

动态报告/行业快评

银行

6月货币信贷数据分析

谨慎推荐

2010年7月12日

一般性贷款增长保持较高水平

分析师：邱志承

qiuzc@guosen.com.cn

021-6087 5167

SAC 执业证书编号：S0980209120480

分析师：黄飙

huangbiao@guosen.com.cn

0755-82130833-1868

SAC 执业证书编号：S0980209080425

事项：

中国人民银行公布6月份货币信贷数据。

评论：

■ **6月总贷款投放受票据拖累而小幅回落，一般性贷款反弹** 6月新增人民币贷款为6034亿元，比5月小幅下降360亿元，余额同比增速由于上年基数非常高而显著下降至18.2%。但6月贷款的小幅回落主要由于票据贴现出现1100亿的负增长，而一般性贷款实际上是比5月有所反弹的。

■ **经济活跃度仍较高，对公一般性贷款反弹，居民户贷款回落远小于楼市成交量**

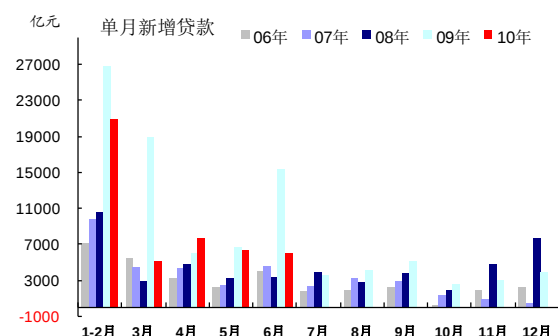
- 一般性贷款新增7221亿元，比5月份大幅反弹了1200亿元，而且从绝对量上看是较高的水平。票据融资则被大幅减少，比重已经下降至4%以下，主要原因是6月末贷款额度和存贷比指标压力导致银行暂时性减少吸收票据资产，但进入7月银行已开始重新吸纳票据，因此银行报表中的月末数字与日平均数字有一定出入。
- 对公中长期贷款投放了3350亿，略高于前两月水平，短期贷款则投放了1530亿元，比上月大幅反弹1200亿元。总体而言，显示对公贷款的需求尽管趋于回落，但回落的幅度较温和，整体仍然保持较为旺盛的水平，显示经济活动仍然较为活跃。
- 对居民户的中长期贷款继续回落，但回落幅度小于楼市成交量，我们认为主要是银行在楼市回落的背景下，积极投放个人消费性贷款，以弥补按揭贷款需求的大幅回落，居民户短期贷款反弹可能也部分反映了这一点。此外，居民户短期贷款的反弹同时也反映私营经济活动的回暖，和银行对这部分信贷的推进。
- **外汇贷款：**季节性回落，比上月为负增长，同比增速回落至39%，外汇贷款/存款比例回落至200%以下。
- **从贷款/存款比例看：**6月含票据和不含票据的贷存比例均比5月继续回落，但这里面有银行为满足存贷比75%监管指标而暂时性减少票据资产的因素。从贷款客户类型来看，非金融机构贷存比继续下降，主要由于票据的因素，而家庭贷存比例保持平稳，个人消费性和经营性贷款的增长弥补了按揭贷款的回落。

表 1: 6 月新增人民币贷款结构数据 (单位: 亿元人民币)

项目	09 年末 余额	3 月 当月新增	4 月 当月新增	5 月 当月新增	6 月 当月新增	1-6 月 累计新增	09 年末 比重	6 月当月 新增比重	1-6 月 新增比重	6 月末 比重
居民户贷款										
-- 短期贷款	25,928	1,208	952	714	922	5,329	6.5%	15.3%	21.1%	6.7%
-- 中长期贷款	55,859	1,498	2,303	1,919	1,417	12,100	14.0%	23.5%	47.9%	15.5%
小计	81,787	2,706	3,255	2,633	2,310	17,429	20.5%	38.3%	69.0%	22.2%
非金融机构贷款										
-- 短期贷款	120,372	-256	467	334	1,528	7,361	30.1%	25.3%	29.1%	28.1%
-- 票据融资	23,850	-2,690	470	377	-1,128	-6,524	6.0%	-18.7%	-25.8%	4.2%
-- 中长期贷款	166,500	5,191	3,259	3,087	3,354	27,500	41.7%	55.6%	108.8%	43.8%
小计	317,897	2,311	4,196	3,766	3,952	29,000	79.5%	65.5%	114.7%	77.7%
分期限类型合计										
短期贷款	146,300	952	1,419	1,048	2,450	12,690	36.6%	40.6%	23.2%	34.8%
票据融资	23,850	-2,690	470	377	-1,128	-6,524	6.0%	-18.7%	-11.8%	4.2%
中长期贷款	222,359	6,689	5,562	5,006	4,771	39,600	55.6%	79.1%	87.2%	59.3%
一般性贷款	368,659	7,641	6,981	6,054	7,221	52,290	92.2%	119.7%	110.4%	94.1%
全部贷款合计	399,684	5,107	7,740	6,394	6,034	46,168	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

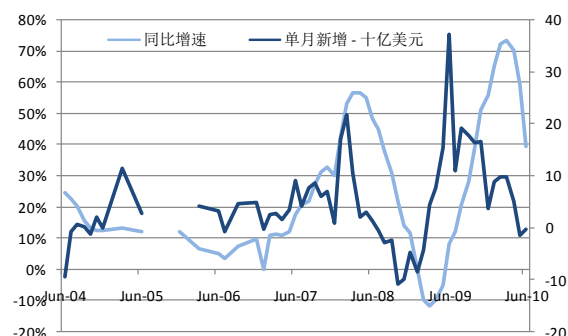
资料来源: 中国人民银行, 国信证券经济研究所 注: 非金融机构贷款中还含有央行未同时公布的“其他贷款”, 但该类型比重较小。6 月末比重根据 09 年末数与 1-6 月新增数计算。

图 1: 06 年以来单月新增贷款



数据来源: 中国人民银行 国信证券经济研究所

图 2: 02 年以来外汇贷款余额同比增速及单月新增规模



数据来源: 中国人民银行 国信证券经济研究所

图 3: 含票据的人民币贷款/存款比例变化走势



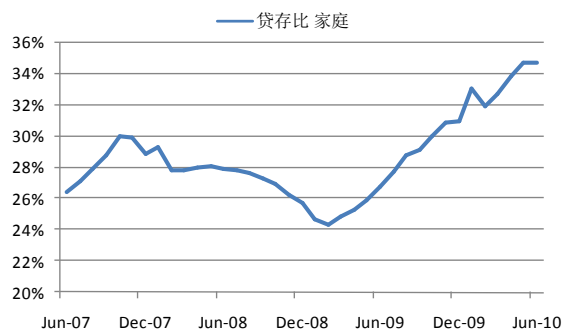
数据来源: 中国人民银行 国信证券经济研究所

图 4: 不含票据的人民币贷款/存款比例变化走势



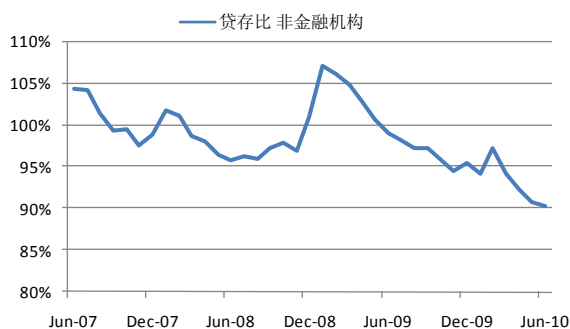
数据来源: 中国人民银行 国信证券经济研究所

图 5：家庭贷款/存款比例变化走势



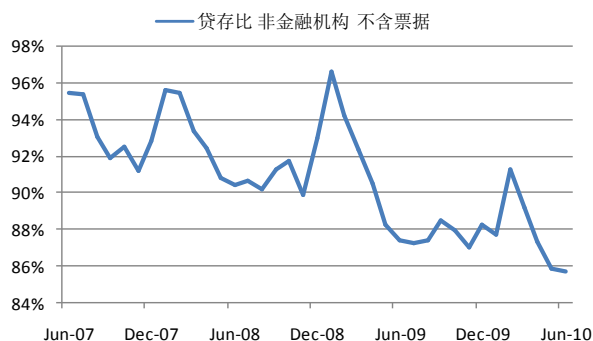
数据来源：中国人民银行 国信证券经济研究所

图 6：非金融机构贷款/存款比例变化走势



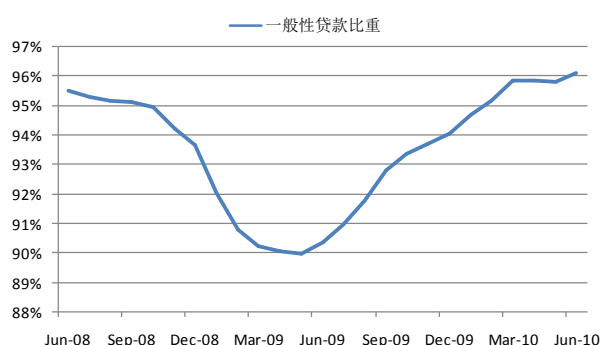
数据来源：中国人民银行 国信证券经济研究所

图 7：非金融机构贷款（不含票据）/存款比例变化走势



资料来源：Wind 资讯，国信证券经济研究所

图 8：人民币一般性贷款比重变化走势



资料来源：Wind 资讯，国信证券经济研究所

■ **M1 增速和 M1、M2 增速差将趋于回落** 由于 6 月新增贷款继续回落，而上年同月基数非常高，因而月末 M1 余额同比增速比上月大幅下降 5 个百分点至 25%，M2 增速则继续回落 3.5 个百分点至 18.5%，M1 与 M2 增速差缩小至 6 个百分点。

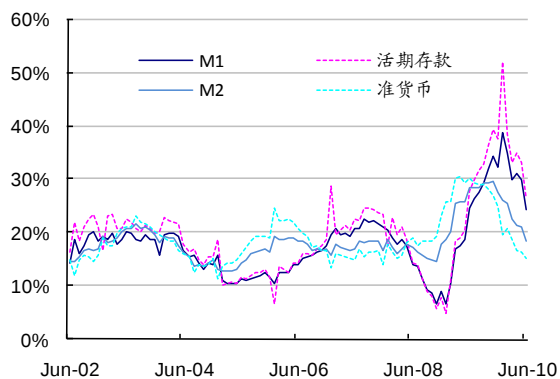
下半年，随着上年基数的逐步回落，M1、M2 同比增速仍会下滑但下滑速度会明显放缓，M2 增速逐渐小幅向管理层的 17% 目标靠拢，M1、M2 增速差也将缓慢缩窄。

■ **货币政策展望：加息暂缓符合预期，货币政策变动对银行减小** 从上半年银行的贷款投放来看，如果不考虑表外信贷的扩张，当前的货币信贷扩张符合管理层年初的额度。目前已经停止了银信的表内信贷发放，而近期经济有所放缓。出于 08 年上半年过度紧缩的经验，我们认为央行将继续选择不动用利率工具，而且我们没有观察到央行加大回收流动性和有意引导央票利率继续上行，未来的货币政策将会保持平稳，出现进一步紧缩措施的可能性很小，除非通胀率出现失控势头，但目前来看这种可能性不大。

■ **调控边际影响趋于明显减弱，银行板块存在估值修复机会，相对看好招行、工行、建行、浦发、民生** 随着调控效果的逐步显现，宏观经济减速势头明显，因而调控的边际影响趋于明显减弱，而可能存在政策调整的可能性。从二级市场估值水平来看，目前大型银行已经很接近 08 年底部，中小型相对空间较大一些，我们认为在宏观经济近期不会不发生

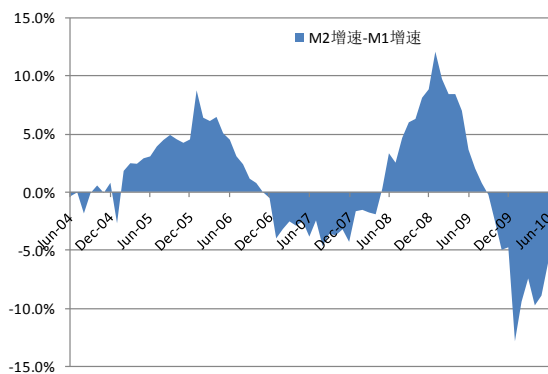
二次探底，目前存在估值修复的机会。之前一个季度银行跑赢大盘 6 个百分点左右，部分反映了宏观经济力度调整的预期，后续还有修复空间有所缩小。目前相对看好两类银行，一类是包括工行、建行和华夏在内的价值型组合，以及包括浦发、民生、招行的成长型组合。

图 9: M1、M2、活期存款、准货币同比增速



数据来源：中国人民银行 国信证券经济研究所

图 10: 04 年以来 M2 增速与 M1 增速之差



数据来源：中国人民银行 国信证券经济研究所

表 2：上市银行盈利预测及估值表（截至 2010.7.9）

公司代码	公司名称	股价 (人民币)	P/E(X)				P/B(X)				P/PPoP(X)			
			2009A	2010E	2011E	2012E	2009A	2010E	2011E	2012E	2009A	2010E	2011E	2012E
601398	工商银行	4.19	10.7	9.5	8.2	7.1	2.07	1.73	1.55	1.38	7.4	6.3	5.4	4.6
601939	建设银行	4.80	10.4	9.4	7.6	6.4	2.02	1.71	1.51	1.33	6.9	5.9	4.9	4.1
601988	中国银行	3.54	11.1	9.8	9.1	7.5	1.74	1.60	1.44	1.26	7.1	5.7	4.8	4.2
601328	交通银行	6.12	10.0	8.9	6.8	6.1	1.83	1.34	1.17	1.05	6.1	5.2	4.1	3.6
600036	招商银行	13.63	14.3	12.7	11.0	8.8	2.81	2.21	1.88	1.58	10.2	8.4	7.1	5.5
601998	中信银行	5.75	15.5	12.8	14.4	12.0	2.19	1.95	1.79	1.61	10.3	8.1	7.2	6.4
600016	民生银行	6.35	11.8	10.6	8.4	7.3	1.61	1.42	1.24	1.09	6.8	6.3	5.0	4.1
600000	浦发银行	14.23	9.5	9.7	8.1	6.7	1.85	1.26	1.09	0.94	6.1	6.3	5.0	4.0
601166	兴业银行	24.87	9.3	9.2	8.5	7.3	2.09	1.68	1.45	1.24	7.0	6.2	5.3	4.6
600016	华夏银行	11.30	15.1	13.0	10.5	8.8	1.86	1.40	1.27	1.15	6.9	7.0	5.6	4.8
000001	深发展	17.51	10.8	10.9	8.3	7.7	2.66	1.96	1.66	1.44	7.0	6.6	5.6	4.7
601169	北京银行	13.03	14.5	11.4	8.5	7.8	2.16	1.93	1.69	1.51	10.3	7.9	6.1	5.0
601009	南京银行	10.71	12.8	11.8	9.6	8.1	1.64	1.35	1.24	1.11	8.9	8.5	6.7	5.5
002142	宁波银行	11.98	20.7	18.4	14.3	10.8	3.07	2.16	1.94	1.70	13.8	12.5	9.5	7.2
1398	工商银行	5.72	17.2	14.6	11.8	10.3	3.17	2.83	2.50	2.21	6.2	6.3	5.2	4.5
0939	建设银行	6.33	16.0	13.9	11.2	9.6	3.17	2.68	2.34	2.06	8.7	9.2	7.4	6.3
3988	中国银行	4.08	16.3	13.6	12.0	10.4	2.21	2.01	1.86	1.69	7.9	7.7	6.7	5.7
1328	交通银行	8.41	14.5	14.4	12.2	10.3	2.84	2.61	2.29	2.00	8.7	8.2	6.9	5.9
3968	招商银行	19.36	19.1	23.8	19.5	16.0	5.02	3.66	3.29	2.85	12.5	16.0	13.5	9.7
0998	中信银行	5.07	14.9	14.1	13.3	11.5	2.07	1.86	1.70	1.53	8.1	9.2	7.9	6.5
公司代码	公司名称	评级	EPS (元)				BVPS (元)				PPoPPS (元)			
			2009A	2010E	2011E	2012E	2009A	2010E	2011E	2012E	2009A	2010E	2011E	2012E
601398	工商银行	推荐	0.39	0.44	0.51	0.59	2.02	2.42	2.70	3.03	0.57	0.66	0.78	0.91
601939	建设银行	推荐	0.46	0.51	0.63	0.75	2.38	2.81	3.18	3.62	0.70	0.82	0.98	1.18
601988	中国银行	中性	0.32	0.36	0.39	0.47	2.03	2.21	2.45	2.82	0.50	0.62	0.73	0.84
601328	交通银行	谨慎推荐	0.61	0.69	0.90	1.01	3.34	4.58	5.21	5.85	1.00	1.18	1.49	1.72
600036	招商银行	谨慎推荐	0.95	1.07	1.24	1.55	4.85	6.17	7.26	8.63	1.33	1.62	1.93	2.49
601998	中信银行	中性	0.37	0.45	0.40	0.48	2.63	2.95	3.21	3.57	0.56	0.71	0.80	0.90
600016	民生银行	谨慎推荐	0.54	0.60	0.76	0.87	3.95	4.46	5.11	5.82	0.94	1.01	1.26	1.55
600000	浦发银行	推荐	1.50	1.47	1.76	2.13	7.70	11.25	13.01	15.13	2.32	2.25	2.85	3.58
601166	兴业银行	谨慎推荐	2.66	2.70	2.92	3.41	11.92	14.83	17.21	20.03	3.55	3.99	4.68	5.45
600016	华夏银行	推荐	0.75	0.87	1.08	1.28	6.06	8.08	8.90	9.85	1.64	1.61	2.01	2.35
000001	深发展	中性	1.62	1.61	2.10	2.28	6.59	8.93	10.55	12.20	2.50	2.66	3.15	3.76
601169	北京银行	谨慎推荐	0.90	1.14	1.54	1.67	6.03	6.76	7.73	8.63	1.26	1.65	2.15	2.60
601009	南京银行	中性	0.84	0.91	1.11	1.33	6.55	7.96	8.63	9.66	1.20	1.26	1.61	1.96
002142	宁波银行	中性	0.58	0.65	0.84	1.11	3.90	5.54	6.19	7.05	0.87	0.96	1.26	1.67
公司代码	公司名称	目标价	RoAE (%)				RoAA (%)				净利润增长 (%)			
			2009A	2010E	2011E	2012E	2009A	2010E	2011E	2012E	2009A	2010E	2011E	2012E
601398	工商银行	6.80	20.3	21.2	19.9	20.6	1.17	1.21	1.19	1.22	17.5	19.7	14.3	16.8
601939	建设银行	7.20	20.8	20.6	20.9	22.1	1.20	1.22	1.29	1.36	15.3	19.8	22.5	19.7
601988	中国银行	4.20	15.7	16.0	16.2	17.0	1.01	0.96	0.98	1.07	27.2	12.8	11.5	20.5
601328	交通银行	10.00	19.4	18.1	18.3	18.2	0.96	0.97	1.07	1.04	5.8	19.8	30.7	12.3
600036	招商银行	19.70	21.4	19.4	18.6	19.6	0.97	0.98	0.92	0.93	(12.9)	26.5	16.5	24.9
601998	中信银行	5.90	13.6	15.5	12.4	13.6	1.01	0.99	0.74	0.77	10.1	21.2	(12.2)	21.1
600016	民生银行	9.10	18.9	14.0	15.8	15.7	0.94	0.83	0.87	0.82	53.5	10.1	27.6	13.9
600000	浦发银行	24.30	24.8	17.5	14.6	15.2	0.86	0.91	0.92	0.90	5.6	22.8	19.9	20.8

601166	兴业银行	44.00	24.6	21.4	18.2	18.2	1.12	1.07	0.97	0.97	16.7	21.9	8.1	16.8
600016	华夏银行	13.40	13.2	16.2	12.7	13.6	0.47	0.64	0.65	0.65	22.4	58.5	23.9	18.4
000001	深发展	25.50	27.6	21.2	21.7	20.2	0.94	0.86	0.94	0.87	719.3	10.3	30.5	8.4
601169	北京银行	19.60	15.8	17.9	21.3	20.5	1.19	1.13	1.19	1.04	4.0	26.4	34.5	8.6
601009	南京银行	17.70	13.2	13.2	13.3	14.4	1.22	1.18	1.12	1.06	6.1	35.4	22.5	20.1
002142	宁波银行	22.80	15.8	15.3	14.4	16.9	1.10	1.05	1.05	1.08	9.4	31.2	29.8	32.1

数据来源：国信证券经济研究所

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 %之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

免责声明

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对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所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。