

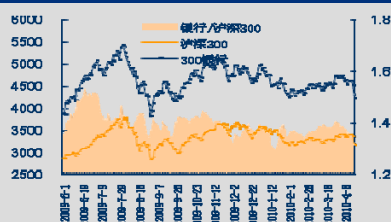
房贷力度速度大 规模增长无影响

——银行业 2010 年 4 月第 4 周报——

付立春
执业证号: S1250109050918
电话: 010-57631191
邮箱: flc@swsc.com.cn

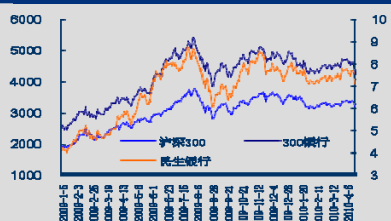
薛娇
执业证号: S1250110030165
电话: 010-57631195
邮箱: xjiao@swsc.com.cn

银行业相对市场的表现: 2009H-



资料来源: 西南证券研发中心

推荐的市场表现: 2009-



资料来源: 西南证券研发中心

推荐组合 β & α (最近三个月)

基准	沪深 300 指数
北京银行	
β	0.87
α	0.06
南京银行	
β	0.79
α	0.41
招商银行	
β	1.07
α	-0.03

内容摘要:

行业基本面方面, 对于房地产信贷新政, 我们认为:

- **购房贷款、地产贷款增长过快, 控制贷款投机房地产是国务院新政策的重要初衷。**一季度房地产贷款新增 8457 亿元, 同比增长 44.3%, 占整个新增贷款的三分之一。其中个人购房贷款新增 5227 亿元, 增长超过一半; 地产贷款增速更高。央行公布的数据也印证了我们对于房地产行业流动性过剩推高房价的推测, 预计之后新增房地产贷款将成为货币当局监测的重要指标。
 - **差别化住房贷款政策将有力地挤出投机泡沫, 住房抵押贷款难以继续高速增长。**
 - **房贷新政实施的速度快于预期。**此次调控的力度很大, 实施速度很快, 是过去少见的。
 - **维持信贷总量与分布的预测。**按照今年政策调控力度和实施效果, 如果二季度房贷增速减半, 整个季度的新增贷款相对较容易被控制住, 因此, 对贷款新增的预计, 我们依然维持不变, 预计 2010 年上半年新增贷款 5.32 万亿, 月平均约 0.89 万亿; 下半年新增约 2.28 万亿, 月平均约 0.38 万亿。
 - **新政策对银行的总体净利差产生负面影响, 对业绩影响小于 5%。**之后中小企业贷款、短期贷款和票据融资可能成为银行贷款业务的主要增长点, 贷款利率受到的一定影响; 同时房贷减少银行将损失由其带来的活期存款, 导致银行资金成本的微幅上升。我们初步计算得出, 银行整体的净息差的负面影响对银行业绩增长的影响在 5% 之内。
- 对于上周公布年报的民生银行, 我们认为:
- **2009 年民生银行的业绩受低利率影响较大, 但总体略好于预期。**全年总资产增长 35.3%, 营业利润增加 49.9%, EPS 上升至 0.63 元。机构改革完成后, 民生银行在加强资产负债管理的同时, 专注于发展小微企业客户, 在上市银行中可谓独辟蹊径。预计民生银行 2010 年全年业绩增长不超过 20%。

目 录

1. 房地产贷款增速过快 政府控制贷款投机	1
1.1 贷款新增多 房贷占三成.....	1
1.2 银监会也加入调控行列.....	1
1.3 房贷新政实施快.....	1
1.4 压缩地产贷款 新增总量预期不变.....	1
1.5 短贷和票据或替代房贷减少 银行业绩影响程度不高于 5%.....	2
2. 民生银行：减持海通贡献 14%，10 年后劲略显不足	3

1. 房地产贷款增速过快 政府控制贷款投机

1.1 贷款新增多 房贷占三成

4月20日，央行第一次公布了主要金融机构贷款投向及其数据，其中明确了房地产贷款带来的流动性对推高房价的作用，进一步表示了政府控制房价疯涨的决心。

数据显示，一季度房地产贷款继续增长，新增8457亿元，季末月同比增长44.3%，其中，个人购房贷款新增5227亿元，季末余额同比增长53.4%，比上年末上升10.3个百分点；房地产开发贷款新增3207亿元，季末余额同比增长31.1%。进入3月份，房地产贷款出现减缓趋势，3月末主要金融机构房地产贷款余额同比增长44.3%，比上月末低0.6个百分点，但仍明显高于同期各项贷款增速23.4个百分点。

一季度，票据筒子减少6247亿元，同比少增2.1万亿，扣除票据融资后，一般性贷款增加3.23万亿元，同比多增1289亿元，其中基建类贷款增速回落较快，中小企业贷款同比增长23.9%，显示出银监会调控作用的效果。

1.2 银监会也加入调控行列

同一天，银监会也表示要对金融机构实行动态、差别化管理个人住房贷款政策，严格限制各种名目的炒房和投机性购房，各大中型银行要按季度开展房地产贷款压力测试工作，并且表示在加快制定二套房贷款具体细则修订。

本轮差别化房贷政策的制定，将有效挤出投机泡沫，使得投机性买房需求下降，从而遏制非刚性需求导致的房价攀升。

1.3 房贷新政实施快

对于4月14日出台的房贷新政，工行已经率先实行，建行、中行、农行和中信银行也表示将在一周内陆续公布总行的实施细则。可见，此次调控的力度很大，实施速度很快，是过去少见的。

1.4 压缩地产贷款 新增总量预期不变

根据数据显示，一季度新增的8457亿房地产贷款占新增贷款总量的32.5%，按照今年政策调控力度和实施效果，如果二季度房贷增速减半，整个季度的新增贷款相对较容易被控制住，因此，对贷款新增的预计，我们依然维持不变，预计2010年上半年新增贷款5.32万亿，月平均约0.89万亿；下半年新增约2.28万亿，月平均约0.38万亿。

表 1: 全国存贷增速预测

单位: %

	VAR 模型		OLS 模型		历史平均		西南预测	
	贷款	存款	贷款	存款	贷款	存款	贷款	存款
2009Q4	37	29	19	20	17	18	19	20
2009A	38	32	33	30			24	23
2010Q1	34	24	20	21			19	20
2010Q2	35	24	21	23			20	20
2010H	34	24	20	22			20	20
2010Q3	35	24	22	24			20	20
2010Q4	35	23	24	26			21	21
2010A	35	24	22	24			19	20

数据来源: 西南证券研发中心

1.5 短贷和票据或替代房贷减少 银行业绩影响程度不高于 5%

从一季度数据来看, 基建类贷款已经得到较好的控制, 而政府自去年年底以来一直提倡扶持中小企业的政策得到银行响应。综合考虑到中小企业贷款基数依然很低, 我们预计二季度中小企业的短期贷款将替代房地产相关贷款, 而这两类贷款的上浮利率在今年都比较高, 因此对银行的利息收入不会产生很大影响。

三季度, 票据融资将陆续到期, 因而贷款新增总量的压力也不会很大, 如果下半年信贷监管力度依然很大, 可能票据会再次出现正增长。

但是, 房地产类贷款通常可以给银行带来丰厚的活期存款, 这会大大降低银行负息资产的成本, 因而各银行历来都比较重视争夺房地产相关贷款。如果房贷受压, 银行的资金成本会小幅上升, 从而导致净利差的小幅调整。

我们初步计算得出, 银行整体的净息差的负面影响对银行业绩增长的影响在 5%之内。

表 2: 中国上市银行 2009 年综合指标对比

项目	工商	中国	建设	交通	浦发	民生	兴业	华夏	深发展	宁波	南京
资本充足率	12.36	11.14	11.7	12	10.34	10.83	10.75	10.2	8.88	10.75	13.9
核心资本充足率	9.9	9.07	9.31	8.15	6.9	8.92	7.91	6.84	5.52	9.58	12.77
权益/总资产	5.71	5.88	5.77	4.95	4.18	6.17	4.47	3.57	3.48	5.96	8.04
ROA	1.77	1.61	1.62	1.28	1.18	1.69	1.51	1.04	1.17	1.63	1.55
ROE	20.14	16.44	20.9	19.48	24.11	17.06	24.46	13.04	27.29	15.72	13.23
不良贷款率	1.54	1.52	1.5	1.36	0.8	0.84	0.54	1.5	0.68	0.79	1.22
拨备覆盖率	164.41	151.17	175.77	151.05	245.93	206.04	254.93	166.84	161.84	170.06	173.74
存贷款比率	59.5	70.3	60.24	71.97	71.6	76.77	71.9	70.97	79.14	69.4	64

数据来源: 公司财报 西南证券研发中心

2. 民生银行：减持海通贡献 14%，10 年后劲略显不足

2009 年招商银行的业绩受低利率影响较大，但总体略好于预期。全年总资产增长 35.3%，营业利润增加 49.9%，EPS 上升至 0.63 元。

2009 成功以量补价，成本控制初显成效。2009 年，民生银行成功化解了低利率带来的不利影响，净利息收入增长 6.1%，净息差 2.59，在上市银行中处于比较突出，这和民生银行积极的资产负债管理是分不开的。费用方面，尽管过去三年不断的进行机构改革，其业务及管理费用依然下降了 19%。

资产增速较快，盈利能力提升。民生银行在历经机构改革之后，资产增速再次提速，今年资产总规模已达 1.4 万亿。每股收益比上年提高 0.21 元，10 年是完成事业部改革以后的第一年，预计每股收益还将提高。

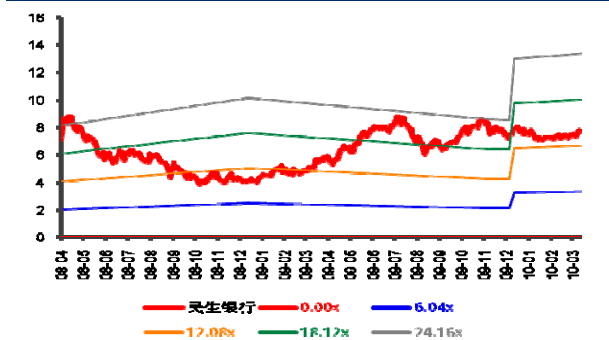
贷款增长 34.1%，存款增长 43.3%，市场份额提升。民生的存贷款增速在股份制银行中游水平，但是，其存款增长远高于贷款增长，是较为突出的，当然，这也是由于其存款基数低的缘故。09 年民生的存款规模占市场份额 13.52%，比 08 年提高了 0.8%。尽管如此，民生的贷存比为 76%，依然高于监管要求的 75%，预计今年可以降至监管要求水平。

资产质量逐步提升，房地产业贷款占比 11.8%。09 年，民生银行的不良贷款率从 08 年底的 1.2%，下降至目前的 0.84%，但是，在其贷款分布中，制造业和房地产业的贷款比重最大，尤其是房地产业，占比超过了银监会要求的 9%，在地产行业前景不明朗的情况下，该部分贷款生成的不良贷款率可能会上升。

减持海通证券，实现投资收益 10.61 亿。09 年 6 月 22 日，民生银行售罄海通证券全部股份，处置总金额 54.58 亿元，实现投资收益 10.61 亿，对净利润的贡献达 8.8%。扣除这一因素，09 年民生银行净利润增长 40%，而不扣除时增长 53.5%。

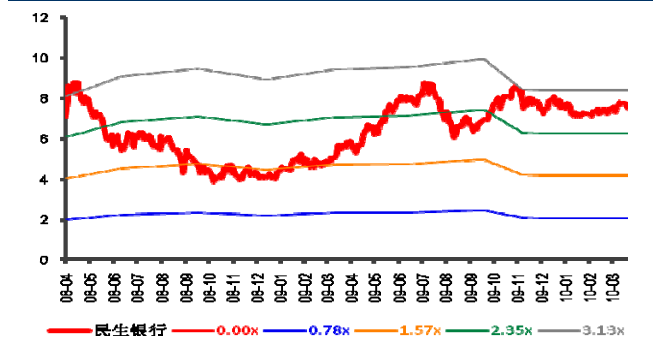
息差反弹，专注“小微”，2010 发展后劲略显不足。机构改革完成后，民生银行在加强资产负债管理的同时，专注于发展小微企业客户，在上市银行中可谓独辟蹊径。预计民生银行 2010 年全年业绩增长不超过 20%，维持对其“增持”评级。

图 1：民生银行 PE BAND



数据来源：西南证券研发中心

图 2：民生银行 PB BAND



数据来源：西南证券研发中心

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) 57631232/1230

邮箱: market@swsc.com.cn

网址: <http://yf.swsc.com.cn/>