

银行业 8 月份月报

——市场不可能等待

金融/银行

投资要点:

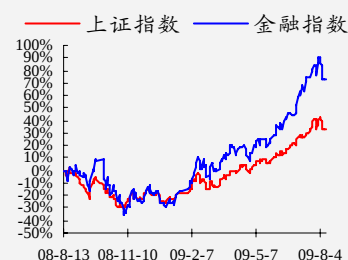
- 中国人民银行公布 7 月份货币信贷最新数据，7 月份新增人民币贷款 3559 亿元，人民币存款余额首次月度数据出现环比下降。
- 7 月份信贷数据中最值得我们关注的是新增人民币贷款的大幅下降；除了票据融资到期冲回不增加新的贷款额度之外，银监会对于银行资本充足率的管理，银行在 6 月末过度冲数据等都是 7 月份人民币贷款新增额下降的主要原因。
- 与 7 月份信贷数据同时披露的宏观经济数据值得我们关注的是固定资产投资增速出乎意料的下降，从一个侧面证实了我们前期提出的宏观经济复苏的基础还不是很稳固，未来可能还有波动的观点。在今年银行信贷天量增加的情况下，这种预期的波动对于银行股估值水平的冲击是比较明显的。
- 银行股的主升浪时期或者说投资的黄金时期应该是进入加息周期之后，因为银行相对于其他周期行业是长周期，因此应该有滞后表现，进入加息周期以后盈利能力的实际提高和经济的实际好转（我们假定央行会在确定经济已经实际好转才会进入加息周期）会推动银行估值水平的实际和持续上升。
- 虽然降息周期已经接近尾声，但是在目前高层小心翼翼的维护着得来不易的经济复苏的果实的时候，升息周期到底什么时候到来还具有非常大的不确定性，而我们不可能用净息差已经到底总是要回升的观点来支持银行股的估值水平在目前阶段就持续上涨，市场不可能等待。
- 目前继续维持整体银行板块同步大市的评级，从长期角度上看，持续看好优质股份制商业银行的长期机会，浦发、兴业、招商、交通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。

同步大势

维持评级

2009 年 8 月 13 日

走势图



重要公司

评级

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)

事件:

中国人民银行公布 7 月份货币信贷详细数据

2009 年 7 月末, 广义货币供应量 (M2) 余额为 57.3 万亿元, 同比增长 28.42%, 增幅比上年末高 10.6 个百分点, 比上月末低 0.03 个百分点; 狭义货币供应量 (M1) 余额为 19.59 万亿元, 同比增长 26.37%, 比上月末高 1.6 个百分点; 市场货币流通量 (M0) 余额为 3.42 万亿元, 同比增长 11.59%。

7 月末, 金融机构人民币各项贷款余额 38.1 万亿元, 同比增长 33.9%, 增幅比上年末高 15.17 个百分点, 比上月末低 0.54 个百分点。1-7 月人民币各项贷款增加 7.73 万亿元, 同比多增 4.89 万亿元。当月人民币各项贷款增加 3559 亿元。从分部门情况看: 居民户贷款增加 2365 亿元, 其中, 短期贷款增加 478 亿元; 中长期贷款增加 1887 亿元。非金融性公司及其他部门贷款增加 1193 亿元, 其中, 短期贷款减少 581 亿元; 中长期贷款增加 3509 亿元; 票据融资减少 1982 亿元。本外币并表后, 7 月末金融机构本外币各项贷款余额为 40.19 万亿元, 同比增长 32.58%。1-7 月本外币各项贷款增加 8.15 万亿元, 同比多增 5.05 万亿元。当月新增本外币各项贷款 4312 亿元。

7 月末, 金融机构人民币各项存款余额为 57.03 万亿元, 同比增长 28.54%, 增幅比上年末高 8.81 个百分点, 比上月末低 0.47 个百分点。1-7 月份人民币各项存款增加 10.38 万亿元, 同比多增 4.95 万亿元。当月人民币各项存款增加 3993 亿元。从分部门情况看: 居民户存款减少 192 亿元; 非金融性公司存款增加 243 亿元; 财政存款增加 3736 亿元。非金融性公司存款中, 企业存款减少 450 亿元。本外币并表后, 金融机构本外币各项存款余额为 58.45 万亿元, 同比增长 28.08%。1-7 月本外币各项存款增加 10.48 万亿元, 同比多增 4.96 万亿元。当月新增本外币各项存款 3948 亿元。

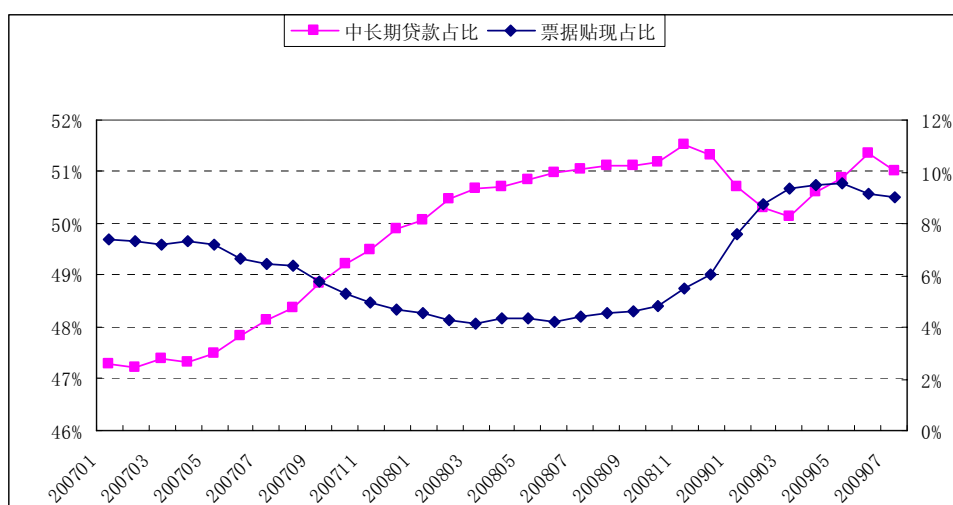
评论:

1、7 月份信贷数据中首先值得我们关注的是人民币新增贷款的大幅度下降, 本月仅仅增加了 3559 亿元, 虽然在票据融资到期释放不占新增人民币贷款额度的背景下 (从一季度票据融资增加的情况看, 1、2、3 月份银行分别增加票据融资 6239 亿元、4870 亿元和 3691 亿元, 1 季度银行累计增加票据贷款 1.48 万亿元, 这些票据将大部分分别在 7-9 月份到期释放额度, 而这些额度不会反映在贷款的增加上), 市场已经对 7 月份人民币贷款新增的额度大幅度下降有所预期, 但是相对于市场预期的 5000 亿到 6000 亿, 7 月份人民币信贷的下降还是有些出乎意料, 这一方面证实了银监会加强对银行资本充足率监管导致了部分中小银行由于资本充足率低于 10% 的法定要求不能再新增贷款额度 (而只能采取 07 年的做法, 将旧贷款额度通过理财业务的方式出售, 空出贷款额度有选择的发放收益率较高的新贷款, 但是与旧贷款相关的存款和中间业务收入依旧在银行)。另一方面从固定资产增速回落的数据看印证了我们前期的观点, 就是目前中国的经济复苏态势依旧是宏观热微观

冷，而在前期财政项目大投放之后，后期由于政府优质项目不足、政府配套资本金却为以及微观行业效益复苏缓慢等原因，银行下半年信贷增速必定会出现较大的回落，究其真正的实质原因是有效贷款需求的不足。

2、7 月份信贷数据另一个值得我们关注的要点是人民币存款首次月度数据出现了环比下降，主要是居民存款出现了下降，虽然央行还没有具体披露 7 月份存款期限结构的变化，不过预期这种形态的变化应该和资本市场新股重新开闸有关，存款上期限结构上应该出现了一定的活期化特征。从贷款增加的结构上看，票据融资余额继续减少，中长期贷款增加明显，这些资产负债结构的调整有利于银行净息差的企稳回升。

图 1：银行贷款结构的变化



3、与 7 月份信贷数据同时披露的宏观经济数据值得我们关注的是固定资产投资增速出乎意料的下降，从一个侧面证实了我们前期提出的宏观经济复苏的基础还不是很稳固，未来可能还有波动的观点，而未来如果出现宏观数据不能支持宏观经济持续复苏，反证宏观经济复苏之路出现波动的话，银行板块必定是首当其冲要受到影响的，因为我们在前期系列报告中已经反复和大家提及了银行业是长周期的观点，银行的整体估值水平的持续提高的前提必须是经济持续好转，资产质量担忧彻底消除，尤其是在今年银行贷款又大量增加的情况下，这种波动的干扰影响就会更加被放大。

4、整体上我们继续维持前期的看法，银行股的主升浪时期或者说投资的黄金时期应该是进入加息周期之后，因为银行相对于其他周期行业是长周期，因此应该有滞后表现，进入加息周期以后盈利能力的实际提高和经济的实际好转（我们假定央行会在确定经济已经实际好转才会进入加息周期）会推动银行估值水平的实际和持续上升。

而在目前阶段，虽然降息周期已经接近尾声，但是在目前高层小心翼翼的维护着得来不易的经济复苏的果实的时候，升息周期到底什么时候到来还具有非常大的不确定性，而我们不可能用净息差已经到底总是要回升的观点来支持银行股在目前阶段就持续上涨，市场不可能等待；因此我们坚持认为银行股的机会取决于估值过度调整以后的纠错，目前这种纠错应该已经大部分完成，因此未来在不出现实质货币政策变化的前提下，8月份银行股将维持震荡格局，甚至还有可能在调整充分后在某些时候成为稳定大盘的工具，但是整体09年下半年以目前的估值水平银行并不具备持续跑赢大盘的能力。

目前继续维持整体银行板块同步大市的评级，从长期角度上看，持续看好优质股份制商业银行的长期机会，浦发、兴业、招商、交通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。

更加具体的看法请参照我们前期的银行业系列动态跟踪报告。

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