



中国商业银行 投资价值分析

ZHONGGUO SHANGYE YINHANG
TOUZI JIAZHI FENXI

汪叔夜 龙超 伍文友 薛洪言◆著

 中国金融出版社

中国商业银行投资价值分析

汪叔夜 龙超 伍文友 薛洪言 著

 中国金融出版社

责任编辑：赵燕红
责任校对：李俊英
·责任印制：丁淮宾

图书在版编目 (CIP) 数据

中国商业银行投资价值分析 (Zhongguo Shangye Yinhang Touzi Jiazhi Fenxi) / 汪叔夜等著. —北京: 中国金融出版社, 2011. 7
ISBN 978 - 7 - 5049 - 5821 - 1

I. ①中… II. ①汪… III. ①商业银行—投资—研究—中国
IV. ①F832.33

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2011) 第 019606 号

出版 **中国金融出版社**

发行

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010)63266347, 63805472, 63439533 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 北京松源印刷有限公司

装订 平阳装订厂

尺寸 169 毫米 × 239 毫米

印张 14

字数 264 千

版次 2011 年 7 月第 1 版

印次 2011 年 7 月第 1 次印刷

定价 35.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 5821 - 1/F. 5381

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010)63263947

我国银行体制改革的顶层设计在于力推产权多元化

(代序)

《我国国民经济和社会发展的“十二五”规划纲要》第十一篇“改革攻坚，完善社会主义市场经济体制”指出“以更大决心和勇气全面推进各领域改革，更加重视改革顶层设计和总体规划，明确改革优先顺序和重点任务，深化综合配套改革试验，进一步调动各方面积极性，……在重要领域和关键环节取得突破性进展。”银行体制改革的顶层设计在于深化产权制度改革。产权多元化是社会主义市场经济的基石，同样也是我国金融市场化改革的核心内容。银行产权改革不能停，降低国家股占比，提高国有法人股、非国有法人股、机构投资者股和个人股占比，实现均衡的股权结构，从而巩固 10 多年来银行业改革与发展的辉煌成果，迈向银行业长治久荣之路。

一、银行业改革与发展卓有成效

1978 年 12 月，中国确定了改革开放的总路线，银行体制改革也在 1979 年开始。在经济体制改革中，存在主张改革企业本体为主的“企业主体改革派”与强调改革企业环境为主的“整体协调改革派”的路径之争，银行业改革则一直遵循的是“主体改革派”路径，即“把银行办成真正的银行”。所以，虽然资金价格（利率、汇率）迄今未有深度市场化，但银行业已历经四轮改革。2003 年开始的以产权改革 + 公司治理为中心的银行改革最有成效。

产权改革上，通过注资、股份重组、引入战略投资者、公开上市的改革路径，2003—2010 年五大银行相继完成股份制改造并实现上市。现在，我国主要银行都已实现股份化且上市，2010 年底上市银行资产占银行体系总资产比例达到 66.98%。

市场结构上，大中小银行体系发展逐步均衡。五大银行市场占比下降至 50% 左右，股份制银行占比上升，开行、城商行崛起，农村金融机构实现多元化发展。

治理结构上，董事会治理模式基本成型，风险管理（信用风险和操作风险）机制建立，业务流程重组推进。各行基本形成“三会一层”（指股东大会、董事会、监事会及高级管理层）的治理结构。通过设立独立董事和各类专业委员会达成董事会内的制衡，通过设立各类管理委员会达成高级管理层内的制衡。

经营管理上，按照扁平化、集中化、专业化和前台、中台、后台分离的原则，实现组织架构和业务流程再造；打破“铁饭碗”、官本位，从职位管理—薪酬管理—绩效管理—培训开发，实现政策措施制度化；建立民主的信贷决策机制，提高风险决策专业性；实行充分的信息披露，提高透明度，彻底解决了过去内外“两本账”问题。

业务结构上，突出地表现在理财产品翻新速度和质量加快，竞争激烈；中间业务收入比重大幅提高，大型银行中间业务收入占比平均达到了20%左右；个人融资（住房贷款）和中小企业融资大发展，个人贷款占银行业贷款余额接近20%。

表现到财务上，我国商业银行的指标已与国际一流银行接近。截至2010年底，我国银行业总资产达到95.3万亿元人民币，比2003年28万亿元增长2.4倍。实现税后利润8991亿元，同比增长34.5%，资本利润率为17.5%，资产利润率为1.03%。商业银行加权平均资本充足率为12.2%，工商银行、建设银行、中国银行的市值位居全球前十位。商业银行拨备覆盖率达到217.7%，不良贷款比例为1.13%。

我国银行业改革与发展成效斐然，首先要归功于这个时代。这九年，我国正处于高投资、高融资、高增长的“三高”经济阶段，正是缔造大银行的时代。正如列宁在《帝国主义是资本主义的最高阶段》中指出：随着银行业的发展及其集中于少数几个机构，银行就由普通的中介人变成万能的垄断者，它们支配着所有资本家和小业主的几乎全部的货币资本，以及本国和许多国家的大部分生产资料和原料来源。要高增长，就需要高投资，高投资则需要高融资，银行恰恰是最主要的融资中介。德国、日本和美国都在经济发展的这一阶段孕育了世界级的大银行。

其次，体制改革释放生产力。以2003年为分界线，我国银行业业绩迥异。商业银行的经营环境变化并不足以解释银行经营业绩的前后差异，只能是改革带来了激励机制和经营体制的改善，释放出巨大的生产力。改革以后，员工更加勤勉，管理者更加敬业，今天银行业已经是一个相当辛苦的服务行业。对银行利差的保护也是银行业利润丰厚的重要原因。

既然银行业良好的业绩表现主要受益于“三高”经济时代和利率管制，因而当“三高”时代接近尾声、且利率市场化过半时，料想中国银行业的业绩拐点也将来临。根据经验判断，中国的大规模基础设施建设大概到2015年能达到峰值，而届时利率市场化进程也应过半。

关于利率市场化，《金融业发展和改革“十一五”规划》中写道：“稳步推进利率市场化改革。逐步将上海银行间同业拆放利率（Shibor）和国债收益率培育为我国短期和中长期金融市场的基准利率，疏通货币市场、债券市场与信贷

市场的利率传导渠道，构建完整的金融市场收益率曲线。稳步推进存贷款利率市场化”。我国的利率市场化之路极有可能与日本近似，即银行间接融资市场利率市场化从缓，同时快速发展实行市场利率的债券市场，与银行间接融资市场相竞争，逐渐实现完全的利率市场化。日本利率市场化自1979年开始，到1983年时，日本间接融资占比降至72%，各方意识到利率市场化的必然性，态度遂由反对变为支持。1985年，开始试点存款利率市场化，完全市场化至1994年才告成功。从1979年算起，费时近16年时间，自1985年算起，费时也近10年（美国5年，德国6年，澳大利亚6年，英国一步到位）。

目前，国内间接融资占比76%左右，市场各方对利率市场化并未形成一致意见，预计我国完全利率市场化尚需不下10年时间。从企业融资结构看，近年来企业债务融资占比大幅度提升，尤其是中期票据和短期融资券更是发展迅速。2006年，我国企业债务工具融资占比仅为5.38%，到2010年，这一比例已经上升至14.50%。从债务工具融资额看，2006—2010年年均增速为68.27%。假如银行贷款16%的增速不变，债务融资增速为60%，则债务融资占比将在2012年达到30%。债务融资占比达到40%，将是企业融资结构变迁的一个显著标志。40%的融资利率实现市场化，整体融资利率市场化的条件也就自然形成了。

所以，深化商业银行改革仍然刻不容缓。股份制改革还未改变国有股“一股独大”的局面，多数商业银行改革后也还没有形成清晰的战略定位，高技术含量的金融服务能力不足，对市场环境变化的敏感度和调整的灵活性也不够，盈利能力过于依赖机构和资产的扩张。下一个五年的银行改革，诸如公司治理机制和管理制度的完善、综合经营道路等也很重要，但产权改革仍是基础。

二、深入推进银行业产权多元化

我国改革开放的头两个10年，商业银行产权改革基本未动。1998年，全部商业银行资本金总额5151.7亿元，其中财政出资4845.5亿元，国有独资比率达到94%。从2003年开始，国有银行进行股份制改造并上市，到2010年五大银行全部实现上市。同期，股份制银行、城市商业银行、农村商业银行也进行了普遍的增资扩股以至上市工作。到2010年底，我国上市银行数量已由2002年的4家增加到16家。2010年底，全部银行业股权结构中，国家股占比53.85%，国有法人股占比6.81%，非国有股占比39.34%。其中，五大银行股权结构中，国家股占比68.19%，国有法人股占比1.36%，非国有股占比30.45%；12家全国性股份制银行股权结构中，国家股占比3.60%，国有法人股占比25.93%，非国有股占比70.47%。这里的国家股指财政部、中投（汇金）、社保基金、地方财政局持股，属于完全的“国家资金”。我国改革开放的第三个10年，银行业产权改革有了显著进展。

虽然银行业的产权改革进展明显，但仍然落后于国民经济中其他行业。国家股在银行业中占比 53.85%，在五大银行中占比则高达 68.19%。国家股在制造业上市公司中占比仅为 0.73%，在全部 A 股中占比仅为 0.15%。银行产权改革还没有达到预期的目标：一是大型银行产权改革，2003 年初始目标是国家达到 51% 的绝对控股就够了，但现在国家的控股权仍多在 65% 以上，有的单一国家股东甚至逼近 70%，靠近退市的底线。截至 2011 年第一季度末，工行股权结构中，汇金占比 35.4%，财政部占比 35.3%；农行股权结构中，汇金占比 40.03%，财政部占比 39.21%，全国社保占比 3.43%；中行股权结构中，汇金占比 67.55%；建行股权结构中，汇金占比 57.09%。只有交行的股权结构较为合理，财政部占比仅为 26.52%。二是城市商业银行基本上为地方政府所主导，一线城市争相通过培育战略控制型的金融控股集团来主导当地金融资源整合，强化地方控股权。甚至农村合作金融机构也在国家化（地方政府控股）。三是民营银行仅存民生银行、平安银行、深圳发展银行等极少数几家，基本上没有新的发展。村镇银行的大股东也基本上为不同层级的商业银行。四是外资股权占比超过了民营股权。银行业单一外资股权上限 20%，若干银行的外资股权占比达到 19.99%。单一民营股权上限虽然没有明确，但一般不能超过 10%。

银行业国家持股过高存在较大风险：一是虽然目前银行业普遍盈利，但未来可能演变成国家的负担。四大银行在 1999—2008 年分两次剥离不良资产 32 178 亿元，其所造成的损失远超过四大银行 20 年的直接盈利，为此国家不得不注资 8 968 亿元，直到今天还作为负债挂在财政部的账上。地方商业银行由于也是国有独资，地方财政没有财力注资，主要通过划拨国有土地置换了地方商业银行的不良资产。令人惊奇的是，交通银行以及另外 12 家全国性股份制银行，由于不是国家独资，其不良资产完全由自身利润消化，没有动用中央财政和地方财政一分钱。2015 年前后我国大规模基础设施建设的融资需求会下降，银行业盈利将进入平缓增长期。按照铁道部的说法是到 2015 年春运买火车票就不困难了，表明届时基础设施已经基本完善或过剩了。2007 年底银行业 16 万亿元固定资产投资中，有 8 万亿元投向基础设施，2 万亿元投向电力，1.8 万亿元投向石油。少了基础设施融资需求，银行资金就会找不到出路。直接融资已在大发展，北京、上海 2010 年的直接融资甚至已超过了银行融资。再加上利率市场化将会在 2015 年前后基本完成，利差急剧缩小。到“十二五”期末，银行业可能不再利润丰厚，个别银行甚或又成为国家（财政）的负担。土地资源的日益稀缺，地方财政将拿不出土地来为国有银行不良资产埋单。

二是财政难以满足持续的银行再融资需求。银行是高耗费资本行业，预计 2010—2015 年国家要达到 2009 年底对五大银行持股比例，至少需要 3 398.59 亿元资金注入。2010 年，16 家上市银行中的 14 家完成再融资，募集资金超过

3 413亿元。目前汇金只能通过发债来参加国有银行定向增发，地方政府也是通过融资平台融资来注资城市商业银行。由于财政收入的增长速度难以持续快于银行资产的扩张速度这一客观规律，迫使写入了1993年《国务院关于金融体制改革的决定》并在1995年《商业银行法》得到法律确认的“国有商业银行实行独资”不得不破除，今天这一规律仍在起作用。随着我国公共预算的民生支出占比越来越大，未来的中央财政和地方财政都没有足够的财力持续地参与国有银行再融资。

三是银行业机制改革难有终极进展。目前，各行基本形成“三会一层”的治理结构：董事会和监事会对股东大会负责，高级管理层对董事会负责；通过设立独立董事和各类专业委员会达成董事会内的制衡；通过设立各类管理委员会达成高级管理层内的制衡；通过定期报表披露信息实现市场监督。但这些仅仅是初步，仅仅是“形似”。产权改革不到位，股权董事、独立董事的功效就会受限，董事会结构就难以优化，公司治理机制建设就难以深入。诸如风险管理、人力资源管理、财务管理、科技管理以及营销管理等一切现代银行经营管理制度都基于良好的公司治理机制。

四是加剧银行业的业绩竞赛。2007—2010年，银行业都是上市公司中最好的业绩板块。2005—2009年14家上市银行净利润五年复合增长率高达29.43%，远高于全部制造业上市公司复合增长率（18.43%）和A股复合增长率（20.93%）。2010年16家上市银行净利润同比增长33.5%，2011年第一季度同比增长33%。一些大型银行上千亿元利润的巨大基数，动辄增长40%，震惊市场。银行业息差缩小后，要靠贷款的规模来增加银行业绩，“以量补价”，直接导致了2009年的贷款竞赛。国家掌控了四大银行的多数股权，大型银行之间自然需要业绩竞赛来证明各自的闪亮业绩，进而撬动了全部银行业的业绩竞赛。现在，我国经济增速下降，正常贷款的利差收窄，银行业为了维持过往的高利润，只能提高自己的风险偏好。很多以前银行不愿意贷款的项目和公司，现在也需要银行之间竞争性营销，银行资产的安全边界降低了。20世纪80年代，日本经济增速下降和利率市场化之后，实体经济对贷款需求减弱，利差收窄，日本银行业为了维持过去30年的丰厚业绩回报，便把大量贷款投向房地产等高风险领域，促成银行业危机。其实，资本市场对银行业的业绩高增长并不领情，银行股虽然年年蝉联业绩增长冠军，其股价涨幅却落后于多数主流板块，2006—2009年的银行板块股价涨幅大约不到同期制造业、工业、能源、房地产业板块股价涨幅的三分之一。2010年上证综指全年跌幅为14.31%，而16家上市银行平均股价跌幅达21.76%，属于典型的“赚了业绩赔了市值”。为了制止银行业之间的业绩竞赛，抑制放贷冲动，监管部门出台了严格存贷比管理和提高资本充足率、拨备率以致高达2.5%的拨贷率等逆周期调控措施。这样做有效

果，同时也刺激了银行业更大力度地吸收存款和更大力度地创新表外业务。要让银行不再走片面追求规模的老路，而是集中主要战略资源做精做细培育核心竞争力，产权多元化是基础性工作。

国有控股的基本好处则在消失。国有控股的最大优势是有国家信誉作担保，银行业可以保持低的资本充足率，但目前我国银行业的最低资本充足率的监管要求已经达到 11.5% 的国际高水准。国有控股，银行业的债项评级会提高，发债成本低一些，但我国银行业基本上不通过发债来融资。国有控股的另一大优势，是便利国家宏观调控，但目前没有证据表明国家控股的银行比非国家控股的银行更“听话”。在竞争的驱使下，全国性股份制银行的收费往往低于国家控股的大银行。

美国在 2008 年金融危机期间，曾对以花旗银行为代表的美国银行业注资数千亿美元，花旗银行的国有股持股比例一度高达 80%（优先股计算在内），美国银行曾高达 66%（优先股计算在内）。2010 年金融危机稍微平息，就开始出售银行股权，到目前为止已经基本售完。尽管花旗、美国银行的股价还没有充分地回升，从经济上看美国财政部现阶段出售银行股权肯定是不合算的，“卖早了”，但银行私人产权是保证美国金融活力和竞争力的基础。英国也在对危机中由政府接管的北岩银行等重新进行私有化。我国自 2003 年以来，汇金公司、财政系统以及国资委系统为银行业改革做了大量卓有成效的工作，不仅使银行业资产负债表恢复健康，还与监管部门一起促使银行业初步建立起良好的银行公司治理结构和现代银行管理制度。当前仍处我国银行业的黄金年代，工、建、中、交四行股改后 4 年上缴的利润总额就超过了当初国家对它的注资。国家投资者（财政）需要“见好就收”，不必留恋银行业股权，及早有序地降低持股比例。“十二五”规划提出改革要进行顶层设计，银行业改革的顶层设计就是继续推进产权改革。实施《巴塞尔新资本协议》，提高资本金要求、提高拨备覆盖率、提高流动性比例要求，这些财务性的措施也重要，但其作用主要在于辅助宏观调控，银行产权多元化才是根本。从另一个角度看，当前我国经济发展面临的主要矛盾是如何顺利地跨越所谓“中等收入陷阱”，这就需要尽快地实现产业升级。按规划，到 2015 年战略性新兴产业产值占 GDP 比例要达到 8%，2020 年达到 15%，这需要巨大的资本投入。目前实现了善治的银行业已有大量的社会资本愿意介入，国家投资者（财政）正可以从银行业有序撤退，大幅注资于战略性新兴产业，使得我国战略性新兴产业获得长期、稳定和低成本的资本供给，带来我国战略性新兴产业的大发展。

银行产权改革的总思路是大幅降低国家股，同时大幅提升法人股，形成由财政（汇金）、法人（国有、民营、外资）、机构投资者（基金和 PE）以及个人均衡型的持股结构。目前交行以及 12 家全国性股份制银行的股权结构就已呈

现均衡化的状态。财政部和中投公司以及地方财政加快释放股权，中央企业、地方控股企业、机构投资者、民营资本以及境外资本公平竞购吸纳。以定向增发的方式私募股权，能够减少对本已虚弱的股票指数的冲击。2009年中移动参股浦发银行是一则好的案例。目前，上市银行的PE也就9倍左右，投资价值凸显。国家释放国有股权，会进一步压低银行股价格，增强银行股对大额投资者的吸引力。

股权的高度分散和制衡，几成大银行股权结构的通例。汇丰银行的股东数22.17万个，最大股东（JP Morgan Chase & Co.）持股比例为7.02%。花旗银行的股东数19.15万个，最大股东（Government of Singapore Inv. Corp.）持股比例为3.84%。德意志银行股东数64.06万个，最大股东（Black Rock Inc.）持股比例为5.14%。美国银行股东数不详，最大股东（State Street Corp.）持股比例为4.53%。洛克菲勒家族是大通银行长期的大股东，但其持股比例最高也仅为4%。韩国大型集团对大型银行的交叉持股曾严重危及金融业健康，也妨碍实业间的公平竞争，以致韩国在1982年修订了银行法，严格限制产业资本在银行的持股比例。银行业的公共性和敏感性，使得它要避免“一股独大”，以利于保持银行业经营管理的独立性。银行业又是受到严格监管的行业，监管局的严格监管可以在一定程度上替代股东的监督，使得较为独立的银行管理层也不至于作出太过于损害股东利益的事。

目前，我国中央企业、地方国企参股控股金融机构热情高涨，对此无须恐慌，正可以借此稀释国家股权。银行史上，实业家成功创办、参股银行的例子屡见不鲜。日本银行体系堪称“实业家办银行”的典范，三菱日联金融集团（MUFG）属于三菱集团，三井住友金融集团属于三井集团和住友集团，瑞穗集团的出资方之一第一劝业银行隶属于第一劝业集团。花旗银行的第一次大发展，直接得益于实业家糖商泰勒于1837年的入股，第二次大发展则得益于斯蒂尔曼家族和洛克菲勒家族的参股。大通银行则与洛克菲勒家族有着长期的密切联系。为维持银行股权结构的制衡，在政策上，我国应鼓励法人企业参股银行，限制控股银行。鼓励实业参股银行，主要是为了分享财务收益，以及实现交叉销售。对融资上的关联交易则严格限制，并进行充分的信息披露。近年银行股的分红还是相对慷慨的。2010年1月4日至12月31日，持有中行股票可获得3.12%的分红收益，持有建行股票可获得3.10%的分红收益，持有工行股票可获得2.96%的分红收益，持有交行股票可获得2.10%的分红收益。

对于银行股权的管理，目前的模式已经实现了良好运作，无须再有新的机构创新。在国家层面，目前由财政部（代表国务院）管理中投，中投管理参股控股银行，已经能够实现国有金融资产的保值增值。数年来，汇金公司对大型银行公司治理结构的优化功不可没。在地方层面，由地方国资委和金融办行使

对地方政府控股银行的股东权力，也运作有序。因此，无论是中央层面，还是地方层面，谁出资谁管理，成立金融国资委均无必要。一些大型企业，成立专门的资产经营管理公司来统一运作和管理其包括银行股权在内的股权投资，也是正确的模式。

我国《商业银行法》没有禁止民营资本参股和控股商业银行。允许民营资本独立办银行的时机已经成熟。现在允许民营资本独立办小额贷款公司、担保公司、典当公司，虽然不能吸收公众存款，倘其经营失利对金融和社会稳定的冲击并不亚于银行。银行业受到严格的监管，反不容易出问题。特别是监管部门力推的村镇银行没有必要坚持银行控股。我国银行监管的制度已经比较严密，监管水平已经将近国际水准，即使是民营资本创办的银行，也会不得不按“好银行”的标准行事。

黄金老
2011 年 6 月

目 录

1 商业银行投资价值分析方法	1
1.1 公司投资价值分析方法	1
1.1.1 宏观分析	1
1.1.2 行业分析	3
1.1.3 公司分析	4
1.1.4 价值评估	4
1.2 商业银行投资价值分析特点	6
1.2.1 主要方法解析	6
1.2.2 顺周期性及宏观分析	10
1.2.3 外部效应引发的分析要点	11
1.2.4 公司分析的特点	12
1.2.5 以相对估值模型为主	13
1.3 中国商业银行价值分析的特点及方法	13
1.3.1 处于改革期的中国银行业	13
1.3.2 传统优势	14
1.3.3 创新力分析	15
1.3.4 成长性分析	16
1.3.5 “引进来”与“走出去”	16
1.3.6 金融生态	18
2 中国商业银行体系的发展	19
2.1 多元化主体	20
2.1.1 大型商业银行	23
2.1.2 股份制商业银行	25
2.1.3 城市商业银行	26
2.1.4 其他类金融机构	27
2.2 发展规模与业务创新	36

2.2.1	银行业金融机构发展规模增长迅速	36
2.2.2	业务创新增长迅速	38
2.3	股权结构与管理机制优化	44
2.3.1	国有银行股改上市	44
2.3.2	经营理念和管理方式转变	46
2.3.3	确立全面风险管理理念, 推进现代风险管理体系建设	48
2.3.4	股权结构和管理机制的优化带来绩效提升	48
2.4	中国商业银行业绩决定因素计量分析	50
2.4.1	引言	50
2.4.2	金融机构概况和数据选取	52
2.4.3	研究假设	53
2.4.4	模型和实证结果	59
2.4.5	结论	62
3	经济发展阶段与商业银行地位	63
3.1	英美工业化时期的银行业	64
3.1.1	英国工业化时期的银行业	64
3.1.2	20 世纪美国的银行业	69
3.2	日本高速增长时期的银行业	73
3.2.1	日德银行体系比较——主银行体制与全能银行体制	73
3.2.2	日本银行体制的发展及其在经济中的作用	75
3.2.3	各国经验的综合比较	79
3.3	中国工业化和城镇化发展阶段的银行地位	80
3.3.1	中国的国民经济发展阶段与银行业	80
3.3.2	主银行体制对中国银行业发展的启示	86
4	我国大型商业银行	87
4.1	状况及特点	87
4.1.1	历史渊源	88
4.1.2	国家控股	89
4.1.3	渠道特点	90
4.1.4	经营状况特点	91
4.2	中国工商银行	93
4.2.1	经营状况分析	93

4.2.2 投资前景分析	104
4.3 中国建设银行	107
4.3.1 经营状况分析	107
4.3.2 投资前景分析	114
4.4 中国银行	116
4.4.1 经营状况分析	117
4.4.2 投资前景分析	123
4.5 中国农业银行	125
4.5.1 经营状况分析	126
4.5.2 投资前景分析	131
4.6 交通银行	131
4.6.1 经营状况分析	132
4.6.2 投资前景分析	136
4.7 国家开发银行	136
4.7.1 经营状况分析	137
4.7.2 投资前景分析	141
5 中小商业银行	143
5.1 状况及特点	143
5.1.1 范围广、层次多	143
5.1.2 成长性巨大	144
5.1.3 银行业改革的下一个聚焦点	146
5.2 全国性股份制商业银行	148
5.2.1 成长性最好	148
5.2.2 创新能力强,走特色发展之路	151
5.2.3 发展质量好,具有强大的竞争力	157
5.3 城市商业银行	162
5.3.1 区位优势明显	163
5.3.2 改制上市乃大势所趋	171
5.3.3 中小企业融资的主力军	177
5.3.4 其他优势	178
5.4 农村金融机构	178
5.4.1 寄予厚望的农村金融	179
5.4.2 改革蕴藏机遇,改革创造价值	184

5.4.3	规范是前提，开放则是必然	185
6	在华外资银行	186
6.1	外资银行发展现状	186
6.1.1	规模及市场占有率	187
6.1.2	业务状况	188
6.1.3	资产质量及盈利能力	189
6.2	外资银行监管	192
6.2.1	国外对外资银行监管的借鉴	193
6.2.2	中国外资银行监管现状	194
6.2.3	完善外资银行监管的建议	196
6.3	外资银行中国战略	198
6.3.1	全面服务型与专业服务型	198
6.3.2	高端金融与个性化服务	202
6.3.3	零售业务，表外业务，外币业务	204
6.3.4	中小企业与农村金融	205
6.4	外资银行的优势与制约	206
6.4.1	主要优势	206
6.4.2	制约因素	207
6.4.3	在华发展展望	209

1 商业银行投资价值分析方法

1.1 公司投资价值分析方法

企业价值分析通常都遵循从宏观到行业再到公司的方法体系，不同企业的侧重点有所不同。对于周期性较强的行业中的企业，宏观经济分析的重要性更加突出，在进行价值分析时就应该着重关注宏观经济的走势；而对于周期性较弱的企业，宏观经济分析的重要性则没有那么突出。

行业分析的重要性还和一个企业所在的行业的稳定性相关，而行业的稳定性又和其垄断程度密切相关。一般来说，垄断程度越高，行业越稳定。垄断程度包括对内和对外两个方面。对内是指企业在所处行业中的垄断能力，对外是指对相关行业尤其是上下游行业的垄断能力。通常所说的垄断是指对内垄断。而随着世界范围内并购浪潮的兴起，强强联合越来越成为商业发展的主流，在这种情况下，对外垄断显得越来越重要。必和必拓公司与力拓矿业公司的合作就是典型的对外垄断。对于一个处于激烈竞争的行业的企业，行业分析就显得尤为重要了。这样的企业，对内、对外都处于不利的地位，其价值极易受行业内外波动的影响，我国的纺织品行业就是一个典型。

通常来讲，对每个企业进行细致深入的公司分析都是必要的，公司分析是挖掘企业价值的必由之路。微观层面的公司分析是企业价值分析的落脚点，其所关注的因素对企业价值的影响是最直接的。公司分析的基础是财务状况分析，财务状况最直观地反映了企业的价值。

1.1.1 宏观分析

宏观经济是指总量经济活动，即国民经济的总体活动，也就是整个国民经济或国民经济总体及其经济活动和运行状态，如总供给与总需求、国民经济总产值及其增长速度、物价水平等。

（一）宏观分析的基本方法

1. 总量分析法

总量分析法是指对影响宏观经济运行总量指标的因素及其变动规律进行分析，进而说明整个经济的运行状态和全貌。总量分析包括动态分析和静态分析，动态分析主要研究总量指标的变动规律，如同比或环比增长率；静态分析则主要考察同一时间内或同一个时点上各总量指标的相互关系，如政府投资增加一个单位对国民生产总值的影响。

总量包括两个方面：个量的总和，平均量或比例量。常用的国内生产总值、投资额、消费额、进出口额等都是个量的总和，而像价格水平、居民储蓄率、经济景气指数等则属于平均量或比例量。

2. 结构分析法

结构分析法是指对经济系统中各组成部分及其对比关系变动规律的分析。具体来讲，它是在统计分组的基础上，计算各组成部分所占的比重，进而分析某一总体现象的内部结构特征、总体的性质，以及总体内部结构依时间推移而表现出的变化规律性的统计方法。结构分析法也有静态分析与动态分析之分。前者如 2009 年我国国民生产总值中第一产业、第二产业及第三产业的比重，而分析改革开放以来我国第三产业比重的变化及未来趋势则属于动态分析的范畴。

总量分析和结构分析是相辅相成的，在实际中需要结合运用。总量分析侧重于对总量指标变动速度的考察，侧重于经济运行的动态过程即动态分析；结构分析侧重于一定时期内经济系统中各组成部分比例及相互关系的研究，侧重于分析经济体的相对静止状态即静态分析。总量分析是前提，通常是总量分析先行，但它需要结构分析来深入和补充，而结构分析是在总量分析的基础上进行的。

（二）宏观分析的基本变量

国民经济总体指标。最重要的总体指标是 GDP 及其增长速度，其他包括通货膨胀率、工业增加值、失业率等。

投资指标、消费指标及进（出）口指标。全社会固定资产投资是衡量投资规模的主要变量，也是最重要的投资指标；消费指标主要有社会消费品零售总额和城乡居民储蓄存款余额，两者是此消彼长的关系；进（出）口指标主要指进口额、出口额及净出口额，其中净出口额是拉动经济的主要动力之一。

金融指标和财政指标。金融指标主要包括货币总量指标、利率、汇率及外汇储备四个方面；财政指标是指反映国家财政政策实施情况的指标，包括财政收入、财政支出及财政赤字或结余三个方面。当今世界，宏观经济调控普遍采