



调控达到预期效果，紧缩措施有望缓行

——银行业 2010 年 6 月月报

行业评级：中性（维持）

投资要点：

- 货币供应量和贷款增速均回落到调控目标值附近
- 存款活期化趋势延续
- 买入中小银行股

报告摘要：

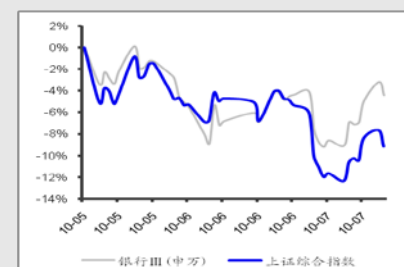
- M1 和贷款增速均回落至调控目标值附近。**6 月份，M2 增速 18.5%，比上月低 2.5 个百分点；M1 增速是 24.6%，比上月增速低 5.3 个百分点。人民币各项贷款余额 44.61 万亿，同比增长 18.2%，比上月末低 3.3 个百分点，比上年末贷款增速低 13.5 个百分点。
- 存款活期化趋势延续。**6 月末，金融机构本外币各项存款余额为 68.85 万亿，同比增长 18.60%。人民币各项存款余额为 67.41 万亿，同比增长 19%，比上月末低 2 个百分点。当月人民币各项存款增加 1.33 万亿元，同比少增 6700 亿，环比多增 2500 亿。从期限上看，年初以来，活期存款占比维持在 60%以上，其中企业活期存款占比维持在 40%以上；本外币活期存款占比也出现上升。
- 估值仍处于折价之中。**截至 6 月 30 日，银行板块 PE 和 PB 分别是 11.03X 和 1.97X，上证指数的 PE 和 PB 为 19.43X 和 2.40X；截至 7 月 13 日，上证指数的 PE 和 PB 分别是 18.80X 和 2.45X，银行指数 PE 和 PB 为 11.46X 和 2.05X，银行估值仍然处在折价之中。
- 投资建议。**维持行业中性评级。重点推荐成长性好的城商行板块：宁波银行、北京银行和南京银行；推荐净息差反弹力度强的中信银行和华夏银行。

张继袖

电话：010-88085976

Email: zhangjixiu@hysec.com

市场表现



行业数据

股票家数（家）	14
总市值（亿元）	49814.47
流通市值（亿元）	29069.06
重点公司（家）	14
重点公司占行业市值比重	100%

相关研究

利率大幅上升，反弹一触即发
——银行业 2010 年 5 月月报

重点公司	股价	09EPS	10EPS	11EPS	10PEG	评级	变动
宁波银行	12.03	0.58	0.69	0.90	0.42	买入	维持
北京银行	13.27	0.90	1.14	1.54	0.42	买入	维持
南京银行	10.90	0.65	0.72	0.87	0.64	增持	维持
中信银行	5.76	0.37	0.46	0.57	0.42	增持	维持
华夏银行	11.68	0.75	0.73	0.87	0.44	增持	维持

目录

一、宏观数据分析.....	4
(一) 货币供应量增速回落.....	4
(二) 贷款增速回落, 调控目标实现.....	5
(三) 存款活期化趋势延续.....	7
(四) 银行间市场交易活跃, 利率上升.....	8
二、银行业月度市场表现.....	9
(一) 月度行业 and 个股涨跌幅.....	9
(二) 估值.....	10
三、重点上市公司点评.....	11
(一) 宁波银行 (002142.SZ)	11
(二) 北京银行 (601169.SH)	12
(三) 南京银行 (601009.SH)	12
(四) 中信银行 (601998.SH)	12
(五) 华夏银行 (600015.SH)	12

插图

图 1: MI 增速回落至 24.6%	4
图 2: M1 月度增长 4100 亿元, 环比增加 1500 亿元	4
图 3: 6 月新增贷款 6034 亿, 环比减少 360 亿	5
图 4: 6 月贷款增速 18.2%, 增幅比上月末低 3.3 个百分点	5
图 5: 非金融性公司及其他部门贷款增加 3952 亿元, 环比多增 186 亿元	6
图 6: 中长期贷款月度增加 3354 亿元, 环比减少 1652 亿元, 同比减少 6477 亿元	6
图 7: 近 1 年以来, 中长期贷款占比稳定在 70% 以上	6
图 8: 非金融性公司存款增加 2893 亿元, 同比环比均减少	7
图 9: 企业活期存款占比突升后平稳	7
图 10: 本外币活期存款占比也有上升	7
图 11: 同业拆借日均交易量和利率上升	8
图 12: 质押式回购利率上行	8
图 13: 申万一级行业 6 月涨跌幅 (%)	9
图 14: 申万一级行业 6 月换手率 (%)	9
图 15: 银行板块市值变化 (万亿)	9
图 16: 银行板块市值占比变化	9
图 17: 银行板块估值历史	10
图 18: 银行板块与上证指数估值差	10

表格

表 1: 上市银行月度涨幅	10
表 2: 上市银行估值	11

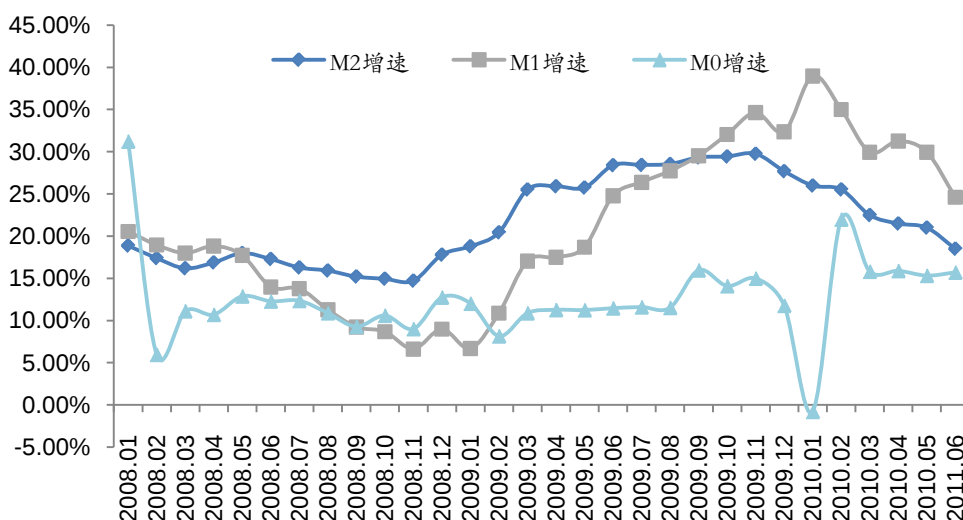
一、宏观数据分析

(一) 货币供应量增速回落

2010年6月货币供应量增速回落：M2增速18.5%，比上月低2.5个百分点；M1增速是24.6%，比上月增速低5.3个百分点，M0增速15.7%，比上月高0.5个百分点。

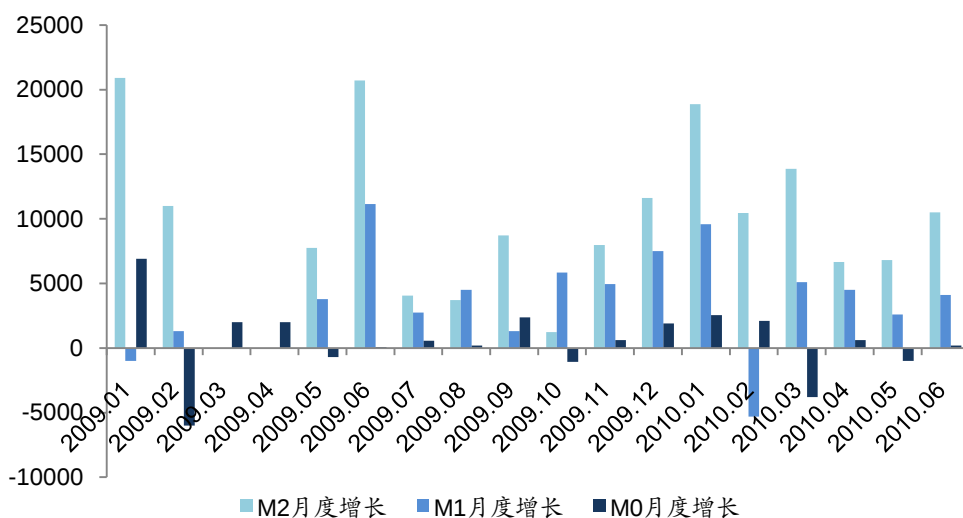
6月底M2余额67.39万亿元，比月初高1.05万亿；M1余额24.06万亿，比月初高4100亿；M0余额3.89万亿，比月初高200亿。6月现金净投放1663亿元，上半年现金净投放658亿元，同比多投放1236亿元。

图1：M1增速回落至24.6%



资料来源：宏源证券研究所

图2：M1月度增长4100亿元，环比增加1500亿元



资料来源：宏源证券研究所

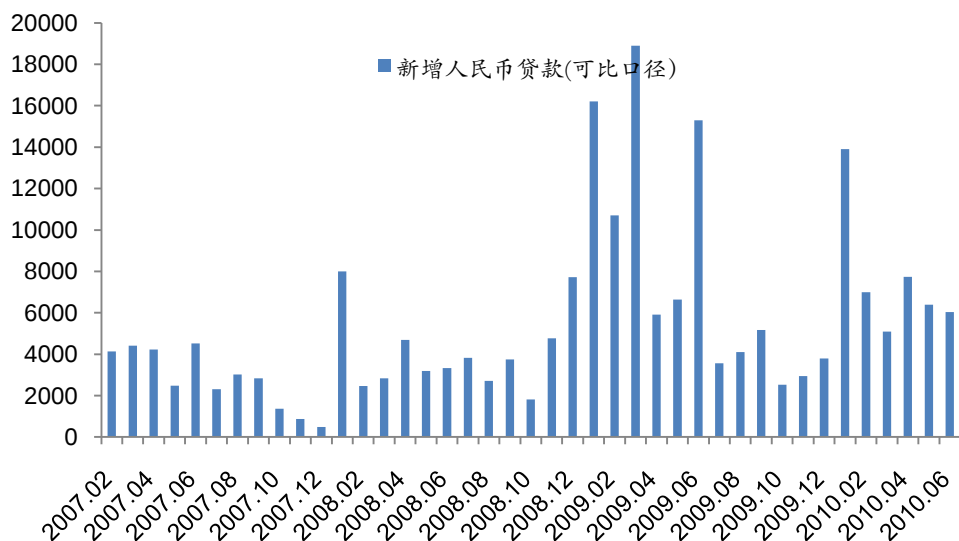
(二) 贷款增速回落，调控目标实现

6月末，金融机构本外币各项贷款余额为47.40万亿元，同比增长19.2%，比上月低4个百分点。人民币各项贷款余额44.61万亿，同比增长18.2%，比上月末低3.3个百分点，比上年末贷款增速低13.5个百分点。当月人民币各项贷款增加6034亿元，同比少增9270亿元，环比少增360亿元。

分部门看，6月份，居民户贷款增加2310亿元，同比少增726亿元，非金融公司及其他部门贷款增加3952亿，同比少增8329亿元，环比多增186亿。

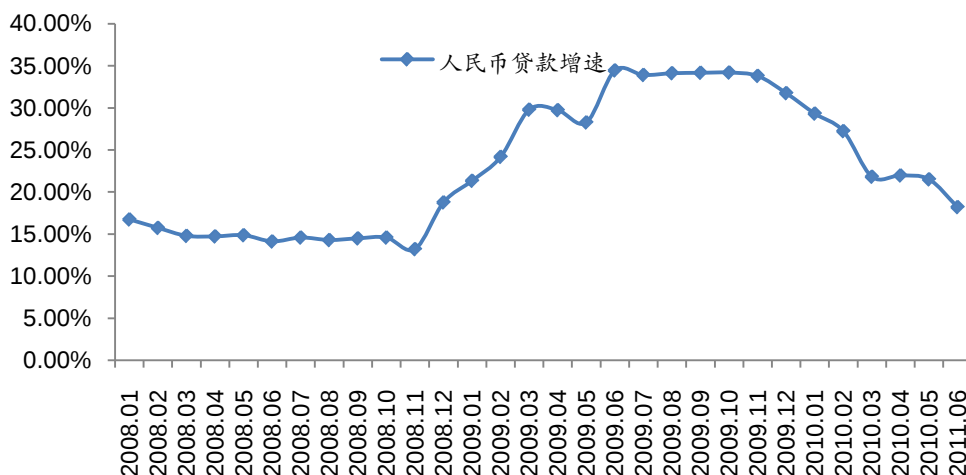
从期限看，6月短期贷款增加2450亿，同比少增加2551亿元；中长期贷款增加4771亿，同比少增加5060亿元；新增的短期贷款比上月增加1402亿元，新增的中长期贷款比上月减少235亿元，票据融资减少1128亿元，在连续两个月增加后减少。中长期贷款占新增贷款比例79.1%，处于正常水平。

图3：6月新增贷款6034亿，环比减少360亿



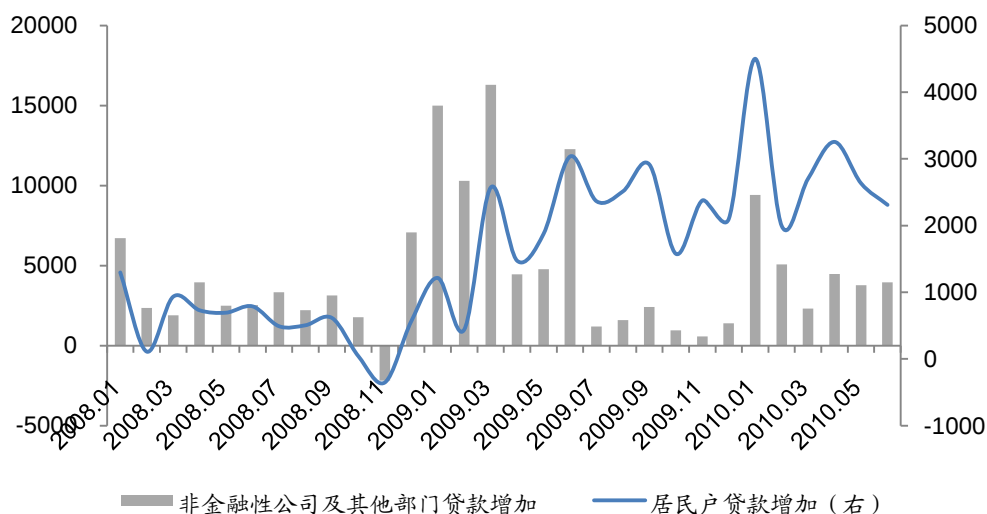
资料来源：宏源证券研究所

图4：6月贷款增速18.2%，增幅比上月末低3.3个百分点



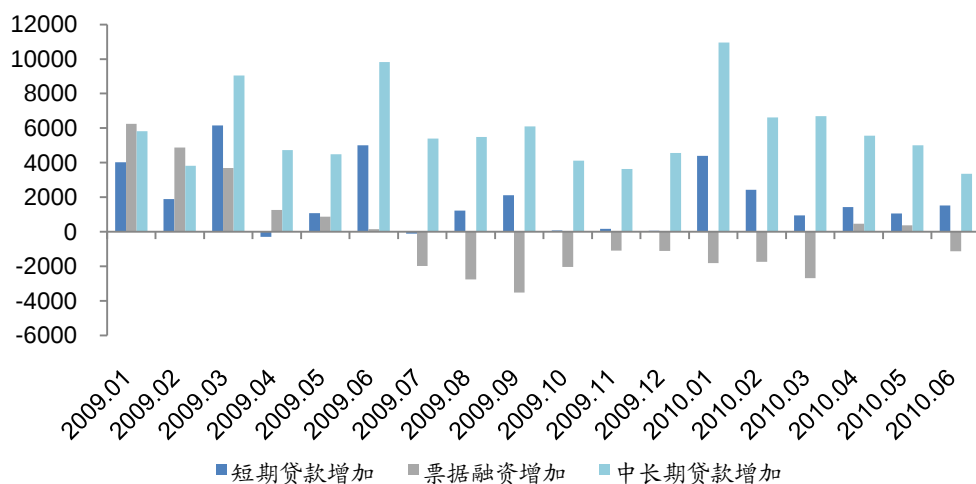
资料来源：央行，宏源证券研究所

图 5: 非金融性公司及其他部门贷款增加 3952 亿元, 环比多增 186 亿元



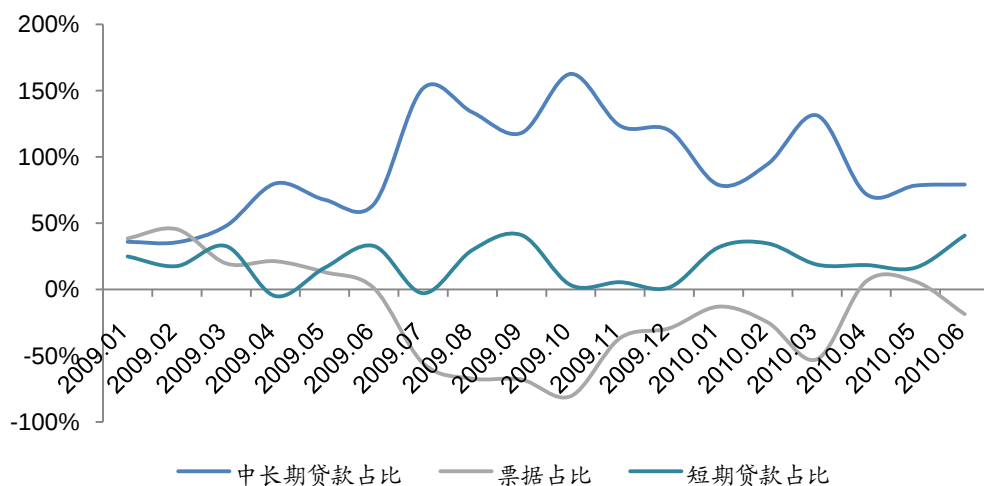
资料来源: 央行, 宏源证券研究所

图 6: 中长期贷款月度增加 3354 亿元, 环比减少 1652 亿元, 同比减少 6477 亿元



资料来源: 央行, 宏源证券研究所

图 7: 近 1 年以来, 中长期贷款占比稳定在 70% 以上



资料来源: 央行, 宏源证券研究所

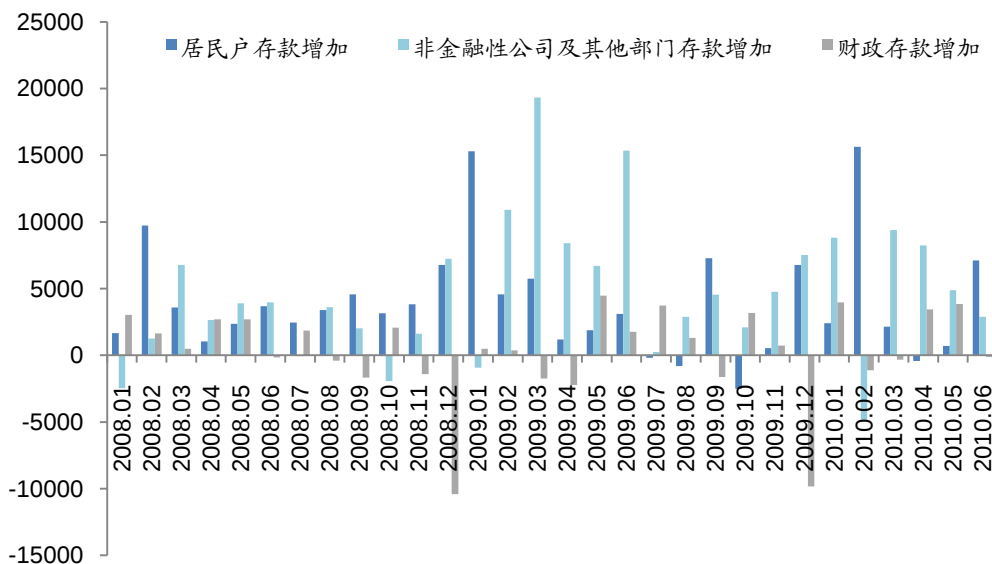
(三) 存款活期化趋势延续

6月末, 金融机构本外币各项存款余额为 68.85 万亿, 同比增长 18.60%。人民币各项存款余额为 67.41 万亿, 同比增长 19%, 比上月末低 2 个百分点。当月人民币各项存款增加 1.33 万亿元, 同比少增 6700 亿, 环比多增 2500 亿。

分部门看, 居民户存款增加 7119 亿, 同比多增 4003 亿元, 环比多增 6419 亿; 非金融性公司存款增加 2893 亿元, 同比少增 12457 亿元, 环比少增 1979 亿元。财政存款减少 101 亿元。外币存款余额 2127 亿美元, 同比上涨 2.2%, 当月外币存款增加 102 亿美元。

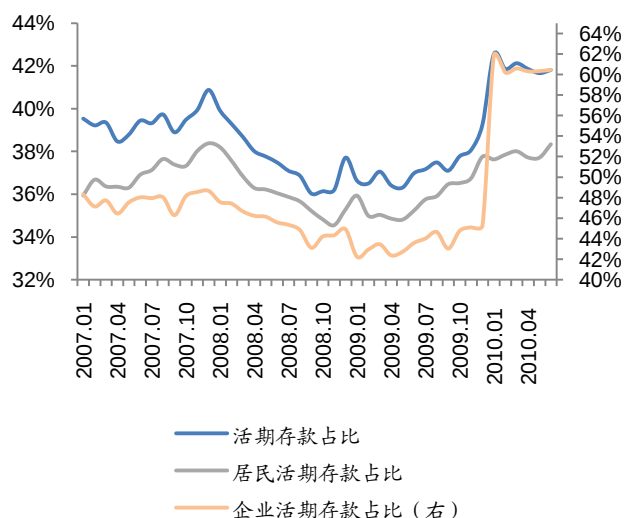
从期限上看, 年初以来, 活期存款占比维持在 60%以上, 其中企业活期存款占比维持在 40%以上; 本外币活期存款占比也出现上升。

图 8: 非金融性公司存款增加 2893 亿元, 同比环比均减少



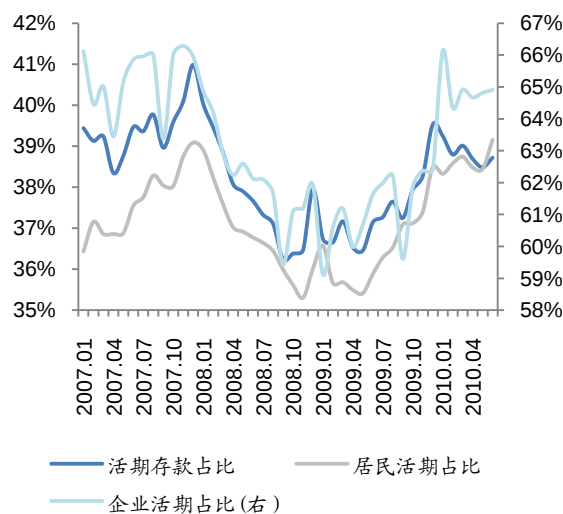
资料来源: 央行, 宏源证券研究所

图 9: 企业活期存款占比突升后平稳



资料来源: 央行, 宏源证券研究所

图 10: 本外币活期存款占比也有上升



资料来源: 央行, 宏源证券研究所

解读:

6月新增人民币贷款6034亿元,同比少增9270亿元,前五个月新增贷款4.61万亿元,占全年计划7.5万亿元的61.5%,与年初计划的季度贷款投放3:3:2:2的规模接近,符合监管要求,这样导致控制信贷的更严厉的监管措施实施的概率变小。同时,人民币贷款增速降到18.2%,宏观调控目标基本实现。

贷款结构进一步优化,中长期贷款同比、环比均减少;票据融资连续两个月净增加后继续负增加。从信贷结构上看,中长期贷款占新增贷款比79.1%,短期贷款占新增贷款比例上升到40.6%,突然上升,贷款结构的优化将改善银行业净息差。房地产市场的影响开始显现,居民户贷款环比减少323亿元,连续两个月环比减少,我们预计随着房地产市场交易量下滑,居民新增贷款会持续减少,直到这部分被压制的需求重新爆发。4、5月份是票据融资的走强,6月份是短期贷款占比的提高,我们判断这与资金需求不强、银行看不清未来经济形势有关。

M2和M1增速均回落。M1增速继续超过M2增速,二者差额为6.1个百分点,保持存款活期化趋势。

活期存款占比的走高虽然有益于银行业改善净息差,但是降低了银行业资金的稳定性,2010年将是各家银行揽储业务竞争激烈的一年。2007年大牛市时,活期存款占比达到39-40%,而在2008年股市在2000点附近时,活期存款占比为36-37%,2009年11月以来活期存款占比一直在39%附近。

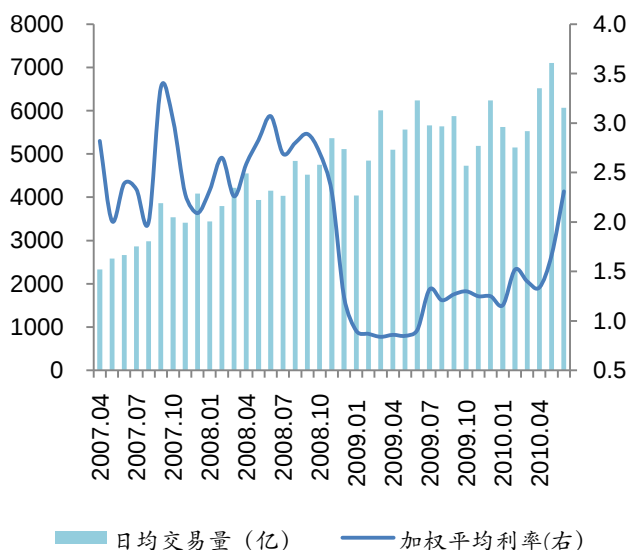
(四) 银行间市场交易活跃,利率上升

1-6月份,银行间市场人民币交易累计成交74万亿元,日均成交6065亿元,日均成交同比增长13.4%。

6月份,银行间市场同业拆借月加权平均利率为2.31%,比上月高0.64个百分点;质押式债券回购月加权平均利率为2.38%,比上月高0.67个百分点。

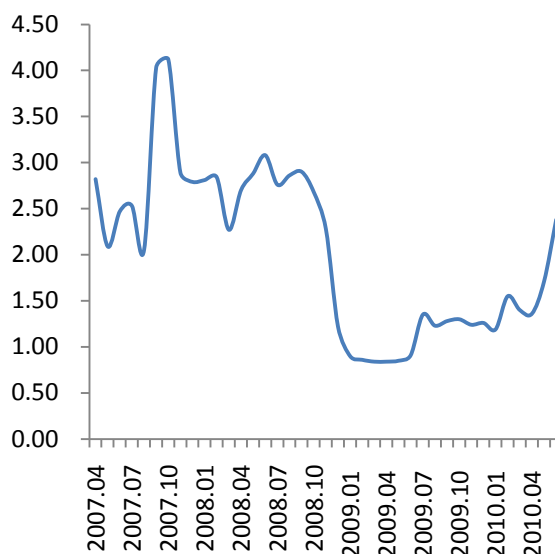
解读:6月份银行间市场同业拆借加权平均利率和质押式债券回购月加权平均利率分别较上月上升64和67个基点,“钱紧”导致了银行间市场利率上升。我们认为这是央行持续货币紧缩的必然结果,预计利率将继续走高,钱紧状态一时难以改观。

图 11: 同业拆借日均交易量和利率上升



资料来源: 央行, 宏源证券研究所

图 12: 质押式回购利率上行



资料来源: 央行, 宏源证券研究所

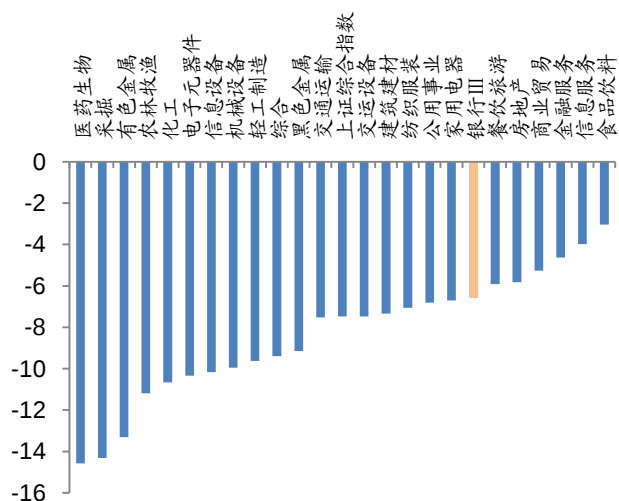
二、银行业月度市场表现

(一) 月度行业和个股涨跌幅

银行指数 6 月跌幅 6.58%，7 月 1 日至 13 日涨幅 6.18%，同期上证指数下跌 7.48% 和上涨 2.16%，银行指数 6 月跑赢指数，7 月初至今继续跑赢大盘，在我们的行业中性评级范围内。和申万一级行业比，银行 7 月至今涨幅不及房地产和交运，但好于大多数行业；6 月银行板块换手率最低，只有 2.27%。从个股涨跌幅看，6 月份，华夏银行和中信银行涨幅 5% 和 3.85%，跌幅最大的中行，下跌了 14%。7 月份以来，3 家城商行领涨板块，北京银行、宁波银行和南京银行的涨幅分别为 9.4%、9.2% 和 8.6%，这也是我们坚持推荐买入的 3 家银行股。

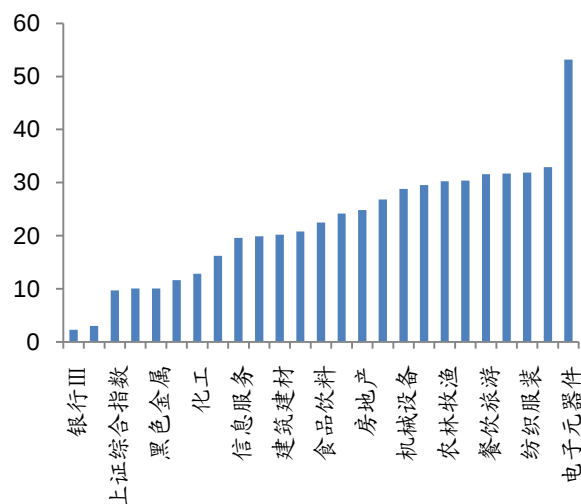
从银行板块市值变化看，截至 7 月 13 日，银行总市值占两市总市值的 21.25%，流通市值占比 22.54%，6 月底时这两个数值分别为 20.98% 和 22.19%。

图 13: 申万一级行业 6 月涨跌幅 (%)



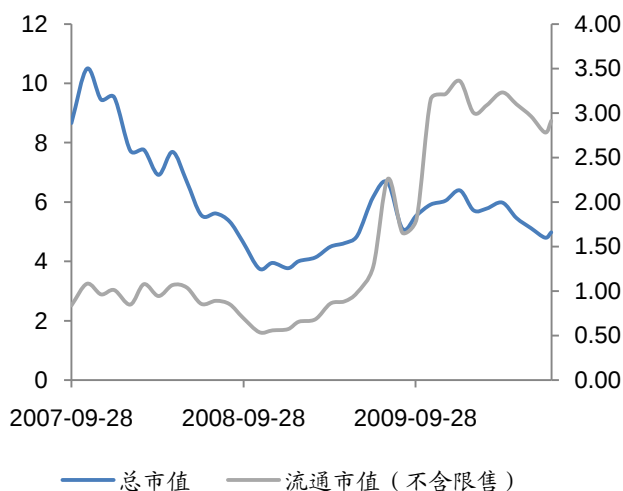
资料来源：央行，宏源证券研究所

图 14: 申万一级行业 6 月换手率 (%)



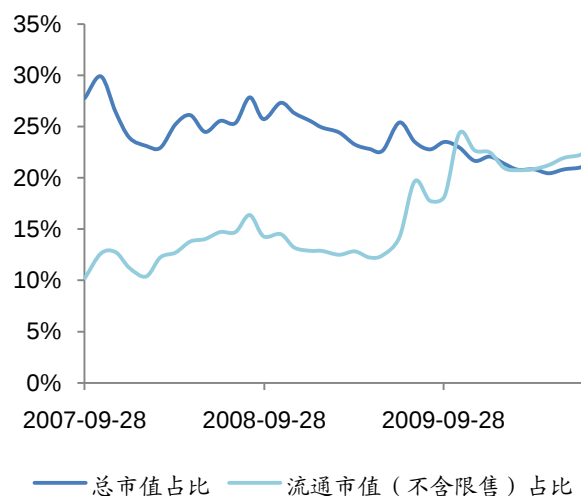
资料来源：央行，宏源证券研究所

图 15: 银行板块市值变化 (万亿)



资料来源：wind，宏源证券研究所

图 16: 银行板块市值占比变化



资料来源：央行，宏源证券研究所

表 1: 上市银行月度涨幅

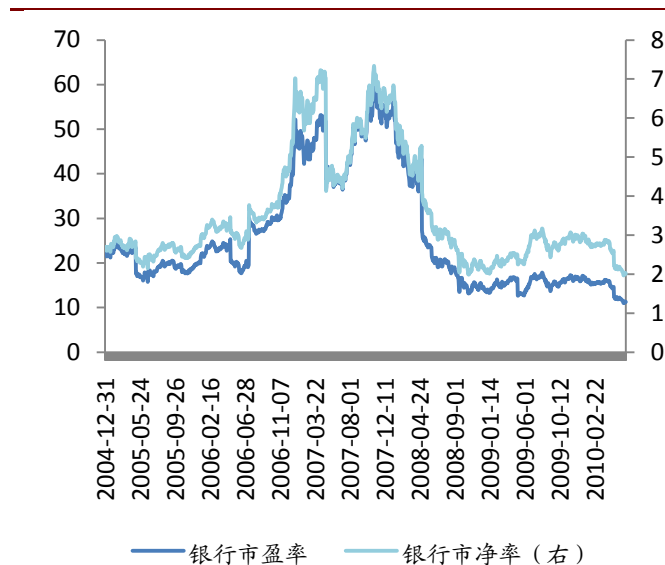
	201001	201002	201003	201004	201005	201006	7 月初至今
深发展 A	-10.96	3.46	3.34	-11.38	-14.83	0.00	0.00
宁波银行	-14.24	1.93	4.64	-16.13	-15.81	-0.81	9.17
浦发银行	-9.54	5.71	9.84	-9.61	-9.96	-3.89	4.19
华夏银行	-13.29	1.86	16.86	-0.78	-16.13	5.50	5.04
民生银行	-8.60	1.38	4.91	-8.71	-6.84	-7.49	5.62
招商银行	-15.96	4.81	8.02	-12.35	-7.29	-1.66	7.34
南京银行	-15.97	1.78	6.28	-12.62	-13.92	-0.60	8.57
兴业银行	-20.22	7.87	6.43	-17.96	-6.06	-12.70	7.60
北京银行	-19.49	2.63	4.63	-15.67	-7.80	-6.69	9.40
交通银行	-12.62	0.37	0.98	-14.01	-6.40	-4.79	2.66
工商银行	-10.85	0.41	2.26	-8.84	-2.50	-4.69	4.68
建设银行	-8.72	-0.35	0.71	-7.41	-5.52	-5.24	5.56
中国银行	-5.31	0.98	3.62	-2.33	-2.39	-13.98	3.54
中信银行	-15.80	0.29	5.76	-17.55	-14.19	3.85	6.67

资料来源: wind, 宏源证券研究所

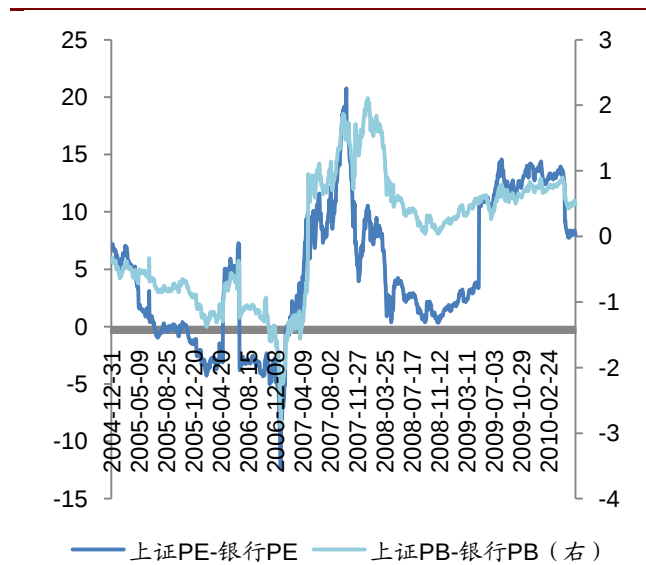
(二) 估值

截至 6 月 30 日, 银行板块 PE 和 PB 分别是 11.03X 和 1.97X, 上证指数的 PE 和 PB 为 19.43X 和 2.40X; 截至 7 月 13 日, 上证指数的 PE 和 PB 分别是 18.80X 和 2.45X, 银行指数 PE 和 PB 为 11.46X 和 2.05X, 银行估值仍然处在折价之中。

从银行估值历史看, 目前 2 倍 PB 和 11 倍的 PE 基本处在历史底部, 考虑 2010 年行业利润增长 20%, 下跌空间有限。从动态看, 工中建和兴业银行 2010 年 PE 不到 10 倍, 国有大行 2010 年 PB1.63 倍, 14 家上市银行 10 年 PB 为 1.74 倍, 安全边际非常高。

图 17: 银行板块估值历史


资料来源: 央行, 宏源证券研究所

图 18: 银行板块与上证指数估值差


资料来源: 央行, 宏源证券研究所

表 2: 上市银行估值

	收盘价	市盈率 (倍)			市净率(倍)			P/PPOP		
	2010-7-13	09	10E	11E	09	10E	11E	09	10E	11E
深发展 A	17.51	12.13	10.26	8.20	2.98	1.79	1.54	7.03	6.20	5.03
宁波银行	12.03	20.63	17.34	13.44	3.09	2.21	1.99	13.83	11.30	8.81
浦发银行	14.17	12.31	12.23	10.48	2.39	1.56	1.35	6.15	7.97	6.72
华夏银行	11.68	15.50	16.01	13.41	1.93	1.45	1.33	7.12	7.49	6.18
民生银行	6.39	14.10	11.16	9.37	1.94	1.65	1.64	6.80	7.20	7.18
招商银行	13.74	16.26	13.63	10.64	3.20	2.24	1.92	10.56	9.96	7.65
南京银行	10.90	16.86	15.18	12.60	2.16	1.59	1.43	8.98	9.83	7.87
兴业银行	24.78	11.18	9.30	6.58	2.49	1.60	1.29	6.99	6.46	4.77
北京银行	13.27	14.67	11.62	8.64	2.20	1.89	1.60	2.20	1.89	1.60
交通银行	6.17	10.83	9.87	7.98	1.99	1.47	1.28	6.15	5.85	4.75
工商银行	4.25	11.04	9.37	7.77	2.11	1.84	1.62	7.50	6.28	5.13
建设银行	4.76	10.42	8.90	7.26	2.00	1.73	1.54	9.68	8.90	7.26
中国银行	3.51	11.02	9.45	8.26	1.73	1.48	1.34	7.10	5.52	4.72
中信银行	5.76	15.70	12.55	10.18	2.19	1.92	1.67	10.34	7.78	6.35
行业平均		13.76	11.92	9.63	2.31	1.74	1.54	7.89	7.33	6.00
国有大行										
平均		10.83	9.40	7.82	1.96	1.63	1.45	7.61	6.64	5.46
股份制银行										
平均		13.88	12.16	9.84	2.45	1.74	1.53	7.85	7.58	6.27
城商行平均										
均		17.39	14.71	11.56	2.48	1.90	1.68	8.34	7.67	6.10

资料来源: 宏源证券研究所

三、重点上市公司点评

我们维持下半年投资策略观点——“否极泰来、耐心等待”，重点推荐成长性好的宁波银行、北京银行和南京银行，推荐净息差反弹强度好的中信银行和华夏银行。

(一) 宁波银行 (002142.SZ)

宁波银行是一家坚持以发展中小企业客户立行的城商行。截至 3 月 31 日，总资产 1824.76 亿元，贷款和垫款 863.93 亿元，不良率 0.71%，拨备覆盖率 187.47%，核心资本充足率 9.07%。

目前公司有上海、杭州、深圳、苏州和南京 5 家异地分行，北京分行和温州分行已获批筹建。宁波银行的异地分行贷款占比上升较快，一季度末比 2009 年底，上海分行贷款占比增加 0.19%，南京和苏州分行增加 0.79%，深圳分行增加 0.55%。

宁波银行良好的公司治理和优秀的中小企业管理团队享受着估值溢价。

我们预计 2010 年实现净利润增长 37.3%，达到 20 亿元，每股收益 0.69 元，2011 年净利润增长 29.1%，达到 25.8 亿元，每股收益 0.90 元。对于高成长性的城商行，给 25-30 倍 PE 是合适的，维持买入评级。

（二）北京银行（601169.SH）

由于北京银行总部位于北京，而北京的支柱产业是房地产，导致北京银行的房地产贷款占比相比其他银行处于较高水平。同时，公司对房地产贷款统计的宽口径（比如将地产商购买设备的贷款也划归为房地产贷款）也增大了房地产贷款占比。在房地产贷款中，有 50% 是一级土地储备贷款，收益较好，其他的开发贷款就相对不多了，这样也导致按揭贷款占比在上市银行中不占优势。北京银行的按揭客户主要是一般性居民住宅，基本没有高档住宅，主要是考虑风险。

高成长的北京银行 10 年计划新开济南和南昌两家分行，分行建设中的固定资产都是租赁产生，费用可控，占用资本金少。公司的目标是每年开 2-3 家分行。

我们预计公司 2010 年净利润将实现 26.3% 的增长，净利润 71.13 亿元，EPS1.14 元/股，2011 年净利润增长 34.3%，达到 95.61 亿元，EPS1.54 元。对于高成长的城商行，我们认为 2010 年 20-25 倍 PE 是合适的，维持买入评级。

（三）南京银行（601009.SH）

南京银行总部位于六朝古都南京市，以对公业务和债券业务见长。截止 2010 年 3 月 31 日，南京银行总资产 1737.20 亿元，比年初增长 16.15%，所有者权益 127 亿元，比年初增长 5.49%，每股净资产 6.91 元；贷款和垫款总额 714.84 亿元，比年初增长 6.65%，存款总额 1100 亿元，比年初增长 7.71%，不良率 1.15%，拨备覆盖率 187.77%，核心资本充足率 11.12%，处于上市银行高水平。

我们预计公司 2010 年净利润将实现 28.2% 的增长，净利润 19.8 亿元，EPS0.72 元/股，2011 年净利润增长 20.5%，达到 23.85 亿元，EPS0.87 元。对于高成长的城商行，给 20-25 倍 PE 是合适的，维持增持评级。

（四）中信银行（601998.SH）

中信银行依托于中信集团，对公业务和中间业务优势明显。2009 年，中信银行信贷高增长，贷款增速达到 60%，我们预计公司 2010 年贷款增速将达到 22%。今年一季度，公司不良贷款率为 0.84%，拨备覆盖率达 170.08%。由于公司调整资产负债配置，压缩存量票据，提高低成本的活期存款占比，中信银行 NIM 反弹值得期待。

我们预计公司 2010 年净利润将实现 25.1% 的增长，达到 182.2 亿元，EPS0.46 元/股，2011 年净利润增长 23.3%，达到 224.6 亿元，每股收益 0.57 元。由于中信银行的净息差反弹值得期待，非息收入有良好增长前景，给予 2010 年 18-22 倍 PE，维持增持评级。

（五）华夏银行（600015.SH）

华夏银行依托于中信集团，对公业务和中间业务优势明显。2009 年，华夏银行贷款增速 21%，我们预计公司 2010 年贷款增速将达到 18.6%，公司不良贷款率为 1.5%，拨备覆盖率达 166.84%。大股东增持股份改善了公司的资本状况，保障了未来发展，同时为次级债发行打开空间。

我们预计公司 2010 年净利润将实现 32.9% 的增长，达到 49.98 亿元，EPS0.73 元/股，2011 年净利润增长 19.4%，达到 59.67 亿元，每股收益 0.87 元。由于华夏银行财务改善和盈利能力提升值得期待，给予 2010 年 18-22 倍 PE，维持增持评级。

分析师简介:

张继袖: 宏源证券研究所银行业研究员，南开大学会计学博士，2010 年加盟宏源证券研究所。

主要研究覆盖公司：工商银行、建设银行、中国银行、交通银行、招商银行、华夏银行、浦发银行、民生银行、中信银行、深发展银行、兴业银行、北京银行、南京银行、宁波银行。

宏源证券机构销售团队

华北区域	华东区域	华南区域
李晔 010-88085956 liye@hysec.com	曾利洁 010-88085790 zengljie@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
牟晓凤 010-88085275 muxiaofeng@hysec.com	刘爽 010-88085798 liushuang@hysec.com	

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数+20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数+5%~+20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%~+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数+5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%~+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，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、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。