



研究员：张炎 电话：0411-39673391

2010 年 1 月 28 日星期四

(市场有风险·投资须谨慎)

业绩影响正面，估值影响负面 ——近期央行与银监会相关数据对银行板块影响简析

事件：

日前央行与银监会公布相关数据。2009 年 12 月末，广义货币供应量(M2)余额为 60.62 万亿元, 同比增长 27.68%，增幅比上年末高 9.86 个百分点，比上月末低 2.06 个百分点；狭义货币供应量(M1)余额为 22.00 万亿元, 同比增长 32.35%，增幅比上年末高 23.29 个百分点，比上月末低 2.28 个百分点。全年人民币各项贷款增加 9.59 万亿元。据银监会初步统计，截至 2009 年 12 月末，我国境内商业银行不良贷款余额 4973.3 亿元，比年初减少 629.8 亿元；不良贷款率 1.58%，比年初下降 0.84 个百分点。商业银行拨备覆盖率达到 155.02%，比年初大幅上升 38.57 个百分点。

点评：

一、行、会重要数据简析

1. 新增贷款基本符合我们预期

12 月份新增人民币贷款 3798.31 亿元，全年新增贷款 9.59 万亿，基本符合我们预期（9.7 万亿）。环比来看，新增贷款主要动力来自非金融性公司及其他部门中长期贷款。居民户贷款与上月持平。

表1 09年11~12月新增贷款结构数据 单位：亿元

项目	11m	12m
----	-----	-----

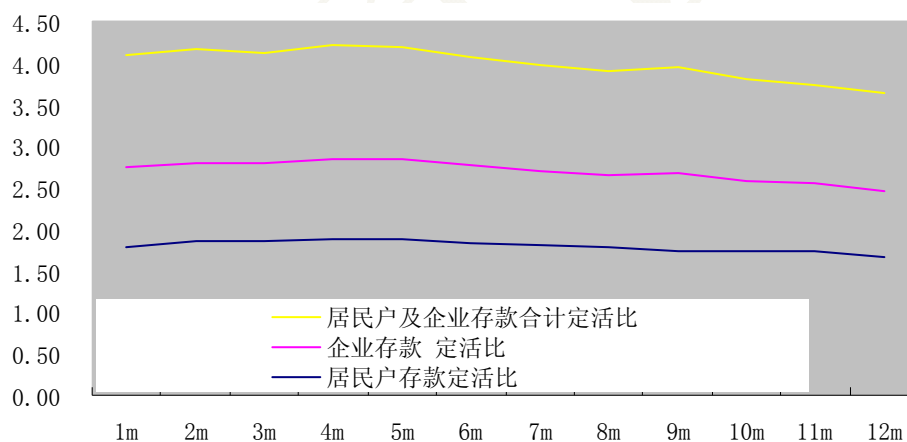
新增贷款	2947.67	3798.31
居民户贷款	2377.42	2272.87
其中居民户中长期消费性贷款	1828.75	1772.40
短期消费性贷款	236.36	281.80
非金融性公司及其他部门贷款	570.25	1525.44
其中中长期贷款	1625.96	2632.31
票据融资	-1084.93	-1115.14
短期贷款	-204.58	-297.99

数据来源:wind 资讯; 大通证券研发中心

2. 将推升12月份净息差继续上行

12月份数据表明, 存款活期化趋势继续维持, 银行继续配置高收益资产, 降低受收益资产配置。

图1 09年1-12月份居民户及企业存款定活比



数据来源:wind 资讯; 大通证券研发中心

12月份居民户及企业存款定活比继续保持下降态势, 表明存款仍趋向活期化。但企业存款活期化趋于平稳。

表2 银行各项资产占比

	8m	9m	10m	11m	12m
票据融资占贷款余额比例	8.20%	7.19%	6.63%	6.31%	5.97%

中长期贷款占贷款 余额比例	51.33%	52.15%	52.83%	53.31%	53.91%
------------------	--------	--------	--------	--------	--------

数据来源:中国人民银行; 大通证券研发中心

从资产配置来看, 中长期贷款占贷款余额比例继续增加, 环比增加0.6个百分点。
票据融资占贷款余额比例继续下降, 环比下降0.34个百分点。

综上所述, 我们判断12月份净息差将继续上行。

3. 商业银行安全性向好

银监会数据表明, 商业银行安全性良好。

表3 商业银行09年信贷资产质量指标

	上年末	3月末	6月末	9月末	11月末	12月末
不良贷款余额	5603.1	5495.4	5181.3	5045		4973.3
不良贷款率	2.42%	2.42%	1.77%	1.66%		1.58%
商业银行拨备覆盖率	116.45%	123.90%	134.30%	140%	147.70%	155.02%
上市银行拨备覆盖率	163.98%	163.98%	168.48%	178.70%		

数据来源:银监会; 大通证券研发中心

09年境内商业银行不良贷款余额、不良贷款率逐季下降, 商业银行拨备覆盖率逐提高, 这将导致商业银行资产减值损失支出的下降。

4. 流动性影响负面

值得我们高度注意的是, 近期数据表明, 市场流动性下降。在11月份创出新高后, 12月份货币供应量增速环比下降, 而且剪刀差也有所缩减。

表4 近期货币供应量同比增速及剪刀差

	2009.10	2009.11	2009.12
M2 同比增长	29.42%	29.74%	27.68%
M1 同比增长	32.03%	34.63%	32.35%
剪刀差	-2.61%	-4.89%	-4.67%

数据来源:中国人民银行; 大通证券研发中心

二、投资建议及风险

从估值水平、业绩增速及资产安全性来看，我们仍维持银行板块的增持评级。

然而短期来看，央行的紧缩措施会导致流动性下降，进而降低市场对板块风险容忍程度，抬升必要收益率，因此短期内板块可能难以明显跑赢大盘。在此线索下，建设银行、工商银行近期可能跑赢板块。

中期来看，对银行股的负面情绪终将会被强劲的盈利增长的影响所抵消，按照这条线索，可选择招行、民生银行、兴业银行和北京银行。

风险为：银行业盈利及信贷质量不及预期；货币信贷政策突然大幅紧缩。

—正文完毕—

● 公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级，这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级含义分别为：

公司评级标准

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

大通证券股份有限公司

● 免责条款

本报告信息均来源于公开资料，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。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。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。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、刊登或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

大通证券股份有限公司