



13 July 2010 | 10 pages

信贷平稳 预期松动 反弹正当时

——2010年7月银行业月报

姓名：黄薇 执业证书编号：S1230210060001

86-21-64718888

zsyj@stocke.com.cn

本报告导读：

- 信贷增长平稳 全年新增7.5万亿基本不成问题
- 低估值+盈利报喜+政策松动预期，三因素共促银行股迎来短期反弹。

投资要点：

■ 月度金融运行数据

6月新增信贷6034亿元，上半年新增信贷4.63万亿元，新增信贷节奏平稳，结构逐步趋于合理，全年完成新增7.5万亿信贷是大概率事件。数据表明：资金面逐步紧张，居民与企业中长期贷款新增额都减少，单月新增1.33万亿存款，显示揽存有成效，但3季度的吸储压力仍存。

■ 银行业情况

银行业当前估值水平处于历史低位水平是毋庸置疑的，但低估值是促使银行股上涨的必要条件，而不是充分条件，上涨还需要催化剂，或流动性的宽松（哪怕只是一种预期）。

催化剂或将来自3方面：（1）行业盈利状况符合预期。预计中期银行净利润增速接近30%，其中不乏银行增速在50%以上；拨备计提监管不做调整的情况下，全年净利润增速可以达到年初预计值即25%；（2）调控政策真空+二轮经济刺激措施隐现。地产近期调控政策进入真空期，转移了市场对银行资产质量的焦虑情绪，加之西部大开发等区域振兴计划频出，二轮经济刺激计划若隐若现，引发政策进入宽松期的猜想；（3）融资潮褪去。工农中建交5大行融资已近尾声，汇金承诺配股以及H股融资大大缓解了A股资金失血的局面。

■ 迎来短期反弹

预计随着农行以中性偏低的发行价上市，银行股在上述催化剂发挥作用的情况下，或将延续前期的反弹趋势，短期内将有一定的相对收益。个股上短期选择“业绩报喜+错杀严重”的个股；长期仍应注重银行的战略方向。

■ 行业个股评级

	投资评级 (月)	总股本 (亿)	近1个月涨幅 (%)	PE		PB	
				2009A	2010E	2009A	2010E
工商银行	中性	3340.19	3.12	10.74	8.86	2.07	1.71
建设银行	中性	2336.89	5.09	10.43	8.73	2.02	1.70
中国银行	中性	2538.39	0.56	11.06	8.63	1.74	1.50
交通银行	中性	528.00	1.96	10.03	8.74	1.83	1.51
招商银行	中性	215.77	11.06	14.35	11.65	2.81	2.24
中信银行	中性	390.33	6.42	15.54	13.01	2.19	1.88
民生银行	中性	222.62	4.04	13.80	9.74	1.61	1.58
浦发银行	买入	114.79	4.41	9.49	8.79	1.85	1.28
兴业银行	买入	59.92	8.25	9.71	9.15	2.09	1.62
华夏银行	买入	49.90	7.26	15.56	14.07	1.93	1.62
深发展	中性	34.85	2.10	10.81	10.65	2.66	1.71
北京银行	中性	62.28	11.60	14.48	10.51	2.16	1.77
南京银行	中性	23.88	8.48	12.75	10.48	1.64	1.21
宁波银行	买入	25.00	9.94	20.66	16.64	3.07	2.04

细分行业	评级
银行	买入

重点跟踪公司

兴业银行

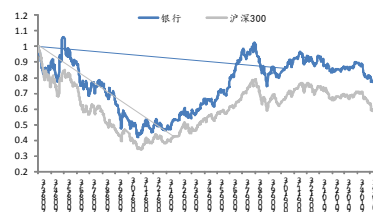
华夏银行

浦发银行

招商银行

宁波银行

北京银行



近期报告

《基本面已经到位 期待政策之窗打开》

——2010年银行业投资策略

《紧缩提前来临 或将加快息差提升》

——行业重大事件

《建议关注息差的反弹力度》

——行业跟踪报告

《中长期贷款占比过高影响息差反弹力度》

——行业跟踪报告

《一般贷款回落 加息并非箭在弦上》

——行业跟踪报告





1.金融运行数据

6月新增信贷6034亿元，上半年新增信贷4.63万亿元，我们认为新增信贷节奏平稳，结构逐步趋于合理，全年完成新增7.5万亿信贷是大概率事件。

异动数据有：1、单月新增票据再度为负（-1088亿），显示银行资金面有所收紧，从银行间市场的拆借/回购利率陡增也是有力证明（6月环比均上升60个BP左右），再加上6月为季度末到期票据量也较大，故票据负值再现；2、居民中长期信贷环比减少500亿（1417亿），延续了5月份以来的明显下降趋势，但在10年新增信贷中的占比仍保持26%以上；3、企业中长期信贷占比缓步下降（3月末、4月末、5月末和6月末的累计新增占比分别为68.44%、62.47%、60.21%和59.40%），融资平台贷款为代表的中长期贷款收紧趋势明显，但按照年初7.5万亿的新增信贷目标，下半年月均新增信贷为5000亿左右，这个新增额度是可以保证的，因此规模增长的担忧可以暂缓；4、人民币贷存比从2月份的67.6%艰难下降到66.2%，同时6月新增人民币存款1.33万亿，均高于前2个月的新增值，显示6月份在时点监管指标的压力下，揽存取得了一定效果，但存款的压力还将继续困扰商业银行一段时间。

表 1：10 年各阶段累计新增信贷及结构

单位：亿	1月	占比	累积到2月	占比	累积到3月	占比	累积到4月	占比	累积到5月	占比	累积到6月	占比
贷款总额	13900	100.00%	20901	100.00%	26008	100.00%	33708	100.00%	40102	100.00%	46300	100.00%
短期贷款	4397	31.63%	6822	32.64%	7773	29.89%	9192	27.27%	10220	25.49%	12690	27.41%
个人短期贷款	1069	7.69%	1534	7.34%	2741	10.54%	3693	10.96%	4407	10.99%	5329	11.51%
企业短期贷款	3328	23.94%	5288	25.30%	5032	19.35%	5499	16.31%	5813	14.50%	7361	15.90%
中长期贷款	10954	78.81%	17572	84.07%	24261	93.28%	29823	88.47%	34829	86.85%	39600	85.53%
个人中长期贷款	3433	24.70%	4963	23.75%	6461	24.84%	8764	26.00%	10683	26.64%	12100	26.13%
企业中长期贷款	7521	54.11%	12609	60.33%	17800	68.44%	21059	62.47%	24146	60.21%	27500	59.40%
票据融资	-1809	-13.01%	-3553	-17.00%	-6243	-24.00%	-5773	-17.13%	-5436	-13.56%	-6524	-14.09%
其它	358	2.58%	60	0.29%	217	0.83%	466	1.38%	461	1.15%	-129	-0.28%

资料来源：浙商证券研究所。其中“占比”为累计新增占比。

表 2：居民与企业信贷占比结构变化

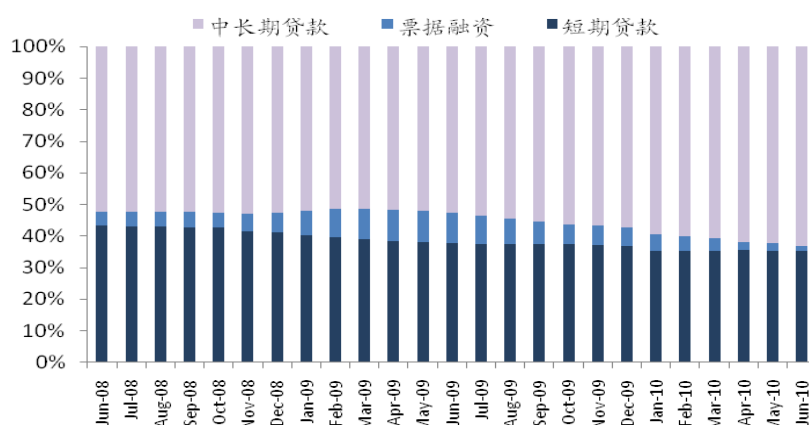
	1H 09	3Q 09	2H 09	2010年1月	2010年2月	1Q 10	2010年4月	2010年5月	2010年6月
个人	14.39%	21.24%	25.62%	32.39%	31.08%	35.38%	27.27%	37.63%	37.64%
个人短期	6.31%	7.71%	7.89%	7.69%	7.34%	10.54%	10.96%	10.99%	11.51%
个人中长期	8.08%	13.53%	17.73%	24.70%	23.75%	24.84%	16.31%	26.64%	26.13%
企业	61.01%	66.36%	66.53%	78.05%	85.63%	87.79%	78.79%	74.71%	75.29%
企业短期	17.90%	16.65%	14.39%	23.94%	25.30%	19.35%	16.31%	14.50%	15.90%
企业中长期	43.11%	49.72%	52.14%	54.11%	60.33%	68.44%	62.47%	60.21%	59.40%
中长期贷款合计	51.19%	63.24%	69.86%	78.81%	84.07%	93.28%	78.79%	86.85%	85.53%
票据融资	23.15%	10.18%	4.76%	-13.01%	-17.00%	-24.00%	-17.13%	-13.56%	-14.09%

资料来源：浙商证券研究所。该比例为累计新增占比。



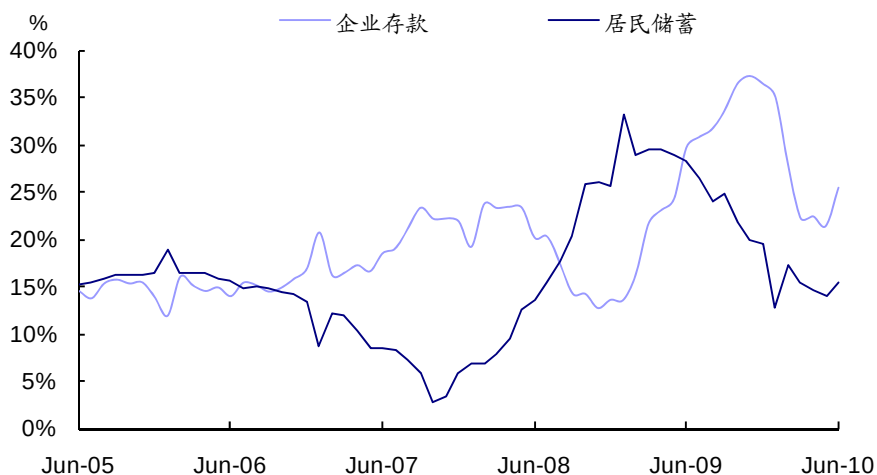


图 1: 本外币贷款余额的结构 (按期限分)



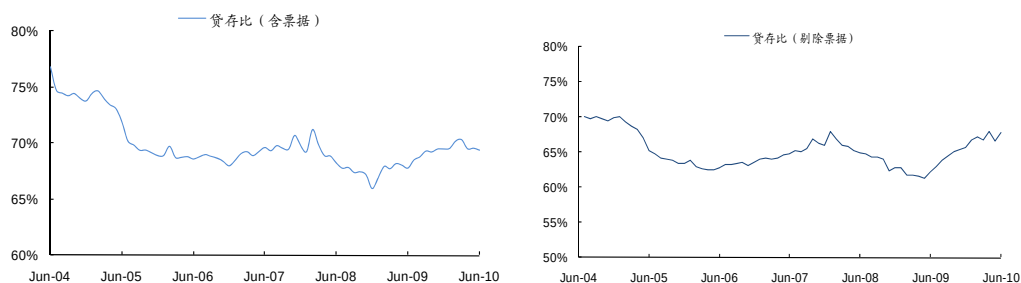
数据来源: 浙商证券研究所

图 2: 存款余额同比增速 (按客户类型分)



数据来源: 浙商证券研究所

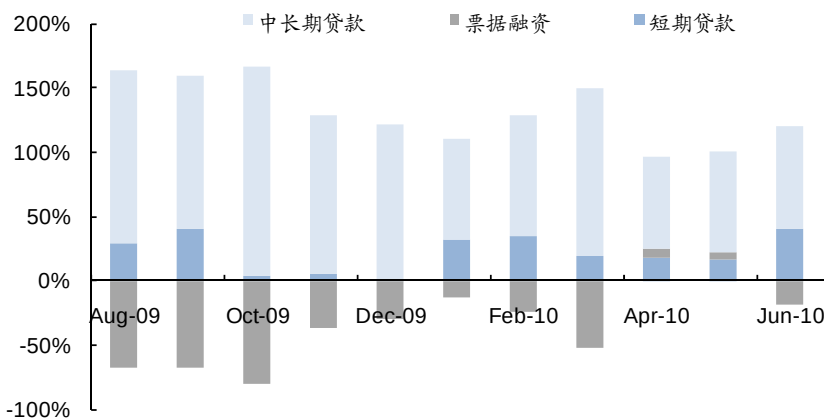
图 3: 不含票据的贷存比仍未走缓



数据来源: 浙商证券研究所

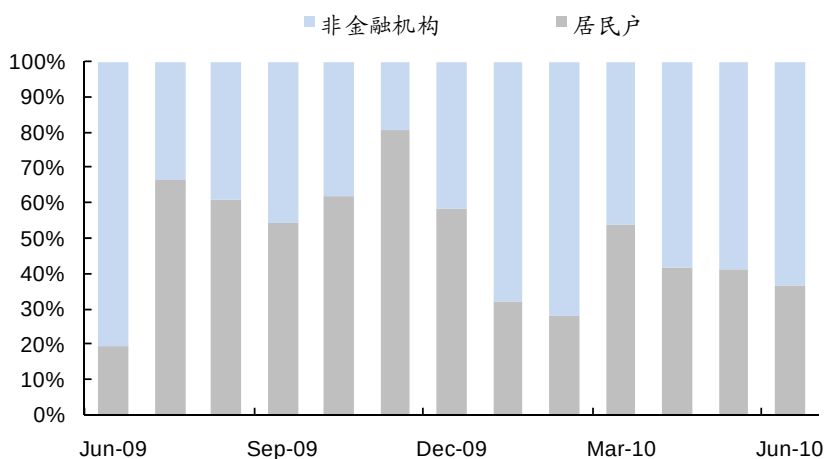
图 4: 单月新增贷款的结构 (按期限分)





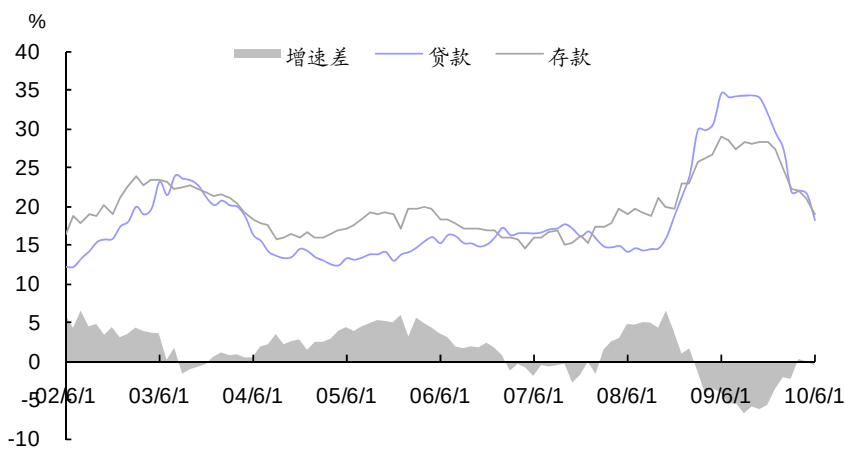
数据来源：浙商证券研究所

图 5: 单月新增贷款的结构 (按客户类型分)



数据来源：浙商证券研究所

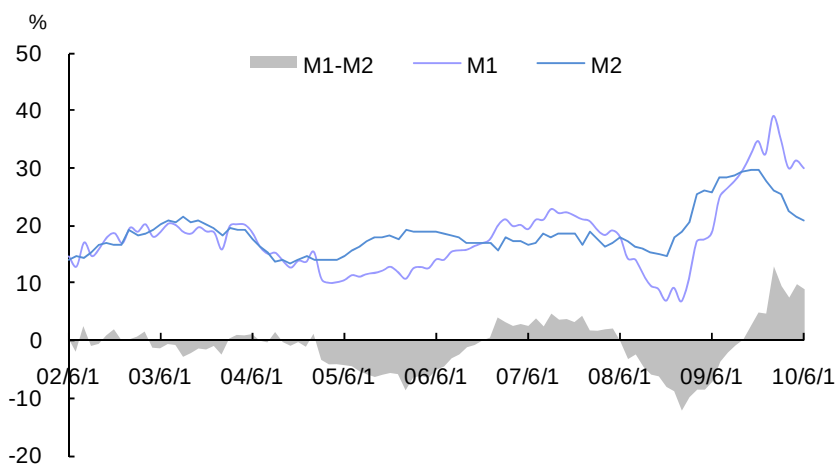
图 6: 人民币存/贷款余额同比增速及增速差



数据来源：浙商证券研究所

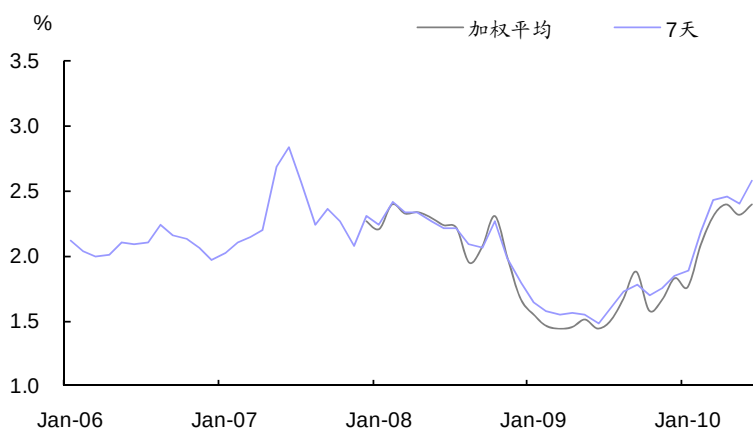
图 7: M1 与 M2 同比增速及增速差





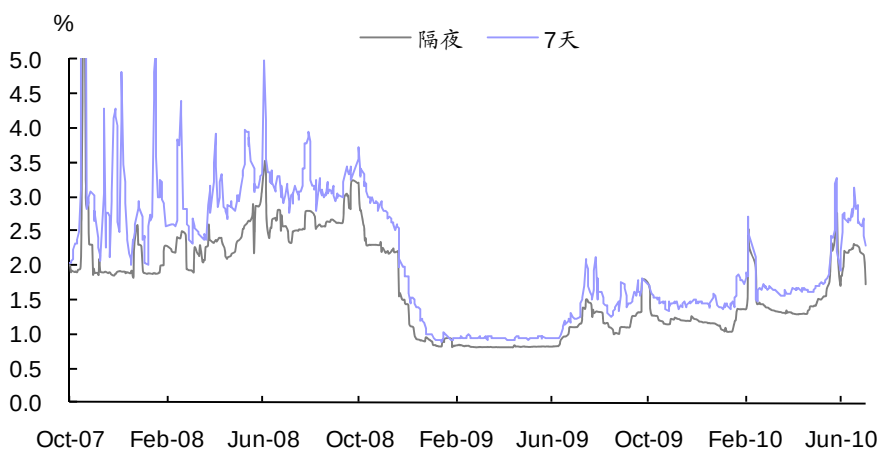
数据来源：浙商证券研究所

图 8：银行间拆借利率大幅走高



数据来源：浙商证券研究所

图 9：SHIBOR 利率



数据来源：浙商证券研究所





2. 市场表现及估值水平

2.1. 个股表现

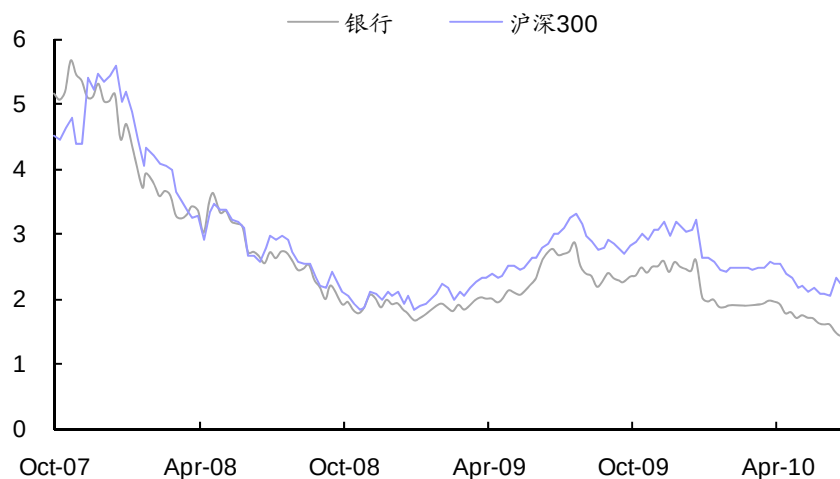
表 3: 当前上市银行股的估值水平

代码	名称	总股本 (亿)	收盘价 (元)	周涨幅 (%)	月涨幅 (%)	季度涨幅 (%)
601398	工商银行	3340.19	4.19	5.91	3.12	-9.18
601939	建设银行	2336.89	4.80	5.53	5.09	-9.92
601988	中国银行	2538.39	3.54	5.00	0.56	-12.62
601328	交通银行	528.00	6.12	5.40	1.96	-18.74
600036	招商银行	215.77	13.63	7.75	11.06	-10.97
601998	中信银行	390.33	5.75	5.26	6.42	-17.96
600016	民生银行	222.62	6.35	5.92	4.04	-13.67
600000	浦发银行	114.79	14.23	5.56	4.41	-15.71
601166	兴业银行	59.92	24.87	9.62	8.25	-21.43
600015	华夏银行	49.90	11.67	6.19	7.26	-3.10
000001	深发展A	34.85	17.51	0.00	2.10	-20.73
601169	北京银行	62.28	13.03	9.25	11.60	-16.23
601009	南京银行	23.88	10.71	6.90	8.48	-15.14
002142	宁波银行	25.00	11.98	7.32	9.94	-19.89

资料来源: wind, 浙商证券研究所

2.2. 估值水平

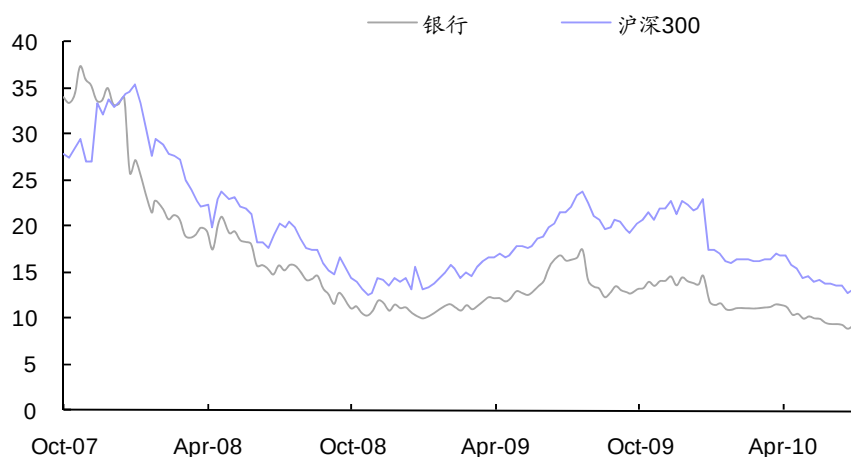
图 10: 银行与沪深 300 的 PB 走势对比



数据来源: 浙商证券研究所

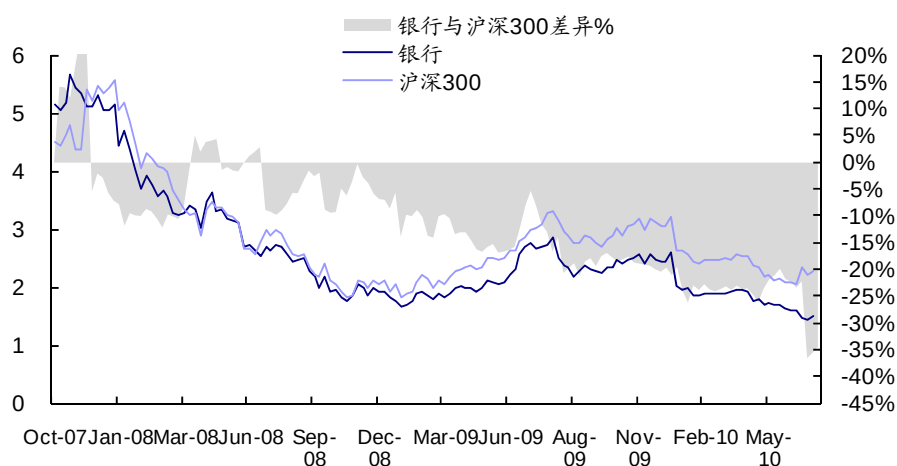
图 11: 银行与沪深 300 的 PE 走势对比





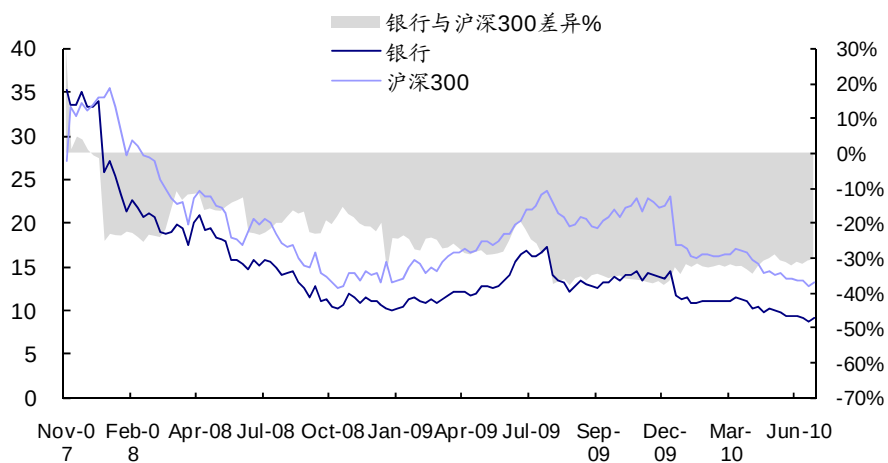
数据来源：浙商证券研究所

图 12: 银行与沪深 300 动态市净率差异



数据来源：浙商证券研究所

图 13: 银行与沪深 300 动态市盈率差异





数据来源：浙商证券研究所

3. 投资策略

行业方面

银行业当前的估值水平处于历史低位水平是毋庸置疑的，但低估值是促使银行股上涨的必要条件，而不是充分条件，上涨还需要催化剂，或流动性的宽松（哪怕只是一种预期）。

我们认为催化剂或将来自 3 方面：（1）行业自身盈利状况符合预期。我们预计 10 年中期上市银行净利润同比增速接近 30%，其中不乏个别银行增速在 50%以上（华夏、招商、宁波、南京等），在拨备计提指标不做调整的情况下，全年净利润的增速可以达到年初我们的预计值即 25%，此为银行股上涨的基本面催化剂；（2）调控政策真空+二轮经济刺激措施隐现。地产近期调控政策进入真空期，转移了市场对银行资产质量的焦虑情绪，加之西部大开发等区域振兴计划频出，二轮经济刺激计划若隐若现，引发政策进入宽松期的猜想，此为银行股上涨的政策催化剂；（3）融资潮褪去。工农中建交 5 大国有商业银行的融资接近尾声，汇金承诺配股+H 股融资大大缓解了 A 股资金失血的局面。

预计随着农行以中性偏低的发行价上市，银行股在上述催化剂发挥作用的情况下，或将延续前期的反弹趋势，短期内将有一定的相对收益。

个股方面

我们从短期和长期两个思路来考虑。短期思路是“避重就轻”，避开融资平台贷款占比较高的银行（占比较低的是招行、华夏），选择中报靓丽的招行、华夏、宁波等；还有严重错杀，有估值修复要求的兴业。长期思路仍是选择银行的战略发展方向，如坚定走零售业务、民营经济路线的，如招行、宁波，以及勇于开辟新业务（手机银行），拥有较高成长性的浦发银行。





浙商证券

浙商证券研究管理团队

副所长·研究销售

毛亚莉

+86 21 6431 8893

maoyali@stocke.com.cn

副所长·策略 行业比较

詹诗华

+86 21 6471 3765

zhanshihua@stocke.com.cn

副所长·客服中心

吕小萍

+86 571 8790 1937

lvxiaoping@stocke.com.cn

所长助理·金融工程

姚小军

+86 21 6471 7903

yaoxiaojun@stocke.com.cn

宏观·策略团队

首席经济学家

闻岳春

+86 21 6471 6089

wenyuechun@stocke.com.cn

首席策略分析

潘立彬

+86 21 6431 6026

panlibin@stocke.com.cn

宏观

李瑞

+86 21 6471 8888-1211

lirui@stocke.com.cn

策略

王伟俊

+86 21 6471 8888-1277

wangweijun@stocke.com.cn

策略

张延兵

+86 21 6431 8952

zhangyanbing@stocke.com.cn

行业团队

电力设备行业

史海昇

+86 21 6471 8888-1737

shihaiheng@stocke.com.cn

房地产行业

戴方

+86 21 6471 8888-1219

daifang@stocke.com.cn

商贸行业

程艳华

+86 21 6471 8888-1212

chengyanhua@stocke.com.cn

汽车行业

马春霞

+86 21 6471 8888-1270

machunxia@stocke.com.cn

煤炭行业

田加伟

+86 21 6471 8888-1117

tianjiawei@stocke.com.cn

化工行业

代鹏举

+86 21 6471 8888-1206

daipengju@stocke.com.cn

交通运输行业

李冬

+86 21 6471 8888-1807

lidong@stocke.com.cn

通信行业

徐昊

+86 21 6471 8888-1702

xuhao@stocke.com.cn

有色行业

林建

+86 21 6471 8888-1286

linjian@stocke.com.cn

中药 生物制药行业

金嫣

+86 21 6471 8888-1241

jinyan@stocke.com.cn

金融行业

黄薇

+86 21 6471 8888-1813

huangwei@stocke.com.cn

钢铁行业

范飞

+86 21 6471 8888-1119

fanfei@stocke.com.cn

大宗医药行业

姜恩铸

+86 21 6471 8888-1121

jiangenzhu@stocke.com.cn

食品、饮料行业

葛越

+86 21 6471 8888-1281

geyue@stocke.com.cn

公用事业行业

袁佳平

+86 21 6471 8888-1814

yuanjiaping@stocke.com.cn

机械行业

许光兵

+86 21 6471 8888-1805

xuguangbing@stocke.com.cn

农林牧渔行业

张俊宇

+86 21 6471 8888-1801

zhangjunyu@stocke.com.cn

家电、传媒行业

刘迟到

+86 21 6471 8888-1225

Liuchidao@stocke.com.cn

王禾

旅游酒店

+86 21 6471 8888-1740

wanghe@stocke.com.cn

金融工程团队

金融工程与衍生品

邱小平

+86 21 6471 8888-1701

qiuxiaoping@stocke.com.cn

金融工程与基金

陆靖昶

+86 21 6471 8888-1254

lujingchang@stocke.com.cn

金融工程与债券

鲍翔

+86 21 6471 8888-1105

baoxiang@stocke.com.cn

信息技术

李思明

+86 21 6474 6780

lisiming@stocke.com.cn

信息技术

张雷

+86 21 6471 8888-1740

zhanglei@stocke.com.cn





研究服务团队

研究服务

毛亚莉

+86 21 6431 8893

maoyali@stocke.com.cn

研究服务

魏志羽

+86 21 6471 8888-1106

weizhiyu@stocke.com.cn

研究服务

徐路鹏

+86 21 6471 8888-1700

xulupeng@stocke.com.cn

研究服务

张燕华

+86 21 6471 8888-1287

zhangyanhua@stocke.com.cn

研究服务

金肖男

+86 21 6471 8888-1824

jinxn@stocke.com.cn

浙商证券股票投资评级说明

- 1、买 入：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内上涨幅度在 10%以上
- 2、中 性：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内变动幅度在 -10% - 10%
- 3、卖 出：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内下跌幅度在 10%以上

浙商证券策略/行业投资评级说明

- 1、买 入：预期未来 6 个月内行业股票指数表现优于沪深 300 指数
- 2、中 性：预期未来 6 个月内行业股票指数表现与沪深 300 指数持平
- 3、卖 出：预期未来 6 个月内行业股票指数表现弱于沪深 300 指数

特别声明：

本报告版权归“浙商证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“浙商证券”或“浙商研究”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

浙商证券研究所

上海

上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层

邮政编码：200031

电话：(8621)64718888

传真：(8621)64713795

浙商证券网址：www.stocke.com.cn

