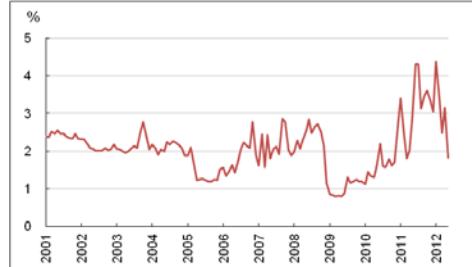


睿智投資

銀行業 - 基本面仍保持穩健

- ❖ **預計5月份貸款增速低於4月但仍屬正常增長。**我們注意到有媒體報道5月前兩週四大行新增貸款零增長和存款大量流失的報道。根據我們觀測，目前中小銀行貸款增速正常，而四大行的新增貸款可能受假期因素影響在4月底集中投放導致5月初淨增長放慢，而5月全月信貸數據應該符合市場預期。存款流失源於理財產品的滲透率逐漸提高帶來的表外化趨勢。存款的表外化對貨幣乘數有影響從而導致貨幣派生能力下降，另一方面表現為同業存款的上升和自營存款的減少。我們認為，5月份貸款增速將低於4月份，但從廣域角度看仍屬正常。我們預計下半年法定利率可能下調，而目前廣譜利率的下降已經開始。我們相信今年人民幣新增貸款8萬億的投放目標仍有較大機會實現。
- ❖ **貸款增長最大的擾動因素並非存款制約而是有效需求不足。**銀行理財產品滲透率的提高是必然趨勢，也是在“實際利率”較低且替代投資渠道狹窄的情況下儲戶的必然選擇。存款增長乏力和決策層希望保持信貸適度增長的矛盾導致存貸比監管在今年得到放鬆，符合我們去年底的判斷。因此，我們認為目前貸款增長的最大擾動因素並非存款，而是有效需求不足。由於經濟活動放緩和盈利惡化，企業紛紛減慢槓桿擴張步伐。今年經過兩次降準，流動性緊張局面得以緩解。各期限SHIBOR在今年1月達到高峰後全線回落，4月末以後加速下行，目前隔夜拆借利率已從最高點的8.2%降至1.8%的長期均衡水平，但仍高於極度寬鬆的2009年1.2%的平均水平。廣譜利率的下降可能帶來下半年法定利率的下調。
- ❖ **資產質量下降週期已至但程度較淺。**一季度銀行業資產質量總體穩定。民生和招行不良餘額較年初略增，其餘銀行還在下降，其中重農、中信和農行不良餘額降幅比較明顯。不良率方面，除民生輕微和招行保持不變外，其他銀行均實現下降，九家銀行平均不良率環比改善5BP至0.91%，而平均撥備覆蓋率升14.6%至297%。雖然本輪資產質量下降週期已經開始，但現時內地銀行業的風控和管理已非上世紀末和本世紀初可比，且過去歷史上出現的高壞賬率與經濟週期關係亦不大。因此，我們認為資產質量軟著陸可能性較大。
- ❖ **敏感性分析表明資產質量惡化風險可控。**在本輪經濟調整和銀行業資產質量下降週期下，我們假設最優、中性和最差三種情景。我們認為三種情景下，總體不良率分別可以維持在1%、2%和3%左右。在最優情境下，鑑於目前銀行的高撥備，屆時可能會有部分銀行釋放撥備從而增加盈利和淨資產；中性情景下，大部分銀行的撥備程度可以覆蓋潛在的不良資產上升幅度，從而不會對盈利和淨資產造成太大影響；最差情景下，除少數銀行外大多數銀行均需通過加大計提和核銷沖抵不良上升的風險，對盈利影響較大，對淨資產影響在5-10%左右。
- ❖ **內地商業銀行目前仍談不上混業經營，超過七成收入來自利差，超過九成收入來自信貸和基本金融服務。**銀行絕大多數資產分兩類，一類是以債券為主的證券資產，風險很小（國際化程度最高的中行，其持有的歐債也僅佔總資產不足0.7%，且95%以上都是德法英瑞等國債券）；另一部分資產為信貸資產，其惡化程度可控且撥備很高。因此，我們認為從盈利和資產質量兩方面來看國內商業銀行都與西方銀行存在較大差異。西方銀行業PB低於1倍並不代表國內銀行也適用這一估值。

SHIBOR隔夜拆借利率



來源 SHIBOR, 招銀國際研究部整理

2012年一季度末資產質量與撥備指標

銀行	不良增 速(%)	不良率 (%)	不良率撥覆率(% qoq (bp))	撥覆率 qoq(%)
工商銀行	-0.3	0.89	-5	280.9
建設銀行	-0.3	1.04	-5	250.7
農業銀行	-2.7	1.44	-11	283.4
中國銀行	-0.8	0.97	-3	226.7
交通銀行	-0.4	0.81	-5	272.4
招商銀行	+3.1	0.56	0	404.4
中信銀行	-3.9	0.56	-4	309.4
民生銀行	+11.2	0.67	+4	360.4
重慶農商行	-4.2	1.28	-16	286.2

來源:招銀國際研究部整理

免責聲明及披露

分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：(1) 發表於本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；(2) 他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點並無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）(1) 並沒有在發表研究報告 30 日前處置或買賣該等證券；(2) 不會在發表報告 3 個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；(3) 沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；(4) 並沒有持有有關證券的任何權益。

招銀證券投資評級

買入	: 股價於未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	: 股價於未來 12 個月的潛在變幅在-15%至+15%之間
賣出	: 股價於未來 12 個月的潛在跌幅超過 15%
未評級	: 招銀國際並未給予投資評級

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環夏慤道 12 號美國銀行中心 18 樓 1803-04 室 電話: (852) 3900 0888 傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司（“招銀證券”）為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司（招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司）

重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載資料可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去的表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，並可能會受標的資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何資訊由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考資料。報告中的資訊或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告資訊所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的資訊，我們力求但不擔保這些資訊的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發佈時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發佈其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸並不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人於未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的資訊，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合 1986 年英國金融服務法案(投資廣告)(豁免)(第 2 號)第 11(3)條 1995 年修正案規定範圍的個人，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國 1934 年證券交易法規則 15a-6 定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人。