

银行业

付立春 薛娇

010-88092288-8539

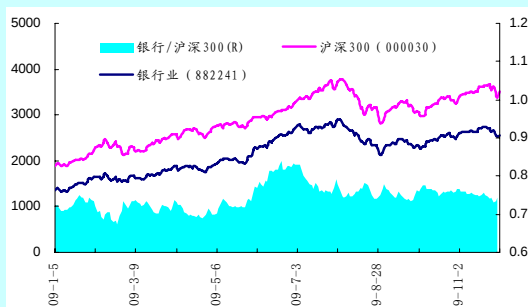
flc@swsc.com.cn

存款活期化延续 本外币贷款迥异

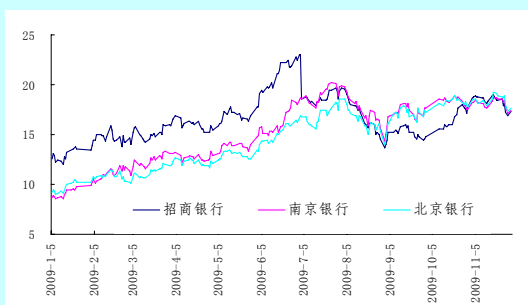
——2009 年 11 月北京金融市场运行数据点评——

2009 年 12 月 17 日

银行业相对市场的表现：2009-



推荐组合的市场表现：2009-



相关研究

- 2009/09/09 资本金与信用成本决定成长
——银行业中报总结暨9月投资策略
- 2009/08/04 结构宽松 风险分散 跟随大市
——银行业2009年8月投资策略
- 2009/05/08 业绩加速增长 股价仍存低估
——银行业2009年年中投资策略
- 2008/12/10 政策牛市中的喜与悲
——银行业2009年投资策略报告

内容摘要：

- 2009 年 11 月份，北京市存、贷款继续保持快速增长。
- 北京存款增长略有放缓，外币存款减少、企业活期快速存款增加。本外币存款当月增加 660.4 亿元，人民币存款当月增加 881.5 亿元。
- 北京贷款当月增加 593.6 亿元，其中人民币贷款当月仅增加 170.2 亿元，而外汇贷款当月增加 62.1 亿美元。11 月份中资金融机构新增人民币贷款（不含票据融资）前 5 位的行业分别是：交通运输、仓储和邮政业、电力、燃气及水的生产和供应业。
- 预计 2010 年全国贷款增长 19%，结构持续分化。其中那个中长贷 6 成 短贷 3 成。票据占比不高，波动仍会不小。
- 预计 2010 年上半年增 5.3 万亿，月均 9 千亿；下半年增 2.3 万亿，月均 4 千亿。按照上述规律，我们预计 2010 年上半年新增贷款 5.32 万亿，月平均约 0.89 万亿；下半年新增约 2.28 万亿，月平均约 0.38 万亿。
- 银行基本面加速向好，行业强于大市。预计 2009 年业绩增长 5% 城商高、股份低。2010 增长 22% 城商、股份加速快。由于预期加速改善、估值仍偏低，维持 2010 年行业强于大市的判断

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

北京市金融运行平稳，存、贷款继续保持快速增长	2
存款增长略有放缓	2
外币贷款骤增带动贷款继续加速	2
贷款中长期化延续，票据减少放缓	2
基建房地产贷款需求仍然旺盛	2
房贷带动个人贷款持续快速增加	2
全国贷款的结构分化持续	3
上半年 5.3 万亿 下半年 2.3 万亿	3
中长贷 6 成 短贷 3 成	3
票据占比不高 波动仍会不小	4
银行基本面加速向好 行业强于大市	5
2009 业绩增长 5% 城商高、股份低	5
2010 增长 22% 城商、股份加速快	5
预期加速改善 行业强于大市	6

北京市存、贷款继续保持快速增长

存款增长略有放缓

本外币存款当月增加 660.4 亿元，人民币存款当月增加 881.5 亿元。11 月末余额增速比上月末下降 0.8 个百分点。其中，人民币企业存款当月增加 752.3 亿元，企业活期存款增加 777.5 亿元，企业定期存款减少 25.2 亿元。

外币贷款骤增带动贷款继续加速

贷款当月增加 593.6 亿元，1-11 月余额增速比上月末提高 2.9 个百分点。其中人民币贷款当月仅增加 170.2 亿元，而外汇贷款当月增加 62.1 亿美元。

贷款中长期化延续，票据减少放缓

从人民币贷款种类看，11 月份人民币短期贷款增加 15.3 亿元，同比多增 46.1 亿元；人民币中长期贷款增加 173.3 亿元，同比多增 166.5 亿元；票据融资减少 18.9 亿元，同比多减少 66.8 亿元。

基建房地产贷款需求仍然旺盛

从新增贷款投向看，11 月份中资金融机构新增人民币贷款（不含票据融资）前 5 位的行业分别是：交通运输、仓储和邮政业增加 73 亿元，电力、燃气及水的生产和供应业增加 57.9 亿元，房地产业增加 55.6 亿元，租赁和商务服务业增加 25.8 亿元，居民服务和其他服务业增加 14.7 亿元。

房贷带动个人贷款持续快速增加

个人贷款人民币个人消费贷款当月增加 84.1 亿元。其中，中资金融机构个人住房贷款增加 65.7 亿元，同比多增 84.7 亿元，其中新建住房贷款增加 30.4 亿元，同比多增 54.7 亿元，二手住房贷款增加 35.3 亿元，同比多增 30 亿元。

全国贷款的结构分化持续

从历史平均来看，存款增速高于贷款 1 个百分点，根据我们的 VAR 模型，未来一年贷款增速仍将快于贷款将近 10%，而 OLS 显示贷款将略低于存款 2% 左右。据此，我们认为明年存贷增速将基本持平，贷款增速略低于存款。

表 1：全国存贷增速预测

	VAR 模型		OLS 模型		历史平均		西南预测	
	贷款	存款	贷款	存款	贷款	存款	贷款	存款
2009Q4	37	29	19	20			19	20
2009A	38	32	33	30			24	23
2010Q1	34	24	20	21			19	20
2010Q2	35	24	21	23			20	20
2010H	34	24	20	22	17	18	20	20
2010Q3	35	24	22	24			20	20
2010Q4	35	23	24	26			21	21
2010A	35	24	22	24			19	20

数据来源：西南证券研发中心单位：%

按照 2010 年全年信贷余额 40 万亿、2010 年增速 19% 计算，2010 年新增贷款规模将达到 7.6 万亿。这 7.6 万亿新增贷款中，从结构来看可以从季度分布与期限分布进行分析。

上半年 5.3 万亿 下半年 2.3 万亿

按照根据中国银行业近 5 年信贷周期中的分布，上下半年新增贷款的比例基本为“七三开”，即上半年新增贷款占全年的 70%，下半年新增贷款都占到全年的约 30%。上半年中，一般第一季度新增贷款相对略多，下半且三、四季度分布相对均匀。

预计 2010 年上半年增 5.3 万亿，月均 9 千亿；下半年增 2.3 万亿，月均 4 千亿。按照上述规律，我们预计 2010 年上半年新增贷款 5.32 万亿，月平均约 0.89 万亿；下半年新增约 2.28 万亿，月平均约 0.38 万亿。

中长贷 6 成 短贷 3 成

贷款中长期化将延续，新增占 65%。2008 年以前，新增中长期贷款每月新增一直稳定在 3000 亿以内。但是 2009 年以来月平均新增高达 6072.6 亿，超过了新增信贷总额的 6 成。预计 2010 年这一趋势将继续。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。

短期贷款增长会有所波动，平均占到新增的 25%。短期贷款历年来的波动幅度就大于中长期。08 年以前，月新增幅度一直在 2000 亿之下浮动，进入 08 年后，新增幅度进入更大幅度的波动阶段，09 年 3 月曾冲高至 6123.6 亿，而 4 月份迅速下探，为-293 亿，6 月份再次冲高至 5231 亿，随后再次回落。平均而言，近两年短期贷款增幅月均 2330.5 亿左右，占到新增贷款总额的 25%

图 1：新增中长期贷款及占比

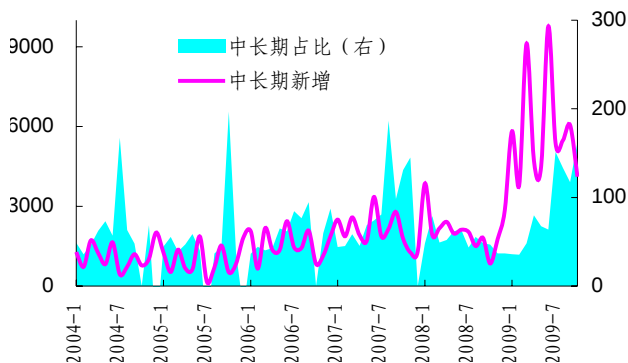
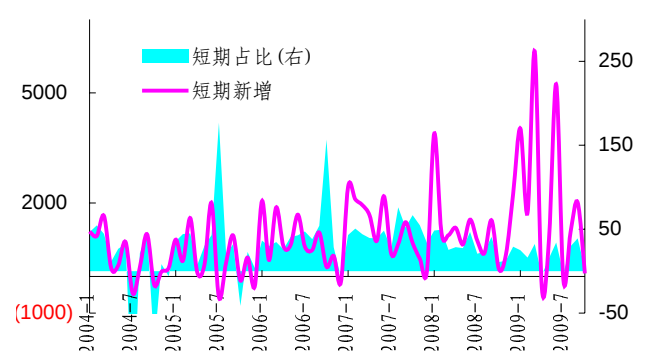


图 2：新增短期贷款及占比



数据来源：国家统计局 西南证券研发中心

票据占比不高 波动仍会不小

票据融资非常剧烈，但占比仍较低。2007 年以来，票据融资一改过去三年的稳定波动，进入快速增长阶段，在 09 年 1 月达 6238.8 亿的历史高点，下半年开始剧烈减少。不过 2007 年以来平均为 978 亿，约占到新增贷款的 1 成。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不会很大。

票据融资作为调节信贷量的短期工具作用仍会体现。2009 年上半年票据迅猛增长推动贷款增长。上半年银行的票据融资规模扩张很大，原本占比很低的票据成为推动贷款总规模增长的主要动力之一。其中，交通、浦发、中信与北京银行的票据增长比较突出。预计 2010 年银行根据自身的信贷总量调控目标，仍有可能借助票据融资进行短期调节。

图 2：09 上半年银行贷款余额

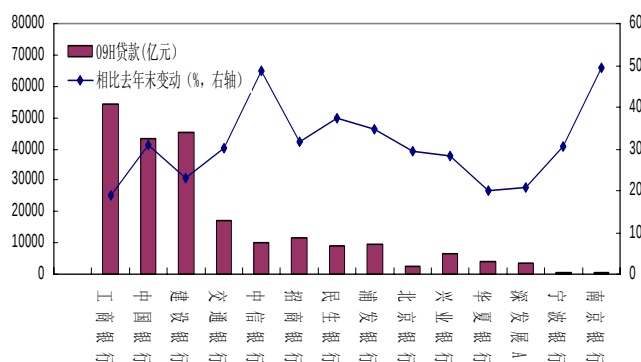
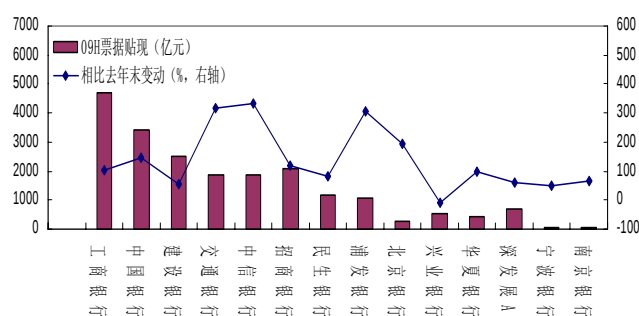


图 4：09 上半年银行票据贴现余额



来源：各公司中报 西南证券研发中心

银行基本面加速向好 行业强于大市

货币供应充裕为中国经济恢复提供了有力支持，也对银行贷款规模的扩大、不良贷款的控制提供了有力支撑。而明年下半年可能的加息进程更会对银行利差、净利息收入及利润有积极的贡献。总体而言，银行经营环境趋于乐观，银行 2010 年的经济与货币环境相对 2009 年会有所改观。

2009 业绩增长 5% 城商高、股份低

从中国的信贷周期来看，三、四季度的经营状况都相对平稳。根据 2009 年三季度中国 A 股银行的业绩及其增长情况对 2009 年四季度及全年的银行业绩预测进行了修正，得出了在四季度资产损失计提政策维持相对稳定下的 2009 年业绩预测与同比增长情况。

- ✓ 总量上，A 股银行 2009 年预期盈利 3932 亿，同比增长 5.3%。
- ✓ 结构上，城商行增长最快，股份制银行增长最慢。预计 2009 年国有银行利润同比增长 8.5%，成为 A 股银行利润增长的主要贡献力量；城商行 2009 年利润预期比去年增长 10%，增速最快；股份制商业银行 2009 年预期利润相比去年同期增长 4.1%，表现相对较差。

2010 增长 22% 城商、股份加速快

2010、2011 银行业绩加速增长。自下而上来看，预计 2010、2011 年中国 A 股银行利润同比增速将分别达到 22%、27%，远高于 2009 年增速。

城商行、股份制银行增长将提速。分类而言，预计国有银行在 2010 年的增长仍然相对平稳，增速为 19%，股份制银行增长 20%，城商行的利润增长相对突出（27%）。2011 年三类银行的业绩增长都将加速。总体来看，2010、2011 年城商行、股份制银行业绩增长提速更快。

表 2：2009 年中国 A 股银行及三大类银行的业绩预测

	2009 年增速	2010 年增速	2011 年增速
A 股银行	5.3	21.9	27.1
国有行（4）	8.5	18.9	24.0
股份制（7）	4.1	20.4	25.6
城商行（10）	10.0	27.4	32.4

数据来源：西南证券研发中心

表 3：银行相对估值与评级表

		国有	工商	建设	中国	交通	股份	招商	中信	浦发	兴业	民生	华夏	深发	城商	北京	宁波	南京
股价	（元）		5.18	5.92	4.13	8.53		17.22	6.46	21.99	37.8	7.88	11.11	23.73		18.00	14.09	17.86
每股收益 (EPS,元)	2008A		0.33	0.40	0.25	0.58		1.43	0.34	2.21	2.28	0.42	0.70	0.20		0.87	0.53	0.79
	2009E		0.37	0.45	0.30	0.60		0.95	0.36	1.54	2.43	0.52	0.69	1.48		0.96	0.57	0.89
	2010E		0.44	0.54	0.37	0.74		1.19	0.44	1.88	2.92	0.56	0.84	1.81		1.21	0.71	1.15
	2011E		0.52	0.64	0.45	0.90		1.42	0.52	2.29	3.54	0.68	1.03	2.24		1.45	0.95	1.45
市盈率 (PE,X)	2008A		16.05	15.23	16.76	15.43		13.06	19.03	10.67	17.82	19.36	16.94	128.79		21.13	26.53	22.82
	2009E		13.86	12.86	13.43	13.74		17.84	17.49	13.89	15.30	14.54	16.08	15.75		18.11	25.60	19.21
	2010E		11.96	11.03	11.21	11.42		14.46	14.73	11.59	12.93	13.56	13.34	13.10		14.61	18.84	15.23
	2011E		11.96	11.02	11.21	11.42		14.46	14.73	11.59	12.93	13.56	13.34	13.10		14.61	18.84	15.23
每股净资产 (BPS,元)	2008A		1.81	2.00	1.84	2.96		5.41	2.44	7.36	9.80	2.86	5.49	5.28		5.43	3.52	6.15
	2009E		2.04	2.30	2.07	3.44		5.36	2.72	7.70	11.99	3.34	6.02	7.94		6.20	6.02	6.73
	2010E		2.30	2.62	2.31	4.02		6.33	3.09	9.19	14.40	3.84	6.89	9.31		7.15	4.46	7.59
市净率 (PB,X)	2008A		2.94	3.02	2.28	3.02		3.45	2.65	3.20	4.14	2.84	2.16	4.83		3.38	3.99	2.93
	2009E		2.68	2.56	2.07	2.59		3.69	2.39	2.91	3.33	2.80	1.89	3.80		2.97	3.60	2.68
	2010E		2.50	2.33	1.94	2.15		2.49	2.22	2.77	3.02	2.30	1.84	3.32		2.75	3.26	2.47

数据来源：西南证券研发中心。更新：2009-11-30。

预期加速改善 行业强于大市

对于银行业本身而言，目前的估值已经处在历史的低谷水平，具有相当大的投资机会。虽然与其他沪深 300 行业相比，当前银行业的 PE、PB 估值的吸引力相对有限，但 2010 年（甚至 2011 年）年宏观经济与货币政策对银行相对更为有利，业绩加速增长的确定性强，按照预测的净资产与利润预测的 PE、PB 的估值优势更为明显。因此，我们仍然给予银行业 2010 全年总体强于大市的评级。

表 4：银行评级

		国有	工商	建设	中国	交通	股份	招商	中信	浦发	兴业	民生	华夏	深发	城商	北京	宁波	南京
投资	评级		增持	增持	中性	增持		买入	中性	增持	中性	增持	增持	增持		买入	增持	买入
策略	目标价		6	7	5	11		25	8	28	47	10	13	28		22	15	23

数据来源：西南证券研发中心。更新：2009-11-30。

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、3217

邮箱：market@swsc.com.cn网址：<http://yf.swsc.com.cn/>