

# 新增信贷超预期，贴现占比大幅下降

--5 月份信贷数据点评

银行

上次评级

领先大市-A

领先大市-A

报告日期

2009-06-12

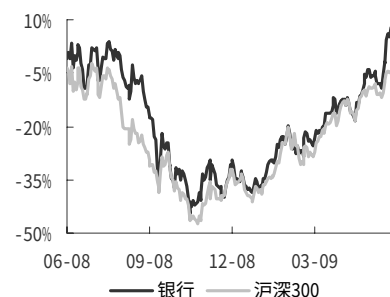
## 报告关键点：

- 新增信贷超预期，贴现占比大幅下降；
- 存款定期化趋势继续减弱；
- 预计信贷将在2季度末冲高，在3、4季度开始显著降低；
- 维持“领先大市-A”评级。

## 报告摘要：

- **新增信贷略高于预期，贴现占比大幅下降**
- 5月份，金融机构新增信贷6645亿元，较上个月有所提高，也略高于市场之前的预期。月末信贷余额同比增长30.6%，继续创历史新高。
- 从新增信贷结构来看，贴现占比已经大幅回落至13%，考虑到今年年初投放的贴现贷款将在3季度陆续到期，预计未来新增贴现占比将继续下降，甚至贴现余额出现负增长。
- 住户部门以及企业中长期贷款依然是新增贷款中的主要部份，这显示基建项目以及房地产市场回暖依然是信贷增长的主要需求来源。住户部门短期信贷占比有所上升，实体经济的贷款需求可能正在逐步恢复。
- **存款定期化趋势或继续减弱**
- 5月份，新增存款1.33万亿，月末存款余额增长26.67%。其中，居民户存款增加1886亿元，同比少增478亿元；非金融性公司存款增加6698亿元，同比多增2818亿元。
- 从公布的M1和M2数据来看，存款的定期化趋势继续减弱。这种趋势可能受到资本市场的持续向好影响，并显然对银行的息差恢复有利。
- **投资建议**
- 5月新增信贷略超出市场预期，由于涉及季末统计，我们预计信贷数字在6月份仍然可能冲高，但会在3、4季度出现显著的回落（原因包括银行自身放贷冲动的削弱和贴现的集中到期）。预计年底信贷增速将逐步回落到24%左右的水平。
- 存款方面，定期化趋势将继续减弱，活期化将逐步形成，这将降低银行的负债成本。
- 随着银行的重定价完成，信贷供需严重过剩的局面改善，以及存款成本的下降，银行的净息差将在3季度开始缓慢反弹（但是预计在有效需求没有完全恢复之前，09年之内的息差反弹幅度不会太大，在20bp以下）。
- 我们现在对银行2010年的盈利增速抱以很大的期望，认为在息差见底之后，中小银行仅凭规模增长就能达到20%左右的盈利增长。这一高增长的前提假设是经济出现向好趋势，银行不需要在2010年保持更高的信用成本。
- 维持行业“领先大市-A”评级。长期看好股份制银行表现，短期关注招行、北京、中行、中信等个股的交易性补涨机会。

## 12 个月行业表现



## 研究员

高源

021-68765372

柳世庆

010-66581630

高级行业分析师

gaoyuan@essence.com.cn

行业分析师

liusq@essence.com.cn

## 前期研究成果

银行：对银行非按揭零售贷款构成一定冲击

2009-05-13

银行：新增贷款回落，央行持续回笼货币

2009-05-12

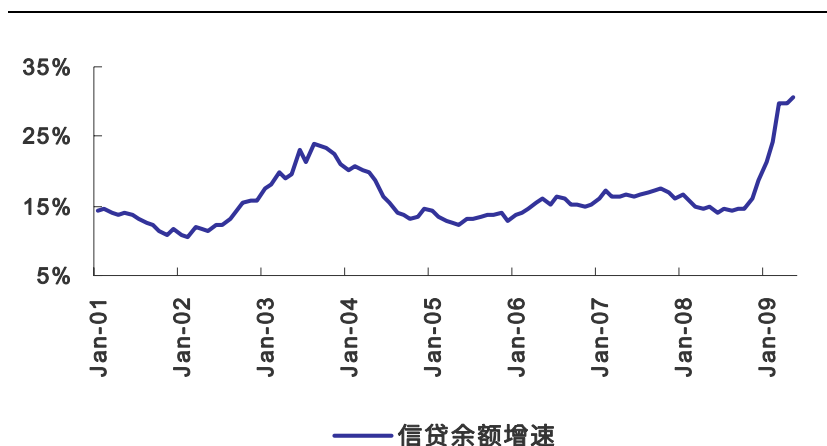
中西部地区银行草根调研（南昌）

2009-05-11

## 1. 新增信贷略高于预期，贴现占比大幅下降

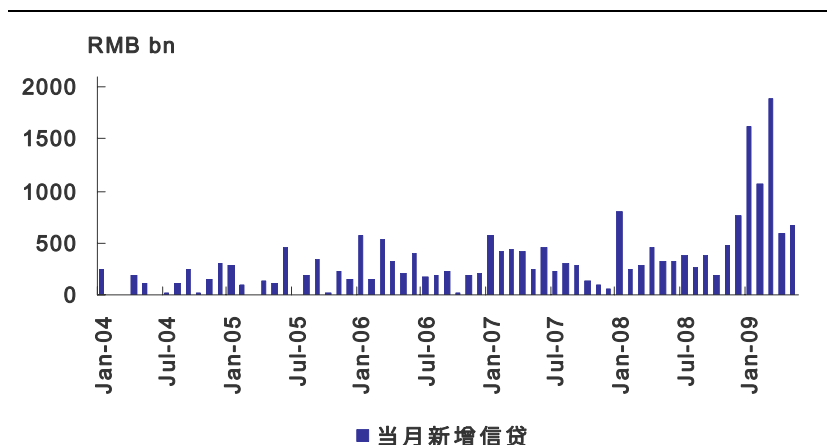
5 月份，金融机构新增信贷 6645 亿元，较上个月有所提高，也略高于市场之前的预期。月末信贷余额同比增长 30.6%，继续创历史新高。

图 1：信贷余额增速



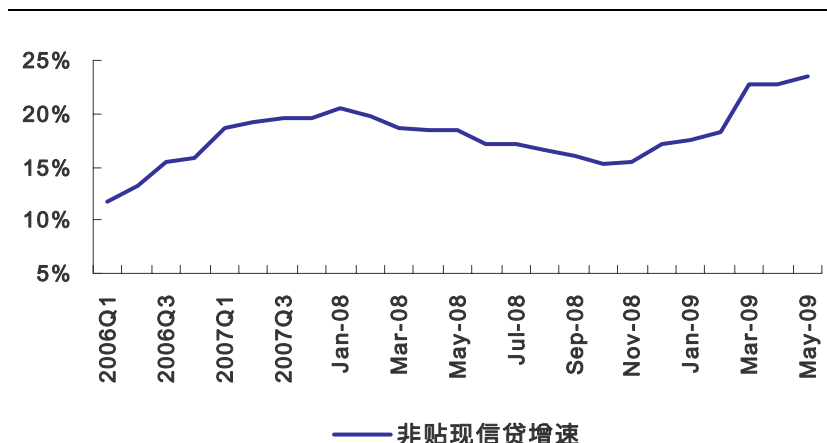
数据来源：CEIC，安信证券研究中心

图 2：当月新增信贷



数据来源：CEIC，安信证券研究中心

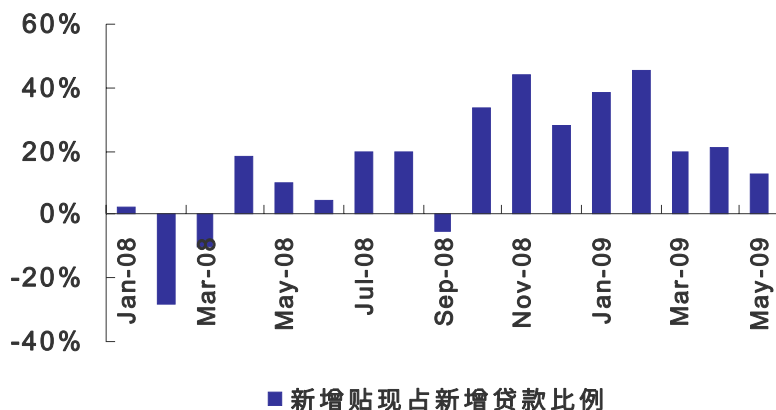
图 3：非贴现信贷增速



数据来源：CEIC，安信证券研究中心

从新增信贷结构来看，贴现占比已经大幅回落至 13%，考虑到今年年初投放的贴现贷款将在 3 季度陆续到期，预计未来新增贴现占比将继续下降，甚至贴现余额出现负增长。

图 4：当月新增贴现占新增信贷比例



数据来源：CEIC，安信证券研究中心

住户部门以及企业中长期贷款依然是新增贷款中的主要部份，这显示基建项目以及房地产市场回暖依然是信贷增长的主要需求来源。住户部门短期信贷占比有所上升，实体经济的贷款需求可能正在逐步恢复。

表 1 各类新增贷款占当月新增贷款比例

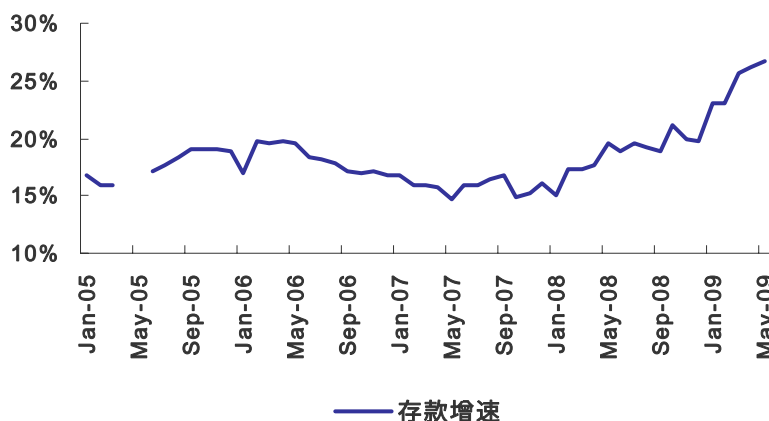
|        | 住户部门短期贷款 | 非金融及其它部门<br>短期贷款 | 票据融资   | 住户部门中长期贷款 | 非金融及其它部门<br>中长期贷款 |
|--------|----------|------------------|--------|-----------|-------------------|
| 2009Q1 | 5.12%    | 21.21%           | 32.31% | 4.09%     | 36.68%            |
| 2009M4 | 8.26%    | -13.28%          | 21.24% | 16.61%    | 63.26%            |
| 2009M5 | 13.06%   | 3.19%            | 12.97% | 15.17%    | 52.45%            |

数据来源：CEIC，安信证券研究中心

## 2. 存款定期化趋势或继续减弱

5 月份，新增存款 1.33 万亿，月末存款余额增长 26.67%。其中，居民户存款增加 1886 亿元，同比少增 478 亿元；非金融性公司存款增加 6698 亿元，同比多增 2818 亿元。

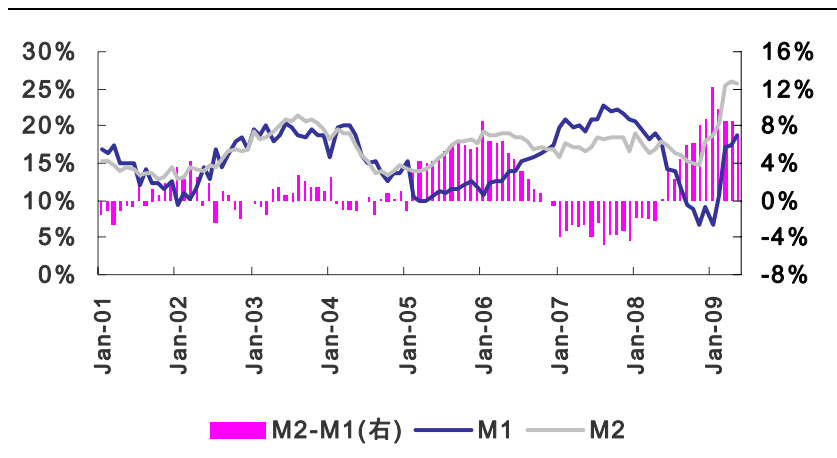
图 5：存款增速



数据来源：CEIC，安信证券研究中心

从公布的 M1 和 M2 数据来看，存款的定期化趋势继续减弱。这种趋势可能受到资本市场的持续向好影响，并显然对银行的息差恢复有利。

图 6：M1 与 M2 增速



数据来源：CEIC，安信证券研究中心

### 3. 投资建议

5 月新增信贷略超出市场预期，由于涉及季末统计，我们预计信贷数字在 6 月份仍然可能冲高，但会在 3、4 季度出现显著的回落（原因包括银行自身放贷冲动的削弱和贴现的集中到期）。预计年底信贷增速将逐步回落到 24% 左右的水平。

存款方面，定期化趋势将继续减弱，活期化将逐步形成，这将降低银行的负债成本。

随着银行的重定价完成，信贷供需严重过剩的局面改善，以及存款成本的下降，银行的净息差将在 3 季度开始缓慢反弹（但是预计在有效需求没有完全恢复之前，09 年之内的息差反弹幅度不会太大，在 20bp 以下）。

我们现在对银行 2010 年的盈利增速抱以很大的期望，认为在息差见底之后，中小银行仅凭规模增长就能达到 20% 左右的盈利增长。这一高增长的前提假设是经济出现向好趋势，银行不需要在 2010 年保持更高的信用成本。

维持行业“领先大市—A”评级。长期看好股份制银行表现，短期关注招行、北京、中行、中信等个股的交易性补涨机会。

## 作者简介

高源，复旦大学财务金融系学士，伦敦政治经济学院（LSE）会计与金融系硕士，CFA。2005 年 10 月至 2007 年 4 月就职于光大证券研究所，先后从事石化、银行行业研究；2007 年 5 月加入安信证券研究中心。2006 年度“新财富最佳分析师石化行业”第三名，2008 年度“新财富最佳分析师银行行业”第六名。

## 免责声明

本研究报告由安信证券股份有限公司研究中心撰写，研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。安信证券股份有限公司研究中心将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及公司发行的证券并进行交易，并提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告版权仅为安信证券股份有限公司研究中心所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为安信证券研究中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司研究中心对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

## 行业评级体系

### 收益评级：

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

### 风险评级：

A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 销售联系人

朱贤

021-67865293

梁涛

021-68766067

张勤

021-68763879

周蓉

010-66581676

李昕

010-66581689

张茜萍

0755-82558089

王远洋

0755-82558087

上海联系人

zhuxian@essence.com.cn

上海联系人

liangtao@essences.com.cn

上海联系人

zhangqin@essence.com.cn

北京联系人

zhourong@essence.com.cn

北京联系人

lixin@essence.com.cn

深圳联系人

zhangqp@essence.com.cn

深圳联系人

wangyy3@essence.com.cn

凌洁

021-68765237

李国瑞

021-68763872

南方

021-68765206

马正南

010-66581668

潘琳

0755-82558268

王昊文

0755-82558069

上海联系人

lingjie@essence.com.cn

上海联系人

ligr@essence.com.cn

上海联系人

nanfang@essence.com.cn

北京联系人

mazn@essence.com.cn

深圳联系人

panlin@essence.com.cn

深圳联系人

wanghw@essence.com.cn

## 安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层

邮编: 200122

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编: 100034