

## ■交易龙虎榜点评

涨跌幅超过7%的股票公开交易信息  
(1月 24日)

## ■2006金牌分析师访谈

杨青丽——

## 银行业 整体判断比较乐观

关注股票:招商银行、民生银行、浦发银行

本报记者 龙跃

作为金融行业最资深的分析师之一,杨青丽对银行股的观点一直很“特立独行”。2004年以来,当内地银行股在宏观调控、中资银行香港上市等不利因素的重压下持续低迷时,杨青丽是为数不多的坚持看好该板块的分析师之一。那么,在银行股已经普遍走强的2006年,该板块还有投资机会吗?

记者:请谈谈您对2006年银行业走向的整体判断。

杨青丽:2006年,银行整体业绩仍会稳定增长。虽然由于资本约束的原因,增长率会较2005年有所下降,但在所有行业中,银行的净利润增长仍将处于中上水平。

我们预计,上市银行2006年的净利润增长率在不增资的情况下为10~25%之间。当然,这个净利润增长是在考虑了资产质量变化的前提下进行预测的。我们认为,银行2006年不良贷款增长率仍会增长,但增长率将较2005年下降。主要原因在于,宏观调控导致的银行不良资产增长已经持续了2年。目前占比较高的大量短期贷款的风险已经基本释放了,随着宏观调控的收缩力度减弱,2006年银行不良资产的增速应该会放缓,从而不会对净利润增长形成较大冲击。

记者:在行业整体判断比较乐观的基础上,您认为银行股的机会在哪里?

杨青丽:我们认为,上市银行2006年的投资机会主要在于:相对优势、低估值以及购机机会。

首先,“相对优势”主要包含两方面的含义:

一是前面提到的,上市银行2006年净利润增长仍

将保持较高的速度,二是相对于在香港上市的中资银行而言,国内A股上市银行的质地也具备比较优势。以准备覆盖率为例,2005年年中,招商、浦发、民生的覆盖率就高于交行、建行。

其次,估值水平并不高,从2004年年底开始,

我们就坚持看多银行股,原因之一就是其较低的估值水平。我们认为,虽然与那时相比银行股目

前涨幅已经较大,但从全球估值水平来看,中国A股银行的市净率仍不算高。

而如果考虑对价因素,可以说中国A股银行的市净率仍处在

1~2倍的水平,属于较低区间。相对而言,全球多数大银行的市净率都在2~3倍的区间内。

最后,购机在全流通之后会成为切实促进股价上升的因素。全流通之后,股票市场将真正发

挥资源配置作用,股价高低也将成为企业所有者及经营者的经营与购机的重要考虑因素。此

前,更多的购机是通过法人股协议转让的方式进行,由于二者之间的较大价差,使股价并不能真正成为购机的考虑因素。

具体而言,我看好的招商银行、民生银行、浦发银行的后市表现。其中最值得关注的是招商银行。市

记者:说到估值水平,交行、建行的H股估值水平会不会成为内地上市银行股价的参照系?

杨青丽:交行、建行的H股估值水平当然会

成为内地上市银行股的参照。目前,按交行、建行

2005年业绩计算的市净率分别为2.2~2.4倍左右,高于股改后的A股银行市净率。这里需要强调的是,横向的估值比较只是一个参考,不要对其进行机械化理解,因为完全的可比是不可能的。

我认为,只要内地银行股的市净率在全球不是太高,就没必要非说已经高估,并且非要在低估

值水平的国家来参考。

记者:可是也有观点认为,内地上市银行规

模较小,似乎应该给予一定的风险折价。

杨青丽:分析银行,如果仅看大小,岂不是太简单了。即使是小银行,如果各项指标优异,管理能力强,就没理由否定其投资价值。我认为,分析就是要抛开表面现象,在深入了解银行的财务、管理等之后,才能下结论。

记者:投资银行股目前面临哪些潜在风险?

杨青丽:潜在风险包括大市下跌的系统性风险、宏观经济2006年坏于预期的风险、银行业资产质量恶化的风险。

记者:外资参股或收购中资银行,会促进

中资银行管理水平的提高;同时,入股价格的不断提升也对股价形成较大支撑。

记者:那么零售业务成长、混业经营等主题

能否在2006年成为银行股走强的因素之一?

杨青丽:综合经营、零售业务是银行未来的增长点,当然会成为2006年银行股走强的因素之一。但是,上述因素短期内对银行股的利润贡献不会很大。

记者:随着直接融资规模的扩大,银行间接

融资的比例会降低,这会不会影响银行业绩?

杨青丽:如果一下子直接融资增加太多,对

银行的冲击过大,同时银行又不能综合经营,不

能将业务伸向证券、基金、股票等领域,无疑将对

银行的业绩形成负面影响,可能造成其净利润增

长缓慢。但其实这种担忧是不必要的。

我认

为,虽然随着直接融资比例的提高,债权、股

票规模不断扩大,在低利率环境下,会引发

资金流出银行的现象,存贷款都会减少,但这正

是我们所期望的。因为间接融资减少,会降低银

行风险,整个社会的融资全部依赖银行的风险当

然大于融资多元化的结构。此外,国家在进行融

资结构调整的同时,会注意节奏及银行的承受力,不可能因为推进改革就将银行推入深渊。

当然,在融资结构变化的趋势下,哪个银行

顺势而为,并先行一步,抢占未来最具增长潜力

的业务,其将更能避免融资结构变化所带来的负面影

响。在融资结构变化的情况下,银行要争取综合经营,同时也应作好资产结构、收入结构调整的打算。增加中小企业贷款、消费者贷款,增加中间业务收入是银行未来发展的重要方向之一。

记者:目前,市场上有利率进一步走低的预

期,您认为这会不会影响到银行股的走势?

杨青丽:利率高低与银行股的走势没有必然

关系。比如去年,从国际银行股的走势看,加息过

程中银行股在涨,加息尾声银行股也在涨。其理

由一是一看宏观经济走势仍不错,二是在此基础

上,利率变化并不会显著改变对银行服务及资金

的需求,从而对银行业绩也没有较大负面影响。

我们认为,简单地以利率升降判断银行业绩

并不恰当,应该以息差变化来判断。在当前存款

利率和贷款利率有下限的背景下,息差不

会出现剧烈变化,这使得利率变化对银行的影响

并不显著。

记者:投资银行股目前面临哪些潜在风险?

杨青丽:潜在风险包括大市下跌的系统性风

险、宏观经济2006年坏于预期的风险、银行业资产

质量恶化的风险。

记者:外资参股或收购中资银行无疑是近期银行股走强的因素之一。您怎么看待这一现象?

杨青丽:外资参股或收购中资银行,会促进

中资银行管理水平的提高;同时,入股价格的不断

提升也对股价形成较大支撑。

记者:那么零售业务成长、混业经营等主题

能否在2006年成为银行股走强的因素之一?

杨青丽:综合经营、零售业务是银行未来的

增长点,当然会成为2006年银行股走强的因素之一。但是,上述因素短期内对银行股的利润贡献

不会很大。

记者:随着直接融资规模的扩大,银行间接

融资的比例会降低,这会不会影响银行业绩?

杨青丽:如果一下子直接融资增加太多,对

银行的冲击过大,同时银行又不能综合经营,不

能将业务伸向证券、基金、股票等领域,无疑将对

银行的业绩形成负面影响,可能造成其净利润增

长缓慢。但其实这种担忧是不必要的。

我认

为,虽然随着直接融资比例的提高,债权、股

票规模不断扩大,在低利率环境下,会引发

资金流出银行的现象,存贷款都会减少,但这正

是我们所期望的。因为间接融资减少,会降低银

行风险,整个社会的融资全部依赖银行的风险当

然大于融资多元化的结构。此外,国家在进行融

资结构调整的同时,会注意节奏及银行的承受力,不可能因为推进改革就将银行推入深渊。

当然,在融资结构变化的趋势下,哪个银行

顺势而为,并先行一步,抢占未来最具增长潜力

的业务,其将更能避免融资结构变化所带来的负面影

响。在融资结构变化的情况下,银行要争取综合经营,同时也应作好资产结构、收入结构调整的打算。增加中小企业贷款、消费者贷款,增加中间业务收入是银行未来发展的重要方向之一。

记者:目前,市场上有利率进一步走低的预

期,您认为这会不会影响到银行股的走势?

杨青丽:利率高低与银行股的走势没有必然

关系。比如去年,从国际银行股的走势看,加息过

程中银行股在涨,加息尾声银行股也在涨。其理

由一是一看宏观经济走势仍不错,二是在此基础

上,利率变化并不会显著改变对银行服务及资金

的需求,从而对银行业绩也没有较大负面影响。

我们认为,简单地以利率升降判断银行业绩

并不恰当,应该以息差变化来判断。在当前存款

利率和贷款利率有下限的背景下,息差不

会出现剧烈变化,这使得利率变化对银行的影响

并不显著。

记者:投资银行股目前面临哪些潜在风险?

杨青丽:潜在风险包括大市下跌的系统性风

险、宏观经济2006年坏于预期的风险、银行业资产

质量恶化的风险。

记者:外资参股或收购中资银行无疑是近期银行股走强的因素之一。您怎么看待这一现象?

杨青丽:外资参股或收购中资银行,会促进

中资银行管理水平的提高;同时,入股价格的不断

提升也对股价形成较大支撑。

记者:那么零售业务成长、混业经营等主题

能否在2006年成为银行股走强的因素之一?

杨青丽:综合经营、零售业务是银行未来的

增长点,当然会成为2006年银行股走强的因素之一。但是,上述因素短期内对银行股的利润贡献

不会很大。

记者:随着直接融资规模的扩大,银行间接

融资的比例会降低,这会不会影响银行业绩?

杨青丽:如果一下子直接融资增加太多,对

银行的冲击过大,同时银行又不能综合经营,不

能将业务伸向证券、基金、股票等领域,无疑将对

银行的业绩形成负面影响,可能造成其净利润增

长缓慢。但其实这种担忧是不必要的。

我认

为,虽然随着直接融资比例的提高,债权、股

票规模不断扩大,在低利率环境下,会引发

资金流出银行的现象,存贷款都会减少,但这正

是我们所期望的。因为间接融资减少,会降低银

行风险,整个社会的融资全部依赖银行的风险当

然大于融资多元化的结构。此外,国家在进行融

资结构调整的同时,会注意节奏及银行的承受力,不可能因为推进改革就将银行推入深渊。

当然,在融资结构变化的趋势下,哪个银行

顺势而为,并先行一步,抢占未来最具增长潜力

的业务,其将更能避免融资结构变化所带来的负面影

响。在融资结构变化的情况下,银行要争取综合经营,同时也应作好资产结构、收入结构调整的打算。增加