

评级：中性（下调）

金融行业/银行

行业研究报告

第一创业研究所
陈曦 S1080209110060

电话：0755-25832903
邮件：chenxi@fcsc.cn

银行业 2010 年 5 月报

——信贷供不应求局面改变

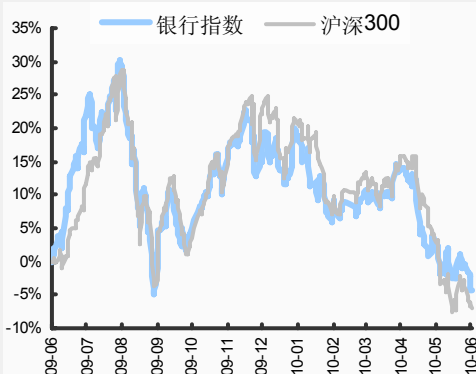
行业交易数据（2010/5）

本月涨跌幅	-5.10%
本月最高涨幅	1.66%
本月最大跌幅	-6.44%

行业基本数据（2010/6/3）

A 股流通市值（亿元）	29111.37
总市值（亿元）	50349.60
行业平均市盈率（PE）	11.58
行业平均市净率（PB）	1.94

行业指数与沪深 300 比较



相关报告

银行业 2010 年 4 月报——地产新政影响几何
银行业 2010 年二季度投资策略——信贷紧缩背景下的投资机遇

银行业 2010 年 2 月报：信贷紧缩提升 2010 年业绩增速

银行业 2010 年 1 月报：调控令比较优势凸现
银行业 2009 年 12 月报：对信贷资产转让的监管趋严

银行业 2010 年年度投资策略：讲政治，买银行

报告要点：

- **贷款需求减弱迹象明显** 4 月新增人民币贷款 7739 亿，明显高于此前预期。但从结构上看，新增企业一般贷款逐月减少，票据融资也停止了连续 9 个月的负增长。4 月份的新增中长期消费性贷款仍然保持在 1958 亿的高水平，主要是由于 4 月调控政策出台前的两周住宅商品房成交旺盛，4 月后两周以及 5 月份，住宅商品房成交清淡，5 月份的新增中长期消费性贷款不可能继续维持在高位。
- **5 月下旬货币市场利率飙升** 5 月下旬，几大有银行资金融出量意外减少，银行间资金面骤然紧张，回购利率迅速飙升。5 月末 12 个月的 NDF 报价由 4 月末的 6.61 升至 6.75，显示了 5 月份人民币升值预期的减弱，我们推测资金面的紧张是由于外汇占款的减少导致。
- **票据贴现利率保持平稳** 尽管银行间货币市场利率飙升，但 6 个月商业票据转贴利率仍然保持平稳。5 月末为 2.40%，与 4 月末基本持平。6 个月商业票据转贴利率与 6 个月央行票据的到期收益率由 4 月末的 74BP 收窄至 5 月末的 36BP，显示商业银行加大了对票据资产的配置比例，预计 5 月份的票据融资会有比较大幅度的增长。另一方面，也反映了 5 月信贷需求的疲弱。
- **下调行业投资评级** 在 4 月 16 日房地产调控政策出台后的这波下跌中，银行指数的跌幅远低于沪深 300，但主要是因为大市值的国有银行跌幅较浅所致。这一波下跌之后，目前国有银行相对股份制银行总体而言已不存在明显的估值优势。随后的行情中，国有银行对行业指数的稳定作用将大大减弱。而在当前的宏观经济背景下，银行业经营面上整体难有亮点，因此我们预计 6 月份银行指数明显跑赢沪深 300 的可能性有限，下降行业投资评级至“中性”。个股方面仍然存在机会，我们重点推荐受不利宏观经济形势影响较小的南京银行与北京银行。

重点推荐银行股

证券简称	评级	收盘价	每股收益			市盈率 (X)		
		2010-5-31	09A	10E	11E	09A	10E	11E
南京银行	审慎推荐	13.23	0.84	1.11	1.5	15.75	11.92	8.82
北京银行	审慎推荐	13.00	0.9	1.17	1.47	14.44	11.11	8.84

资料来源：第一创业研究所



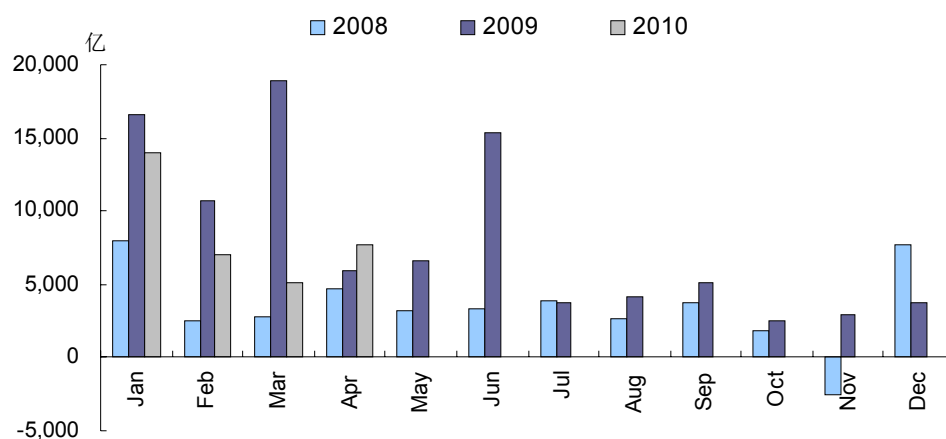
1. 行业综述与重大事件点评

1.1 4 月份信贷数据分析

4 月新增人民币贷款 7739 亿, 较 3 月多增 2632 亿, 较 09 年同期多增 1821 亿。4 月份信贷数据公布前, 市场普遍猜测 4 月新增贷款在 5000 亿左右, 实际数据明显高于这一预期。

如果按照 7.5 万亿的全年信贷目标, 以及“季不过三, 月不过四”的节奏控制, 4 月份银行合意的信贷投放量应在 9000 亿, 相比实际投放量 7739 亿高出 1200 多亿, 似乎反应出 4 月份的信贷需求的减弱。如果将一季度超目标投放的 3600 亿在二季度扣除, 则 4 月份银行可投放信贷量的监管上限在 7560 亿, 相对比 7739 亿从总量上看仍然是个很理想的数据。这其中的差别主要在于监管层预设的二季度信贷投放的目标。

图 1 单月新增人民币贷款



资料来源: 中国人民银行, 第一创业研究所

4 月份非金融企业及其他部门贷款共增长 4465 亿。比较明显的一点变化是票据融资结束了自 09 年 7 月以来连续 9 个月的负增长, 当月小幅正增长 470 亿。企业中长期贷款 4 月份增长 3260 亿, 较 3 月份少增 1216 亿, 今年 1-4 月新增企业中长期贷款逐月减少。短期贷款增长 450 亿。

4 月份新增住户贷款 3271 亿。其中中长期消费性贷款新增 1958 亿, 较 3 月份多增 567 亿。4 月中旬国家出台了严厉的房地产调控政策, 而当月全国住宅商品房销售额 3846 亿, 较 3 月份的 3293 亿仍略有增加, 主要是 4 月前两周成交旺盛所致。4 月后两周成交萎缩明显, 5 月份成交数据也不甚理想, 我们预计房地产成交的下滑在 5 月份的中长期消费性贷款数据上会有所体现。



图 2 单月新增非金融企业及其他部门贷款构成

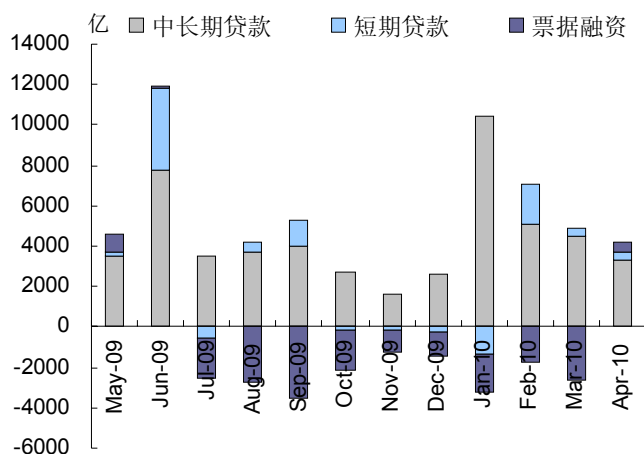
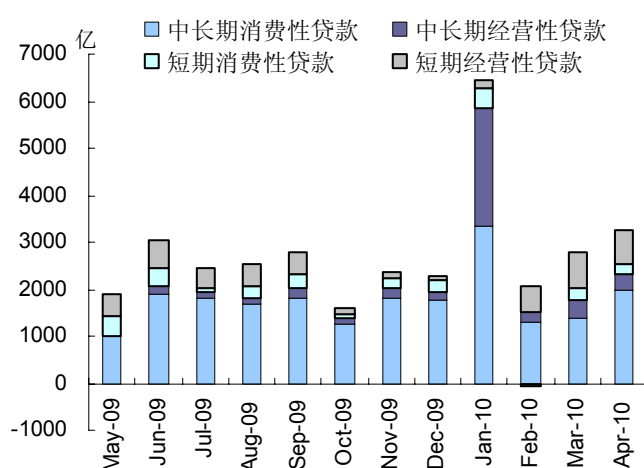


图 3 单月新增住户贷款构成

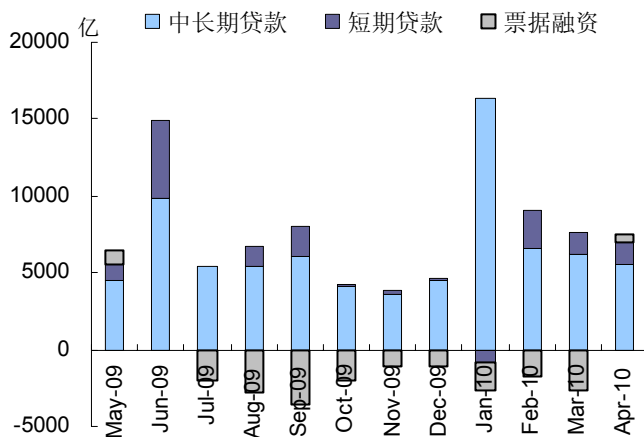


资料来源：中国人民银行，第一创业研究所

虽然4月份7739亿的新增贷款仍然是一个较高的数字，但从结构上看，商业银行已经停止了将票据融资向一般贷款的置换。仅以4月的数据为依据，还不能判断出信贷市场是否已出现了供大于求的局面，但比较明显的一点是一季度信贷供不应求的局面已经得到了改变。

今年1-4月新增企业中长期贷款处于下降通道，受房地产调控影响，5月份住户贷款需求预计也将萎缩。我们预计5月份的新增一般贷款金额将明显低于4月份，而票据融资则有可能出现比较大幅度的正增长。

图 4 单月新增贷款期限构成

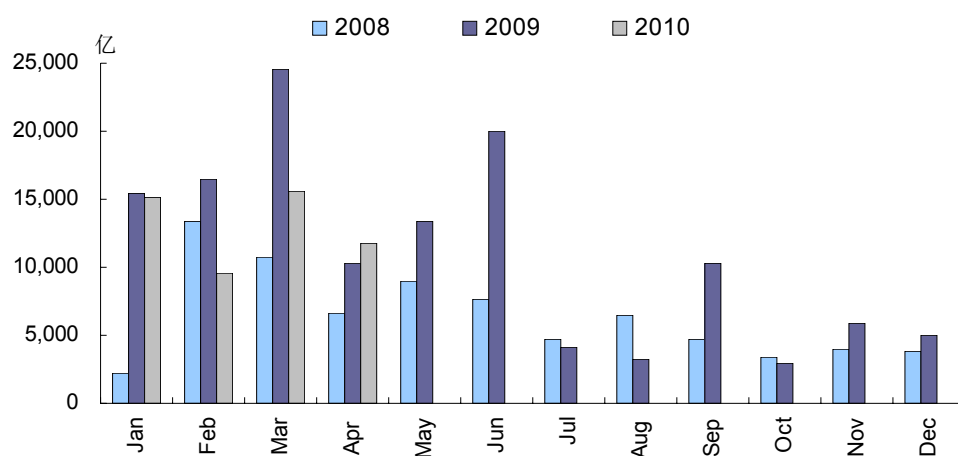


资料来源：中国人民银行，第一创业研究所



4月新增人民币存款 1.18 万亿,较 3 月少增 3828 亿,较 09 年同期多增 1503 亿。

图 5 单月新增居民户人民币存款



资料来源：中国人民银行，第一创业研究所

4 月份存款数据中比较蹊跷的是住户存款负增长 419 亿,住户存款的负增长通常出现在 A 股市场人气极旺的月份,如 07 年的 7 至 10 月、09 年的 7 至 8 月,而今年 4 月份住户存款的负增长则令人费思量。

从期限来看,4 月新增活期及临时性存款 3231 亿,定期及保证性存款 4585 亿。

图 6 单月新增人民币存款部门构成

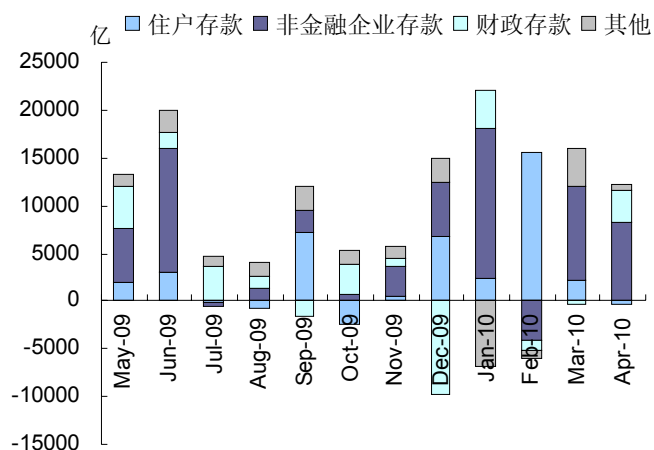
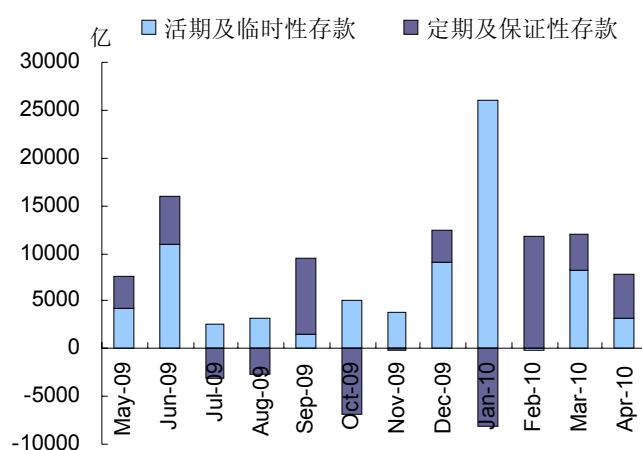


图 7 单月新增人民币存款期限构成



资料来源：中国人民银行，第一创业研究所



图 8 单月新增住户存款期限构成

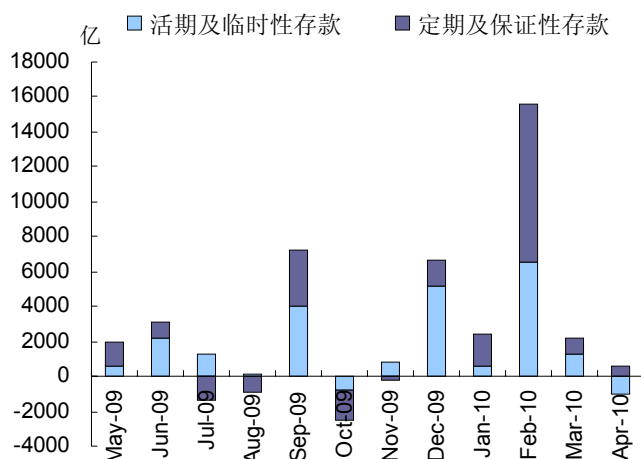
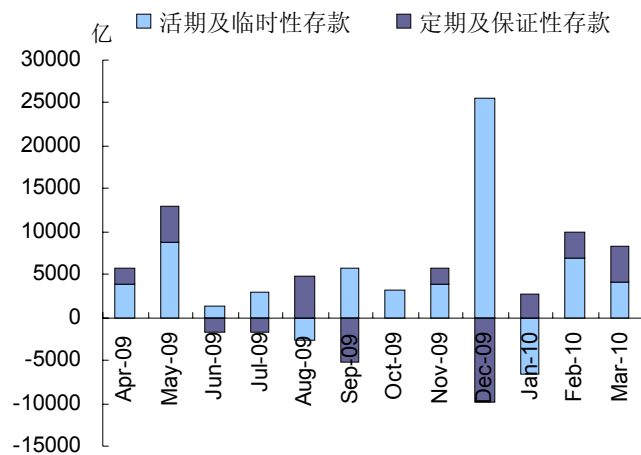


图 9 单月新增非金融企业存款期限构成



资料来源：中国人民银行，第一创业研究所

4月末，票据融资余额占贷款余额比重小幅上升至4.17%的水平，票据融资向一般贷款的置换对银行业息差的正向贡献在3月份已达到顶点。中长期贷款余额占比则继续上升至59.30%，处于近年来的最高水平。

存款方面，4月末，住户存款活期化率较3月末小幅下降至37.72%，企业存款活期化率小幅下降至60.30%。

图 10 贷款存量期限结构

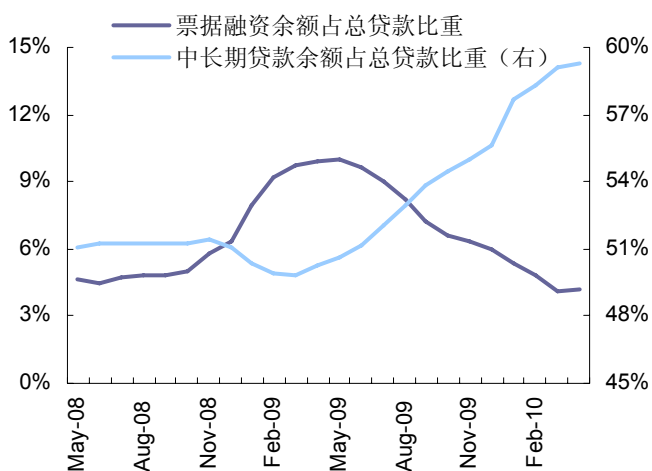
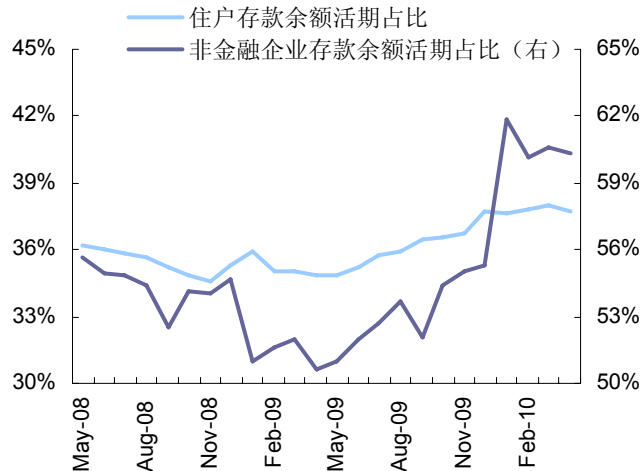


图 11 存款存量期限结构



资料来源：中国人民银行，第一创业研究所



1.2 5月份市场利率走势分析

5月份先是受上调存款准备金率影响，银行间1天期及7天期回购利率较4月末上升10-20BP。到了5月下旬，几大国有银行资金融出量意外减少，银行间资金面骤然紧张，回购利率迅速飙升，至5月末，R001上升至2.36%，R007上升至2.51%，分别较4月末上升了96BP与91BP。

5月下旬货币市场资金紧张的局面，我们推测有可能是由于当月外汇占款减少导致。3月、4月根据外汇占款数据测算的热钱流入规模分别在2555亿及2247亿，处于高水平。但5月末12个月的NDF报价由4月末的6.61升至6.75，显示了5月份人民币升值预期的减弱。此推测是否正确有待5月份正式数据出台后进行验证。

尽管银行间货币市场利率飙升，但6个月商业票据转贴利率仍然保持平稳。5月末为2.40%，与4月末基本持平。6个月商业票据转贴利率与6个月央行票据的到期收益率由4月末的74BP收窄至5月末的36BP，显示商业银行加大了对票据资产的配置比例，预计5月份的票据融资会有比较大幅度的增长。另一方面，也反映了5月信贷需求的疲弱。

图 12 银行间货币市场利率

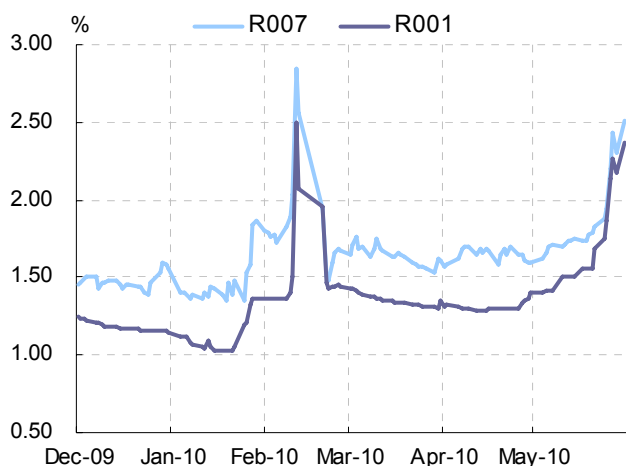
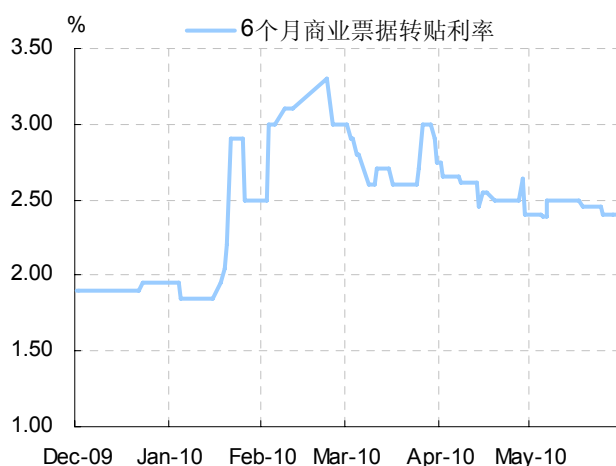


图 13 商业票据转贴现利率



资料来源：WIND，第一创业研究所

受银行间市场资金面骤紧影响，二级市场1年期央票收益率在5月下旬急剧上升，从5月21日至5月31日短短7个交易日飙升了14BP，月末收在2.14%。

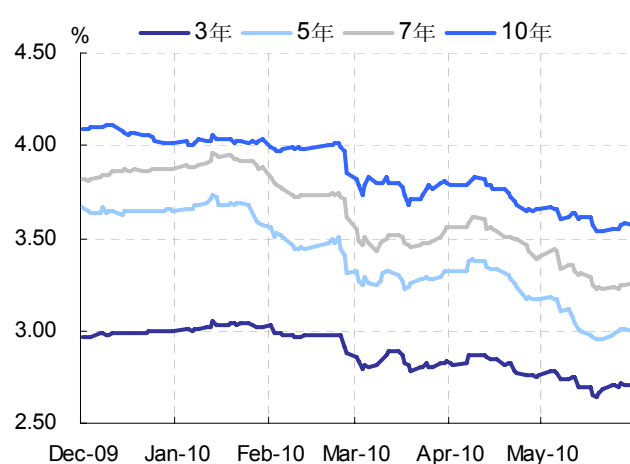
4月房产调控政策出台之后，由于对经济持续过热的预期减弱，各期限固定利率政策性金融债二级市场收益率下降明显。5月份前三周仍然维持了上月的下降走势，然而到第四周，同样是受资金面紧张的影响，下降趋势中止。全月来看，3年、5年、7年及10年期政策性金融债收益率分别较上月末下降5BP、16BP、14BP及8BP。



图 14 1 年期央票二级市场收益率



图 15 固定利率政策性金融债收益率



资料来源：WIND，第一创业研究所

1.3 人民银行、银监会联合出台《关于进一步做好支持节能减排和淘汰落后产能金融服务工作的意见》

为落实2010年5月5日国务院节能减排工作电话会议精神和《国务院关于进一步加大工作力度确保实现“十一五”节能减排目标的通知》，人民银行与银监会于2010年5月28日联合出台相关意见。

《意见》要求人民银行各省级分支机构会同所在地银监局，对辖区内节能减排和淘汰落后产能项目信贷和融资情况进行全面深入的摸底排查，并于2010年6月30日前将摸底排查情况报告人民银行和银监会。人民银行和银监会将择机选取部分有代表性的省（区、市），就摸底排查情况进行重点核查和督导检查。人民银行各省级分支机构要牵头梳理辖区内银行系统支持节能减排和淘汰落后产能的法规和政策规定，及时研究制定更有针对性的信贷政策措施。

《意见》要求各银行金融机构要抓紧对系统内信贷管理制度进行一次系统梳理和必要的调整完善。在审批新的信贷项目和发债融资时，要严格落实国家产业政策和环保政策的市场准入要求，严格审核高耗能、高排放企业的融资申请。对产能过剩、落后产能以及节能减排控制行业，要合理上收授信权限，涉及扩大产能的融资，授信权限一律上升到总行。对不符合国家节能减排政策规定和国家明确要求淘汰的落后产能的违规在建项目，不得提供任何形式的新增授信支持；对违规已经建成的项目，不得新增任何流动资金贷款。

1.4 国务院：鼓励和引导民间资本进入金融服务领域

国务院发布《关于鼓励和引导民间投资健康发展的若干意见》，其中指出要鼓励和引导民间资本进入金融服务领域，具体包括：允许民间资本兴办金融机构。在加强有效监管、促进规范经营、防范金融风险的前提下，放宽对金融机构的股比限制。支持民间资本以入股方式参与商业银行的增资扩股，参与农村信用社、城市信用社的改制工作。鼓励民间资本发起或参与设立村镇银行、贷款公司、农村资金互助社等金融机构，放宽村镇银行或社区银行中法人银行最低出资比例的限制。落实中小企业贷款税前全额拨备损失准备金政策，简化中小金融机构呆核销审核程序。适当放宽小额贷款公司单一投资者持股比例限制，对小额贷款公



司的涉农业务实行与村镇银行同等的财政补贴政策。支持民间资本发起设立信用担保公司，完善信用担保公司的风险补偿机制和风险分担机制。鼓励民间资本发起设立金融中介服务机构，参与证券、保险等金融机构的改组改制。

2. 重点上市公司信息

华夏银行 208 亿元的定向增发预案出台

华夏银行董事会通过募集资金总额不超过人民币 208 亿元的定向增发预案，发行对象为首钢总公司、国网资产管理有限公司（以下简称“国网资产”）、DEUTSCHE BANK LUXEMBOURG S.A.（德意志银行卢森堡股份有限公司，以下简称“德银卢森堡”）。本次非公开发行的股票数量为 1,859,197,460 股，发行价格 11.17 元。首钢总公司认购的股份数量为 691,204,239 股、国网资产认购的股份数量为 653,306,499 股、德银卢森堡认购的股份数量为 514,686,722 股。

截至本预案签署日，上述发行对象持股情况分别为：

1、首钢总公司持有本公司 697,646,942 股，占本次发行前公司总股本的 13.98%。

2、国网资产未持有本公司股份。国网资产是国家电网公司的全资子公司，国家电网公司截至本预案签署日持有本公司 595,920,393 股，占本次发行前公司总股本的 11.94%。目前，国家电网公司将其持有本公司股份全部划转给国网资产事项已经本公司董事会审议通过，正在依法履行中国银监会审批程序。

3、德银卢森堡持有本公司 121,000,000 股，占本次发行前公司总股本的 2.42%。

国网资产、德银卢森堡参与本次定向增发尚需取得中国银监会对其入股资格的审批。本次非公开发行股票预案尚需公司股东大会通过，再经中国银监会、中国证监会核准后方可实施。

深发展第一大股东易主平安系

5 月 8 日公司发布公告称，NEWBRIDGE 已经将其所持有的公司 5.2 亿股股份全部过户至中国平安名下。本次过户完成之前，中国平安及其控股子公司中国平安人寿保险股份有限公司（以下简称“平安人寿”）合计持有公司 1.45 亿股股份，约占公司总股本 31.05 亿股的 4.68%。本次过户完成之后，公司总股本数不变；中国平安及平安人寿合计持有公司 6.66 亿股股份，约占目前总股本的 21.44%，分别为公司第一、第二大股东。NEWBRIDGE 不再持有公司股份。

公司 5 月 25 日召开董事会会议，通过了一系列有关高级管理人员人事变动的决议，法兰克纽曼辞去首席执行官、董事长和董事职务；肖遂宁辞去行长职务，选举其为公司第七届董事会董事长；聘任原平安银行行长理查德·杰克逊为行长。

中行拟参与发起设立晋豫鲁铁路通道股份有限公司

中国银行拟以相当于人民币 75 亿元的等值外币投资于山西中南部铁路通道项目。本次投资将通过中国银行的全资子公司中银集团投资有限公司（中银投）



以发起人身份参与发起设立项目公司。

本项目线路北起山西省吕梁市兴县瓦塘镇，东至山东省日照港，全长1260公里，途径山西、河南、山东三省。项目根据煤炭资源分布规划线路走向，沟通地区内各大煤田、主要矿区，连通地区内主要铁路通道，与既有铁路通道的大宗货物装车基地建立联系，为国家《中长期铁路网》规划的煤炭外运通道之一。项目总投资约为998亿元人民币，建设工期为4年半。

根据《发起人协议》，项目公司注册资本暂定为519亿元人民币，股份总数为519亿股，每股面值人民币壹元。为尽快完成项目公司注册登记程序，项目公司注册资本初定为22.8亿元人民币。

项目公司主营业务包括铁路通道主体工程和配套工程建设；铁路客货运输、装卸、仓储；铁路运输设施、设备、配件制造、安装及维修。兼营业务包括咨询服务、设备物资采购、供应、销售、广告、餐饮旅游服务、房地产开发及经营、物业管理、物流、仓储、停车场业务等。

兴业银行不超过 180 亿元的配股发行结束

本次配股股权登记日2010年5月24日，配股缴款起止日期2010年5月25日至2010年5月31日。以股本总数50亿股为基数，按每10股配2股的比例同全体股东配售，配股股数10亿股，配股价格18元/股。

截至认购缴款结束日（2010年5月31日）有效认购数量9.92亿股，认购金额人民币178.64亿元，认配率高达99.25%。

工商银行股东大会通过 250 亿元可转债发行议案

工商银行5月19日召开股东大会，通过了公开发行不超过250亿元A股可转债的议案，并通过一般性授权，授权公司可认可、发行及处置数量不超过股东大会当日公司已发行A股及H股各自数量20%的新增股份及/或购股权（包括认股权证、可转换债券及附有权利认购或转换成股份之其他证券）。

250亿的可转债顺利发行之后，则可提升公司资本充足率约0.4个百分点。此外公司还有约700多亿的发行次级债券补充附属资本的空间。

工行董事长姜建清表示尚未确定H股的具体融资方案。公司目前总股本3340.18亿股，其中A股2509.62亿股，H股830.56亿股。根据不超过H股股本20%的表述，最多可发行166亿股H股，按目前H股价格，融资金额最高可达700亿左右。公司目前核心资本充足率较高，在发行可转债后，还有充足的发行次级债补充附属资本的空间，在H股市场的融资需求并不迫切，有利于公司选择合适的时间窗口进行再融资。

股东大会同时通过了公司三年资本规划，公司2010-2012年资本充足率目标分别是12.4%、12.3%、12.3%，核心资本充足率目标分别是10.2%、10.1%、10.1%。

交通银行 A 股配股申请获议事日程会发审委审核通过

2010年5月28日，中国证券监督管理委员会发行审核委员会2010年第84次工作会议审核通过了公司A股配股申请。



根据交通银行 A 股和 H 股配股方案,本次配股按每 10 股配售不超过 1.5 股的比例向全体股东配售, A 股和 H 股配股比例相同。本次 A 股配股采用代销的方式, H 股配股采用包销的方式。

以公司 2010 年 5 月 31 日的总股本 48,994,383,703 股为基数测算, 共计可配股份数量不超过 7,349,157,555 股, 其中: A 股可配股份数量不超过 3,889,487,335 股, H 股可配股份数量不超过 3,459,670,220 股。本次配股融资总额不超过人民币 420 亿元。

中行 400 亿可转债进入公开发行

中国银行 400 亿可转债将于 2010 年 6 月 2 日网上网下同时发行, 并向原有股东优先配售。预计上市日为 2010 年 6 月 21 日。

本次发行, 原 A 股股东每股可优先配售 3.75 元可转债(汇金公司除外), 优先配售占比为 60.06%, 优先配售股权登记日为 2010 年 6 月 1 日。

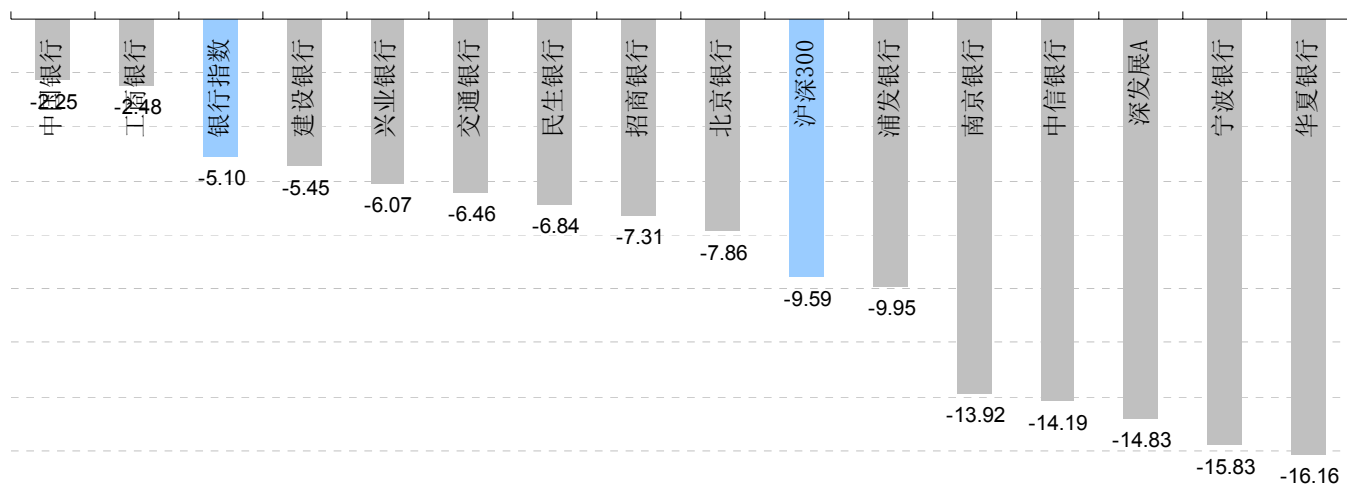
本次发行的可转债初始转股价格为 4.02 元/股, 由于 2009 年度分红派息的股权登记日为 2010 年 6 月 3 日, 转股价格相应由 4.02 元/股调整为 3.88 元/股, 中行转债上市首日的转股价格为 3.88 元/股。

3. 行业指数与上市公司表现

5 月银行指数下跌 5.10%, 跌幅明显小于沪深 300 指数。

个股中, 仍然是国有大行的股价跌幅偏小。中国银行仅下跌 2.25%, 位于行业跌幅榜的末位, 主要是得益于可转债的发行。中行可转债的二级市场定价在 103-110 元之间, A 股股东享有优先认购权, 可获得可转债一二级市场价差收入。出于对可转债认购权价值的认可, 中国银行在 5 月份的表现要明显好于其他银行。

图 16 5 月行业指数与上市公司涨跌幅 (%)

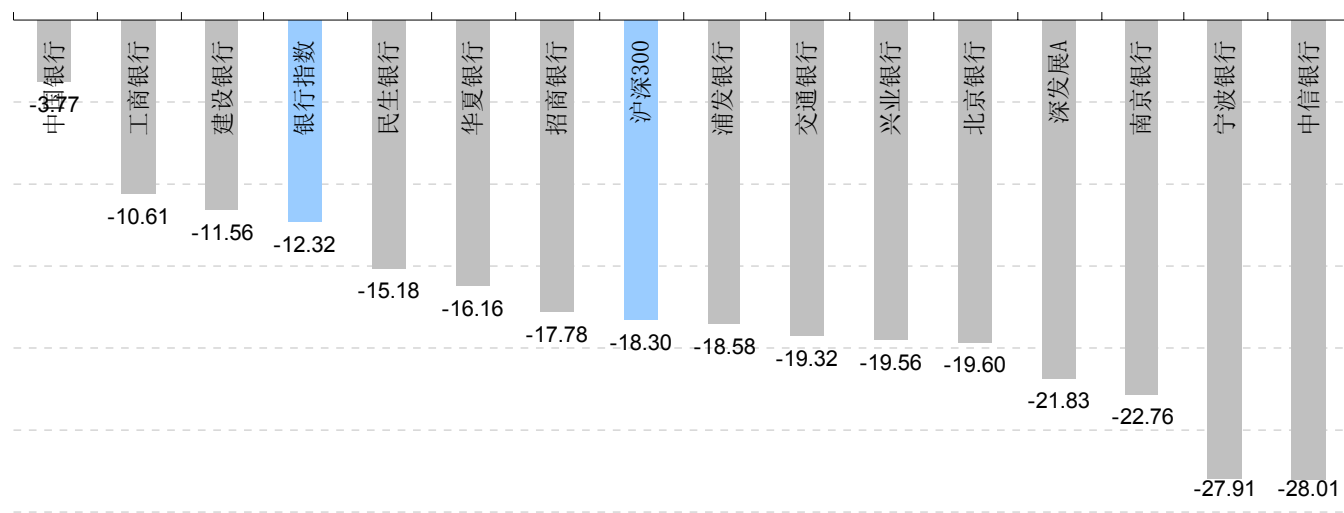


资料来源: WIND, 第一创业研究所



我们统计了自 4 月 16 日房地产调控政策出台以来,在这一波下跌中各上市公司及行业指数的涨跌表现。总体来说银行指数的跌幅要远低于沪深 300,但主要是因为大市值的国有银行跌幅较浅所致,个股的相对表现则不够理想,14 家上市银行中有 8 家跌幅大于沪深 300。

图 17 2010-4-16 至 2010-5-31 行业指数与上市公司涨跌幅 (%)



资料来源: WIND, 第一创业研究所

4. 下月投资策略及投资组合

这一波下跌之后,目前国有银行相对股份制银行总体而言已不存在明显的估值优势。随后的行情中,国有银行对行业指数的稳定作用将大大减弱。而在当前的宏观经济背景下,银行业经营面上整体难有亮点,因此我们预计 6 月份银行指数明显跑赢沪深 300 的可能性有限,下降行业投资评级至“中性”。

个股方面仍然存在机会,北京银行与南京银行拥有大企业客户资源优势,政府贷款需求有刚性且经济发达地区政府贷款资质优良,住房按揭贷款占比低于行业水平,受不利宏观经济形势的影响要小于其他银行,我们作为重点品种推荐。

表 1 重点推荐银行股

证券简称	评级	收盘价	每股收益			市盈率 (X)		
		2010-5-31	09A	10E	11E	09A	10E	11E
南京银行	审慎推荐	13.23	0.84	1.11	1.50	15.75	11.92	8.82
北京银行	审慎推荐	13.00	0.90	1.17	1.47	14.44	11.11	8.84

资料来源: 第一创业研究所

免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

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, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 否则后果自负。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内, 股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内, 股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好, 行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定, 行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡, 行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120