

中性

——维持

行业研究 / 月度策略

日期: 2009 年 6 月 1 日

行业: 银行业



郭敏
021-53519888-1920
guomin@sigchina.com

经营基本面或逐渐向好

——2009 年 6 月银行业投资策略

主要观点:

新增中长期贷款、居民贷款明显增多

4 月份的新增贷款中, 中长期贷款和居民户贷款明显多增, 占新增贷款的比例达 79.9% 和 24.9%。中长期贷款增长较多表明贷款在流入实体经济领域。受益于楼市的回暖, 居民户贷款增长较快。

超储率下降较快, 银行资金调配的原因居多

一季度末银行超储率下降至 2.28%。我们认为, 在流动性十分充裕的情况下, 银行超储率下降主要是由于息差压力下, 银行调拨资金至高收益资产所致。此外, 股份制银行贷款增长较快也是影响因素之一。

银行体系流动性依然充裕, 预计息差二季度见底

同业拆借利率等短期货币市场利率仍在低位运行, 表明银行体系流动性依然充裕。预计二季度行业息差有望见底。

贷款投放将下降, 货币增速也将回落

贷款持续多增的情况不可持续, 随着优质项目投放完毕后, 银行对次优贷款将更加谨慎。此外, 民间贷款需求若不能有效回升, 贷款缺乏持续高增长动力。随着贷款增长下滑, 货币供应量也将在高位回落。

投资建议:

评级未来十二个月内, 银行业: 中性

目前行业的平均估值分别对应 09 年 2.24 倍市盈率、14.20 倍市净率水平, 估值基本合理。银行经营基本面正逐渐好转。建议重点关注股份制银行, 若经济全面复苏, 股份制银行受益弹性将更大。6 月建议关注浦发银行、招商银行和南京银行。

数据预测与估值:

银行业重点关注股票业绩预测和市盈率

公司名称	代码	股价	EPS			PBR			PER	投资评级
			08A	09E	10E	08A	09E	10E		
深发展	000001	17.84	0.20	1.31	1.51	3.38	2.61	2.26	13.62	大市同步
浦发银行	600000	25.65	2.21	2.26	2.57	3.48	2.80	2.34	11.35	跑赢大市
民生银行	600016	6.71	0.42	0.44	0.51	2.35	2.08	1.84	15.25	大市同步
招商银行	600036	16.86	1.43	1.21	1.49	3.12	2.64	2.24	13.93	跑赢大市
兴业银行	601166	28.44	2.28	2.30	2.56	2.90	2.30	1.98	12.37	大市同步
交通银行	601328	7.03	0.58	0.57	0.64	2.38	1.99	1.72	12.33	大市同步
南京银行	601009	14.03	0.79	0.83	0.95	2.28	2.06	1.85	16.90	跑赢大市
工商银行	601398	4.34	0.33	0.34	0.37	2.40	2.12	1.86	12.76	大市同步
北京银行	601169	12.51	0.87	0.90	1.03	2.30	2.03	2.03	13.90	跑赢大市

资料来源: 上海证券研究所整理; 股价数据为 2009 年 5 月 27 日收盘价

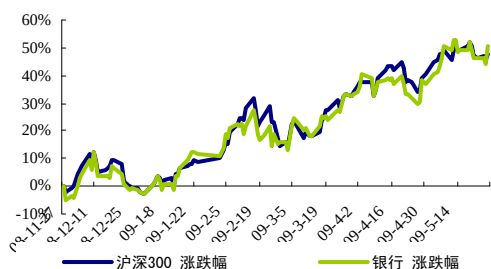
货币供应量(09 年 4 月)

M1 (万亿)	17.82
增长率 (%)	17.48
M2 (万亿)	54.05
增长率 (%)	25.95

行业信贷数据(09 年 4 月)

存款 (万亿)	53.29
增长率 (%)	26.21
贷款 (万亿)	35.55
增长率 (%)	29.72

最近 6 个月行业指数与沪深 300 指数比较



报告编号: GM09-MIT05

相关报告:

季度同比增速将逐季回升	09.3.30
流动性过剩制约效益提升	09.3.2
信贷激增, 提高拨备抵御周期	09.2.2
短期估值回复, 中期仍待观察	09.1.19

重要提示: 请务必阅读尾页分析师承诺和免责条款。

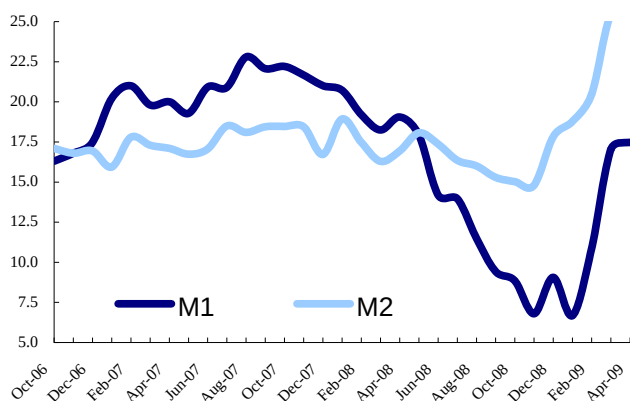
一、4 月份行业市场动态概述

1、货币信贷料将回落

M1、M2 高速增长。2009 年 4 月末，广义货币供应量 M2 余额为 54.05 万亿元，同比增长 25.95%，增幅比上年末高 8.13 个百分点，比上月末高 0.47 个百分点；狭义货币供应量 M1 余额为 17.82 万亿元，同比增长 17.48%，比上月末高 0.47 个百分点；市场货币流通量 M0 余额为 3.43 万亿元，同比增长 11.26%。1-4 月份净投放现金 38 亿元，同比少投放 631 亿元。

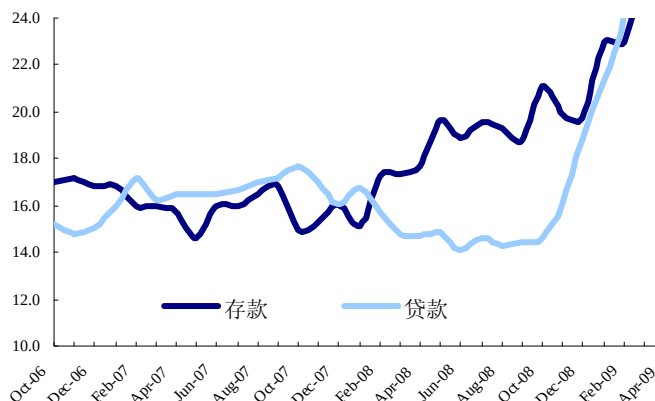
中长期贷款增长较快，票据占比回落。4 月末，金融机构人民币各项贷款余额 35.55 万亿元，同比增长 29.72%，增幅比上年末高 10.99 个百分点，比上月末低 0.06 个百分点。当月人民币各项贷款增加 5918 亿元，同比多增 1229 亿元。从分部门情况看：居民户贷款增加 1472 亿元，同比多增 739 亿元，其中，短期贷款增加 489 亿元；中长期贷款增加 983 亿元。非金融性公司及其他部门贷款增加 4446 亿元，同比多增 490 亿元，其中，短期贷款减少 786 亿元；中长期贷款增加 3744 亿元；票据融资增加 1257 亿元。1-4 月份人民币各项贷款增加 5.17 万亿元，同比多增 3.37 万亿元。4 月份中长期贷款新增较多，占企业新增贷款的 84.2%。新增票据占比有所回落，占新增贷款的 28.2%。

图 1 M1、M2 高速增长



数据来源：中国人民银行

图 2 信贷增速保持高位

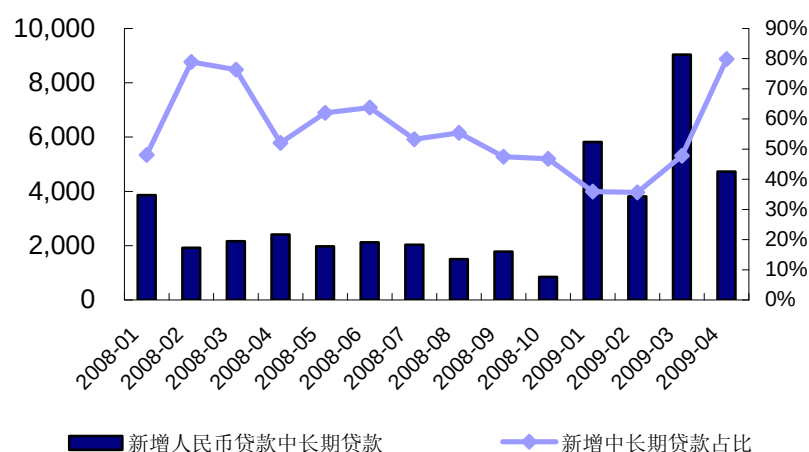


数据来源：中国人民银行

2、新增中长期贷款增多

4 月份新增贷款有明显的下降，比较往年的正常水平来看，仍处在一个较高的位置。且新增贷款中，中长期贷款占比明显增多，票据和短期贷款占比下降，表明相当一部分贷款向基本建设等实体经济领域。随着投资项目逐渐投放和落实，中长期贷款仍有望继续多增。

图 3 中长期贷款占新增贷款比例上升

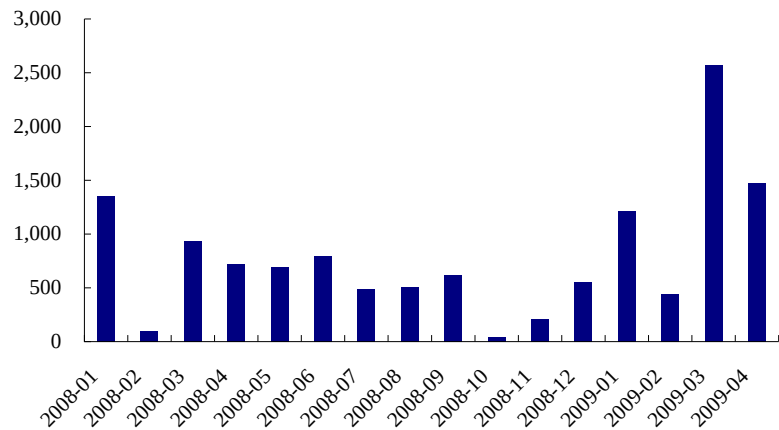


数据来源：人民银行，上海证券研究所

3、消费贷款增长较快

从贷款结构来看，居民消费贷款增长较快，占 4 月份新增贷款的 24.87%，增势良好。房地产的小阳春是拉动居民贷款的重要驱动因素。在房地产贷款拉动下，居民户贷款出现明显的增长。若房地产回暖状况得以延续，将对银行零售业务的发展有明显促进作用。

图 4 居民户贷款多增较多



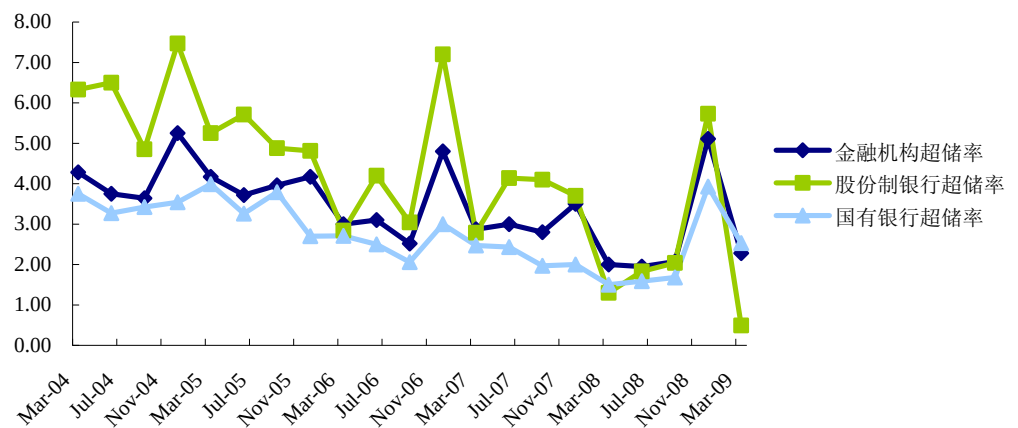
数据来源：人民银行，上海证券研究所

4、银行超储率下降较快，资金调配为主因

一季度末，商业银行的超储率下降到出现了较大的下降。3月末上市银行的超储率由12月末的5.11%下降至2.28%。

我们认为超储率大幅下降是银行自身资金调配的原因。在目前流动性过剩的背景下，银行息差面临较大的下滑压力，而货币市场利率持续在低位运行，银行改善息差的手段明显较少。由于超额储备是银行各项资产中收益率最低的资产，收益率仅0.72%，出于增加收益率的原因，银行会降低超储在资产中的比例，提高高收益资产占资产的比重。另一方面看，股份制银行的超储率下降较快，也与股份制银行的贷款增长较快有较大关系。

图 5 一季度银行超储率下滑明显

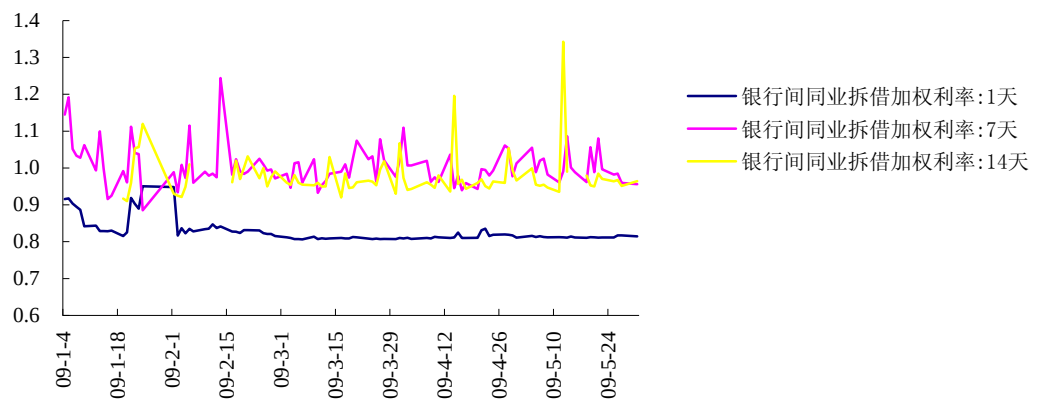


数据来源：中国人民银行，上海证券研究所

5、银行资金面仍较宽裕

银行体系内的资金面情况仍较宽裕，货币市场利率仍在低位运行。4 月份银行间市场同业拆借月加权平均利率 0.86%，比上月高 0.02 个百分点，比去年同期低 1.73 个百分点；质押式债券回购月加权平均利率 0.84%，与上月相同，比去年同期低 1.86 个百分点。5 月份银行间拆借利率基本与 4 月份持平。资产面宽裕的局面持续。

图 6 银行拆借利率仍在低位运行

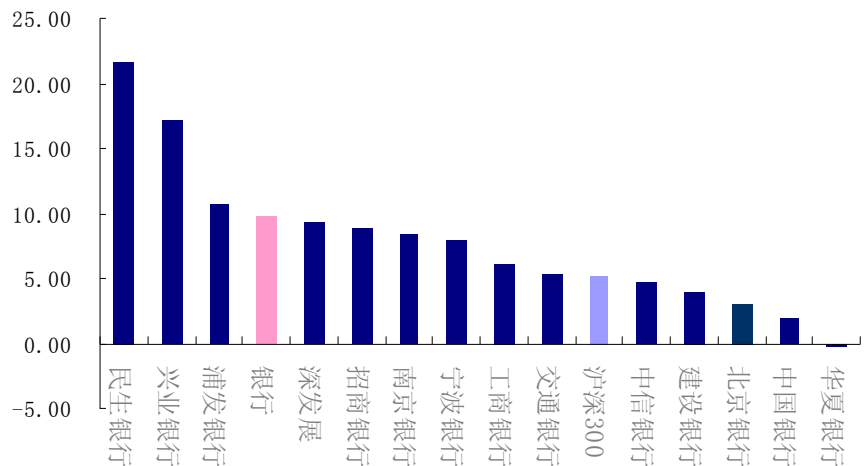


数据来源: WIND, 上海证券研究所

二、5 月银行业股票的市场走势

5 月银行股指数基本强于大盘，板块指数涨幅为 9.83%，而同期沪深 300 的涨幅为 5.215%。其中，股份制民生银行、兴业银行和浦发银行涨幅居前，分别上涨了 21.55%、17.08%和 10.70%，而华夏银行和中国银行的涨幅较小，仅-0.30%和 2%。

图 7 上市银行股 5 月份市场表现



数据来源：上海证券研究所

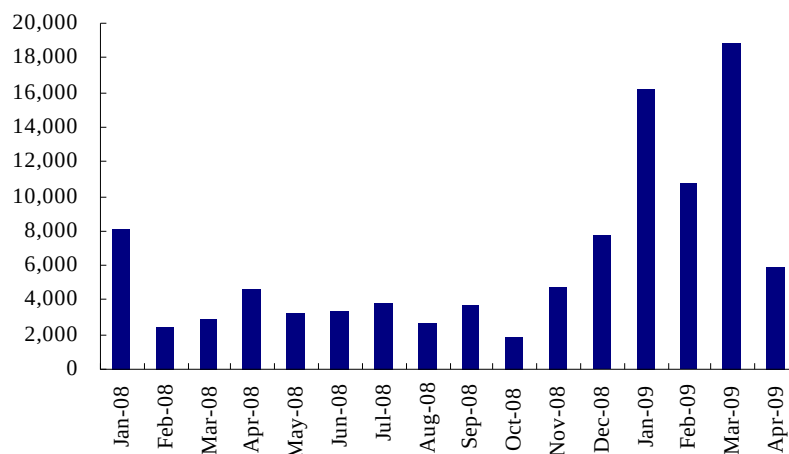
三、行业中期趋势的展望

1、贷款增长回落，货币供应也将下降

贷款增长的趋势将不能持续。新增贷款回落将是大概率事件。首先，经过年初抢优质贷款之后，剩下的优质贷款和大项目所剩无几，对于剩下的次优项目来说，银行对这些贷款的投放将更加谨慎。再次，部分银行的今年信贷投放的额度已将投放完毕，未来贷款的投放规模势必将有所放缓。最后，若民间信贷需求不能马上复苏，新增贷款增长将较乏力，经过一季度的密集放贷之后，企业的现金流状况已经大大改善，出于缓解流动性的贷款需求已经大大降低。如果民间信贷需求不能有效复苏，缓解流动性的短期信贷需求势必不能持续。信贷的持续回落为大概率事件。

贷款增速、货币供应量增速都已经到达高位，随着信贷的回落，贷款增速、货币供应量增速将回落。

图 8 银行新增信贷明显回落

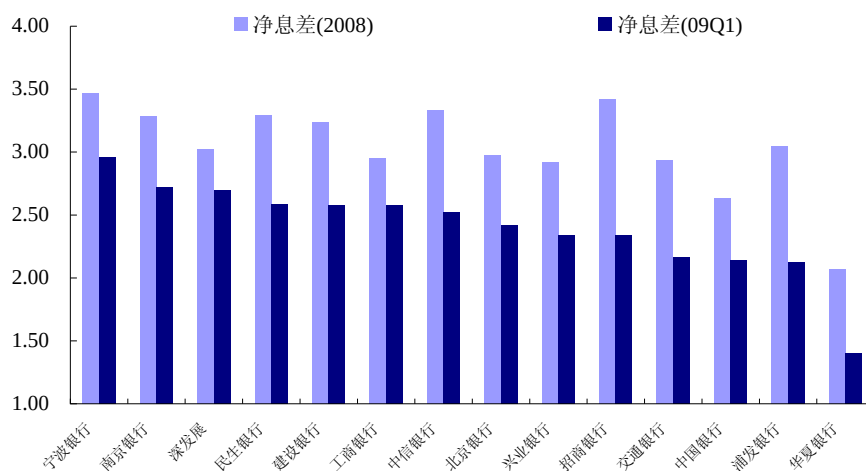


数据来源：上海证券研究所

2、息差将在二季度见底

一季度银行净息差下行明显，部分银行环比下行幅度超过 1/3。息差压力较大，随着资金面过分充裕的状况改变，以及贷款重新定价基本完成后，银行资金收益率将筑底，并逐渐保持平稳。未来息差上行仍需取决于贷款需求的全面复苏。

图 9 一季度银行净息差回落明显



数据来源：公司报告、上海证券研究所

四、6 月行业评级、策略及重点股票

■ 维持行业“中性”的投资评级。

目前行业的平均估值分别对应 09 年 2.24 倍市盈率、14.20 倍市净率水平。行业经营的基本面逐渐好转。息差有望见底并逐渐回升。随着贷款的下降，银行系统内流动性过剩局面有望缓解，同时，货币供应量增速也将回落。而经济全面复苏仍不明朗，目前板块估值合理，我们仍维持行业“中性”评级。

■ 重点关注公司

6 月份，我们建议重点关注股份制商业银行，在行业基本面逐渐好转的前提下，股份制银行的基本面受益于行业回暖的弹性较大。如若贷款需求复苏、房地产行业持续回暖，对股份制银行贷款规模的增长和零售业务的发展都是较好的促进作用。

6 月份我们重点关注浦发银行（600000.SS）、招商银行（600036.SS）和南京银行（601009.SS）。

表 1 银行股相对估值比较

股票名称	股票代码	货币	5/27 股价	每股收益(元)			市盈率			每股净资产(元)			市净率		
				08A	09E	10E	08A	09E	10E	08A	09E	10E	08A	09E	10E
深发展 A	000001 SZ	RMB	17.840	0.20	1.31	1.51	90.24	13.62	11.81	5.28	6.83	7.89	3.38	2.61	2.26
浦发银行	600000 SS	RMB	25.650	2.21	2.26	2.57	11.60	11.35	9.98	7.36	9.17	10.97	3.48	2.80	2.34
华夏银行	600015 SS	RMB	10.010	0.62	0.62	0.71	16.27	16.15	14.16	5.49	5.99	6.55	1.82	1.67	1.53
民生银行	600016 SS	RMB	6.710	0.42	0.44	0.51	16.02	15.25	13.16	2.86	3.23	3.64	2.35	2.08	1.84
招商银行	600036 SS	RMB	16.860	1.43	1.21	1.49	11.76	13.93	11.32	5.41	6.38	7.54	3.12	2.64	2.24
兴业银行	601166 SS	RMB	28.440	2.28	2.30	2.56	12.49	12.37	11.11	9.80	12.35	14.40	2.90	2.30	1.98
北京银行	601169 SS	RMB	12.510	0.87	0.90	1.03	14.38	13.90	12.15	5.43	6.15	6.97	2.30	2.03	2.03
交通银行	601328 SS	RMB	7.030	0.58	0.57	0.64	12.12	12.33	10.98	2.96	3.53	4.08	2.38	1.99	1.72
工商银行	601398 SS	RMB	4.340	0.33	0.34	0.37	13.09	12.76	11.73	1.81	2.05	2.33	2.40	2.12	1.86
建设银行	601939 SS	RMB	4.580	0.40	0.40	0.43	11.56	11.45	10.60	1.99	1.99	2.25	2.30	2.23	1.97
中国银行	601988 SS	RMB	3.570	0.25	0.24	0.26	14.26	14.88	13.73	1.84	1.84	2.00	1.94	1.94	1.79
中信银行	601998 SS	RMB	5.080	0.34	0.35	0.39	14.89	14.51	13.19	2.44	2.47	2.78	2.08	2.06	1.83
南京银行	601009 SS	RMB	14.030	0.79	0.83	0.95	17.70	16.90	14.77	6.15	6.82	7.58	2.28	2.06	1.85
宁波银行	002142 SS	RMB	10.080	0.53	0.52	0.55	18.92	19.38	18.46	3.52	3.52	3.96	2.86	2.86	2.55
大银行平均							12.76	12.86	11.76				2.25	2.07	1.83
中型银行平均							24.75	13.88	12.10				2.73	2.31	2.00
城商行平均							17.00	16.73	15.13				2.48	2.32	2.14
平均							19.66	14.20	12.65				2.54	2.24	1.98

资料来源：公司报告，上海证券研究所

分析师承诺

分析师 郭敏

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

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及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。