

银行业月度运行报告

2009 年 4 月

跟踪报告

2009 年 4 月 14 日 星期二

李文

010-66216231-816

liwen@longone.com.cn

联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

行业评级

行业	子行业	评级
金融	银行	中性

行业指数相对沪深 300 指数走势图



相关报告:

1.《2009 年 1 月银行业月度运行报告》

2009.1.15

2.《2009 年 2 月银行业月度运行报告》

2009.2.27

3.《2009 年 3 月银行业月度运行报告》

2009.3.23

投资要点

2009 年 3 月, 不含票据融资的贷款同比增长 17.94%, 含票据融资的各项贷款增长 24.42%, 票据融资的超高速增长使得银行的风险降低, 同时也降低了贷款和垫款的平均收益率。

与 2008 年底比较, 2009 年一季度不含票据融资的贷款增长 10.42%, 含票据融资的各项贷款增长 14.21%。

存款保持高增长, 且高于各项贷款增长, 意味着非贷款类资产的收益率承受压力。

从生息资产增量角度看, 由于收益率下滑, 新增贷款和债券投资很难为净利息收入增长做出较大贡献,

从生息资产存量角度看, 2009 年一季度约有 45.54% 的贷款和垫款将被重新定价或接受更低的收益率, 这将进一步压制银行的净利息收入。

按季度看, 贷款和垫款重新定价的初始速度低于存款, 但此后则相反, 这意味着 2009 年各季度银行净利息收入受到的负面影响将逐渐增强。

2009 年以来, 银行股的整体表现弱于沪深 300 指数的表现。

贷款高速增长，票据融资超高速增长

为表述方便，本报告中“各项贷款”与“贷款和垫款”在相同的意义上使用或混用，它包括贷款和票据融资等，贷款则包括短期贷款和中长期贷款。

表 1 银行类金融机构贷款同比增长					
	各项贷款	短期贷款	中长期贷款	票据融资	贷款
2004.3	20.68%	13.60%	29.34%	42.30%	20.01%
2005.3	10.37%	2.35%	19.14%	25.56%	9.71%
2006.3	10.71%	2.05%	15.50%	52.90%	8.46%
2007.3	15.56%	13.51%	21.89%	-6.41%	17.76%
2008.3	16.23%	15.54%	24.32%	-33.35%	20.15%
2008.12	15.26%	8.17%	18.48%	49.91%	13.72%
2009.3	24.42%	11.80%	23.11%	181.99%	17.94%

资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

2009 年一季度，中国银行类金融机构贷款同比增长 17.94%，较 2008 年同期下降 2.21 个百分点；票据融资增长 181.99%，较 2008 年同期提高 215.34 个百分点；贷款和垫款（表 1 中的“各项贷款”）同比增长 24.42%，较 2008 年同期多增长 8.19 个百分点。

2009 年一季度银行业证券投资同比只增长 1.56%，因此我们可以看到，整个银行业的行为模式是，相对减少贷款，大幅度增加票据融资。

存款增长加速

2009 年 3 月，存款及储蓄存款仍保持高速增长，分别比 2 月提高 2.53 和 0.71 个百分点，活期存款比重略微提高。

表 2 存款增长情况			
	存款增长	储蓄存款增长	活期存款占比
2004 年	15.02%	14.00%	48.52%
2005 年	15.38%	16.53%	46.77%
2006 年	14.74%	13.30%	48.28%
2007 年	12.46%	5.76%	51.20%
2008 年	20.20%	25.70%	47.05%
2009.2	23.46%	28.79%	45.93%
2008.3	25.99%	29.40%	46.50%

资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

存贷款利率及其利差的变化

2009 年一季度，一年期贷款利率与平均存款利率之差、六个月贷款利率与平均存款利率之差分别相当于 2008 年同期的 78.82%和 85.00%。存贷款利差的收窄限制了净利息收入的增长，只有在贷款按相应比率增长的情况下，净利息收入才能保持不变。

不仅是同比，2009 年一季度存贷款利差环比也处于收窄过程中。

表 3 平均存贷款利率及其利差

	平均存款利率	一年期贷款利率	一年期贷款利率与平均存款利率之差	六个月贷款利率	六个月贷款利率与平均存款利率之差
2003 年	1.36%	5.31%	3.95%	5.04%	3.68%
2004 年	1.36%	5.36%	4.00%	5.07%	3.71%
2005 年	1.47%	5.58%	4.11%	5.22%	3.75%
2006 年	1.51%	5.86%	4.35%	5.41%	3.90%
2007 年	1.85%	6.72%	4.87%	5.99%	4.14%
2008 年	2.24%	7.17%	4.93%	6.33%	4.09%
2008 年 1 季度	2.37%	7.47%	5.10%	6.57%	4.20%
2008 年 4 季度	1.82%	6.34%	4.52%	5.68%	3.86%
2009 年 1 季度	1.29%	5.31%	4.02%	4.86%	3.57%
09 年 1 季度/08 年 1 季度	54.43%	71.08%	78.82%	73.97%	85.00%
09 年 1 季度/08 年 4 季度	70.88%	83.75%	88.94%	85.56%	92.49%

资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

从生息资产增量看 2009 年第一季度净利息收入

按余额计算，2009 年一季度贷款（不含票据融资）同比增长 17.94%，而一年期贷款利率与平均存款利率之差只相当于 2008 年同期的 78.82%，六个月贷款利率与平均存款利率之差只相当于 2008 年同期的 85.00%。按这些数据估计，新增贷款很难为净利息收入增长做出贡献，或只能做出很小的贡献。

表 4 政策性固定利率金融债券收益率

	1 年期	2 年期	3 年期	5 年期	7 年期
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 季度	4.19	4.51	4.70	4.91	5.02
2008 年第 4 季度	2.51	2.58	2.65	2.92	3.21
2009 年 1 季度	1.26	1.64	1.84	2.65	3.20
09 年 1 季度/08 年 1 季度	30.07%	36.36%	39.15%	53.97%	63.75%
09 年 1 季度/08 年 4 季度	50.20%	63.57%	69.43%	90.75%	99.69%

资料来源：WIND，东海证券研究所

新增债券投资更不能为净利息收入增长做出贡献。2009 年一季度，政策性固定利率金融债券收益率显著回落，其中 1 年期、2 年期、3 年期、5 年期和 7 年期金融债券收益率分别相当于 2008 年同期的 30.07%、36.36%、39.15%、53.97%和 63.75%。国债的情况基本类似。

我们注意到，3 年期及以下期限政策性金融债券收益率基本上低于票据贴现利率，这是银行整体很少增加债券投资的最主要的原因，相对而言，票据贴现的收益率更好一些。

由于 2009 年一季度票据贴现利率相当于或略高于 3 年期政策性金融债券收益率，我们可以将票据融资近似地视为购买 3 年期政策性金融债券。从这个角度看，综合考虑票据融资的突飞猛进及收益率的大幅度下滑，银行来源于票据融资的利息收入将显著增长。但是，截止 2009 年 3 月末，票据融资占贷款和垫款的比例只有 9.34%（2008 年 3 月末：4.12%），其利息收入的增长对整体的净利息收入增长并没有较大贡献。

从生息资产存量调整看 2009 年第一季度净利息收入

已披露 2008 年报（含工行、建行、中行、交行、深发展）的数据显示，从 2008 年底开始，约有 45.54%的贷款和垫款在未来 3 个月内到期。这些在 2009 年 1-3 月陆续到期的贷款和垫款将被重新定价，相应的贷款利率将下调，从而进一步影响银行的利息或净利息收入。

相比之下，债券存量调整幅度不大，对利息或净利息收入的压力较小。上述五家银行从 2008 年底开始之后的 3 个月内，平均到期的债券比例只有 10.88%。

2009 年各季度主要资产负债重新定价情况

2008 年 9 月 16 日到当年年底，基准存贷款利率进行了五次调整，与此同时其他市场化利率也出现了剧烈调整。

对于商业银行来说，主要由于活期存款的存在，平均的负债期限更短，更容易进行重新定价；资产的到期期限更长，重新定价需要的时间也长。在资产中，贷款的到期期限相对短，债券的到期期限相对长。因此，在降息过程中，银行受到的负面影响会滞后一些。但是，随着时间的流逝，如果在此期间未出现逆转性利率调整或变化，银行受到的负面影响会递增，直至大部分资产负债完成重新定价。

表 5 是已披露年报的五家银行 2009 年主要资产负债重新定价情况（3 月底之前及年底之前的数据直接来源于各银行，6 月底之前和 9 月底之前的数据有估计成分）。

表 5 清楚地表明，存款重新定价的初始速度快于贷款和垫款重新定价的初始速度。随着时间的推移，贷款和垫款重新定价速度加快，存款重新定价速度则减慢。

假设 2009 年底之前，基准利率不进行调整，存款结构及贷款和垫款不发生较大变化，上述格局对净利息收入的影响是：按季度计算，2009 年各季度净利息收入受到的负面逐渐逐渐加强，直至年底绝大部分贷款和存款完成重新定价。

表 5 五家银行 2009 年主要资产负债重新定价情况

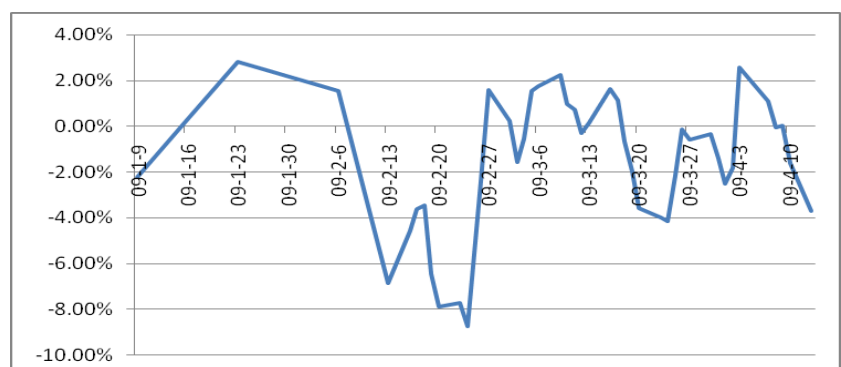
	3 月底之前	6 月底之前	9 月底之前	年底之前
贷款和垫款	45.54%	63.08%	80.62%	98.16%
债券	10.88%	21.17%	31.47%	41.77%
存款	73.13%	79.87%	86.60%	93.33%

资料来源：各相关银行，东海证券研究所

银行业指数的相对表现

总体上，2009 年以来（截止 4 月 13 日），银行股指数表现弱于沪深 300 指数。

图 1 万得银行业指数相对沪深 300 指数的超额收益



资料来源：WIND 资讯，东海证券研究所

附注:**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 8638

传真：(86-21) 50819897

邮编：200122