

[2009.01.16]

货币信贷增速反弹，息差收窄或超预期

伍永刚 王丽雯
021-38676525 021-38676047
wuyg1@gtjas.com wangliwen@gtjas.com

本报告导读： 银行业 2009 年 1 月份月报。

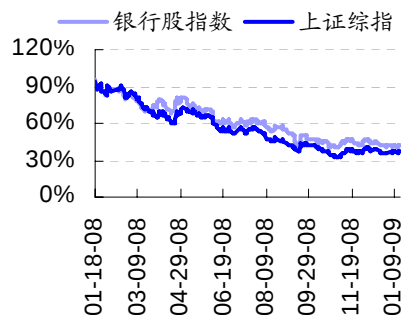
投资要点：

- 央行数据显示，受适度宽松货币政策的推动，12 月货币供应量和贷款增速反弹，尤其是 M2 同比增长高达 17.8%，M1 增速也从 11 月份的历史低点回升。但我们也注意到 M2 与 M1 增速差继续扩大，M1 增速仍落后于 M0 增速，同时中长期贷款增速实际较为平稳，短期贷款和票据融资对新增贷款的贡献较高，这都表明实体经济的活跃度仍然不高；此外，存款继续保持高速增长，定期化进程尽管有所放缓但趋势未改，银行体系的流动性十分充裕。
- 从已经发布的部分宏观经济数据来看，12 月 PMI 指数比 11 月的历史低点仅略有提高；进出口增速继续下滑，经济基本面并未见好转。
- 政策面上，政府正采取各种措施加强金融对经济的支持力度，力促适度宽松货币政策的贯彻落实，并对信贷监管要求进行了放松。政策宽松带给银行业的影响有两个面，一是信贷规模扩张对 09 年业绩增长的支撑，二是保经济与银行风险和收益间的互相平衡。从我们现在了解的信息来看，尽管监管要求放松，但银行大多对信贷投放持较为审慎的态度，信贷争抢的重点仍为大型、优质的政府基建项目，在经济下行期对于私人部门的贷款投放仍很谨慎。但债券和票据市场收益率下降和银行体系充裕的流动性对于银行未来贷款发放或将有推动作用。
- 银行业目前值得关注的热点：（1）多家银行出台存量房贷利率优惠细则，我们认为，若银行房贷 100% 实行 7 折利率优惠，本次利率优惠（8.5 折到 7 折）将使银行净利差 NIM 下降 9 个基点，对上市银行净利润的影响为 4.5 个百分点。如果 80% 实行 7 折优惠，则本次利率优惠将使银行净利差 NIM 下降 7 个基点，对上市银行净利润的影响为 3.5 个百分点；（2）目前银行间市场流动性的充裕和债券与票据短端收益率的大幅下降，有可能使 NIM 降幅超预期；（3）市场传银监会提高银行拨备覆盖率要求，预计除了深发展，其他银行也会在四季度多提一些拨备，从而使 08 年业绩低于我们预期，此外我们之前的盈利预测也未考虑招行收购永隆的商誉减值处理，综合这两点，08 年银行业绩可能低于预测 5-10%。
- 综合规模增长和 NIM 下降的影响来看，我们认为 09 年银行业净利润仍维持低水平的正增长，维持对银行股中性评级。近期由于银行股预增以及货币信贷数据增长超预期，可能会带来一定短线机会。建议重点关注原股份制银行，如深发展、浦发、兴业、华夏等；招商银行在 2 月份将面临较大的限售股解禁压力，建议适度谨慎；长期仍首推深发展、浦发、工行、南京银行。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

细分行业评级

商业银行	中性
深发展	谨慎增持
浦发银行	谨慎增持
工商银行	谨慎增持
南京银行	谨慎增持
招商银行	谨慎增持
交通银行	谨慎增持
建设银行	谨慎增持
兴业银行	谨慎增持
民生银行	谨慎增持
中国银行	中性
中信银行	中性
北京银行	中性
宁波银行	中性
华夏银行	中性



相关报告

国泰君安银行业周报 09 年第 2 期

(09.01.11)

央行 08 年第五次降息：银行净利差收窄 2.7 个基点，直接影响略偏负面，总体中性

(08.12.22)

M1 增速剧降昭示经济前景严峻，年末信贷大增有助于来年业绩稳定

(08.12.15)

目录

1. 宽松货币政策下，货币供应量和贷款增速反弹	3
1.1. 08 年 12 月主要货币信贷数据概览	3
1.2. 宽松政策刺激货币供应量反弹，M2 与 M1 增速差继续扩大	3
1.3. 12 月新增贷款超越预期，中长期贷款增速平稳，短期贷款和票据融资增长明显	4
1.4. 存款保持高速增长，定期化进程放缓但趋势未改	6
2. 实体经济仍处收缩状态	7
2.1. 宏观经济先行指标 PMI 指数回升	7
2.2. 进出口负增，外汇储备略有增加，人民币对美元汇率稳定	7
3. 政策力促落实适度宽松货币政策、放松信贷监管要求	8
3.1. 央行 12 月对称降息 27bp，存款准备金率下调 0.5 个百分点	8
3.2. 政策鼓励银行加强对经济的金融支持，信贷监管放松	8
4. 上市银行本月动态	9
5. 银行业本月热点聚焦	10
5.1. 存量房贷利率优惠挤压银行 NIM，加剧房贷市场竞争	10
5.2. 银行间市场资金充裕、短端利率下降明显将侵蚀 NIM	11
5.3. 银行可能应监管要求多提拨备，08 年业绩增长将低于预测 5-10%	12
6. 银行股评级	12

图表目录

图 1: 货币供应增速回升，M1、M2 增速差扩大	3
图 2: 信贷扩张促广义货币供应大幅增长	3
图 3: 11 月贷款增速明显	4
图 4: 08 年全年新增贷款创近年新高	4
图 5: 贷款增速回升多来自非金融性公司贷款，居民户贷款增速反弹十分有限	5
图 6: 短期和中长期贷款增速仍处全年低位	5
图 7: 居民中长期贷款增长仍缓，短期贷款增速回升较快	5
图 8: 非金融性公司票据融资增长明显	5
图 9: 存款增速小幅续降，但仍继续保持高增长	6
图 10: 存贷差维持高位，贷存比略有回升	6
图 11: 储蓄存款高增速略有放缓，财政存款增速下降明显	6
图 12: 企业活期存款增速略有回升，居民定期存款增速高位略降	7
图 13: 存款定期化程度较 11 月稍有缓解	7
图 14: 12 月 PMI 指数回升	7
图 15: 进出口继续负增长	8
图 16: 12 月外汇储备略有增加	8
图 17: 人民币对美元汇率稳定	8
图 18: 人民币对欧元有所走强	8
图 19: 各上市银行住房按揭贷款占生息资产比（08H1）	11
图 20: 银行业同业拆借市场资金和利率状况	11
图 21: 银行间市场资金日渐充裕	11
图 22: 银行间市场债券收益率曲线	12
图 23: 银行间市场票据收益率曲线	12
表 1: 主要货币信贷数据表	3
表 2: 本月货币政策一览	8
表 3: 上市银行本月重要动态跟踪	9
表 4: 各银行存量房贷利率优惠细则	10
表 5: 14 家银行和主要指数回顾	13
表 6: 上市银行估值水平比较	14

1. 宽松货币政策下，货币供应量和贷款增速反弹

1.1. 08 年 12 月主要货币信贷数据概览

表 1: 主要货币信贷数据表

	Y2005	Y2006	Y2007	Mar-08	Jun-08	Sep-08	Nov-08	Dec-08	Y2008
M1 (%)	11.8	17.5	21.0	18.3	14.2	9.4	6.8	9.1	9.1
M2 (%)	17.6	16.9	16.7	16.3	17.4	15.3	14.8	17.8	17.8
新增人民币贷款 (亿元)	17,327	30,595	36,406	2,834	3,324	3,745	4,769*	7,718*	49,100*
人民币贷款同比增速 (%)	9.8	15.7	16.2	14.8	14.1	14.5	16.0*	18.8*	16.0
本外币贷款同比增速 (%)	3.2	22.4	16.6	16.2	15.2	14.7	15.4*	18.0*	15.3
新增人民币存款 (亿元)	46,644	48,265	53,937	10,766	7,715	4,769	4,038	3,834	76,832
人民币存款同比增速 (%)	19.4	16.8	16.1	17.3	18.8	18.8	19.9	19.7	19.7
本外币存款同比增速 (%)	13.4	21.2	15.2	16.2	17.8	18.2	19.3	19.3	18.0

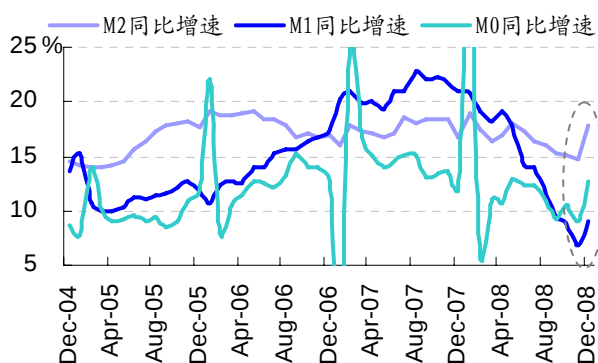
数据来源：中国人民银行、Wind、国泰君安证券。

注：*表示按央行公布可比口径的数据。

1.2. 宽松政策刺激货币供应量反弹，M2 与 M1 增速差继续扩大

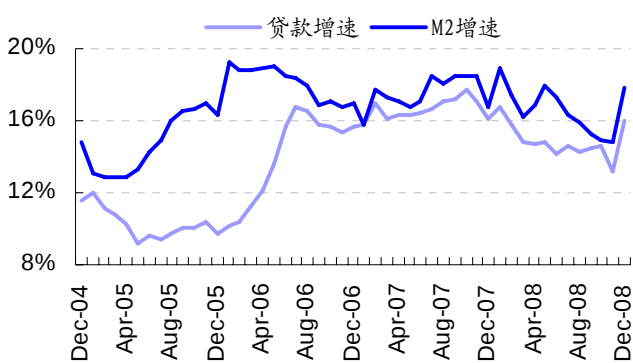
从 12 月份数据来看，适度宽松的货币政策已初见成效。贷款增速在 12 月有较大反弹，在政府不断加大金融对经济支持力度的政策环境下，信贷投放的增加提高了货币乘数，推动了 M2 的高增长。08 年 12 月末，M1 和 M2 分别达 16.62 万亿元和 47.52 万亿元，同比增速已开始从 11 月份的谷底回升，分别达 9.06% 和 17.82%。其中 M2 增速反弹较快，较 11 月和 07 年末均有提高，而 M1 增速虽较上月提高 2.3 个百分点，但仍处于历史低位。M2 与 M1 增速差仍在扩大，反映了存款定期化程度进一步增强，此外，12 月末 M1 同比增速（9.1%）与 M0 增速（12.65%）的差距也在进一步扩大，表明企业短期资金面仍然十分紧张，经济活跃度有所恢复但程度有限。

图 1: 货币供应增速回升，M1、M2 增速差扩大



数据来源：中国人民银行，国泰君安证券。

图 2: 信贷扩张促广义货币供应大幅增长



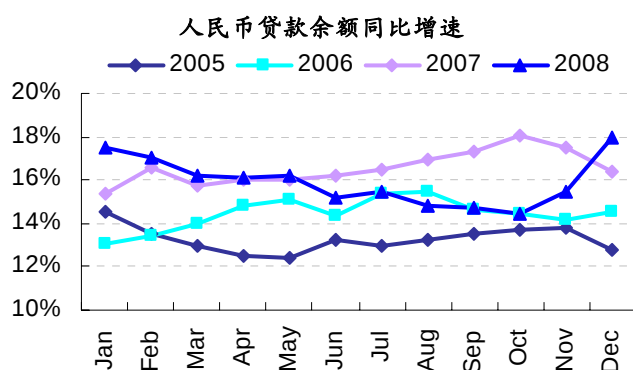
数据来源：中国人民银行，国泰君安证券。

1.3. 12月新增贷款超越预期，中长期贷款增速平稳，短期贷款和票据融资增长明显

受政府信贷放松和保经济政策的刺激，银行一改往年放贷前高后低的风格，年底新增贷款大幅增加，使得全年贷款增速创下自05年以来的新高，银行信贷扩张将对09年银行业绩产生重要的正面支撑。

12月人民币新增贷款7718亿元，同比多增7233亿元，同比增长15.96%，而按央行可比口径计算的人民币贷款同比增速更是达18.76%。贷款增速的回升反映了经济下行背景下，在积极财政和适度宽松的货币政策刺激下，银行争抢规模较大、风险相对可控的政府基建项目贷款。在09年银行净利差收窄不可避免的情况下，信贷规模增长对09年业绩将产生重要支持。但在经济下行期银行也面临着更大的资产质量风险，监管层亦提高了对信贷质量的容忍度，对银行不良资产的要求从“双降”变为“双控”，尽管银行风险管控能力在不断提高，但仍需密切关注经济周期对资产质量的影响，有能力拿到优质贷款项目和风控能力好的银行业绩将更有保证。

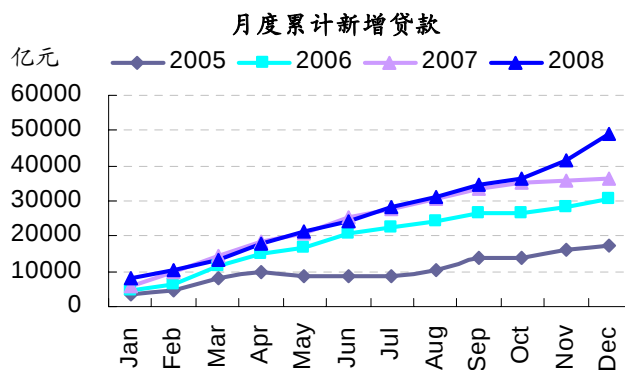
图 3：11月贷款增速明显



数据来源：中国人民银行，国泰君安证券。

注：人民币贷款余额增速为可比口径增速。

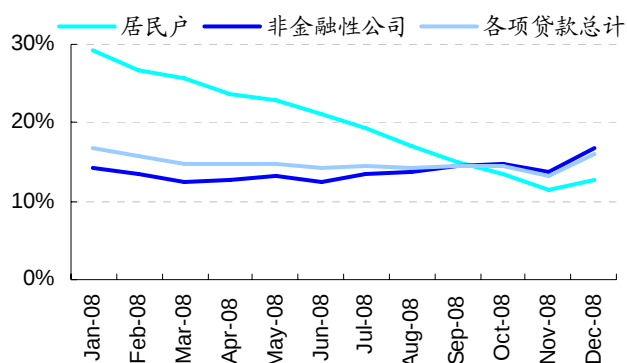
图 4：08年全年新增贷款创近年新高



数据来源：中国人民银行，国泰君安证券。

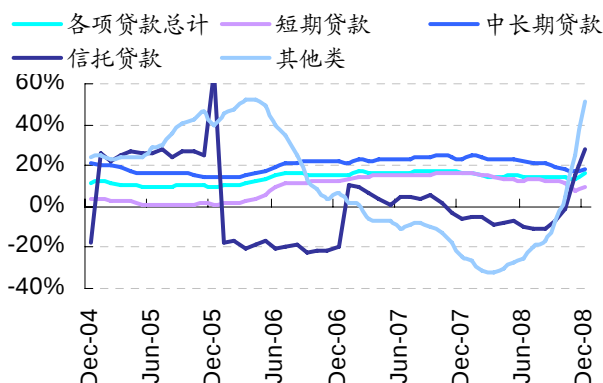
银行贷款的增长主要来自对非金融公司贷款的拉动，居民户贷款增长依旧较低，落后于公司贷款和贷款总量的增长。从贷款期限来看，12月份短期和中长期贷款分别新增2250亿元和2849亿元，同比增速比11月略有回升但仍处在全年低位，实体经济的一般性贷款需求仍然没有明显的改观。

图 5：贷款增速回升多来自非金融性公司贷款，居民贷款增速反弹十分有限



数据来源：中国人民银行，国泰君安证券。

图 6：短期和中长期贷款增速仍处全年低位



数据来源：中国人民银行，国泰君安证券。

从12月份贷款的部门流向来看，居民贷款同比增长12.7%，增速较11月反弹1.1个百分点，主要源于短期贷款增速的回升，而以个人住房按揭贷款为主的居民中长期贷款增速与11月持平，反映了低迷的房地产市场对其增长的牵制。

在对贷款增速反弹贡献最大的非金融性公司贷款中，短期和中长期一般性贷款增速小幅回升，而票据融资增加明显，同比增长50.4%。在12月新增的7150亿非金融性公司贷款中，短期贷款（不包括票据融资）、票据融资和中长期贷款分别新增了2120亿元、2147亿元和2425亿元。在贷款的期限结构中有两点值得关注：

（1）与往年年底短期贷款需求较少有很大不同，12月新增短期贷款较多，可能是由于企业的信贷需求提前释放，也可能是对过去部分贷款的展期造成的，总之这种贷款的增长可能只是暂时性的；（2）票据融资增长规模很大，首先，这可能反映出银行在经济不景气情况下对待信贷放松的态度可能仍有所保留；其次，08年的多数时间内央行实施的是信贷规模控制，到了年末不仅放开数额控制，还出台各项政策鼓励银行扩大信贷规模，对于银行而言，在银行间市场进行流动性好的票据融资是快速增加贷款规模的一种方式；再次，在经济下行期，风险较大的中小企业贷款利率的上浮比例通常会扩大，票据融资对企业可能更为便利低廉。

图 7：居民中长期贷款增长仍缓，短期贷款增速回升较快

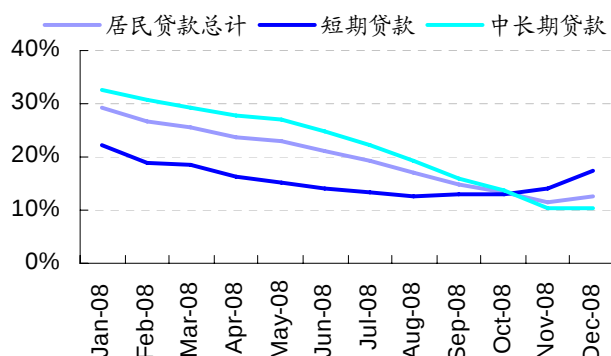
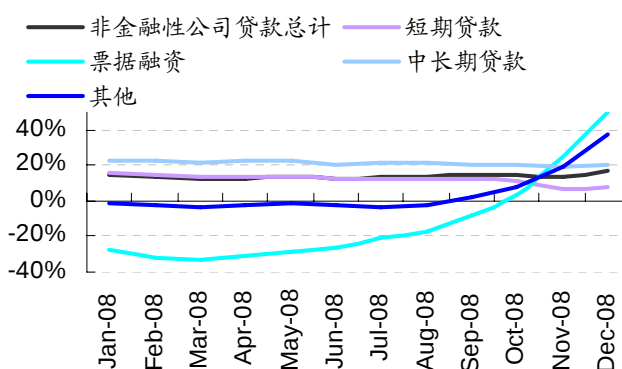


图 8：非金融性公司票据融资增长明显



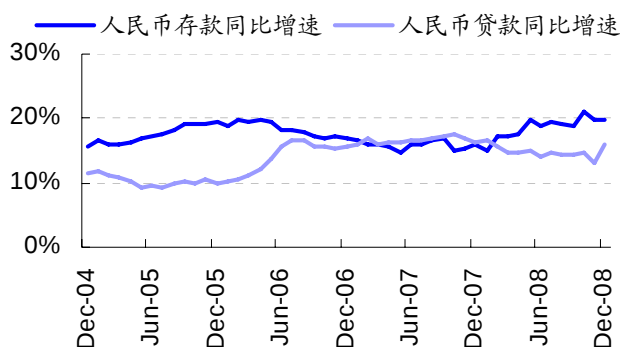
数据来源：中国人民银行，国泰君安证券。

数据来源：中国人民银行，国泰君安证券。

1.4. 存款保持高速增长，定期化进程放缓但趋势未改

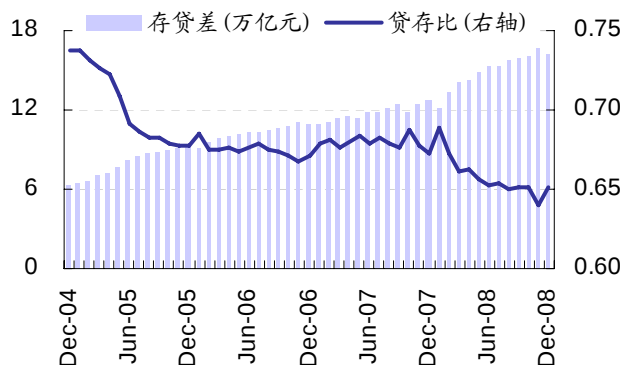
12 月份人民币存款同比增速继续小幅回落，但与资本市场和房地产市场低迷有关，存款增速和存贷差仍保持在高位，银行体系的流动性充裕，将为 09 年贷款增长提供动力。随着贷款增速回升，08 年以来金融机构贷存比下降的状况有所改善。

图 9：存款增速小幅续降，但仍继续保持高增长



数据来源：中国人民银行，国泰君安证券。

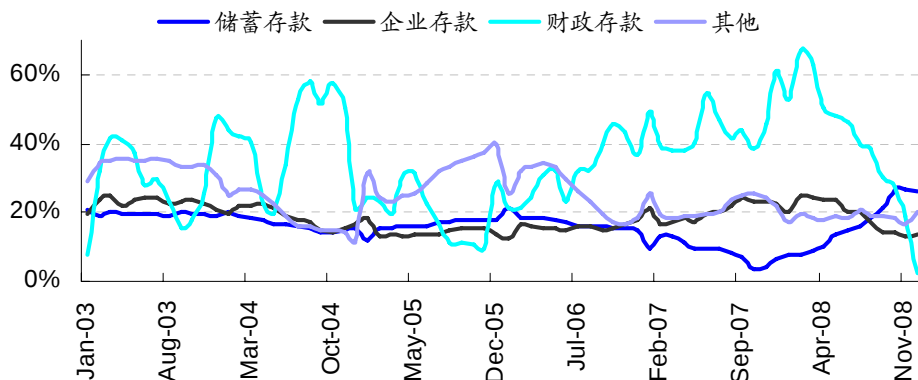
图 10：存贷差维持高位，贷存比略有回升



数据来源：中国人民银行，国泰君安证券。

储蓄存款增速略降，但仍处于 03 年以来历史高位，居民的储蓄意愿仍十分强烈。导致存款余额增速下降的主要原因是财政性存款的减少。

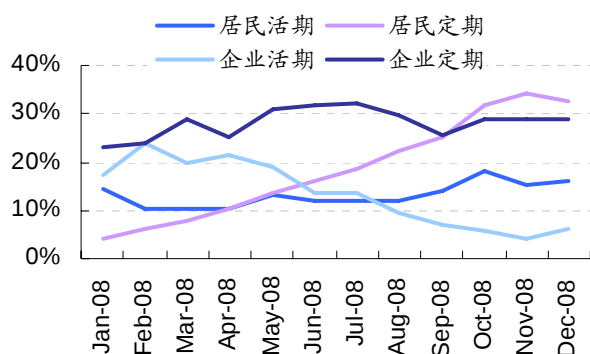
图 11：储蓄存款高增速略有放缓，财政存款增速下降明显



数据来源：中国人民银行，国泰君安证券。

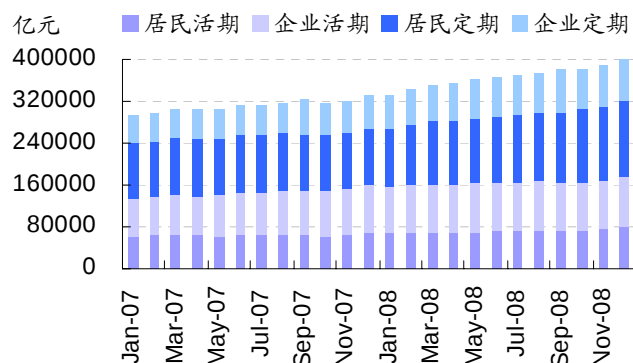
存款定期化的程度进程放缓，但定期化趋势未改。

图 12: 企业活期存款增速略有回升, 居民定期存款增速高位略降



数据来源: 中国人民银行, 国泰君安证券。

图 13: 存款定期化程度较 11 月稍有缓解



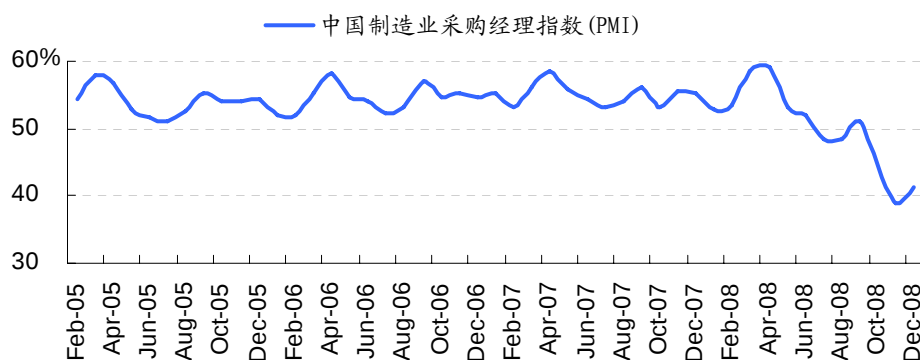
数据来源: 中国人民银行, 国泰君安证券。

2. 实体经济仍处收缩状态

2.1. 宏观经济先行指标 PMI 指数回升

12 月 PMI 指数从 11 月 38.8 的历史最低点回升至 41.2 点, 但经济仍处于收缩状态, 基本面没有明显好转。

图 14: 12 月 PMI 指数回升

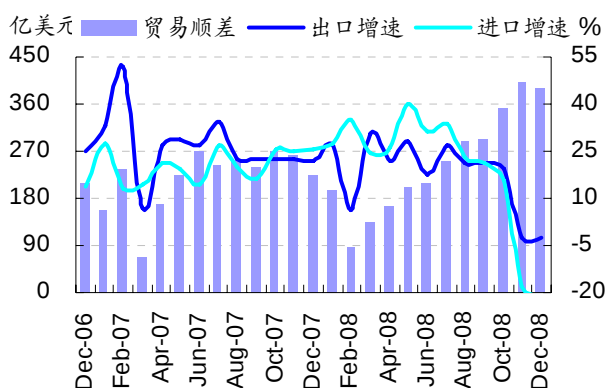


数据来源: 中国人民银行, 国泰君安证券。

2.2. 进出口负增, 外汇储备略有增加, 人民币对美元汇率稳定

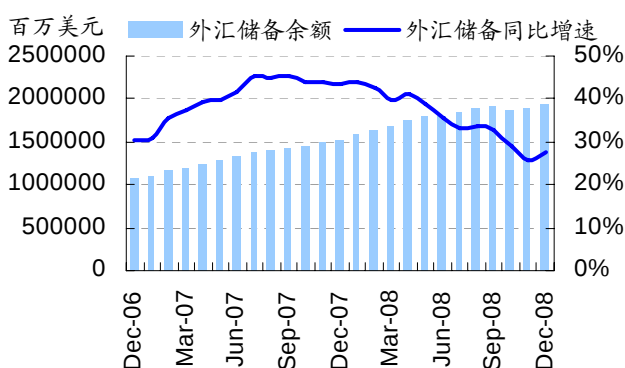
受国外金融危机影响, 12 月份的进出口数据继续恶化, 进口总额同比锐减 21.3%, 出口同比减少 2.8%, 进口降幅远大于出口使贸易顺差仍保持着较大规模。

图 15: 进出口继续负增长



数据来源: WIND, 国泰君安证券。

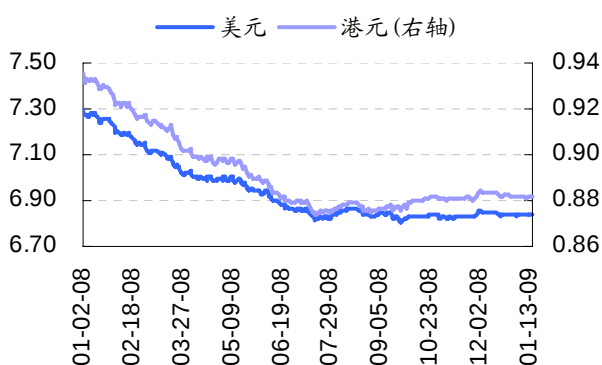
图 16: 12月外汇储备略有增加



数据来源: WIND, 国泰君安证券。

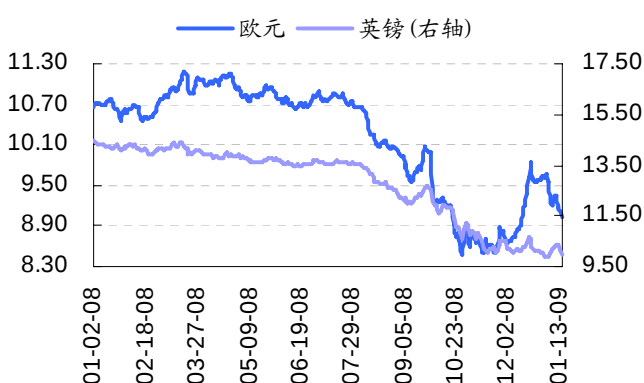
12月人民币对美元汇率结束了11月的贬值异动，汇率保持平稳，我们认为09年人民币对美元仍有小幅升值的可能。

图 17: 人民币对美元汇率稳定



数据来源: 中国人民银行, 国泰君安证券。

图 18: 人民币对欧元有所走强



数据来源: 中国人民银行, 国泰君安证券。

3. 政策力促落实适度宽松货币政策、放松信贷监管要求

3.1. 央行12月对称降息27bp，存款准备金率下调0.5个百分点

表 2: 本月货币政策一览

公布时间	执行时间	内容	政策调整原因及影响
2008.12.22	2008.12.23	下调金融机构1年期人民币存贷款基准利率各0.27个百分点，其他期限档次存贷款基准利率作相应调整，同时下调央行再贷款、再贴现等利率。	对银行业的影响: (1) 存贷款平均利差缩小7bp; (2) 对NIM影响略偏负面，上市银行NIM平均收窄2.7bp; (3) 对14家上市银行1年净利润的影响为-1.33%，对各银行影响差别不大; (4) 间接有助于降低银行不良。
2008.12.22	2008.12.25	下调金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点。	

3.2. 政策鼓励银行加强对经济的金融支持，信贷监管放松

除了降息和降低存款准备金率营造宽松的利率环境外，监管层多次强调落实适度宽松货币政策、加大金融对经济的支持力度，并为刺激信贷进一步扩张，对信贷监管的要求也开始有所放松。继 12 月中旬下发关于金融促进经济增长的国三十条意见之后，央行 08 年 4 季度例会和 09 年工作会议都强调要落实适度宽松货币政策、进一步加大金融对经济发展的支持力度、促进货币信贷稳定增长，把保持经济平稳较快发展作为金融宏观调控的首要任务。银监会也于 1 月上旬对信贷监管要求进行了十个方面的放松，包括加大对中小企业金融支持力度、加大涉农信贷投放、鼓励实施涉农贷款、允许有条件的中小银行突破贷存比等。

政策要求宽松带给银行业的一方面是信贷规模扩张对业绩的支撑，另一方面也是保经济与银行风险和收益间的互相促进与矛盾。从我们现在了解的信息来看，尽管监管要求放松，但银行大多对信贷投放持较为审慎的态度，信贷争抢的重点仍为大型、优质的政府基建项目，在经济下行期对于风险较高的贷款仍很谨慎。但债券和票据市场收益率的下降和银行体系充裕的流动性对于银行未来贷款发放也将有推动作用；

4. 上市银行本月动态

我们在本月的各期周报中对行业和上市银行的最新动态都进行了跟踪，下表是本月重要动态汇总。值得关注的方面有：（1）各银行信贷规模受政策刺激增长较快；（2）发展农村金融业务，不仅是银行业务范围的拓展，还体现了银行业务适应经济发展路线改变而做出的转型，也对银行风险管控能力提出了更高的要求；（3）在传统利息收入增长放缓、降息周期下净息差进入收窄通道的情况下，部分银行加大中间业务发展力度，将在未来竞争布局中占得先机；（4）部分资本充足率较低的银行通过发行次级债或混合资本债来补充附属资本；（5）建行、中行遭外资战略投资者减持，股价受影响较大，我们认为后续减持的可能仍在，但减持绝非外资战略投资者不看好中国银行业，主要是受套利和自身财务压力的影响。

表 3：上市银行本月重要动态跟踪

银行	本月动态
建设银行	将独自或与外资战略伙伴一道，组建覆盖多个省市的村镇银行网络；美国银行减持 56 亿股建行 H 股；建行预计自身资产质量不会受大影响，08 年新增贷款明显增加；
中国银行	在深圳全面启动私人银行业务；瑞银售出其所持的全部中行 33.78 亿股 H 股；李嘉诚基金会减持 20 亿股中行 H 股；苏格兰皇家银行完成对中行股份的全部减持；
交通银行	汇丰表示目前无意减持交行股份，重申战略合作；
招商银行	招行收购永隆高于净资产部分：首次收购形成商誉，其减值冲减净利润；后续收购冲减净资产。招行 09 年信贷重点投向基建项目；成立独立事业部发力现金管理业务；
浦发银行	绵竹浦发村镇银行开业；发行 82 亿元次级债；公告业绩预增：2008 年实现净利润 125.12 亿元，同比增长 127.53%，每股收益为 2.21 元；浦发表示与花旗合作正常，花旗不会减持其股份；
民生银行	民生银行增持美国联合控股；慈溪民生村镇银行开业；
兴业银行	公告将发行 180 亿元次级债，提高 08 年呆账核销额度至 9 亿元；

资料来源：互联网、国泰君安证券。

5. 银行业本月热点聚焦

5.1. 存量房贷利率优惠挤压银行 NIM，加剧房贷市场竞争

随着出台存量房贷利率优惠细则的银行越来越多，各家银行在利率调整是否需要申请、申请条件的松紧程度、是否允许转入或转出按揭等方面存在一定的不同之处，同时有部分银行仍持观望态度（具体如表 4 所示）。

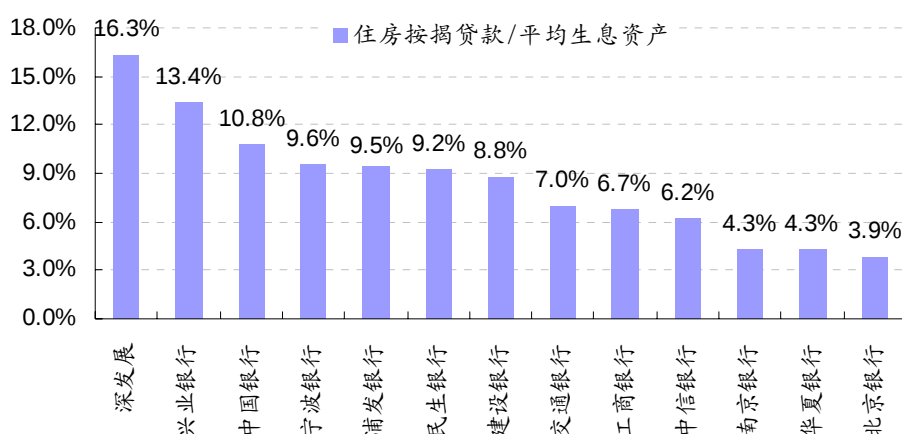
表 4：各银行存量房贷利率优惠细则

银行	存量房贷利率优惠细则
建设银行	08 年 10 月 27 日前执行基准利率 0.85 倍的个人住房贷款，无拖欠记录者可到贷款支行递交申请，确认需 20 个工作日；
中国银行	08 年 10 月 27 日前(含)发放的、原住房贷款利率执行基准利率 0.85 倍的个人住房贷款，无不良记录，无逾期者可到贷款支行递交申请，由贷款行考虑借款人信用情况、贷款房屋抵押登记办理情况及是否为优质客户等条件下浮；
工商银行	实施细则尚未下放至支行一级；
交通银行	08 年 10 月 27 日前首次购商品房、无逾期者可到贷款支行递交申请；
农业银行	初始贷款发放金额在 30 万元(含)以上、原执行利率为同基准利率 0.85 倍，且借款人无连续 90 天(含)以上的逾期记录，09 年 1 月 1 日后自动调整至基准利率 0.7 倍；不符合自动调整条件的客户需由支行审核具体情况，最终决定贷款人能否享受优惠利率；
中信银行	贷款发放日为 08 年 10 月 27 日以前，最近一年内发生 10 天以上逾期不超过 2 次、最近 6 个月内发生 10 天以上逾期不超过 1 次，调整当期不处于逾期状态，借款人系贷款购买第一套住房，原合同利率为基准利率 0.85 倍，初始贷款金额 50 万元以上或持有该行白金卡的贵宾客户可申请，银行据贷款人具体情况酌情处理；
招商银行	改善性住房、首套房等可申请，该行根据客户资质情况进行评估。符合条件的客户需要征信良好，无逾期还款记录。贷款行对客户进行综合评估后审批确定，可批准利率优惠；
兴业银行	具体实施方案未出台；
浦发银行	实施细则尚未确定，但贷款人可先行到贷款支行递交申请，继而等待具体措施的公布；
民生银行	执行基准利率下浮 15% 的客户，并满足连续 3 个月内逾期还款不超过 2 次，2 年内逾期还款不超过 10 次的条件。09 年 1 月 1 日后由银行自动调整至基准利率 0.7 倍，无需客户申请；
深发展	首套商品房、140 平方米以下、无逾期者可到贷款支行递交申请；
华夏银行	首套商品房、140 平方米以下、需递交申请，由各经办支行把握利率下浮幅度；
北京银行	首套住房、在征信系统中无不良记录、房屋面积低于 140 平方米的贷款者可到贷款支行递交申请；

资料来源：北京晚报、国泰君安证券。

各家银行政策的不同将影响目前房贷市场的竞争和其自身的经营业绩。从 08 年半年报公布的数据看，上市银行住房按揭贷款占生息资产比差别较大（图 19），这种贷款组合结构的不同将使其 NIM 受利率调整的影响存在差异。

图 19：各上市银行住房按揭贷款占生息资产比（08H1）



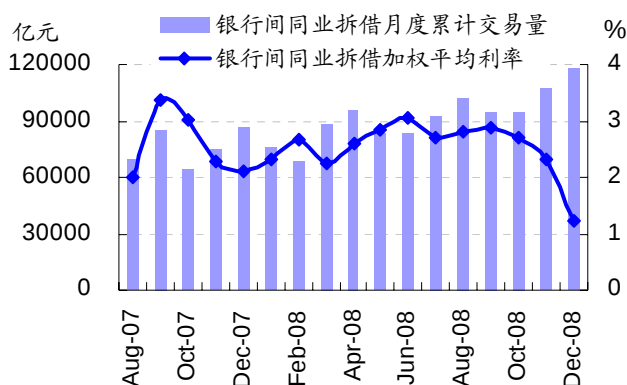
数据来源：上市公司报表，国泰君安证券。

假定银行房贷 100% 实行 7 折利率优惠，本次利率优惠（8.5 折到 7 折）将使银行净利差 NIM 下降 9 个基点，对上市银行净利润的影响为 4.5 个百分点。如果 80% 实行 7 折优惠，则本次利率优惠将使银行净利差 NIM 下降 7 个基点，对上市银行净利润的影响为 3.5 个百分点。

5.2. 银行间市场资金充裕、短端利率下降明显将侵蚀 NIM

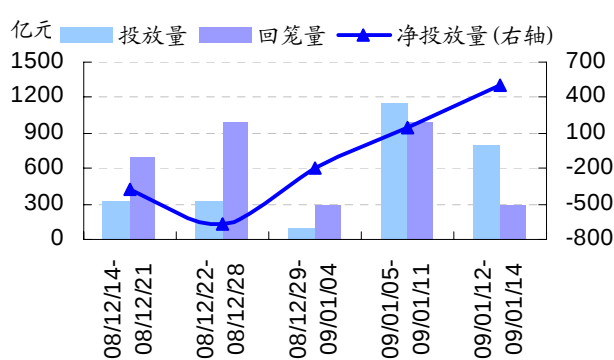
12 月银行间同业拆借加权平均利率继续下降，且降幅多达 106bp。比较 08 年 12 月中旬到 09 年 1 月中旬的银行间市场收益率曲线，可以明显看到债券和中短期票据的收益率曲线更加陡峭化，短端利率下降十分明显，央票收益率曲线也有较大幅度的下移。同时，银行体系流动性好、1 季度大量票据到期和新发债种较少有关，银行间市场的资金在进入 09 年后更加充裕，对于银行债券收益率和 NIM 的负面影响可能超过我们的预期。

图 20：银行业同业拆借市场资金和利率状况



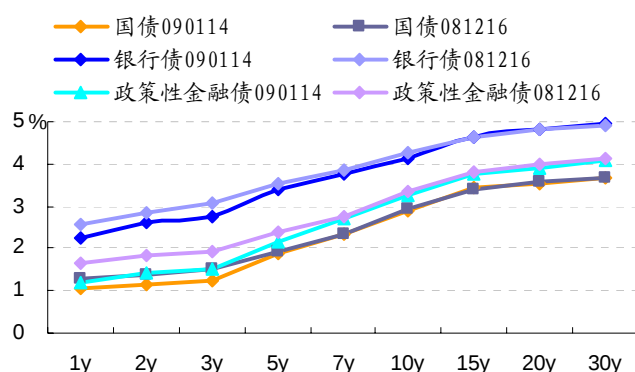
数据来源：中国人民银行，国泰君安证券。

图 21：银行间市场资金日渐充裕



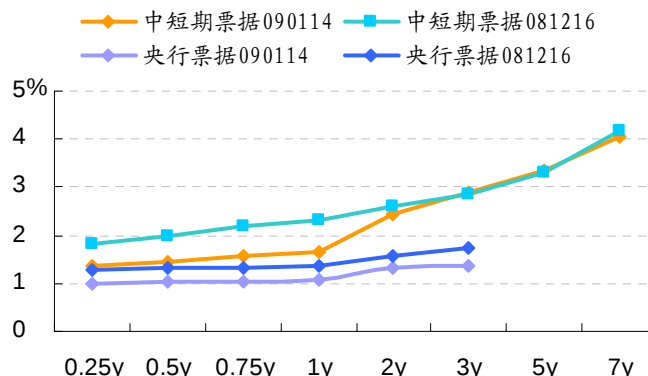
数据来源：WIND，国泰君安证券。

图 22: 银行间市场债券收益率曲线



数据来源：中国人民银行，国泰君安证券。

图 23: 银行间市场票据收益率曲线



数据来源：中国人民银行，国泰君安证券。

5.3. 银行可能应监管要求多提拨备，08 年业绩增长将低于预测 5-10%

市场最近传银监会要求商业银行提高拨备覆盖率，大银行拨备覆盖率要提高至 130%，中小银行的拨备覆盖率则要增加至 150%。从已经进行了 08 年业绩预告的深发展和浦发来看，深发展进行了大额的拨备和核销，共计提拨备 56 亿元、核销 94 亿元不良贷款，从而预计拨备覆盖率升值 105%，净利润增速则变为-77%；而浦发尽管没有公布具体事项，但从净利润数据分析其四季度业绩趋于下滑，我们预计也很可能是多提了拨备。我们预计除了这几家银行，其他银行也很有可能在四季度多提拨备，对净利润产生负面影响，从而使 08 年业绩低于我们原来的预期。此外，我们原来的盈利预测没有考虑进招行收购永隆的商誉减值处理。综合银行多提拨备和招行对收购永隆可能的减值处理，我们预计 08 年上市银行净利润增速将比我们之前的预测低 5-10%。

6. 银行股评级

最近一周、一个月银行股均跑输大盘，但分类看，原股份制银行、城商行均远跑赢大盘。可见，银行股跑输大盘主要是因为大行落后所致。

这说明，虽然市场对银行资产质量、利差收窄、资产规模增长等基本面因素的存有担忧，境外战略投资者减持各大行 H 股的行动和预期也引发了对银行前景的担忧；但同时也说明投资者最近银行股的看法正在转向积极。

目前更新的数据显示 09 年银行信贷规模增长幅度和利差收窄程度可能都超过我们之前的预期。一方面，受政策刺激，货币和信贷增速大幅反弹；另一方面，银行体系资金极为充裕，债券和票据短期利率降幅较大，债券收益率的下降以及房贷利率优惠政策的实施都将对 NIM 产生一定的挤压作用。综合规模增长和 NIM 下降的影响来看，我们仍维持 09 年银行业净利润低水平正增长的预测（5.58%）。

同时我们仍维持对银行股中性评级。近期由于银行股预增、货币信贷数据增长超预期等，可能会带来一定短线机会。建议重点关注原股份制银行，如深发展、浦发、

兴业、华夏等；而招商银行在2月份将面临较大的限售股解禁压力，需适度谨慎；长期仍首推深发展、浦发、工行、南京银行。

表 5：14 家银行和主要指数回顾

名称	收盘价 (080116)	股价表现 (%)		
		最近 1 周	最近 1 月	最近 52 周
招商银行	13.18	5.86	-4.08	-66.42
浦发银行	15.62	10.86	6.48	-64.24
民生银行	4.34	4.58	0.00	-61.93
华夏银行	8.03	7.21	-4.86	-62.40
深发展	10.62	7.82	0.85	-66.13
兴业银行	17.93	16.58	8.67	-65.63
中信银行	4.00	2.83	-5.66	-60.57
股份制银行指数	1009.43	7.68	0.22	-63.01
交通银行	5.14	1.78	1.78	-64.22
中国银行	3.00	0.67	-5.36	-52.91
工商银行	3.56	-0.56	-6.81	-53.54
建设银行	3.85	2.39	-7.23	-57.66
国有大行指数	651.08	0.11	-5.67	-54.58
北京银行	9.98	9.55	6.28	-51.14
南京银行	9.44	8.63	2.50	-48.86
宁波银行	7.32	5.93	-0.95	-63.54
城商行指数	1303.95	8.69	4.18	-53.71
银行股指数	712.40	2.29	-3.95	-57.47
上证综指	1954.44	2.60	-3.17	-62.27

数据来源：Wind、国泰君安证券。

注：银行股指数为国泰君安自定义银行指数。

表 6: 上市银行估值水平比较

	市盈率 PE			市净率 PB			股价 元	2007 总股本 百万股	流通股 百万股	2007		
	2007	2008	2009	2007	2008	2009				不良率 %	覆盖率 %	资本充足率 %
招行 A	12.7	7.9	7.4	2.85	2.20	1.81	13.18	14,705	7,244	1.54	180.4	10.67
浦发	16.1	7.1	6.6	3.12	2.29	1.83	15.62	4,355	3,538	1.46	191.1	9.15
民生	12.9	7.4	6.9	1.63	1.36	1.16	4.34	14,479	12,099	1.22	113.1	10.73
华夏	16.1	10.0	9.4	2.58	1.45	1.29	8.03	4,200	1,687	2.25	109.3	8.27
深发展	11.9	55.0	7.3	2.43	2.07	1.65	10.62	2,293	1,757	5.62	48.6	5.77
兴业	10.4	7.4	6.8	2.30	1.80	1.48	17.93	5,000	3,980	1.15	155.2	11.73
中信	18.8	10.0	9.2	1.86	1.60	1.41	4.00	39,033	1,785	1.48	110.0	15.27
交行 A	12.3	8.7	8.2	1.96	1.88	1.59	5.14	48,994	2,233	2.05	95.6	14.44
平均	14.5	9.6	8.2	2.07	1.77	1.51						
中行 A	13.5	10.2	9.7	1.79	1.54	1.41	3.00	253,839	6,494	3.12	108.2	13.34
工行 A	14.6	10.0	9.5	2.21	1.92	1.75	3.56	334,019	12,065	2.74	103.5	13.09
建行 A	13.0	8.5	8.1	2.14	1.69	1.45	3.85	233,689	9,000	2.60	104.4	12.58
平均	14.16	10.05	9.55	2.03	1.76	1.61						
南京	19.1	11.4	10.5	1.74	1.55	1.41	9.44	1,837	630	1.79	146.9	30.95
宁波	19.2	12.5	11.6	2.28	2.01	1.82	7.32	2,500	450	0.36	359.9	21.00
北京	18.6	11.0	10.2	2.33	1.97	1.71	9.98	6,228	1,200	2.06	119.9	20.11
平均	19.17	12.05	11.13	2.05	1.81	1.64						
招行 H	10.5	6.5	6.1	2.35	1.81	1.49	10.84					
交行 H	10.8	7.7	7.2	1.72	1.65	1.40	4.51					
中行 H	8.1	6.1	5.8	1.07	0.92	0.85	1.80					
工行 H	12.4	8.5	8.0	1.88	1.64	1.49	3.03					
建行 H	11.6	7.6	7.2	1.92	1.51	1.29	3.44					
中信 H	11.4	6.0	5.6	1.12	0.97	0.85	2.42					

	每股收益 (EPS, 元)			每股净资产 (BVPS, 元)			净资产收益率%			总资产收益率%		
	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009
招行	1.04	1.66	1.79	4.62	6.00	7.30	22.42	27.63	24.56	1.16	1.55	1.65
浦发	1.26	2.19	2.38	6.50	6.81	8.54	19.43	32.17	27.84	0.60	1.15	1.03
民生	0.44	0.58	0.63	3.47	3.19	3.75	12.62	18.30	16.75	0.69	1.00	0.92
华夏	0.50	0.80	0.85	3.11	5.56	6.22	16.09	14.39	13.69	0.35	0.57	0.51
深发展	1.16	0.19	1.45	5.67	5.13	6.45	20.37	3.76	22.51	0.75	0.14	0.87
兴业	1.72	2.43	2.63	7.78	9.97	12.15	22.07	24.40	21.65	1.01	1.18	1.09
中信	0.21	0.40	0.43	2.16	2.50	2.84	9.85	16.05	15.32	0.82	1.29	1.17
平均	0.58	0.88	0.99	3.52	4.12	4.89	17.85	22.79	21.23	0.81	1.12	1.11
交行	0.42	0.59	0.63	2.62	2.74	3.23	15.98	21.51	19.38	0.98	1.18	1.09
中行	0.22	0.30	0.31	1.67	1.95	2.12	13.24	15.11	14.62	0.94	1.08	0.98
工行	0.24	0.36	0.38	1.61	1.85	2.03	15.08	19.30	18.52	0.94	1.22	1.16
建行	0.30	0.45	0.48	1.80	2.28	2.66	16.40	19.79	17.90	1.05	1.39	1.32
南京	0.50	0.83	0.90	5.41	6.11	6.69	9.15	13.60	13.47	1.20	1.65	1.53
宁波	0.38	0.58	0.63	3.21	3.65	4.03	11.86	16.00	15.63	1.26	1.54	1.37
北京	0.54	0.91	0.98	4.28	5.07	5.85	12.56	17.89	16.79	0.95	1.31	1.20

注: 招行、交行、中信、建行、中行、工行H股价按1: 0.88的汇率折算为人民币。

资料来源: 国泰君安证券。

作者简介:**伍永刚:**

1997年毕业于南开大学，并获经济学博士，随即加盟原君安（后合并为国泰君安）证券研究所。先后从事宏观经济、国际市场、券商研究、银行及金融业研究，曾多次获中国证券业协会重点科研课题一等奖、二等奖，目前侧重银行、保险业研究。

王丽雯:

2008年7月毕业于北京大学光华管理学院金融系，获经济学硕士，现为银行业研究助理。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为国泰君安证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上;

谨慎增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;

中性: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;

减持: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券研究所

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市罗湖区笋岗路 12 号中民时代广场 A 座 20 楼

邮政编码: 518029

电话: (0755) 82485666

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312799

国泰君安证券研究所网址: www.askgtja.comE-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com