

李珊珊
 010-88087417
 liss@cmschina.com.cn

2009年5月14日

资金利率企稳 资产质量稳定

银行业2009年5月月报

金融

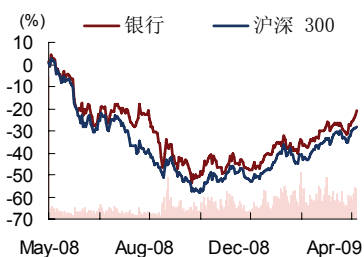
上证指数 2664

行业规模

		占比%
股票家数(只)	14	1.0
总市值(亿元)	39613	21.3
流通市值(亿元)	9817	12.9

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	13.2	53.0	-24.1
相对表现	0.7	-13.2	4.8



相关报告

银行

推荐(维持)

- **4月份中长期贷款投放比例提高。**4月人民币贷款当月增加5918亿元,虽然环比下降较多,但同比仍多增1279亿元,绝对数量仍不小,预计未来几个月将延续放缓趋势,保守估计全年信贷投放在7万亿以上。中长期贷款投放比重进一步提高。中长期贷款增加相对较多说明民营企业贷款需求仍不强,也可能和1季度月末为做规模冲高短期贷款有关。新增存款主要来自企业存款。
- **1季度末超储率较低主要是由于银行基于充分运用资金考虑。**3月末金融机构超额准备金率为2.28%,环比大幅下降,其中股份制银行超储率创新低。超储率低主要是出于充分利用资金角度考虑,1季度票据贴现普遍大幅增长就是在这一背景下出现的。我们认为银行体系资金仍较为充裕。
- **资金利率开始企稳,预计利差2季度基本见底。**09年以来金融机构贷款利率快速下行。但从3月环比数据看,利率上浮占比下降的速度已显著放缓。银行间同业拆借利率及票据转贴现报价4月以来利率均有企稳趋势。1季度上市银行利差降幅较大,一方面是资产负债的重定价,另一方面是由于资产扩张快,低利率资产增长较快导致的,应将量、价与风险综合考虑。由于资产负债2季度重定价基本结束,继续降息可能性减小,预计利差整体2季度将基本见底,由于1季度负债重定价相对资产滞后,2季度环比降幅也将大大放缓。
- **资产质量整体稳定。**08年末仅有交行中行和宁波银行不良率相对中期有所反弹,1季度全部上市银行不良率均继续下降。不良贷款净形成率08年下半年普遍有所上升,但多数上市银行不良形成率仍能保持在0.5%以下,而由于信贷的巨额投放和经济回暖,1季度的不良净形成率又普遍下降。
- **维持银行业推荐评级。**近期银行股走势好于大势,这也符合我们前期预期。从目前时点看,行业平均动态PE和PB分别为13.5和2.2倍,如果经济回暖的趋势能够持续,估值中枢仍有进一步提高空间,短期涨幅过大可能会面临短期调整压力,但银行好于大势的趋势应能持续。继续看好弹性较好的中小银行,包括民生、北京银行,此外,兴业和浦发分别具有海峡西岸和国际金融建设概念,关注交易性投资机会。

重点公司主要财务指标

	股价	08EPS	09EPS	10EPS	09PE	10PE	PB	评级
民生银行	6.7	0.42	0.56	0.58	11.9	11.6	2.0	强烈推荐-A
北京银行	13.4	0.87	0.91	1.02	14.7	13.1	2.2	审慎推荐-A
兴业银行	28.3	2.28	2.30	2.41	12.3	11.8	2.4	审慎推荐-A
招商银行	17.8	1.43	1.22	1.42	14.5	12.5	2.7	审慎推荐-A
交通银行	7.3	0.58	0.59	0.64	12.3	11.3	2.1	审慎推荐-A
浦发银行	25.3	2.21	1.99	2.13	12.7	11.9	2.5	审慎推荐-A
工商银行	4.4	0.33	0.36	0.39	12.0	11.0	2.1	审慎推荐-A
建设银行	4.6	0.40	0.41	0.44	11.3	10.4	2.0	审慎推荐-A
华夏银行	10.5	0.62	0.76	0.90	13.9	11.7	1.7	审慎推荐-B
深发展	17.8	0.20	1.44	1.51	12.4	11.8	2.8	审慎推荐-A

资料来源: 招商证券

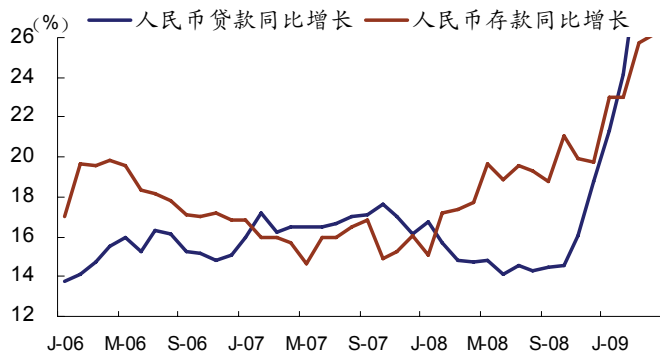
一、4 月份中长期贷款投放比例提高

4 月人民币贷款当月增加 5918 亿元，虽然环比下降较多，但同比仍多增 1279 亿元，绝对数量仍不小，预计未来几个月将延续放缓趋势，但保守估计全年信贷投放将在 7 万亿以上。

从贷款结构看，中长期贷款比重进一步提高。当月短期贷款共减少 297 亿元，而中长期贷款增加 4727 亿元，同比多增 1613 亿元；票据融资增加 1257 亿元，同比多增 421 亿元，票据投放占比 21%，较 1 季度有所下降，这可能和银监会审查银行票据投放有一定关系。中长期贷款增加相对较多，短期贷款减少说明基础设施建设等期限较长的政府背景贷款的投放比例在提高，而中小企业和民营企业的贷款需求仍不强，也可能和 1 季度月末为做规模冲高短期贷款有关。

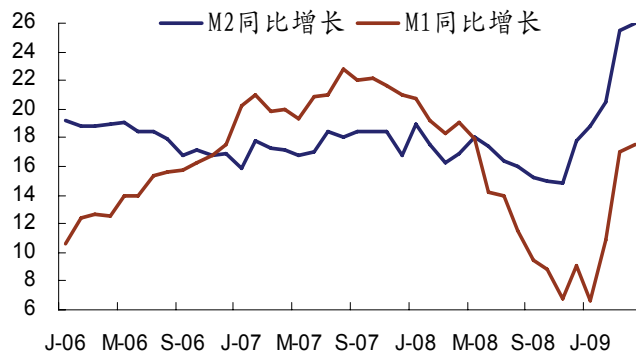
当月人民币各项存款增加 1.03 万亿元，同比多增 3743 亿元。存款结构上主要是非金融性公司存款增长快。非金融性公司存款增加 7375 亿元，同比多增 4629 亿元。其中企业存款增加 6306 亿元，同比多增 3984 亿元。这一方面是由于企业贷款的乘数效应，另一方面说明企业投资意愿有待提高。

图 1: 2005.1-2009.4 人民币存贷款同比增长



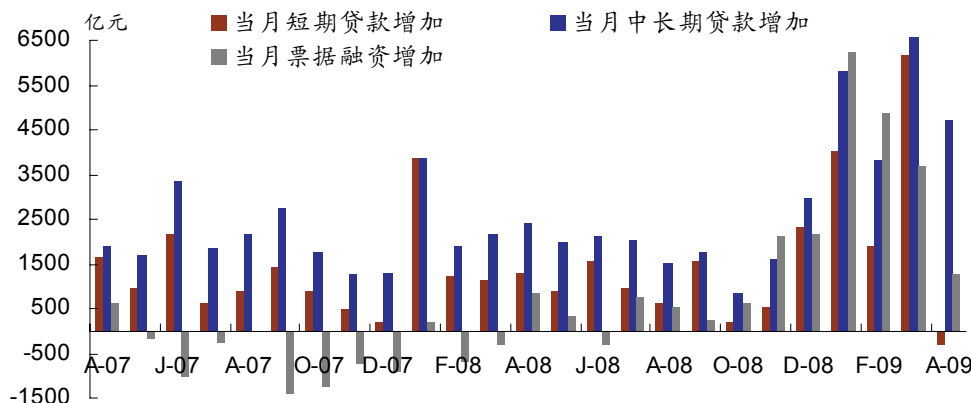
资料来源：中国人民银行，招商证券研发中心

图 2: 2006.1-2009.4 M1 和 M2 同比增长



资料来源：中国人民银行，招商证券研发中心

图 3: 2007.4-2009.4 当月新增各类贷款

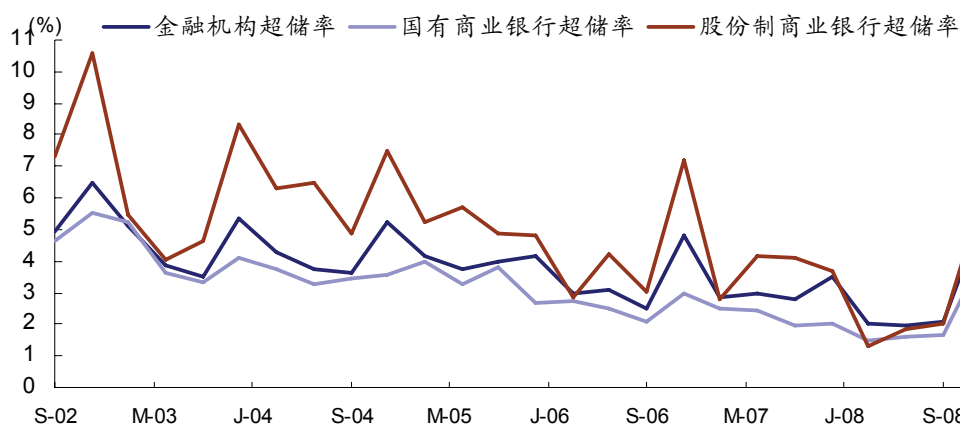


数据来源：中国人民银行，招商证券研发中心

二、1 季度末超储率较低主要是由于银行基于充分运用资金考虑

3 月末金融机构超额准备金率为 2.28%，比上年同期高 0.27 个百分点，但环比大幅下降。其中，四大国有商业银行为 2.53%，股份制商业银行为 0.49%，农村信用社为 4.58%。股份制商业银行超储率创新低，但我们认为这并不意味着银行体系流动性特别紧张，超储率低主要是出于充分利用资金，提高资产收益率角度考虑，1 季度票据贴现普遍大幅增长就是在这一背景下出现的。实际上，我们认为银行体系资金仍较为充裕。

图4：2002.9-2009.3 金融机构超额准备金率



数据来源：中国人民银行，招商证券研发中心

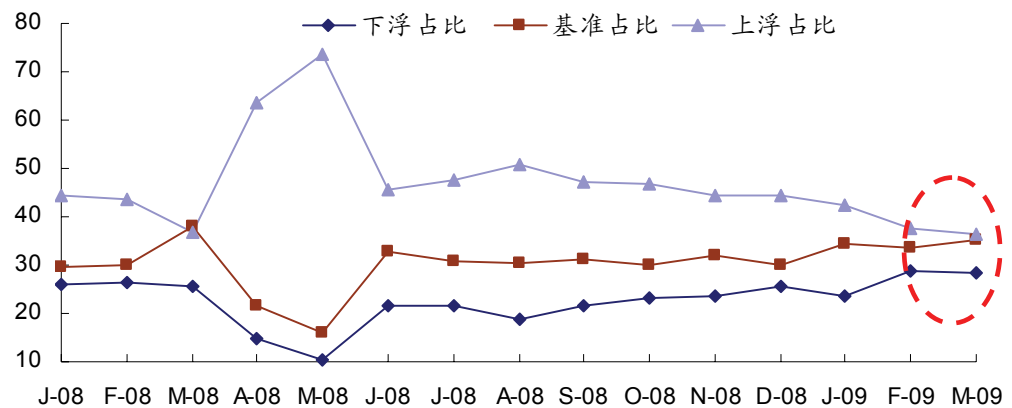
三、资金利率开始企稳，预计利差 2 季度基本见底

1、3 月份贷款利率浮动结构开始企稳

2009 年以来，受降息和贷款增速加快，银行同业竞争驱使，金融机构贷款利率继续下行。3 月份，非金融性公司及其他部门人民币贷款加权平均利率为 4.76%，比年初下降 0.80 个百分点，比 2008 年 8 月降息前下降 2.63 个百分点。其中，一般贷款加权平均利率为 5.70%，票据融资加权平均利率为 1.88%，比年初分别下降 0.53 个和 1.01 个百分点，比降息前分别下降 2.16 个和 4.02 个百分点。3 月份个人住房贷款加权平均利率仅为 4.45%。

执行利率上浮的贷款比重明显下降。3 月份，非金融性公司及其他部门一般贷款实行利率上浮的占比为 36.43%，比年初下降 7.88 个百分点；实行利率下浮和基准利率的贷款占比分别为 28.39%和 35.18%，比年初分别上升 2.82 个和 5.06 个百分点。但从 3 月份相对 2 月份环比数据看，利率上浮占比下降的速度已经显著放缓。

图5：2008.1-2009.3 金融机构贷款利率浮动情况

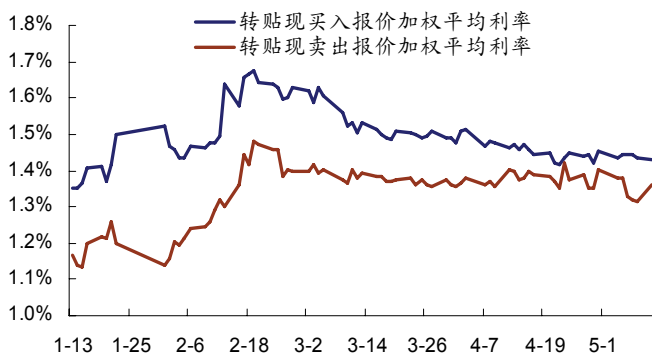


数据来源：中国人民银行，招商证券研发中心

2、4月以来银行间市场和票据市场利率企稳

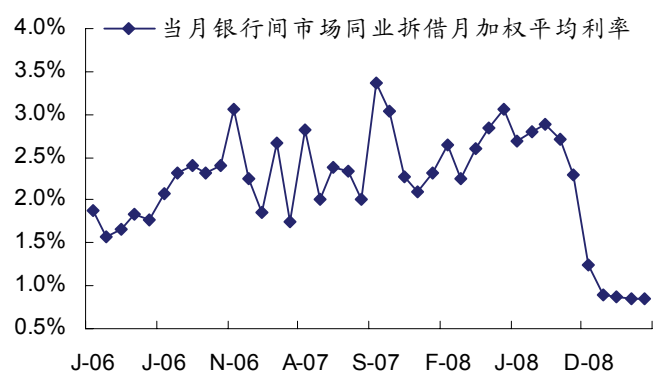
从银行间市场同业拆借利率及票据市场转贴现报价看，4月份以来利率均有企稳趋势。

图6：票据转贴现市场每日报价加权平均利率



资料来源：中国票据网，招商证券研发中心

图7：银行间同业拆借月加权平均利率

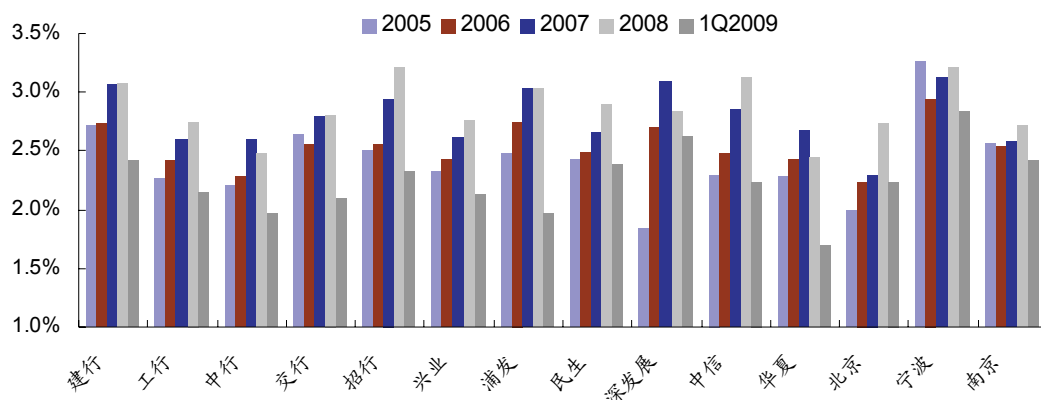


资料来源：中国人民银行，招商证券研发中心

3、1季度利差降幅较大，预计利差整体2季度基本见底

1季度上市银行利差降幅整体上超出了预期，利差降幅较大的主要包括招行、兴业、浦发、中信、华夏，但同时要考虑生息资产增速及结构的变化，如股份制银行利差降幅大一方面是资产负债的重定价，另一方面是由于资产扩张快，低利率的票据贴现或同业资产增长较快导致的，应将量、价与风险综合考虑。

由于资产负债2季度重定价基本结束，继续降息可能性减小，预计利差整体2季度将基本见底，由于1季度负债重定价相对资产滞后，2季度环比降幅也将大大放缓。

图8: 2005-1Q2009 上市银行净利差变化


数据来源: 各公司报表, 招商证券研发中心

四、资产质量整体稳定

根据近期公布的上市银行 08 年年报和 09 年 1 季报情况, 08 年年末仅有交行中行和宁波银行不良率相对中期有所反弹, 其他银行不良率均下降, 1 季度全部上市银行不良率均继续下降。

不良贷款净形成率 08 年下半年普遍有所上升, 但由于基数低, 下半年的不良贷款净形成率多数上市银行仍能保持在 0.5% 以下, 而由于信贷的巨额投放和经济开始回暖, 1 季度的不良净形成率又普遍下降。

表 1: 2005-1Q2009 上市银行不良贷款率

	1Q2009	2008	3Q2008	1H2008	2007	2006	2005
工行	1.97%	2.29%	2.37%	2.41%	2.74%	3.79%	4.69%
建行	1.90%	2.21%	2.17%	2.21%	2.60%	3.29%	3.84%
中行	2.24%	2.65%	2.58%	2.58%	3.12%	4.04%	4.62%
交行	1.62%	1.92%	1.75%	1.83%	2.05%	2.01%	2.40%
招行	1.01%	1.11%	1.20%	1.25%	1.54%	2.12%	2.58%
民生	1.17%	1.20%	1.22%	1.21%	1.22%	1.23%	1.28%
浦发	0.96%	1.21%	1.19%	1.22%	1.46%	1.83%	1.97%
兴业	0.72%	0.83%	1.06%	1.04%	1.15%	1.53%	2.33%
深发展	0.61%	0.68%	4.28%	4.64%	5.62%	7.98%	9.33%
华夏	-	1.82%	-	2.06%	2.25%	2.73%	3.04%
中信	1.07%	1.36%	1.37%	1.45%	1.48%	2.50%	4.14%
北京	1.33%	1.55%	-	1.74%	2.06%	3.58%	4.38%
宁波	0.91%	0.92%	0.63%	0.40%	0.36%	0.33%	0.61%
南京	-	1.64%	-	1.39%	1.79%	2.47%	3.35%
算术平均	1.29%	1.53%	1.80%	1.82%	2.10%	2.82%	3.47%

资料来源: 各公司报表 招商证券研发中心

表 2: 2005-1Q2009 上市银行不良贷款净形成率

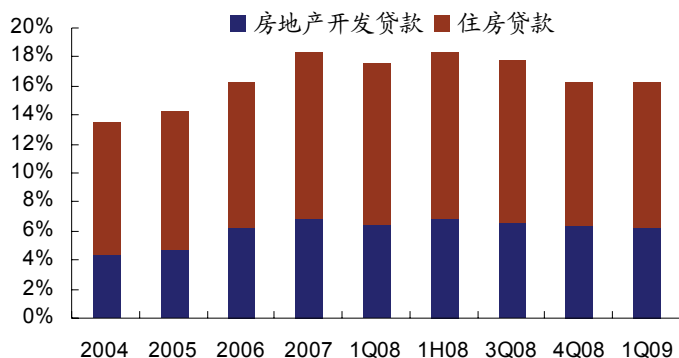
	1Q2009	2H2008	1H2008	2007	2006	2005
工行	-0.16%	0.27%	-0.04%	-0.45%	-0.17%	
建行	-0.21%	0.61%	0.25%	-0.35%	0.10%	0.13%
中行	-0.27%	0.52%	-0.30%	-0.11%	-0.06%	-0.10%
交行	0.29%	0.62%	0.15%	0.06%	0.15%	-0.04%
招行	0.19%	0.27%	-0.31%	-0.19%	0.04%	0.57%
民生	0.46%	0.50%	0.39%	0.35%	0.40%	0.47%
浦发	-0.16%	0.47%	-0.14%	0.08%	0.57%	0.11%
兴业	0.07%	0.13%	0.07%	0.02%	0.13%	0.45%
深发展	0.05%	0.34%	-0.32%	0.10%	0.36%	0.61%
华夏	-	0.55%	0.48%	0.50%	0.42%	0.41%
中信	-0.20%	0.31%	0.25%	0.00%	-0.02%	-0.15%
北京	-0.18%	0.27%	-0.23%	-0.71%	0.10%	0.33%
宁波	0.31%	1.43%	0.24%	0.14%	-0.05%	-0.01%
南京	-	1.63%	-0.46%	-0.06%	0.00%	0.28%
算术平均	0.02%	0.57%	0.00%	-0.04%	0.14%	0.24%

资料来源：各公司报表 招商证券研发中心

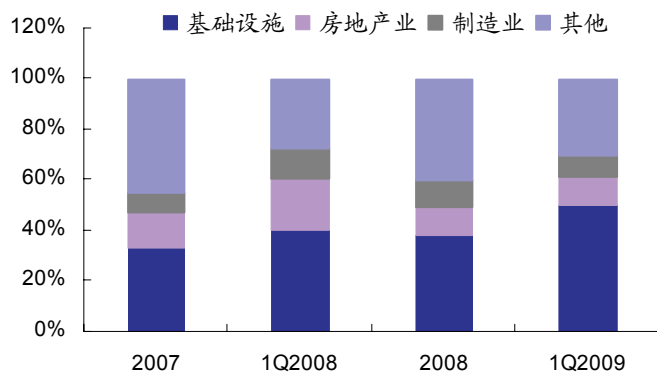
五、1 季度房地产贷款占比继续小幅下降，新增中长期贷款一半投向基建领域

根据央行公布的数据，1 季度房地产开发贷款占比继续小幅下降，房地产开发贷款余额占贷款总额的比重为 6.2%，较年初下降 0.2 个百分点；住房贷款占比 10.0%，较年初上升 0.2 个百分点。

主要金融机构投向基础设施、租赁和商务服务业的人民币中长期贷款占新增中长期贷款的比重分别为 50.1%和 12.4%，同比分别提高 9.9 个和 7.9 个百分点；用于房地产和制造业的中长期贷款占新增中长期贷款的比重为 11.2%和 7.9%，同比分别下降 8.7 个和 4.3 个百分点。

图 9: 2004-1Q2009 房地产相关贷款占比


资料来源：中国人民银行，招商证券研发中心

图 10: 2007-1Q2009 新增中长期贷款构成


资料来源：中国人民银行，招商证券研发中心

六、维持银行业推荐评级

估值偏低，经济回暖，资产质量风险降低，利差将近底部都推动近期银行股走势好于大势，这也符合我们前期预期。目前行业平均动态 PE 和 PB 为 13.5 和 2.2 倍，如果经济回暖的趋势能够持续，估值中枢仍有进一步提高空间。短期涨幅过大可能会面临短期调整压力，银行好于大势的趋势应能持续。

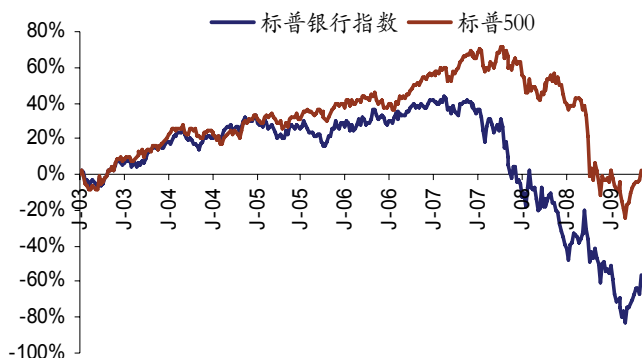
在经济回暖的大背景下，继续看好弹性较好的中小银行。民生银行近期涨幅较大，与银行平均估值折价已大幅收窄，但考虑到可能的定向增发，以及 10 年事业部改革成效将显现，业绩可能好于市场一致预期，维持强烈推荐评级。此外，兴业银行估值基本处于同业平均，但作为高 beta 银行，经济回暖对其形成刺激力度也较大，同时具备海峡西岸建设概念，浦发银行具有国际金融建设概念，关注交易性投资机会。

表 3: 上市银行估值对比表

公司	EPS				盈利复合 增长率	PE			PB		市值 亿元	投资评级
	07	08	09E	10E		08-09	08	09E	10E	09E	10E	
民生银行	0.44	0.42	0.56	0.58	29.1%	15.9	11.9	11.6	2.0	1.7	1052	强烈推荐-A
北京银行	0.54	0.87	0.91	1.02	30.0%	15.4	14.7	13.1	2.2	1.9	756	审慎推荐-A
兴业银行	1.72	2.28	2.30	2.41	15.8%	12.4	12.3	11.8	2.4	2.1	1215	审慎推荐-A
招商银行	1.04	1.43	1.22	1.42	8.7%	12.4	14.5	12.5	2.7	2.3	2198	审慎推荐-A
交通银行	0.42	0.58	0.59	0.64	18.8%	12.5	12.3	11.3	2.1	1.9	2998	审慎推荐-A
浦发银行	1.26	2.21	1.99	2.13	52.8%	11.4	12.7	11.9	2.5	2.1	1312	审慎推荐-A
工商银行	0.24	0.33	0.36	0.39	22.0%	13.1	12.0	11.0	2.1	1.8	13415	审慎推荐-A
建设银行	0.30	0.40	0.41	0.44	18.1%	11.7	11.3	10.4	2.0	1.8	9077	审慎推荐-A
华夏银行	0.50	0.62	0.76	0.90	34.3%	17.1	13.9	11.7	1.7	1.6	501	审慎推荐-B
深发展	1.16	0.20	1.44	1.51	29.8%	90.2	12.4	11.8	2.8	2.4	507	审慎推荐-A
南京银行	0.50	0.79	0.93	1.07	37.2%	18.0	15.3	13.3	2.1	1.9	238	审慎推荐-A
中国银行	0.22	0.25	0.28	0.32	12.4%	14.5	13.0	11.3	1.7	1.5	8117	审慎推荐-A
中信银行	0.21	0.34	0.33	0.35	24.5%	15.0	15.6	14.6	1.9	1.7	1676	中性-A
宁波银行	0.38	0.53	0.58	0.70	23.9%	19.0	17.3	14.5	2.5	2.2	238	中性-A
算术平均					19.1%	19.9	13.5	12.2	2.2	1.9	3093	

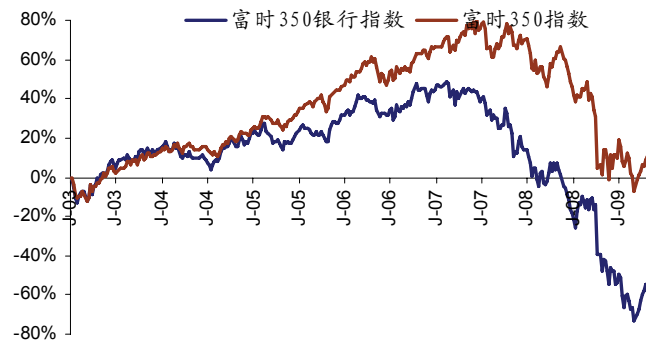
资料来源：招商证券研发中心

图 31: 2003.1-2009.5 美国银行指数相对大势走势



资料来源：Bloomberg，招商证券研发中心

图 14: 2003.1-2009.5 英国银行指数相对大势走势



资料来源：Bloomberg，招商证券研发中心

图13: 2002.1-2009.5 日本银行指数相对大势走势



数据来源: Bloomberg, 招商证券研发中心

表 4: 商业银行估值国际比较

	PE07	PE08	PE09	PB08	PB09	ROE	ROA	市值	资产
						(%)	(%)	亿美元	亿美元
中国									
民生银行	19.8	15.9	11.9	2.3	2.0	19.3	1.1	154	1469
北京银行	24.9	15.4	14.7	2.5	2.2	18.9	1.5	111	532
招商银行	17.1	12.4	14.5	3.3	2.7	29.6	1.4	322	2011
工商银行	17.9	13.1	12.0	2.4	2.1	19.8	1.3	1964	13384
建设银行	15.7	11.7	11.3	2.3	2.0	22.9	1.5	1329	10066
华夏银行	21.0	17.1	13.9	1.9	1.7	19.1	0.4	73	876
浦发银行	20.0	11.4	12.7	3.4	2.5	36.5	1.2	192	1391
兴业银行	16.5	12.4	12.3	2.9	2.4	27.3	1.3	178	1268
深发展	15.4	90.2	12.4	3.4	2.8	26.4	0.8	74	600
中国银行	16.4	14.5	13.0	1.9	1.7	15.9	1.2	1188	9289
南京银行	28.8	18.0	15.3	2.4	2.1	15.1	1.8	35	128
交通银行	17.3	12.5	12.3	2.4	2.1	21.8	1.3	439	3310
中信银行	24.1	15.0	15.6	2.1	1.9	13.8	1.2	245	1575
宁波银行	26.6	19.0	17.3	2.8	2.5	17.6	1.7	35	121
平均	20.1	19.9	13.5	2.6	2.2	21.7	1.3	453	3287
香港									
汇丰	6.2	5.2	7.2	0.9	0.9	5.2	0.2	1142	25275
恒生	16.4	10.8	12.0	3.5	3.2	26.1	1.9	255	983
渣打	10.8	9.2	8.3	1.3	1.2	15.9	0.9	348	561
工银	11.0	8.7	10.7	1.0	1.0	6.7	0.5	20	251
中银	8.6	7.8	11.0	1.3	1.2	3.8	0.3	155	1480
东亚	10.7	9.0	30.2	1.2	1.2	0.1	0.0	57	536
大新	4.8	6.4	9.8	0.7	0.6	1.0	0.1	9	155
永亨	9.7	7.9	10.8	1.5	1.4	11.0	0.9	21	173
平均	9.8	8.1	12.5	1.4	1.3	8.7	0.6	251	3677
美国									
花旗	0.9	2.2	-1.6	0.3	0.4	-31.9	-1.4	210	19385
美洲	3.8	2.7	8.2	0.5	0.5	1.8	0.1	649	18179
摩根	9.6	8.2	21.2	1.0	1.0	3.8	0.3	1337	21751
富国	10.7	11.0	13.1	1.7	1.6	4.6	0.3	1122	13096
五三银行	3.2	3.7	47.7	0.6	0.5	-25.7	-1.9	48	1198
美国运通	8.9	7.7	10.2	2.3	2.0	23.6	2.0	302	1261
平均	6.2	5.9	16.5	1.1	1.0	-4.0	-0.1	612	12478
印度									
印度国民银行	14.1	14.1	9.2	1.4	1.3	17.3	1.0	161	2075
印度银行	16.7	11.9	7.1	1.4	1.1	23.5	1.2	25	362
HDFC 银行	35.8	29.9	25.7	3.8	3.2	17.7	1.4	99	269
Panjab 国民银行	10.7	9.7	8.3	1.3	1.3	18.3	1.2	33	411
Canara 银行	6.4	5.8	5.2	0.8	0.9	16.6	1.0	18	365
Baroda 银行	11.1	11.8	8.3	1.3	1.0	15.3	0.9	24	371
平均	15.8	13.9	10.6	1.7	1.5	18.1	1.1	60.0	642.3

数据来源: Bloomberg 招商证券研发中心

分析师简介

李珊珊：北京大学经济学硕士，2005 年开始从事金融行业分析，现为招商证券银行业分析师

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级定义

我公司从 2008 年 4 月 11 日起，调整公司短期评级名称及定义、公司短期评级与行业投资评级的比较基准，公司长期评级保持不变。调整后的评级体系如下：（详细情况请参见《关于招商证券调整投资评级体系的说明》）

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于 $\pm 5\%$ 之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

免责声明

本报告中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。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征价。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。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。