

银行业分析框架



中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

2008年2月22日

目 录

- 影响银行业的主要因素
- 银行分析的基本框架与指标
- 盈利增长的驱动因素和模型
- 估值方法
- 银行业发展趋势

影响银行业的主要因素

宏观经济与监管政策是分析银行业的基础

宏观经济

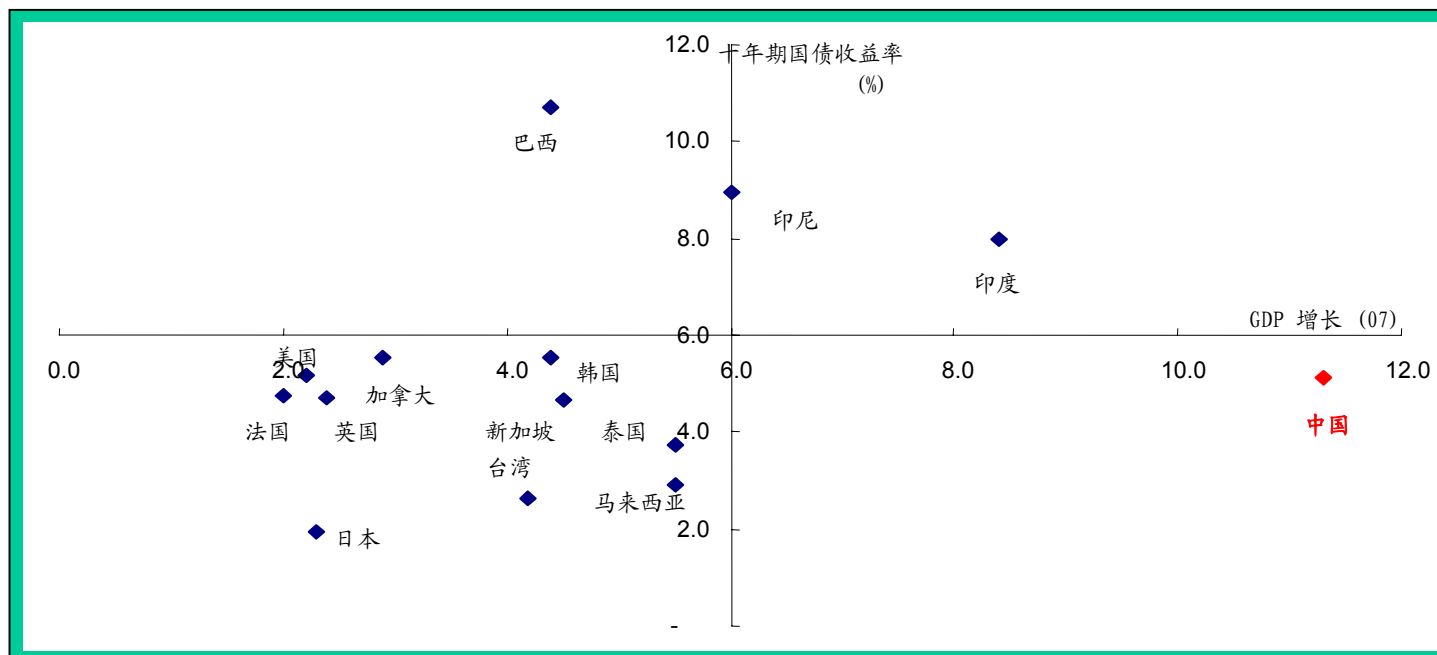
- 08年GDP增速为10.5%-11.0%，09年保持在10%左右
- 通胀持续上升，但预计在08下半年有所回落
- 政府宏观调控能力和经验提升，经济波动性降低
- 新劳动法实施令劳动力成本上升、外部经济放缓令出口增速面临下降风险
- 预计08年人民币升值10%，09年升值7%

行业政策

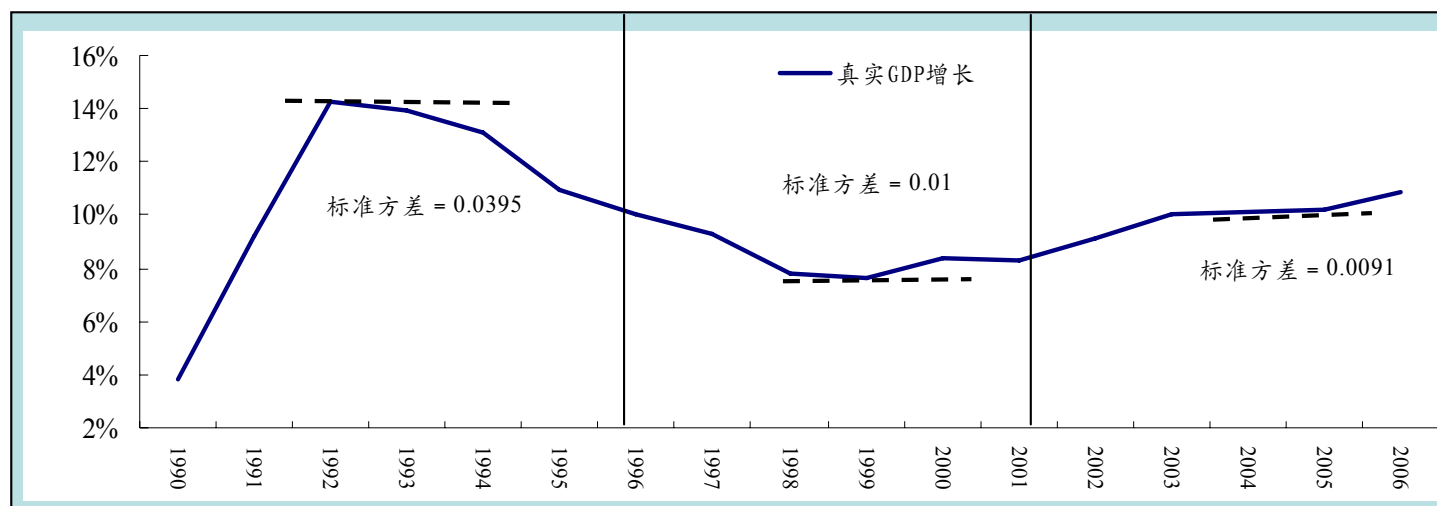
- 鼓励金融创新带来综合化经营的突破和业务范围的扩大
- 稳步推进的对外开放下中资银行将在竞争中提升核心业务能力
- 渐进式的利率市场化在未来几年仍将保护银行存贷利差
- 两税合一在2008年实行，费用抵税政策有望放宽
- 存款保险制度正在酝酿中

宏观经济是决定银行业发展前景最重要的因素

- 高增长、低通胀曾经为中国银行业的发展创造了最好的环境，这一环境是否发生了改变？



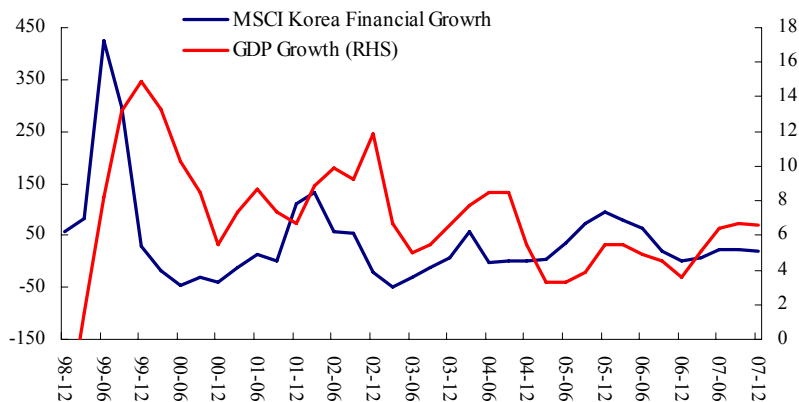
- 政府宏观调控的能力和经验的提升、具有前瞻性的调整和对市场手段的运用，使经济波动程度相比90年代大幅下降



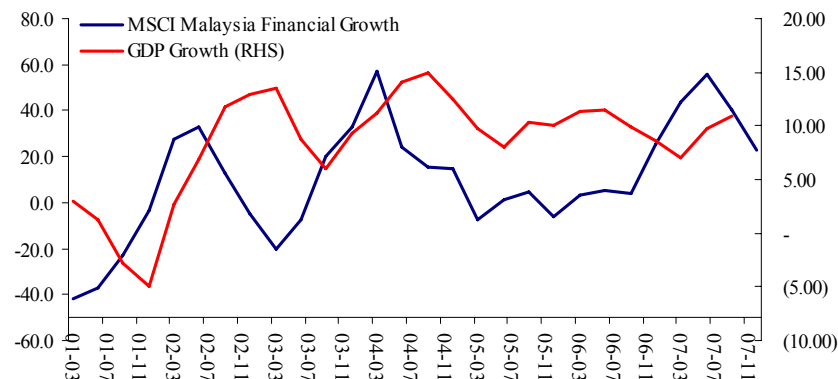
数据来源: Bloomberg, IMF

宏观经济是决定银行业发展前景最重要的因素

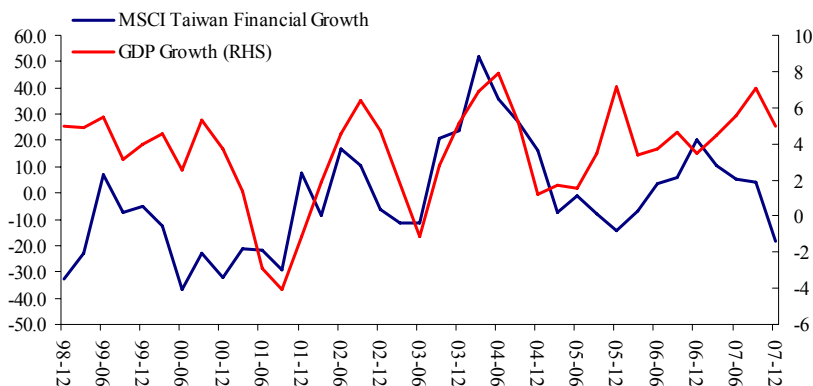
韩国



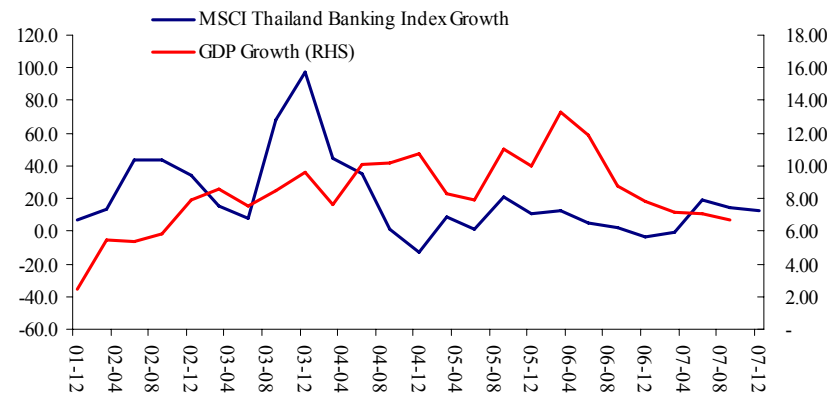
马来西亚



台湾

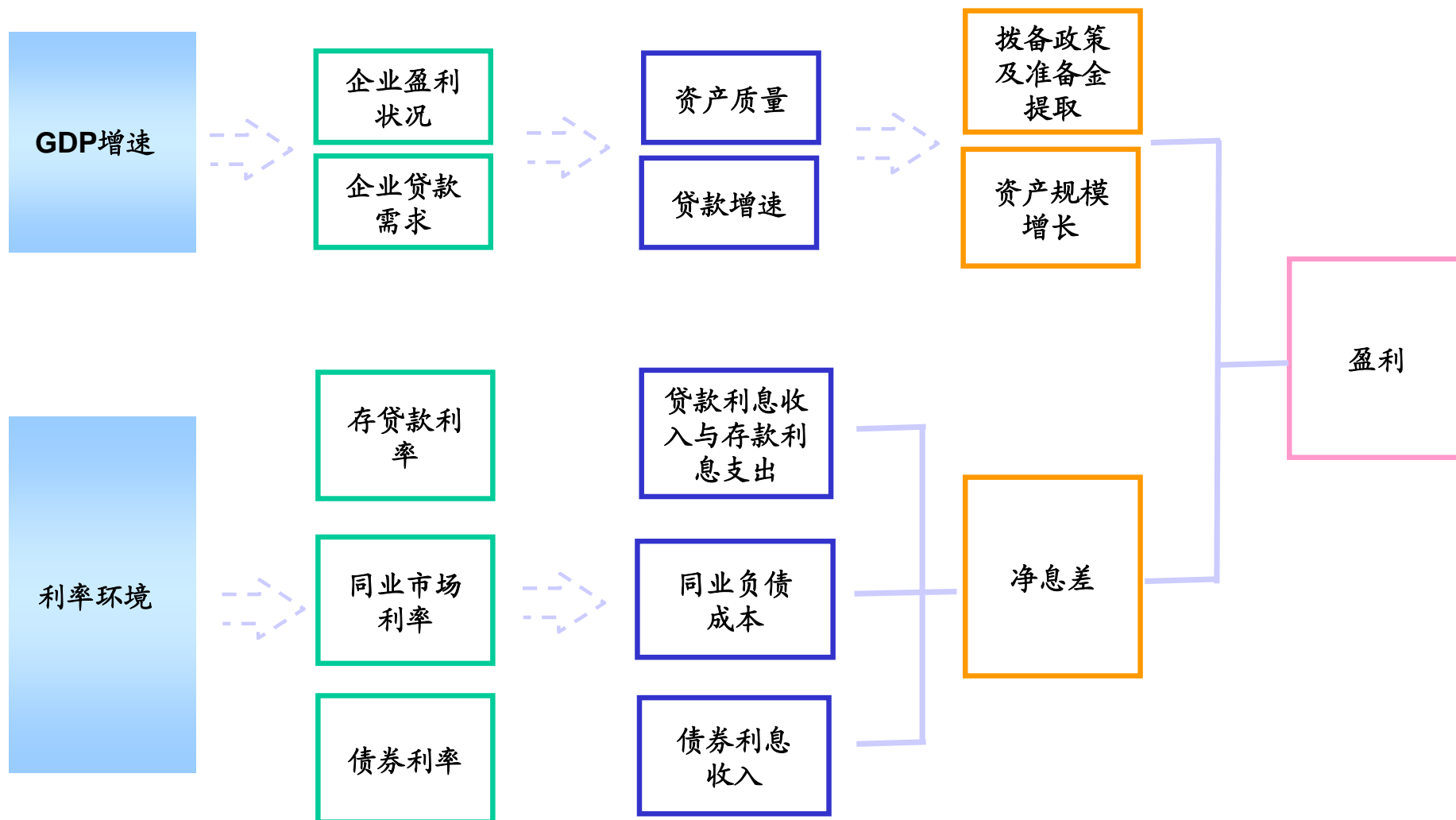


泰国



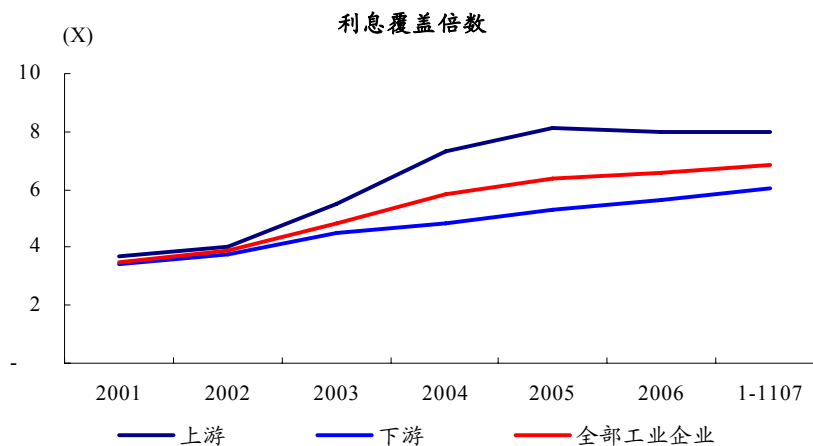
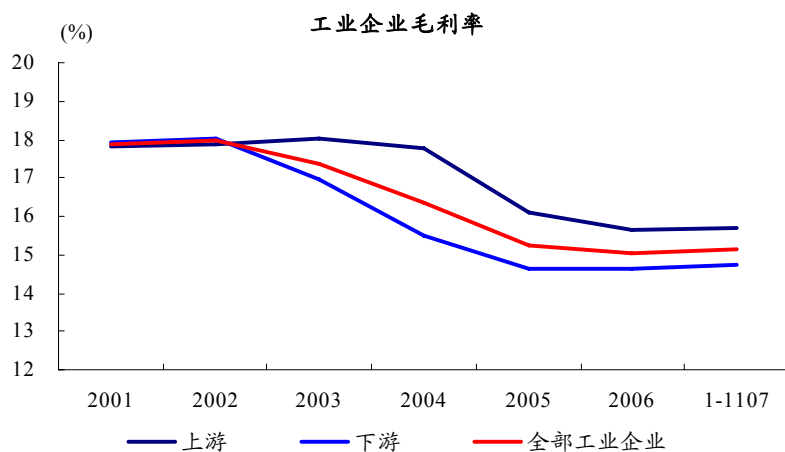
数据来源: IMF, Bloomberg, 中金公司研究部.

宏观经济将如何影响银行的业绩？

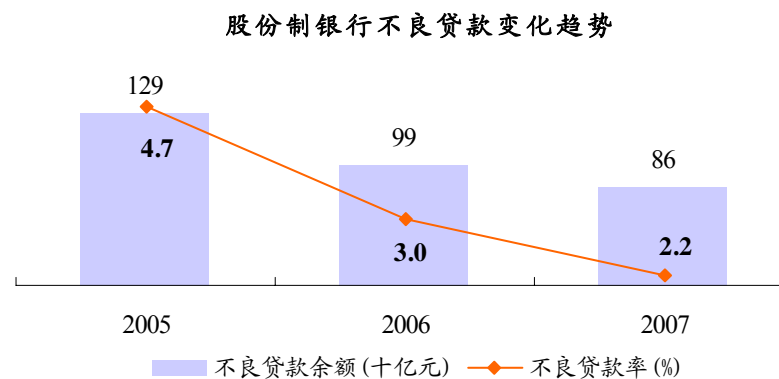
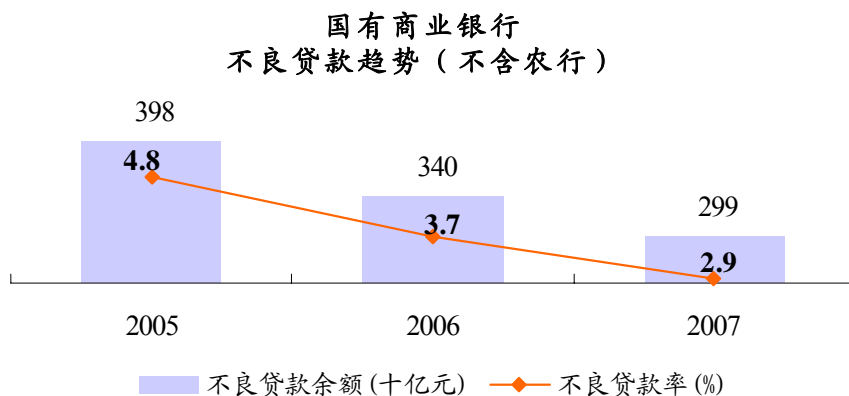


宏观经济与银行资产质量变化联系密切

GDP高速增长，企业盈利良好，偿债能力上升



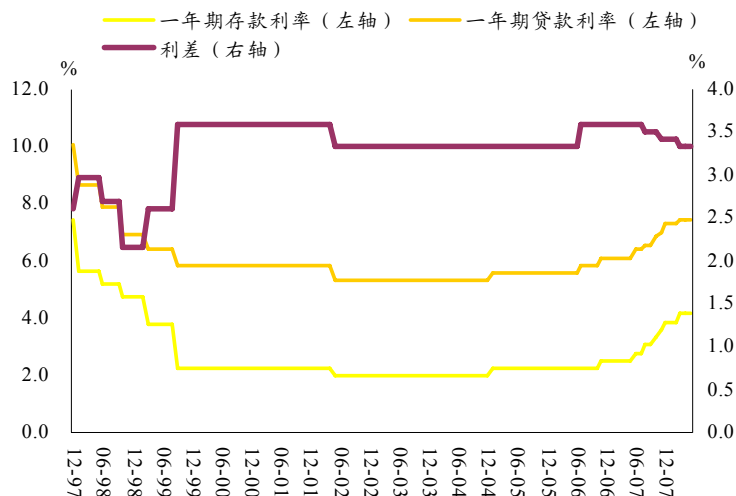
资产质量逐渐提高



数据来源：中金公司研究部；说明：国有商业银行包括工商银行，建设银行，中国银行和交通银行。

利率环境对银行盈利能力有显著影响

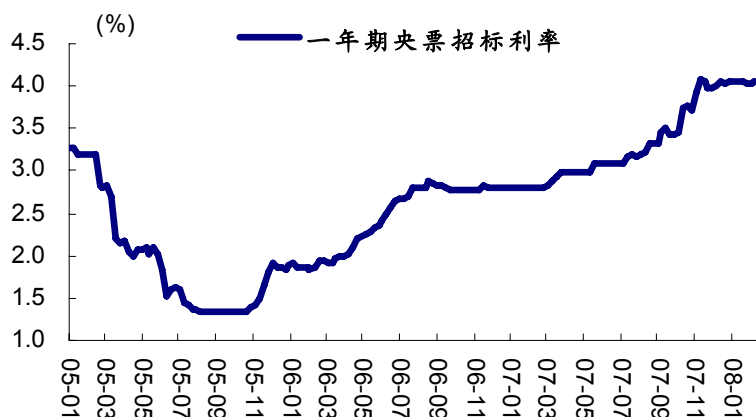
基准利差有所收窄



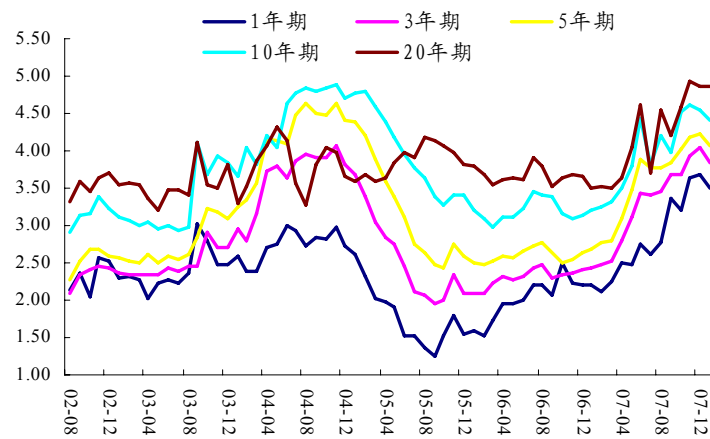
同业市场利率



央票招标利率上行



收益率曲线上升



审慎监管框架下的银行主体市场化运做

审慎监管

- 银监会成立后:
 - 加强资本充足率管理, 稳步推进Basel II的实施
 - 建立中国的CAMEL体系, 评估各家银行风险状况
 - 通过发布指引的方式在信用风险、市场风险、操作风险、内部控制等领域引进国际先进实践, 促进银行提升管理水平
 - 发布对房地产贷款等业务的指引, 将按揭贷款最低首付比率提高到了30%

渐进的 利率市场化

- 央行将首先加强上海银行间同业拆借利率 (SHIBOR) 的形成机制和影响力
- 央行将采取渐进性策略以帮助银行逐渐提高风险定价能力

综合化经营推进

- 信托公司、金融租赁公司进入实施阶段
- 经营保险公司进入试点阶段, 进入证券业务领域处于讨论中

征信系统 的完善

- 全国企业信用信息基础数据库: 1116万户企业信息
- 全国个人信用信息基础数据库: 5.44亿个人信用信息, 既包括正面信息, 也包括负面信息

存款保险 制度的建立

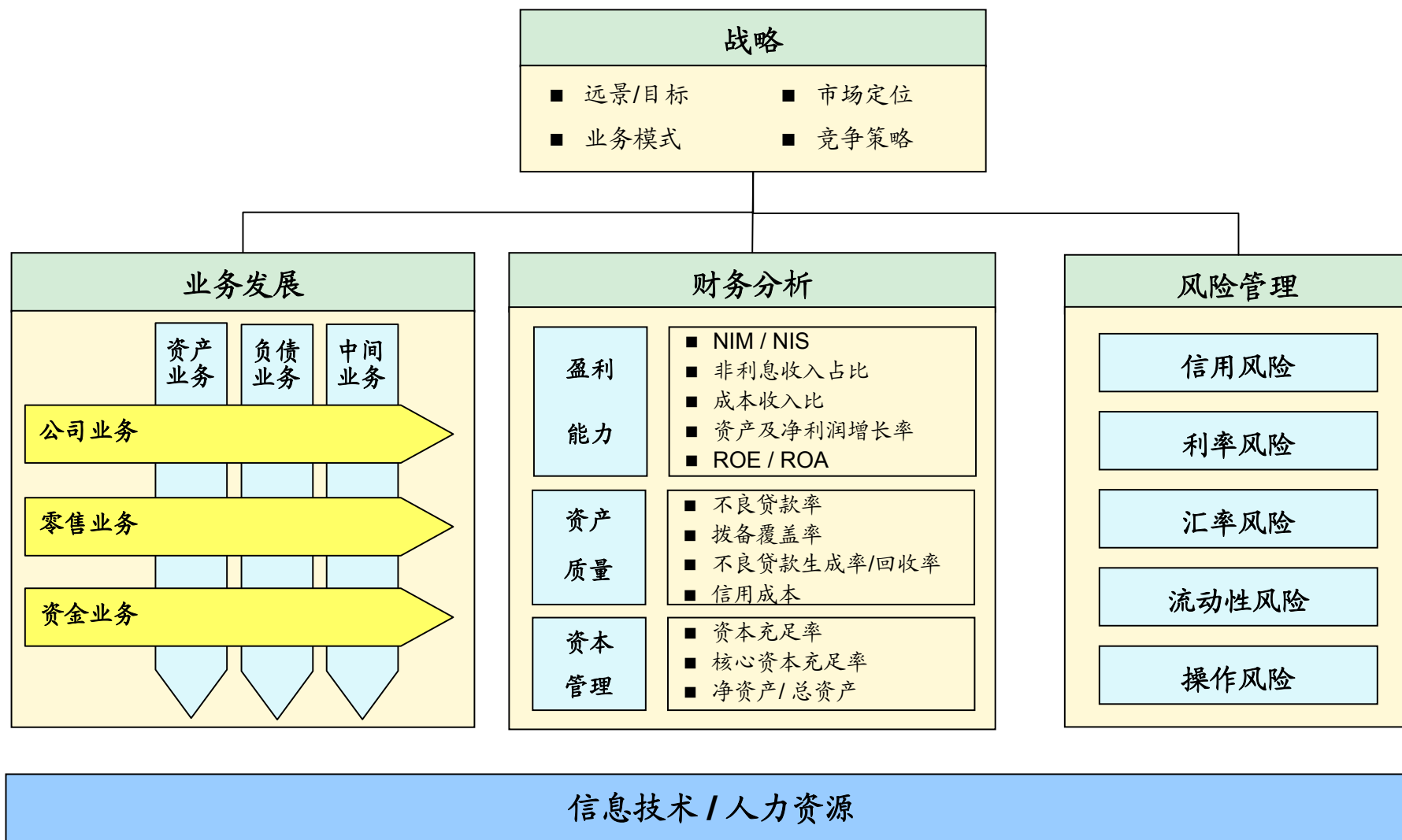
- 强制性存款保险制度, 采用基于风险的差别化费率
- 可保存款限制在每人10万元

利率市场化改革进程是最重要的因素

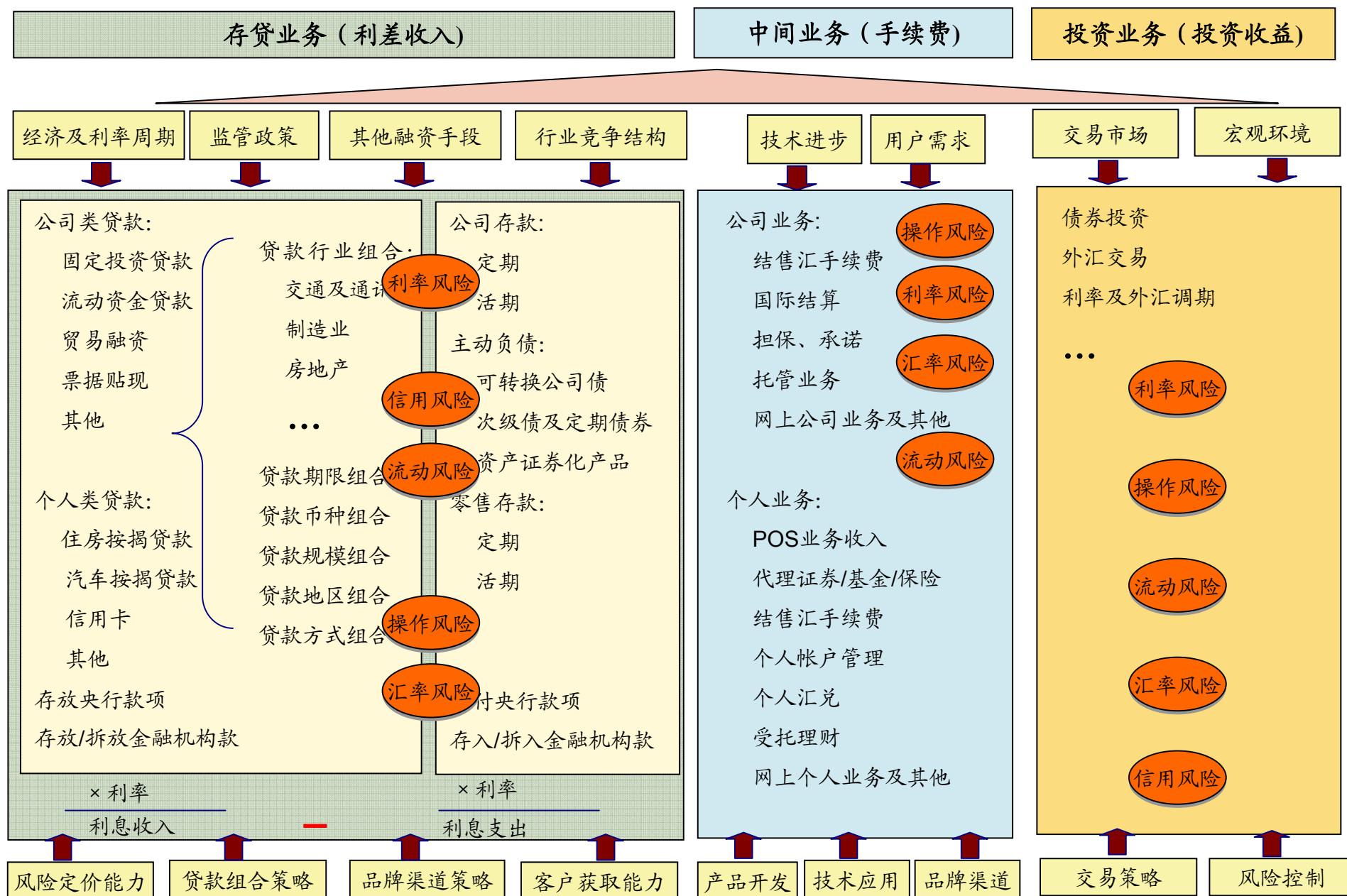
| 市场 | 时间 | 事件 | 总体思路 |
|---------------------------------|---------|---|--|
| 第一阶段: 银行间市场利率、国债和政策性金融债发行利率的市场化 | 1996.6 | 银行间同业拆借利率正式放开, 标志着利率市场化迈出具有开创意义的一步 | 先放开货币市场利率和债券市场利率, 再逐步推进存、贷款利率的市场化。存、贷款利率市场化按照“先外币、后本币; 先贷款、后存款; 先长期、大额, 后短期、小额”的顺序进行 |
| | 1997.6 | 银行间债券回购利率放开 | |
| | 1998.9 | 国家开发银行的金融债券在银行间债券市场首次已公开招标的市场化方式发行 | |
| | 1999.10 | 国债发行也开始采用市场招标形式发行 | |
| | 1998.3 | 人民银行改革再贴现利率和贴现利率的生成机制, 规定再贴现利率作为独立的利率档次由央行确定, 贴现利率在再贴现利率的基础上加点生成, 在不超过同期贷款利率(含浮动)的前提下由商业银行自行决定 | |
| 人民币利率市场化稳步推进 | 1998 | 央行连续扩大了金融机构贷款利率的浮动幅度, 扩大了商业银行自主定价权, 提高贷款利率市场化的程度; 目前, 商业银行贷款利率浮动区间已不再设置上限, 下浮幅度保持10%不变, 城乡信用社贷款利率浮动区间扩大到[0.9, 2.3]; | |
| | 1998 | 至此, 中国金融机构人民币贷款基本过渡到上限放开, 实行下限管理的阶段 | |
| | 2004 | 人民银行批准中资商业银行法人对中资保险公司法人试办五年期以上(不含五年期)、3000万元以上的长期大额协议存款业务, 利率水平由双方协商确定。 | |
| 第三阶段: 存款利率的市场化 | 1999.10 | 存款人的试点范围扩大到社保基金、养老基金和邮政储汇局等机构 | |
| | 2002 | 人民银行决定允许人民币存款利率下浮, 即所有存款类金融机构对其吸收的人民币存款利率, 可在不超过各档次存款基准利率的范围内浮动, 但存款利率不能上浮。 | |
| | 2003 | | |
| 第四阶段: 放开存款利率上限管制和贷款利率下限管制 | 2004.10 | | |
| | 有待推进 | 这是利率市场化整体改革最为关键的环节 | |
| | 2000.9 | 放开了外币贷款利率和300万美元(含300万)以上的大额外币存款利率 | |
| 外币存贷款利率市场化 | 2003.7 | 放开了英镑、瑞士法郎和加拿大元的外币小额存款利率管理, 由商业银行自主确定 | |
| | 2003.11 | 小额外币存款利率下限放开。商业银行可根据国际金融市场利率变化, 在不超过上限的前提下自主确定 | |
| | 2004.11 | 央行决定放开一年期以上小额外币存款利率, 商业银行拥有更大的外币利率决定权 | |

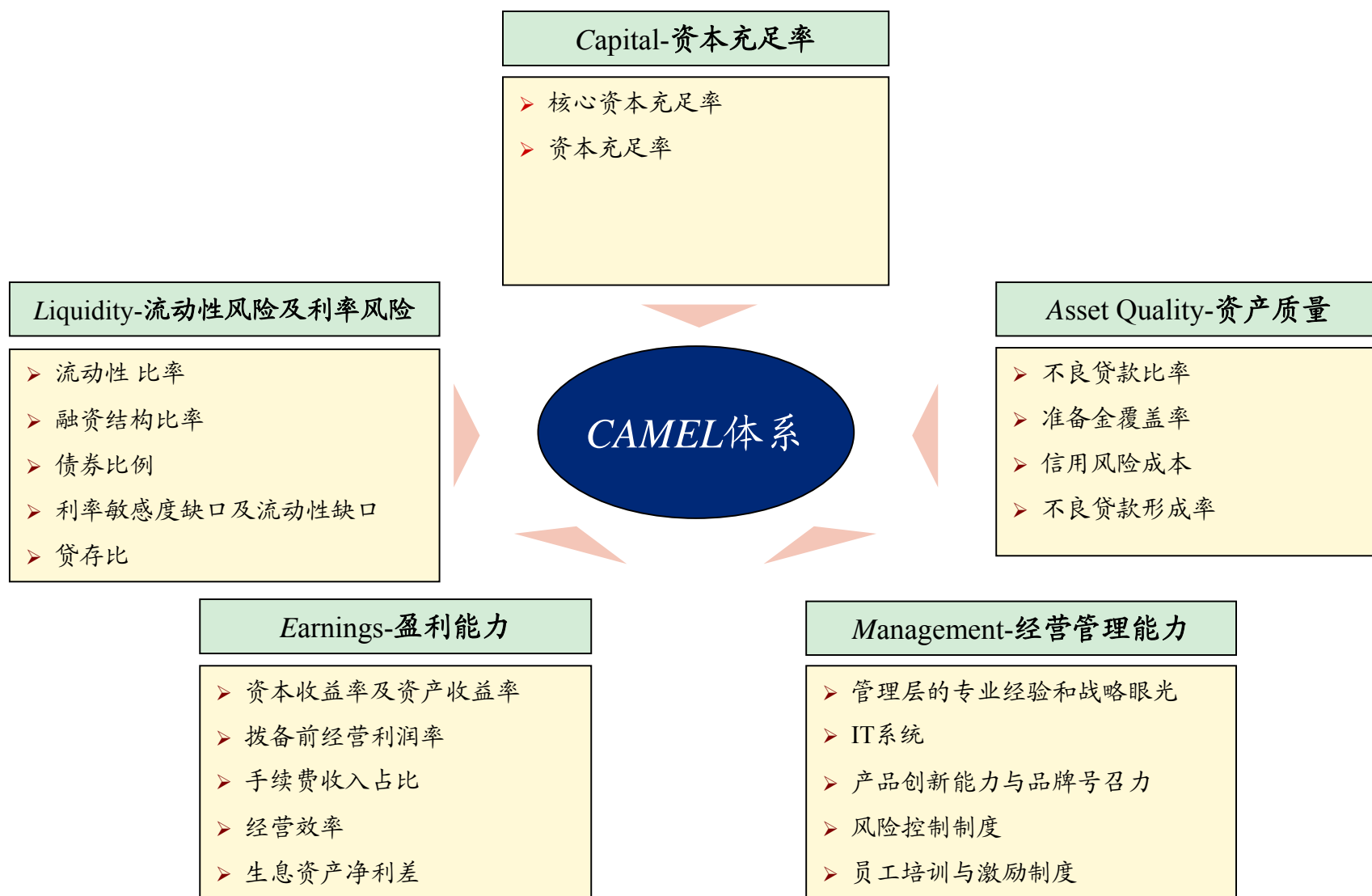
银行分析的基本框架和指标

银行分析的基本框架



银行业务构成和模式





C: 资本充足率的定义与计算

- 核心资本充足率= $\frac{\text{核心资本} - \text{核心资本扣除项}}{\text{风险加权资产} + 12.5 \text{ 倍的市场风险资本}} \geq 4\%$
- 资本充足率= $\frac{\text{资本总额} - \text{扣除项}}{\text{风险加权资产} + 12.5 \text{ 倍的市场风险资本}} \geq 8\%$
- 资本总额=核心资本+附属资本
- 核心资本=实收资本+资本公积+盈余公积+未分配利润
- 附属资本=重估储备+一般准备+优先股+可转换债券+长期次级债券
- 风险资产权数
 - 监管当局按照银行资产信用风险度确定分为 0、20%、50%、100%四个档次
 - 普通贷款风险权重 100%，按揭贷款50%；
 - 国债、政策性银行债、央票风险权重为0%；
 - 商业银行对我国其他商业银行债权的风险权重为20%，其中原始期限四个月以内（含四个月）债权的风险权重为0%。

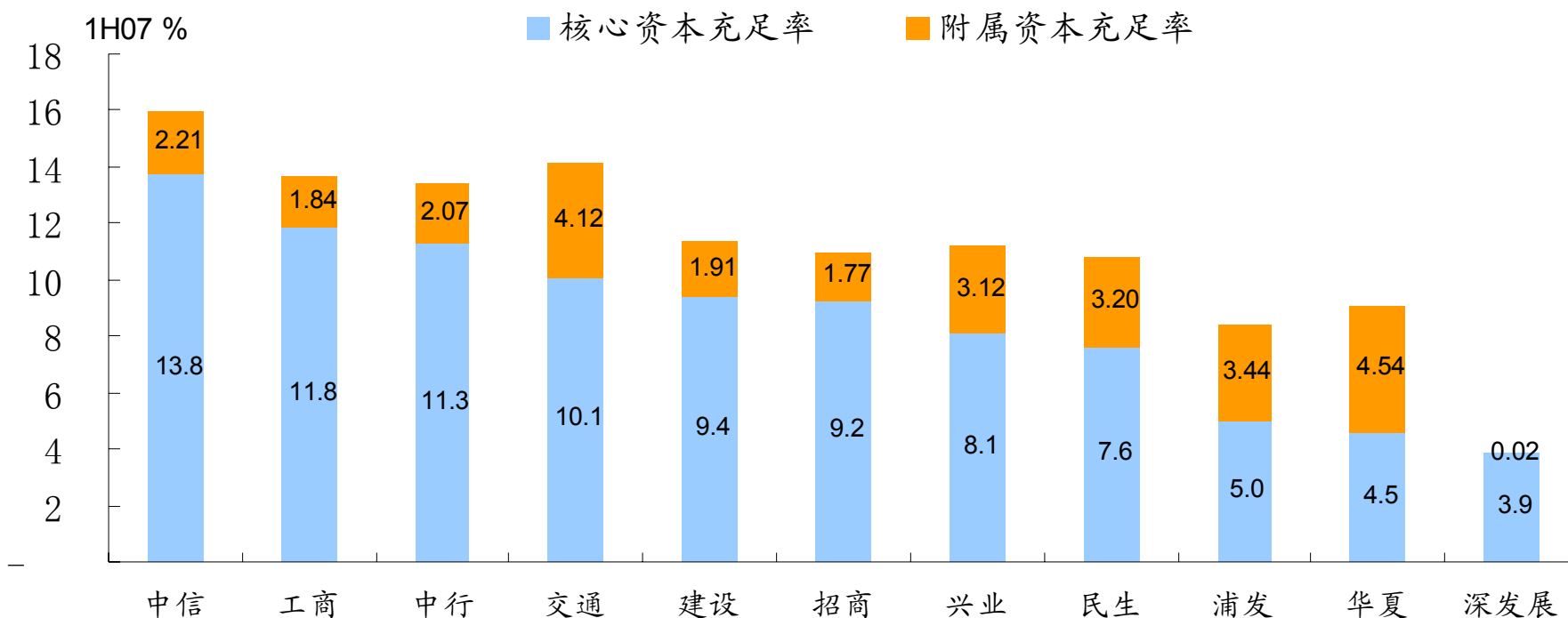
资本充足率的计算示例

| 资本充足率 | | 2005年 | 2006年 |
|--------------------------------------|-----------------|-----------|-----------|
| 资本基础组成部分 (人民币, 百万元) | | | |
| 核心资本 (Core Capital, Tier-1 Capital): | | | |
| 已缴足普通股股本 | a | 224,689 | 224,689 |
| 股份溢价 | b | 42,091 | 42,091 |
| 其他储备 | c | 17,429 | 42,658 |
| 少数股东权益 | d | 98 | 95 |
| 总核心资本 | $e=a+b+c+d$ | 284,307 | 309,533 |
| 附属资本 (Supplement capital): | | | |
| 呆账一般准备 | f | 24,584 | 28,736 |
| 次级债券 | g | 40,000 | 40,000 |
| 总附属资本 | $h=f+g$ | 64,584 | 68,736 |
| 扣除前总资本基础 | $i=d+e$ | 348,891 | 378,269 |
| 扣除: | | | |
| 商誉 | j | 0 | -1,743 |
| 对未合并计算的权益投资 | k | 787 | 2,131 |
| 扣除后总资本基础 | $l=i-j-k$ | 348,104 | 374,395 |
| 加权风险资产总额 | m | 2,562,153 | 3,091,089 |
| 核心资本充足率 (Core CAR, Tier-1 CAR) | $x=(e-j/2-k/2)$ | 11.08% | 9.92% |
| 资本充足率 (CAR) | $y=l/m$ | 13.59% | 12.11% |

数据来源: 公司数据, 中金公司研究部.

“国家注资—战略引资—成功上市”使大银行的资本金大幅提升

资本充足率比较



数据来源：公司数据，中金公司研究部。

A: 资产质量与五级分类

- 不良贷款比率 = $\frac{\text{“五级分类”不良贷款余额}}{\text{贷款总额}}$
- 准备金覆盖率 = $\frac{\text{贷款准备金余额}}{\text{不良贷款余额}}$

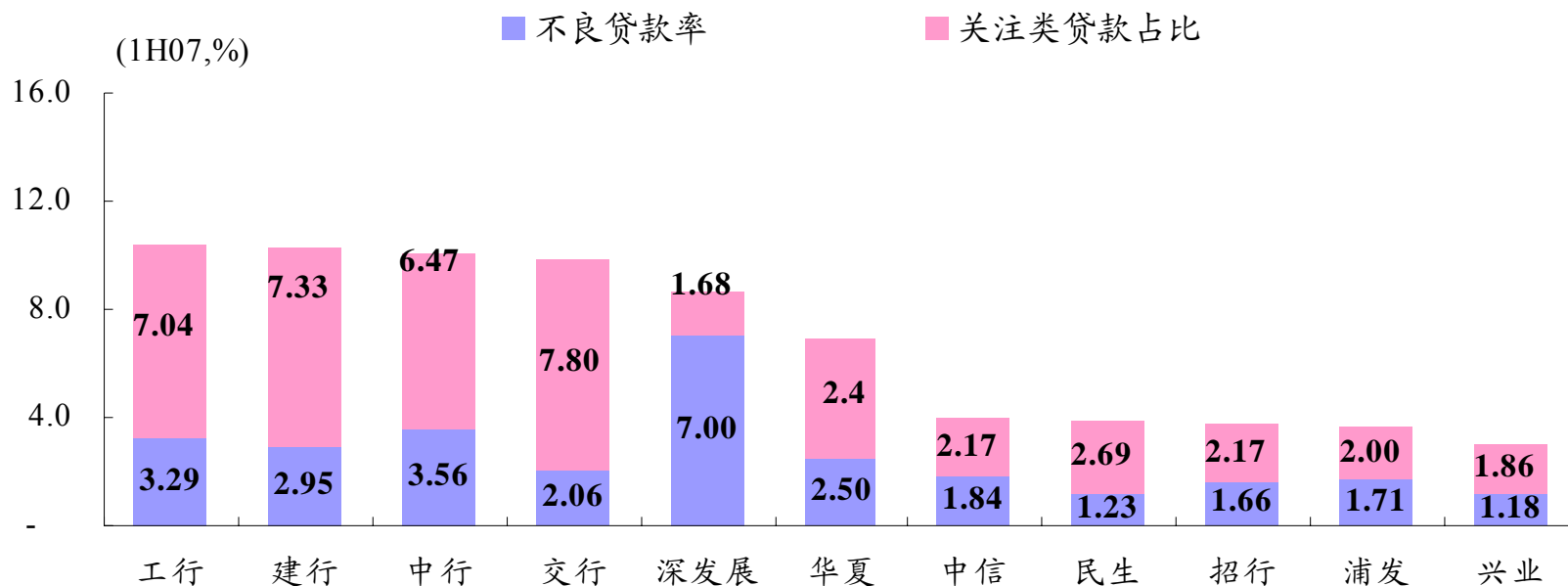
建行资产质量变化

| (人民币, 10 亿) | 2005 | | 2006 | | 1H07 | |
|-------------|--------------|-------------|--------------|-------------|--------------|-------------|
| | 余额 | 占比 (%) | 余额 | 占比 (%) | 余额 | 占比 (%) |
| 正常 | 2,073 | 84.3 | 2,513 | 87.5 | 2,840 | 89.7 |
| 关注 | 291.0 | 11.8 | 265.9 | 9.3 | 232.0 | 7.3 |
| 次级 | 42.5 | 1.73 | 29.3 | 1.02 | 28.2 | 0.89 |
| 可疑 | 45.5 | 1.85 | 56.0 | 1.95 | 51.1 | 1.62 |
| 损失 | 6.6 | 0.27 | 9.2 | 0.32 | 14.1 | 0.44 |
| 合计 | 2,458 | 100.0 | 2,874 | 100.0 | 3,165 | 100.0 |
| 不良贷款 (NPL) | 94.5 | 3.84 | 94.4 | 3.29 | 93.4 | 2.95 |

数据来源: 公司数据, 中金公司研究部.

资产质量整体趋好，拨备覆盖率差异明显

不良贷款率及拨备覆盖率

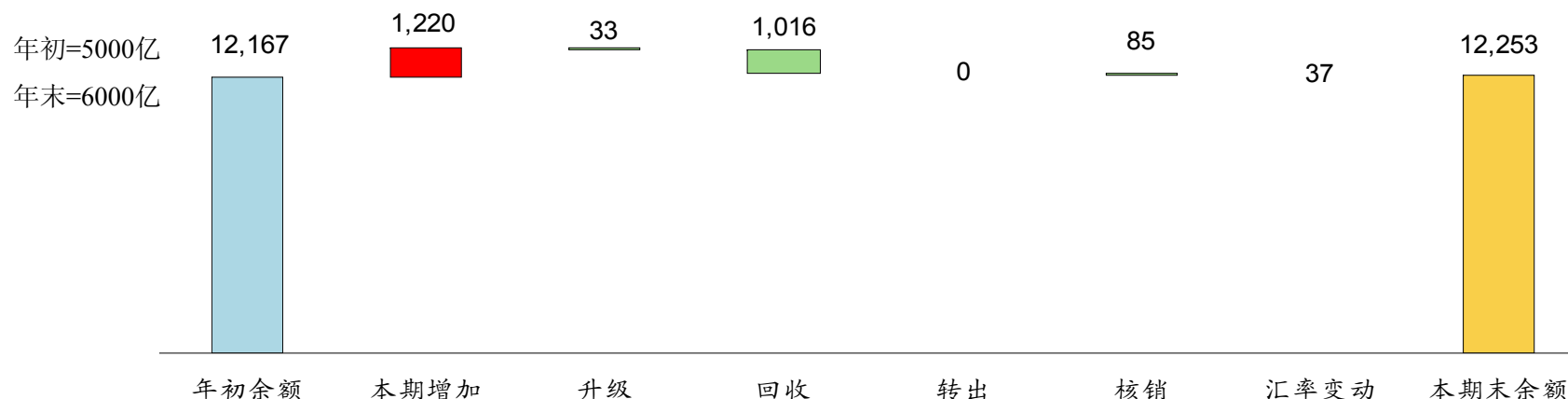


| | | | | | | | | | | | |
|----------------|------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|
| 减值贷款准备金覆盖率 | 81.3 | 90.7 | 99.5 | 85.3 | 48.4 | 93.7 | 85.2 | 116.6 | 170.0 | 159.7 | 151.6 |
| 贷款损失准备/(不良+关注) | 25.8 | 26.0 | 36.9 | 85.3 | 39.1 | 34.1 | 39.1 | 36.6 | 73.6 | 73.6 | 58.8 |

数据来源：公司数据，中金公司研究部。

关注贷款质量的迁徙

不良贷款的迁徙示例 (百万元)



主要分析指标

毛不良贷款形成率=新增不良贷款/年初贷款余额=1220/5000000=0.24%

净不良贷款形成率=(NPL年末余额-年初余额+核销)/年初贷款余额

= (12253-12167+85)/5000000=0.03%

不良贷款升级与回收率=(升级+回收)/年初不良贷款余额=(33+1016)/12167=8.6%

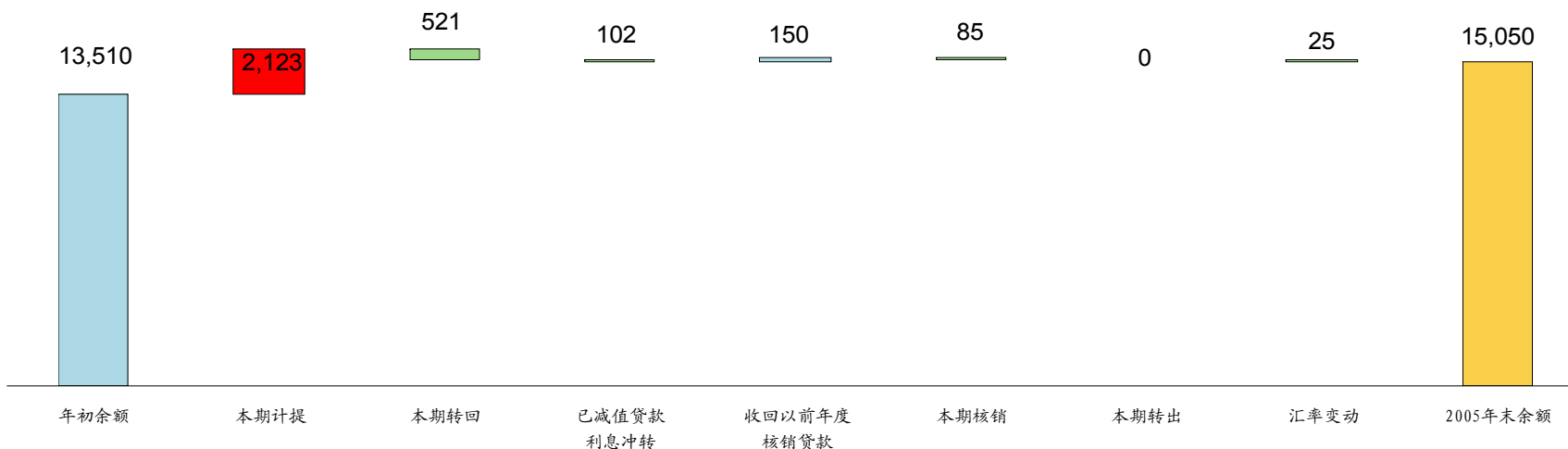
数据来源：公司数据，中金公司研究部。

资产质量变化—建行数据示例

| (人民币, 百万元) | 2005 | 2006 | 1H07 | 2007E | 2008E |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 期初余额 | 87,380 | 94,469 | 94,399 | 94,399 | 93,012 |
| (+) 新增不良贷款毛额 | 31,487 | 27,918 | 14,271 | 25,862 | 30,984 |
| ---企业贷款 | 28,514 | 25,807 | 11,688 | | |
| ---其他贷款* | 2,973 | 1,941 | 482 | | |
| (-) 收回, 升级及转出 | 20,641 | 24,519 | 9,950 | 22,248 | 21,699 |
| = 新增不良贷款净额 | 10,873 | 3,259 | 2,343 | 3,613 | 9,284 |
| (-) 核销 | 3,784 | 3,329 | 3,332 | 5,000 | 5,000 |
| = 期末余额 | 94,469 | 94,399 | 93,410 | 93,012 | 97,297 |
| 新增不良贷款毛额/总贷款期初余额(%) | 1.41 | 1.14 | 0.50 | 0.90 | 0.95 |
| 新增不良贷款净额/总贷款期初余额(%) | 0.49 | 0.13 | 0.08 | 0.13 | 0.28 |
| (收回, 升级, 转出) /(期初不良贷款余额 + 新增不良贷款毛额) (%) | 17.4 | 20.0 | 9.2 | 18.5 | 17.5 |
| 不良贷款率 (%) | 3.84 | 3.29 | 2.95 | 2.85 | 2.65 |

关注信用风险成本

准备金变化示例 (百万元)



主要分析指标

信用风险成本=当期计提准备金/贷款平均余额=21.23/ (5000+6000) =0.39%

准备金余额=组合计提+个别计提=76.98+73.52=150.50

不良贷款覆盖率=准备金余额/不良贷款余额=150.50/122.53=123%

非减值贷款计提比例=非减值贷款准备金/非减值贷款余额=1.31%

减值贷款计提比例=个别计提准备金/减值贷款余额=73.52/122.53=60%

数据来源：公司数据，中金公司研究部。

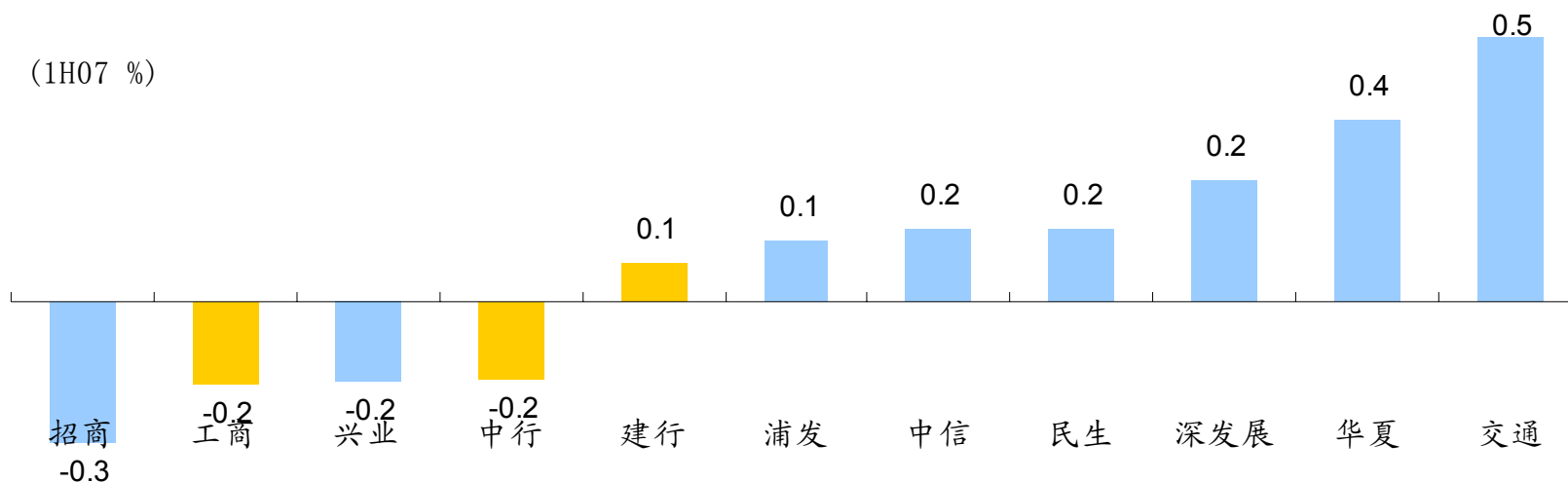
准备金变化—建行数据示例

| (人民币, 百万元) | 2005 | 2006 | 1H07 | 2007E | 2008E |
|-------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|
| 准备金期初余额 | 53,864 | 63,085 | 77,633 | 77,633 | 93,410 |
| - 正常类及关注类 | 19,500 | 19,429 | 22,133 | 22,133 | 32,952 |
| - 不良贷款 | 34,364 | 43,656 | 55,500 | 55,500 | 60,458 |
| (+)当年计提准备金 | 13,706 | 18,997 | 11,648 | 22,377 | 21,705 |
| (-) 冲减已减值贷款利息 | 725 | 896 | 984 | 1,350 | 1,100 |
| (-) 净转出 | -24 | 377 | 268 | 250 | 250 |
| (-) 核销 | 3,784 | 3,329 | 3,332 | 5,000 | 5,000 |
| 准备金期末余额 | 63,085 | 77,633 | 84,697 | 93,410 | 108,765 |
| - 正常类及关注类 | 19,429 | 22,133 | 26,159 | 32,952 | 43,576 |
| - 不良贷款 | 43,656 | 55,500 | 58,538 | 60,458 | 65,189 |
| 非减值贷款准备金率 (%) | 0.82 | 0.80 | 1.04 | 1.22 | 1.35 |
| 减值贷款准备金率 (%) | 46.2 | 58.8 | 62.7 | 65.0 | 67.0 |
| 准备金覆盖率 (%) | 66.8 | 82.2 | 90.7 | 100.4 | 111.8 |
| 信用成本 (%) | 0.58 | 0.71 | 0.39 | 0.73 | 0.63 |

新增不良贷款率下降，信用风险成本处于低位

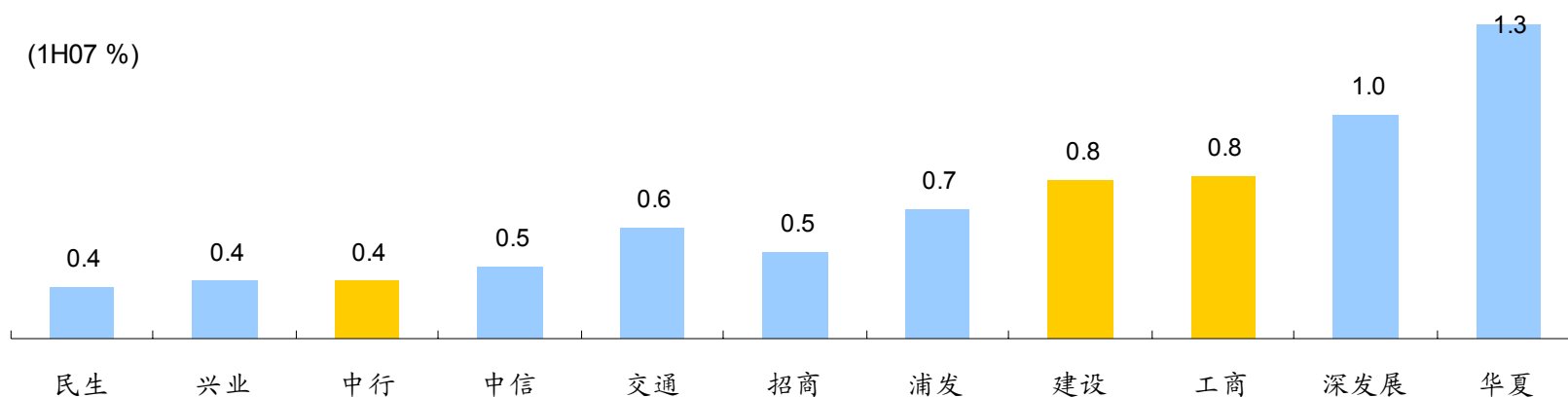
净不良贷款形成率

(1H07 %)



信用风险成本

(1H07 %)



数据来源：公司数据，中金公司研究部。

M: 经营管理能力

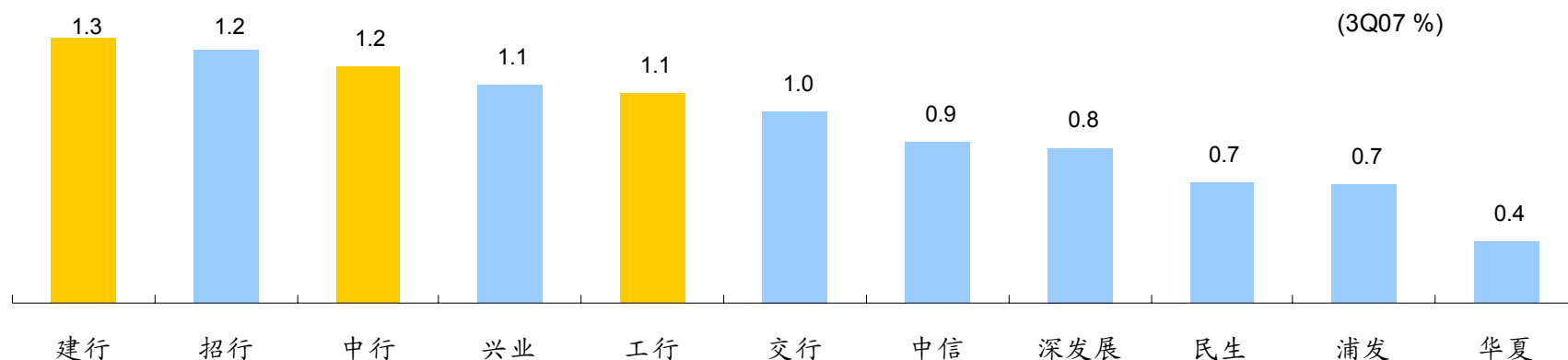
- 评价管理能力的定性分析要多于定量的指标分析
- 管理能力分析主要包括：管理层的专业经验和战略眼光、公司治理结构、内部组织结构、风险控制制度、IT系统、员工培训与激励制度等。
- 银行产品创新能力、品牌号召力也是评价银行经营管理能力的重要方面

E: 盈利能力主要分析指标

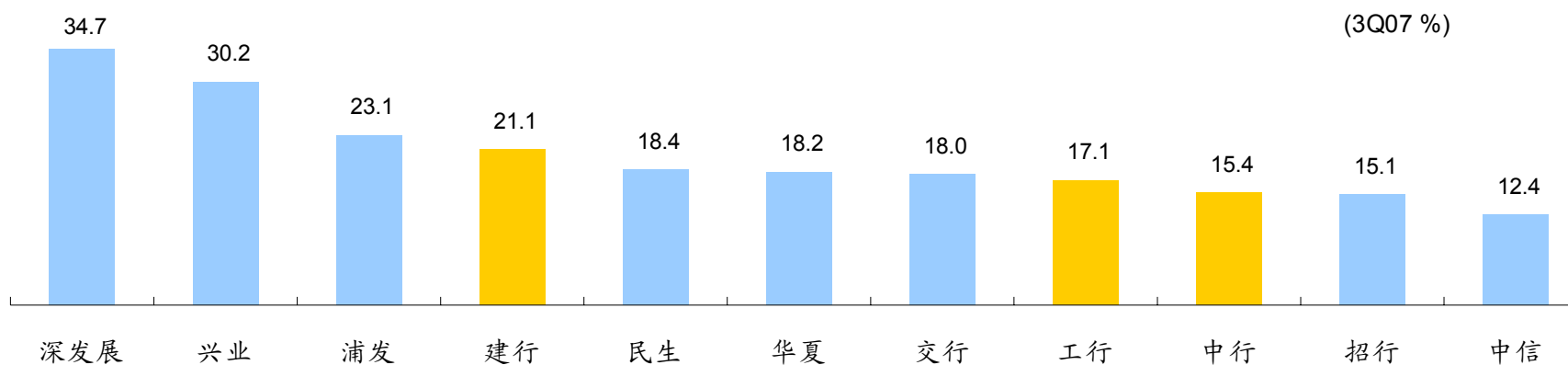
- 生息资产净息差(Net Interest Margin)=
$$\frac{(\text{利息收入} + \text{金融同业往来收入} + \text{债券利息收入}) - (\text{利息支出} + \text{金融同业往来支出} - \text{债券支出})}{\text{平均生息资产}}$$
- 资本收益率 (ROAE) = 净利润 / 平均股东权益
- 资产收益率 (ROAA) = 净利润 / 平均总资产
- 拨备前经营利润率 (PPOP ROA)=
$$\frac{\text{拨备前经营利润}}{\text{平均总资产}}$$
- 成本收入比 (Cost income ratio)=
$$\frac{\text{经营费用}}{(\text{净利息收入} + \text{非利息收入})}$$
- 手续费收入占比=
$$\frac{\text{净手续费收入 (即手续费收入} - \text{手续费支出)}}{(\text{净利息收入} + \text{非利息收入})}$$
- 非利息收入占比=
$$\frac{\text{非利息收入 (即净手续费收入} + \text{其他非利息收入)}}{(\text{净利息收入} + \text{非利息收入})}$$

大银行资产回报率相对较高，但股本回报率有待提高

平均资产回报率 (ROAA)

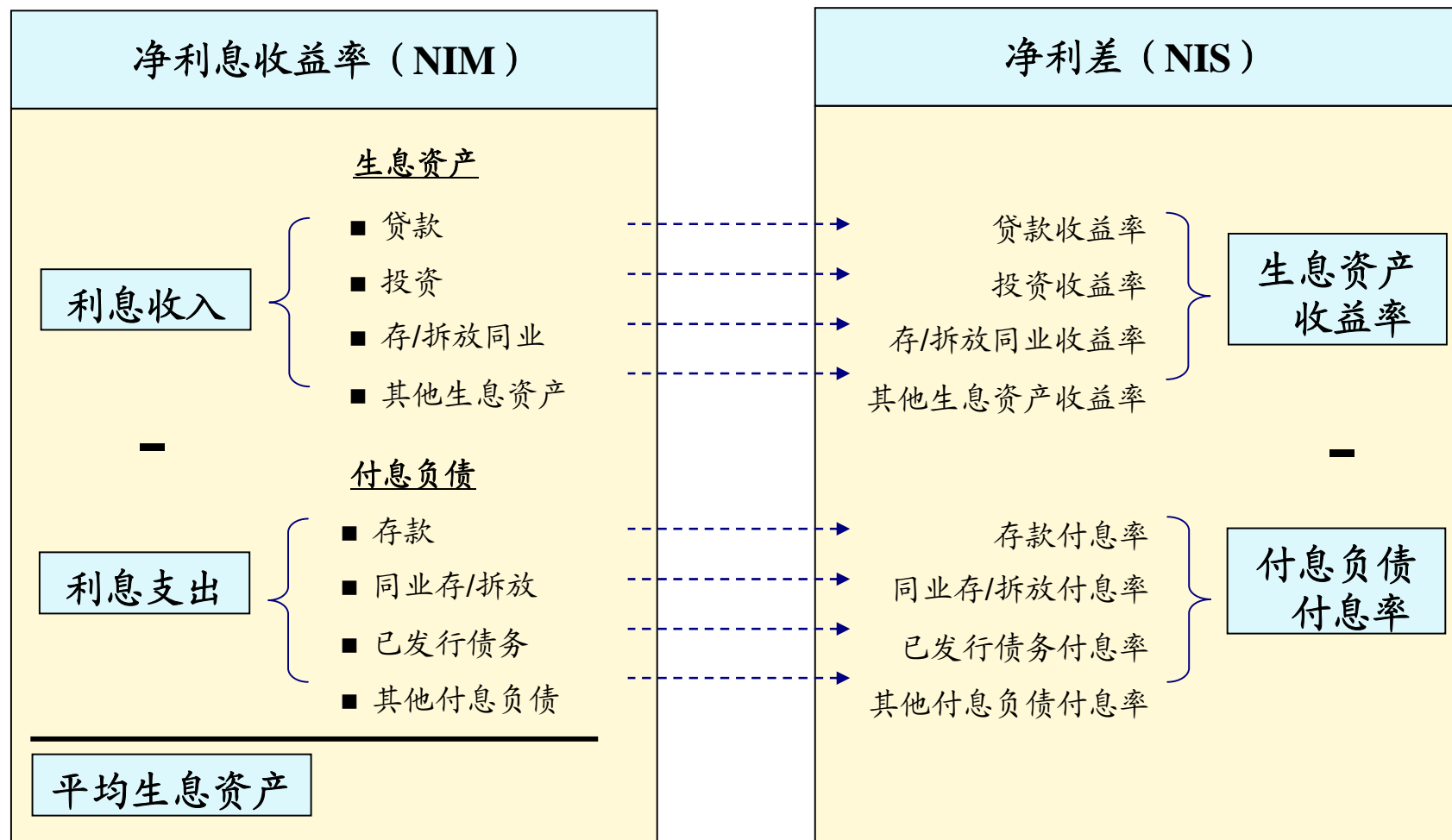


平均股本回报率 (ROAE)



数据来源：公司数据，中金公司研究部。注：建行、招行为06预测数

生息能力分析



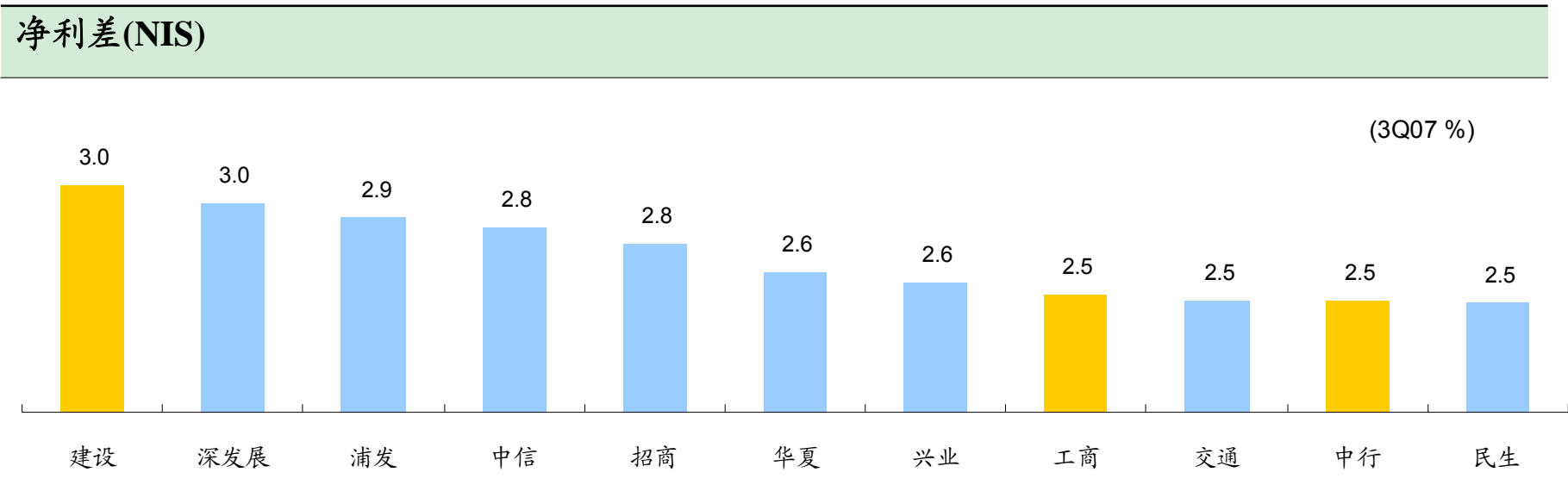
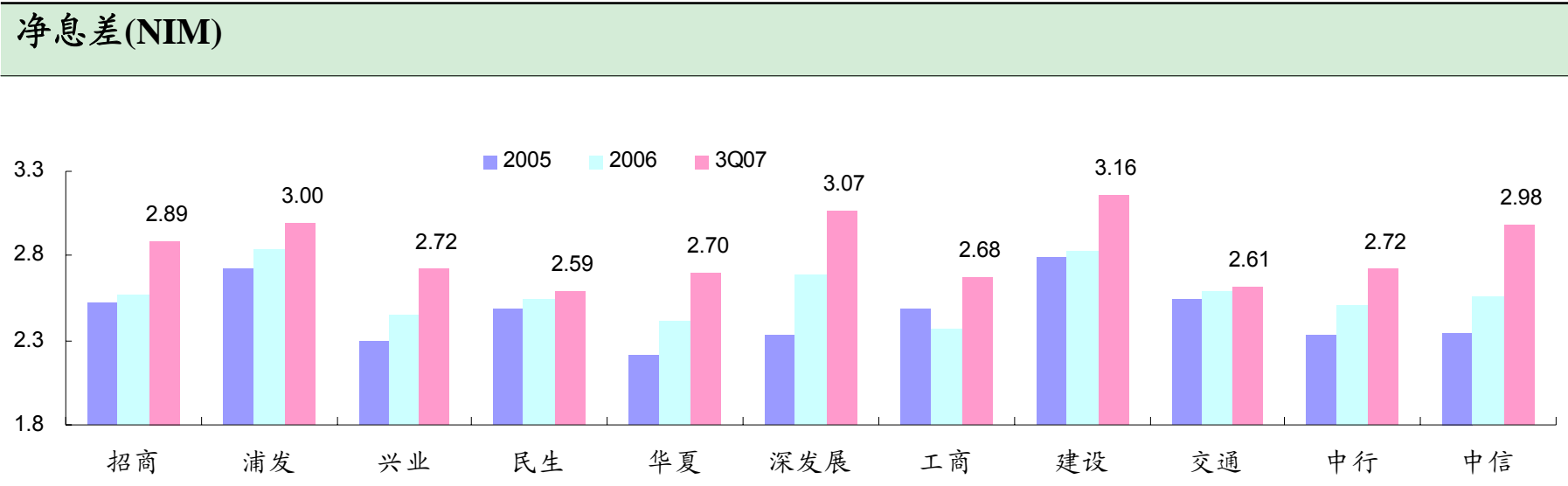
生息能力分析（续）——建行净息差的变化

净息差逐渐提高

| (%, 日均余额) | 1H06 | 2H06 | 1H07 | 同比变化 (+/-) | 半年环比 (+/-) |
|-----------|-------------|-------------|-------------|---------------|---------------|
| 生息资产收益率 | 4.15 | 4.40 | 4.56 | 0.41 | 0.16 |
| 贷款收益率 | 5.34 | 5.79 | 6.08 | 0.74 | 0.29 |
| 公司贷款 | 5.74 | 6.07 | 6.35 | 0.61 | 0.29 |
| 个人贷款 | 5.60 | 5.77 | 5.97 | 0.37 | 0.20 |
| 票据贴现 | 2.15 | 2.73 | 3.21 | 1.06 | 0.48 |
| 投资 | 2.84 | 3.00 | 3.16 | 0.32 | 0.17 |
| 存放央行 | 1.67 | 1.73 | 1.71 | 0.04 | -0.02 |
| 存放/拆放同业 | 3.59 | 2.92 | 3.11 | -0.48 | 0.19 |
| 付息负债付息率 | 1.56 | 1.63 | 1.55 | -0.01 | -0.07 |
| 存款 | 1.49 | 1.57 | 1.49 | -0.00 | -0.08 |
| 存放/拆放同业 | 2.37 | 2.10 | 1.74 | -0.63 | -0.36 |
| 净息差 | 2.70 | 2.88 | 3.11 | 0.41 | 0.23 |

数据来源：公司数据，中金公司研究部。

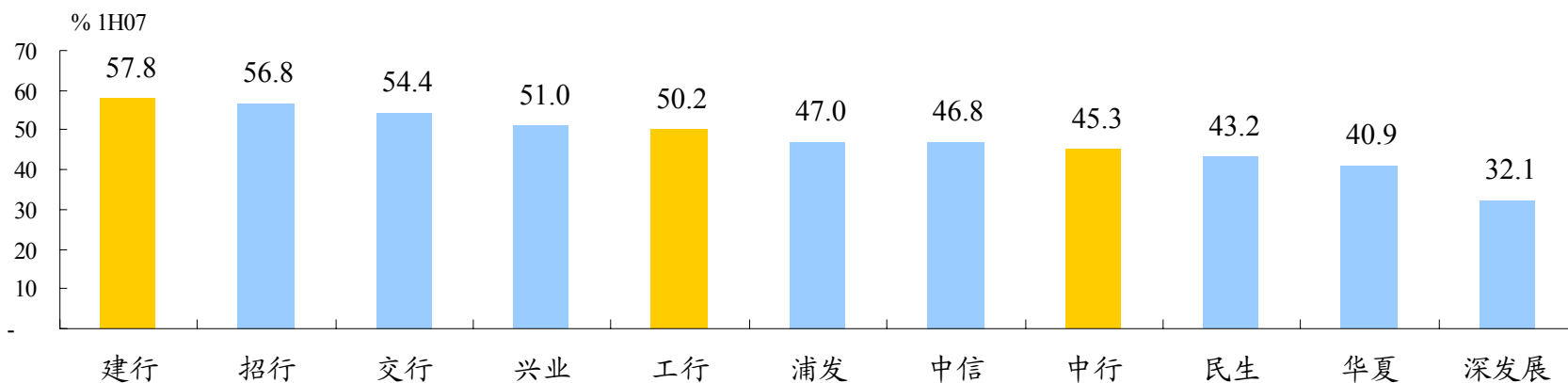
生息能力分析（续）



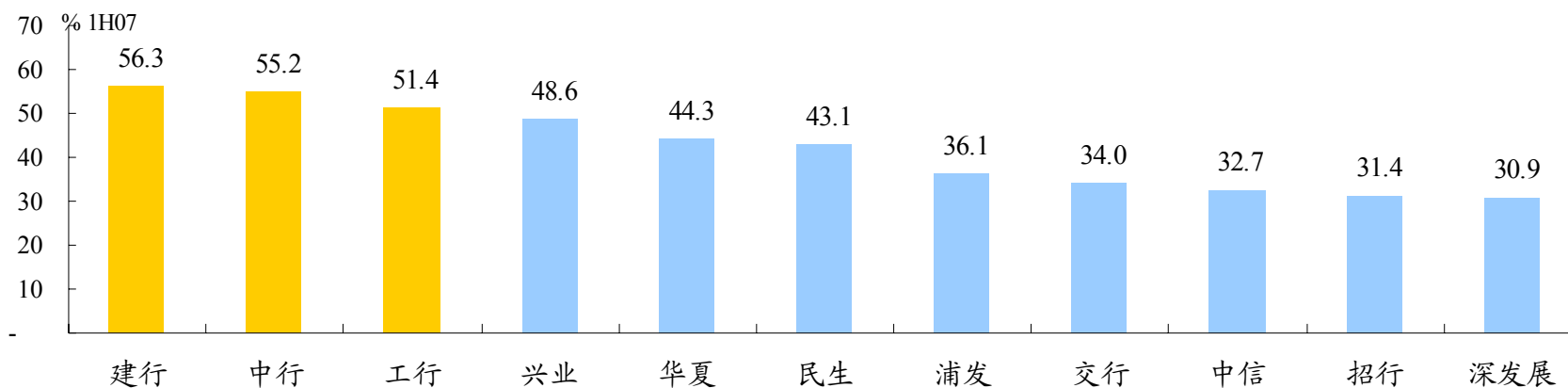
数据来源：公司数据，中金公司研究部；说明：按照年末、年初平均余额计算

生息能力分析（续）——存贷款结构对比

活期存款占比



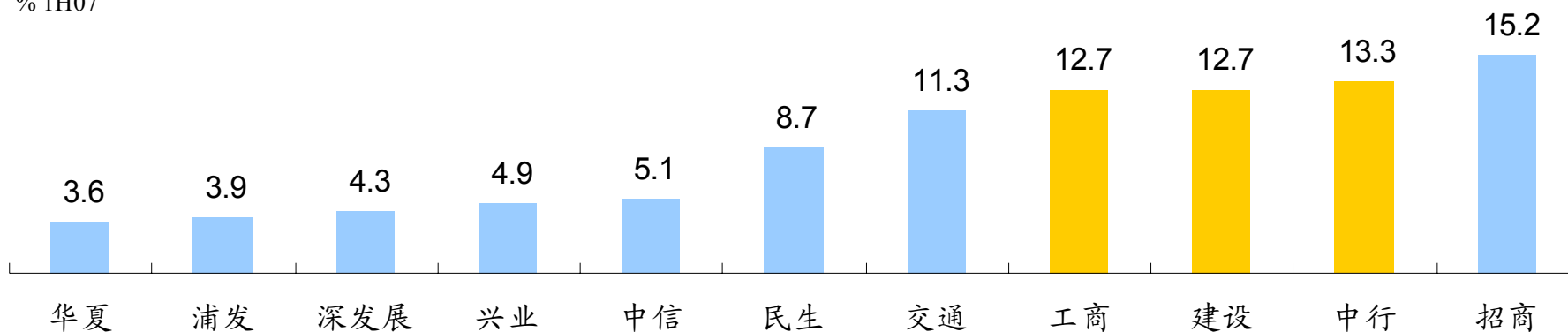
中长期贷款占比



手续费占比普遍较低但增长迅速

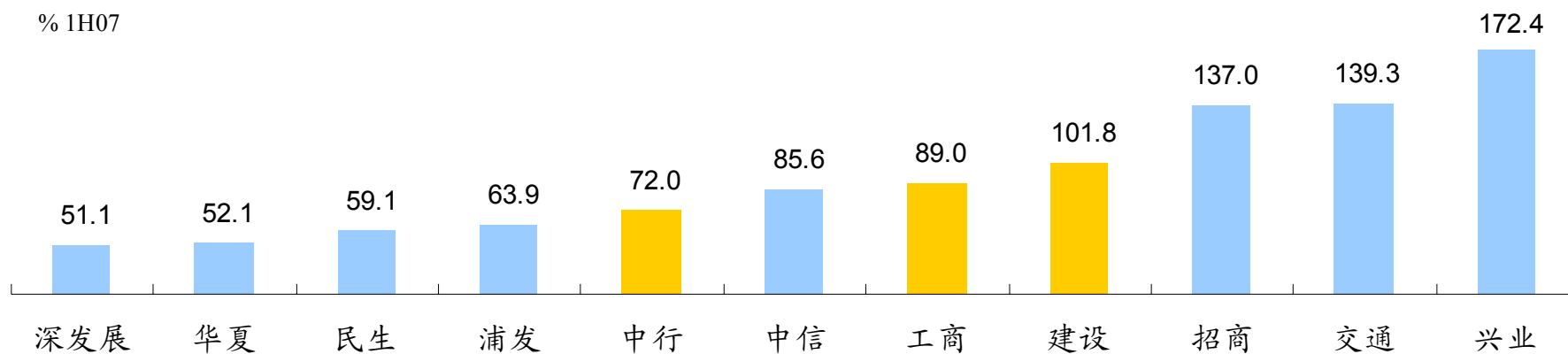
净手续费/营业收入

% 1H07



净手续费增长率

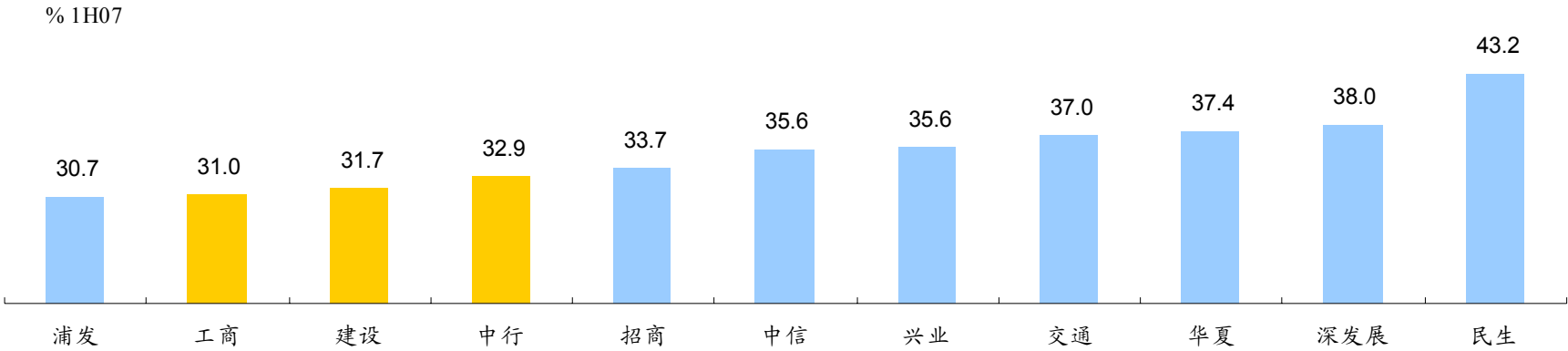
% 1H07



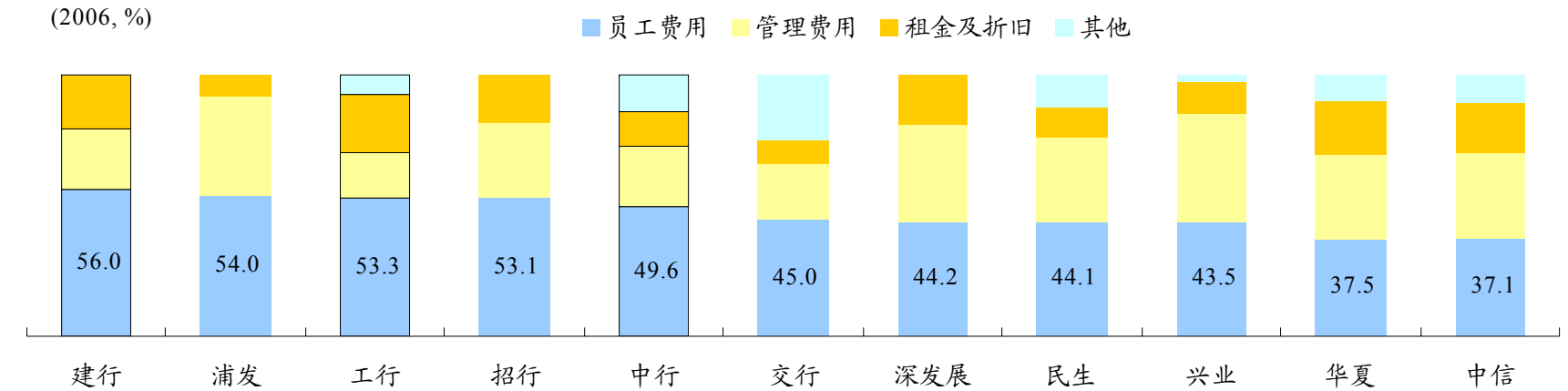
数据来源：公司数据，中金公司研究部。注：建行、招行为06预测数

规模经济效益和员工费用左右成本收入比

调整后成本收入比



营业费用明细



数据来源：公司数据，中金公司研究部。注：建行、招行为06预测数

L: 流动性风险及利率风险

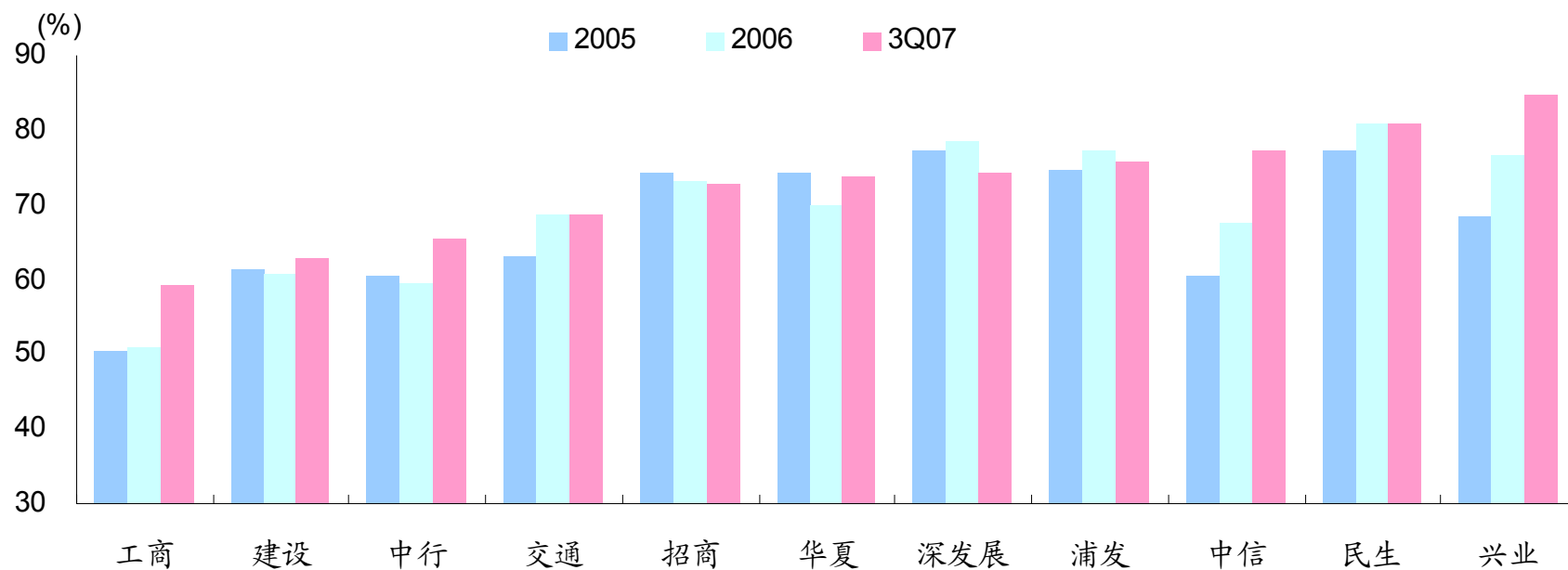
主要监管指标

- 贷存比= $\frac{(\text{贷款}-\text{贴现})}{\text{存款余额}}$
- 流动性比率= $\frac{\text{流动性资产余额}}{\text{流动性负债余额}}$
- 融资结构比率= $\frac{\text{平均存款余额}}{\text{平均负债余额}}$
- 债券比例= $\frac{\text{债券投资余额}}{\text{总资产余额}}$

流动性缺口：期限配比

利率敏感度缺口

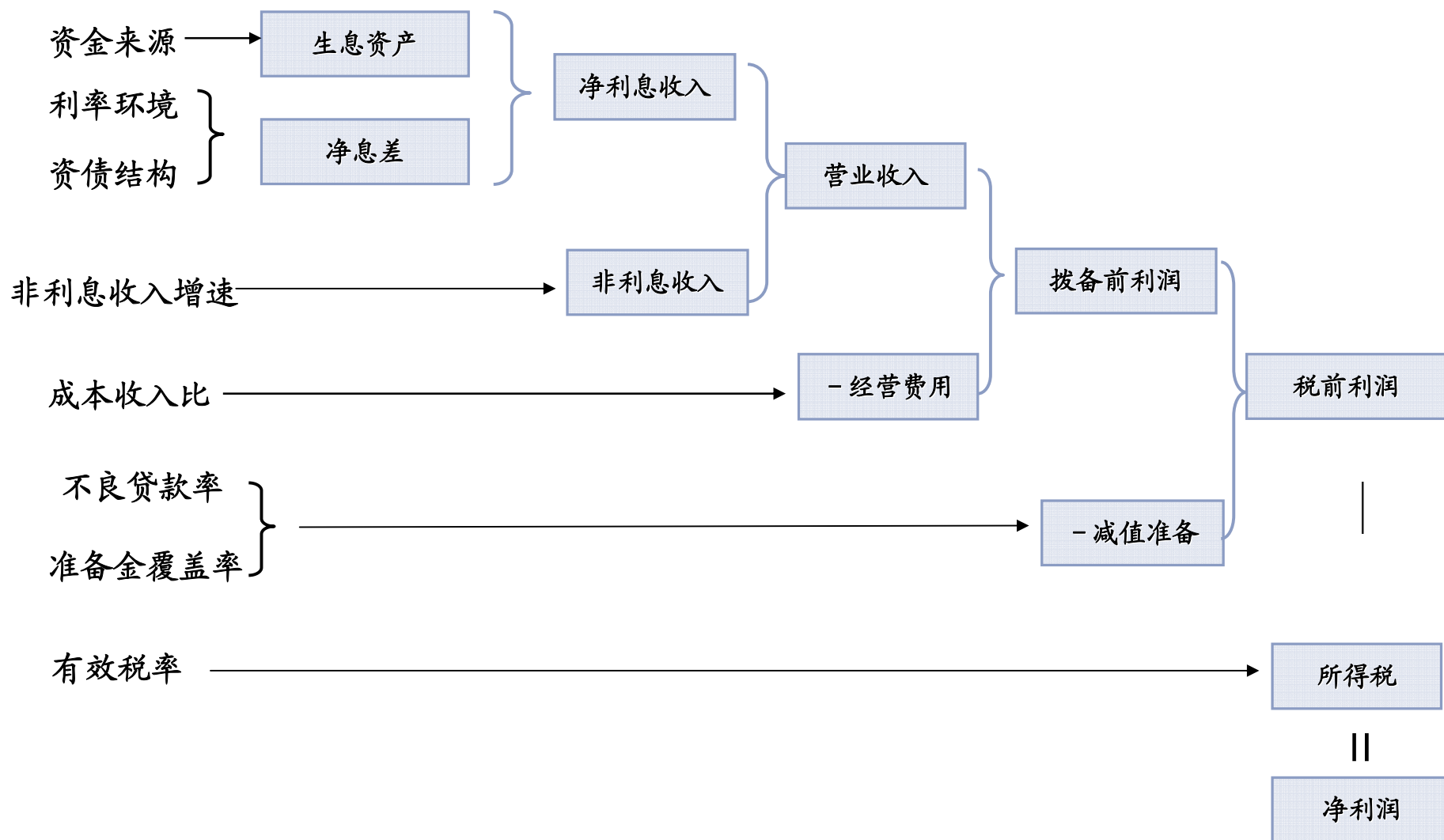
银行贷存比稳中有升



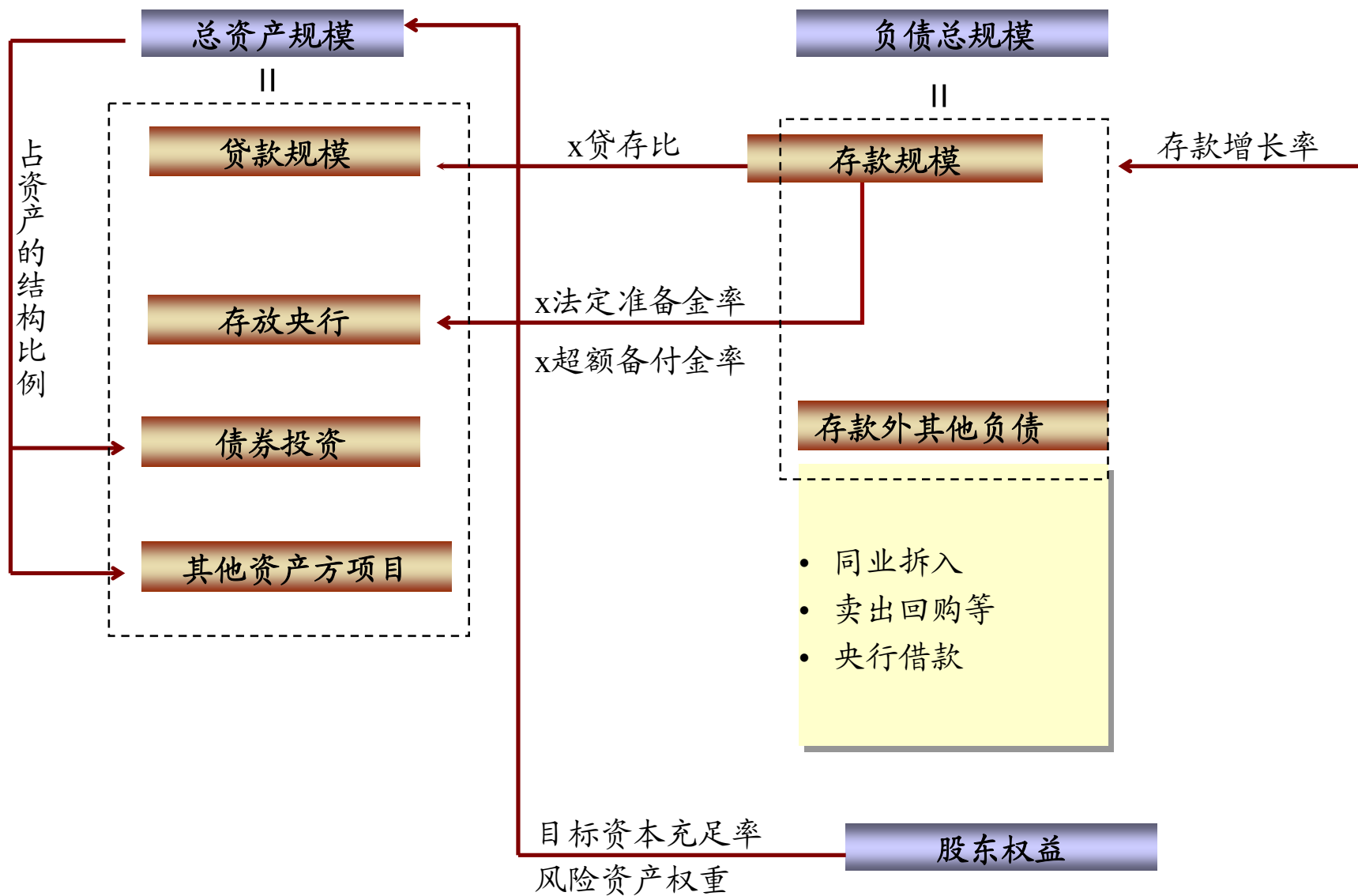
Data source: Company data, CICC research

盈利驱动因素与模型

商业银行盈利增长因素分析



资产负债表



损益表

营业收入合计

- 贷款利息收入 = 各项贷款平均余额 \times 平均贷款利率
- 金融同业往来收入 = 金融同业往来资产方平均余额 \times 平均利率
- 国债投资收入 = 债券投资平均余额 \times 债券收益率
- 手续费收入 = 手续费收入上年余额 \times 手续费收入年增长率
- 汇兑收益
- 其他营业收入



营业支出合计

- 存款利息支出 = 各项存款平均余额 \times 平均存款利率
- 金融同业往来支出 = 金融同业往来负债方平均余额 \times 平均利率
- 手续费支出 = 手续费支出上年余额 \times 手续费支出年增长率
- 营业费用 (员工费用、折旧、租金、其他)
- 汇兑损失
- 其他营业支出

税前营业利润



- (-) 营业税金及附加
- (-) 提取准备金政策
- (+) 营业外净收入
- (-) 所得税



净利润

估值方法

商业银行的常用估值方法

- 投资者通常采用DDM和可比公司法两种方法对上市银行进行估值

- 在采取DDM方法时，投资者会分析银行可持续的盈利能力，体现了对这家银行长期经营管理能力的判断

- 由于商业银行受资本充足率监管，因此资本对于商业银行经营发挥重要作用，使得市净率成为重要的估值方法。

- 新兴市场国家盈利增长迅速，因此市盈率估值同样非常重要。

- 每股股价/每股拨备前利润剔出了拨备政策差异的影响，投资者用该指标来判断投资的安全边际。

银行业常用估值方法

■股息贴现模型 (DDM)

- 投资者将银行业的发展阶段分为快速增长、稳定增长和永续增长三个阶段。
- 投资者将未来股利折现后相加，得到股权的价值。

- 快速增长阶段的增长率
- 可持续ROA
- 杠杆比率
- 分红比率
- 折现率

■可比公司对比分析

- 投资者将拟上市公司的某些指标与已上市的可比公司（同行业/同地区）进行对比，以判断拟上市公司的吸引力

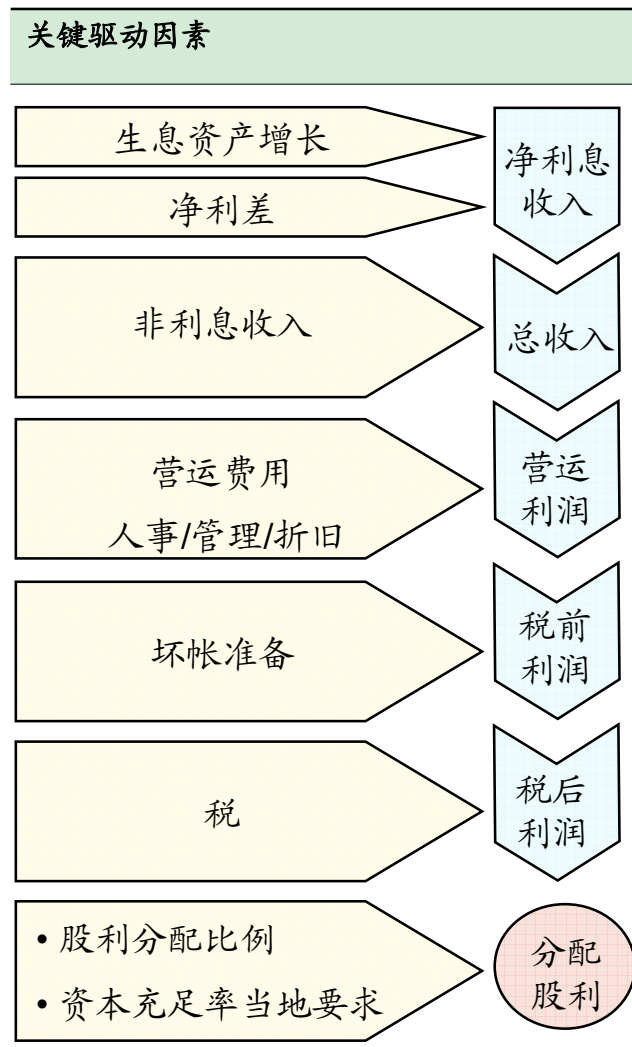
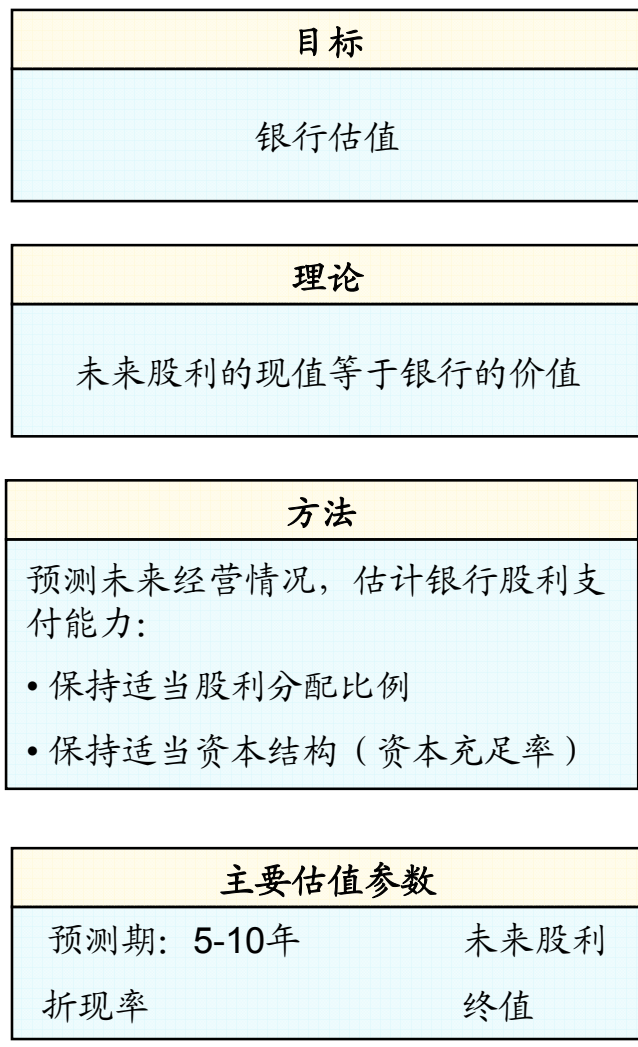
- 对商业银行而言，最主要的指标有：
 - 市净率（每股股价/每股净资产）
 - 市盈率（每股股价/每股盈利）
 - 每股股价/每股拨备前利润
 - 现金红利收益率（每股每年现金分红/每股股价）

- 可比公司目前的平均交易水平
- 目标公司与可比公司基本面的差异
- 投资者心理预期

股利折现法（DDM）

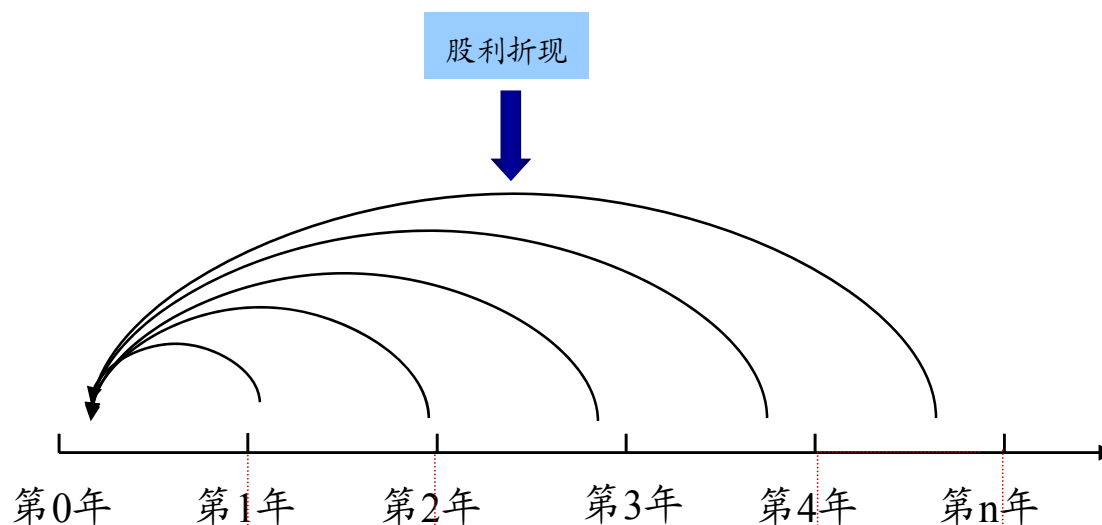
■ 银行估值采用股利折现法：

- 计算普通股股东的自由现金流（股利），用权益成本（Cost of equity）折现



股利折现法（DDM）与不同投资者的选择

不同投资者因为投资期限不同因而贴现股利计算的企业价值差异很大



n不同,投资者眼中的价值不同:

银行内在价值 $= \sum \frac{\text{第}(n)\text{年红利}}{(1+\text{权益成本})^n}$

散户/对冲基金: 关注1年内的短期收益

证券投资基金: 关注1-2年的中期收益

养老基金/保险公司/长期持有型基金: 关注更长期收益

控股股东: 关注银行整个生命周期内的收益

$$PV = \sum_{n=1}^n \frac{D_n}{(1+r)^n} + \frac{\text{Terminal Value}}{(1+r)^n}$$

资本市场对银行估值的主要方法——可比公司法

| | 优点 | 缺点 |
|---------------------|---|--|
| P/E 法 | <ul style="list-style-type: none">■ 直观，将价格和当前及未来的收益联系起来■ 简单，容易计算，股票之间易于比较■ 体现公司的一些特性，包括风险和增长 | <ul style="list-style-type: none">■ 不能进行细项分析，可能回避明确分析风险■ 容易被市场系统性定价错误误导■ 可比公司可比性不易判断 |
| P/B 法 | <ul style="list-style-type: none">■ 提供相对稳定，直观的估值方法■ 如果公司会计政策相对稳定，P/B可以在相似公司之间比较，作为公司是否被合理估值标准■ 即使公司收益为负，P/E无法使用，P/B仍然可以使用 | <ul style="list-style-type: none">■ 当公司会计政策有所差别，不同公司P/B可比性较差■ 容易被市场系统性定价错误误导 |
| P/PPOP 法 | <ul style="list-style-type: none">■ 提供相对稳定，直观的估值方法■ 较少受异常拨备政策的影响 | <ul style="list-style-type: none">■ 无法反映不同银行资产质量的差异 |
| 总市值/核心存款 总市值/总资产 | <ul style="list-style-type: none">■ 直观，将总市值和银行的业务规模联系起来■ 简单，容易计算，股票之间易于比较 | <ul style="list-style-type: none">■ 没有考虑不同银行的盈利能力，经营效率和资产质量等方面的差异■ 容易被市场系统性定价错误误导 |

估值比较 - 国际比较

| 08-2-20 | 股价 | 规模 | | 估值 | | | | 市值比率 | |
|---------------------|----------|-----------|-----------|------|------|------|------|----------|----------|
| 名称 | 本地 货币 | 总资产 | 总市值 | 市盈率 | | 市净率 | | 市值/08E资产 | 市值/08E存款 |
| | | (USD, bn) | (USD, bn) | 07E | 08E | 07E | 08E | (%) | (%) |
| 香港 | 109.4 | 473.8 | 329.4 | 14.0 | 12.9 | 2.6 | 2.4 | 44.79 | 70.61 |
| BOCHK | 18.7 | 118.95 | 24.67 | 13.5 | 12.5 | 2.20 | 2.05 | 18.20 | 22.63 |
| Hangseng Bank | 137.5 | 85.67 | 33.93 | 16.8 | 16.3 | 5.02 | 4.59 | 35.80 | 38.75 |
| SCB | 237.0 | 266.05 | 321.39 | 15.4 | 13.1 | 2.27 | 2.06 | 95.37 | 159.35 |
| HSBC | 113.4 | 1860.76 | 1258.56 | 9.5 | 9.8 | 1.42 | 1.35 | 57.05 | 110.90 |
| BEA | 40.3 | 37.67 | 8.42 | 14.8 | 13.0 | 1.90 | 1.77 | 17.50 | 21.44 |
| 新加坡 | 14.5 | 117.1 | 16.4 | 11.7 | 10.8 | 1.5 | 1.4 | 11.43 | 21.81 |
| OCBC | 7.6 | 104.20 | 15.38 | 11.5 | 10.7 | 1.46 | 1.37 | 11.64 | 24.52 |
| UOB | 18.2 | 111.15 | 16.46 | 13.2 | 12.0 | 1.62 | 1.51 | 12.45 | 23.58 |
| DBS | 17.9 | 136.00 | 17.32 | 10.5 | 9.6 | 1.28 | 1.20 | 10.18 | 17.33 |
| 马来西亚 | | 65.2 | 12.5 | 14.5 | 13.3 | 3.18 | 3.03 | 16.81 | n.a. |
| Malayan Bank | 9.5 | 77.74 | 13.46 | 12.9 | 12.0 | 2.30 | 2.17 | 15.48 | n.a. |
| Public Bank | 11.5 | 52.75 | 11.54 | 16.2 | 14.7 | 4.07 | 3.89 | 18.13 | n.a. |
| 泰国 | | 39.2 | 6.2 | 12.1 | 10.5 | 1.61 | 1.45 | 14.24 | 17.77 |
| Kasikornbank | 87.5 | 30.21 | 5.94 | 13.3 | 11.1 | 1.89 | 1.68 | 16.30 | 20.61 |
| Bangkok Bank | 125 | 48.24 | 6.53 | 10.9 | 9.9 | 1.32 | 1.21 | 12.19 | 14.94 |
| 印度 | | 109.2 | 23.3 | 27.1 | 21.2 | 3.30 | 2.94 | 32.98 | 30.18 |
| State Bank of India | 2,179 | 205.26 | 27.10 | 16.1 | 13.4 | 2.49 | 2.22 | 44.47 | 12.41 |
| ICICI Bank | 1,144 | 99.29 | 29.53 | 30.4 | 23.6 | 2.75 | 2.53 | 20.56 | 29.66 |
| HDFC Bank | 1,543 | 22.99 | 13.28 | 34.7 | 26.6 | 4.66 | 4.06 | 33.91 | 48.49 |
| 韩国 | | 78.4 | 19.2 | 6.8 | 7.0 | 1.02 | 0.91 | 23.23 | 14.17 |
| Kookmin Bank | 58,300 | 204.83 | 22.13 | 7.0 | 6.8 | 1.10 | 0.99 | 9.15 | 14.17 |
| Woori Financial | 17,300 | 14.47 | 15.60 | 6.6 | 6.3 | 0.93 | 0.84 | 37.30 | n.a. |
| 台湾 | 25.2 | 50.9 | 6.0 | 14.6 | 13.2 | 1.56 | 1.47 | 12.80 | 19.31 |
| Mega Financial | 21.2 | 50.87 | 6.91 | 13.4 | 12.5 | 1.19 | 1.18 | 12.80 | 19.31 |
| 中值 | | 133.4 | 59.0 | 14.4 | 12.7 | 2.10 | 1.93 | 22.32 | 28.98 |
| 美国 | | 1,363.8 | 124.8 | 15.2 | 8.9 | 1.2 | 1.3 | 9.15 | 26.93 |
| CitiGroup | 25.1 | 2182.71 | 125.11 | 34.8 | 7.0 | 0.97 | 1.10 | 3.88 | n.a. |
| JP Morgan | 43.1 | 1562.15 | 145.03 | 10.3 | 9.4 | 1.11 | 1.41 | 8.29 | 19.84 |
| Bank of America | 42.2 | 1715.75 | 187.32 | 10.1 | 9.2 | 1.24 | 1.61 | 10.54 | 34.06 |
| 欧洲 | | 1,786.2 | 78.6 | 9.7 | 14.0 | 1.7 | 1.9 | 10.10 | 14.83 |
| BNP Paribas | 62 | 2445.35 | 80.6 | 7.1 | 6.7 | 1.06 | 1.64 | 5.64 | 16.61 |
| Deutsche Bank | 75 | 1625.32 | 57.3 | 7.4 | 6.8 | 0.99 | 0.96 | 6.96 | 8.16 |
| BBVA | 14 | 724.76 | 74.0 | 8.0 | 34.6 | 1.92 | 2.62 | 19.99 | 20.52 |
| UBS | 36 | 2845.86 | 89.5 | N.A. | 6.9 | 1.63 | 0.97 | 4.41 | 14.03 |
| 美国 | | 2,048.6 | 87.5 | 9.1 | 8.5 | 1.4 | 1.3 | 11.36 | 15.59 |
| HSBC | 752 | 3608.47 | 173.0 | 9.3 | 9.6 | 1.43 | 1.36 | 7.84 | 15.59 |
| RBS | 374 | 1689.92 | 72.6 | 5.3 | 5.6 | 0.84 | 0.79 | 15.65 | 10.85 |
| Barclays | 483 | 2380.16 | 61.6 | 6.9 | 6.2 | 1.25 | 1.14 | 10.40 | 13.24 |
| Standard Chartered | 1,565 | 515.93 | 42.8 | 15.0 | 12.8 | 2.26 | 2.06 | 12.70 | 19.15 |
| 中值 | | 1732.9 | 97.0 | 11.3 | 10.5 | 1.46 | 1.53 | 10.20 | 19.12 |

估值比较 - 国内比较

| | 股价 (当地 货币) | 总股本 (百万股) | 流通股 (百万) | 总市值 (当地货币, 十亿) | 拨备前利润/总资产(%) | | | | 总资产回报率(%) | | | | 净资产回报率(%) | | | |
|----------------|------------------|--------------|-------------|----------------------|--------------|------|------|------|-----------|------|------|------|-----------|------|------|------|
| | | | | | 06A | 07E | 08E | 09E | 06A | 07E | 08E | 09E | 06A | 07E | 08E | 09E |
| A股 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 国有大银行 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 工行A股 | 6.62 | 334,019 | 9,181 | 2,211 | 1.49 | 1.81 | 1.90 | 2.04 | 0.71 | 1.01 | 1.25 | 1.41 | 13.6 | 16.3 | 20.0 | 21.7 |
| 中行A股 | 5.60 | 253,839 | 5,208 | 1,421 | 1.58 | 1.74 | 1.82 | 1.98 | 0.96 | 1.06 | 1.28 | 1.45 | 12.8 | 12.7 | 15.6 | 18.9 |
| 交通银行A股 | 12.10 | 48,994 | 1,595 | 593 | 1.46 | 1.85 | 1.98 | 2.04 | 0.78 | 1.05 | 1.33 | 1.42 | 14.1 | 18.2 | 21.7 | 23.0 |
| 建设银行A股 | 7.96 | 233,689 | 6,300 | 1,860 | 1.69 | 2.06 | 2.21 | 2.35 | 0.92 | 1.17 | 1.49 | 1.64 | 15.0 | 19.0 | 23.0 | 24.3 |
| 中小股份制银行 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 招商银行 | 32.20 | 14,703 | 4,709 | 473 | 1.47 | 1.94 | 2.09 | 2.22 | 0.81 | 1.31 | 1.65 | 1.77 | 16.7 | 22.6 | 28.4 | 29.3 |
| 民生银行 | 13.07 | 14,479 | 7,317 | 189 | 1.16 | 1.39 | 1.49 | 1.55 | 0.60 | 0.73 | 0.96 | 1.05 | 22.1 | 19.1 | 20.7 | 22.5 |
| 浦发银行 | 43.23 | 4,355 | 3,261 | 188 | 1.57 | 1.74 | 1.76 | 1.78 | 0.53 | 0.76 | 1.12 | 1.22 | 16.5 | 21.5 | 30.5 | 30.7 |
| 华夏银行 | 17.19 | 4,200 | 1,560 | 72 | 1.33 | 1.45 | 1.43 | 1.41 | 0.44 | 0.49 | 0.64 | 0.70 | 16.0 | 19.3 | 25.7 | 27.0 |
| 深发展 | 33.99 | 2,087 | 1,409 | 71 | 1.38 | 1.69 | 1.63 | 1.60 | 0.54 | 0.75 | 0.93 | 1.01 | 22.4 | 23.7 | 20.9 | 20.0 |
| 兴业银行 | 42.44 | 5,000 | 701 | 212 | 1.36 | 1.69 | 1.73 | 1.79 | 0.70 | 1.07 | 1.30 | 1.38 | 26.2 | 29.3 | 29.2 | 29.9 |
| 中信银行A股 | 8.87 | 39,033 | 1,152 | 346 | 1.34 | 1.79 | 1.87 | 1.94 | 0.60 | 0.95 | 1.20 | 1.31 | 14.1 | 13.4 | 13.8 | 16.1 |
| 城市商业银行 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 南京银行 | 16.28 | 1,837 | 473 | 30 | 1.52 | 1.46 | 1.69 | 1.72 | 1.12 | 1.22 | 1.46 | 1.53 | 25.2 | 13.4 | 12.3 | 14.0 |
| 宁波银行 | 17.89 | 2,500 | 293 | 45 | 1.59 | 1.65 | 1.75 | 1.76 | 1.28 | 1.31 | 1.52 | 1.56 | 23.5 | 15.4 | 14.7 | 16.8 |
| 北京银行 | 17.28 | 6,228 | 900 | 108 | 1.49 | 1.65 | 1.77 | 1.87 | 0.85 | 1.08 | 1.29 | 1.38 | 17.3 | 16.0 | 16.2 | 18.3 |
| H股 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 大型银行 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 工行H股 | 5.22 | 334,019 | 83,057 | 1,744 | 1.49 | 1.81 | 1.90 | 2.04 | 0.71 | 1.01 | 1.25 | 1.41 | 13.6 | 16.3 | 20.0 | 21.7 |
| 建设银行 | 5.69 | 233,689 | 52,271 | 1,330 | 1.69 | 2.06 | 2.21 | 2.35 | 0.92 | 1.17 | 1.49 | 1.64 | 15.0 | 19.0 | 23.0 | 24.3 |
| 中行H股 | 3.26 | 253,839 | 76,020 | 828 | 1.58 | 1.74 | 1.82 | 1.98 | 0.96 | 1.06 | 1.28 | 1.45 | 12.8 | 12.7 | 15.6 | 18.9 |
| 交通银行 | 9.19 | 48,994 | 6,734 | 450 | 1.46 | 1.85 | 1.98 | 2.04 | 0.78 | 1.05 | 1.33 | 1.42 | 14.1 | 18.2 | 21.7 | 23.0 |
| 中小股份制银行 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 招行H股 | 26.75 | 14,703 | 2,662 | 393 | 1.47 | 1.94 | 2.09 | 2.22 | 0.81 | 1.31 | 1.65 | 1.77 | 16.7 | 22.6 | 28.4 | 29.3 |
| 中信银行H股 | 4.32 | 39,033 | 12,402 | 169 | 1.34 | 1.79 | 1.87 | 1.94 | 0.60 | 0.95 | 1.20 | 1.31 | 14.1 | 13.4 | 13.8 | 16.1 |

估值比较 - 国内比较

| | 每股收益 (元) | | | | 每股净资产 (元) | | | | 价格/拨备前利润 | | | | 市盈率 | | | | 市净率 | | | | 总市值/总存款 |
|-----------------|----------|------|------|------|-----------|------|------|-------|----------|------|------|------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 06A | 07E | 08E | 09E | 06A | 07E | 08E | 09E | 06A | 07E | 08E | 09E | 06A | 07E | 08E | 09E | 06A | 07E | 08E | 09E | 08E |
| A股 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 国有大银行 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 工行A股 | 0.15 | 0.25 | 0.35 | 0.44 | 1.40 | 1.60 | 1.85 | 2.15 | 21.2 | 15.0 | 12.6 | 10.5 | 44.9 | 26.9 | 19.0 | 15.2 | 4.74 | 4.14 | 3.58 | 3.08 | 0.29 |
| 中行A股 | 0.17 | 0.22 | 0.30 | 0.37 | 1.51 | 1.60 | 1.81 | 2.06 | 17.8 | 14.3 | 12.2 | 10.1 | 33.2 | 25.8 | 18.8 | 15.0 | 3.71 | 3.50 | 3.09 | 2.72 | 0.29 |
| 交通银行A股 | 0.25 | 0.41 | 0.63 | 0.79 | 1.98 | 2.68 | 3.15 | 3.68 | 25.8 | 16.6 | 12.9 | 10.7 | 48.3 | 29.3 | 19.1 | 15.4 | 6.12 | 4.51 | 3.84 | 3.29 | 0.32 |
| 建设银行A股 | 0.21 | 0.30 | 0.44 | 0.55 | 1.47 | 1.72 | 2.10 | 2.43 | 21.9 | 15.2 | 12.2 | 10.1 | 38.6 | 26.7 | 18.1 | 14.5 | 5.42 | 4.62 | 3.80 | 3.28 | 0.31 |
| 中小股份制银行 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 招商银行 | 0.46 | 0.94 | 1.48 | 1.93 | 3.75 | 4.57 | 5.81 | 7.38 | 34.4 | 20.7 | 15.7 | 12.1 | 69.7 | 34.2 | 21.8 | 16.7 | 8.58 | 7.04 | 5.54 | 4.36 | 0.43 |
| 民生银行 | 0.32 | 0.42 | 0.69 | 0.90 | 1.60 | 3.00 | 3.63 | 4.39 | 25.4 | 16.5 | 12.4 | 9.8 | 41.3 | 31.5 | 19.1 | 14.5 | 8.19 | 4.35 | 3.60 | 2.98 | 0.23 |
| 浦发银行 | 0.77 | 1.35 | 2.43 | 3.19 | 5.68 | 6.88 | 9.04 | 11.74 | 19.0 | 13.9 | 11.3 | 9.3 | 56.1 | 32.0 | 17.8 | 13.6 | 7.62 | 6.29 | 4.78 | 3.68 | 0.22 |
| 华夏银行 | 0.42 | 0.58 | 0.93 | 1.21 | 2.77 | 3.24 | 4.00 | 4.93 | 14.4 | 9.9 | 8.2 | 7.1 | 40.6 | 29.6 | 18.4 | 14.2 | 6.20 | 5.30 | 4.30 | 3.49 | 0.14 |
| 深发展 | 0.67 | 1.00 | 1.48 | 2.02 | 3.39 | 5.60 | 9.05 | 11.06 | 21.3 | 15.1 | 13.1 | 8.8 | 50.8 | 33.9 | 22.9 | 16.9 | 10.03 | 6.07 | 3.76 | 3.07 | 0.19 |
| 兴业银行 | 0.95 | 1.62 | 2.58 | 3.34 | 3.24 | 7.80 | 9.90 | 12.46 | 28.6 | 16.6 | 12.4 | 9.8 | 44.7 | 26.2 | 16.4 | 12.7 | 13.10 | 5.44 | 4.29 | 3.41 | 0.36 |
| 中信银行A股 | 0.12 | 0.20 | 0.32 | 0.42 | 1.02 | 2.20 | 2.45 | 2.76 | 39.8 | 23.3 | 17.7 | 14.3 | 71.1 | 43.9 | 27.6 | 21.2 | 8.71 | 4.03 | 3.62 | 3.22 | 0.40 |
| 城市商业银行 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 南京银行 | 0.49 | 0.47 | 0.73 | 0.93 | 2.17 | 5.60 | 6.24 | 7.02 | 33.8 | 24.5 | 17.7 | 14.1 | 33.0 | 34.6 | 22.3 | 17.5 | 7.50 | 2.91 | 2.61 | 2.32 | 0.46 |
| 宁波银行 | 0.31 | 0.34 | 0.50 | 0.64 | 1.56 | 3.20 | 3.57 | 4.04 | 49.8 | 36.6 | 28.2 | 22.1 | 58.0 | 52.1 | 35.9 | 28.0 | 11.47 | 5.60 | 5.01 | 4.43 | 0.70 |
| 北京银行 | 0.43 | 0.53 | 0.78 | 1.02 | 1.96 | 4.48 | 5.15 | 6.02 | 23.1 | 21.4 | 16.2 | 12.4 | 40.6 | 32.6 | 22.2 | 16.9 | 8.83 | 3.86 | 3.35 | 2.87 | 0.32 |
| A股大银行平均 | | | | | | | | | | | | | 41.3 | 27.2 | 18.8 | 15.2 | 4.86 | 4.05 | 3.50 | 3.2 | 0.34 |
| A股中小银行平均 | | | | | | | | | | | | | 53.5 | 33.0 | 20.6 | 15.7 | 8.92 | 5.50 | 4.27 | 3.5 | 0.26 |
| A股城商行平均 | | | | | | | | | | | | | 43.9 | 39.7 | 26.8 | 22.8 | 9.27 | 4.12 | 3.66 | 3.4 | 0.58 |
| A股银行平均 | | | | | | | | | | | | | 47.9 | 32.8 | 21.4 | 16.7 | 8.06 | 4.85 | 3.95 | 3.34 | 0.33 |
| A股银行加权平均 | | | | | | | | | | | | | 44.4 | 29.2 | 19.8 | 15.5 | 5.77 | 4.40 | 3.72 | 3.01 | 0.30 |
| H股 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 国有大银行 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 工行H股 | 0.15 | 0.25 | 0.35 | 0.44 | 1.40 | 1.60 | 1.85 | 2.15 | 16.7 | 11.1 | 8.4 | 6.5 | 35.4 | 20.0 | 12.7 | 9.4 | 3.74 | 3.07 | 2.39 | 1.92 | 0.23 |
| 建行H股 | 0.21 | 0.30 | 0.44 | 0.55 | 1.47 | 1.72 | 2.10 | 2.43 | 15.7 | 10.2 | 7.4 | 5.7 | 27.6 | 18.0 | 11.0 | 8.2 | 3.87 | 3.11 | 2.30 | 1.85 | 0.22 |
| 中行H股 | 0.17 | 0.22 | 0.30 | 0.37 | 1.51 | 1.60 | 1.81 | 2.06 | 10.4 | 7.9 | 6.0 | 4.6 | 19.3 | 14.1 | 9.3 | 6.9 | 2.16 | 1.92 | 1.53 | 1.25 | 0.17 |
| 交通银行 | 0.25 | 0.41 | 0.63 | 0.79 | 1.98 | 2.68 | 3.15 | 3.68 | 19.6 | 11.9 | 8.3 | 6.4 | 36.7 | 21.0 | 12.3 | 9.2 | 4.65 | 3.23 | 2.47 | 1.97 | 0.24 |
| 中小股份制银行 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 招行H股 | 0.46 | 0.94 | 1.48 | 1.93 | 3.75 | 4.57 | 5.81 | 7.38 | 28.6 | 16.2 | 11.0 | 7.9 | 57.9 | 26.7 | 15.4 | 10.9 | 7.13 | 5.51 | 3.90 | 2.86 | 0.35 |
| 中信银行H股 | 0.12 | 0.20 | 0.32 | 0.42 | 1.02 | 2.20 | 2.45 | 2.76 | 19.4 | 10.7 | 7.3 | 5.5 | 34.6 | 20.1 | 11.4 | 8.1 | 4.24 | 1.85 | 1.50 | 1.24 | 0.20 |
| H股银行平均 | | | | | | | | | | | | | 35.3 | 20.0 | 12.0 | 8.8 | 4.30 | 3.11 | 2.35 | 1.85 | 0.24 |
| H股银行加权平均 | | | | | | | | | | | | | 30.1 | 18.4 | 11.5 | 8.5 | 3.57 | 2.88 | 2.21 | 1.77 | 0.22 |

PE比较法

不同公司P/E比较

- 由于基本因素不同，不同行业和公司的P/E不同，风险、增长率等差异应该剔除
- 一般做法：
 - 挑选一组可比公司
 - 计算平均P/E
 - 主观调整被估值公司和可比公司平均值之间差异
 - 高P/E通常与高增长相关
- 可能存在的问题
 - 可比公司定义非常主观
 - 同一行业公司有不同的业务组合、风险以及增长情况，所以，估计误差可能较大
 - 即使合理的可比公司可以确定，基本因素的差异仍然存在

不同时间P/E比较

- 基本因素（如利率和增长率）随时间改变而改变，P/E相应改变，因此需要根据基本因素的变化情况，比较相同时间的P/E才更加合理
- 回归分析表明：
 - E/P和债券收益率之间存在很强的关联关系
 - 通过引入其它和P/E相关的控制变量，例如，预期GDP增长、股利支付比率等会使分析更为准确

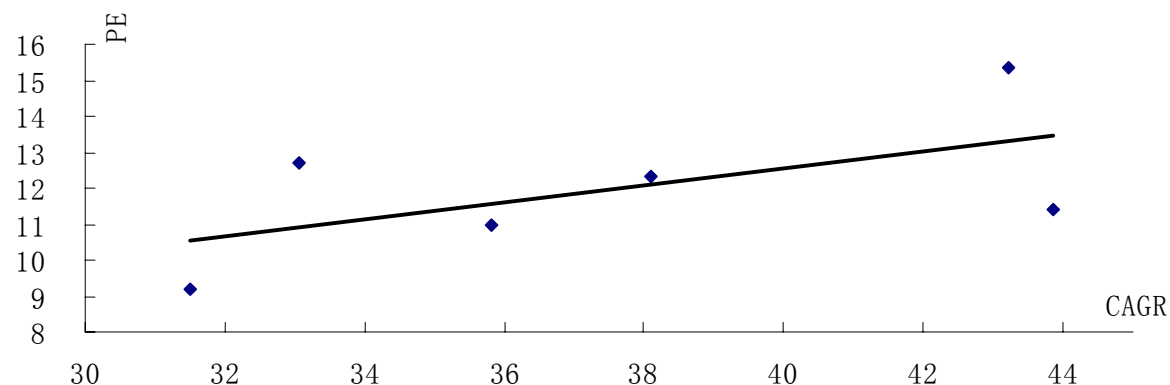
■ $P/E = \text{Price} / \text{Earnings}$

■ 市盈率 = 每股价格/每股盈利

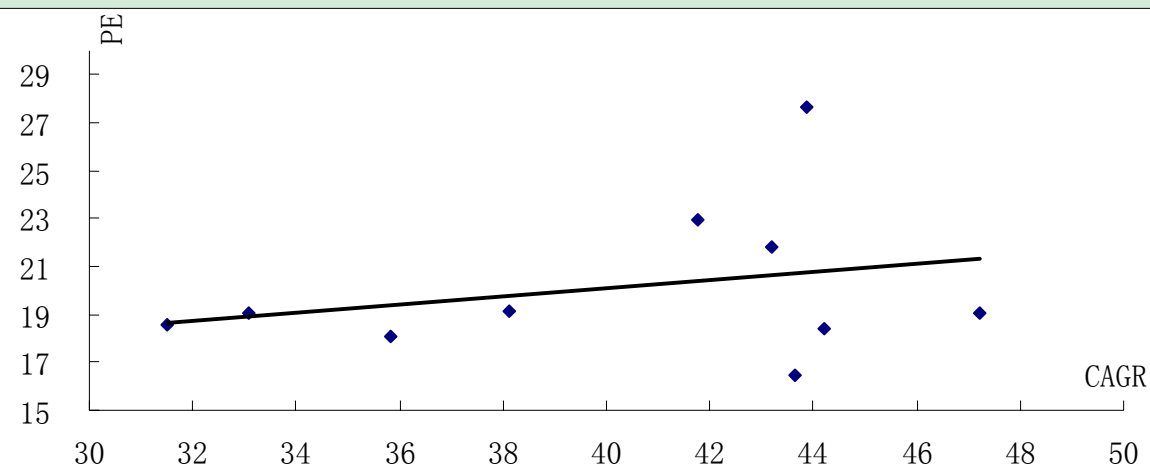
银行业估值与利润增速的关系

- 根据我们的回归分析，利润增速和市盈率水平有较强的线性关系，利润增速快的银行，估值水平较高

H股上市银行PE与利润增速的对应关系



A股上市银行PE与利润增速的对应关系



资料来源：中金研究部，数据截至2007年7月13日

PB比较法

市净率估值

■ 商业银行的P/B和净资产收益率之间存在着明显的正相关性，可以反映公司的盈利能力，避免盈利可能产生的失真

■ 计算方法：

- 公司的净资产是公司帐面总资产减去帐面总负债

- 公司净资产的计算很大程度上取决于公司的会计政策，某些项目需要特别注意，例如，商誉

■ $P/B = \text{Price} / \text{Book Value of Equity}$

■ 市净率 = 每股价格 / 每股净资产

基本特点与关注因素

■ P/B比较法假设现有盈利水平可以持续，并且，可比公司的增长预期相似

■ 资本市场习惯用P/B估值银行，因为：

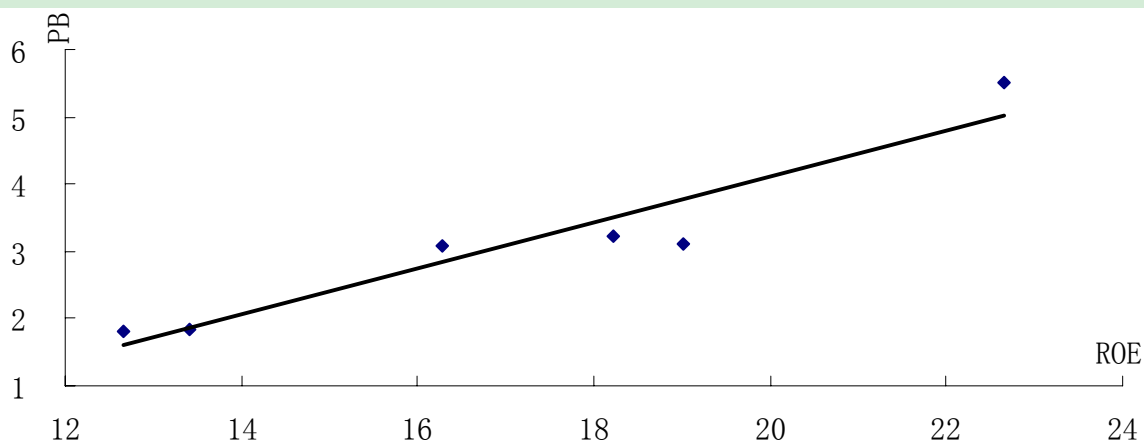
- 权益资本对银行非常重要。银行本质是资本驱动的商业模式，而且存在对资本充足率的监管要求

- 由于银行会计政策要求主要资产和负债以市价入帐，因而银行的权益资本比一般制造业企业（采用历史成本法）的权益资本，更能反映其当前价值，与资本市场价格也就更具有关联性

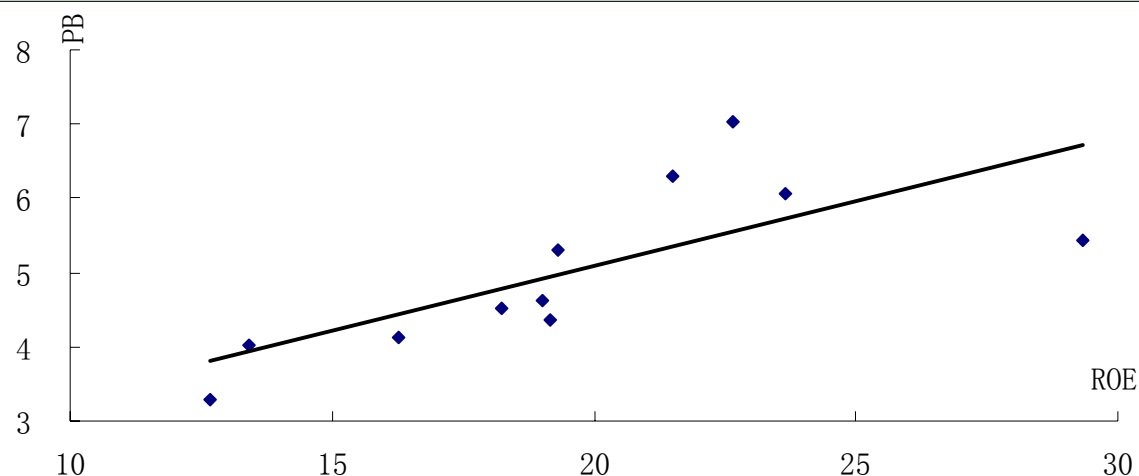
银行业估值与ROE水平的关系

- 根据我们的回归分析，ROE和市净率水平有较强的线性关系，ROE高的银行，估值水平较高
- 我们发现A股的市净率与ROE回归的曲线斜率较高，表明A股的估值水平高于H股

H股上市银行PB与ROE的对应关系



A股上市银行PB与ROE的对应关系

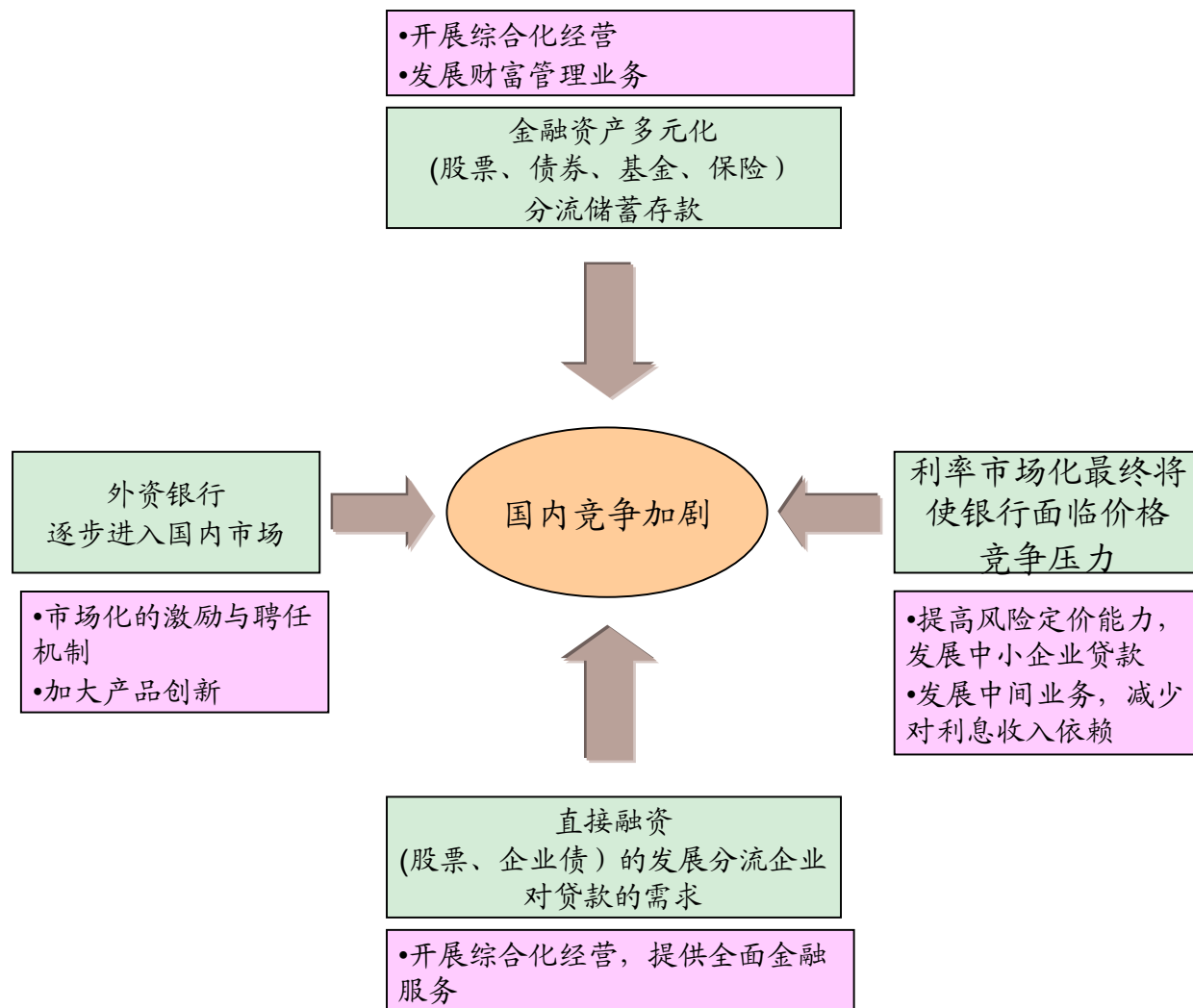


资料来源：中金研究部，数据截至2007年7月13日

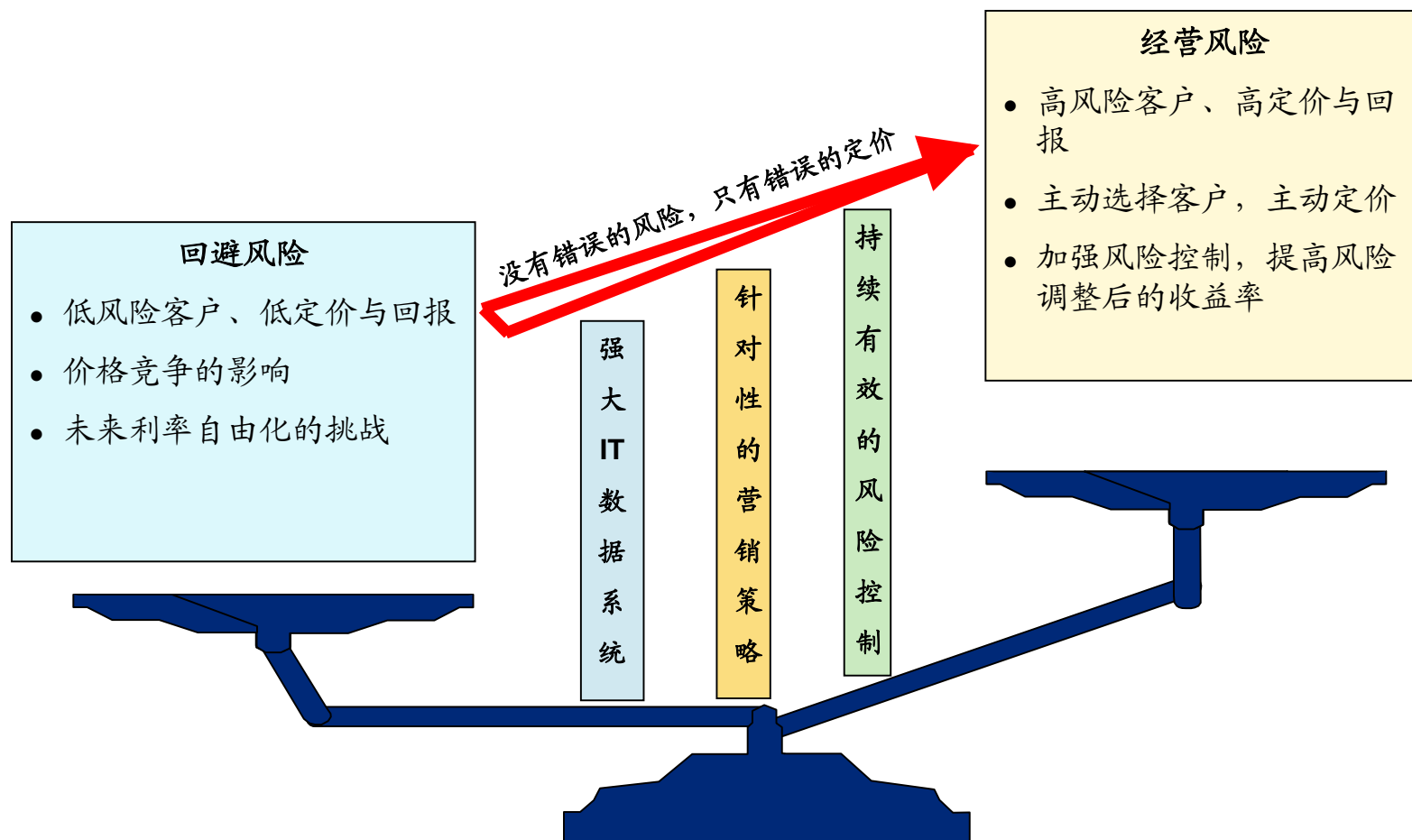
行业发展趋势

中国银行业转型之路任重道远

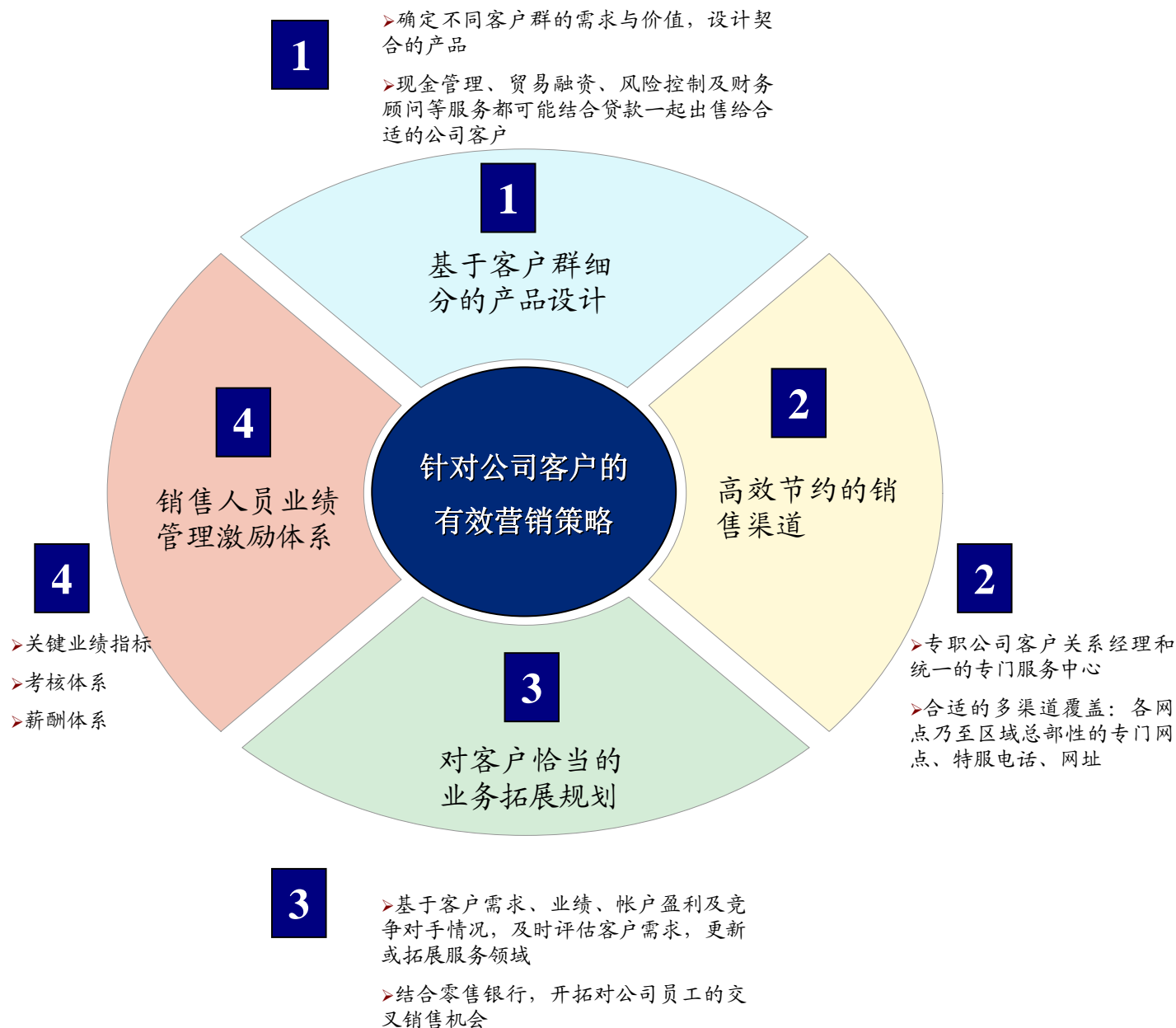
- **银行业竞争将明显加剧，同质化竞争严重。**国有银行改制上市逐渐焕发了活力，股份制银行的全国性布局稳步推进，城商行跨区域经营方兴未艾，外资银行的市场进入也呈加速态势
- **金融脱媒方兴未艾。**个人金融资产配置日益多元化，储蓄分流的闸门已经打开；股票市场融资功能的恢复、短期融资券和公司债市场的兴起都分流了优质企业的贷款需求
- **利率市场化趋势难以避免。**渐进式的利率市场化改革对存贷利差还有一定保护，但中长期看难以避免
- **商业银行必须加快转型：**在收入结构上，提高非利息收入占比，减少对存贷利差收入依赖；在客户结构上，大力发展个人金融服务和中小企业贷款；在公司业务方面，从提供信贷资金转变为提供综合化的金融服务



发展趋势之一：追求风险调整后的收益



发展趋势之二：公司业务的针对性营销和全面金融服务

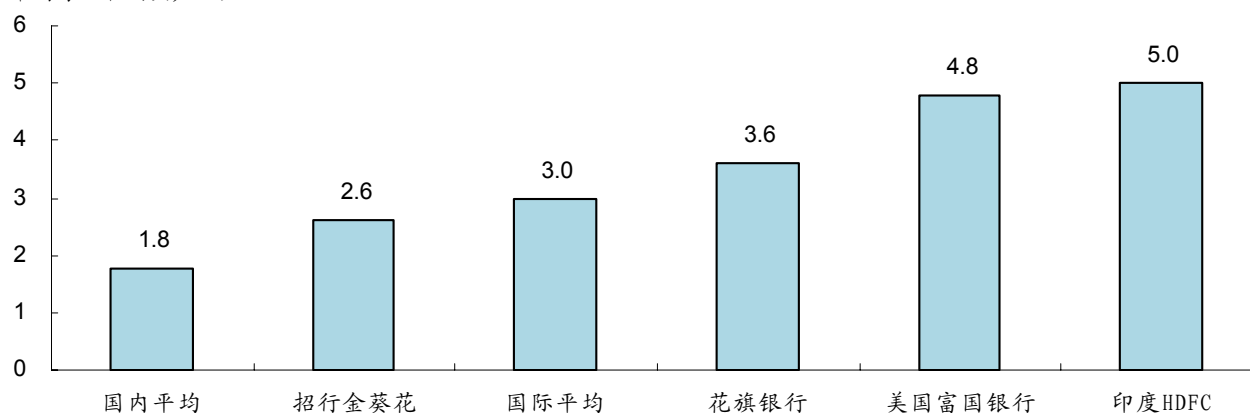


发展趋势之三：银行应该加大产品创新，发展个人金融服务

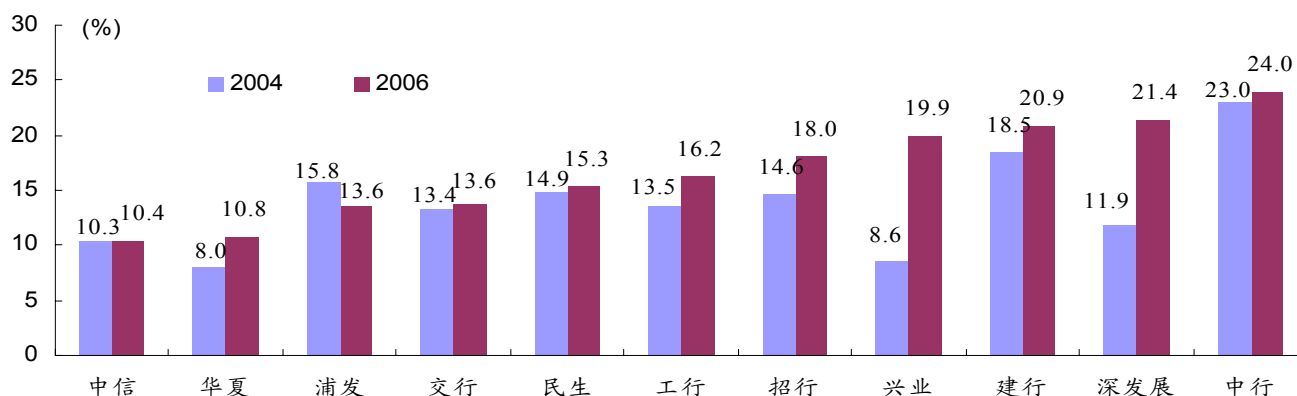
- 相比其他类型的金融机构，商业银行的核心竞争力在于庞大的分销网络和客户资源
- 发展个人金融服务，更需要建立以客户为中心的经营理念，充分挖掘客户资源，进行客户细分，加强交叉销售，从而实现低成本销售和增强客户忠诚度。国内银行在交叉销售方面还有较大的提高空间
- 混业经营的前景为商业银行利用网络和客户资源打开了增长瓶颈

挖掘网络与客户资源，加强交叉销售

平均每顾客购买产品数



个人贷款占比不断提高

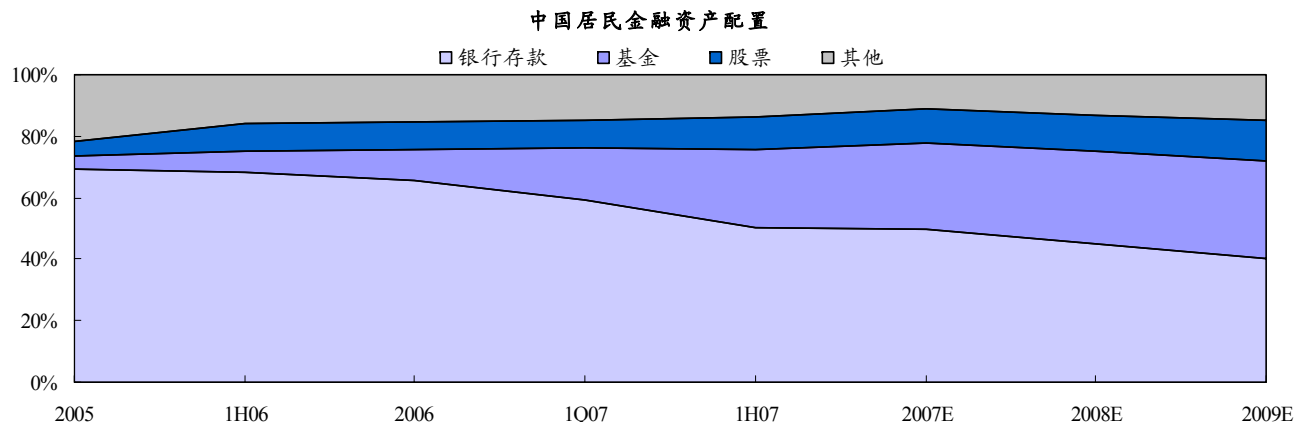


资料来源：公司报告、中金公司研究部

发展趋势之四：把握个人客户的理财需求

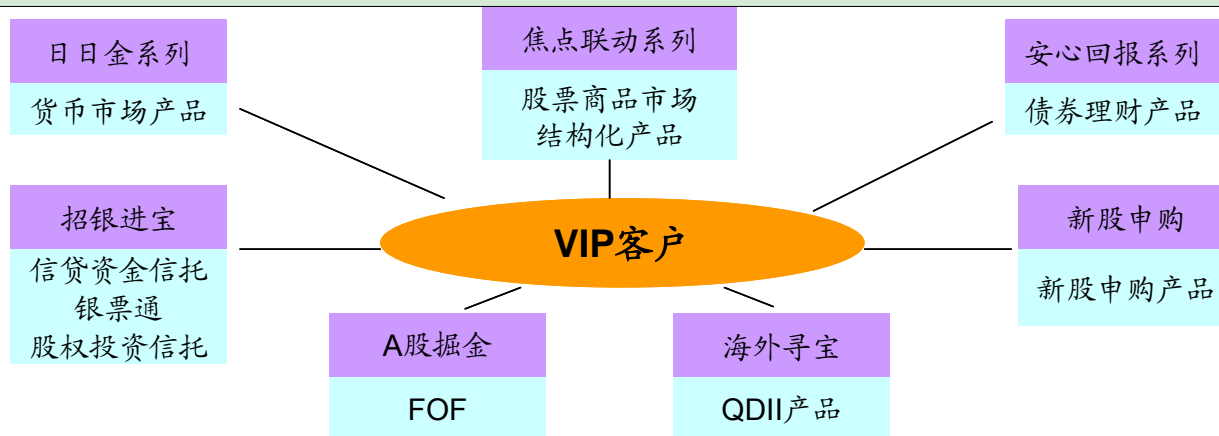
- 伴随着人均GDP的增长，居民金融资产配置日益多元化，在增加居民财产性收入的大背景下，储蓄存款分流的闸门已经打开。

居民金融资产配置出现结构性变化



把握高端客户需求，丰富产品线—C银行的案例

- 财富管理业务的发展是商业银行获取客户特别是高端客户的重要方式，而丰富的产品线是发展理财业务的基础。



发展趋势之五：银行需要把握综合化经营趋势

- 在利率市场化和金融脱媒的大背景下，商业银行必须把握综合化经营趋势，而监管机构也鼓励商业银行在风险可控的前提下进行金融创新，开拓新的业务领域
- 商业银行目前已进入金融租赁、信托等业务领域，未来将在保险、证券业务方面取得突破
- 资金交易业务将成为新的利润增长点。伴随着利率和汇率市场化，商业银行帮助客户管理风险的职能将得到强化

把握综合化经营趋势，转变为现代金融服务企业

