

强于大市

适度宽松延续 市场化须加速

——评两会货币金融热点——

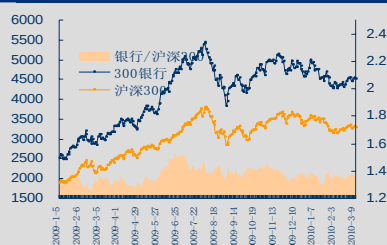
研究员

付立春 薛娇

电话: 010-88092288-8539

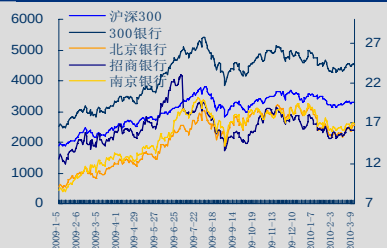
邮箱: flc@swsc.com.cn

银行业相对市场的表现: 2009-



资料来源: 西南证券研发中心

宁波银行的市场表现: 2009-



资料来源: 西南证券研发中心

相关研究

《高稀释加速 信贷结构调整》2010/03/01
《短贷替代票据 授信动力仍大》..... 2010/02/24
《调结构控风险 高稀释减缓》..... 2010/01/29
《制度规范趋严 资本金压力大》..... 2010/01/14
《准备金上调的象征意义大》2010/01/13
《新年主题: 低增长 高稀释》2010/01/11
《信贷从量到质 农行上市不确定性强》..... 2010/01/04
《景气持续回升, 银行环境回暖》..... 2009/12/18
《先城商 后招商——2010年银行业投资策略报告》..... 2009/12/08

内容摘要:

- 政府工作报告中提出的 M2 的 17% 增长仍适度宽松, 今年能够实现, 并且这不是货币从紧的信号。政府提出的货币和信贷增长目标基本符合我们的预测, 也和市场预测基本一致, 对市场不会造成过度波动。
- 虽然信贷结构调整早已提出, 但是今年的结构调整力度和幅度将比往年都要大, 效果也会更明显。
- 代表的提案主要集中在会前的热点领域, 比如加强中小企业和涉农贷款、促进银行绿色信贷以及规范银行收费等问题。这些问题, 从根本上来说需要银行的努力, 更需要通过金融市场化改革来促进银行业结构性调整。
- 对于近期被热议的融资问题, 我们认为, 应当理性看待。如果银行能够提高资本利用效率, 为股东谋利益, 完善自身的盈利结构, 那么融资是合理的。在两会期间, 工行表示近期没有融资计划, 建行表示融资计划正在酝酿, 加之已经公布的融资方案, 我们预计, 银行融资对国内二级市场的直接冲击小于市场预期。

重点公司盈利预测与估值

代码	名称	评级	EPS			PE			目标价格
			2009	2010	2011	2009	2010	2011	
601169	北京银行	买入	0.96	1.21	1.45	18.11	14.61	15.5	22
601009	南京银行	买入	0.89	1.15	1.45	19.21	15.23	14.1	23
600036	招商银行	买入	0.68	1.19	1.41	24.9	14.2	12.0	25

目 录

1. 17%增长仍“适度宽松”.....	1
2. 必须加速金融市场化改革.....	1
2.1 小企业、农村是目前的重点.....	1
2.2 给银行更多法律空间.....	2
2.3 提倡银行收费合法化.....	2
3. 新增融资压力不大.....	2
3.1 工行、建行无短期融资.....	2
3.2 民生 3 年不会融资.....	3
表 格 目 录.....	6

1. 17%增长仍“适度宽松”

国务院总理温家宝在政府工作报告中提到以下和银行业有关的任务：

“... ..

从国际看，世界经济有望恢复性增长，国际金融市场渐趋稳定，经济全球化深入发展的大趋势没有改变，世界经济格局大变革、大调整孕育着新的发展机遇。

... ..

继续实施适度宽松的货币政策。一是保持货币信贷合理充裕。今年广义货币 M2 增长目标为 17% 左右，新增人民币贷款 7.5 万亿元左右。这两个指标虽然都低于去年实际执行结果，但仍然是一个适度宽松的政策目标，能够满足经济社会发展的合理资金需求。同时也有利于管理好通胀预期，提高金融支持经济发展的可持续性。

二是优化信贷结构。落实有保有控的信贷政策，加强对重点领域和薄弱环节的支持，有效缓解农户和小企业融资难问题，严格控制对“两高”行业和产能过剩行业的贷款。强化贷后管理，确保信贷资金支持实体经济。”

我们认为，17%增长仍适度宽松，今年能够实现。温总理报告中提出的 M2、信贷增长目标，基本符合我们的预测（我们的预测为 M2 增长 19.6%，全年信贷增长 7.6 万亿），也和市场预测基本一致，对市场不会造成过度波动。我们并不认为这是货币从紧的信号，而仍是适度宽松。首先，这个增长速度是历史平均的，单纯看应该是中性的，不是从紧。其次，在去年货币信贷基数迅猛扩大的基础上实现历史平均增长，实质货币还是宽松的。虽然往年也提出过类似目标但不一定实现，但我们判断今年这一目标要求会更为严格，能够实现。

对于信贷结构的优化问题，很多银行已经在 09 年底着手调整各自得信贷结构，严格控制产能过剩行业，加大中小企业贷款服务，并纷纷响应银监会的指引，成立了小企业贷款中心，因此，报告中提出的目标在今年可以顺利的推行。

2. 必须加速金融市场化改革

两会期间，代表们的提案集中在以下几个领域：如何鼓励银行真正开拓中小企业贷款业务、如何解决涉农贷款的发展、如何促进绿色信贷以及被提及多年的银行收费问题，在采访中，记者们也就最近银行融资问题对相关代表提出疑问。

总体来说，解决金融领域的结构性问题本质上也必须推进金融的市场化改革。由于金融部门的监管严格，市场化改革进程相对滞后，大大影响了金融市场的效率以及整个经济运行的效率。与经济发展不相适应的金融部门必然会遭淘汰，监管严格也并不意味着长期垄断。整个金融部门的市场化改革必须加速推进。

2.1 小企业、农村是目前的重点

全国政协委员林毅夫 9 日下午在全国政协十届五次会议第二次全体会议上发言时建议，进

一步加快理念和制度创新，大力发展地区性中小银行，满足中小企业和农户的贷款要求。

全国政协委员、通威股份有限公司董事长刘汉元在全国政协十届五次会议上说，目前应加快农村金融发展，完善农村资金回流机制。

同样，银监会主席刘明康也就设立村镇银行、鼓励发展农村金融。银监会目前降低了设立村镇银行的门槛，任何资本无论是外资、企业、民营还是私人资本，只要符合条件都可以进入。但是现在还处于试点阶段，并且是从不发达的县区开始尝试。银监会鼓励更多的农村资本参与到村镇银行来，私人的、企业的都可以，但不允许农村的行政资本进入。

加之 09 年银监会鼓励各商业银行成立小企业贷款中心和村镇银行的指引，我们可以明显感受到国家调整信贷结构的决心和力度。从银行业的角度来说，调整信贷结构不仅可以使得银行间接融资的作用更加充分、在更广泛的范围内发挥出来，也可以促进各银行逐渐走出同质化经营的困境。

2.2 给银行更多法律空间

作为国内零售银行的杰出代表，招商银行在拓宽银行盈利结构方面，一直在坚持不懈的努力。马蔚华表示，允许商业银行综合化经营，不仅可以减少直接融资和利率市场化 对商业行的冲击，也可以为老百姓提供更多的金融产品，提高他们的投资收益，减少风险。他说，金融产品特别是理财(相关:证券 财经)产品的欠缺，已成了居民储蓄率居高不下的一个重要原因。

从行业发展的角度来说，要想银行早日走出靠天吃饭的状态，就需要让银行在更市场化的环境中竞争求生。放宽银行的经营范围，一直也是我国监管部分谨慎探索的领域之一。从更长远的角度看，拓宽银行的经营范围，有利于银行业的国际化，有利于银行从更多渠道提高股东收益，也能从侧面缓解银行过度依靠信贷发放盈利的问题。

2.3 提倡银行收费合法化

对于多年来一直被提及的银行收取跨行转账手续费等问题，建行董事长郭树清认为，对于跨行转账、取现收费问题，确实应该合理的解决，不应该收费。

招商银行马蔚华提倡让银行的账户管理费合法化。马蔚华指出，多年以来，由于对储户在商业银行开立账户没有任何限制，许多储户在商业银行开立账户后长期闲置不用，经过多年累积之后这类账户数目越来越大，占用了较多的银行系统资源。各银行逐渐意识到这个问题并开始制定标准并收取账户管理费，但因此产生的账户管理费纠纷案件也不少。在这些案件中，有相当一部分以商业银行败诉告终，直接威胁到稳定和谐的金融生态环境的营造。

3. 新增融资压力不大

3.1 工行、建行无短期融资

工商银行行长杨凯生表示，目前工行的资本充足率比较高，暂时没有融资计划。但他同时又称，向市场融资是补充资本金的一个重要方法，需要一定的审批程序，要选择一个合适的市场窗口，从提出到

真正融资需要一段时间。

建设银行监事长谢渡扬 10 日称，该行正在积极研究股权融资计划。

3.2 民生 3 年不会融资

民生银行董事长董文标在两会期间，称“银行融资，想起来就觉得丑”，并称民生银行在未来 3 年内不会融资。

对于银行融资问题，我们应当辩证的看待。首先，从民生银行自身来说，它已经于 09 年 9 月在香港上市，成功融资 300 多亿元，显然可以支持未来三年的发展。但是对于那些已经 2、3 年没有股权融资的银行来说，适时融资，也是合情合理的。其次，银行的融资并不能一棍子打死，如果对资本利用充分，更多的为股东谋利，融资行为就是合理的经营行为，也是必要的。

对于董文标透露出民生银行将加大对重庆地区的投入，未来 5 年内，在重庆放贷总规模预计将超过 700 亿元，资金将主要投向中小企业，我们认为，这一策略，也正应了民生银行今年将大力拓展的“商代通”业务，在突出并完善自身为中小企业、中小商户服务的特色，同时，也相应了政府工作报告中对金融行业提出的要求。

表 1 09 年第三季度各行资本充足情况

		资本充足率	核心资本充足率
600000.SH	浦发银行	10.16	6.76
600015.SH	华夏银行		
600016.SH	民生银行		
600036.SH	招商银行	10.54	6.61
601009.SH	南京银行	13.21	11.63
601166.SH	兴业银行	10.63	7.5
601169.SH	北京银行		
601328.SH	交通银行	12.52	8.08
601398.SH	工商银行	12.6	9.86
601939.SH	建设银行	12.11	9.57
601988.SH	中国银行	11.63	9.37
601998.SH	中信银行	11.24	9.84
000001.SZ	深发展 A	8.6	5.2
002142.SZ	宁波银行	11.25	10.02

数据来源：公司财报 西南证券研发中心

对于银行融资，我们依然认为需要理性看待，如果银行业能走出靠天吃饭的境地，融资不是件可怕的事情，而且，就目前已经公布的融资方案来看，多数银行或采取定向增发，或采取两地同时融资，其融资压力不会完全压在国内的二级市场上，因此，市场也不应过分恐慌。

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 中国上市银行 2009 上半年综合指标对比

	工商	建设	中国	交通	招商	中信	民生	浦发	兴业	华夏	深发展	北京	南京	宁波
资本充足率	12.1	12.0	11.5	12.6	10.6	12.0	8.5	8.1	9.2	10.4	8.6	16.1	15.2	12.8
核心资本充足率	10.0	9.3	9.4	8.8	6.5	10.5	5.9	4.7	7.4	6.8	5.1	13.5	13.3	11.6
权益/总资产	5.4	5.5	5.8	4.7	4.3	7.1	4.1	2.9	4.4	3.5	3.3	7.4	8.8	6.9
ROA	0.8	0.9		0.7	0.6	0.7	0.8	0.6	0.7	0.3	0.6	0.8	0.9	0.7
ROE	10.9	11.5		10.4	10.1	7.3	13.3	15.3	12.2	6.0	13.4	8.5	7.1	7.9
不良贷款率	1.8	1.7	1.8	1.5	0.9	1.0	0.9	0.9	0.7	1.6	0.7	1.1	1.4	0.9
拨备覆盖率	138.2	150.5	139.0	193.9	241.4	150.1	169.9	216.0	218.8	153.4	133.1	200.4	164.7	160.4
存贷款比率	57.6	59.5		66.4	74.8	85.7	82.7	76.3	71.3	71.2		62.2	62.2	66.3

数据来源: 公司财报

表 4 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。

表 5 银行评级

投资 策略	评级 目标价	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
			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
			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：2009-12-30

表格目录

表 1	09 年第三季度各行资本充足情况	3
表 2	2009 年中国 A 股银行及三大类银行的业绩预测	4
表 3	中国上市银行 2009 上半年综合指标对比	4
表 4	银行相对估值与评级表	4
表 5	银行评级	5

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

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

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

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

免责声明

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/>