

银行业

付立春

010-88092288-8539

flc@swsc.com.cn

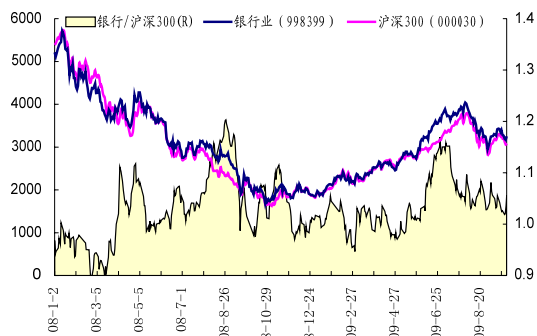
居民长贷猛增 仍推荐城商行

——9月货币信贷数据点评——

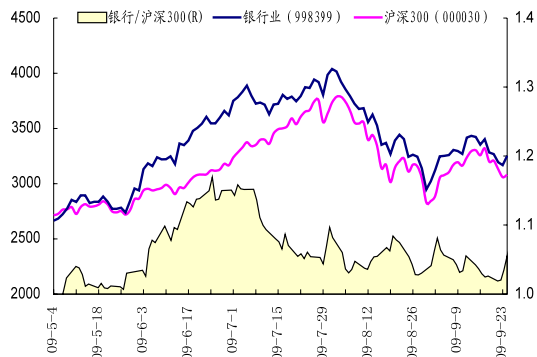
2009年10月15日

跟随大市（维持）

市场表现：2008-



市场表现：2009.5-



相关研究

2008/08/17 银行业：信贷空间尚存 关注城商银行
2009/08/13 银行业：票据、短贷骤减 影响全年业绩
2009/08/03 银行业：结构宽松 风险分散 跟随大市
2009/07/28 收缩货币信贷 严控操作风险
2009/07/20 不良贷款稳定 潜在风险增加
2009/07/17 实体经济贷款需求回暖
2009/07/14 房贷逐渐恢复 投向调整临近
2009/07/13 结构宽松时代 行业跟随大市
2009/07/10 6月信贷：原因、趋势与影响
2009/07/09 宽松信贷不变 重在结构风险

内容摘要：

- 9月份的新增信贷数据超出市场 3000-4000 亿的预期，符合我们预期。9月货币供应量继续加速增长，活期化趋势突出。9月 M2、M1 继续快速增长，其中的 M1 增速加快更为突出，并且首次超过 M2 的增速，原来的剪刀差开始倒置。
- 中长期贷款稳定增加，居民中长期信贷增长迅猛。9月份受到房地产抵押贷款强劲反弹的带动，居民中长期信贷的增长成为中长期贷款乃至贷款的新的重要的增长动力。
- 短期贷款继续反弹，票据融资加速减少。9月企业短期贷款继续反弹。由于票据融资的期限为 3-6 个月，上半年高速增加的票据融资在 9 月份减少的规模加速扩大。
- 而从授信银行的类型上，中小银行成为主力。
- 综上，我们认为在居民中长期贷款与企业短期贷款的带动下，09 年四季度的各月中新增信贷仍将保持一定增长，月均 3300-5500 亿之间。
- 今年三季度城市商业银行的扩张速度显著高于其他银行，在居民中长期贷款及其他类型贷款中的份额稳步提升，竞争力有所增强。由于其资本充足率仍相对十分充足，预计四季度城商行仍将保持相对更快的增长速度。因其 ROA 较高，业绩也增长也更为乐观。所以，维持我们的业绩预期与行业评级，仍然推荐城商银行板块，特别是其中的北京银行与南京银行。

重要声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。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提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

目录

狭义货币加速增长 贷存比压力缓解	2
货币持续增加 狭义加速增长	2
贷款增长平稳 存款增长加速	2
居民长贷增长迅猛 中小银行唱主角	3
居民中长期贷款迅猛增加	3
短期贷款继续反弹，票据继续加速减少	3
中小银行贷款增加快	4
市场利率支撑银行稳定息差	5
行业跟随大市 仍推荐城商行	5

图表目录

图 1: M2、M1 货币供应增长	2
图 2: 贷款与存款增长	2
图 3: M2 与贷款供应增长	4
图 4: 货币与信贷供给快速扩大	4
图 5: 长期贷款引领短期贷款迅猛增长	4
图 6: 新增票据融资占贷款的比例缩小	4
表 1: 央行：促进信贷投放存在推动和制约因素	3
表 2: 银行相对估值与评级表	6

9月份的新增信贷数据超出市场 3000-4000 亿的预期，符合我们 3300-5500 的月均预期。9 月份的信贷数据呈现出以下几个特点：

狭义货币加速增长 贷存比压力缓解

货币持续增加 狭义加速增长

M2、M1 继续快速增长，且增速呈现出加速之势。特别是其中的 M1 增速加快更为突出，并且首次超过 M2 的增速，原来的剪刀差开始导致。这表明经济的活力提升，实体经济消费与投资的动力增加，资本市场的投资热情更趋高涨。

未来几个月宏观经济的恢复性增长对存量与增量贷款信用成本的控制有利，不良贷款比率上升的空间比较有限。作为观测存款定期化的主要指标，M2 与 M1 增速之差转正，也表明存款从固定期限向活期的过渡将优化银行存款的付息结构，减轻付息的压力。

贷款增长平稳 存款增长加速

9 月末金融机构人民币各项存款余额同比增长 28.4%，增幅比上月末高 1 个百分点。与同期贷款余额 34.2% 的增速相比，存款增长速度低 5.8 个百分点，比上个月降低 0.9 个百分点，银行贷存比的压力有所减轻。

图 1：M2、M1 货币供应增长

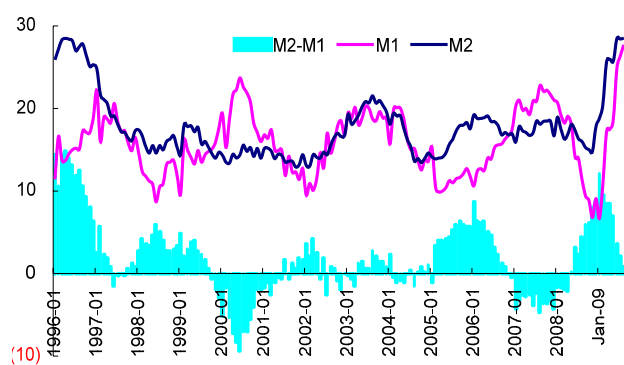
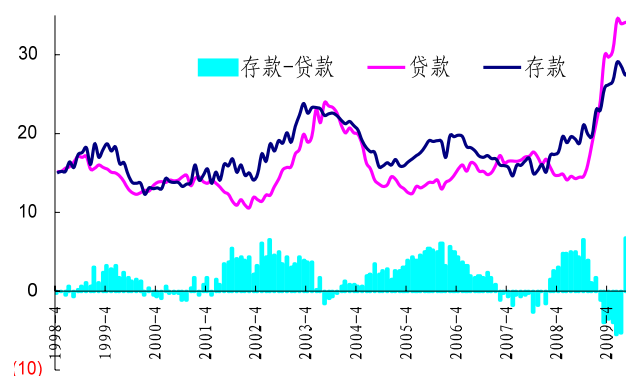


图 2：贷款与存款增长



来源：中国人民银行 西南证券研发中心

表 1：央行：促进信贷投放存在推动和制约因素

推动因素	放缓的因素
一是宏观经济逐步企稳回升，实体经济贷款需求增加。	一是票据融资置换为中长期贷款的空间较大；
二是新建投资项目还将陆续下达，正在建设的投资项目存在大量后续贷款需求；	二是一些建设项目也预先储存了部分项目资金，上半年贷款有一部分没有实际使用出去；
三是房地产市场资金需求可能继续上升。	三是合格项目的开工节奏估计相对上半年放缓，新建投资项目增长将有所减慢；
	四是资本充足率下降较快和风险管理加强对银行业持续快速投放信贷资金产生一定约束。

注：颜色区域为已经起作用的因素。来源：央行 西南证券研发中心。

居民长贷增长迅猛 中小银行唱主角

居民中长期贷款迅猛增加

中长期贷款稳定增加，居民中长期信贷增长迅猛。9 月份贷款中长期化继续加深，新增中长期贷款的规模继续增长。

其中，受到房地产抵押贷款强劲反弹的带动，居民中长期信贷的增长非常迅猛，成为中长期贷款乃至贷款的新的重要的增长动力。中长期贷款利差相对较高，其持续增长稳定了银行利差收入。

短期贷款继续反弹，票据继续加速减少

受到企业短期贷款减少的影响，7 月短期贷款出现了减少，但 8 月份出现反弹。9 月，短期贷款，特别是其中的企业短期贷款继续反弹。这表明企业的生产经营活动的更趋活跃。

由于票据融资的期限为 3-6 个月，上半年高速增加的票据融资在 9 月份继续减少，且减少的规模加速扩大。不过由于票据融资与短期贷款的息差相对低，这部分业务的减少对银行存贷息差收入的影响，负面影响相对有限。

图 3: M2 与贷款供应增长

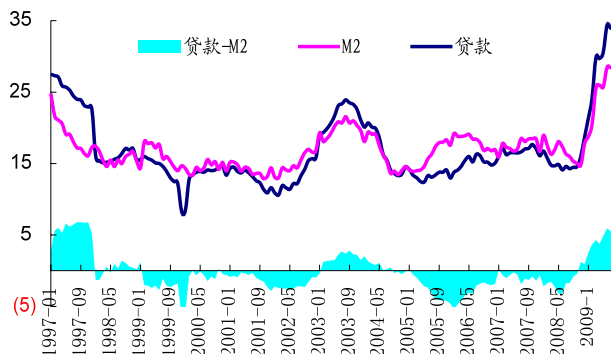
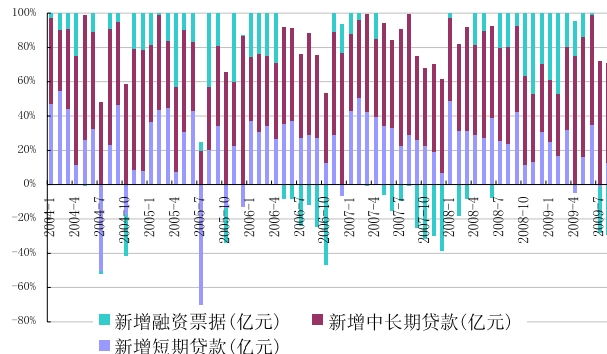


图 4: 货币与信贷供给快速扩大



来源：中国人民银行 西南证券研发中心

图 5: 长期贷款引领短期贷款迅猛增长

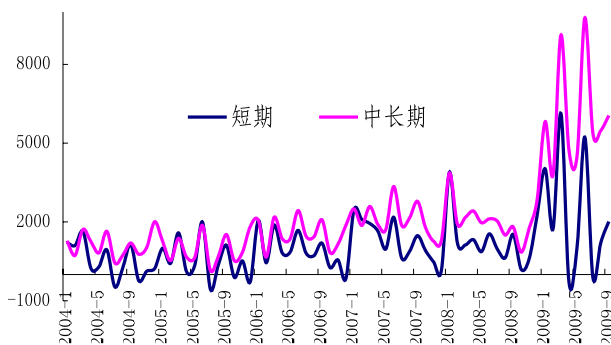
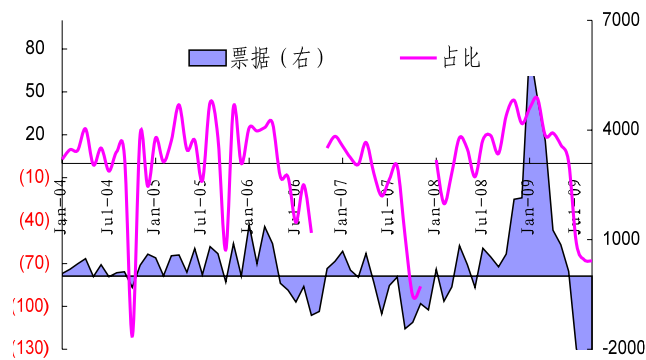


图 6: 新增票据融资占贷款的比例缩小



来源：国家统计局 西南证券研发中心

中小银行贷款增加快

从授信银行的类型上，中小银行成为主力。9月四大国有行新增信贷只有 1100 亿左右，远远低于以前占据半壁江山的地位。与之相反，中小银行，特别是其中的城商行继续保持了快速增长。

市场利率支撑银行稳定息差

银行间市场人民币交易活跃，市场利率有所回升。9 月份银行间市场人民币交易累计成交 13.51 万亿元，日均成交 5872 亿元，日均成交同比增长 29.92%，日均同比多成交 1352 亿元。9 月份银行间市场同业拆借月加权平均利率 1.27%，比上月上升 0.06 个百分点；质押式债券回购月加权平均利率 1.28%，比上月上升 0.05 个百分点。

在基准利率稳定的条件下，机构间市场利率在高位基本稳定，这为银行净息差稳定有着积极的支撑。

行业跟随大市 仍推荐城商行

综上，我们认为在居民中长期贷款与企业短期贷款的带动下，09 年四季度的各月中新增信贷仍将保持一定增长，月均 3300-5500 亿之间。

今年三季度城市商业银行的扩张速度显著高于其他银行，在居民中长期贷款及其他类型贷款中的份额稳步提升，竞争力有所增强。由于其资本充足率仍相对十分充足，预计四季度城商行仍将保持相对更快的增长速度。因其 ROA 较高，业绩也增长也更为乐观。所以，维持我们的业绩预期与行业评级，仍然推荐城商银行板块，特别是其中的北京银行与南京银行。

表 2：银行相对估值与评级表

	股价	每股收益 (EPS, 元)				市盈率 (PE, X)			
	(元)	2008A	2009E	2010E	2011E	2008A	2009E	2010E	2011E
国有银行									
工商银行	4.70	0.33	0.35	0.41	0.50	14.2	13.4	11.5	9.4
建设银行	5.57	0.40	0.42	0.52	0.67	14.1	13.3	10.7	8.3
中国银行	3.97	0.25	0.27	0.31	0.37	15.9	14.7	12.8	10.7
交通银行	8.54	0.58	0.63	0.74	0.91	14.7	13.6	11.5	9.4
股份制银行									
招商银行	15.05	1.43	1.26	1.38	1.58	10.5	11.9	10.9	9.5
中信银行	5.19	0.34	0.35	0.36	0.39	15.3	14.8	14.4	13.4
浦发银行	20.16	2.21	1.77	2.12	2.65	9.1	11.4	9.5	7.6
兴业银行	32.89	2.28	2.31	2.48	2.79	14.4	14.2	13.3	11.8
民生银行	6.78	0.42	0.47	0.53	0.62	16.1	14.4	12.8	10.9
华夏银行	9.92	0.70	0.74	0.82	0.95	14.2	13.4	12.1	10.4
深发展 A	20.14	0.20	1.31	1.53	1.86	101.7	15.4	13.2	10.8
城市商业银行									
北京银行	16.08	0.87	0.91	1.01	1.17	18.5	17.7	15.9	13.7
宁波银行	11.98	0.53	0.56	0.61	0.69	22.6	21.4	19.6	17.2
南京银行	16.46	0.79	0.86	1.05	1.33	20.8	19.1	15.7	12.3
银行业平均		0.81	0.87	0.99	1.18	21.6	14.9	13.1	
	每股净资产 (BVPS, 元)			市净率 (PB, X)			评级	目标价	
	2008A	2009E	2010E	2008A	2009E	2010E			
国有银行									
工商银行	1.81	1.95	2.13	2.6	2.4	2.2	增持	5.8	
建设银行	2.00	2.28	2.59	2.8	2.4	2.2	增持	6.6	
中国银行	1.84	1.98	2.16	2.2	2.0	1.8	中性	4.9	
交通银行	2.96	3.61	4.16	2.9	2.4	2.1	买入	11.0	
股份制银行									
招商银行	5.41	6.39	7.49	2.8	2.4	2.0	中性	21.5	
中信银行	2.44	2.65	2.91	2.1	2.0	1.8	中性	6.8	
浦发银行	7.36	7.51	8.50	2.7	2.7	2.4	买入	32.5	
兴业银行	9.80	11.33	13.45	3.4	2.9	2.4	中性	47.0	
民生银行	2.86	3.27	3.54	2.4	2.1	1.9	增持	8.4	
华夏银行	5.49	5.91	6.43	1.8	1.7	1.5	增持	12.8	
深发展 A	5.28	6.38	7.69	3.8	3.2	2.6	增持	26.0	
城市商业银行									
北京银行	5.43	5.83	6.69	3.0	2.8	2.4	买入	20.0	
宁波银行	3.52	3.92	4.31	3.4	3.1	2.8	增持	15.0	
南京银行	6.15	6.46	7.29	2.7	2.5	2.3	买入	22.0	
银行业平均	4.45	4.96	5.67	2.7	2.5	2.2	跟随大市		

来源：西南证券研发中心 更新日期：2009-8-27

西南证券投资评级说明

类别	级别	涵义
公司	买 入	未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增 持	未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于10%与20%之间
	中 性	未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-10%与10%之间
	回 避	未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在-10%以下
行业	强于大市	未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上
	跟随大市	未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间
	弱于大市	未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数-5%以下

重要声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。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提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 4 层

邮编：100140

电话：（010）88092288-3507、3215

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://yf.swsc.com.cn/>