

动态报告/行业快评

银行业

1 月信贷数据点评

中性

(维持评级)

2009 年 2 月 13 日

信贷投放维持较高增长，资产质量周期有效延缓

分析师：谈煜

邮件：tanxuan1@guosen.com.cn

电话：010-82254212

分析师：黄飙

邮件：huangbiao@guosen.com.cn

电话：0755-82133476

事项：

中国人民银行公布 2009 年 1 月金融运行数据。M0、M1、M2 余额分别为 4.11、49.61、16.52 万亿元，分别同比增长 12.02%、6.68%、18.79%；贷、存款余额分别同比增长 21.33%、22.98%，当月分别新增 1.62 万亿元和 1.51 万亿元。新增贷款中，短期贷款增加 3404 亿元，票据融资增加 6239 亿元，中长期贷款增加 5229 亿元。

评论：

■ **M1 同比增速较低主要受去年高基数因素影响，剔除春节因素后的 M1 绝对额下降幅度同比减弱** 因春节所在月份不同，今年 1 月的狭义货币供应量数据受去年同期高基数影响，增速低于预期，其环比的绝对下降规模实际是弱于每年 1、2 月份之差，超万亿的信贷增长为主要贡献因素。

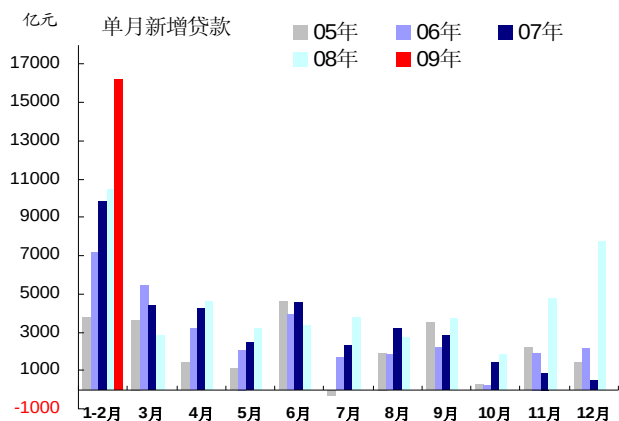
■ **存贷款规模匹配增长，部门状况迥异主要由于正常的春节性因素** 1 月存、贷款分别新增 1.62、1.51 万亿，增长规模基本相当，但部门结构迥异。居民户存款激增 1.53 万亿，而企业定期存款却有所下滑，我们认为主要原因包括一下三个方面：**1.** 春节年终奖因素应该是最主要因素，同时影响企业活期和居民储蓄；**2.** 社会经济活跃度有所下降，企业活期存款需求下降；承兑汇票利息较低，加上部分活期存款在春节前转存通知存款，因此没必要保留那么多活期存款；**3.** 去年上半年销售火爆时的部分理财产品（多为六个月理财产品）集中到期，特别是一些信贷类产品，也同时影响企业活期和居民储蓄。

居民户新增贷款 1214 亿元，高于 07Q1 和 08Q1 的平均月度新增规模，但中长期贷款占比（49%）仍略偏低，显示房地产市场还有待继续回暖。

■ **预计信贷投放同比增速逐步回落但仍将维持较高水平** 贷款结构中票据融资延续了前两月的高占比势头，1 月新增量占比达 38.5%，这将在一定程度上加大息差下降的压力，拖累 09 年一季度业绩。但我们认为，尽管信贷投放同比增速逐步小幅回落，但持续的投资项目上马和银行经营压力将使得信贷投放的绝对量和同比增速仍将维持较高水平，全年信贷投放超过 5.5 万亿（同比 18%）可能性较大，银行净利息收入与 08 年有望保持基本保平。

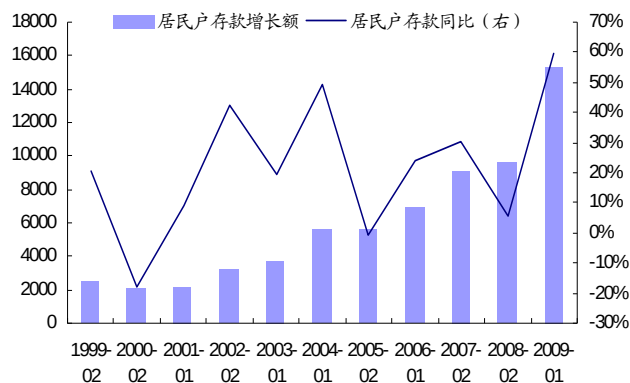
■ **09 银行业拨备前业绩有望基本保平，信贷高增长将有效延缓资产质量周期，暂时维持行业“中性”评级** 信贷持续高速增长带来的充裕的流动性、资产质量周期延缓和低利率这些因素对经济基本面和银行板块估值的支撑作用将继续维持。在量补价的前提下，09 年银行业拨备前业绩有望基本实现与 08 年持平，当前银行板块估值水平为 09PB 1.8x，处于合理区间（09PB 1.5x~2.0x），从 09PE 来看，目前银行股 PE 不到 11 倍，我们认为银行股当前估值较为安全，投资标的的我们仍优先选择股份制银行中的深发展、招行、交行、兴业、浦发，此外华夏和民生亦具备相对估值优势。

图 1: 06 - 09 年各月新增人民币贷款



数据来源：中国人民银行 国信证券经济研究所

图 2: 99 - 09 年春节月份居民户存款新增额及同比增速



数据来源：中国人民银行 国信证券经济研究所

表 2: 重点公司盈利预测及估值表 (截至 2009.2.12)

公司名称	公司代码	收盘价	EPS			P/E			P/B			评级
			08	09	10	08	09	10	08	09	10	
工商银行	601398	3.66	0.35	0.37	0.43	11.0	10.6	9.1	2.13	1.94	1.75	谨慎推荐
建设银行	601939	4.00	0.45	0.42	0.47	9.6	10.3	9.2	2.06	1.84	1.64	中性
中国银行	601988	3.06	0.29	0.25	0.27	11.3	13.3	12.0	1.68	1.57	1.46	中性
交通银行	601328	5.48	0.61	0.59	0.64	9.7	10.1	9.2	1.97	1.76	1.58	谨慎推荐
招商银行	600036	13.51	1.61	1.47	1.60	8.9	9.8	9.0	2.46	2.08	1.79	谨慎推荐
民生银行	600016	4.54	0.59	0.48	0.51	8.3	10.1	9.5	1.54	1.36	1.21	中性
浦发银行	600000	16.69	2.18	2.13	2.22	8.4	8.0	7.7	2.52	2.06	1.63	谨慎推荐
兴业银行	601166	18.68	2.39	2.43	2.46	8.0	8.6	8.0	1.94	1.59	1.31	谨慎推荐
中信银行	601998	4.02	0.38	0.39	0.43	11.8	11.5	10.3	1.83	1.63	1.46	中性
华夏银行	600015	8.28	1.02	1.01	1.15	9.3	9.4	8.5	2.35	2.00	1.62	中性
深发展 A	000001	11.64	1.66	1.45	1.48	66.4	10.9	10.2	2.69	2.24	1.90	谨慎推荐
北京银行	601169	10.22	0.88	0.93	1.04	12.3	11.6	10.4	2.25	1.99	1.74	谨慎推荐
南京银行	601009	9.82	0.81	0.85	0.87	13.4	12.7	11.1	1.87	1.73	1.59	中性
宁波银行	002142	7.42	0.54	0.46	0.52	16.0	14.4	12.1	2.41	2.13	1.86	中性
平均		-	-	-	-	14.6	10.8	9.7	2.12	1.85	1.61	

数据来源：国信证券经济研究所

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 %之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

免责条款

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。