

政策调控密集出台、银行议价能力提高

投资要点:

2010 年 1 月份货币供应量 M1 和 M2 两者保持了高达 12.98 个百分点的“剪刀差”，反映了企业经营活动继续回暖，经济的活跃度进一步提升。2010 年 1 月份金融体系存贷款增长较为平稳；从贷款的部门投向来看，贷款增长主要来自于居民和企业贷款的有力驱动；从贷款的期限结构看，中长期贷款持续增长；从贷款发放的银行类型来看，股份制银行和国有银行的信贷占比下降，中小城商行和农信社等成为 2010 年初信贷投放主力。

商业银行资产质量保持较为稳定的态势；2010 年 1 月末不良贷款余额 4830 亿元，比年初减少 143 亿元；不良贷款率 1.48%，比年初下降 0.10 个百分点；2010 年 1 月末商业银行拨备覆盖率为 161.3%，较上年末上升 6.3 个百分点。随着贷款中长期趋势增强、银行贷款议价能力有所增加、货币市场收益率不断提高，2010 年银行息差有望保持进一步回升的态势。

监管层政策调控密集出台，银行两度上调存款准备金率，银行体系的流动性有所收紧；银监会也将强了商业银行相关业务的法规指导。由于监管层逐步重视补充资本，不断加强风险控制和业务监管，部分资本充足率接近监管底线的商业银行面临着迫切补充核心资本的压力；商业银行 2010 年-2011 年贷款增速可能略有放缓，以围绕资本约束为核心的业务扩张将会呈现出更加稳健的态势。

在经济复苏、人民币升值、通胀预期逐渐增强的背景下，银行业 2010 年的业绩和股价值得期待，维持“增持”投资评级。建议重点关注资质优良、未来具有较高成长性的银行股，如兴业银行（601166）、北京银行（601169）、招商银行（601009）和工商银行（601939）。短期适当关注估值在同业中略低的银行股，如民生银行（600016）。

研究员： 刘晓昶，许国玉

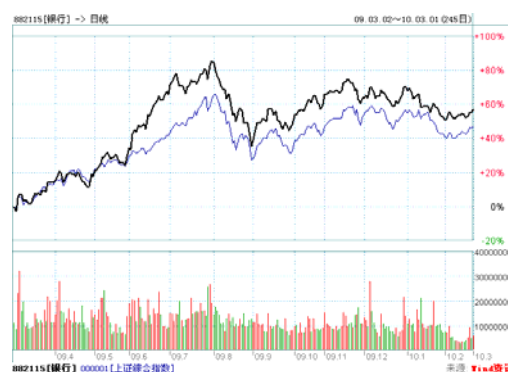
电 话： 025-83290885

E-mail: xiaochangliu@sina.com.cn

地 址： 南京市，中山东路 90 号

行业评级： 增持

市场走势



相关研究

银行业月评：受益于政策紧缩和通胀预期
2010 年 2 月 2 日

重点公司

股票名称	收盘价(元)	投资 评级	EPS			P/E			P/B		
			08A	09E	10E	08A	09E	10E	08A	09E	10E
兴业银行	35.58	推荐	2.28	2.47	2.76	15.61	14.40	12.89	3.64	3.04	2.45
北京银行	16.39	推荐	0.87	0.93	1.12	18.84	17.62	14.63	3.02	2.70	2.28
招商银行	16.46	推荐	1.43	0.90	0.93	11.51	18.29	17.70	3.04	3.44	2.68
工商银行	4.91	推荐	0.33	0.38	0.46	14.88	12.92	10.67	2.71	2.44	1.98

1 货币信贷：增长较为平稳

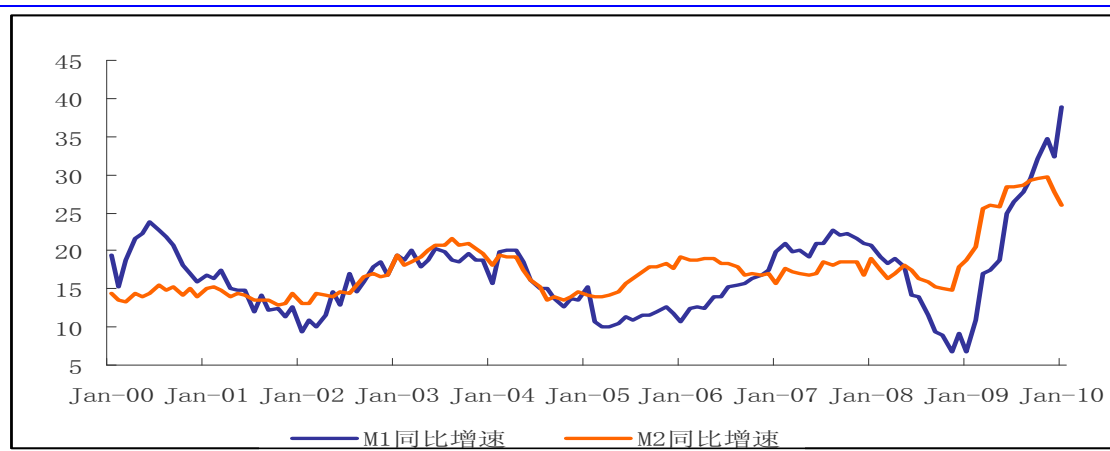
1.1 M1和M2“剪刀差”扩大

2010年1月末广义货币供应量(M2)余额为62.51万亿元，同比增长25.98%，增幅比上年末低1.7个百分点；狭义货币供应量(M1)余额为22.96万亿元，同比增长38.96%，增幅比上年末高6.61个百分点；市场货币流通量(M0)余额为4.08万亿元，同比下降0.79%。

M1同比高速增长的主要原因是2009年初实体经济处于低迷时期，企业盈利能力和资金活跃程度较低；而目前经济处于复苏阶段，企业盈利和资金活跃度逐月上升。货币供应量M1和M2两者保持了高达12.98个百分点的“剪刀差”，反映了企业经营活动继续回暖，经济的活跃度进一步提升。

图1：货币供应量变化趋势

单位：%



资料来源：WIND，华泰证券研究所

1.2 存贷款增长平稳

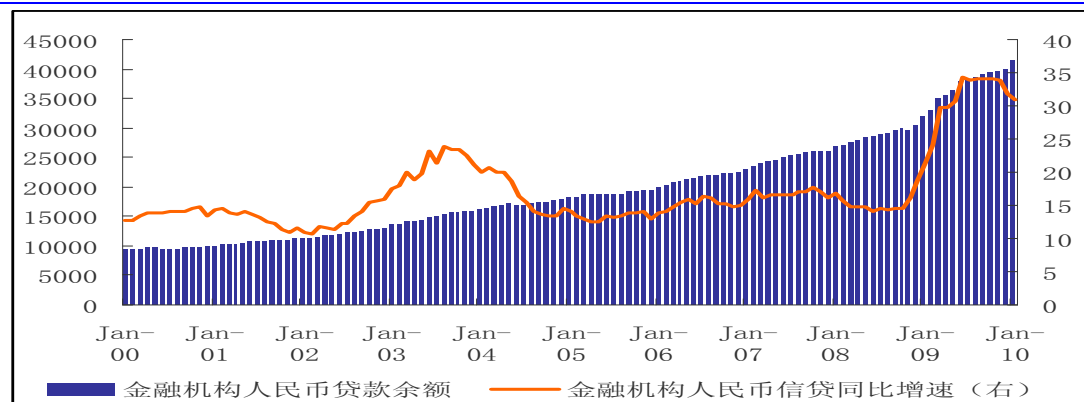
2010年1月末金融机构人民币各项贷款余额41.37万亿元，同比增长29.31%，增幅比上年末低2.43个百分点；当月人民币各项贷款增加1.39万亿元，同比少增2243亿元。

从贷款的部门投向来看，贷款增长主要来自于居民和企业贷款的有力驱动，其中非金融性公司及其他部门贷款新增9415亿元，居民贷款新增4502亿元；这两类贷款增量较多的原因主要有去年四季度积压的信贷需求、去年发放贷款的粘性需求以及加息预期导致企业提前向银行贷款等。票据融资净减少1809亿元，原因在于当前信贷额度紧张，银行溢价能力提升等因素促使银行通过压缩票据来保证一般贷款增量，从而获得更高的收益。

从贷款的期限结构看，一方面中长期贷款持续增长，其中居民中长期贷款新增3433亿元，非金融性公司及其他部门中长期贷款新增7521亿元。另一方面随着实体经济的复苏向好，居民和企业短期贷款较前各月亦有明显增长；居民短期贷款新增1069亿元，非金融性公司的短期贷款新增3328亿元，短期贷款的增加一定程度上反映了微观企业经济活力和市场活动力有明显的恢复势头。

图2：金融机构人民币贷款余额及其同比增速

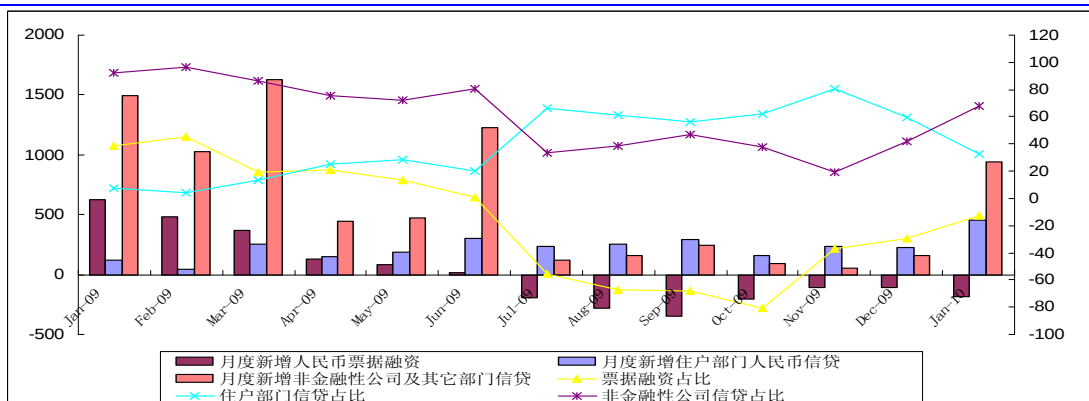
单位：十亿元、%



资料来源：WIND，华泰证券研究所

图3：月度新增贷款部门结构

单位：十亿元、%

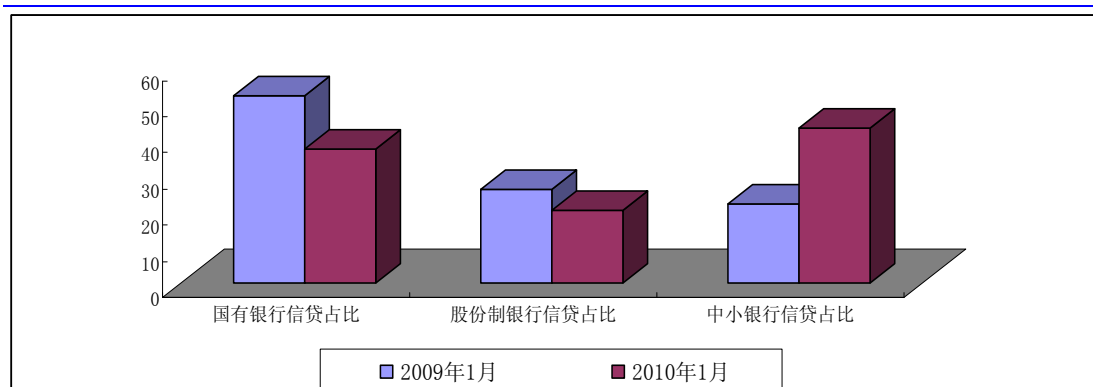


资料来源：WIND，华泰证券研究所

从贷款发放的银行类型来看，股份制银行和国有银行的信贷占比下降，中小城商行和农信社等成为 2010 年初信贷投放的新主力：股份制银行和国有银行 2010 年 1 月份的人民币贷款分别新增 2859 亿元和 5139 亿元，占比合计为 57.4%；而 2009 年的 1 月份，这两项数据分别为 4228 亿和 8423 亿，占比合计为 78.2%。中小城商行和农信社新增人民币贷款 5921 亿元，占比为 42.6%。可能的原因在于：大型银行和股份制银行受到窗口指导压力和监管调控的压力较大；中小银行受规模调控的压力要小于大型银行，同时城商行异地快速扩张支撑了新年投放加速。

图 4：中小银行信贷投放占比提高

单位：%

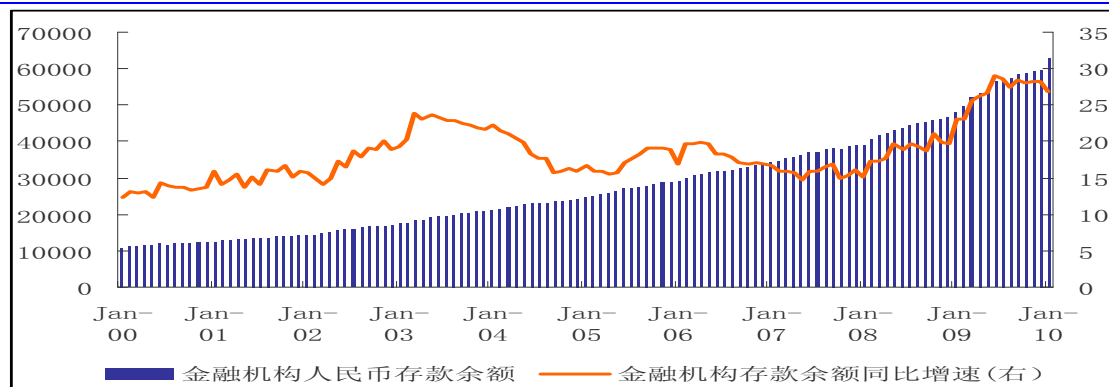


资料来源：WIND，华泰证券研究所

2010 年 1 月末金融机构人民币各项存款余额为 61.29 万亿元，同比增长 27.26%，增幅比上年末低 0.95 个百分点。当月人民币各项存款增加 1.51 万亿元，同比少增 42 亿元。分部门情况看，居民户存款增加 2415 亿元，非金融性公司存款增加 8822 亿元，财政存款增加 3968 亿元；非金融性公司存款中，企业存款增加 6108 亿元。2010 年 1 月末存款增长主要来自非金融性公司存款的大幅增长。

图 5：金融机构人民币存款余额及其增速

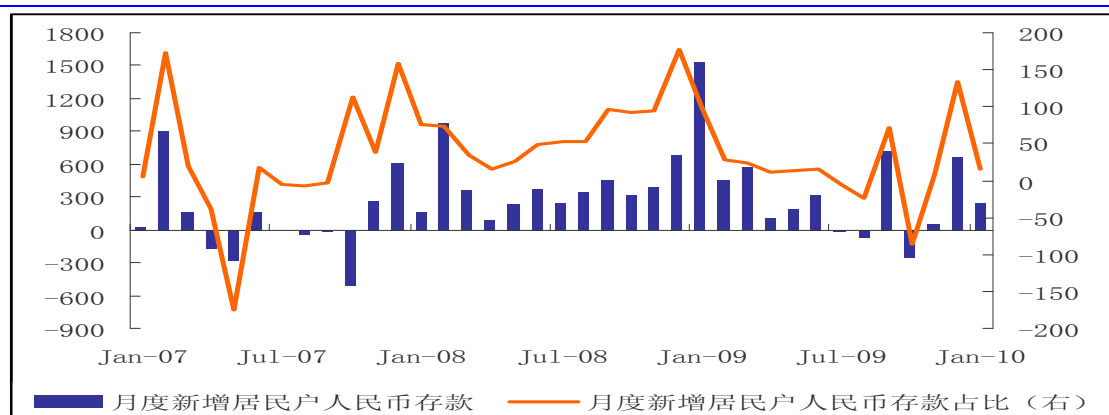
单位：十亿元、%



资料来源：WIND，华泰证券研究所

图 6：月度新增居民户人民币存款及占比

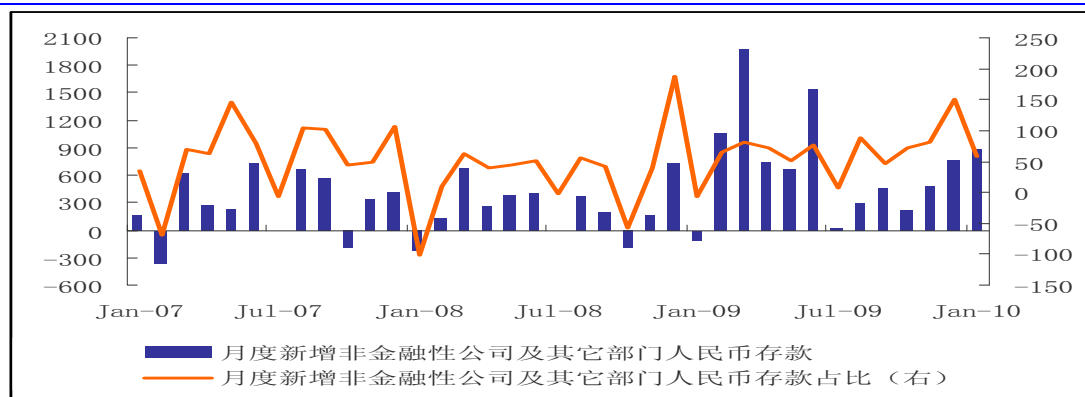
单位：十亿元、%



资料来源：WIND，华泰证券研究所

图 7：月度新增非金融性公司及其它部门人民币存款及占比

单位：十亿元、%



资料来源：WIND，华泰证券研究所

2 商业银行业绩的影响因素：规模、息差和质量

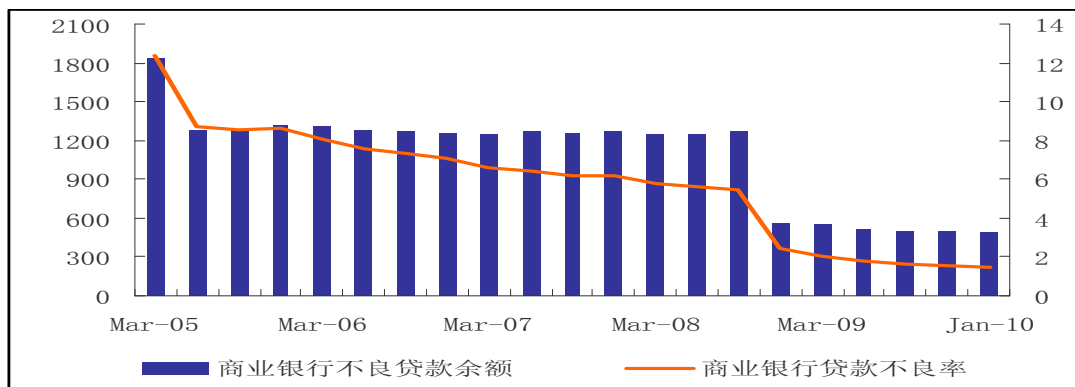
2.1 规模增长较为平稳、资产质量保持稳定

我国银行业金融机构规模增速较为平稳，2010 年 1 月末银行业金融机构资产总额达 80.5 万亿元，同比增长 25.5%；负债总额 75.9 万亿元，同比增长 26.0%。

商业银行资产质量保持较为稳定的态势，2010 年 1 月末不良贷款余额 4830 亿元，比年初减少 143 亿元；不良贷款率 1.48%，比年初下降 0.10 个百分点。在不良贷款率下降的同时，2010 年 1 月末商业银行拨备覆盖率为 161.3%，较上年末上升 6.3 个百分点。银监会强调将继续指导银行业金融机构在保增长、调结构的同时，始终将防范、化解信贷风险放在突出位置。

图 8：商业银行资产质量保持稳定态势

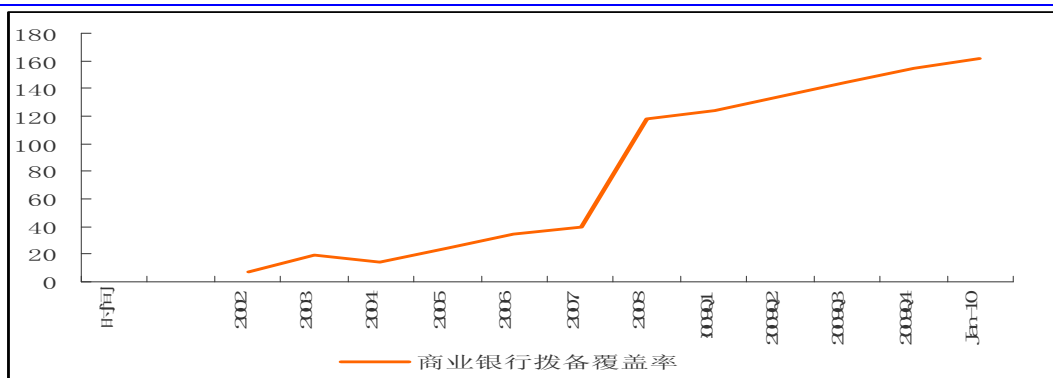
单位：十亿元、%



资料来源：WIND，华泰证券研究所

图 9：商业银行拨备覆盖率有所提高

单位：%



资料来源：WIND，华泰证券研究所

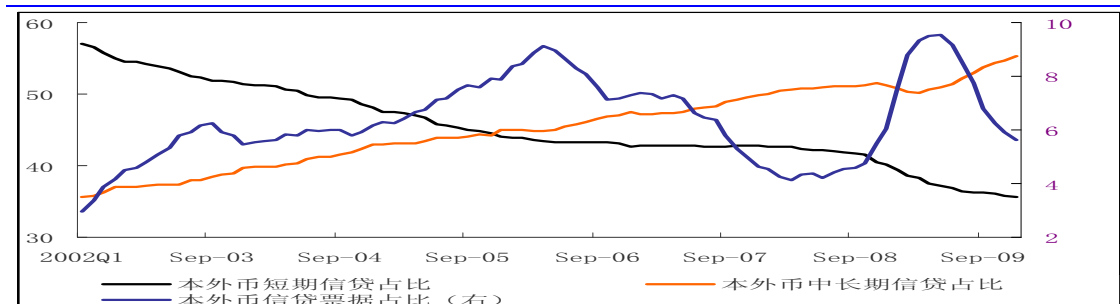
2.2 息差：有望保持进一步回升

1) 贷款中长期趋势加强：

2009 年全年金融机构人民币中长期贷款累计新增 6.7 万亿元，在新增总贷款中占比为 72.11%。2010 年 1 月份新增的 1.39 万亿元贷款中，中长期贷款约为 1.1 万亿元，占比约为 79%；中长期贷款余额占比则由 2009 年末的 55.6%提高至 2010 年 1 月末的 56.4%；银行贷款的中长期化倾向进一步加强，在当前货币信贷环境下一程度有利于银行息差的提高。

图 10：贷款中长期趋势加强

单位：%



资料来源：WIND，华泰证券研究所

2) 议价能力有所提升

随着 09 年下半年央行货币政策转向稳健偏紧和中长期贷款比例持续提升，银行贷款加权平均利率也逐步提高，与 09 年 9 月相比，09 年 12 月个人住房贷款加权平均利率回升 4bp，非金融性公司及其他部门一般贷款加权平均利率回升 14bp，票据融资加权平均利率回升 26bp。

表 1：银行贷款加权平均利率

单位：%

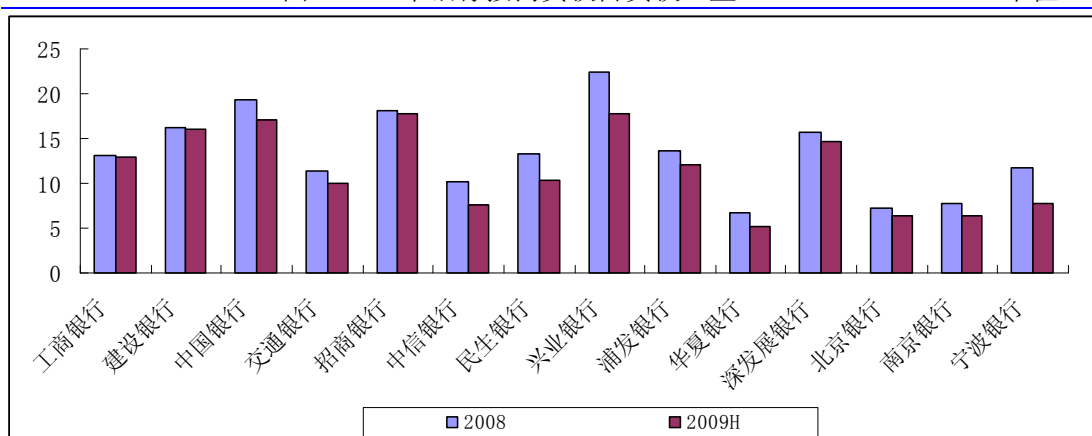
	09 年 3 月	09 年 6 月	09 年 9 月	09 年 12 月	12 月较 9 月 提高幅度 (BP)
非金融性公司及其部门 人民币加权平均利率	4.76	4.98	5.05	5.25	20
其中：一般贷款加权 平均利率	5.7	5.7	5.74	5.88	14
票据融资加权 平均利率	1.88	1.95	2.48	2.74	26
个人住房贷款加权平 均利率	4.45	4.34	4.38	4.42	4

资料来源：中国人民银行

在个人贷款方面，目前一些银行在优惠折扣及审批程序上继续收紧；继中国银行和光大银行率先取消首套房贷七折利率优惠之后，节后大部分商业银行也将开始收紧首套房贷款优惠。按揭利率折扣的降低可能的原因于一月份以来对公贷款收益率的有所上升，同时监管层对银行信贷投放不断加强调控。我们认为按揭贷款利率一旦上行，将对按揭贷款占比较高的银行（如招商银行、兴业银行和中国银行）息差回升构成一定的利好。

图 11：上市银行按揭贷款占贷款比重

单位：%



资料来源：WIND，华泰证券研究所

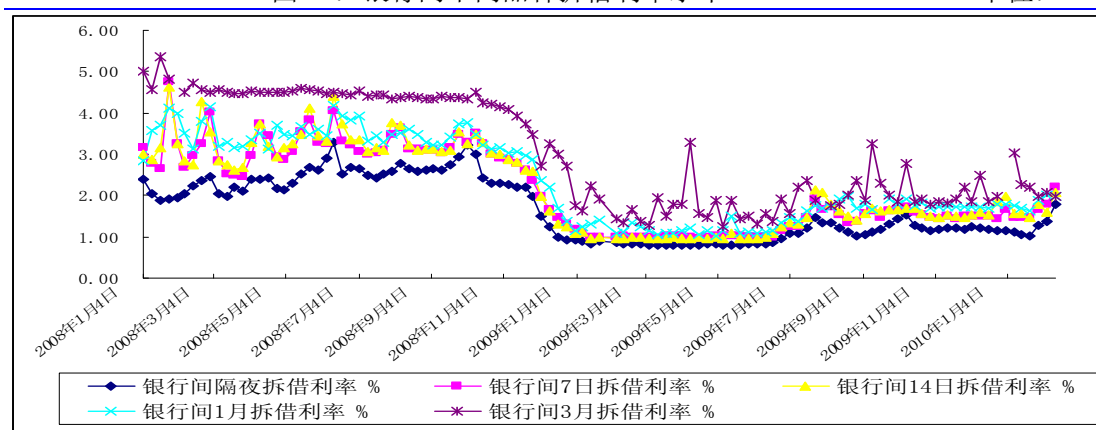
与去年信贷大量投向基建类项目略有不同，今年几乎所有银行都计划将重点转向贷款利率更高的中小型企业；贷款定价能力的提高以及对收益率较高的中小企业贷款的倾斜将有益于 2010 年银行业息差的提升。

3) 货币市场利率较为稳定

银行间市场人民币交易活跃，市场利率略有下降。2010 年 1 月份银行间市场人民币交易累计成交 11.24 万亿元，日均成交 5621 亿元，日均成交同比增长 39.20%，日均同比多成交 1583 亿元。1 月份银行间市场同业拆借月加权平均利率为 1.16%，比上月下降 0.09 个百分点；质押式债券回购月加权平均利率为 1.19%，比上月下降 0.07 个百分点。

图 12: 银行间不同品种拆借利率水平

单位: %



资料来源: WIND, 华泰证券研究所

预计随着 2010 年流动性过于宽松局面的逐步转变, 货币市场利率和证券投资收益率有望继续回升, 从而有利于 2010 年行业息差的提高。

除了以上因素发挥作用以外, 通胀预期增强也会使央行采用加息等手段进行宏观调控; 一方面, 伴随通胀的预期, 资金市场利率有望上升, 主要体现于同业拆借收益率、债券投资收益率的提升; 另一方面, 在加息预期下, 资金面将从宽裕转向相对紧张, 银行的议价能力将得到提升。贷款利率提升幅度更大的不对称加息往往会使商业银行利差提高; 即使是对称加息, 如果在此阶段商业银行出现存款活期化倾向, 则商业银行的利差依然有提升空间。

3 政策调控密集出台, 银行体系流动性收紧

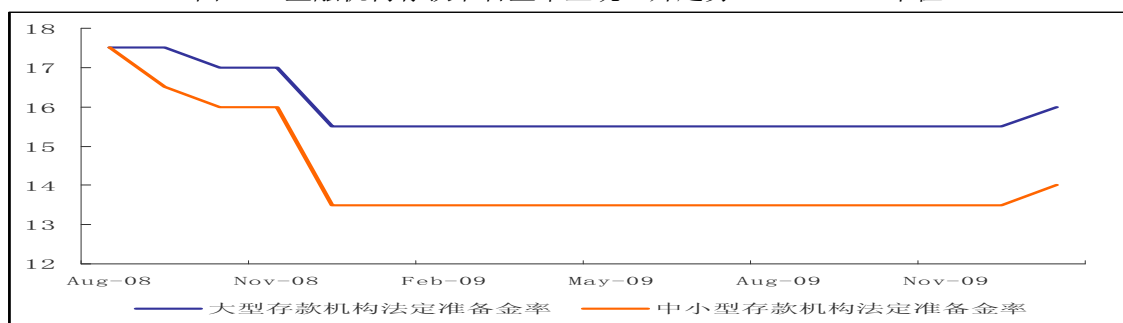
1) 央行再度上调存款准备金

为了适度收紧银行体系较为充裕的流动性, 并使银行信贷投放节奏趋于均衡, 央行于 1 月和 2 月连续两次上调存款准备金率 0.5 个百分点, 调整后大行法定存款准备金率将达到 16.5%、中小行将达到 14.5%。

与 2009 年第三季度相比, 在四季度加强资本监管和控制信贷的影响下, 银行的备付能力有了很大的提高, 2009 年末金融机构超额准备金率为 3.13%; 其中四大国有商业银行为 1.72%, 股份制商业银行为 3.13%, 农村信用社为 8.78%, 银行整体流动性依旧较为充裕。考虑到金融机构整体超过 3% 的超储率, 我们认为两次上调存款准备金率对流动性的限制作用将较为有限。根据测算, 央行连续这两次上调存款准备金率对商业银行利润影响有限。

图 13: 金融机构存款准备金率呈现上升趋势

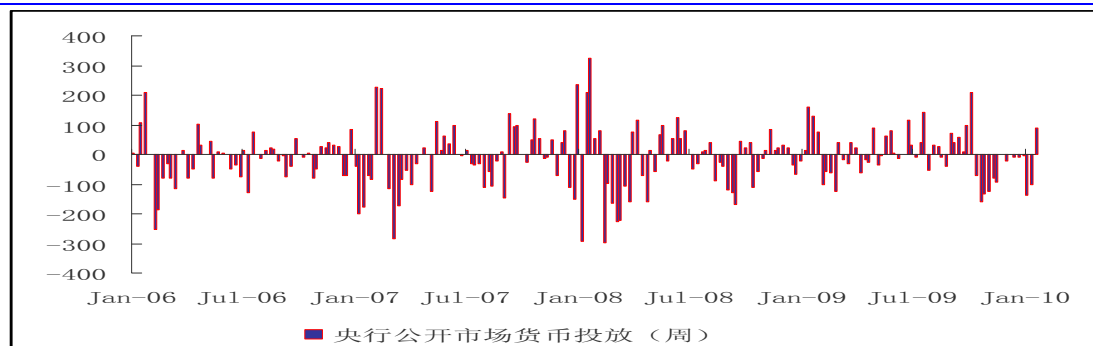
单位: %



资料来源: WIND, 华泰证券研究所

2009 年 4 季度以来央行每月在公开市场操作中均保持现金净回笼以回收流动性，但为保证春节期间的资金供应，央行 2010 年 2 月第 2 周、第 3 周净投放现金 2940 亿元和 750 亿元人民币。随着季节因素消失和贸易顺差加大、热钱流入导致的外汇占款不断增加，我们预计央行未来将进一步回收流动性。

图 14：央行公开市场货币投放 单位：十亿元

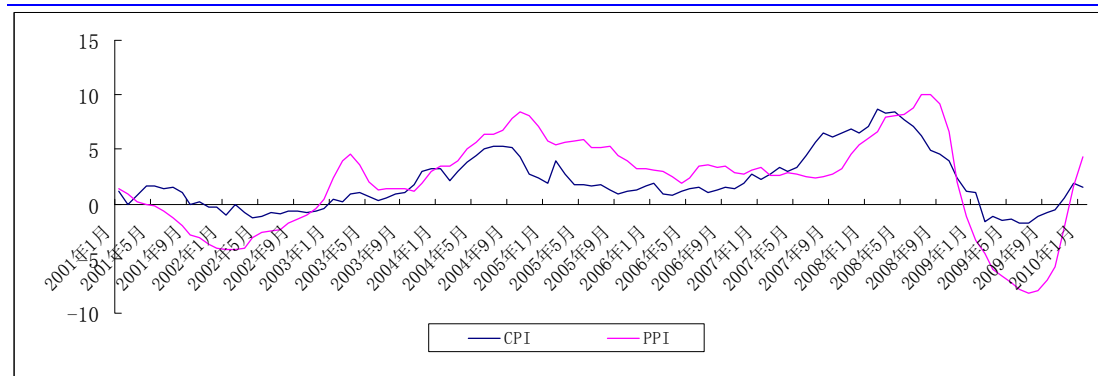


资料来源：WIND，华泰证券研究所

2010 年 1 月份 CPI 同比增长 1.5%，PPI 同比增长 4.3%；虽然 PPI 大幅上涨可能增强市场的通胀预期，但短期内转化为通胀压力的可能仍然较小，通过数量型金融工具加强流动性管理、控制信贷投放节奏、管理通胀预期，仍是 2010 年一季度货币政策的主要方向。

在近期的《2009 年四季度中国宏观经济形势分析报告》中，央行表示中国将继续实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策，继续执行 2008 年末启动的四万亿一揽子经济刺激计划；保持货币信贷合理充裕，引导金融机构均衡投放，优化信贷结构和维护国际收支平衡至关重要。

图 15：CPI 和 PPI 同比增长较快 单位：%



资料来源：WIND，华泰证券研究所

2) 银监会的业务指导:

金融危机以后，我国监管机构加强了对商业银行业务监管，对风险进行有效控制。如近期公布并实施的《流动资金贷款管理暂行办法》、《个人贷款管理暂行办法》、《固定资产贷款管理暂行办法》和《项目融资业务指引》（称为“三个办法一个指引”），初步构建和完善了我国银行业金融机构的贷款业务法规框架，并将作为我国银行业贷款风险监管的长期制度安排。监管层表示，这些贷款新规要求将贷款管理各环节的责任落实到具体部门和岗位，并建立贷款各操作环节的考核和问责机制，实现贷款经营的规范化和管理的精细化；同时以贷款资金向交易对象支付的“受益人原则”为抓手，重点强调贷款资金交易的真实性，防范和杜绝贷款用途的虚构和欺诈。

由于监管层逐步重视补充资本，不断加强风险控制和业务监管，部分资本充足率接近监管底线的商业银行面临着迫切补充核心资本的压力；商业银行 2010 年-2011 年贷款增速可能略有放缓，以围绕资本约束为核心的业务扩张将会呈现出更加稳健的态势。

4 投资策略

2010 年在宏观经济复苏、全球宽松货币政策逐步退出的背景下，监管层政策调控密集出台，央行货币政策趋紧的预期逐步增强，并成为影响银行股市场表现的重要因素。商业银行资产规模增长较为稳定、资产质量保持稳定态势；货币政策的紧缩将进一步提高银行的议价能力，息差有望保持进一步回升。目前行业估值合理，从长期看估值有进一步提升的空间。在经济复苏、人民币升值、通胀预期逐渐增强的背景下，银行业 2010 年的业绩和股价表现值得期待，维持“增持”投资评级。

建议重点关注资质优良、未来具有较高成长性的银行股，如兴业银行（601166）、北京银行（601169）、招商银行（601009）和工商银行（601939）。短期适当关注估值在同业中略低的银行股，如民生银行（600016）。

华泰证券行业投资价值等级评判标准

—报告发布日后的6个月内的行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

—投资建议的评级标准

增持：超越大盘；

中性：基本与大盘持平；

减持：明显弱于大盘。

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

—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；

—投资建议的评级标准

买入：相对强于市场表现20%以上；

推荐：相对强于市场表现5%~20%；

观望：市场表现在-5%~+5%之间波动；

卖出：相对弱于市场表现5%以下。

免责条款：

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正确性和完整性不作保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成证券买卖的出价或征价。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行业务服务。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。