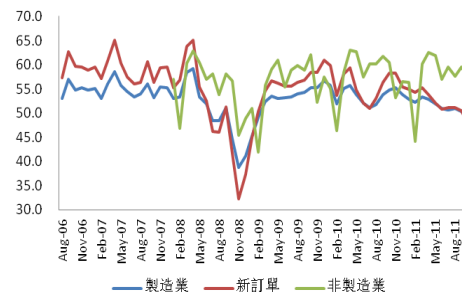


银行业 - 降准带来反弹机会

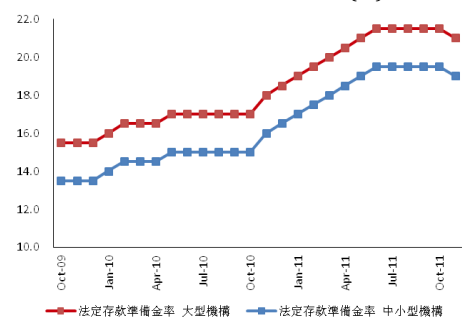
- ❖ **存款准备金率自 2008 年以来首次下调。**11 月 30 日央行宣布下调金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点。经此次下调后，大型金融机构的存准率降至 21%，中小金融机构的存准率降至 19%。根据央行数据，截止 10 月底人民币存款总额为 79.2 万亿元，据此计算此次下调预计将向市场释放流动性 3,960 亿元。我们认为，经济增速放缓是此次下调存准率的动因，而 10 月份外汇占款下降提供了下调的客观条件。此次降准明显利好银行股，短期或带来反弹机会。
- ❖ **PMI 指标表明经济形势日趋严峻。**昨日物流和采购联合会公布 11 月份 PMI 为 49%，环比下降 1.4 个百分点，自 2009 年 3 月份以来首次落到荣枯线下方。而更多反映中小企业经营状况的汇丰 PMI11 月终值为 47.7%，较上月大幅下滑 3.3 个百分点，创 32 个月新低。我们认为，目前经济形势日趋严峻，一方面外需不振导致出口增速下滑，另一方面国内投资增速放缓给制造业带来严峻压力。而在通胀受控的背景下，决策层的关注点将逐步由“抗通胀”转向“保增长”。我们预计明年货币政策仍有放松余地，银行业的规模增速有望保持在 15% 左右，较此前 13% 的预期为高。
- ❖ **重定价因素延缓息差见顶时间至明年一季度。**明年信贷环境预计比今年宽松，因而对息差构成压力。今年以来受益于加息和贷款议价能力提升，商业银行息差均有所提升。目前，议价能力提升空间有限，且存款定期化趋势显现导致资金成本上升压力大。由于贷款结构的差异，我们相信部分银行息差已经见顶。但对于长期贷款比重高和贷款投放节奏集中在年初的银行(如四大行)，受到明年贷款重定价影响，息差见顶时间可能会延后至明年一季度。
- ❖ **明年利润增速中枢预计为 15%。**总体而言，预计明年银行平均规模增速能够达到 15% 左右，息差维持稳中略降，非息收入增速在高基数下有所放缓，成本收入比仍有小幅改善空间。在此基础上，我们预计 2012 年内银股实现平均 15% 的利润增速。与此同时，我们预计不良贷款余额略有反弹，但拨备依然稳健，整体资产质量保持稳定。在此情况下，我们认为内银股依然具有配置价值。

采购经理人指数 PMI (%)



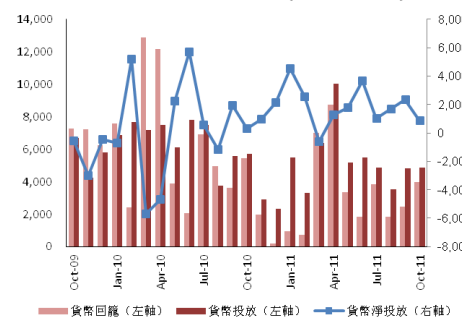
来源：中国物流和采购联合会

大型和中小型金融机构存款准备金率 (%)



来源：中国人民银行

货币投放量和货币回笼量对比 (人民币亿元)



来源：中国人民银行

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银证券投资评级

买入	: 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有	: 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-15%至+15%之间
卖出	: 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 15%
未评级	: 招银国际并未给予投资评级

招银国际证券有限公司

地址: 香港中环夏慤道 12 号美国银行中心 18 楼 1803-04 室 电话: (852) 3900 0888 传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司 (招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告期内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受标的资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视作证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律责任。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合 1986 年英国金融服务法案(投资广告)(豁免)(第 2 号)第 11(3)条 1995 年修正案规定范围的个人，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美商投资者

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。