

贷款增长难抵资产收益率下降

—对贷款高速增长的评论

银行业

评级:中性 (维持)

跟踪报告

2009 年 2 月 5 日 星期五

李文

010-66216231-816

liwen@longone.com.cn

联系人: 白雅萱

021-50586660-8646

dhresearch@longone.com.cn

行业重点跟踪股票及评级

股票名称	代码	评级
招商银行	600036	买入
北京银行	601169	买入
南京银行	601009	买入

行业指数

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	16.90	2.67
3 个月	20.17	-7.00
6 个月	-25.18	-4.75

行业相对沪深 300 指数走势图



相关报告:

1.《2009 年银行业投资策略报告》

2008.12.22

2.《2009 年 1 月银行业月度运行报告》

2009.1.15

投资要点

- q 与前三个季度不同,2008 年第四季度银行低配贷款的趋势非常明显。尽管 12 月贷款异常增加,但仍没有改变这一势头。与低配贷款对应的是,增加债券投资和票据融资。
- q 贷款超速增长一则难以为继,二则存贷款利差继续收窄。我们的估计是,2008 年第四季度存贷款利差较前三个季度减少了 0.57 个百分点,2009 年以来(截止 2 月 5 日)较 2008 年第四季度减少了 0.97 个百分点,或较 2008 年减少了 1.38 个百分点。
- q 除贷款外,银行的其他资产收益率也在全面下降,且下降幅度更大。随着存款基准利率不断下调和货币政策的放松,债券、同业拆借等的收益率下降幅度进一步增大。
- q 根据目前的情况,我们判断银行资产(主要是贷款)的增长难以弥补资产收益率的下降。
- q 行业评级:中性(维持)。

1. 2009 年 1 月贷款高增长势头难以持续

1.1 2008 年银行业资产结构变化趋势

2008 年，银行业资产（贷款、票据融资、证券投资等）配置结构的变化趋势是：9 月之前超配贷款、低配票据、减少债券。形成这种结构的主要原因是，贷款利率水平处于较高的位置。

2008 年 11 月，贷款环比显著负增长，主要原因是短期贷款的猛烈收缩。但我们注意到，伴随着贷款的减少，票据融资和证券投资却显著增长了。事实上，这正是银行面对经济环境的变化做出的合理反应：规避风险。

2008 年 12 月，在中长期贷款和短期贷款的推动下，贷款大幅度增加，同时证券投资及票据融资也在继续快速增长。但我们必须注意到，尽管 12 月贷款增长迅猛，但贷款增量占资金运用增量的比例仍低于全年其他月份。

12 月份贷款增长的基础是，存款准备率下调增大了可贷资金，政府刺激投资推出的基建项目为银行提供了资金运用渠道。

表 1 2008 年各月贷款环比增长 亿元

	贷款	短期贷款	中长期贷款	票据融资	证券	资金运用	贷款/ 资金运用	证券/ 资金运用
2008.1	8958	3590	4903	164	427	9384	95.46%	4.55%
2008.2	3825	1410	3166	-646	46	3871	98.81%	1.19%
2008.3	3337	1321	2271	-296	-719	2619	127.42%	-27.45%
2008.4	4789	1271	2526	793	1213	5977	80.12%	20.29%
2008.5	3250	818	2047	316	319	3558	91.34%	8.97%
2008.6	3179	1440	2069	-315	-1058	2119	150.02%	-49.93%
2008.7	3719	959	2063	761	-542	3162	117.62%	-17.14%
2008.8	2500	502	1473	531	-808	1689	148.02%	-47.84%
2008.9	3529	1295	1832	265	-1206	2343	150.62%	-51.47%
2008.10	1097	-151	817	608	675	1745	62.87%	38.68%
2008.11	-3205	-4558	-686	2105	1648	-1636		
2008.12	7404	1814	3133	2144	6436	13850	53.46%	46.47%

资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

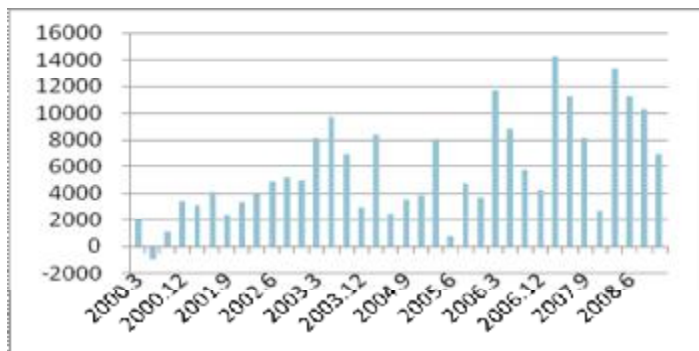
1.2 2009 年 1 月贷款增长创造了历史

2009 年 1 月份的前 20 天，中国银行业贷款增加了 12000 亿元，这创造了 2000 年以来（还可以继续前移）的最高记录。事实上，不到 1 个月的贷款增长也超过了过去 1 个季度的增长。

按季度看，2004-2008 年，每年的第一季度都是贷款增长最多的季度，此后则逐季度回落。形成的原因可能是：银行对未来经济看好及早放贷款的利益

驱动。

图1. 银行贷款季度增长情况 亿元



资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

2. 银行资产收益率全面下滑

2.1 存贷款利差仍在收窄

2009 年以来 (截止 2 月 6 日)，执行的基准利率是 2008 年 12 月 23 日调整后的利率。根据基准存贷款利率，我们估计在不考虑贷款利率浮动的情况下，2008 年度平均的存贷款利差与 2007 年基本持平，但 2008 年第四季度已显著回落，2009 年以来仍在收窄，而且较 2008 年全年收窄 1.38 个百分点，较 2008 年第四季度收窄 0.97 个百分点。

表 1 存贷款利差估计

	平均存款利率	一年期贷款利率	存贷款利差
2007 年	1.85%	6.72%	4.87%
2008 年	2.24%	7.17%	4.93%
2008 年 1-9 月	2.37%	7.46%	5.09%
2008 年 10-12 月	1.82%	6.34%	4.52%
2009 年 1 月-2 月 5 日	1.76%	5.31%	3.55%

资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

2.2 非贷款类资产收益率也在下降

总体上看，各类债券的收益率在下滑。以银行间固定利率政策性金融债为例，平均说来，2008 年的收益率超过了 2007 年，但这主要归功于前三个季度。第四季度的收益率已大幅度回落。如三年期金融债第四季度收益率仅相当于前三个季度的 56.50%。更关键的问题是，2009 年以来的收益率仅相当于 2008 年的 40.53%，或相当于 2008 年第四季度的 63.77%。

表 2 银行间固定利率政策性金融债收益率 %

	1 年期	2 年期	3 年期	5 年期	7 年期
2006 年	2.61	2.75	2.88	3.12	3.29
2007 年	3.38	3.61	3.79	4.06	4.23
2008 年	3.79	4.01	4.17	4.36	4.52
2008 年 1-9 月	4.22	4.50	4.69	4.85	4.97
2008 年 10-12 月	2.51	2.58	2.65	2.92	3.21
2009 年 1 月-2 月 5 日	1.29	1.56	1.69	2.48	2.97

资料来源：东海证券研究所，Wind 资讯

非证券类资产收益率同样在下滑。以银行间七天同业拆借利率为例，2007 年为 2.94%，2008 年 3.01%，其中，2008 年前三个季度为 3.21%，第四季度为 2.41%，而 2009 年以来只有 1.02%。

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

姓名: 李文, 博士研究生, 具有 3 年银行工作经历和 7 年证券分析经历

跟踪范围: 内地银行股

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8646

传真: (86-21) 50586660 转 8611

邮编: 200122