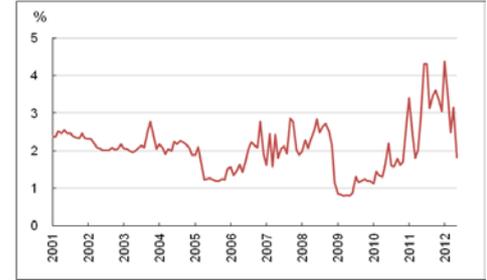


银行业 - 基本面仍保持稳健

- ❖ **预计5月份贷款增速低于4月但仍属正常增长。**我们注意到有媒体报道5月前两周四大行新增贷款零增长和存款大量流失的报道。根据我们观测，目前中小银行贷款增速正常，而四大行的新增贷款可能受假期因素影响在4月底集中投放导致5月初净增长放慢，而5月全月信贷数据应该符合市场预期。存款流失源于理财产品的渗透率逐渐提高带来的表外化趋势。存款的表外化对货币乘数有影响从而导致货币派生能力下降，另一方面表现为同业存款的上升和自营存款的减少。我们认为，5月份贷款增速将低于4月份，但从广域角度看仍属正常。我们预计下半年法定利率可能下调，而目前广谱利率的下降已经开始。我们相信今年人民币新增贷款8万亿的投放目标仍有较大机会实现。
- ❖ **贷款增长最大的扰动因素并非存款制约而是有效需求不足。**银行理财产品渗透率的提高是必然趋势，也是在“实际利率”较低且替代投资渠道狭窄的情况下储户的必然选择。存款增长乏力和决策层希望保持信贷适度增长的矛盾导致存贷比监管在今年得到放松，符合我们去年底的判断。因此，我们认为目前贷款增长的最大扰动因素并非存款，而是有效需求不足。由于经济活动放缓和盈利恶化，企业纷纷减慢杠杆扩张步伐。今年经过两次降准，流动性紧张局面得以缓解。各期限 SHIBOR 在今年1月达到高峰后全线回落，4月末以后加速下行，目前隔夜拆借利率已从最高点的8.2%降至1.8%的长期均衡水平，但仍高于极度宽松的2009年1.2%的平均水平。广谱利率的下降可能带来下半年法定利率的下调。
- ❖ **资产质量下降周期已至但程度较浅。**一季度银行业资产质量总体稳定。民生和招行不良余额较年初略增，其余银行还在下降，其中重农、中信和农行不良余额降幅比较明显。不良率方面，除民生轻微和招行保持不变外，其他银行均实现下降，九家银行平均不良率环比改善5BP至0.91%，而平均拨备覆盖率升14.6%至297%。虽然本轮资产质量下降周期已经开始，但现时内地银行业的风控和管理已非上世纪末和本世纪初可比，且过去历史上出现的高坏账率与经济周期关系亦不大。因此，我们认为资产质量软着陆可能性较大。
- ❖ **敏感性分析表明资产质量恶化风险可控。**在本轮经济调整和银行业资产质量下降周期下，我们假设最优、中性和最差三种情景。我们认为三种情景下，总体不良率分别可以维持在1%、2%和3%左右。在最优情境下，鉴于目前银行的高拨备，届时可能会有部分银行释放拨备从而增加盈利和净资产；中性情景下，大部分银行的拨备程度可以覆盖潜在的不良资产上升幅度，从而不会对盈利和净资产造成太大影响；最差情景下，除少数银行外大多数银行均需通过加大计提和核销冲抵不良上升的风险，对盈利影响较大，对净资产影响在5-10%左右。
- ❖ **内地商业银行目前仍谈不上混业经营，超过七成收入来自利差，超过九成收入来自信贷和基本金融服务。**银行绝大多数资产分两类，一类是以债券为主的证券资产，风险很小（国际化程度最高的中行，其持有的欧债也仅占总资产不足0.7%，且95%以上都是德法英瑞等国债券）；另一部分资产为信贷资产，其恶化程度可控且拨备很高。因此，我们认为从盈利和资产质量两方面来看国内商业银行都与西方银行存在较大差异。西方银行业PB低于1倍并不代表国内银行也适用这一估值。

SHIBOR 隔夜拆借利率



来源: SHIBOR, 招银国际研究部整理

2012年一季度末资产质量与拨备指标

| 银行 | 不良增速 (%) | 不良率 (%) | 不良率 qoq (bp) | 不良率拨覆盖率 (%) | 拨覆盖率 qoq (%) |
|-------|----------|---------|--------------|-------------|--------------|
| 工商银行 | -0.3 | 0.89 | -5 | 280.9 | +14.0 |
| 建设银行 | -0.3 | 1.04 | -5 | 250.7 | +9.2 |
| 农业银行 | -2.7 | 1.44 | -11 | 283.4 | +20.3 |
| 中国银行 | -0.8 | 0.97 | -3 | 226.7 | +5.9 |
| 交通银行 | -0.4 | 0.81 | -5 | 272.4 | +16.1 |
| 招商银行 | +3.1 | 0.56 | 0 | 404.4 | +4.2 |
| 中信银行 | -3.9 | 0.56 | -4 | 309.4 | +37.1 |
| 民生银行 | +11.2 | 0.67 | +4 | 360.4 | +3.1 |
| 重庆农商行 | -4.2 | 1.28 | -16 | 286.2 | +21.0 |

来源: 招银国际研究部整理

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风险。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国投资者

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。