升和下降的情况互现，9家上升，民生银行1家持平，招商、中信、华夏、平安、工商、南京6家银行同比下降，下降幅度最大的是平安银行。

表1：上市银行净息差一览

	11 年全 年净息 差	11 年全 年净息 差同比 扩大	12 年中期净息 差	12 年中期净息差同比扩 大	12 年前三季度 净息差	12 年前三季度 净息差同比扩 大
招 商 银行	3.06%	0.41%	3.11%	0.14%	3.04%	-0.02%
浦 发 银行	2.60%	0.11%	2.64%	0.15%	2.55%	0.04%
民 生 银行	3.14%	0.20%	3.14%	0.14%	3.04%	0
兴 业 银行	2.48%	0.16%	2.74%	0.35%	2.67%	0.32%
交 通 银行	2.59%	0.13%	2.61%	0.07%	2.60%	0.02%
中 信 银行	3.00%	0.37%	2.89%	0.00%	2.82%	-0.14%
华 夏 银行	2.80%	0.34%	2.80%	0.15%	2.72%	-0.08%
平 安 银行	2.54%	0.05%	2.42%	-0.21%	2.38%	-0.18%
工 商 银行	2.61%	0.17%	2.66%	0.06%	2.59%	-0.02%
中 国 银行	2.12%	0.08%	2.10%	-0.01%	2.12%	0.02%
建 设 银行	2.70%	0.21%	2.71%	0.05%	2.74%	0.06%
宁 波 银行	3.23%	0.47%	3.47%	0.50%	3.03%	0.36%
南 京 银行	2.86%	0.34%	2.68%	0.12%	2.52%	-0.09%
北 京 银行	2.25%	-0.05%	2.34%	0.055%	2.39%	0.13%
农 业 银行	2.85%	0.28%	2.84%	0.06%	2.82%	0.02%
光 大 银行	2.49%	0.31%	2.70%	0.29%	2.73%	0.27%
平均	2.67%	0.22%	2.72%	0.14%	2.61%	-0.05%

资料来源：银行定期报告，东北证券

从净息差环比情况看 2012 年第一季度环比平均回落了 2 个基本点，其中，除了招商、民生、交通、工商、农业和光大实现了净息差的环比上升之外，其余 10 家银行的净息差一季度均有所回落。二季度看，在贷款定价能力下滑、同业资产占比提高以及存款定期化进一步加剧的趋势下，净息差环比出现了进一步回落的趋势，整体上市银行的净息差第二季度环比平均继续回落了 2 个基本点，从 16 家银行的具体情况看，除了兴业、交通、工商、建设和宁波银行之外，其余银行第二季

度的净息差均呈现环比回落的情况，第三季度在央行降息和存款利率上限放开的情况下，单季度净息差环比出现了较大幅度的下降，平均回落了 14 个基本点，从具体上市银行的情况看，大银行的情况相对比较稳定，小银行的净息差环比回落幅度更大，中国银行、建设银行和农业银行第三季度净息差环比还有小幅度上升，工商银行第三季度净息差环比持平，其余银行的第三季度的净息差环比都出现了比较明显的回落，回落幅度较大的是民生、宁波、南京、浦发和光大。具体参加下表：

表 2：上市银行净息差环比情况一览

	12 年 Q1 环比变化	12 年 Q2 净息差	12 年 Q2 环比变化	12 年 Q3 净息差	12 年 Q3 环比变化
招商银行	0.06%	3.03%	-0.18%	2.92%	-0.11%
浦发银行	-0.05%	2.64%	-0.01%	2.41%	-0.23%
民生银行	0.01%	3.16%	-0.13%	2.85%	-0.31%
兴业银行	-0.02%	2.80%	0.16%	2.68%	-0.12%
交通银行	0.02%	2.64%	0.04%	2.45%	-0.09%
中信银行	-0.07%	2.71%	-0.33%	2.60%	-0.11%
华夏银行	-0.16%	2.62%	-0.22%	2.55%	-0.07%
平安银行	-0.02%	2.36%	-0.05%	2.31%	-0.05%
工商银行	0.01%	2.64%	0.10%	2.64%	0.00
中国银行	-0.04%	2.08%	-0.03%	2.14%	0.06%
建设银行	-0.07%	2.78%	0.11%	2.83%	0.05%
宁波银行	-0.06%	3.43%	0.13%	3.11%	-0.32%
南京银行	-0.28%	2.64%	-0.05%	2.35%	-0.29%
北京银行	-0.06%	2.38%	0.11%	2.36%	-0.02%
农业银行	0.07%	2.8%	-0.17%	2.86%	0.06%
光大银行	0.11%	2.68%	-0.03%	2.52%	-0.16%
平均	-0.02%	2.69%	-0.02%	2.55%	-0.14%

资料来源：东北证券

从资产质量的情况看，2012 年整体是不良贷款环比持续上升的情况；从 2012 年第一季度的环比看，除了农业、交通、工商、建设、中信 5 家银行以外，其余 11

家银行的一季度末的不良贷款余额均比 2011 年年末的水平环比上升，从 2012 年中期的情况看，上市银行的不良贷款继续增加，除了农业和建设银行中期同比和二季度环比不良贷款都维持下降的趋势，其他 14 家上市银行中期同比和二季度环比不良贷款余额都出现了明显的增加。从 2012 年前三季度的情况看，上市银行的不良贷款继续增加，除了农业银行前三季度继续减少，工商银行和农业银行第三季度末的水平比中期水平环比减少之外，其余所有上市银行前三季度末的水平不论与年初水平相比还是与中期水平相比都继续出现增加。预计整体 2012 年全年，不良贷款可能都将是环比上升的情况，具体关注表 3:

在 2012 年三季报中，有较多银行没有公布关注贷款和逾期贷款的情况，因此我们没有做此方面的统计，但是我们预计与中期的情况类似，关注贷款的情况同比和环比可能涨跌互现，但是逾期贷款应该与不良贷款的情况类似，出现了较为明显的环比增加趋势。

表 3: 上市银行不良余额变动

	2012Q1	2012Q1 环比变化	2012 年中 期环比变 化	2012 年 Q2 环比变化	2012 前三 季度环比 变化	2012Q3 环 比变化
平安银 行	37.08	9.7	16.96	12.77	23.63	6.86
宁波银 行	8.92	0.6	1.47	0.89	2.12	0.65
浦发银 行	66.94	8.67	18.40	10.04	28.95	10.34
华夏银 行	57.13	1.13	0.75	-0.13	3.37	2.52
民生银 行	83.85	8.46	14.00	6.07	21.52	7.15
招商银 行	94.6	2.87	8.00	5.30	18.35	8.22
南京银 行	8.04	0.01	0.78	0.76	1.53	0.74
兴业银 行	40.37	3.22	4.96	1.95	14.40	9.43
北京银 行	22.39	1.04	3.46	2.57	5.42	1.98
农业银 行	850.14	-23.44	-27.31	-5.01	-34.07	-5.57
交通银 行	218.91	-0.95	9.77	11.18	28.87	20
工商银 行	728.19	-1.92	17.58	21.55	17.41	-3.73
光大银 行	60.01	2.67	5.26	2.23	12.53	7.26
建设银 行	706.91	-2.24	-1.97	-0.78	20.3	25.28

中国银行	639.39	6.65	0.56	-4.55	8.25	5.37
中信银行	82.7	-2.71	7.61	10.96	10.7	2.18
合计	3705.57	13.76	80.26	75.81	183.28	98.68

资料来源：东北证券

2012 年前三季度，我们计算的 16 家上市银行年化的平均信贷成本为 0.5%，比第一季度的水平下降了 3 个基本点，比 11 年全年的水平下降了 10 个基本点，从各个银行的具体情况看，信贷成本与 11 年全年的水平相比涨跌互现，增加比较明显的有兴业、中信、光大，下降比较明显的，存在较为明显释放拨备支持利润增长的银行有华夏和浦发。

表 4：上市银行 2012 年前三季度信贷成本环比变化

	11 年全年	2012 前三季度	2012 前三季度变化
平安银行	0.40%	0.44%	0.04%
宁波银行	0.57%	0.49%	-0.08%
浦发银行	0.57%	0.45%	-0.12%
华夏银行	0.82%	0.60%	-0.22%
民生银行	0.80%	0.69%	-0.11%
招商银行	0.53%	0.43%	-0.10%
南京银行	0.76%	0.80%	0.04%
兴业银行	0.29%	1.12%	0.83%
北京银行	0.65%	0.63%	-0.02%
农业银行	1.17%	0.76%	-0.41%
交通银行	0.49%	0.49%	0.00%
工商银行	0.44%	0.42%	-0.02%
光大银行	0.47%	0.60%	0.13%
建设银行	0.70%	0.45%	-0.25%
中国银行	0.32%	0.27%	-0.05%
中信银行	0.43%	0.58%	0.15%
合计	0.60%	0.50%	-0.10%

资料来源：公司报表，东北证券

结合三季度的情况，我们适当调整了对于上市银行前期的盈利预测，2012 年，整体上市银行的增长面临一定的隐忧，这些隐忧包括存款增长逐渐放缓和竞争加剧导致负债端成本上升压力较大、有效贷款需求放缓和银行自身的资本约束导致信贷增速放缓、收费监管和基数提高导致中间业务收入放缓，银行向零售业务转型和基数较低导致成本收入比继续下降幅度收窄，资产质量不良温和暴露导致信贷成本整体呈现上升态势，这些不利影响在一季报、中报和三季报中已经得到部分的显现，目前我们预测上市银行 2012 年和 2013 年净利润同比增长为 16.24%和 9.36%。

表 5：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
平安银行	102.79	63.57%	127.93	24.46%	139.62	9.14%
宁波银行	32.54	40.12%	37.97	16.69%	42.69	12.43%

浦发银行	272.86	42.28%	332.67	21.92%	385.98	16.02%
华夏银行	92.22	53.97%	121.64	31.90%	141.09	15.99%
民生银行	279.2	58.81%	343.87	23.16%	413.75	20.32%
招商银行	361.29	40.20%	454.29	25.74%	536.27	18.05%
南京银行	32.12	38.97%	39.05	21.58%	42.26	8.22%
兴业银行	255.05	37.71%	359.12	40.80%	456.61	27.15%
北京银行	89.47	31.51%	110.62	23.64%	130.77	18.22%
农业银行	1219.27	28.52%	1536.27	26.00%	1692.51	10.17%
交通银行	507.35	29.95%	564.96	11.36%	637.66	12.87%
工商银行	2082.65	26.10%	2329.82	11.87%	2455.83	5.41%
光大银行	180.68	41.26%	232.21	28.52%	255.6	10.07%
建设银行	1692.58	25.52%	1892.88	11.83%	1979.7	4.59%
中国银行	1241.82	18.93%	1322.04	6.46%	1386.92	4.91%
中信银行	308.19	43.28%	365.8	18.69%	425.89	16.43%
合计	8750.06	29.17%	10171.14	16.24%	11123.15	9.36%

资料来源：东北证券

4. 结论

时间进入到 2012 年四季度，我们在银行中期策略中提及，2012 年，整体上市银行的增长面临一定的隐忧，这些隐忧包括存款增长逐渐放缓和竞争加剧导致负债端成本上升压力较大、有效贷款需求放缓和银行自身的资本约束导致信贷增速放缓、收费监管和基数提高导致中间业务收入放缓，银行向零售业务转型和基数较低导致成本收入比继续下降幅度收窄，资产质量不良温和暴露导致信贷成本整体呈现上升态势，这些不利影响在中报中已经得到部分的显现，而 6 月份的以利率市场化方式进行的不对称降息又加剧了银行股盈利增速下滑的担忧，特别是对 2013 年增速的担忧，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。也就是说坚守以时间换空间的策略，可以在低位逐步吸纳优质银行股，但是下半年银行板块整体跑赢大盘的可能性非常小，因此继续维持银行板块同步大势的评级。目前我们仍然维持这一判断，尤其在整体市场和银行股自身都面临严重超跌的形势下，我们相信未来银行股的反弹行情还是可以预期的。四季度应该是较好的低位吸纳银行股的时机。

但是，银行股基本面依旧没有明显好转，四季度面临的不利因素包括 1、第四季度增速应该会继续下滑；前三季度上市银行累计净利润增速为 17.44%，我们预计全年的净利润增速在 15-16%之间，虽然依旧保持稳定，但是逐季下滑趋势已经很明显；2、第四季度逾期贷款、关注贷款和不良贷款可能继续呈现上升趋势，而且在钢贸、江浙地区等民间融资等风险领域，可能部分存在前三季度银行利用技术手段使监管数据优于实际的情况，因此第四季度在十八大会议结束后，可能出现部分的真实暴露的情况；3、中间业务收入面临进一步考验，四季度可能出台的银行卡刷卡手续费下调又是一项冲击。

虽然这些不利因素可能已经被市场充分预期，银行股目前的估值反映了较为悲

观的情况，但是在基本面没有明显好转的形势下，银行股明显缺乏上涨催化剂，四季度最大可能是伴随大盘反弹，部分银行的增速明显的三季报可能会有一定的催化作用，但是作用可能非常有限，在随大盘反弹的过程中，银行股依旧较难获得相对收益。

从具体的投资品种上看，由于目前还处在降息周期的初期和利率市场化的初期，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于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，同时考虑到资产组合的安全性，因此我们调整前期的投资组合，目前的投资组合为兴业、平安、建行、民生和招行。

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