银行业集体过上“苦日子”

□渤海证券 张继袖

所谓外患，中国银行业对次贷投资敞口相对有限，与国际银行间的交易敞口也较小，因而信用危机对中国银行业的直接影响不大。然而，本次危机对中国实体经济的负面影响较大，间接地对中国银行业造成下行压力。

银行业受到的更严重影响来自经济增速的放缓。我们预测，中国经济增长可能在今明两年降低3%，这将导致银行业不良贷款增加。

其一，随着出口萎缩、GDP下降，近期出口型企业、中小企业已经出现问题，这将造成银行坏账上升。截至今年6月末，全国小企业贷款的不良率高达22.1%，比全国贷款的平均水平高14.7%，高出近2倍。同时，在三家试点新资本协议的银行中，经测算，其小企业贷款的违约率是2.52%，而一般的企业是1.66%，小企业的违约率是一般企业的1.52倍。

其二，全球市场经验表明，按揭违约率上升在经济放缓时都难以避免。从1998到2001年，香港房价下跌了30%，按揭违约率从0.2%上升到1.4%。内地房地产开发商市场集中度低（前10名占市场份额仅3%），经济放缓时地产商倒闭的可能性远大于香港（香港前十名开发商占80%的市场份额）。

其三，按不良资产率对GDP弹性为0.4计算，GDP增速下降3个百分点，可能导致不良资产率上升1.2%，从而使银行盈利增长下降30个百分点。截至9月末，中国工商银行、中国银行、中国建设银行和交通银行的不良贷款率分别为2.4%、2.6%、2.2%和1.8%，已接近风控底线。

2009年是银行业准备过“苦日子”的一年，我们维持对行业“中性”的判断。

但是，我们也应该看到阶段性的投资机会是存在的，比如降低存款准备金率将对银行股构成利好，也会提升投资者对银行股的投资情绪；对称性的降息政策也将对银行股构成间接利好；美国等国家的“救市”计划也将短期带动国内银行股；降低银行业营业税的传言是否成真，也会引起市场对金融业的关注。

至于个股方面，我们看好大行的抗风险能力和稳健经营能力，推荐工行；城商行由于其地域优势，在政府4万亿投资计划中可能会分得地方政府的一杯羹，以达到对净利润四两拨千斤的功效，推荐北京银行；股份制银行中，中信银行借助于中信集团的综合平台，增长潜力巨大。

■ 链接 | Link

银行不良率 滞后于经济下滑

从香港的时间序列数据看，受亚洲金融危机的影响，香港的GDP增速在1998年二季度出现-4.62%的季度同比增长，负增长一直持续到1999年三季度，期间1998年第四季度达到极值-8.38%。这个期间的银行业不良率从1998年二季度的9.74%持续走高，一直到1999年第一季度出现19.8%的极值后才逐渐走低，不良率极值滞后于GDP增速一个季度的时间。

2003年第二季度香港经济受“非典”的影响再次出现大幅负增长，2003年二季度GDP增速为-7.48%，是一段时间的最低值。此期间的银行不良率在2003年三季度出现极大值11.61%，随后小幅走低，不良率再次滞后于GDP增速一个季度的时间。

美国的经验基本上是不良率（用全部银行的违约率替代）同步或者滞后于GDP增速。从1985年至今，美国GDP增速放缓大体分三阶段：第一阶段是1991年前后。受“两伊”战后影响，美国经济在1991年时呈现显著下滑态势，二季度的GDP增速仅为2.87%，为1985年来的最低，同期全部银行的违约率上升至6.15%，为1985年来的最高；第二阶段是2001年下半年到2002年上半年。2001年四季度时，GDP增速为2.74%，2002年一季度和二季度的违约率达到阶段极值2.75%；第三阶段是始于2007年三季度的次贷危机，2008年三季度GDP增速是3.43%，同期的违约率达到3.65%。可见，美国历史上的银行系统的违约率同步或滞后于经济增速一个季度的时间。

幸好中国政府已经意识到“保经济”更为重要，4万亿元的投资至少可以拉动GDP1-2个百分点，所以，中国经济在2009年见底是大概率事件。如果中国经济在2009年不能见底，其他行业的企业业绩无法回暖，银行的不良资产消化时间很可能延后，反转还需等待。（张继袖）

企业偿债能力不济

银行业资产质量面临下滑之忧

2008年开始，中国银行业承受国内宏观调控的压力逐渐增加：上半年存款准备金率屡次上调，至17.5%的历史高位，银行流动性压力逐渐显现；下半年降息预期凸显，银行业息差收窄压力越来越大；宏观调控下的企业利润受到挤压，偿债能力降低，银行业资产质量的危机尚难估计。

存款准备金率将继续下行

在国际金融动荡加剧的形势下，央行分别于9月、10月和11月三次下调金融机构人民币存款准备金率，最大幅度4.5个百分点。其中，9月25日起，除中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行和中国邮政储蓄银行外，存款类金融机构存款准备金率下调1个百分点，汶川地震重灾区地方法人金融机构存款准备金率下调2个百分点；10月15日起，存款类金融机构存款准备金率均下调0.5个百分点；11月26日宣布从2008年12月5日起，下调工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、交通银行、邮政储蓄银行等大型存款类金融机构人民币存款准备金率1个百分点，下调中小型存款类金融机构人民币存款准备金率2个百分点。下调存款准备金率，有利于保证流动性供应，增强金融机构支持经济重点领域和薄弱环节的资金实力。

由于外患的影响和宏观调控的及时转向，市场普遍预期存款准备金率在2009年将下调500-600BP，这对于银行来说无疑是重大利好，投资者可以关注银行股在2009年的阶段性机会。

积极主动备战息差收窄

央行实行从紧的货币政策虽然限制了信贷规模，但却提高了银行业的议价能力。多次的利率调整使各银行的实际贷款利率一路走高。为应对国际金融危机对我国经济可能产生的影响，央行分别于9月16日、10月9日、10月30日和11月25日连续四次下调金融机构贷款基准利率，并于10月27日扩大商业性个人住房贷款利率的下浮幅度，释放保经济增长和稳定市场预期的信号。

资产质量下滑程度不确定

中国银行业的资产质量，尤其是贷款质量，在2007年到2008年中期达到峰值，不良余额和不良率一降再降。究其原因，一是由于资产注入和银行业改制剥离一部分历史不良，导致资产质量发生翻天覆地的变化；二是经济的高速增长带来企业盈利增长进而间接降低了银行业的不良资产。在经济增长放缓和国际金融动荡的背景下，不良余额和不良率有上升的压力。如果宏观经济在2009年还不能见底，未来两年不良贷款风险难以估量，压力在2009年将更加明显。

应该看到，中国企业在内忧外患中已是饱经风霜，偿债能力在GDP下行过程中尽显疲态。长期偿债能力方面：三季度的已获利息倍数只有7.37倍，为2003年以来最低。同时，代表长期偿债能力的资产负债率在2008年三季度上升至55.28%，为1992年以来新高。短期偿债能力指标也不理想：流动比率在2008年二季度和三季度只有1.10，速动比率为0.70和0.68，这两个指标在历史上的最坏水平在2006年出现，只有0.98和0.63。流动比率三季度与二季度基本持平，但速动比率恶化现象比较明显，反映出存货开始积压、库存成本压力开始显现。

上市银行中报数据也显示，银行业资产质量出现分化。宁波银行的不良贷款比例和余额都出现上升，中信银行、兴业银行、民生银行的不良贷款余额出现不同程度的上升。

从反映未来不良贷款压力的关注类贷款和逾期贷款来看，中信银行、兴业银行、民生银行、南京银行和中国银行的关注类贷款余额出现上升。

基于关注类贷款的未来向下迁徙性，我们认为关注类贷款指标是衡量各银行未来可能的资产质量趋势的指标之一。

从绝对额来看，民生银行、南京银行、兴业银行、中国银行和中信银行的关注类贷款余额在2008年中期出现上升，其中，前三家上市公司的关注类贷款/贷款总额的比例也在上升。除此之外，华夏银行、宁波银行、南京银行和建设银行关注类贷款占比达到或者超过5%，向不良贷款迁移的潜在风险不容忽视。从这一指标来看，深发展未来资产质量的趋势向好，因为虽然其不良贷款率和拨备水平偏低，但其关注类贷款占比较低，短期内可能向下迁徙至不良的潜在贷款较少。

对于逾期贷款，1-90天逾期贷款只有招行相比年初出现下降，全部逾期贷款中只有招行、华夏和南京银行相比年初出现下降，这说明在经济下行通道上，企业盈利出现了问题，支付能力也将出现问题，必然殃及银行业的资产质量，进而影响银行业盈利能力。（张继袖）

上市银行不良贷款情况

	不良贷款比例(%)		不良贷款余额(百万)		除核销外不良贷款余额(百万)	
	2007	H2008	2007	H2008	2007	H2008
深发展A	5.62	4.64	12475.34	11421.20	14777	12121
宁波银行	0.36	0.4	130.10	174.14	133	174
浦发银行	1.46	1.22	8023.04	7614.48	8803	7614
华夏银行	2.25	2.06	6889.51	6876.68	8389	7626
民生银行	1.22	1.21	6773.04	7389.66	7565	7855
招商银行	1.54	1.25	10394.00	9289.00	10922	9340
南京银行	1.79	1.39	548.47	478.49	614	478
兴业银行	1.15	1.04	4583.37	4602.36	5034	4732
北京银行	2.06	1.74	3240.00	3056.00	3727	3056
交通银行	2.05	1.83	22694.00	22674.00	23816	23516
工商银行	2.74	2.41	111774.00	105136.00	119945	111001
建设银行	2.6	2.21	85170.00	78113.00	91615	79645
中国银行	3.12	2.58	88802.00	83786.00	95600	84584
中信银行	1.48	1.45	8492.00	9202.00	11564	9202

上市银行关注类贷款和逾期贷款情况

	关注类贷款(百万)		关注类贷款比例(%)	
	2007	H2008	2007	H2008
深发展A	2009.464	1689.678	0.91%	0.69%
宁波银行	2183.125	2066.8132	5.98%	4.71%
浦发银行	10077.592	9777.695	1.83%	1.57%
华夏银行	21368.204	18521.11	6.98%	5.54%
民生银行	7664.59	11488.744	1.38%	1.88%
招商银行	14342	12933	2.13%	1.74%
南京银行	2042.739	2314.73	6.67%	6.72%
兴业银行	11155.51	12880.477	2.79%	2.92%
北京银行	4623.695	4395	2.94%	2.50%
交通银行		55460		4.46%
工商银行	232879	193776	5.72%	4.45%
建设银行	227434	217204	6.95%	6.14%
中国银行	144991	146213	5.09%	4.51%
中信银行	11824	12067	2.06%	1.90%

上市银行逾期贷款结构和增长情况（百万元）

	2008H					较年初增长率				
	逾期贷款	90天以内	90天-1年	1-3年	3年以上	逾期贷款	90天以内	90天-1年	1-3年	3年以上
工行	162,703	71,220	11,957	35,211	44,315	8.23%	46.01%	-19.11%	-27.95%	16.92%
建行	95,402	35,927	17,049	24,114	18,312	4.90%	50.18%	14.70%	-23.54%	-11.19%
中行	100,373	NA	NA	NA	NA	3.90%	NA	NA	NA	NA
国有银行	358,478	107,147	29,006	59,325	62,627	6.49%	47.38%	-2.16%	-26.22%	7.01%
深发展	14,959	3,935	906	3,623	6,495	3.47%	49.90%	-10.30%	-11.14%	-3.71%
浦发	8,278	1,200	1,919	3,739	1,420	8.18%	92.31%	-13.36%	1.85%	24.34%
民生	13,404	5,593	2,254	4,620	937	22.39%	40.47%	55.97%	7.65%	-24.02%
交行	29,882	9,198	6,074	9,102	5,508	11.73%	30.19%	13.00%	-8.52%	26.50%
中信	12,356	3,887	1,812	3,466	3,191	15.69%	43.96%	59.79%	-11.06%	8.21%
招行	17,134	737	1,062	6,768	8,567	-5.84%	-7.88%	67.24%	-11.68%	-5.84%
兴业	5,846	2,292	867	1,749	938	36.26%	203.45%	-0.42%	-11.01%	34.25%
华夏	6,676	954	1,338	3,117	1,266	-3.57%	51.60%	-21.84%	-5.51%	-1.23%
股份制银行	108,535	27,796	16,232	36,185	28,322	8.65%	44.92%	12.75%	-6.77%	2.98%
北京	3,649	671	178	297	2,504	0.10%	40.96%	-27.10%	-44.94%	4.92%
南京	507	78	95	200	134	-6.65%	170.73%	-44.67%	7.14%	-14.06%
宁波	161	47	32	28	55	29.36%	68.98%	-9.72%	205.83%	4.22%
城商行	4,317	796	305	524	2,692	0.09%	49.48%	-32.46%	-28.66%	3.76%
上市银行合计	471,330	135,739	45,543	96,034	93,641	7.44%	46.88%	2.36%	-19.94%	5.67%

外患

冲击还未结束

美国金融危机席卷全球，对我国尚未成熟的资本市场产生了较大的冲击，上市银行先后披露持有雷曼或AIG债券，或者为其发放贷款。雷曼事件给中资银行造成直接损失，并且这种损失还要视美国金融危机的演变才会有最终结果。

11月24日，美国政府再次向花旗银行注资200亿美元，换取花旗年息为8%的优先股。此前，花旗已获得政府250亿美元注资。花旗集团是海外业务最多的一家美国银行，目前在100多个国家设有分支机构。由于规模太大，一旦公司倒塌将在全球引发金融浩劫。此次政府出手救助，将帮助花旗应对3060亿美元高风险资产可能出现的问题。但是，花旗的情况并不乐观，从次贷危机爆发至今，花旗总共计提657亿美元的减值损失，占高风险资产的21.5%。

德意志银行日前估计，全球银行体系敞口尚未完全爆发，银行对于信贷产品的总敞口预期将达9000亿美元，迄今已减记7115亿美元，尚有约1885亿潜在敞口。

除了银行等金融机构的直接损失外，美国金融危机促使美国经济进一步恶化，然后通过进出口贸易和FDI拖累我国经济；美国金融机构的惨景以及金融股价的下跌，从心理和信心上给我国银行股造成了无形的冲击。

直接和间接影响的共同作用，导致市场进一步担心我国银行业的资产质量，进而担心银行业的未来盈利能力。此前，在雷曼申请破产保护后，我国银行股股价已经应声下跌。

据债券研究机构CreditSights Inc.测算，每1美元的雷曼高级无担保债券可能收回30美分，次级债券则只能收回3.5美分，而高级债券有可能收回60-80美分。按目前的数据，我们无法得知各银行持有的雷曼债券的性质，只能暂按全部为次级债券（只能获得3.5%的补偿）计算各上市银行的利润损失。

雷曼事件对上市银行EPS造成的直接影响比预期好得多，只有4家上市银行的EPS减少1-4分。但是我们从雷曼事件得到的启示是非常有意义的：我国金融业究竟持有多少美国银行或金融机构债券？境外资产的质量会有多少好于雷曼？这个问题需要时间来回答。

外患引起中国银行持有的境外资产出现缩水，据我们大致统计，14家上市银行持有的以美元计价的资产占比中，中国银行最多，达到15.52%，这与中国银行的业务特点有关；一些中小银行的比例很低，比如华夏银行，只有0.011‰，宁波银行和兴业银行的比例也不足1%。当然，以美元计价的资产成分比较复杂，部分是美国国债、部分是中国企业或者其他国家企业发行的美元债券，资产质量如何要区别分析。（张继袖）

上市银行经美元计的资产一览表

证券简称	以美元计价的投资合计	以美元计价贷款和垫款	占资产比例	占净利润比例	0.5%损失率	1%损失率	1.5%损失率
深发展A	552.971	5575.906	1.39%	151.33%	0.76%	1.51%	2.27%
宁波银行	500	0	0.57%	35.03%	0.18%	0.35%	0.53%
浦发银行	524.228	11841.574	1.23%	109.72%	0.55%	1.10%	1.65%
华夏银行	1.9172	5.07	0.00%	0.18%	0.00%	0.00%	0.00%
民生银行	9368.933	9,567	1.78%	176.97%	0.88%	1.77%	2.65%
招商银行	14061	8485	1.62%	91.00%	0.45%	0.91%	1.36%
南京银行	332.194	689	1.13%	69.78%	0.35%	0.70%	1.05%
兴业银行	3318.144	2577.926	0.64%	47.42%	0.24%	0.47%	0.71%
北京银行	2257.629	3,382	1.55%	101.41%	0.51%	1.01%	1.52%
交通银行	24832	58163	3.95%	269.85%	1.35%	2.70%	4.05%
工商银行	166175	219,566	4.10%	317.95%	1.59%	3.18%	4.77%
建设银行	173,195	136,749	4.39%	287.97%	1.44%	2.88%	4.32%
中国银行	413407	593712	15.52%	1317.99%	6.59%	13.18%	19.77%
中信银行	32290	29033	5.49%	388.96%	1.94%	3.89%	5.83%
行业水平	840816.02	1079345.2	5.97%	449.31%	2.25%	4.49%	6.74%

资料来源：公司报告、渤海证券研究所
单位：百万元人民币

股票简称：宁沪高速 股票代码：600377 编号：临2008-026

江苏宁沪高速公路股份有限公司 第五届二十次董事会公告

本公司及董事会全体成员保证公告内容的真实、准确和完整，对公告的虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏负连带责任。

兹公告江苏宁沪高速公路股份有限公司（简称「公司」）于2008年12月8日以通讯表决方式举行第5届20次董事会。会议符合《公司法》和《公司章程》的有关规定。会议审议并一致通过了以下事项：

1、批准根据中国证券监督管理委员会江苏监管局要求，就《公司章程》中增加进一步规范上市公司与大股东及其他关联方资金往来事宜建立长效机制条款，并将通过的公司章程修订提交下次股东大会审议；具体增加公司章程条款如下：

在第八章控股股东对其他股东的义务中增加以下条款：

8.5 对于公司与控股股东或者实际控制人及关联方之间发生资金、商品、服务、担保或者其他资产的交易，公司应严格按照有关关联交易的决策制度履行董事会、股东大会审议程序，防止公司控股股东、实际控制人及关联方占用公司资产的情形发生。

8.6 公司控股股东或者实际控制人不得利用控股地位侵占公司资产。公司对控股股东所持股份建立“占用即冻结”的机制，即发现控股股东侵占资产的，公司应立即申请司法冻结，凡不能以现金清偿的，通过变现股权偿还侵占资产。

在第十六章公司董事、监事、经理和其他高级管理人员的资格和义务中增加以下条款：

16.19 公司董事、监事和高级管理人员负有维护公司资金安全的法定义务，公司董事、监事和高级管理人员为“占用即冻结”机制的责任人。公司董事、监事、高级管理人员及其他相关知悉人员在知悉公司控股股东或者实际控制人及其附属企业侵占公司资产的当天，应当向公司董事长和董事会秘书报告，董事会秘书应在当日内通知公司所有董事及其他相关人员。并立即启动以下程序：

（一）董事会秘书在收到有关公司控股股东或者实际控制人及其附属企业侵占公司资产报告的当天，立即通知审计委员会对控股股东或者实际控制人及其附属企业侵占公司资产情况进行核查，审计委员会应在当日内核实控股股东或者实际控制人及其附属企业侵占公司资产情况，包括侵占金额、相关责任人，若发现同时存在公司董事、高级管理人员协助、纵容控股股东及其附属企业侵占公司资产情况的，审计委员会在书面报告中应当写明所涉及的董事或高级管理人员姓名、协助或纵容控股股东及其附属企业侵占公司资产的情节；

（二）董事长在收到公司董事、监事、高级管理人员及其他相关知悉人员的报告及审计委员会核实报告后，应立即召集、召开董事会会议。董事会应审议并通过包括但不限于以下内容的议案：

1、确认占用事实及责任人；

2、公司应要求控股股东在发现占用之日起2 日之内清偿；

3、公司应在发现控股股东占用的2 日内，授权董秘向相关司法部门申请办理对控股股东所持公司股权的冻结；

4、如控股股东在上述期限内未能全部清偿的，公司授权董秘向相关司法部门申请将冻结股份变现以偿还侵占资产；

5、对负有责任的董事、高级管理人员给予警告或降职的处分，并按侵占资产金额的0.5%-1%的经济处罚；

6、对负有严重责任的董事，提请股东大会罢免。

对执行不力的董事、高级管理人员参照对负有责任的董事、高级管理人员给予相应处分。

（三）董事会秘书按照公司《信息披露管理办法》的要求做好相关信息披露工作，及时向证券监管部门报告。

特此公告。

江苏宁沪高速公路股份有限公司董事会
二○○八年十二月八日

证券代码：600678 证券简称：四川金顶 编号：临2008—028

四川金顶（集团）股份有限公司 2008年第一次临时股东大会决议公告

特别提示

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

重要内容提示：

·本次会议无临时提案的情况

·本次会议无否决提案的情况

·本次会议无修改提案的情况

一、会议召开情况

1、现场会议召开时间：2008年12月8日（星期一）下午14:00

网络投票时间：2008年12月8日（星期一）上午9:30—11:30，下午13:00—15:00

2、现场会议召开地点：四川省峨眉山市峨眉山大酒店会议室

3、会议召集人：四川金顶董事会

4、主持人：李美农董事（公司董事长、副董事长未能出席并主持本次会议，由公司半数以上董事共同推举李美农董事主持本次大会）

5、会议召开方式：采用现场投票与网络投票相结合的表决方式

6、本次会议的召集和召开程序符合《公司法》、《上海证券交易所股票上市规则》、《公司章程》和《公司股东大会规则》等法律法规及规范性文件的规定。

二、会议出席情况

1、参加本次股东大会表决的股东及股东代理人共142人，代表股份100,202,398股，占公司总股本的28.71%。其中出席现场会议并投票的社会公众股股东及股东代理人数3人，代表股份99,227,149股，占公司总股本的28.43%；参加网络投票的社会公众股股东人数139人，代表股份975,249股，占公司总股本的0.28%。

2、公司董事、监事及高级管理人员和公司聘请的律师出席了本次会议。

三、提案审议及表决情况

会议以记名投票表决方式，审议并表决通过：

1、关于拟为公司控股子公司——四川金顶（集团）峨眉山特种水泥有限公司新建4500t/d项目生产线银行借款提供担保的提案；

项目	表决股东及股东代理人总股数	同意(股)	反对(股)	弃权(股)	同意比例(%)
表决结果合计	100,202,398	100,023,769	92,450	86,179	99.82
现场表决结果	99,227,149	99,227,149	0	0	100.00
网络投票结果	975,249	796,620	92,450	86,179	81.68

2、关于拟收购仁寿县人民特种水泥有限公司全部股权暨关联交易的提案；

本提案表决时关联股东华伦集团有限公司回避表决。

项目	表决股东及股东代理人总股数	同意(股)	反对(股)	弃权(股)	同意比例(%)
表决结果合计	38,077,147	37,782,687	137,850	156,610	99.23
现场表决结果	37,101,898	37,101,898	0	0	100.00
网络投票结果	975,249	680,789	137,850	156,610	69.81

四、律师见证情况

本次股东大会经四川天作律师事务所郭勇律师在大会现场进行见证，并出具法律意见书，见证律师认为本次股东大会的召集与召开程序、出席会议人员资格、会议召集人资格、会议表决程序及表决结果均符合法律、法规及规范性文件和《公司章程》的规定，本次股东大会形成的决议合法、有效。《法律意见书》全文见上海证券交易所网站www.sse.com.cn。

五、备查文件目录

1、经参会董事签字确认的2008年第一次临时股东大会决议；

2、四川天作律师事务所关于本次股东大会的法律意见书；

3、关于召开公司2008年第一次临时股东大会的通知；

4、2008年第一次临时股东大会会议资料。

特此公告

四川金顶（集团）股份有限公司
二○○八年十二月八日