

信贷投放受抑，贷款继续“去票据化”

推荐 维持评级

分析师: 叶云燕, CFA ✉: yeyunyan@chinastock.com.cn ☎: 010-66568028 执业证书编号: S0130207091555

1. 事件

4月12日，中国人民银行发布了2010年一季度金融统计数据报告：M1与M2余额分别为22.94万亿和65万亿元，同比增长29.94%和22.5%；人民币贷款余额42.57万亿，3月新增5100亿，增幅21.8%；3月份人民币存款增加1.57万亿，达到63.82万亿，增幅22.11%。多数增长率均显著回落。

2. 我们的分析与判断

(1) 新增贷款受抑，“去票据化”发挥至极致

在中央监管部门的严格管制下，3月份新增贷款仅有5100亿元，同比少增1.3万多亿，即使环比春节长假的2月份也少增了近2000亿。一季度累计新增2.6万亿元，占全年7.5万亿计划的35%，略超监管层所要求的30%，但是低于往年一季度平均40%的占比。一季度的放贷规模应该是监管层满意的结果。

从银行的角度来说，放贷的冲动依然比较高。但是在监管层严格的管制下，它们采取了更加变通的手法。通过“去票据化”腾挪出空间，增加一般贷款尤其是中长期贷款的投放水平。3月份票据融资减少2690亿元，而中长期贷款则增加了约6690亿元。一季度票据融资余额累计下降6240亿元，中长期贷款增加2.43万亿元。整个贷款构成中，票据余额占比已经降至接近4%的低水平，中长期贷款比重则接近60%，已经是历史最高水平。

在这样一种结构变化下，银行的贷款收益率将会有比较显著的提升。但是，考虑到两个指标（票据占比和中长期贷款占比）均达到了历史极值，未来进一步强化的空间已经不大。因此，银行要进一步提高其资产收益率，须通过其他方法，比如降低贷款利率下浮比例、增加上浮比例来实现。

(2) 存款保持高增长，贷存比下降

与贷款受抑制不同，贷款则依然保持了较高的增速。3月份新增存款1.57万亿，增速仅回落2个百分点（而贷款余额增速环比回落近6个百分点）。存款的高增长，使得前期高企的贷存比出现回落。

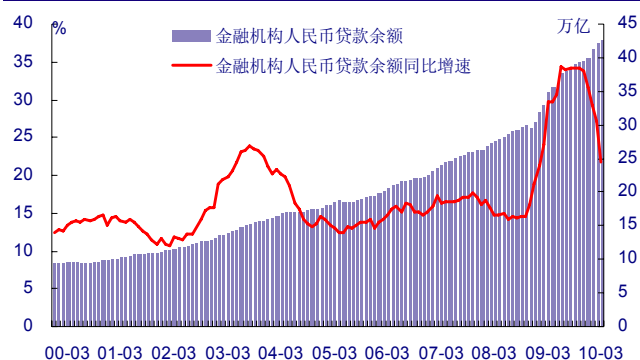
(3) 货币增速继续保持下降

3月份M1增长29.94%，虽然仍处于非常高的水平，但是比上月显著回落5个百分点。而M2增速则回落约3个百分点至22.5%。一季度末环比上年末，M1和M2增速分别下降了2.4个百分点和5个百分点。趋势上看，上述两个货币供应量增速指标正处于下降的中继，未来目标在17-18%。

3. 投资建议

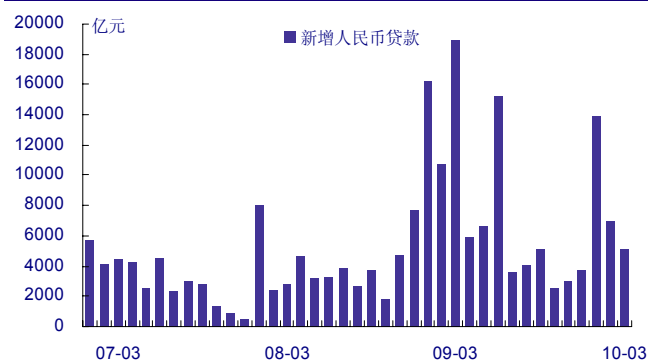
从3月数据来看，监管部门调控的目标基本实现，未来的管制将保持前期的严格程度。但是总体上，银行的盈利能力仍会从这种监管中获益：资产规模习惯性保持17-20%的增长，净息差则继续提升。维持对银行业的推荐评级，推荐华夏银行、兴业银行、宁波银行、交通银行和建设银行，谨慎推荐其他银行。

图 1: 人民币贷款余额及增速



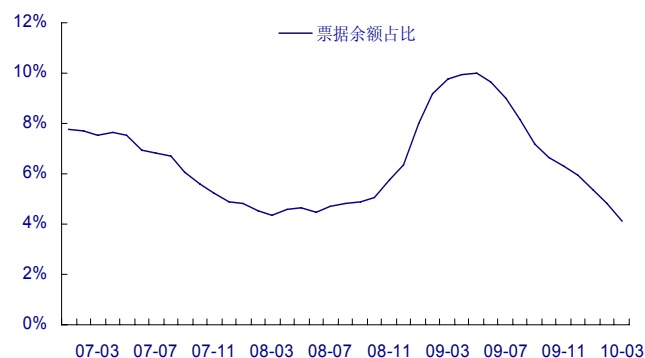
资料来源: 中国人民银行, 中国银河证券研究所

图 2: 人民币贷款月新增额



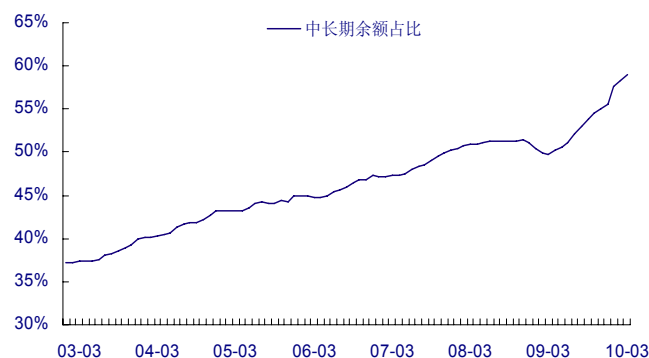
资料来源: 中国人民银行, 中国银河证券研究所

图 3: 票据余额占比持续下降



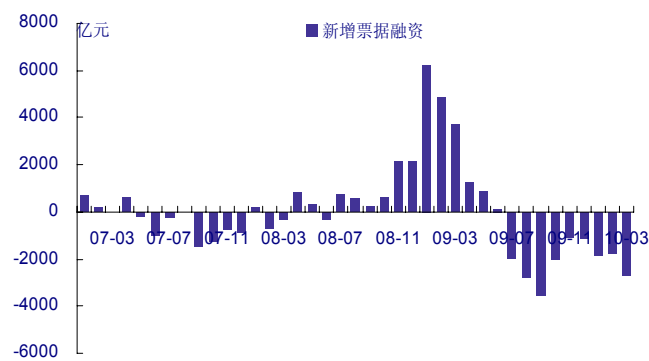
资料来源: 中国人民银行, 中国银河证券研究所

图 4: 贷款中长期化趋势加强



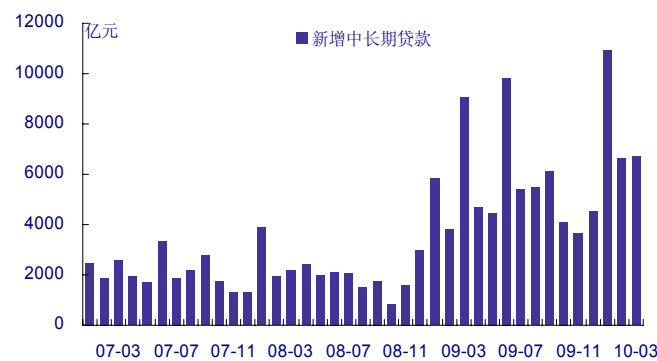
资料来源: 中国人民银行, 中国银河证券研究所

图 5: 月度新增票据融资连续 9 个月为负



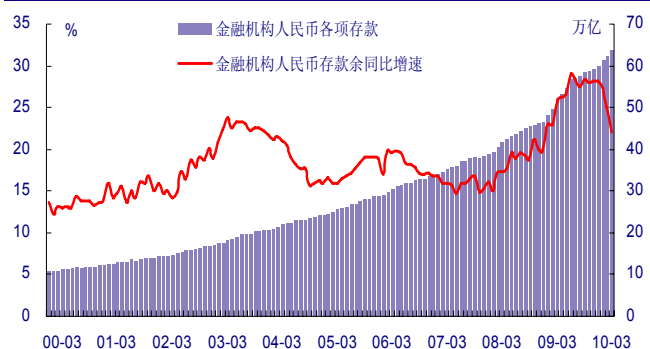
资料来源: 中国人民银行, 中国银河证券研究所

图 6: 月度新增中长期贷款保持高位



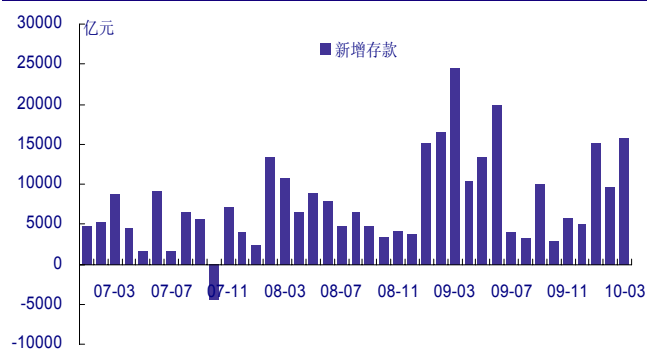
资料来源: 中国人民银行, 中国银河证券研究所

图 7: 人民币存款余额及增速



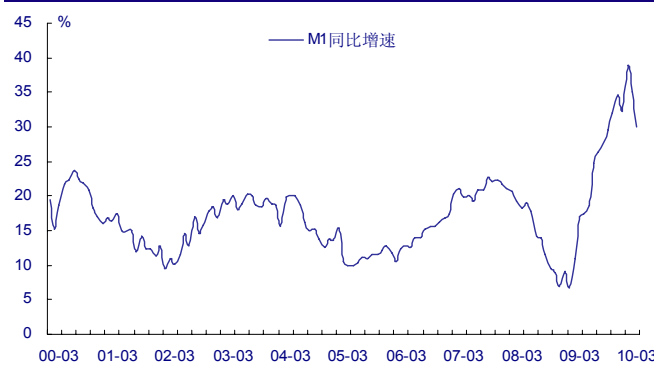
资料来源: 中国人民银行, 中国银河证券研究所

图 8: 人民币存款月新增额



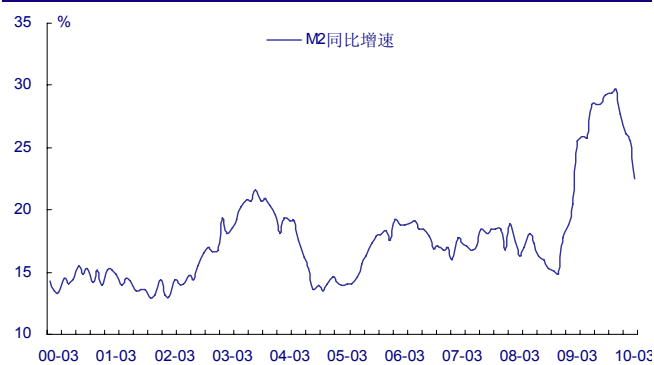
资料来源: 中国人民银行, 中国银河证券研究所

图 9: M1 同比增速



资料来源: 中国人民银行, 中国银河证券研究所

图 10: M2 同比增速



资料来源: 中国人民银行, 中国银河证券研究所

表 1: 上市银行盈利预测与估值比较

股票简称	每股收益				每股拨备前利润				每股净资产				净利润增速 %				股价
	08A	09E	10E	11E	08A	09E	10E	11E	08A	09E	10E	11E	08A	09E	10E	11E	
工商银行	0.33	0.39	0.47	0.55	0.60	0.57	0.71	0.84	1.81	2.02	2.32	2.67	36.3	16.1	22.0	18.1	4.92
建设银行	0.40	0.46	0.57	0.65	0.73	0.70	0.87	1.03	1.99	2.38	2.68	3.08	34.1	15.3	24.8	13.7	5.60
中国银行	0.25	0.32	0.39	0.46	0.52	0.49	0.66	0.78	1.84	2.03	2.27	2.56	36.9	27.2	22.9	16.4	4.24
交通银行	0.58	0.61	0.81	0.97	0.97	1.00	1.28	1.51	2.96	3.34	3.99	4.75	38.6	5.8	32.0	19.9	8.12
浦发银行	2.21	1.48	1.53	1.92	3.37	2.11	2.26	2.75	7.36	7.79	11.32	13.19	127.6	4.7	28.7	25.7	22.43
华夏银行	0.62	0.75	1.12	1.40	1.79	1.64	2.18	2.59	5.49	6.06	6.97	8.12	46.1	22.4	48.2	25.7	12.19
民生银行	0.41	0.52	0.58	0.75	0.90	0.88	1.03	1.28	2.86	4.16	4.71	5.43	23.5	49.7	10.3	30.3	7.46
招商银行	1.44	0.93	1.11	1.38	2.15	1.36	1.63	2.05	5.41	4.66	6.14	7.38	39.0	-16.2	34.8	24.9	15.88
中信银行	0.34	0.38	0.47	0.58	0.62	0.60	0.79	0.99	2.44	2.77	3.18	3.67	60.7	10.4	24.3	24.6	7.07
深发展A	0.20	1.62	1.72	2.10	2.62	2.49	2.83	3.49	5.28	6.59	10.34	12.52	-76.8	719.3	25.8	22.7	22.09
兴业银行	2.28	2.66	3.09	3.61	3.48	3.55	4.50	5.61	9.80	11.92	16.79	20.01	32.6	16.7	30.2	17.0	34.10
北京银行	0.87	0.95	1.29	1.67	1.39	1.34	1.88	2.44	5.43	6.23	7.40	8.87	61.8	9.3	35.8	29.7	16.08
南京银行	0.79	0.84	1.13	1.40	1.21	1.21	1.68	2.11	6.15	6.55	7.53	8.90	60.1	6.0	34.2	23.8	16.98
宁波银行	0.53	0.58	0.73	0.91	0.72	0.87	1.09	1.36	3.52	3.90	5.52	6.26	40.0	9.4	44.9	24.9	15.5

股票简称	PE				PB				P/POP				ROAE%				投资评级
	08A	09E	10E	11E	08A	09E	10E	11E	08A	09E	10E	11E	08A	09E	10E	11E	
工商银行	14.8	12.8	10.5	8.9	2.72	2.44	2.12	1.84	8.26	8.69	6.90	5.88	19.4	20.1	21.7	22.2	谨慎推荐
建设银行	14.1	12.3	9.8	8.6	2.81	2.36	2.09	1.82	7.72	8.03	6.41	5.46	20.9	20.9	22.6	22.5	推荐
中国银行	16.9	13.3	10.8	9.3	2.30	2.09	1.86	1.65	8.20	8.57	6.39	5.43	14.2	16.4	18.2	18.8	谨慎推荐
交通银行	14.0	13.2	10.0	8.4	2.74	2.43	2.04	1.71	8.35	8.10	6.35	5.39	20.8	19.5	22.1	22.2	推荐
浦发银行	10.1	15.1	14.7	11.7	3.05	2.88	1.98	1.70	6.67	10.64	9.92	8.16	35.8	23.7	17.4	15.7	谨慎推荐
华夏银行	19.8	16.2	10.9	8.7	2.22	2.01	1.75	1.50	6.81	7.43	5.58	4.70	15.2	13.0	17.1	18.6	推荐
民生银行	18.0	14.2	12.9	9.9	2.61	1.79	1.59	1.37	8.29	8.49	7.24	5.81	15.0	16.0	13.1	14.9	谨慎推荐
招商银行	11.0	17.1	14.3	11.5	2.94	3.41	2.59	2.15	7.37	11.68	9.72	7.75	28.7	21.1	21.6	20.4	谨慎推荐
中信银行	20.7	18.8	15.1	12.1	2.89	2.55	2.22	1.93	11.47	11.78	8.98	7.17	14.8	14.5	15.7	17.0	谨慎推荐
深发展A	111.7	13.6	12.9	10.5	4.2	3.4	2.1	1.8	8.43	8.87	7.82	6.34	4.2	27.3	21.6	18.4	谨慎推荐
兴业银行	15.0	12.8	11.0	9.4	3.48	2.86	2.03	1.70	9.81	9.61	7.58	6.07	25.9	24.5	22.5	19.6	推荐
北京银行	18.5	16.9	12.5	9.6	2.96	2.58	2.17	1.81	11.53	11.99	8.54	6.58	17.9	16.3	18.9	20.6	谨慎推荐
南京银行	21.4	20.2	15.1	12.2	2.76	2.59	2.25	1.91	14.03	13.98	10.12	8.06	13.7	13.2	16.0	17.0	谨慎推荐
宁波银行	29.0	26.5	21.2	17.0	4.39	3.96	2.80	2.47	21.37	17.76	14.17	11.34	15.8	15.7	16.4	15.4	推荐

资料来源: 中国银河证券研究所

注: 底色标蓝的公司尚未披露年报, 09 年数为预估数

评级标准

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银行业分析师覆盖股票范围：

A 股：工商银行（601398）、建设银行（601939）、中国银行（601988）、交通银行（601328）、招商银行（600036）、兴业银行（601166）、民生银行（600016）、深发展 A（000001）、浦发银行（600000）、华夏银行（600015）、中信银行（601998）、北京银行（601169）、宁波银行（002142）、南京银行（601009）

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究所

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100032

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系：010-66568849

上海地区联系：010-66568281

深圳广州地区联系：010-66568908