

银行业 7 月份月报

同步大势

维持评级

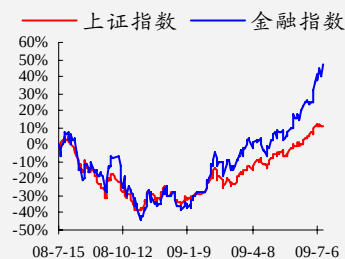
金融/银行业

2009 年 7 月 15 日

投资要点:

- 中国人民银行公布 6 月份信贷数据: 6 月份当月人民币各项贷款增加 1.53 万亿元, 同比多增 1.20 万亿元。上半年新增本外币各项贷款 7.72 万亿元, 同比多增 4.99 万亿元。
- 中长期贷款增长 7800 亿元, 是 6 月份信贷超规模增长的主要动力。中长期贷款的快速增长从短期来讲有助于银行贷款收益水平的提高, 但是从长期来看, 这些中长期贷款如果大量集中在开发贷款和项目贷款上, 有可能会在未来带来资产质量波动的隐患。
- 从 6 月份银行业存款的期限结构上看, 存款中活期存款的占比明显上升, 定期存款的占比迅速下降, 说明在股市房市活跃的基础上, 银行业已经开始出现了一定的存款搬家的现象, 同时由于 6 月份大幅度增长的贷款中票据贴现仅增长 200 亿元, 因此贷款余额中票据占比在持续增长 10 个月后首次出现回落, 这些因素都有助于银行净息差的寻底回升。
- 维持同步大势评级和在银行中期投资策略中的观点, 持续看好优质股份制商业银行的长期机会, 浦发、兴业、招商以及正在向优质银行转变的民生和深发展都可以长期关注。

走势图



重要公司

评级

深发展 A	谨慎推荐
浦发银行	谨慎推荐
交通银行	谨慎推荐
民生银行	谨慎推荐
建设银行	谨慎推荐
招商银行	长期推荐
工商银行	长期推荐

分析师: 唐亚韞

TEL: (8621)6336 7000-274

FAX: (8621)6337 3209

Email: wendyt77@126.com

地 址: 上海市延安东路 45 号 20
(邮编 200002)

中国人民银行公布 6 月份货币信贷详细数据

2009 年 6 月末，广义货币供应量(M2)余额为 56.89 万亿元，同比增长 28.46%，增幅比上年末高 10.64 个百分点，比上月末高 2.72 个百分点；狭义货币供应量(M1)余额为 19.32 万亿元，同比增长 24.79%，增幅比上年末高 15.73 个百分点，比上月末高 6.09 个百分点；

6 月末，金融机构人民币各项贷款余额 37.74 万亿元，同比增长 34.44%，增幅比上年末高 15.71 个百分点，比上月末高 3.83 个百分点。上半年人民币各项贷款增加 7.37 万亿元，同比多增 4.92 万亿元；6 月份当月人民币各项贷款增加 1.53 万亿元，同比多增 1.20 万亿元。本外币并表后，6 月末金融机构本外币各项贷款余额为 39.76 万亿元，同比增长 32.78%。上半年新增本外币各项贷款 7.72 万亿元，同比多增 4.99 万亿元。

6 月末，金融机构人民币各项存款余额为 56.63 万亿元，同比增长 29.02%，增幅比上年末高 9.29 个百分点，比上月末高 2.34 个百分点。上半年人民币各项存款增加 9.99 万亿元，同比多增 5.02 万亿元；6 月份当月人民币各项存款增加 2.00 万亿元，同比多增 1.23 万亿元。金融机构本外币各项存款余额为 58.05 万亿元，同比增长 28.65%。上半年新增本外币各项存款 10.09 万亿元，同比多增 5.07 万亿元。

评论：

1、6 月份信贷数据中最值得我们关注的是在经过 4、5 月份贷款的适度增长之后，在央行和银监会一再要求不得在季末冲时点虚增信贷规模的情况下，人民币贷款又大增了 1.53 万亿元，成为今年上半年中仅次于 2 月份和 3 月份的人民币贷款增长的次高点，从贷款增长的分部门数据看：居民户贷款增长 3000 亿元，非金融性公司及其他部门贷款增长 1.22 万亿，其中短期贷款增长 4000 亿元，票据贴现仅增长 200 亿元，基本上与 5 月底数据持平，中长期贷款增长 7800 亿元，是 6 月份信贷超规模增长的主要动力。中长期贷款的快速增长从短期来讲有助于银行贷款收益水平的提高，但是从长期来看，这些中长期贷款如果大量集中在开发贷款和项目贷款上，有可能会在未来带来资产质量波动的隐患。

2、从 6 月份银行业存款的期限结构上看，存款中活期存款的占比明显上升，定期存款的占比迅速下降，说明在股市房市活跃的基础上，银行业已经开始出现了一定的存款搬家的现象，同时由于 6 月份大幅度增长的贷款中票据贴现仅增长 200 亿元，因此贷款余额中票据占比在持续增长 10 个月后首次出现回落，这些因素都有助于银行净息差的寻底回升。具体参见图 1，图 2：

图 1 银行业存款期限结构变化

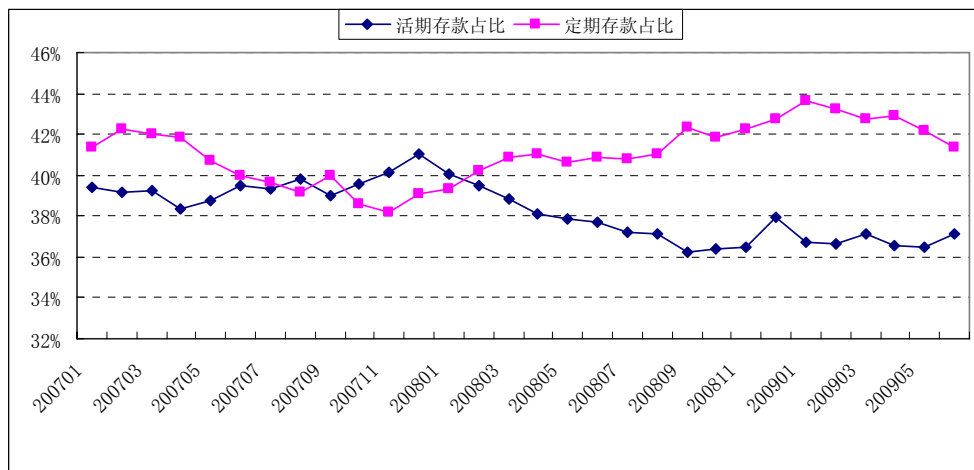
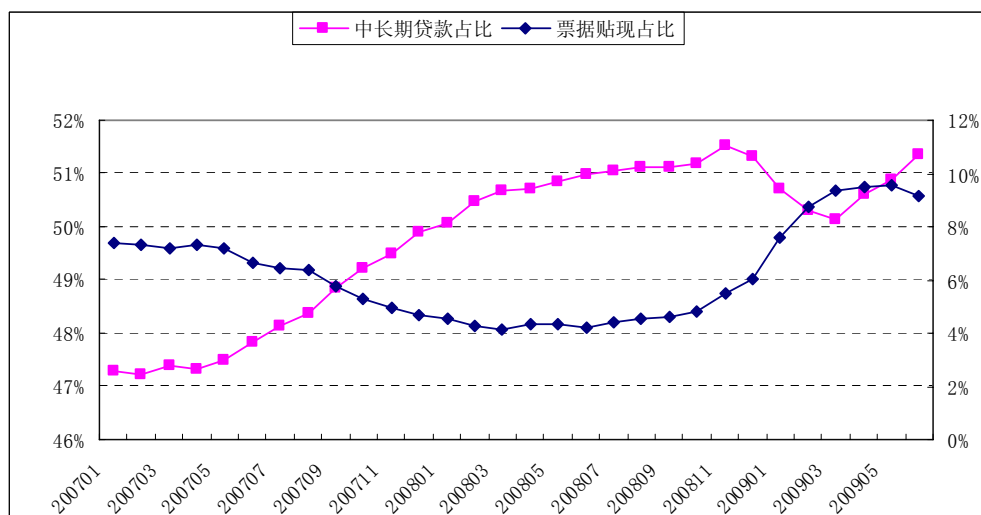


图 2：银行业贷款期限结构变化



3、在 6 月份的信贷又一次天量增长之后，09 年上半年人民币各项贷款增加 7.37 万亿元，同比多增 4.92 万亿元；09 年上半年新增本外币各项贷款 7.72 万亿元，同比多增 4.99 万亿元；远远超过了年初政府制定的 5 万亿的目标，也离我们在报告中预期的 8-8.5 万亿元人民币贷款的最终增量只有一步之遥；虽然 6 月份的贷款增量中不排除季末冲指标的因素；下半年个别月份中也不排除可能会有极端月份出现贷款增量非常小甚至负增长的现象，但是我们依旧坚持前期的观点，虽然货币政策的微调信号已经出现，但是下半年人民币贷款依旧能够稳步增加，预计全年将新增人民币贷款 8.5-9.5 万亿元。这是支持银行 09 年业绩超预期增长的最主要的因素。

但是 09 年信贷的迅猛增长一方面加剧了未来通胀的势头，另一方面信贷的大量增长以及其中的中长期贷款的增长又让我们对于银行资产质量的演变始终抱有疑虑，同时企业部门短期贷款的增长较少也使我们对于新增的人民币贷款到底有多少进入到实体经济领域特别是增强中小企业的竞争里存疑。

从上市银行的投资角度看，我们坚持前期的观点，在息差和信贷规模激增的基础上，银行业 09 年的经营业绩有望超出我们的预期，特别是在 08 年第四季度加大信贷成本的基础上，09 年的信贷成本将迅速降低，这些有助于银行业经营启稳和估值向正常水平恢复，但是银行板块目前的估值水平依旧是制约我们提高银行业评级的主要因素，所以我们暂时继续维持同步大势投资评级。具体见表 1：

表 1：上市银行最新估值水平一览

	收盘价 (7.15)	2008PE	2009PE	2010PE	2008PB	2009PB	2010PB
浦发银行	33.95	15.36	15.43	13.74	4.63	3.43	2.91
华夏银行	12.25	17.50	17.01	15.31	2.23	2.04	1.83
民生银行	7.83	18.64	15.66	14.24	2.74	2.37	2.06
招商银行	23.8	16.64	20.70	17.25	4.40	3.72	3.09
兴业银行	37.39	16.40	16.19	14.38	3.82	3.25	2.71
深发展 A	22.98	114.90	15.85	14.45	4.35	3.33	2.80
中信银行	6.19	18.21	17.69	17.19	2.54	2.33	2.13
北京银行	16.28	18.71	18.09	14.80	3.00	2.54	2.26
南京银行	18.2	23.04	20.22	18.20	2.96	2.80	2.49
宁波银行	12.84	24.23	22.93	22.14	3.65	3.28	2.99
工商银行	5.27	15.97	14.24	13.51	2.93	2.70	2.38
建设银行	6.13	15.33	13.62	13.33	3.07	2.65	2.34
交通银行	9.94	17.14	16.30	14.20	3.36	2.76	2.31
中国银行	4.47	17.88	15.96	14.42	2.43	2.26	2.07
平均		25.00	17.13	15.51	3.29	2.82	2.46

投资评级说明:

行业投资评级分为: 优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为: 推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明:

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券有限责任公司(以下简称我公司)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。本报告版权归我公司所有。

东北证券有限责任公司金融与产业研究所

地址: 上海市延安东路 45 号工商联大厦 20 层(邮编 200002)

电话: (8621) 6336 7000

传真: (8621) 6337 3209