

银行业重大事件点评

政策持续刺激信贷增长

中信证券研究部

朱琰

电话: 010-84588601

邮件: zhuy@citics.com

事项:

10 日, 银监会印发《关于调整部分信贷监管政策促进经济稳健发展的通知》, 从十个方面对有关信贷监管规定和要求做出适当调整, 鼓励银行业金融机构按“保增长, 防风险”的原则, 在切实防范风险的前提下, 加大对经济发展的信贷支持力度, 促进我国经济稳健发展。

评论:

- ❖ 银监会旨在配合国务院相关政策, 结构性支持中小企业和农业贷款等。允许有条件的中小银行适当突破存贷比限制, 将有效提高中小银行的放贷积极性。

银监会《通知》强调了配合党中央、国务院精神, 督促银行按有关要求设立小企业信贷专营服务机构、加大涉农信贷投入力度、对部分出口企业予以信贷支持。这些措施旨在配合国务院十项措施和国办 30 条意见, 结构性支持中小企业、农业、部分出口企业贷款等。各家银行对此类贷款的发放是否按《通知》要求落实, 仍有待观察。

目前, 金融机构人民币存贷比为 64% 左右, 我们预计中小银行(含股份制、城商行、农商行)存贷比在 73% 左右, 股份制银行存贷比接近 80%, 部分银行贷款发放受到存贷比限制; 银监会的这一措施, 将有效提高中小银行放贷积极性。

- ❖ 多项政策齐下将有效拉动信贷扩张, 我们预计 12 月及 09 年 1 季度贷款将持续快速增长。

根据发改委披露的关于 4 万亿的投资项目、数额分配和我们对各投资项目中的贷款资金来源占比假设, 我们上调 4 万亿投资对配套贷款的需求预测值, 即 09/10 年分别拉动贷款 9000 亿/9000 亿(我们此前预测 4 万亿将分别拉动 09/10 年贷款 5600 亿/6000 亿)。

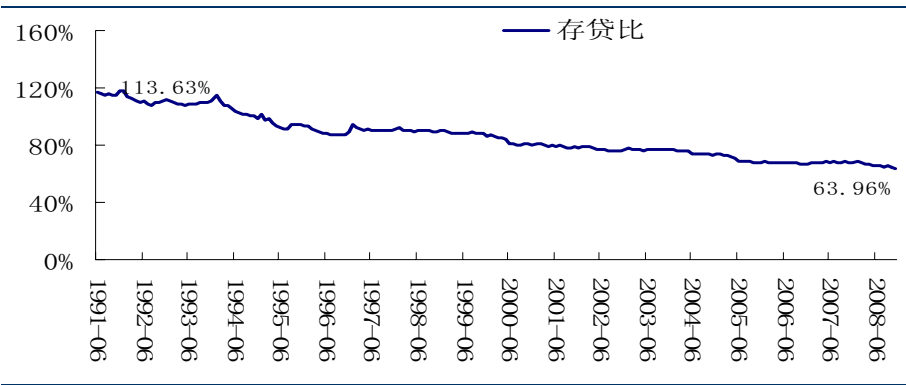
适度宽松的货币政策下市场资金供给充足: 存款准备金率仍有下降空间, 停发部分期限央票表明央行资金回笼减少。另外, 存款增长良好, 各银行也相继公布发债计划, 确保资产扩张的负债来源。而非贷款类生息资产收益率的持续下降, 银行出于保护息差考虑可能选择加大贷款投放力度。我们预计 09 年 1 季度贷款将持续快速增长, 这将有助缓解银行息差收窄带来的收入下降和不良的压力。

- ❖ 维持银行业“强于大市”投资评级。建议关注贷款增长较强劲的银行, 如城商行和 08 年获得资本补充的股份制银行, 如华夏和深发展等。

国家积极的财政政策和适度宽松的货币政策需要银行信贷的积极配合, 贷款超预期增长是行业 09 年上半年的一大看点。我们认为, 新增信贷仍将主要投放于基建投资和国家重点扶持的行业等领域。另外, 我们建议投资者关注银行负债配置的变化, 各家银行可能在 09 年加大金融债发行力度, 确保资金来源。

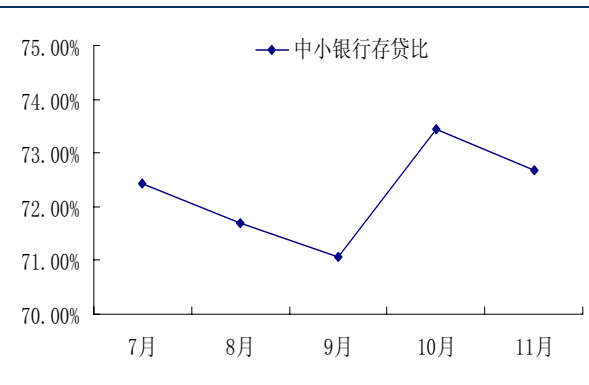
我们维持银行业“强于大市”投资评级。建议关注贷款增长强劲的银行: 城商行贷款基数低、存贷比低, 新增信贷将对业绩有显著拉动; 部分获得资本补充的股份制银行, 如完成增发的华夏和权证行权的深发展等。

图 1：金融机构人民币存贷比历史走势



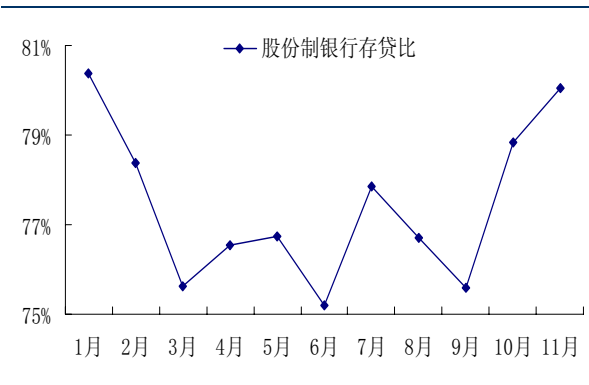
资料来源：中国人民银行，中信证券研究部

图 2：中小银行 2008 年月度存贷比变化趋势



资料来源：中信证券研究部

图 2：股份制银行 2008 年月度存贷比变化趋势



资料来源：中信证券研究部

发改委披露中央 4 万亿投资具体项目及数额分配如下：加快建设保障性安居工程约 2800 亿元，加快建设农村民生工程和农村基础设施约 3700 亿元，加快建设铁路、公路和机场等重大基础设施建设约 18000 亿元，加快医疗卫生、文化教育事业约 400 亿元，加快建设生态环境工程约 3500 亿元，加快自主创新和结构调整约 1600 亿元，加快灾后重建约 10000 亿元。

我们假设 2009 年及 2010 年的固定资产投资额度均为 2 万亿，铁路及公路建设的贷款占比为 60%，其他项目的贷款占比均为 1/3。那么 2009 年及 2010 年均拉动贷款约 9000 亿左右，相当于 2008 年度全社会新增 4 万亿贷款的 22.5%。

表 1：4 万亿投资具体项目、数额分配及配套贷款测算

单位：亿元	投资部分			贷款部分	
	2009	2010	贷款占比	2009	2010
年份	2009	2010	贷款占比	2009	2010
保障性安居工程	1,400	1,400	33%	467	467
农村民生工程和农村基础设施	1,850	1,850	33%	611	611
铁路、公路和机场	9,000	9,000	60%	5,400	5,400
医疗卫生、文化教育事业	200	200	33%	67	67
生态环境工程	1,750	1,750	33%	583	583
自主创新和结构调整	800	800	33%	267	267
灾后重建	5,000	5,000	33%	1,650	1,650
合计	20,000	20,000		9,044	9,044

资料来源：中信证券研究部

表 2：重点上市公司盈利预测与估值（按 1 月 9 日收盘价算）

	评级	2007 EPS	2008E EPS	2009E EPS	2010E EPS	2007 BVPS	2008E BVPS	2009E BVPS	2010E BVPS
工商银行	买入	0.24	0.34	0.36	0.39	1.52	1.79	1.94	2.09
建设银行	增持	0.30	0.45	0.48	0.51	1.81	2.08	2.29	2.61
招商银行	买入	1.04	1.56	1.57	1.76	4.62	5.91	7.01	8.29
民生银行	增持	0.44	0.58	0.59	0.64	3.47	3.01	3.33	3.75
浦发银行	增持	1.26	2.21	2.06	2.22	6.5	6.32	7.44	8.85
兴业银行	增持	1.72	2.38	2.23	2.40	7.78	9.95	11.85	14.05
华夏银行(增发后)	增持	0.5	0.79	0.85	0.99	3.11	5.53	6.06	6.69
深发展	增持	1.16	1.23	1.25	1.30	5.67	5.80	7.24	9.56
南京银行	增持	0.5	0.87	0.92	1.05	5.41	5.93	6.49	7.15
北京银行	增持	0.54	0.84	0.92	1.07	4.28	5.14	5.75	6.52
	评级	2007 PE	2008E PE	2009E PE	2010E PE	2007 PB	2008E PB	2009E PB	2010E PB
工商银行	买入	14.9	10.4	9.9	9.3	2.4	2.0	1.8	1.7
建设银行	增持	12.5	8.3	7.9	7.4	2.1	1.8	1.6	1.4
招商银行	买入	12.0	8.0	7.9	7.1	2.7	2.1	1.8	1.5
民生银行	增持	9.4	7.2	7.0	6.5	1.2	1.4	1.2	1.1
浦发银行	增持	11.2	6.4	6.8	6.4	2.2	2.2	1.9	1.6
兴业银行	增持	8.9	6.5	6.9	6.4	2.0	1.5	1.3	1.1
华夏银行(增发后)	增持	15.0	9.5	8.8	7.6	2.4	1.4	1.2	1.1
深发展	增持	8.5	8.0	7.9	7.6	1.7	1.7	1.4	1.0
南京银行	增持	17.4	10.0	9.4	8.3	1.6	1.5	1.3	1.2
北京银行	增持	16.9	10.9	9.9	8.5	2.1	1.8	1.6	1.4
A 股平均		12.7	8.5	8.2	7.5	2.0	1.7	1.5	1.3
大银行平均		13.7	9.3	8.9	8.4	2.2	1.9	1.7	1.6
中银行平均		10.8	7.6	7.6	6.9	2.0	1.7	1.5	1.2
城商行平均		17.1	10.5	9.7	8.4	1.9	1.6	1.5	1.3

资料来源：中信证券研究部

表 3：重点上市公司季度盈利预测

股票简称	07EPS				08EPS (预测)			
	07Q1	07Q2	07Q3	07Q4	08Q1	08Q2	08Q3	08Q4
工商银行	0.06	0.07	0.07	0.05	0.10	0.09	0.09	0.07
建设银行	0.00	0.15	0.10	0.05	0.14	0.11	0.11	0.09
招商银行	0.17	0.25	0.26	0.36	0.43	0.47	0.39	0.27
民生银行	0.08	0.12	0.10	0.14	0.13	0.19	0.14	0.12
浦发银行	0.22	0.36	0.31	0.36	0.50	0.63	0.61	0.47
兴业银行	0.28	0.45	0.48	0.51	0.62	0.69	0.58	0.49
华夏银行(增发后)	0.11	0.13	0.15	0.11	0.16	0.22	0.24	0.17
深发展	0.23	0.26	0.33	0.34	0.32	0.37	0.38	0.16
南京银行	0.08	0.11	0.16	0.14	0.22	0.21	0.23	0.20
北京银行	0.09	0.12	0.18	0.15	0.26	0.21	0.24	0.13

资料来源：中信证券研究部

免责声明

此报告并非针对或意图发送给或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使中信证券股份有限公司及其附属及联营公司（合称“中信证券”）违反当地的法律或法规或可致使中信证券受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属中信证券。未经中信证券事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为中信证券的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的邀请或向人作出邀请。中信证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中信证券不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被中信证券认为可靠，但中信证券不能担保其准确性或完整性，而中信证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。中信证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中信证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。

中信证券在法律许可的情况下可参与或投资此报告所提及的发行商的金融交易，向该等发行商提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中信证券于法律容许下可于发送材料前使用于此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。中信证券于过去三年于此报告中所指的任何或所有公司的证券于公开发售时可能曾出任经办人或联合经办人。可要求索取额外资料。

以往的表现不应作为日后表现的显示及担保。此报告所载的资料、意见及推测反映中信证券于最初发报此报告日期当日的判断，可随时更改。于此报告所指的证券或金融票据的价格、价值及收入可跌可升。

若干投资可能不易变卖而难以出售或变卖，同样地阁下可能难以就有关该投资所面对的价格或风险获得准确的资料。此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

此报告旨在派发给中信证券的市场专业及机构投资客户。如接收人非中信证券的市场专业及机构投资客户，应在基于此报告作出任何投资决定或就报告要求任何解释前咨询独立财务顾问。

中信证券股份有限公司及其附属及联营公司 2009 版权所有。保留一切权利。

评级说明

1. 投资建议的比较标准	评级	说明
投资评级分为股票评级和行业评级。	买入	相对中标 300 指数涨幅 20%以上；
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，	增持	相对中标 300 指数涨幅介于 5%~20%之间；
报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）	持有	相对中标 300 指数涨幅介于-10%~5%之间；
的涨跌幅相对同期的中信标普 300 指数的涨跌幅为	卖出	相对中标 300 指数跌幅 10%以上；
基准；	强于大市	相对中标 300 指数涨幅 10%以上；
2. 投资建议的评级标准	中性	相对中标 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）	行业投资评级	弱于大市 相对中标 300 指数跌幅 10%以上；
的涨跌幅相对同期的中信标普 300 指数的涨跌幅；		

	北京	上海	深圳	中信证券国际有限公司
地址:	中国北京市朝阳区新源南路 6 号京城大厦(100004)	上海市浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 21 楼(200120)	深圳市深南大道 7088 号招商银行大厦 A 层 (518040)	香港中环添美道 1 号中信大厦 26 楼
电话:	(010)84588720	(021)68818898	(0755)83196279	(852) 2237 6409
传真:	(010)84868307	(021)68818890	(0755)82485240	(852) 2104 6580
服务热线:	(010)84868367			
Email:	service@citics.com			
网址:	http://www.citics.com			
	http://www.spcitic.com			