

银行

—09 中期策略：业绩增长保障估值进一步提升

投资评级 推荐

投资要点：

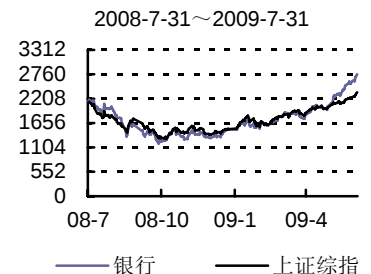
- ✧ **货币政策短期不会改变。**央行近期多次表示将注重运用市场化手段，而不是规模控制的方法，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷适度增长。我们认为短期内货币政策将保持一定的连续性和稳定性，下半年将以公开市场操作以及窗口指导为主。近期，监管层多次提示要注意信贷风险。我们认为监管层的风险提示以及相应措施的出台都将大大降低潜在的信贷风险，同时确保信贷资金流入实体经济，保障经济的逐渐复苏。
- ✧ **存款活期化明显，进一步保障净息差。**二季度存款呈现活期化趋势，特别是 6 月份，活期占比进一步上升；资金市场利率也进一步上升，6 月份，同业拆借加权平均利率为 0.91%，较 5 月份上升 6 个基点；同业拆借 7 天品种加权平均利率为 1.06%，较 5 月份上升 6 个基点；6 月份，债券质押式回购加权平均利率为 0.91%，较 5 月份上升 6 个基点；债券质押式回购 1 天品种加权平均利率为 0.87%，较 5 月份上升 5 个基点。资金市场利率在 08 年底 09 年初时大幅走低，此次回升我们认为将保持延续的态势，进一步保障银行的净息差。
- ✧ **贷款进入丰收期。**下半年大量新增贷款带来的利息收入都将保证银行的业绩出现环比正增长。同时鉴于银监会对拨备覆盖率的指导，我们预期中期各家银行的拨备覆盖率都将上升至 150% 以上，但是我们预期资产质量 09 无忧，所以信贷成本不会令业绩产生压力，09 年的银行业绩持续得到保障。目前流动性非常充裕，资本市场也持续走高，各个板块相继创出新高，市场估值整体上扬。银行业当前动态 PE 约为 17.83 倍，动态 PB 约为 3.02 倍，与沪深 300 估值差异大约在 30%，此差异水平从 A 股历史来看，处于相对高位，预期未来有继续缩小的动力。
- ✧ **维持推荐评级。**仍然给予银行 09 年全年 10—15% 的业绩增长，重点推荐上半年一般贷款占比大的银行以及受益于经济转暖息差更敏感的公司，如兴业、招行、浦发、
- ✧ **风险提示：**中国或全球经济回暖低于预期；信贷风险提前释放。

2009 年 7 月 31 日

主要数据

行业指数	2760.21
上证指数/深圳成指	3088.37/12258.79
公司家数	14
总市值(百万元)	6429962.31
流通市值(百万元)	4754726.97

52 周行情图



相关研究报告

《》，2009-7-29

《》，2009-7-28

《》，2009-7-27

联系方式

研究员： 孙媛
电 话： 021-51097188-1926
电 邮： 孙媛
联系人： 021-51097188-1926
电 话：
电 邮： zhuhouzhong@gyzq.com.cn
地 址：

目 录

1. 货币政策保持不变，下半年信贷将明显减少	3
2. 存款活期化明显，资金市场利率上升	5
3. 贷款进入丰收期，业绩有保障	5
4. 投资建议	6

图表目录

图 1、货币供应量处于历史高位%	3
图 2、货币乘数上升明显	3
图 3、单月新增人民币贷款	4
图 4、新增贷款结构	4
图 5、存款定活期占比%	5
表 1：银行与沪深 300 比较	6

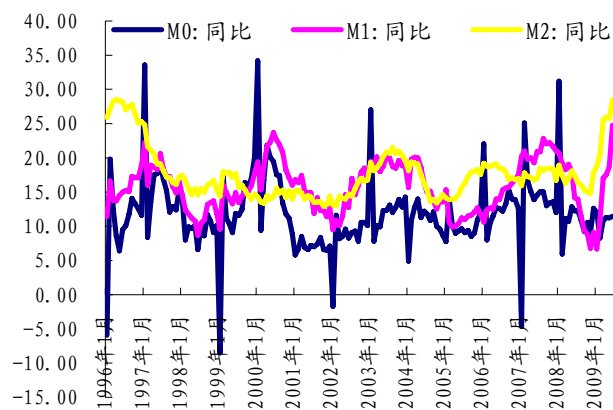
1. 货币政策保持不变，下半年信贷将明显减少

上半年，我国信贷总量达到 7.36 万亿元，创下同期历史新高；货币供应量也处于历史高位，货币乘数上升明显，市场的流动性十分充足。

货币政策短期不会改变

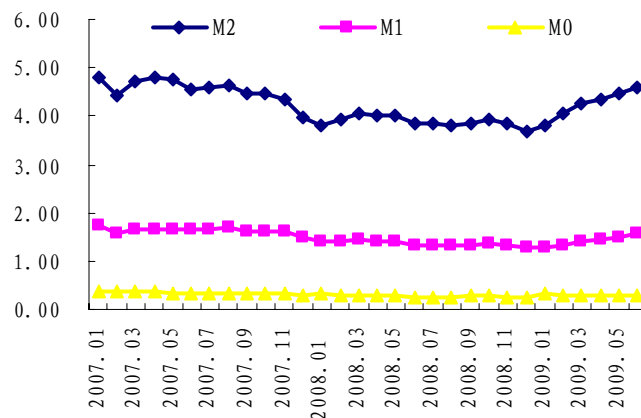
央行近期表示将注重运用市场化手段，而不是规模控制的方法，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷适度增长，增强可持续性。我们认为短期内货币政策将保持一定的连续性和稳定性，下半年将以公开市场操作以及窗口指导为主。

图 1、货币供应量处于历史高位%



资料来源：PBOC，国元证券研究中心

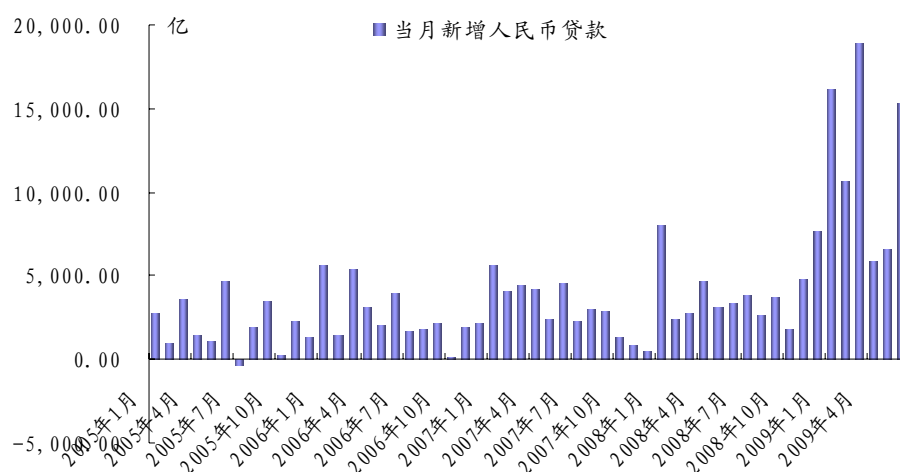
图 2、货币乘数上升明显



资料来源：PBOC，国元证券研究中心

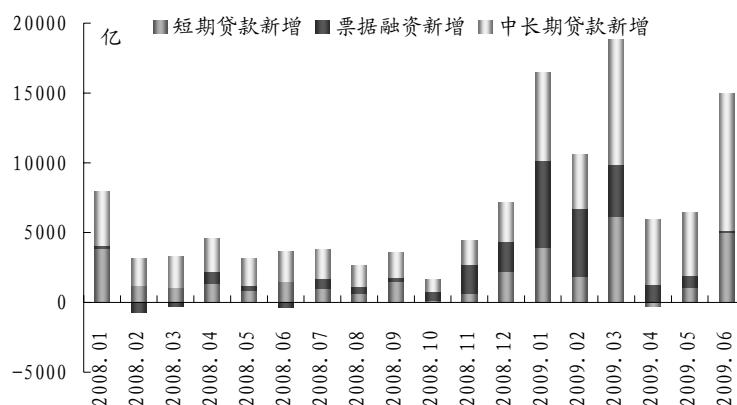
上半年的月新增贷款都远远超过同期，从结构来看，票据融资比重大幅提高，但 6 月份已经呈现明显下降趋势，预计下半年票据融资占比大大降低，新增贷款以一般性贷款为主，预计控制在 2.5 万亿左右。

图 3、单月新增人民币贷款



资料来源: PBOC, 国元证券研究中心

图 4、新增贷款结构



资料来源: PBOC, 国元证券研究中心

风险控制成为主基调

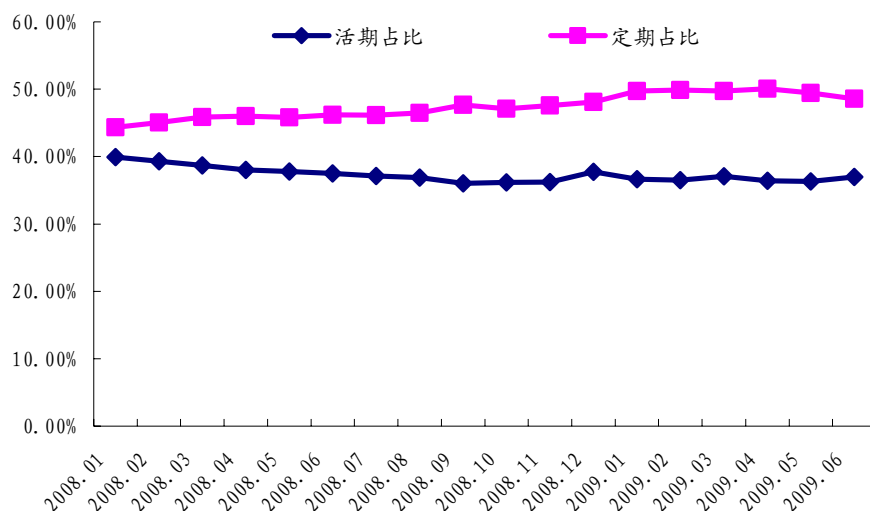
近期, 监管层多次提示要注意信贷风险。6 月上旬, 银监会发布了一份要求商业银行进一步加强信贷管理的通知, 要求各银行业金融机构从授信尽职调查、贷款发放等环节把好关, 确保信贷资金进入实体经济; 7 月 19 号, 银监会建议各家银行年内将拨备覆盖率提高至 150%; 27 号和 30 号连续发布《固定资产贷款管理暂行办法》和《项目融资业务指引》以及《流动资产贷款管理暂行办法 (征求意见稿)》。根据草根调查, 上半年的贷款以大型项目贷款为主, 尤其是地方政府担保的项目贷款未来资产质量可能会面临较大风险, 我们认为监管层的风险提示以及相应措施的出台都将大大降低潜在的信贷风险, 同时确保信贷资金流入实体经济, 保障整体经济的逐渐复苏。

2. 存款活期化明显，资金市场利率上升

二季度存款呈现活期化趋势，特别是 6 月份，活期占比进一步上升；资金市场利率也进一步上升，6 月份，同业拆借加权平均利率为 0.91%，较 5 月份上升 6 个基点；同业拆借 7 天品种加权平均利率为 1.06%，较 5 月份上升 6 个基点；6 月份，债券质押式回购加权平均利率为 0.91%，较 5 月份上升 6 个基点；债券质押式回购 1 天品种加权平均利率为 0.87%，较 5 月份上升 5 个基点。

资金市场利率在 08 年底 09 年初时大幅走低，此次回升我们认为将保持延续的态势，进一步保障了银行的净息差。

图 5、存款定活期占比%



资料来源：PBOC，国元证券研究中心

3. 贷款进入丰收期，业绩有保障

上半年存贷款重定价的基本完成，近期资金市场利率的回升，大量新增贷款带来的利息收入都将保证银行的业绩出现环比正增长。同时鉴于银监会对拨备覆盖率的指导，我们预期中期各家银行的拨备覆盖率都将上升至 150% 以上，但是我们预期资产质量 09 无忧，所以信贷成本不会令业绩产生压力，09 年的银行业绩持续得到保障。

目前流动性非常充裕，资本市场也持续走高，各个板块相继创出新高，市场估值整体上扬。银行业当前动态 PE 约为 17.83 倍，动态 PB 约为 3.02 倍，与沪深 300 估值差异大约在 30%，此差异水平从 A 股历史来看，处于相对高位，预期未来有继续缩小的动力。

表 1：银行与沪深 300 比较

板块名称	7 月份涨跌幅(算术平均)%	市盈率(整体法)	市净率(整体法)
沪深 300	19.58	29.10	3.72
Wind 商业银行	12.34	17.83	3.02

资料来源：wind，国元证券研究中心

4. 投资建议

虽然整体经济呈现转暖态势，但是实体经济的贷款需求仍待观察，我们认为近期货币政策不会收紧，风险控制将进一步强调。存款活期化，资金市场利率上升等都将保障 09 年的银行业绩，我们仍然维持银行业 09 年 10%—15% 的正增长，继续给予推荐评级。

仍然重点推荐上半年一般贷款占比大的银行以及受益于经济转暖息差更敏感的公司，如建行、兴业、招行、浦发。

风险提示：

中国宏观经济回暖低于预期；信贷风险提前释放。

➤ 国元证券投资评级体系:

(1) 公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 ±5%” 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上		

(2) 行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

免责声明:

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址: www.gyzq.com.cn