

银行业

评级：看好（首次）

金融行业研究员

谢爱红

010-88086830-691

xieah@rxzq.com.cn

信贷符合调控目标 银行业绩底部夯实

--1 季度信贷数据点评

事件：

4月12日晚，央行公布了2010年一季度以及3月份的金融市场统计数据，数据显示：3月末，广义货币供应量(M2)，同比增速为22.50%，环比回落3.03%；狭义货币供应量(M1)同比增长29.94%，同比回落5.05%。

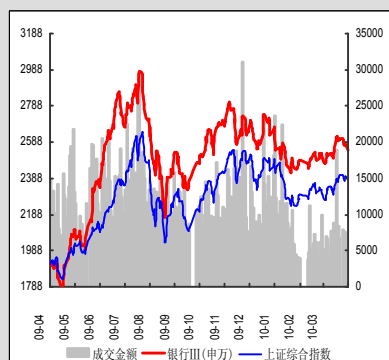
一季度，人民币贷款增加2.60万亿元，其中，中长期贷款新增2.43万亿，短期贷款新增约0.15万亿，票据融资减少6243亿元。3月份当月人民币各项贷款增加5107亿元，同比少增1.38万亿元。

点评：

1. 一季度信贷投放规模符合调控目标，紧缩措施暂缓

2010年一季度新增信贷规模2.6万亿，比照全年7.5万亿的信贷规模，一季度的信贷投放占全年计划的34.67%，基本符合1-4季度3:3:2:2的投放节奏。参照2005年以来，一季度的信贷投放情况，我们发现近5年来一季度的信贷投放比例，占全年信贷总量的比例通常在30%-40%之间，2009年为非常情况，占比接近50%。从信贷投放节奏来看，按照2010年一季度信贷投放比例，完全回归到正常的信贷投放节奏，符合2010年总量控制目标。3月份当月人民币各项贷款增加5107亿元，与市场预期基本一致，略低于一些经济学家的预期。在信贷投放符合监管目标的情况下，针对贷款增量的调控措施将暂缓。

银行业与上证指数走势对比图



近期相关报告一览：

《贸易首现逆差 长期走向平衡》
-3月份贸易数据点评 4.13

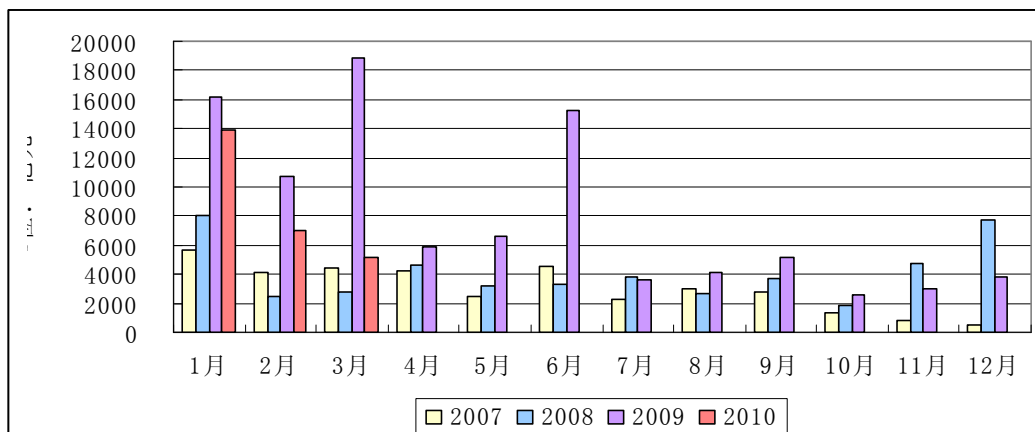
《经济持续复苏 波动重心上移》
-一季度策略报告 4.2日

《弱平衡中 把握结构性机会》-
策略周报 3.8

《通胀压力趋缓 短期加息预期弱化》-1月经济数据点评

监管目标将更多的转向银行贷款质量等规避系统性风险层面。

图表1：月度新增人民币贷款额（亿元）

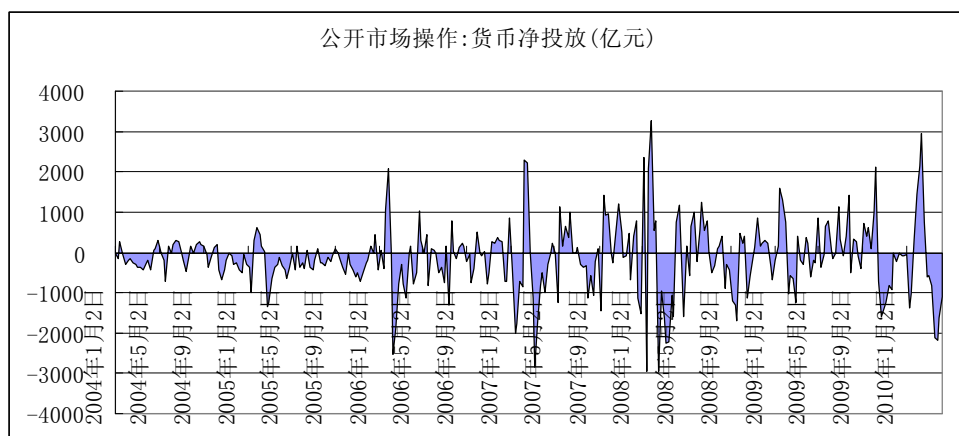


数据来源：wind 日信证券

2. M1与M2增速环比持续回落，但仍处于高位

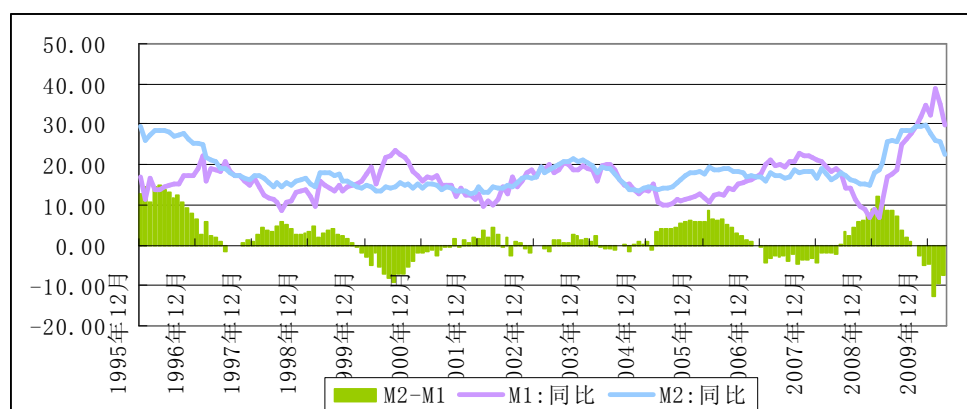
数据显示，3月份M1同比增长29.94%，增幅比上月末降低5.05个百分点，M1已经连续两个月环比回落；M2同比增长22.50%，增幅比上月末降低3.02个百分点，M2已经连续4个月环比回落，M1与M2的剪刀差逐渐收窄。从绝对数值来看，目前M1的增速远高于近15年的均值16.58%，M2增速高于近15年来历史均值18.22%，说明流动性依然充裕且将持续推动经济复苏。此外，M1与M2的剪刀差连续两个月缩窄，印证了央行通过连续回收流动性，使得流动性总体水平逐渐向正常水平靠拢的效果。事实上，2月底至今央行通过公开市场操作，连续净回笼资金超过9000亿元。此外，央行还在4月8日重启了3年期央票的发行，形成了对市场资金的长期锁定。

图表2：央行公开市场操作回笼资金情况（亿元）



数据来源：wind 日信证券

图表 3: M1 与 M2 同比增速 (%)



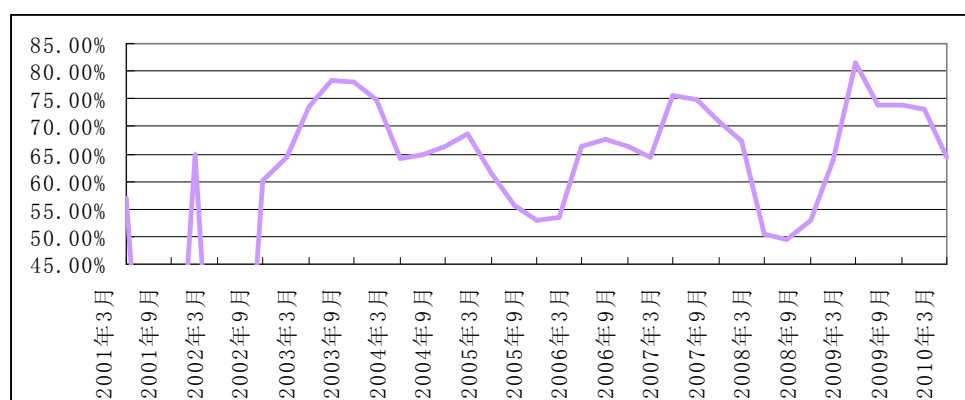
数据来源: wind 日信证券

从近期经济数据披露的情况看, 经济环境逐渐好转, 复苏势头良好, 金融系统中过剩的流动性无疑将推升资产价格, 带来通胀隐忧。鉴于一季度加息时机不成熟的情况下, 除调升存款准备金率之外, 公开市场操作不失为一个平缓短期市场资金供应的好工具。我们预计, 整个二季度央行仍会持续频繁的在公开市场, 进行短期操作, 进一步平滑市场波动, 方向仍以回笼为主, 但幅度较一季度有所收缩。二季度, M1 的增速下滑势头仍会持续, 但幅度会很小, 我们粗略估计 M1 增速应该在 28% 左右; 而 M2 增速将在 21% 左右。

3. 一季度存贷比合理, 二季度仍将处于70%以下

通过统计一季度存贷款数据, 我们发现目前整个银行业的贷存比为 64.36%, 较 2009 年四季度的 73.04% 回落了 8.68%。主要原因在于, 一季度在央行两次上调存款准备金率后, 银行的放贷速度减缓, 规模收缩所致。对比 2001 年以来近 10 年一季度的数据, 我们发现目前国内银行业的贷存比较合理, 距离监管红线仍有一定距离。

图表 4: 银行平均贷存比 (%)



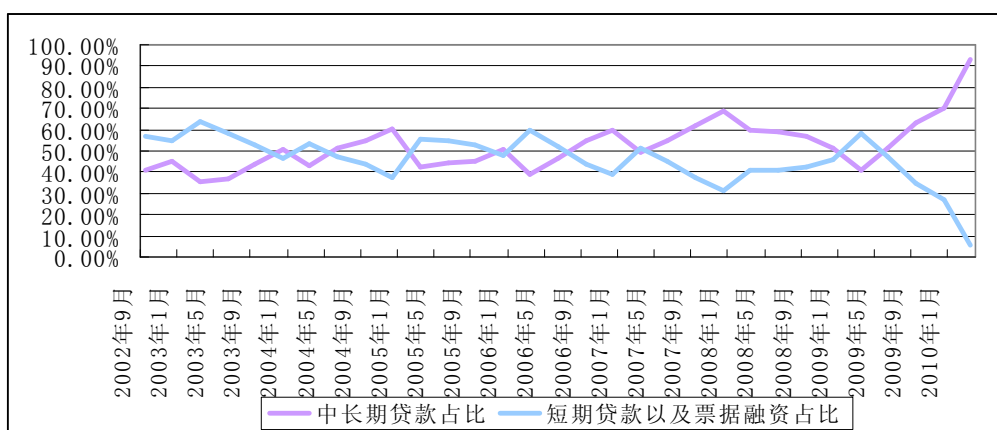
数据来源: wind 日信证券

此外，通过我们对2010年二季度的新增贷款规模在2.5万亿左右的估算，那么二季度的贷款存比仍不会高于70%，仍将处于75%的监管红线之下。

4. 净息差预期扩大，银行板块业绩底部逐步夯实

在一季度的2.6万亿的新增贷款增量中，有2.43万亿为中长期贷款，而短期贷款和票据融资仅为1.53万亿，中长期贷款的占比为93.31%，为历史高点。其背后的原因是，2010年房地产市场的持续活跃导致房贷以及企业中长期贷款的大幅度增长。中长期贷款占比提升，优化了贷款结构，不过由于储蓄存款的持续活化，长期贷款占比过高，将会给银行带来了一定的系统性风险。

图表5：贷款结构：占比（%）

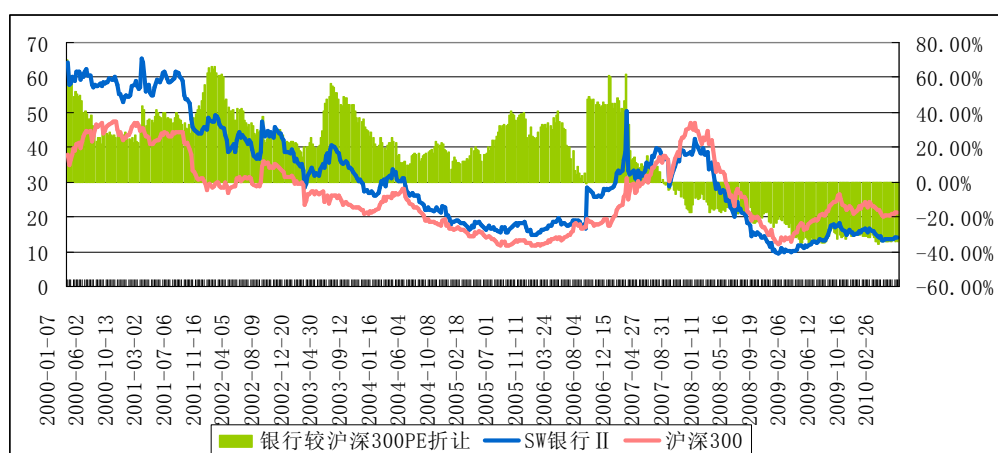


数据来源：wind 日信证券

受益于2009年大规模信贷增长，银行业的生息资产总量出现较大幅度的增长，而目前银行业的净息差处于一个较低的水准，14家上市银行的净息差基本上在2%-3%之间，远低于历史均值。随着净息差的回升，得益于银行生息资产规模的扩大，银行板块的业绩将随着息差的扩大而逐渐凸显。

从估值的角度看，根据申万二级行业分类，银行股的PE为14倍，远低于全部A股25倍的PE和沪深300平均21倍PE。纵向来看，目前银行股的估值水平远低于，2000年以来银行业平均估值水平31.17倍PE。银行业的估值优势，将随着业绩的逐渐释放而逐渐得到市场关注。

图表6: 银行业与沪深300的估值比较 (市盈率, 整体法, TTM, 剔除负值)



数据来源: wind 日信证券

5. 股指期货面临推出, 业绩底部坚实的银行股有望受到资金青睐

随着股指期货的推出, 业绩确定的金融股成为良好的投资标的, 金融板块中除保险股外的另一个有竞争力的选择便是: 银行股。在银行股中首推: 民生银行、中信银行、宁波银行。此外, 浦发银行、招商银行行业可长期关注。

综合来看, 一季度信贷投符合监管目标, 后续对银行业的监管措施将暂缓。银行的贷存比一季度环比上年四季度回落, 有利于缓解银行业资金面临紧张的局面。信贷长期化有利于提升银行净息差水平, 我们预计10年、11年银行整体业绩增速分别为15%、20%, 目前银行板块PE为 14倍左右, 较沪深300估值折让近40%, 具有较高的安全边际和估值优势, 鉴于此, 我们2010年首次给出银行业看好评级。

投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

买入 (Buy) : 相对强于市场表现20%以上;

增持 (outperform) : 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

减持 (underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

看好 (overweight) : 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight) : 行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布, 需注明出处为日信证券研究部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

联系方式:

日信证券有限责任公司

地 址: 内蒙古呼和浩特市锡林南路 18 号 邮政编码: 010020
电 话: 0471-6292477 电子邮件: rxzq@rxzq.com.cn

日信证券有限责任公司北京分公司

地 址: 北京市西城区闹市口 1 号长安兴融中心西楼 11 层 邮政编码: 100031
电 话: 010-88086830 电子邮件: rxzq@rxzq.com.cn

日信证券有限责任公司 (其他分支机构)

北京营业部

北京市西城区新街口北大街 3 号星街坊购物中心 6 层
营业部咨询电话: 010-82200210/82200220 传真: 010-82200213

呼和浩特营业部

内蒙古呼和浩特锡林南路 18 号
营业部咨询电话: 0471-6292456 传真: 0471-6292477

通辽营业部

内蒙古通辽市和平路中段 178 号
营业部咨询电话: 0475-8266873 传真: 0475-8266873

乌兰浩特兴安北大路营业部

内蒙古乌兰浩特市财政大楼
服务部咨询电话: 0482-8226224 传真: 0482-8234960