

[2009. 2. 13]

金融服务业（银行业）

票据融资飙升，买入中小银行股

子行业评级

银行业

中性

——银行业 1 月份月报

张继袖

86-22-2845 1849

核心观点:

- 货币供应量和贷款大幅增长
- 票据融资飙升
- 买入中小银行股

推荐公司

招商银行	买入
南京银行	买入
北京银行	买入

投资要点:

● 货币供应量增速发飙

货币供应量增速在 1 月份继续飙升: M2 增速 18.79%, 高于 12 月水平; M1 和 M0 增速分别是 6.68% 和 12.02%, 比 12 月增速低 2.38% 和 0.63%。

● 贷款增速大幅上升

金融机构本外币各项贷款余额为 33.6 万亿元, 同比增长 19.78%, 人民币各项贷款余额 31.99 万亿元, 同比增长 21.33%, 比上月末高 2.57 个百分点。当月人民币各项贷款增加 1.62 万亿元, 比 12 月多增 8474 亿元, 同比多增 8141 亿元。

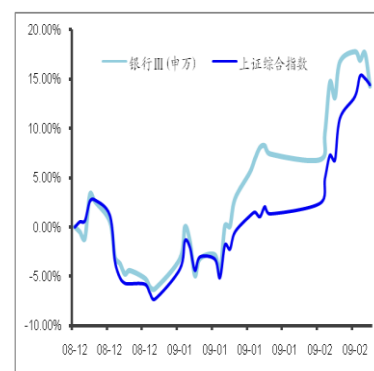
● 票据融资飙升

从期限看, 短期贷款增加 4025 亿, 中长期贷款增加 5822 亿, 票据融资增加 6239 亿, 占比 38.5%, 去年同期票据融资仅为 185 亿, 占比 2.3%。

● 投资建议

展望 2、3 月份, 我们认为宽松的信贷政策将带动银行股生息资产增速, 也将降低不良率, 拖后不良资产暴露时间。从目前的业绩预告和近期的调研, 我们发现各家银行对 09 年的不良是有信心的, 同时我们对城商行 09 年的业绩增长也充满信心。继续关注前期涨幅不大的北京银行、南京银行和招商银行, 维持“买入”评级。对于大银行, 长期投资者可以逐步进入, 短期 (月度) 维持中性评级。

对于银行板块, 大权重级的银行短期内难以出现反转机会, 压制了银行板块的反转, 维持中性评级。



相关报告

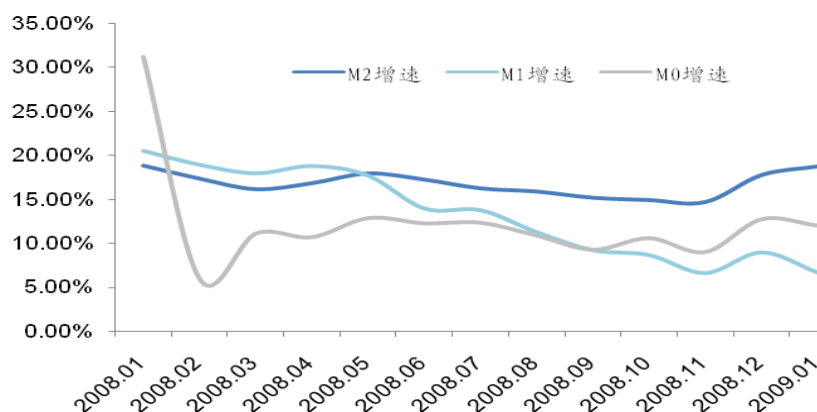
1. 宏观数据分析

1.1 货币供应量增速继续飙升

货币供应量增速在1月份继续飙升:M2增速18.79%,高于12月水平;M1和M0增速分别是6.68%和12.02%,比12月增速低2.38%和0.63%。

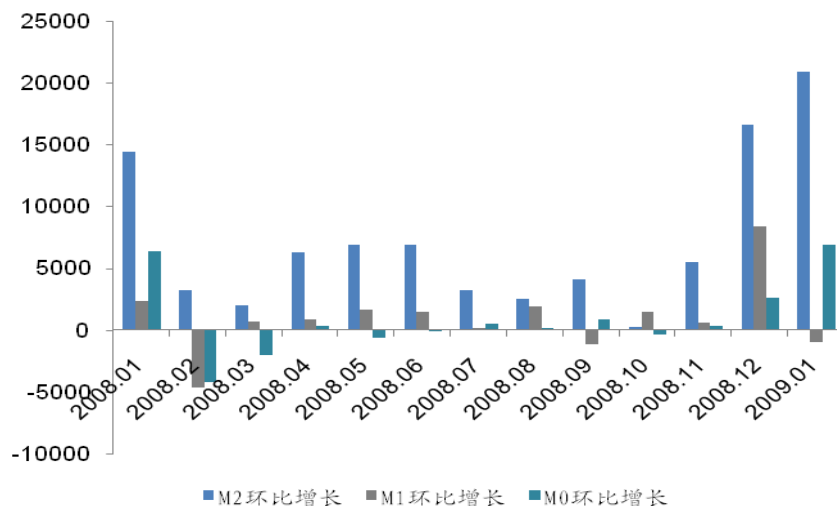
从环比情况看,M2环比增长2.09万亿元,比12月份环比多增长4300亿元;M1环比下降1000亿元;M0环比增长6900亿元,而12月环比增长2600亿元。

图 1: M2 增幅比上年末高 0.97%, M1 增幅比上年末低 2.38%



资料来源: 中国人民银行, 渤海证券研究所

图 2: M2 环比增加 2.09 万亿, 比 12 月环比还多增 4300 亿



资料来源: 中国人民银行, 渤海证券研究所

1.2 贷款增速继续大幅上升

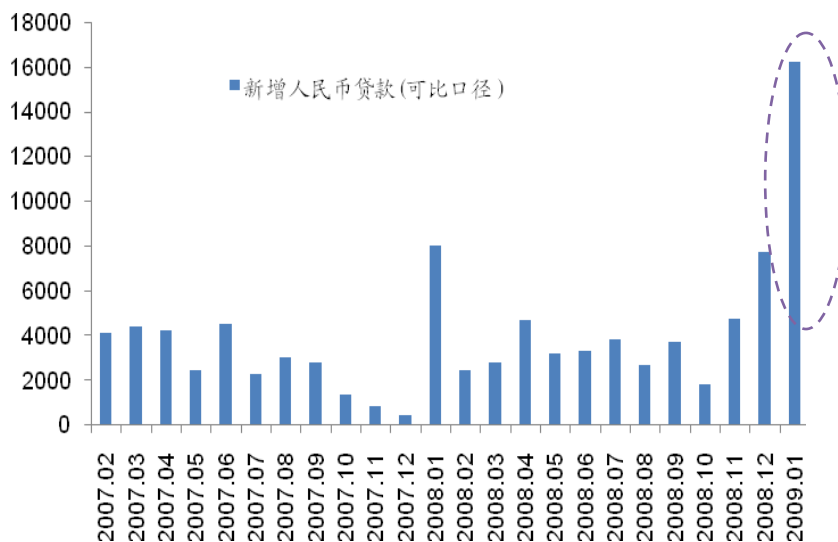
1月末,金融机构本外币各项贷款余额为33.6万亿元,同比增长19.78%,人民币各项贷款余额31.99万亿元,同比增长21.33%,比上月末高2.57个百分点。当月人民币各项贷款增加1.62万亿元,比12月多增8474亿元,同比多增8141亿元。

分部门看,居民户贷款增加1214亿,非金融公司及其他部门贷款增加1.5万亿,占新增贷款

的 92.6%。

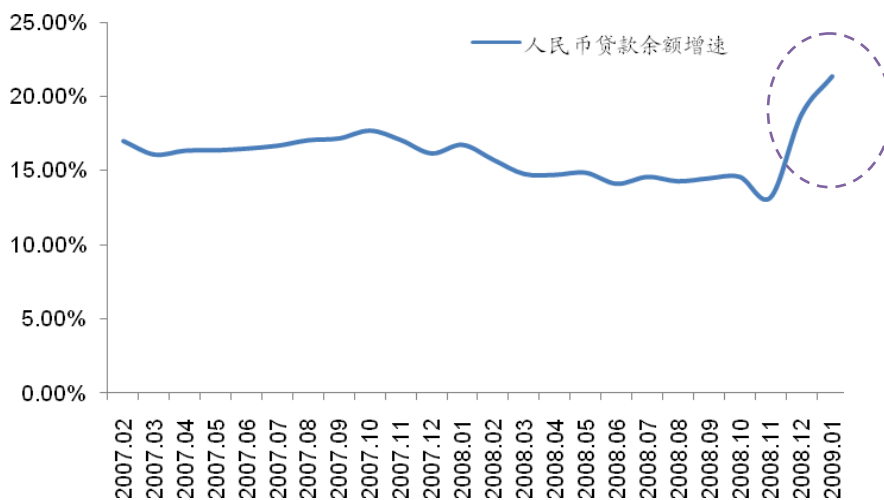
从期限看,短期贷款增加 4025 亿,中长期贷款增加 5822 亿,票据融资增加 6239 亿,占比 38.5%,去年同期票据融资仅为 185 亿,占比 2.3%。

图 3: 1 月新增贷款 1.62 亿元, 同比多增 8141 亿元



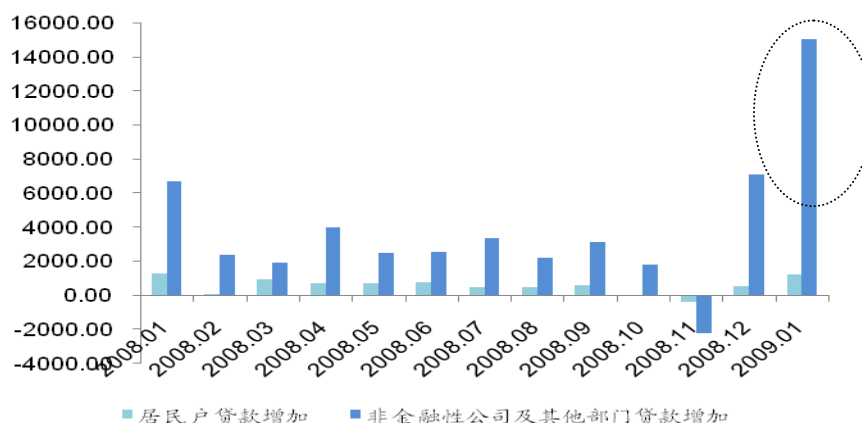
资料来源: 中国人民银行, 渤海证券研究所

图 4: 1 月贷款增速 21.333%, 增幅比上年末高 2.6%



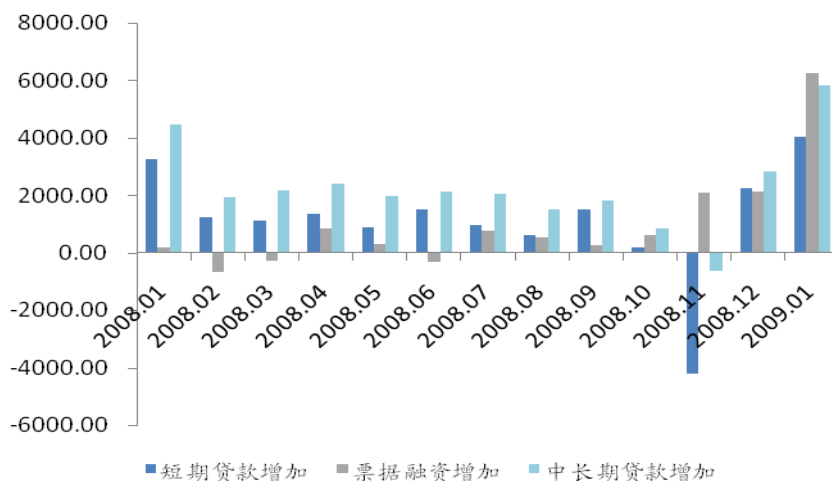
资料来源: 中国人民银行, 渤海证券研究所

图 5: 非金融性公司及其他部门贷款增加 1.5 万亿



资料来源: 中国人民银行, 渤海证券研究所

图 6: 票据融资大幅增加 6239 亿元, 同比多增 6054 亿元



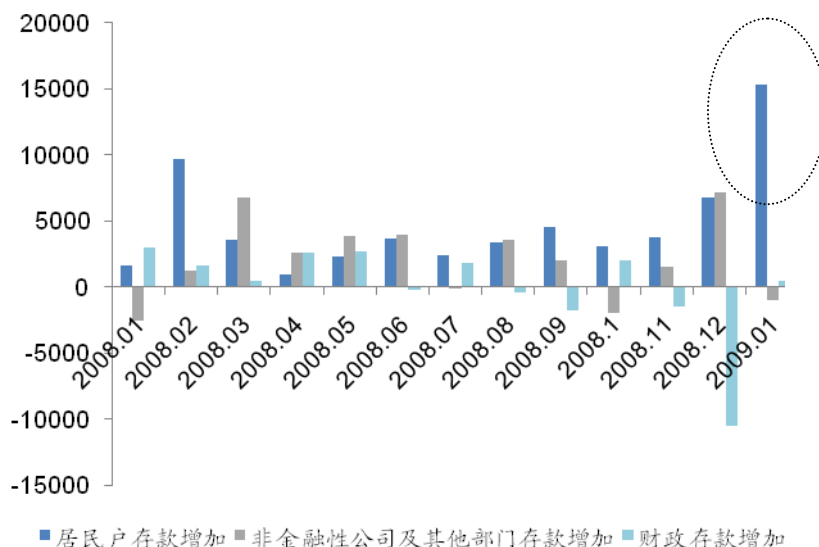
资料来源: 中国人民银行, 渤海证券研究所

1.3 企业存款增速上升, 储蓄存款增速平稳

1 月末, 金融机构本外币各项存款余额为 49.47 万亿元, 同比增长 22.9%, 比上月高出 3.6%。人民币各项存款余额为 48.16 万亿元, 同比增长 22.98%, 比上月末高 3.25%。当月人民币各项存款增加 1.51 万亿, 环比多增 1.13 万亿, 同比多增 1.28 万亿。

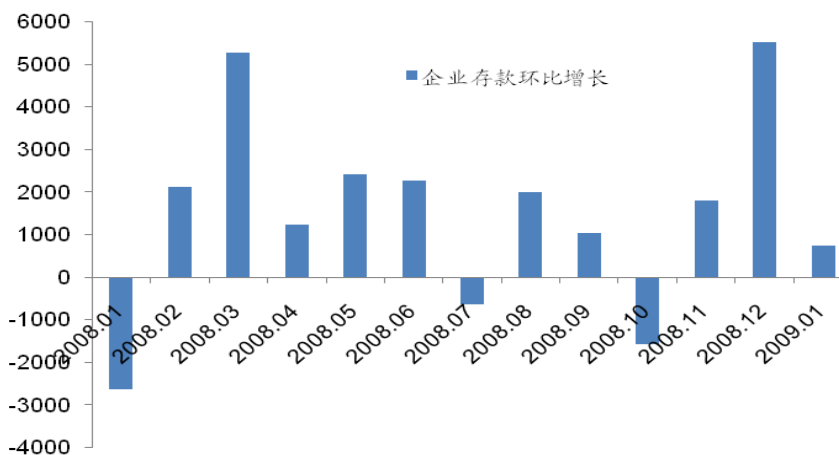
分部门看, 居民户存款增加 1.53 万亿, 非金融公司及其他部门存款减少 919 亿, 财政存款增加 488 亿。非金融性公司及其他部门存款中, 企业存款增加 759 亿, 同比多增 2586 亿元。

图 7: 非金融性公司及其他部门存款减少 919 亿元



源：中国人民银行，渤海证券研究所

图 8: 企业存款环比少增 4763 亿



料来源：中国人民银行，渤海证券研究所

解读:

货币供应量环比继续大幅增加，M2 依旧高速增长的同时 M1 增速显著回落，其主要原因在于活期存款占比明显下降，构成 M1 的活期存款较上月减少 7898 亿元，而现金仅增加 6881.04 亿元，M1 合计较上月减少超过 1000 亿元，存款定期化在 1 月份显著加强，这其中不排除由于春节因素企业将获得的部分贷款以定期存款形式存入银行，或通过奖金等方式发放给居民单位，从而导致居民存款的大幅增长，那么春节后随着生产的恢复 M1 总量及增速存在回升的可能。

1 月份新增贷款投放较多，高于去年同期 8141 亿元。但我们发现 1.62 万亿新增贷款主要以短期贷款和票据融资为主，而中长期贷款占新增贷款比例仅为 35.9%，票据融资和短贷占比的提高暗含着金融机构慎贷的情况并未明显好转，当然也不能完全排除企业真实的信贷需求是通过票据融资体现出来的。

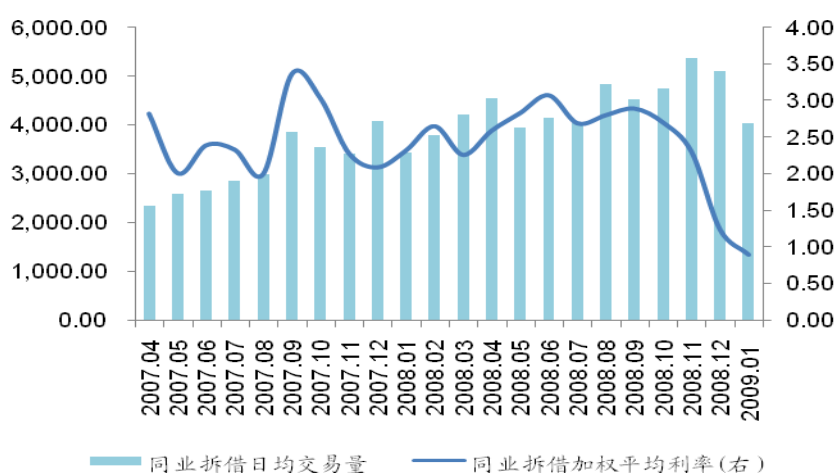
我们维持 12 月的判断：货币供应量、新增贷款的增加和贷款增速的上行会持续一段时间，至少会持续到 09 年上半年。

1.4 银行间市场交易活跃，利率平稳

1 月份银行间市场人民币交易累计成交 6.87 万亿元，日均成交 4039 亿元，环比少成交 1073 亿元。

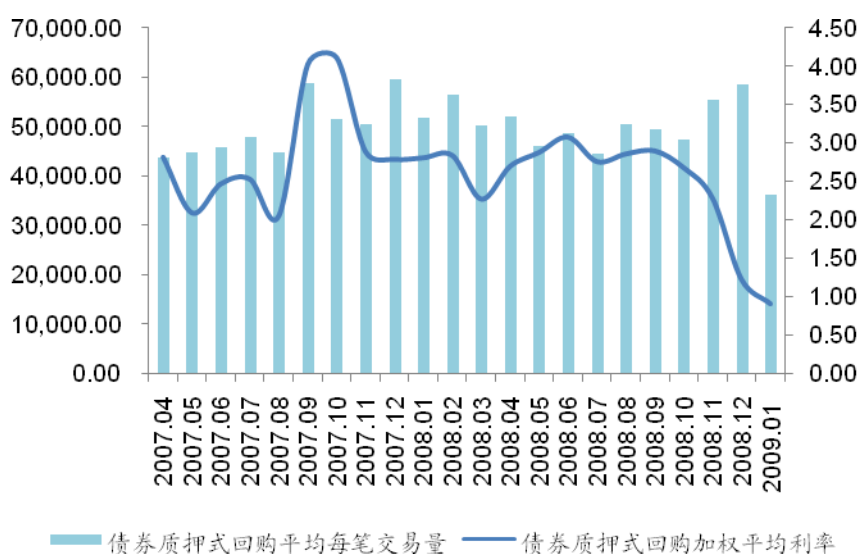
1 月份银行间市场同业拆借月加权平均利率 0.9%，比上月低 0.34 个百分点，比去年同期低 1.42 个百分点；质押式债券回购月加权平均利率 0.9%，比上月低 0.32 个百分点，比去年同期低 1.91 个百分点。

图 9：银行间同业拆借月加权利率和日均交易量



料来源：中国人民银行，wind，渤海证券研究所

图 10：质押式债券回购月加权平均利率和每笔交易量



料来源：www.chinabond.com.cn，渤海证券研究所

解读：银行间同业拆借利率和质押式债券回购利率创 07 年以来新低，12 月 23 日央行再次降

息 27BP，09 年 1 月的同业拆借利率和债券回购利率降幅分别在 34BP 和 32BP，低于我们 12 月的预期。目前的基准利率水平高于历史上最低水平仅有 27BP，央行表示基准利率可能会低于历史水平，我们维持在 09 年上半年有 54-81BP 的降息空间。

2. 银行业月度市场表现

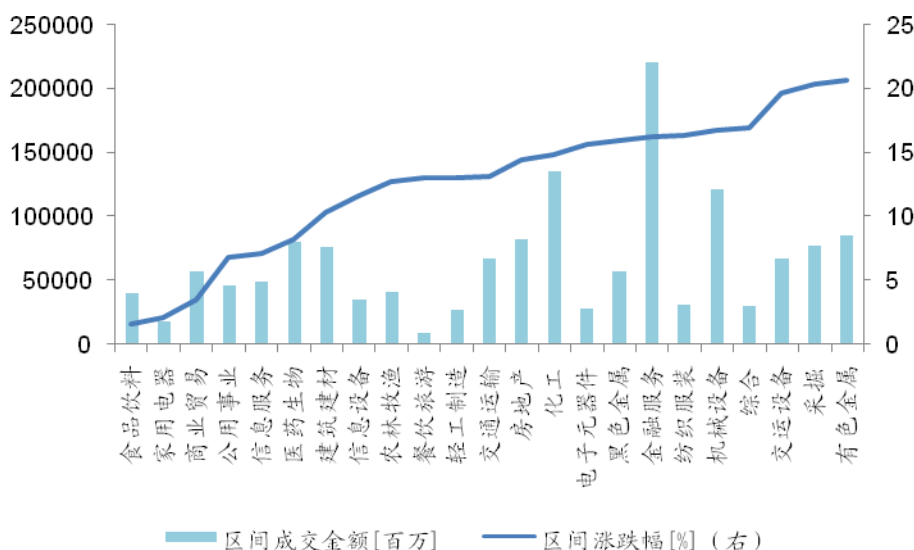
1 月份 23 个申万一级行业的市场表现中，金融服务涨幅 16.23%，排在第七位（比 12 月提升 1 位），成交金额 2210 亿元，换手率 19.32%，仅高于公用事业。

14 家上市银行中兴业银行相对于沪深 300 涨幅第一，计 16.12%，浦发、深发展和南京银行位于其后。中国银行、工商银行和中信银行涨幅位于后三位，大银行的抗风险能力只能是作为防御性品种在市场中发挥稳定作用，而在成长性方面略显不足。我们 12 月月报推荐买入的四支股票北京银行、兴业银行、招商银行和南京银行的月度相对于沪深 300 的涨幅分别是 2.88%、16.12%、-0.72%和 5.22%。

展望 2、3 月份，我们认为宽松的信贷政策将带动银行股生息资产增速，也将降低不良率，拖后不良资产暴露时间。从目前的业绩预告和近期的调研，我们发现各家银行对 09 年的不良是有信心的，同时我们对城商行 09 年的业绩增长也充满信心。继续关注前期涨幅不大的北京银行、南京银行和招商银行，维持“买入”评级。对于大银行，长期投资者可以逐步进入，短期（月度）维持中性评级。

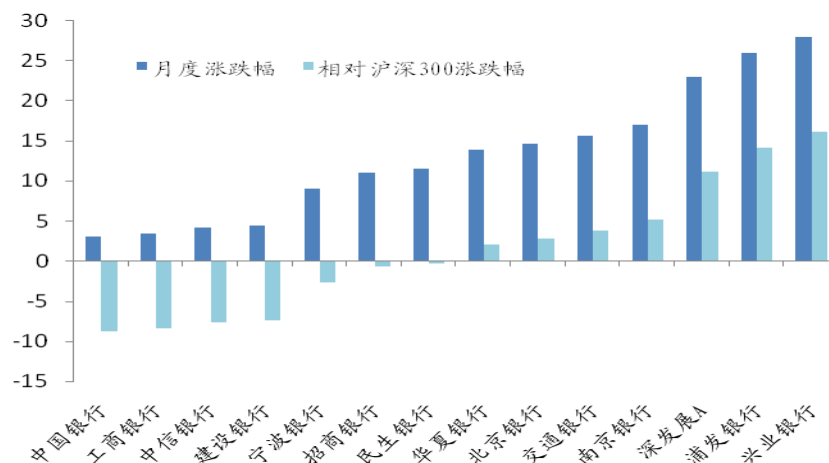
对于银行板块，大权重级的银行短期内难以出现反转机会，压制了银行板块的反转，维持中性评级。

图 11：申万一级行业涨跌幅和成交金额



料来源：wind，渤海证券研究所

图 12: 上市银行 12 月相对沪深 300 的涨跌幅



资料来源: wind, 渤海证券研究所

3. 月度行业重大事件

- 央行货币政策委员会召开 08 年第四季度例会
- 周小川: 央行发展要考虑证券业
- 央行发布 08 年 11 月份金融市场运行情况
- 商业银行垄断短期融资券、中期票据承销业务
- 央行发布《2008 年第三季度支付体系运行总体情况》
- 银行存量放贷政策松动, 对银行净利润总影响 4%
- 财政部: 增值税替代营业税是下一步税改重点
- 全球公司净现金流量排行榜: 中国三大银行进入前四
- 央行召开 09 年工作会议, 保持经济平稳较快发展是金融宏观调控首要任务
- 银监会调整部分信贷监管政策促进经济稳健发展, 如允许有条件的中小银行突破贷存比等
- 房地产贷款增速下降, 个人住房贷款资产质量高
- 市场传 12 月份人民币新增贷款达 7400 亿元, 这对银行 2009 年业绩会有进一步支撑
- 中、农、建等多家银行下发房贷细则
- 转按揭争夺开战, 沪银行保客户各出招
- 投资利差收窄倒逼银行信贷回暖
- 央票本周到期近千亿, 银行资金再投资压力大增
- 汇金连续增持力挺银行股
- 银监会 09 年工作会议, 保持经济平稳较快发展是金融宏观调控首要任务
- 银监会召开 09 年第一次经济金融形势通报会, 要求银行小企业信贷增速不低于全部贷款、拨备覆盖率提高到
- 130%以上、09 年加快不良资产处置
- 央行: 全面做好汽车金融服务, 支持汽车产业调整振兴
- 央行发布 12 月货币信贷数据
- 2008 年我国商业银行不良贷款余额和比例继续保持“双下降”
- 我国银行业金融机构总资产超过 60 万亿元
- 工行建行 09 年信贷目标初定: 有增长但不跃进

- 房贷利率将出行业标准，转按揭或受限
- 银监会鼓励向中小企业放贷
- 沪超 7 成银行称 09 年盈利不会下滑
- 上海银行业去年净利润增长 28%，12 月不良率反弹
- 上海 08 年贷款增速 14.2%
- 中投公司一直增持中国三大银行股份

4. 重点上市公司点评

4.1 招商银行（600036.SH）

招行在 2008 年底究竟会提多少商誉减值损失一直是市场关注的主要问题，也是压制招行股价上涨的主要因素。我们预计，由于商誉减值的不可转回性质，招行不至于全部计提减值损失，2008 年最多的减值空间在 20%-30% 之间，对 EPS 的影响在 0.10-0.15 元之间，同时由于购买少数股权将直接减少资本公积，进而导致每股净资产减少 0.58 元，预计 08 年 EPS 为 1.35 元/股，09 年为 1.18 元/股，目前股价 15.28 元/股，09 年 PB 为 2.2 倍，维持“买入”评级。

4.2 南京银行（601009.SH）

南京银行具有良好的成长性保证了 2009 年的业绩增长在 10%，反周期特点保证 NIM 降幅行业最低。我们预计 2008-2010 年公司每股收益分别为 0.84 元、0.93 元和 1.03 元，估计公司 08 年每股净资产将达到 6 元，以 2 倍的 PB 计算，合理估值在 12 元；以 DCF-KE 折现，公司价值区间在 11.81-15.12 元，价值中枢 13.24 元/股，给予公司买入评级。

4.3 北京银行（601169.SH）

北京银行依托于首都的经济增长，明确自身的区域性银行定位，具有良好的成长性。公司 08 年实现净利润同比增长 60%，达到 54 亿元，EPS 为 0.87 元/股；预计 09 年业绩增长 11%，净利润约为 59 亿元，EPS 为 0.95 元/股，PB 为 2.1 倍，PE 为 11.9 倍。北京银行 09 年以来涨幅 19.87%，仅高于三大上市国有银行和中信银行，主要是 1664 点以来涨幅较大，估值优势不再。基于北京银行目前的估值水平和业绩增长，维持买入评级。

渤海证券股票投资评级说明

- 1、买入：未来 12 个月内股价超越大盘 10%以上；
- 2、中性：未来 12 个月内股价相对大盘波动在-10%~10%之间；
- 4、卖出：未来 12 个月内股价落后大盘 10%以上。

渤海证券行业投资评级说明

- 1、 买入：行业股票指数超越大盘；
- 2、 中性：行业股票指数基本与大盘持平；
- 3、 卖出：行业股票指数明显弱于大盘。

重要声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券有限责任公司所有，未获得渤海证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券有限责任公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券有限责任公司研究所

所长·研究策划 周华敏 +86 22 2845 1869	副所长·基金 谢富华 +86 22 2845 1985	副所长·宏观策略 马静如 +86 22 2845 1665	副所长·行业 吴鹏飞 +86 10 5836 2786
商业旅游行业研究 陈慧 +86 22 2845 1135	电力行业研究 崔健 +86 22 2845 1618	交通运输行业研究 齐艳莉 +86 22 2845 1132	食品饮料行业研究 闫亚磊 +86 22 2845 1975
煤炭行业研究 张顺 +86 22 2845 1625	机械行业研究 李强 +86 10 5836 2766	石化行业研究 张延明 +86 22 2845 1653	化工行业研究 刘威 +86 10 5836 2155
医药行业研究 马霏霏 +86 22 2845 1945	金融行业研究 张继袖 +86 22 2845 1849	房地产行业研究 周户 +86 10 5836 2768	有色行业研究 靳海明 +86 10 5836 2778
汽车行业研究 张立平 +86 10 5836 2780	IT 行业研究 张晓亮 +86 10 5836 2156	电力设备行业研究 李新渠 +86 10 5836 2760	钢铁行业研究 马涛 +86 10 5836 2789
建筑建材行业研究 唐笑 +86 10 5836 2159	金融工程研究 章辉 +86 22 2845 1977	金融工程与权证研究 何翔 +86 22 2845 1808	宏观策略研究员 黄锋 +86 22 2845 1131 loyalbright@yahoo.com.cn
股指期货与金融工程研究 徐莉莉 +86 22 2845 1659	宏观策略研究 周喜 +86 22 2845 1972	债券研究 徐华 +86 22 2845 1137	
金融策略与创新、证券理论 研究 吕玉忠 +86 22 2845 1857		营销主管 郭靖 +86 22 2845 1879	
博士后工作站:			
资本市场制度创新研究 张超博士 +86 22 8837 0826	资产证券化研究 刘惠杰博士 +86 22 2845 1632	私募股权基金研究 黄亚玲博士 Nkyaling@sina.com	

渤海证券研究所

天津

天津市河西区宾水道三号

邮政编码: 300061

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区丰汇园 11 号楼东翼 1107

邮政编码: 100032

电话: (010) 58362786

传真: (010) 58362157

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn