

## 银行业月度运行报告

2009 年 6 月

跟踪报告

2009 年 6 月 17 日 星期三

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 |

### 投资要点

2009 年 5 月底, 中国银行业一般贷款 (短期贷款及中长期贷款) 同比增长 19%, 低于含票据融资在内的“各项贷款”的增速。

最近几个月, 由于新增资金运用向低风险的票据和债券倾斜, 与 2008 年底比较, 一般性贷款增长 14.12%, 而票据和票据却增长了 25.03%。

在负债结构方面, 活期存款占比没有较大变化, 不会对银行业的资金成本有什么影响。

除存贷款利差保持在低位外, 其他生息类资产的收益率下降幅度更大。

2009 年 5 月 27 日以来, 银行股超额收益持续、迅速提高。投资者关心的是, 这种上升是否可持续, 如果可持续, 其动力是投资风格的转换还是实体经济的持续向好。

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

4.《2009 年 4 月银行业月度运行报告》

2009.4.14

### 票据融资及中长期贷款强劲增长

2009 年 5 月底，中国银行业一般贷款（短期贷款及中长期贷款）同比增长 19%，2008 年度为 13.72%。其中，中长期贷款增速显著。2009 年 5 月底增长 25.84%。

在资金运用方面，2009 年 1-4 月，银行业票据融资增长迅速，但 5 月增长势头已经减缓。3 月以来，银行业开始增持债券，而且速度较快。总体上，在资金来源宽裕的背景下，除一般性贷款增长外，低风险的票据和债券受到了青睐。

对于票据融资的高速增长，我们的看法是，它反映了银行在风险和收益之间的艰难抉择，总体上是理性的。多数票据是银行承兑的，具有低风险性（几乎接近于 0），而收益却相对较高。2009 年上半年，2 年、3 年期中央银行票据的平均收益率分别为 1.62% 和 1.74%，而剩余期限不足半年的票据的收益率一般都略高于 1.80%。

表 1 2009 年银行业主要资产增速，基期：2008 年底

|        | 一般贷款   | 短期贷款  | 中长期    | 票据     | 证券    | 票据及证券  |
|--------|--------|-------|--------|--------|-------|--------|
| 2009.1 | 3.33%  | 2.74% | 3.79%  | 32.33% | 0.51% | 7.07%  |
| 2009.2 | 5.22%  | 4.09% | 6.10%  | 57.52% | 0.51% | 12.28% |
| 2009.3 | 10.42% | 8.85% | 11.66% | 76.75% | 1.52% | 17.05% |
| 2009.4 | 12.05% | 8.68% | 14.69% | 83.27% | 5.20% | 21.32% |
| 2009.5 | 14.12% | 9.63% | 17.64% | 87.74% | 8.72% | 25.03% |

资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

### 活期存款比重基本稳定

截止 2009 年 5 月底，活期存款比重为 46.35%（2007 年底：47.05%）。活期存款占比稳定，意味着存款结构变化几乎不可能有效降低银行系统的资金成本。

### 存贷款利差收窄

我们估计，2009 年上半年（截止 6 月 16 日，下同），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%。存贷款利差的收窄使贷款利息增长受到极大的限制。

### 贷款及垫款外的资产收益率降幅更大

截止 1 季度末，按平均余额计算，14 家上市银行的生息资产构成是：贷款和垫款占 52.56%、债券占 19.95%、其他生息资产占 25.18%。

贷款和垫款之外的资产收益率下降幅度非常大。如 2009 年上半年，3 年

期政策性金融债的收益率只相当于 2008 年同期的 42.25%。

| 表 2 3 年期债券及 7 天同业拆借利率 |       |       |        |        |
|-----------------------|-------|-------|--------|--------|
|                       | 央票    | 国债    | 政策性金融债 | 同业拆借利率 |
| 2008 年 1 季度           | 4.14% | 3.86% | 4.70%  | 3.09%  |
| 2008 年上半年             | 4.15% | 3.80% | 4.71%  | 3.20%  |
| 2009 年 1 季度           | 1.17% | 1.61% | 1.84%  | 1.01%  |
| 2009 年上半年             | 1.20% | 1.67% | 1.99%  | 1.00%  |

资料来源: WIND, 东海证券研究所

### 银行业指数的相对表现

观察 2001 年底以来银行业指数相对于沪深 300 指数的表现, 我们得出以下结论:

银行股总体上能获得超额收益;

息差持续好转是影响银行股超额收益的重要因素之一, 否则难有稳定、持续的超额收益;

即使在息差持续稳定上升区间, 银行股超额收益仍是剧烈波动的, 波动的主要原因是投资风格的转变, 投资者不喜欢银行等大盘股时, 尽管其基本面仍然良好, 超额收益也会大幅度下降, 甚至没有超额收益。

最近一年来 (截止 6 月 16 日, 并以一年前为基期), 银行股的走势经历了一个鲜明的阶段, 第二个阶段或许正在进行中。2008 年 9 月 16 日, 贷款基准利率单边下调, 后来几次利率调整表现为贷款利率下调的更多。由此导致截止 2009 年 5 月 26 日, 银行股累计超额收益为负 1.94%。

但 5 月 27 日以来, 银行股超额收益持续、迅速提高。投资者关心的是, 这种上升是否可持续, 如果可持续, 其动力是投资风格的转换还是实体经济的持续向好?

图 1 一年来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