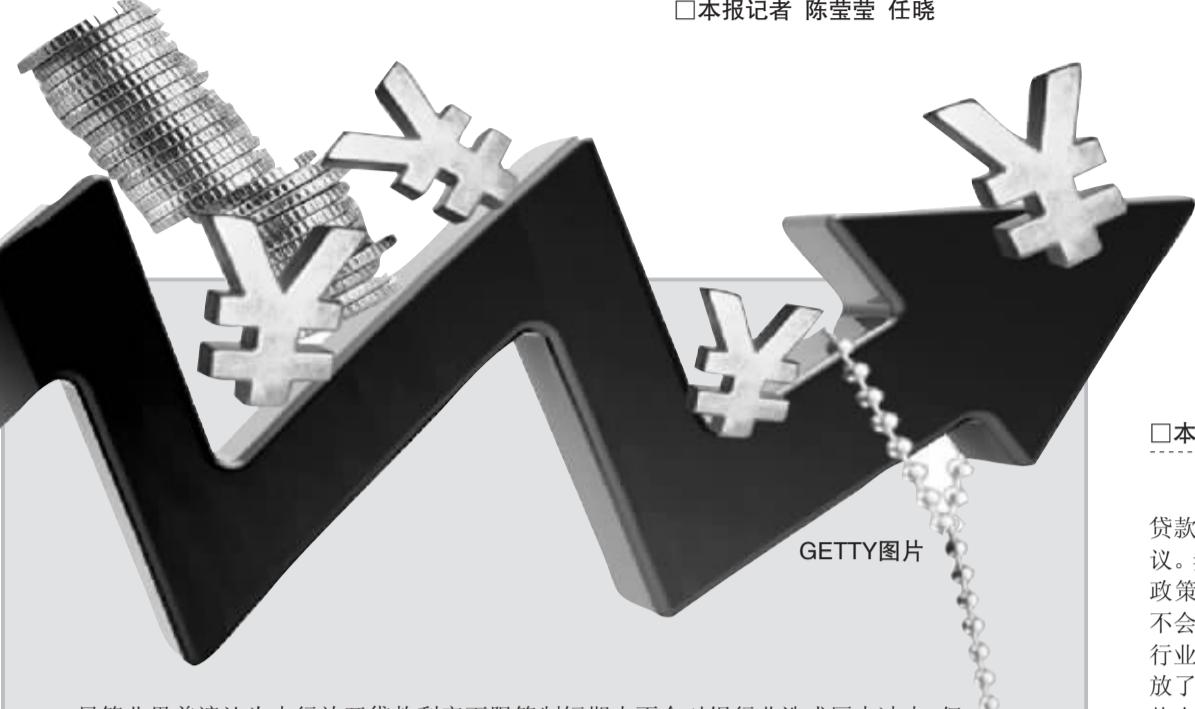


国有大行下调盈利预期

银行业绩增速料进入“个位数时代”

□本报记者 陈莹莹 任晓



GETTY图片

尽管业界普遍认为央行放开贷款利率下限管制短期内不会对银行业造成巨大冲击，但新政策出台后第一个交易日，银行板块仍出现普跌。22日16家上市银行中有11家股价下跌，其中中信银行跌幅为1.69%。

在利率市场化提速的背景下，市场对银行业绩、盈利能力等方面的担忧再次升级。2012年16家A股上市银行净利润平均增速为17.36%，而2011年上市银行净利润增速为29.17%，2010年为33.48%。业内人士指出，近三年，上市银行净利润增速呈持续下滑态势。利率市场化、金融脱媒等因素正快速削弱银行的盈利能力。今年上市银行业绩平均增速或勉强维持在10%左右，明年业绩增速将全面进入“个位数时代”。

明年业绩增速料放缓

市场人士预计，明年银行业绩将进一步放缓。中国证券报记者了解到，目前已有国有大行对其明年业绩增速给出了6%的增长预期，较今年增速明显下降。

中国社科院金融研究所银行研究室主任曾刚认为，今年银行业绩增速将在10%左右，明年低于10%也是合理的。就算不考虑任何其他因素，仅看宏观经济因素，银行业绩增速也应该降下来，毕竟这是一个与经济周期高度相关的行业。现在就应该有意识地引导银行去调低预期，抑制扩张冲动。”

交通银行首席经济学家连平表示，预计今年银行业净利润增速为8%-10%，明年也不会有明显好转。今年银行业净利润出现负增长的可能性不大，因为今年信贷增长仍较平稳，同时中间业务的增长非常快。他还强调，预计8%-10%增速有释放拨备的因素。如果银行不释放拨备，增速可能不会这么高。下半年某些银行仍可能通过下调拨备覆盖率的方式来补充利润。

多位专家对中国证券报记者表示，从国内经济走势来看，当前国内宏观经济增速可能较长时期维持在7%-8%左右，增速较过去明显下一个台阶，经济结构调整可能暴露一系列结构性问题。亲

周期的银行业将面临发展增速下降、盈利下降、资产质量恶化等问题，银行传统主营业务的发展空间将受到制约，连续多年来全行业资产规模和净利率的高增长将难以持续。

另一方面，金融脱媒速度加快，社会融资多渠道化使得银行逐渐失去融资市场的主导地位。今年以来，我国债券市场加速扩容，证券市场与保险市场新政加快推进，商业银行存贷汇等传统业务不断被蚕食。数据显示，2002年人民币贷款占社会融资规模比重高达91%，2012年该比例下降至52.1%，信托贷款和企业债占比明显上升，分别达8.2%和14.3%，社会融资结构出现明显变化。

更重要的是，监管政策更趋严格、外部约束力强化，客观上对银行的资本金管理、合规经营等提出更高要求，银行惯常使用的以量补价、以价补量等经营策略难以为继。我国商业银行新资本管理办法的落地实施将推动银行开源节流、精细管理、创新转型，不仅对银行资本提出了更严格要求，银行面临更大的资本补充压力，而且对商业银行的风险计量划分也更为细致，信用、市场、操作等不同风险将使用不同的计量方法，对我国银行业的改革发展和经营管理将产生深远影响。

存款利率放开将带来空前考验

银行业业内人士普遍认为，此次央行的政策力度低于市场预期，短期内对商业银行的息差影响不是很大。据了解，之前市场预期存款利率将上浮至1.2倍左右，而央行此次并没有取消对存款利率的限制，因此该政策力度低于市场预期，甚至好于预期。

多位银行业业内人士表示，短期内贷款下限放开对银行贷款定价影响有限。当前银行议价能力仍处于高位，利率上浮的贷款占比为65%左右，而利率真正下浮到0.7倍的贷款占比还不到0.2%。考虑到金融机构实际发放贷款利率水平普遍高于法定利率下限，事实上贷款下限管理已经不构成硬约束。”

据华泰证券测算，该政策短期对银行板块盈利冲击影响有限。如果按照2012年底上市银行贷款期限结构和最新的下浮贷款占比静态测算来看，该政策将负面影响上市银行2013年净息差2.75BP，净利润影响1.16%。

一家股份制银行相关人士对中国证券报记者表示：“只要存款利率上限不那么快放开，对商业银行的影响就不大。而一旦放开存款利率管制，对银行尤其是中小银行的资金成本、息差水平都将带来空前考验。”

中金公司研究部执行总经理毛军华认为，利率市场化的下一步可能是引入市场化定价的大额可转让存单。此次利率市场化措施没有涉及存款利率，好于市场预期。未来6个月，央行可能引入市场化定价的长期大额可转让存单。假设所有1年期以上存款被大额存单替代，则2014年银行净息差将降低8BP，净利润下降4%-5%。

不良贷款“双升”态势确立

分析人士指出，虽然贷款利率下限放开对银行业绩短期无实质影响，但利率市场化的进程会影响投资者风险偏好，从而调低对银行股的估值。换言之，一向被看作是“白菜价”的银行股，估值或许还没有见底。

事实上，部分投资机构已经开始下修对银行股的估值预期。中信证券银行业分析师朱琰坦言，保增长或从紧政策出台利好银行基本面的传统思维需要扭转。根据Wind统计数据，目前国内上市银行股的PB仍在0.7-1.3倍左右。一位银行业分析师坦言：“不是‘白菜价’，要看它的资产质量到底如何。”

中国社科院金融所金融重点实验室主任、华泰证券首席经济学家刘煜辉也认为，银行业不良贷款“双升”趋势确立。但下半年商业银行不可能一下把不良贷款都释放出来，那对银行业和整个经济都会产生较大压力。”

东方证券分析师金麟表示，利率市场化的推进不是银行股普遍破净的主要压力。目前有多只银行股跌破净资产，这一现象背后主要还是反映了市场对贷款质量的担忧。

也有基金业人士对银行股未来走势表示疑虑。广州一位基金经理就认为：“6月‘钱荒’导致银行以较高资金成本借款补窟窿，这将来肯定体现到基本面上。”

一些券商认为
银行股仍具有投资价值

□本报实习记者 毛万熙

央行宣布放开金融机构贷款利率下限，引发市场热议。券商普遍认为，此次央行政策较“温柔”，短期内利率不会出现趋势性下行，对银行业绩冲击有限，但政策释放了改革信号，银行业转型势在必行，长期看银行股仍具投资价值。

影响不一

券商普遍认为，取消贷款利率下限的象征意义大于实际意义，短期内不会带来利率趋势性下行，对经济的短期影响较少，更多的是由于预期改变产生的影响。

申银万国认为，这次改革理论上降低信贷成本、降低社会融资成本的影响，不过更多的是长期影响，短期作用有限。

目前，信贷利率上浮居多，很少触及下限。根据央行统计，今年一季度贷款利率下浮的只占11.3%，下浮区间基本上在0.9倍，很少

有触及0.7倍的。考虑到触及利率下限的机构企业数量有限，贷款下限取消之后

利率下行的空间相对较大。

间不大。

国泰君安认为，银行贷款利率不会下行，息差甚至有可能不降反升。因为总额限制和存贷比约束决定了信贷仍是稀缺资源，商业银行不会为了争夺贷款打价格战；相反，贷款下限放开增加了大企业对银行的议价空间，反而会加速银行信贷资源向定价更高的中小企业倾斜。

兴业证券认为，因存款

利率并未与贷款同步市场化，仍保留存款利率管制，本次改革的信号意义大于实际意义，短期内不会带来利率趋势性下行，对经济的短期影响较少，更多的是由于预期改变产生的影响。

申银万国认为，这次改革理论上降低信贷成本、降低社会融资成本的影响，不过更多的是长期影响，短期作用有限。

目前，信贷利率上浮居多，很少触及下限。根据央行统计，今年一季度贷款利率下浮的只占11.3%，下浮区间基本上在0.9倍，很少

有触及0.7倍的。考虑到触及利率下限的机构企业数量有限，贷款下限取消之后

利率下行的空间相对较大。

长期仍看好

多家券商指出，此次政策总体上对银行股影响偏空，银行持续的高利润增长可能导致社会均衡利率水平下行。基于维护息差和盈利的需要，银行将被迫提升风险偏好，加大对小微企业、零售等高风险主体信贷支持，发展创新型资产业务提高收益率。

国金证券认为，贷款下限取消将逼迫大型银行转向高风险、高利率业务，对中小企业来说资金供给有望充裕起来，银行竞争加剧，引起授信条件放松、坏账上升。

招商证券表示，在美国，美国银行、摩根大通、美林证券在利率市场化过程中股价涨幅远超基准，未来五年中国金融业将经历利率市场化攻坚改革，这将带来金融机构经营格局裂变。在金融市场的“成人礼”后，优质金融机构将得到更好发展，金融行业将面临差异化重估。目前的金融股估值或处经济周期和制度变革的底部，建议长期买入竞争力强的金融股，迎接重估的到来。

国金证券维持行业全年增长12%的盈利预测不

变，并指出银行股底部预期已到，但股价上涨尚需等待刺激因素，给予银行股增持评级。

中信证券也认为，在宏观经济新稳态出现和金融充分市场化后，银行板块有望维持15%以上ROE水平。考虑到板块极低的估值水平，建议关注负面要素释放后的投资机会，重点关注具有内生成长性的民生银行、兴业银行和北京银行。

华融证券虽然认为银行具有长期投资价值，但认为目前不是投资银行的最佳时机，需等待几方面的风险释放：存款利率市场化推进的具体措施出台、同业监管政策出台、宏观经济释放企稳信号。

银行业博弈加剧

无论前景如何，不可否认的是银行转型势在必行。中信证券指出，长期看，我国经济增速放缓和结构调整致实体融资需求走弱，信贷供需格局逐渐逆转，银行对优质客户资源争夺可能导致社会均衡利率水平下行。基于维护息差和盈利的需要，银行将被迫提升风险偏好，加大对小微企业、零售等高风险主体信贷支持，发展创新型资产业务提高收益率。

国金证券认为，贷款下限取消将逼迫大型银行转向高风险、高利率业务，对中小企业来说资金供给有望充裕起来，银行竞争加剧，引起授信条件放松、坏账上升。大型银行无论选择转型还是不转型都面临很大压力；市场化的股份制银行也面临挑战。

广证恒生认为，银行经营模式可能发生改变，推动中间业务的发展与创新。取消贷款利率下限是个巨大的信号，预示银行依赖传统的息差“坐收渔利”的日子已为数不多。银行业必须未雨绸缪，尽快提高自身的管理水平和能力，把收益和风险匹配控制好，加快拓展新的中间业务，为保持稳定收益和参与国际竞争做好准备。

银行板块AH溢价率相对合理

□本报记者 龙跃

A股更大的下跌压力。其次，资产质量隐忧是银行股近年估值持续下行的主要原因，而从政策预期来说，A股投资者对于银行股的“政策背书”更加信赖，这也是相关A股溢价H股的重要原因。最后，6月下旬以来，工商银行等A股银行权重股盘中不时出现超跌，资金支撑力度更强也是银行A股获得相对H股溢价的重要短期因素。

Wind数据显示，在A股银行板块中，有8只银行股同时包含H股，这使得AH溢价率走势成为衡量上述银行A股估值状态的重要指标。上述8只银行股的平均AH溢价率为4.47%，

整体来看，由于政策环境、市场环境的差异，当前银行A股至少从相对H股的角度看，股价并未高估，判断其未来走势更应关注资产质量、货币政策、息差等基本面因素。

8只银行股AH溢价率

名称	AH股价比	A股溢价率(%)	A股价格(元)	H股价格(HKD)	H股价格(CNY)
民生银行	1.36	36.03	8.42	7.78	6.19
中信银行	1.21	21.47	3.50	3.62	2.88
中国银行	1.06	5.74	2.65	3.15	2.51
招商银行	1.05	5.23	10.85	12.96	10.31
农业银行	1.03	2.79	2.52	3.08	2.45
工商银行	1.00	0.35	3.93	4.92	3.92
建设银行	1.00	-0.46	4.35	5.49	4.37
交通银行	0.97	-3.38	3.79	4.93	3.92

数据来源：Wind 制表：龙跃