

维持

买入

股指期货成为银行股上涨催化剂

◇ 事件：银行业周报

◆本周观点：本周沪深300上涨4.41%，银行板块上涨6.45%，跑赢大盘。本周有关股指期货已获批准的传言刺激银行股大幅上涨，我们认为股指期货的推出有望成为推动银行板块走高乃至市场风格转换的催化剂。股指期货作为一种价格发现机制，其主要作用体现在提高市场效率方面，我们认为股指期货对市场整体的影响偏中性。另一方面，股指期货可能改变不同板块的相对估值，最终导致低估值板块的估值回归。银行业PE较沪深300折价率目前已达41%左右，比历史平均折价率高10%；行业PB较沪深300折价率也有18%，高于08年以来平均值16%。无论从哪个方面看，银行业估值水平都处于低位。股指期货对银行业更重要的影响在于心理层面，在基本面判断分歧不大的情况下，要改变市场对于银行业的观望情绪，需要的是某种实质性的、足以引发市场热情的催化剂，而股指期货作为酝酿多年的金融创新满足这一条件。剔除估值因素，沪深300权重高的银行受益股指期货程度较高。沪深300权重最高的银行依次为招行（3.54%）、交行（3.04%）、民生（2.67%）和兴业（2.53%），其中招行、交行和兴业本周股价表现居行业前列。**个股选择上，我们继续看好业绩优异、估值有安全边际的民生银行、招商银行、兴业银行、深发展、浦发银行、交通银行和建设银行。**

◆行业动态：1、市场传言国务院已批准股指期货。2、上海住房保障房屋管理局等部发布《关于本市贯彻国务院常务会议精神进一步促进房地产市场健康发展的实施意见》。3、上海公积金管理中心下发《关于2010年执行住房公积金个人购房贷款政策的通知》。4、财政部发布《金融类国有及国有控股企业绩效评价实施细则》。

◆公司跟踪：1、交行聘任牛锡明为行长。2、工行提名王丽丽为执行董事候选人，聘任罗熹为副行长。3、工行表示五年内境外利润占比达10%。4、建行收购太平洋安泰人寿保险50%股权。5、招行被指定实施4000万欧元绿色中间信贷项目。6、中信拟发行不超过250亿元次级债或混合资本债。7、华夏拟出资1亿元设立北京大兴华夏村镇银行有限责任公司。

分析师：

沈维

021-22169121

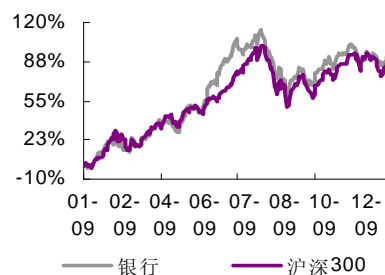
shenwei@ebsecn.com

冯钦远

021-22169119

fengqy@ebsecn.com

行业与上证指数对比图



证券代码	公司名称	股价	EPS(元)			投资评级
			08A	09E	10E	
601398	工商银行	5.44	0.33	0.39	0.49	增持
601939	建设银行	6.19	0.40	0.47	0.60	买入
601988	中国银行	4.33	0.26	0.32	0.40	增持
601328	交通银行	9.35	0.58	0.62	0.77	增持
600036	招商银行	18.05	1.42	0.98	1.32	买入
600000	浦发银行	21.69	2.21	1.62	2.15	买入
600016	民生银行	7.91	0.42	0.58	0.61	买入
601166	兴业银行	40.31	2.28	2.59	3.48	买入
601998	中信银行	8.23	0.34	0.38	0.48	增持
000001	深发展 A	24.37	0.20	1.35	1.80	买入
600015	华夏银行	12.42	0.62	0.73	0.99	增持
601169	北京银行	19.34	0.87	0.97	1.32	增持
601009	南京银行	19.35	0.79	0.90	1.24	增持
002142	宁波银行	17.49	0.53	0.62	0.86	买入

光大证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

一、 本周观点

本周沪深 300 上涨 4.41%，银行板块上涨 6.45%，跑赢大盘。股份制银行股价在上周大幅下跌后强劲反弹，国有行除交行外涨幅较小，城商行整体表现介于股份制银行和国有行之间。个股方面，交行（+12.38%）、招行（+10.06%）、中信（+10.03%）领跑行业，深发展（+4.68%）、中行（+5.10%）、华夏（+5.25%）涨幅靠后。

本周有关股指期货已获批准的传言刺激银行股跑赢大盘，并再次引发市场对于风格转换的遐想。我们认为，在 2010 年银行业绩确定性增长、资产质量维持稳定、整体估值显著偏低的背景下，股指期货的推出有望成为推动银行板块走高乃至市场风格转换的催化剂。

从理论上说，股指期货作为一种价格发现机制，其作用主要体现在提高市场效率方面。当市场普遍认为价值与价格背离时，标的价格将快速向市场认同的价值回归。就股指期货对市场整体的影响而言，我们倾向于认为偏中性，股指期货推出后市场走势取决于当时的经济状况和市场对于估值水平的具体判断。另一方面，股指期货可能改变不同板块的相对估值。如果投资者认为某些板块估值显著偏低，则通过采用买入这些低估板块个股、卖空股指期货的策略，投资者有望获得正收益。而这一策略的广泛使用将最终导致低估板块的估值回归。

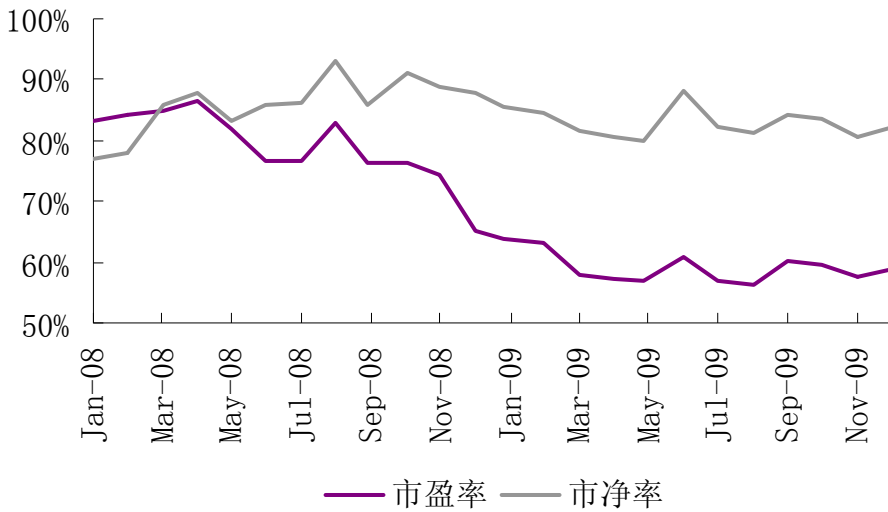
考察银行业的估值水平，行业 PE 较沪深 300 折价率从 2008 年起不断扩大，目前已达 41% 左右，比历史平均折价率高 10%；目前银行业 PB 较沪深 300 折价率也有 18%，高于 08 年以来平均值 16%。无论从哪个方面看，银行业估值水平都处于低位。

股指期货对银行业更重要的影响在于心理层面。当前市场对于全行业 2010 年业绩高增长及相对低估值认同程度较高，我们认为行业低估值提供的安全边际能够覆盖对银行再融资和资产质量的担忧。在这种基本面判断分歧不大的情况下，要改变市场对于银行业的观望情绪，需要的是某种实质性的、足以引发市场热情的催化剂，而股指期货作为酝酿多年的金融创新满足这一条件。

剔除估值因素，沪深 300 权重高的银行受益股指期货程度较高。根据最新的数据，沪深 300 权重最高的银行依次为招行（3.54%）、交行（3.04%）、民生（2.67%）和兴业（2.53%），其中招行、交行、兴业本周股价表现居行业前列。

我们维持银行业“买入”评级：预计 2010 年行业业绩增速 28%，资产负债表仍然稳健，再融资需求小于市场预期。目前行业估值显著偏低，一季度业绩同比高速增长及股指期货预期增强有望成为板块启动催化剂。个股选择上，我们继续看好业绩优异、估值有安全边际的民生银行、招商银行、兴业银行、深发展、浦发银行、交通银行和建设银行。

图 1：银行 PE/沪深 300PE、银行 PB/沪深 300PB



资料来源：wind，光大证券研究所

表 1：上市银行占沪深 300 权重

公司	沪深 300 权重 (%)
招商银行	3.54
交通银行	3.04
民生银行	2.67
兴业银行	2.53
浦发银行	2.06
北京银行	1.51
工商银行	1.43
深发展	1.35
建设银行	1.00
中国银行	0.50
南京银行	0.45
华夏银行	0.44
宁波银行	0.39
中信银行	0.34

资料来源：中国证券登记结算有限责任公司

二、行业与公司动态

机构名称	事件及点评
国务院	市场传言国务院已批准股指期货。(经济观察网/09-12-30)

行业

行业动态	上海市住房保障房屋管理局等五部门	发布《关于本市贯彻国务院常务会议精神进一步促进房地产市场健康发展的实施意见》，明确对投资、投机性购房严格执行差别信贷政策：对已贷款购买一套住房，再申请贷款购买第二套用于改善居住条件的普通自住房的居民，调整前可比照首次购买普通自住房，享受7折贷款利率和最低首付20%的优惠政策；调整后必须符合购房前人均住房面积低于本市平均水平的条件，并须提供有效证明，才能享受贷款利率和最低首付比例的优惠政策。（新浪网/09-12-30） 点评：抵押贷款政策收紧一方面将提高银行的议价能力进而提升贷款收益率，另一方面更多地地产调控政策出台对银行抵押贷款质量可能带来不利影响。我们认为从目前的情形看，房价小幅波动对银行业的影响还停留在心理层面，尚不会带来相关违约率的大幅上升。
	上海市公积金管理中心	下发《关于2010年执行住房公积金个人购房贷款政策的通知》，将再次贷款购买第二套普通自住房最高贷款限额则从80万元减少到60万元。（东方早报/10-01-01）
	财政部	发布《金融类国有及国有控股企业绩效评价实施细则》，建立了包含盈利能力、经营增长、资产质量、偿付能力四方面的金融类国企数量化综合评价体系。（财政部网站/09-12-25）
公司跟踪	交通银行	聘任牛锡明为行长，同时担任执行董事、副董事长、董事会社会责任委员会主任委员、董事会战略委员会委员等职务。（公司公告/09-12-30）
	工商银行	提名王丽丽为执行董事候选人，聘任罗熹为副行长。（公司公告/09-12-30）
	工商银行	董事长姜建清表示未来五年内工行境外利润占比要达到10%。（第一财经日报/09-12-31）
	建设银行	与荷兰国际集团签署《股权转让协议》，收购太平洋安泰人寿保险有限公司50%股权。（证券时报网/09-12-31）
	招商银行	12月21日法国开发署和中国财政部签署绿色中间信贷项目二期意向备忘录，指定招行实施4000万欧元信贷项目。（证券时报网/09-12-28）
	中信银行	2010年拟公开发行不超过250亿元次级债或混合资本债。（公司公告/09-12-31）
	华夏银行	拟出资1亿元设立北京大兴华夏村镇银行有限责任公司。（公司公告/09-12-29）

三、市场表现与估值水平

表2：上市银行市场表现

	收盘价	换手率(%)	股价变动(%)			
			1周	1月	1季	1年
A股						
国有大银行						
工商银行	5.44	0.32	5.84	0.55	14.05	59.10
建设银行	6.19	5.54	6.36	-0.16	10.93	63.71
中国银行	4.33	0.24	5.10	0.70	11.03	49.89
交通银行	9.35	4.31	12.38	6.37	12.24	102.50

中小股份制银行

招商银行	18.05	3.07	10.06	0.06	22.12	93.81
浦发银行	21.69	3.59	6.58	-6.51	10.38	130.87
民生银行	7.91	3.87	5.89	-1.25	17.36	96.79
兴业银行	40.31	2.27	8.10	0.85	19.30	180.11
中信银行	8.23	22.28	10.03	13.21	46.44	116.25
深发展 A	24.37	2.81	4.68	-3.68	21.79	157.61
华夏银行	12.42	6.93	5.25	4.11	21.76	72.74
城商行						
北京银行	19.34	3.25	5.97	2.76	12.25	119.32
南京银行	19.35	6.68	6.67	2.54	9.69	135.08
宁波银行	17.49	7.82	7.83	9.38	30.72	162.43
银行业	2681.42		6.45	0.45	15.29	103.76
沪深 300	3575.68		4.41	-1.86	19.00	96.71

资料来源: wind

表 3: 上市银行估值水平

	股价	EPS (元)				BVPS (元)				P/E(X)				P/B(X)			
		08A	09E	10E	11E	08A	09E	10E	11E	08A	09E	10E	11E	08A	09E	10E	11E
A 股																	
国有行																	
工商银行	5.44	0.33	0.39	0.49	0.58	1.8	2.1	2.4	2.8	16.3	14.0	11.2	9.3	3.0	2.6	2.2	1.9
建设银行	6.19	0.40	0.47	0.60	0.72	2.0	2.3	2.6	3.0	15.6	13.3	10.3	8.6	3.1	2.7	2.4	2.0
中国银行	4.33	0.26	0.32	0.40	0.48	1.8	2.1	2.4	2.7	16.9	13.7	10.9	9.0	2.3	2.1	1.8	1.6
交通银行	9.35	0.58	0.62	0.77	0.97	3.0	3.4	3.9	4.6	16.1	15.1	12.1	9.7	3.2	2.8	2.4	2.0
股份制银行																	
招商银行	18.05	1.42	0.98	1.32	1.61	5.4	4.9	5.9	7.0	12.7	18.5	13.7	11.2	3.3	3.7	3.1	2.6
浦发银行	21.69	2.21	1.62	2.15	2.66	7.4	7.9	9.2	10.8	9.8	13.4	10.1	8.2	2.9	2.8	2.4	2.0
民生银行	7.91	0.42	0.58	0.61	0.76	2.9	4.0	4.5	5.1	18.9	13.5	12.9	10.5	2.8	2.0	1.8	1.5
兴业银行	40.31	2.28	2.59	3.48	4.26	9.8	12.4	15.4	18.7	17.7	15.6	11.6	9.5	4.1	3.3	2.6	2.1
中信银行	8.23	0.34	0.38	0.48	0.58	2.4	2.6	2.9	3.3	24.1	21.9	17.0	14.3	3.4	3.1	2.8	2.5
深发展 A	24.37	0.20	1.35	1.80	2.22	5.3	8.3	9.8	11.5	123.2	18.1	13.5	11.0	4.6	2.9	2.5	2.1
华夏银行	12.42	0.62	0.73	0.99	1.23	5.5	6.1	6.9	7.8	20.2	17.0	12.5	10.1	2.3	2.0	1.8	1.6
城商行																	
北京银行	19.34	0.87	0.97	1.32	1.65	5.4	6.0	6.8	7.8	22.2	20.0	14.6	11.7	3.6	3.2	2.8	2.5
南京银行	19.35	0.79	0.90	1.24	1.64	6.1	6.7	7.4	8.5	24.4	21.5	15.6	11.8	3.1	2.9	2.6	2.3
宁波银行	17.49	0.53	0.62	0.86	1.11	3.5	3.9	4.4	5.1	32.8	28.3	20.4	15.7	5.0	4.5	4.0	3.4
国有行										16.2	14.0	11.1	9.1	2.9	2.6	2.2	1.9
股份制银行										32.4	16.8	13.0	10.7	3.3	2.8	2.4	2.1
城商行										26.5	23.3	16.9	13.1	3.9	3.6	3.1	2.7
A 股银行										26.5	17.4	13.3	10.7	3.3	2.9	2.5	2.2

资料来源: 光大证券研究所

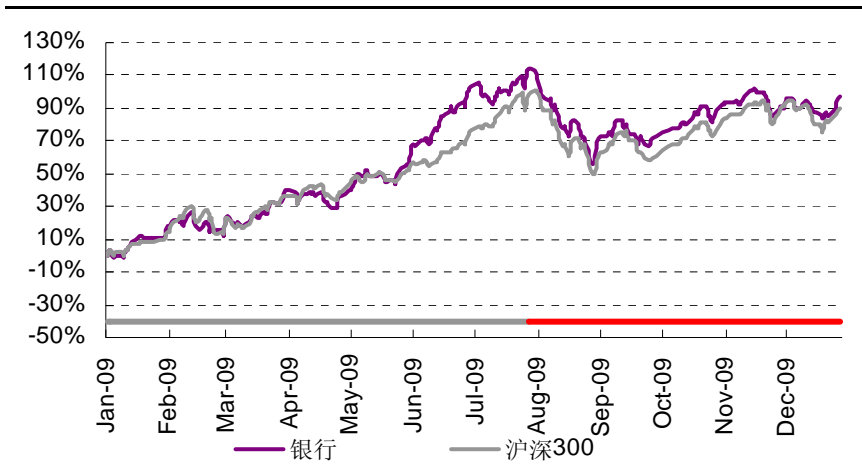
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实地反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

银行

分析师：沈维



资料来源：光大证券研究所

日期	行业评级
2009-07-31	增持
2009-08-06	增持
2009-08-12	买入
2009-09-12	增持
2009-10-12	增持
2009-10-30	增持
2009-11-11	增持
2009-11-22	买入
2009-12-20	买入
2009-12-27	买入

买入	增持	中性
减持	卖出	

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
 市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编：200040
总机：021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编：200040
总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志	010-68561122-1717	13810794466	lidz@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	孙威	010-68561122-1779	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561122-1732	13718402651	wujiang@ebsecn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebsecn.com
	吴朝阳	010-68561722	15811098222	wuzy@ebsecn.com
上海				
	戴茂戎	021-22169999-9086	13585757755	daimr@ebsecn.com
	王莉本	021-22169999-9083	13641659577	wanglb@ebsecn.com
	杨日昕	021-22169999-9082	13817003122	yangrx@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
深圳				
	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebsecn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebsecn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

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。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。