

银行业 12 月份月报

优于大势

维持评级

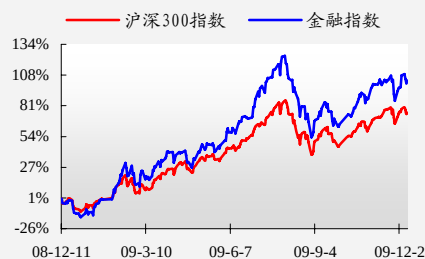
金融/银行业

2009 年 12 月 11 日

投资要点:

- 中国人民银行公布 11 月份金融信贷数据; 本月新增人民币贷款 2948 亿元, 其中票据融资减少 1085 亿元。
- 具体来看, 虽然 11 月份新增人民币贷款相比 10 月份的 2530 亿元有所增加, 但是实际上由于票据融资冲回规模大幅度减少, 10 月份票据冲回 2039 亿元, 11 月份仅仅冲回 1085 亿元, 实际上, 11 月份一般贷款增加相比 10 月份要继续减少。
- 从新增贷款的部门结构上看, 居民户贷款尤其是居民户的中长期贷款增长非常明显, 显然与住房按揭贷款和房产的销售旺季有关, 企业户贷款增幅明显放缓, 短期贷款继续减少, 中长期贷款月度环比少增 1000 亿元以上, 是 11 月份一般贷款增加减少的主要原因, 显然与将近年底的季节性因素有关。
- 12 月份预计将继续维持这种情况, 全年新增人民币贷款 9.5 万亿元左右, 明年 1 季度贷款又将恢复较快的适度增长。
- 贷款结构看, 票据融资占比继续下降, 不过依旧高于去年同期水平, 中长期贷款占比继续走高, 在存款逐渐活化的背景下, 存贷款期限结构错配的情况日益严重。
- 银监会副主席王兆星在最新一期《中国金融》杂志撰文表示, 银监会根据宏观经济形势变化建立动态资本和动态拨备要求, 及时把对银行的最低资本充足率要求从原来的 8% 提高到对中小银行的 10% 和对大型银行的 11%。
- 从长期看, 上市的四大银行都面临较大额度的补充核心资本的需要, 其中, 尤其是 09 年贷款 规模扩张非常快的中国银行这种融资需要更加显著。据我们初步计算, 四大行可能整体面临 3000 亿元左右的融资需求, 这也可能在短期内对市场造成一定的冲击。
- 我们目前维持银行股优于大势的评级; 但是在 10 年上半年尤其是 10 年第一季度, 由于银行再融资尤其是大银行再融资事件可能持续困扰市场, 银行股缺乏持续走强的催化剂。

走势图



重要公司

评级

招商银行	长期推荐
兴业银行	谨慎推荐
北京银行	谨慎推荐
交通银行	长期推荐
工商银行	长期推荐
建设银行	谨慎推荐
中国银行	谨慎推荐

分析师: 唐亚韞

TEL: (8621)6337 7000-274

FAX: (8621)6337 3209

Email: tangyy@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20F

邮 编: 200002

事件：

- 1、中国人民银行公布 11 月份金融信贷数据；本月新增人民币贷款 2948 亿元，其中票据融资减少 1085 亿元
- 2、银监会副主席王兆星在最新一期《中国金融》杂志撰文表示，银监会根据宏观经济形势变化建立动态资本和动态拨备要求，及时把对银行的最低资本充足率要求从原来的 8% 提高到对中小银行的 10% 和对大型银行的 11%；据此计算，工、中、建、交等大行在 2010 年增长的基础上都面临融资需求。

评论：

- 1、 中国人民银行公布 11 月份金融信贷数据。

2009 年 11 月末，广义货币供应量(M2)同比增长 29.74%，增幅比上年末高 11.92 个百分点，比上月末高 0.23 个百分点。狭义货币供应量(M1)同比增长 34.63%，增幅比上月末高 2.60 个百分点。市场货币流通量(M0)余额为 3.63 万亿元，同比增长 14.99%。1-11 月净投放现金 2125 亿元，同比多投放 638 亿元。

当月本外币贷款增加 4075 亿元，其中，人民币贷款增加 2948 亿元，外汇贷款增加 166 亿美元。11 月末，金融机构本外币各项贷款余额为 42.16 万亿元，同比增长 34.74%；**1-11 月份人民币各项贷款增加 9.21 万亿元，同比多增 5.06 万亿元。当月人民币各项贷款增加 2948 亿元。**从分部门情况看：居民户贷款增加 2377 亿元，其中，短期贷款增加 365 亿元；中长期贷款增加 2012 亿元。非金融性公司及其他部门贷款增加 570 亿元，其中，短期贷款减少 205 亿元；中长期贷款增加 1626 亿元；票据融资减少 1085 亿元。

当月本外币存款增加 5911 亿元，其中，人民币存款增加 5824 亿元，外汇存款增加 13 亿美元。11 月末，金融机构本外币各项存款余额为 60.67 万亿元，同比增长 27.55%；1-11 月本外币各项存款增加 12.71 万亿元，同比多增 5.24 万亿元；1-11 月份人民币各项存款增加 12.63 万亿元，同比多增 5.32 万亿元。当月人民币各项存款增加 5824 亿元。从分部门情况看：居民户存款增加 533 亿元；非金融性公司存款增加 4768 亿元；财政存款增加 730 亿元。非金融性公司存款中，企业存款增加 3154 亿元。11 月末外汇各项存款余额 2049 亿美元，同比增长 5.41%

11 月份金融信贷数据有几点值得引起我们注意：

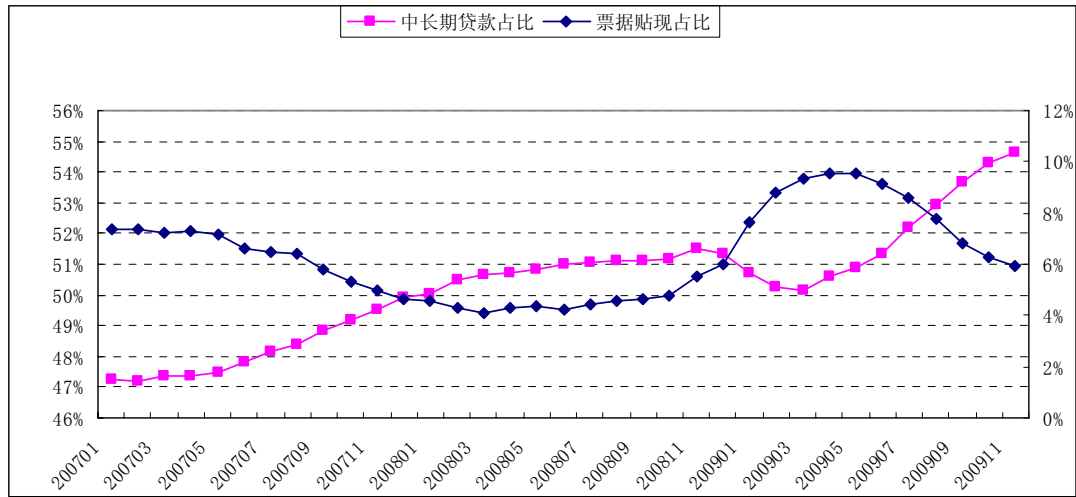
(1)、当月新增人民币贷款 2948 亿元，依旧是我们以及市场关注的首要焦点，首先此数据应该说超过了市场之前的 2000 亿元左右的预期，比 10 月份的 2530 亿元新增人民币贷款也有所反弹，而且从历史同期的数据上看，比 07、08 年的同比水平也有很大的提高，不过如果我们仔细考察票据冲回的部分就会看出，**11 月份，票据融资冲回的数量明显减少，只冲回了 1085 亿元，这种情况当然与 09 年上半年大量增加的票据融资已经大部分冲回有关，如果我们将票据融资加上去，就会发现，11 月份不加算票据融资的人民币贷款只增加了 4033 亿元，比起 10 月份的 4569 亿元还是出现了减少，表明，将近年末，随着银监会监管的加强，大部分银行贷款指标的逐渐耗尽，银行贷款投放的步骤还是在放缓。**

(2)、如果从人民币贷款增长的分部门数据看，11 月份居民户的贷款增加是亮点，居民户的中长期贷款增加 2012 亿元，应该主要与房产按揭贷款的增加有关，这部分数据比 10 月份增加将近 700 亿元；企业户方面，短期贷款继续减少，新增中长期贷款仅为 1626 亿元，相比 10 月份的 2725 亿元环比下降超过 1000 亿元，企业户新增贷款的减少是整体银行体系贷款节奏放缓的主要原因，在目前的形势和时间点上，短期贷款也不可能由减少转为增加，我们预期 09 年 12 月份的信贷可能会维持这样的情况，新增人民币贷款在 3000 亿元左右，由于 1-11 月份新增人民币贷款 9.21 万亿，因此 09 年全年新增人民币贷款将正好为 9.5 万亿左右，符合目前大多数人士对的市场预期。10 年第一季度如果不出

意外的话，信贷将继续适度扩张。

(3)、从贷款结构上看，延续前 10 个月的走势，银行票据融资占比继续下降，中长期贷款占比持续提高；截至 2009 年 11 月末，银行体系票据融资占比为 5.93%，不过还是高于历史同期的水平，中长期贷款占比持续提高，09 年 11 月末达到了 54.63%的历史新高，在存款逐渐活化的基础上，存贷款期限结构的不匹配问题日益突出，具体参见图 1：

图 1：银行体系贷款期限结构变化



资料来源：中国人民银行，东北证券金融与产业研究所整理

(4)、从人民币存款的结构上看，由于央行暂时还未公布存贷款的明细变化；因此我们不能确定存款期限结构的变化，特别是存款活化的具体情况，不过有一点是确定的，就是在 10 月份居民户存款减少了 2507 亿元的基础上，11 月份居民户存款又增加了 533 亿元，并没有出现 07 年那样持续、系统、大规模的存款搬家，当然，11 月份居民户存款的重新恢复增加并不能就此得出储蓄搬家现象的结束，因为即使储蓄在搬家，如果搬家力度不大，居民储蓄每月依旧会自然增长。

2、银监会近期对大银行的资本充足率的监管成了市场关注的焦点，由于之前我们在进行 2010 年银行投资策略判断以及盈利预测的时候都只关注中小银行的融资需求，而大银行（包括工、中、建、交）我们都认为银监会是按照 8% 的资本充足率有求对其进行监管，结合目前的资本充足率水平，我们认为他们起码在 10 年没有迫切的融资需求，但是如果结合 11% 的资本充足率要求，我们就会发现工、中、建、交在考虑了 2010 年的扩张之后，都具有一定的资本扩张要求；具体参见表 1 和表 2：

表 1：截至 2009 年第三季度末四家上市大银行的资本充足率

	资本充足率	核心资本充足率
交通银行	12.52%	8.08%
工商银行	12.60%	9.86%
建设银行	12.11%	9.57%
中国银行	11.63%	9.37%

表 2：四家大银行已经公布或者已经实施的再融资方案

	已经公布的补充资本计划
工商银行	7 月份发行了 700 亿元次级债
建设银行	8 月份发行了 200 亿元次级债
交通银行	已获得发行 250 亿元次级债的规模，在 2011 年之前发行不超过 800 亿元
中国银行	已发行 400 亿元次级债

由于目前银监会对于附属资本的融资设定了较多的限制；比如发行长期次级债务的比重不得超过核心资本的 25%，银行间相互持有的长期次级债从 09 年 7 月 1 日开始要全部扣除等等，因此结合银行目前的资本充足情况和监管要求，从长期看，上市的四大银行都面临较大额度的补充核心资本的需要，其中，尤其是 09 年贷款规模扩张非常快的中国银行这种融资需要更加显著。

我们前期在《2010 年银行业投资策略》中已经有所提及，影响上市银行投资的最不利的因素除了货币政策的可能收紧（加息除外）之外，就是融资对于上市银行 ROE 的摊薄作用了，他会影响上市银行估值水平的持续提高；而大银行的融资可能更加剧了这种担忧，因为大银行融资的规模更大，其摊薄作用更加明显。据我们初步计算，四大行可能整体面临 3000 亿元左右的融资需求，这也可能在短期内对市场造成一定的冲击。

不过整体上我们还是维持银行优于大势的评级，银行股业绩的平稳增长和较为安全的估值水平以及可能的利率政策的变动对银行盈利能力的提高都是支持我们做出这种看法的主要依据，但是在 10 年上半年尤其是 10 年第一季度，由于银行再融资尤其是大银行再融资事件可能持续困扰市场，银行股缺乏持续走强的催化剂。

更为详细的银行股投资观点请参照我们前期的《2010 年银行业投资策略》。

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, 东北证券股份有限公司(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。