

银行

兼收东隅西桑 9 月息差继续反弹

研究结论

9 月经济金融数据全面公布。贷款需求持续复苏，息差上行趋势确认。

● 一般性贷款增 9893 亿元，贷款需求持续复苏

有几个结构性特点表明，贷款需求正持续复苏：（1）9 月本外币信贷增量为 6368 亿元，其中票据环比减少 3525 亿元，因此一般性贷款增量达到 9893 亿元。（2）个人短期贷款需求快速增长。9 月个人短期贷款环比增长 1108 亿元，为年内第二大增量。短期贷款需求主要由个人消费贷款（车贷）和个人经营性贷款构成，因此此项数据或者表明消费需求快速增长（与 9 月份 15.9% 的社销额增速相对应），或者表明私营部门经营活动趋于活跃。无论何者，都反映了实际贷款需求的复苏。

贷款需求复苏为银行置换票据贴现提供市场空间。9 月份存量贷款中票据占比比 8 月份降低了 1 个百分点，而中长期贷款占比上升了 0.5 个百分点。我们预计票据占比下降和中长期贷款占比上升趋势仍将延续，从而进一步推动贷款收益率反弹。

● M1 增速首超 M2，存款活期化加速

2009 年底，M1、M2 同比增速分别为 29.51% 和 29.31%，分别比上个月提高 1.79 和 0.78 个百分点。自 2008 年 5 月以来，M1 增速首次超过 M2，标志着存款活期化趋势进入加速阶段。

预计存款活期化一方面将降低银行存款成本，另一方面将为银行非息收入的增长带来良机。结合贷款收益率的反弹，息差上升趋势已经确定。

● 其他一些结构性变化：

9 月份外汇贷款增加 177 亿美元，而外汇存款降低 32 亿美元。我们认为，背后的原因在于美元贬值推动人民币升值预期的再度升温。这也解释了工行、建行前期提高外币存款利率的原因，即外汇流动性已趋于紧张。

● 净息差反弹将支撑 2010 年 30% 增长。为什么不在估值低点配置银行？

继续维持推荐逻辑不变：（1）银行净息差的组成成分中，不论信用风险溢价、期限风险溢价还是议价能力都在反弹，特别是存款活期化和贷款中长期化（包括贴现占比下降），都对期限风险溢价的修复有明显推动。

（2）2010 年行业净利润增速将达到 30%。（3）不论综比、横比 A 股，还是看 A-H 溢价，目前银行估值都处于历史低点附近。（4）银行业进入最理想投资周期，即经济复苏趋势确认，至加息前期。从 2 季度以来的息差反弹将为银行 3 季报带来惊喜。部分银行单季度营收环比增速将超过 10%。

继续首推兴业，并推荐北京、招行、南京。



东方证券
ORIENT SECURITIES

金麟

银行业高级分析师

8621-63325888×6084

Jinlin1@orientsec.com.cn

王鸣飞

银行业分析师

8621-63325888×6085

Wangmingfei@orientsec.com.cn

何浪

研究主管

行业评级

看好 中性 看淡（维持）

国家/地区

中国/A 股

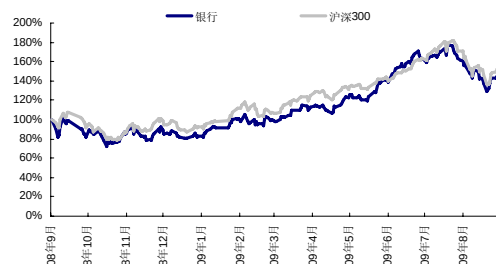
行业

银行

报告日期

2009 年 10 月 14 日

行业表现



评价周期

1 个月

3 个月

12 个月

绝对表现 (%)

-0.59

-8.14

71.75

相对表现 (%)

1.41

-1.56

4.93

资料来源：WIND

重点公司盈利预测及投资评级

	08EPS	09EPS (E)	股价	评级
兴业银行	2.28	2.52	37.05	增持
招商银行	1.43	1.02	15.85	买入
北京银行	0.87	0.96	18.29	增持
南京银行	0.79	0.92	18.52	增持

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

相关研究报告

走出通缩 进入银行股投资理想周 2009-9-12
期股

8 月信贷投放或好于预期 2009-9-9

息差反弹趋势进一步明确 银行股 2009-9-4

存在纠错行情

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

分析师承诺

金麟、王鸣飞、何浪

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，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，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：寿岚

电话：021-63325888*6055

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：shoulan@orientsec.com.cn