

聚焦 FOCUS “抢银行”的时机到了吗

银行股：中报业绩靓丽 估值低落股价沉默

证券时报记者 唐立

近期，坐拥靓丽中报业绩而备受关注的银行股，昨日与地产股牵手作伴，再度担当领跌主力。Wind 银行指数昨日收报 2451.76 点，下跌 0.63%，明显超过大盘 0.51% 的跌幅。银行板块内的 16 只个股，仅北京银行、建设银行上涨，涨幅分别为 1.30%、0.22%，其余 14 只个股皆尽翻绿。其中，龙头股工商银行、农业银行分别下跌 0.73%、0.77%。二线银行股招商银行、华夏银行、深发展 A 的跌幅均超过了 1%。

近期，由于深受世界范围内债务危机的影响，股指“很受伤”，银行板块更是跌进了板块历史性的低廉估值。按最新中报业绩，民生银行、交通银行和建设银行的估值目前均已降至 6 倍 PE 以下，分别为 5.36 倍、5.39 倍和 5.99 倍。与以往 7、8 倍的市盈率被认为是银行股“估值底”相比，上述数据显然已具备了足够的优势。另外，按目前股价预估，银行板块 2011 年和 2012 年平均市盈率仅为 6.72 和

5.73 倍，2012 年的市净率更是已低至 1 倍左右，银行股的低估值已是

不争的事实。不过，就近期的市场表现来看，银行股始终未能将投资者寄托的爆发预期实现，证明低估值还暂时只是银行股的空头枕。随着上市银行的半年报进入密集的公布期，市场转而将刺激银行股上涨的期望寄予中报业绩之上。现在看来，投资者恐怕又要再度面临扑空的境况。目前的半年报数据显示，今年上半年，建行、交行、民生等 7 家商业银行合计实现归属母公司股东净利润 1642.28 亿元，较去年同期增长 34.70%。其中，建设银行上半年实现归属母公司股东的净利润 928.25 亿元，同比增长 31.22%，而交通银行、民生银行和浦发银行、光大银行、华夏银行和深发展上半年业绩，同比增幅则分别为 29.67%、56.98%、41.83%、34.76%、41.89% 和 56%。另外，7 家银行今年上半年合计实现手续费及佣金净收入 754.49 亿元，较去年同期增长 47.37%，高增长态势明显，所占的营业收入比也有所

提升。

数据不可谓不靓丽，但依旧无法唤醒银行股“沉睡的心”。显然，银行股的问题已不仅仅在于估值和业绩。招商证券分析师罗毅认为，目前已披露的中期业绩表明，银行资产质量良好，业绩快速增长，但由于受债务危机以及短期流动性偏紧的影响，银行股股价依旧低迷，其表现已反映投资者过度悲观的预期。不过，相信市场对平台贷款质量的担忧，未来有望随信息披露而逐步化解，好于预期的信息披露或将催生银行股行情。

尽管良好的中报业绩还未能催生银行股行情，但业绩的作用也不因此遭到忽视。有分析人士认为，稳定和快速增长的银行半年报业绩将扮演重新聚拢银行股人气的重要角色，下半年净息差维持高位，信贷增速稳定，中间业务收入延续强劲增长势头，2011 年行业收入端的增速有望维持在 30% 以上，而上市银行全年盈利的增长则可超过 20%。因此，银行股的表现逐渐向好属于大概率事件。

结合大多数分析人士的观点来看，尽管银行股股价表现依然不给力，但



业绩的稳步增长和估值的愈下移却一致被认为是介入银行股的重要理由。事实上，在银行股表现不佳的这段时期里，一些长线资本频频上演逢低吸纳的好戏，比如史玉柱 3 月底以来 41 次增持民生银行，还增持了华夏银行，耗资以 10 亿元计。此外，保险资金今

年以来也一直力挺银行股。建设银行中报显示，一季度末，中国平安人寿保险股份有限公司-传统-普通保险产品持有建设银行 13.25 亿股，占总股本的 0.53%。尽管二季度末，该保险产品持股比例降至 0.36%，但另一只保险产品中国平安人寿保险股份有限公司-传统-高利

率保单产品却新进持股 7.32 亿股，以占总股本的 0.29% 成为第四大 A 股股东。华泰联合证券认为，由于银行股的估值具有较高的安全边际，加上银行股的相对收益相对看好，投资者可对民生、招商、浦发、兴业和华夏等个股加以关注。

资金：十天净流入 36.49 亿

证券时报数据部统计显示，在近两周十个交易日内，银行板块持续出现在资金净流入的前五甲板块榜单上，总净流入资金共达 36.49 亿。

伴随着 8 月 22 日沪深 300 成分股的估值创出历史新低，银行股作为沪深 300 成分股中占比最大的权重股，立即吸引来资金的流入。尽管 8 月 23 日沪深两市成交量仅 1280 亿，为 6 月以来的地量水平，银行板块的资金流入仍有 5.79 亿，处于两市资金净流入的首位。而昨日沪深两市的成交量略有回升，银行股仍以 1.15 亿处于两市资金净流入的首位。也就是说，过去两天，资金流入都居两市之首。其实，近十天来，银行一直在吸引资金的净流入。尽管过去十天，股指经历了一个下跌波段。数据显示，此前的 8 月 11 日、15 日、16 日、17 日，银行股都吸引到资金净流入。十天累计资金流入达到 36.49 亿元。(言心)

十天内净流入 10.79 亿，占板块净流入三成 个股：民生银行成“花魁”

证券时报数据部统计显示，在近十个交易日内，民生银行获资金净流入力捧，成个股最爱，累计总净流入资金共达 10.79 亿。

在过去十天的资金净流入中，民生银行成为名副其实的“花魁”。数据显示，民生每天都有资金买入，累计净流入金额达 10.79 亿，占板块净流入近三成。其中有三天成为板块资金净流入之首，而兴业银行和浦发银行紧随其后。(言心)

过去 10 个交易日资金净流入银行股的相关数据

日期	行业	资金流量 (亿元)	资金流入前三个股
2011-8-24	银行	1.15	北京银行 (0.83 亿), 民生银行 (0.57 亿), 建设银行 (0.15 亿)
2011-8-23	银行	5.79	民生银行 (1.78 亿), 兴业银行 (1.67 亿), 华夏银行 (0.91 亿)
2011-8-17	银行	2.14	民生银行 (2.04 亿), 兴业银行 (0.31 亿), 交通银行 (0.25 亿)
2011-8-16	银行	5.41	兴业银行 (1.78 亿), 民生银行 (1.74 亿), 浦发银行 (0.99 亿)
2011-8-15	银行	14.96	民生银行 (3.60 亿), 兴业银行 (3.39 亿), 浦发银行 (2.46 亿)
2011-8-11	银行	7.34	兴业银行 (2.52 亿), 浦发银行 (1.27 亿), 民生银行 (1.06 亿)

昨日动态市盈率：平均 6.87 倍

近期，随着股指的持续下跌，银行股的动态市盈率连续下跌，其低估值的魅力凸显。虽然由于近日资金持续流入对其市盈率有提升，但证券时报数据部统计显示，截至昨天，银行股的平均动态市盈率仍不到 7 倍，仅 6.87 倍，仍处在相当低的水平。

数据显示，在板块的 16 只个股中，宁波银行最高，为 9.05 倍；交通银行最低，仅 5.47 倍。(言心)

银行板块中报业绩及估值相关数据

代码	简称	市盈率(倍)	每股收益(元)	净利润(万元)	总市值(万元)	流通股市值(万元)	每股净资产(元)
601398	工商银行	6.62	0.4800	16515600.00	142399940.98	106987970.80	2.35
601288	农业银行	6.15	0.3300	9487300.00	83796882.19	5277769.39	1.67
601166	兴业银行	5.73	1.1300	1223200.00	14022334.47	14022334.47	9.38
600016	民生银行	5.49	0.5200	1391800.00	15280827.27	12920108.57	4.31
600169	北京银行	5.79	1.0900	680303.00	5835225.48	5835225.48	6.83
002142	宁波银行	9.05	0.9100	232198.60	2950148.40	2531209.95	5.51
601818	光大银行	6.72	0.2300	921038.90	12373045.74	4656368.34	2.14
601939	建设银行	6.05	0.3700	9282500.00	112254928.89	4307552.27	2.93
601998	中信银行	8.06	0.5500	2150900.00	20960722.51	14197715.26	3.08
601328	交通银行	5.47	0.4300	2639600.00	28900577.79	15275127.91	4.40
600015	华夏银行	8.48	0.7606	426742.09	7233310.42	4435200.00	8.59
600036	招商银行	7.13	1.2300	2576900.00	23115174.74	20563376.35	6.21
000001	深发展 A	8.87	1.3600	473174.60	8397171.33	5089682.86	10.95
600000	浦发银行	6.59	0.6900	1287952.40	16974658.99	13579727.19	7.14
601009	南京银行	7.78	0.9000	231091.20	2440463.09	2440463.09	6.34
601988	中国银行	6.16	0.3900	10441800.00	82348460.28	57679888.75	2.31

数据来源：本部网络数据部

谭恕/制图

中国商业银行正由完全的资本密集型企业向半资本半服务型企业转变

从“金融脱媒”看银行股价值前景

证券时报记者 谭恕

近期，“金融脱媒”受到热议。记者发现，金融脱媒并非只是时尚话题，通过解读当下银行中报中攸关“金融脱媒”的具体指标，可以深刻感受中国商业银行商业模式的转型。而具体到投资者，则可以进一步了解银行股的价值前景。

什么是“金融脱媒”呢？简单说，金融脱媒是指在金融监管下，资金的供给绕开商业银行这个媒介体系，直接输送到需求方和融资者手里，造成资金的体外循环。金融脱媒是经济发展的必然趋势。随着经济金融化、金融市场化进程的加快，商业银行主要金融中介的重要地位在降低，储蓄资产在社会金融资产中占比持续下降，由此引发的社会融资方式由间接融资为主向直、间接融资并重转换的过程。

在中国银监会网站上，记者找到中国商业银行“金融脱媒”的铁证。该网站 8 月 11 日公布的《2011 年商业银行主要监管指标情况表》里，我国商业银行的“表外加权风险资产”一栏显示，2011 年二季度，有 60555 亿元表外风险资产；而一季度，该数

据为 57990 亿元。一个季度，中国商业银行的表外风险资产就净增加 2565 亿元。

哪些是“表外加权风险资产”呢？表外加权风险资产涵盖了银行发行的理财产品、信托类产品、银行承担委托贷款、承销债券等众多投资者听起来很熟悉的子项目。

中国商业银行一个季度便净增 2565 亿元“表外加权风险资产”，意味着，过去三个月，每个月至少 800 多亿资金供给绕开商业银行这一“媒介”，找到了需求方。尽管名义上，发行理财产品、信托产品、委托贷款都是由商业银行来承担的，但实际上，发行理财产品、信托产品、委托贷款相当于资金供给方——产品购买者直接给企业放贷，而银行只收取低额手续费。虽然“表外资产”在理论上已把风险转嫁给了购买者，但现实是，商业银行被迫向资金提供方分享属于银行的部分收益，银行只担任服务方。而银行作为承销商帮助企业发行债券，被业界称为银行实现“金融脱媒”的标志。这标志着中国商业银行由完全的资本密集型企业向半资本半服务的金融企业转变。从根本上，也意

味着中国商业银行商业模式的转变。尽管今年商行承销的债券数量并不多，但是中国商业银行已经实现了金融脱媒，即中国商业银行的商业模式正向逐步服务化、逐步市场化转变。

由于目前尚无权威专业机构公开披露“表外加权风险资产”具体于项目信息，作为灰色地带，连专业人士也只能获取市场中的众多不完全统计数据，投资者要想获取数据则难度更大。那么投资者如何解读已上市银行的“金融脱媒”程度？又如何来了解商业银行商业模式转换成功的程度呢？

在商业银行的年度报表里，专业人士常解读“利润构成”这项指标，其中，“中间业务收入”一项反映的就是商业银行发行理财产品、信托产品、委托贷款和承销债券等金融服务的收入。换句话说，中间业务收入在整个利润构成中的占比能反映商业银行商业模式转型成功的程度。在成熟的欧美国家，中间业务收入一项，在银行利润构成中占比一般是 30%~40% 不等。而我国，目前的商业银行中，该占比仅 18%~25% 左右，而小商业银行的该项占比才 10%~15% 之间，

极少数甚至连 10% 都不到。由此，我国商业银行商业模式的转型尚在逐步推进当中。

当然，金融脱媒虽然近期遭热议，但并不陌生。在 2008 年，金融脱媒也曾一度受到关注。那么近期为什么再度“翻红”呢？这源于去年以来我国货币政策逐步收紧，银行进入加息通道，中国的商业银行将认真吸储、弱化放贷当作当下要义。由此，前期被宽松的货币政策宠坏的资金需求方进入了资金饥渴期。而持续的通胀、股市表现不理想、楼市进入尴尬调控等众多原因让资金盈余方寻觅资金增值保值的通道。资金供需双方正大光明地绕过银行，开始了“自由恋爱”。

那么，到底中国商业银行的商业模式何时大面积实现成功转型呢？有研究人士告诉记者，伴随着“十二五”时期的金融规划对中国利率市场化的推进，未来，商业银行的零售业务占比不断提升，银行业对中小企业的关注度越来越高，“中间业务收入”将逐渐丰满。而未来五年或许就是中国商业银行商业模式走入新成熟的一个时间段。事实是不是真的如此呢？我们拭目以待。

近期《商业银行资本管理办法(征求意见稿)》出台

关注符合监管导向且高风险回报银行

郭敏

近日，银监会发布《商业银行资本管理办法(征求意见稿)》(以下简称办法)。

对比最新版本《征求意见稿》与 5 月末版本，有八处改动：

- 1、在计算核心一级资本、一级资本和总资本充足率时，去除原版本中商业银行的核心一级资本不得少于其总资本的 75% 的要求。新版本对储备资本、逆周期资本以及系统重要银行的附加资本要求用核心一级资本来满足，实际上略放松对核心一级资本充足率占总资本充足率的比例。至此，系统重要银行的核心一级资本、一级资本和总资本充足率分别为 8.5%、9.5% 和 11.5%，非系统重要型银行为 7.5%、8.5% 和 10.5%。
- 2、仅小幅上调国内银行债权的风险权重(从 20% 上调到 25%)；而原版本为期限三个月以内的权重有 0% 上调至 20%。期限在三个月以上的权

重由 20% 上调至 50%”。新办法在同业资产上权重调整的影响要大大低于旧征求意见稿。

3、权重法下，超额拨备(拨备超过 150% 的部分)可记入二级资本，但不得超过对应贷款信用风险加权资产的 1.25%；内部评级法下，超额拨备(超过预期损失部分)可计入部分不得超过对应贷款信用风险加权资产的 0.6%。

4、明确对于符合条件的小微企业贷款风险权重由 100% 下调至 75%。

5、对住房抵押贷款区分一套房和第二套房给予差别风险权重，一套房抵押贷款风险权重为 45%，第二套房为 60%。

6、对国外中央政府和中央银行债务风险权重，以债务人评级为基础；调整不同评级的风险权重，对评级在 B- 以下的中央政府和中央银行债权以及商业银行债权统一设为 150%，对 AA- 到 A- 权重降至 20%，对 A- 到 BBB- 的风险权重降至 50%。

7、将评级为 B- 的一般企业风险权

重由 150% 降为 100%，对所有一般企业的风险权重均为 100%。

8、资本充足率达标时间的表述修改为：对系统重要性银行原则上 2013 年底前达标，最迟不得晚于 2015 年底达标；对非系统重要性银行原则上 2016 年底前达标，最迟不得晚于 2018 年底达标。对于部分资本充足率较低的银行，适当放宽了达标期限，有助于缓解银行短期融资压力。

办法规定在权重法下，超额贷款损失(拨备覆盖率大于 150% 的部分)可以计入二级资本，但不得超过对应贷款信用风险加权资产的 1.25%。在现行办法下，贷款损失一般准备计入附属资本不得超过贷款总额的 1%。这使得对于部分贷款损失准备计提较多的银行来说，仍存在一定提升资本充足率的空间，一定程度上鼓励商业银行计提超额拨备，增厚资本充足率。对拨备覆盖率偏低的银行来说，其可计入二级资本的贷款损失准备明显小于原来可计入附属资本的部分。但超额拨备导致的二级资

本的下降可以通过次级债等其他二级资本工具补充，对银行的实质影响相对小于一级资本。综合风险资产权重调整对兴业银行、光大银行、招商银行和民生银行的正面影响较大，对宁波银行、交通银行和华夏银行的负面影响较大。

综合测算，可提高上市银行核心一级资本充足率 0.18 个百分点，对资本充足率影响为 -0.04 个百分点，已经大大好于之前下降约 1 个百分点的预期。未来两年银行若保持合理的资本扩张速度，按照目行业态前的分红比例，银行在 2012 年之前的再融资需求不大。维持行业“吸引力”，评级，建议关注民生银行、招商银行。

(作者系上海证券分析师)

本版作者声明：在本人所知情的范围内，本人所属机构以及财产上的利害关系人与本人所评价的证券没有利害关系。