



商业银行

2010.07.19

信贷需求仍较旺盛，货币政策维持适度宽松


伍永刚 **王丽雯**
 021-38676525 021-38676047
 wuyg1@gtjas.com wangliwen@gtjas.com

本报告导读：

摘要：

- **6月货币增速回落，剪刀差继续缩小：**M1、M2分别同比增长24.6%、18.5%，二者增速差缩小至6pc，M2增速回落至低于09年单月水平。
- **6月新增信贷略超预期，信贷需求仍较旺盛：**
 - 6月新增人民币贷款6034亿元，同比增长18.2%，上半年累计新增4.63万亿元，信贷投放节奏基本符合监管要求。
 - 6月一般性贷款增长超预期，新增7162亿元，票据融资再度减少1128亿元。
 - 居民中长期贷款和企业贷款需求仍较为旺盛：（1）居民中长期贷款增量依然可观；（2）企业中长期贷款新增3332亿元，增量环比增加约250亿，同时短期贷款大幅增长1528亿元。
 - 政策调控对贷款需求的制约可能在下半年继续体现，但同时推进保障房建设、西部大开发等将带来新的信贷需求，下半年信贷增长2.9万亿的目标仍有望实现。
- **6月存款增长19%，贷存比下降，活期存款占比环比略升。**
- **6月同业利率走高，央行连续净投放，但不改政策基调：**央行货币政策委员会第二季度例会传达出“管理通胀预期、保持经济平稳较快发展、调整经济结构和转变经济发展方式的任务依然艰巨”之意，由于上半年信贷投放符合监管要求的节奏，下半年推进保障房建设和西部大开发依然需要信贷资金的支持，信贷政策将维持不变；同时基于管理预期的需要，央行将依然重视流动性管理，并以数量型工具为主。
- **银行业：维持增持评级**

我们认为在目前的时点上，前期对银行股的风险担忧已逐步释放，估值安全边际较高，良好的中报业绩将对股价表现构成进一步支持，银行股有望继续获得超越大盘的收益。进入下半年，经济增速前高后低和通胀压力仍存，将使货币政策继续维持适度宽松的状态，而前期对房地产市场和地方政府融资平台贷款调控的效果开始逐步显现，有望带来对政策预期的改善和对银行资产质量担心的减缓，有利于银行股的表现。

个股选择上，注重成长性和金融创新两条选股思路（3+5）。成长性方向重点推荐深发展、南京、兴业3家银行；金融创新方向重点推荐浦发、招行、民生、交行、工行等5家沪深300权重股。

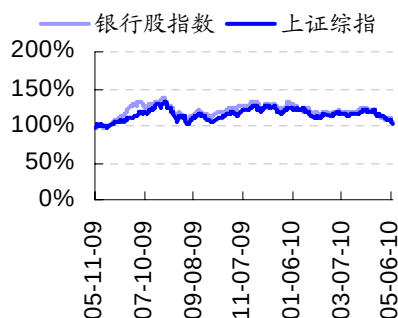
评级：

增持

上次评级： 增持

细分行业评级

商业银行	增持
深发展	增持
兴业银行	增持
民生银行	增持
浦发银行	增持
交通银行	增持
工商银行	增持
南京银行	增持
招商银行	增持
建设银行	谨慎增持
北京银行	谨慎增持
中信银行	谨慎增持
宁波银行	谨慎增持
中国银行	谨慎增持
华夏银行	谨慎增持



相关报告

商业银行：《银行业：景气回升遭遇政策调控，坚定长期投资信念——银行业2季度策略报告》

2010.05.09

商业银行：《国泰君安银行业周报 10年第17期》

2010.05.04

商业银行：《预计3月新增rmb贷款5100亿，M1增速续降》

2010.03.11

商业银行：《银行再融资格局逐步明晰，投资机会逐现》

2010.02.26

商业银行：《银行业景气回升，净利润增长加快——银行业2010年投资策略》

2009.12.01

商业银行：《银行业：货币政策转向稳健，净息差趋于回升——2009年4季度投资策略》

2009.10.09

1. 信贷增长略超预期，信贷需求仍较旺盛

1.1. 2010 年 6 月货币信贷数据概览

表 1: 主要货币信贷数据表

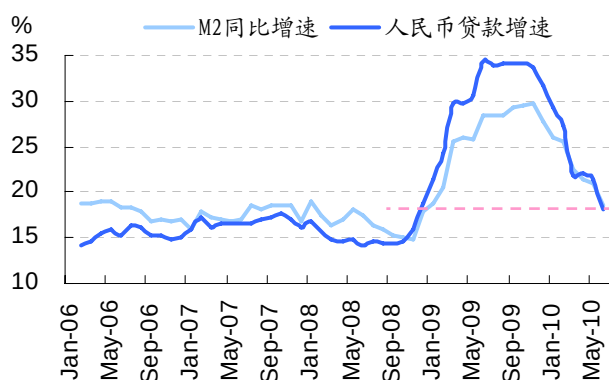
	Y2006	Y2007	Y2008	Mar-09	Y2009	Jan-10	Mar-10	Jun-10
M1 (%)	17.5	21.0	9.1	17.0	32.4	39.0	29.9	24.6
M2 (%)	16.9	16.7	17.8	25.5	27.68	25.98	22.5	18.5
新增人民币贷款 (亿元)	30,595	36,406	49,100	18,900	95,900	13,900	5,107	6,034
人民币贷款同比增速 (%)	15.7	16.2	18.8	29.8	31.7	29.3	21.8	18.2
本外币贷款同比增速 (%)	22.4	16.6	18.0	27.0	33.0	31.0	24.1	19.2
新增人民币存款 (亿元)	48,265	53,937	76,832	24,518	131,300	15,100	15,700	13,300
人民币存款同比增速 (%)	16.8	16.1	19.7	25.7	28.2	27.3	22.1	19.0
本外币存款同比增速 (%)	21.2	15.2	19.3	25.7	27.7	26.8	21.7	18.6

数据来源：中国人民银行、国泰君安证券。

1.2. 6 月货币增速继续回落，剪刀差缩小

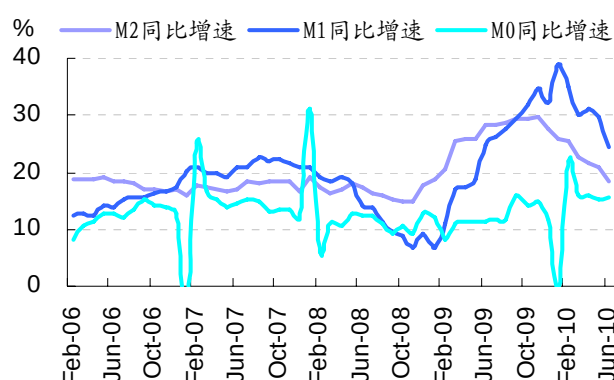
6 月末 M1、M2 分别同比增长 24.6%、18.5%，分别较上月下降 5.3 个百分点和 2.5 个百分点，M1 与 M2 增速的剪刀差收窄至 6.1 个百分点。6 月末 M2 和人民币贷款增速均已降至低于 09 年的单月水平，货币信贷增长回归常态。

图 1: 货币信贷增速回落至低于 09 年的增长水平



数据来源：中国人民银行、国泰君安证券。

图 2: M1、M2 增速继续回落，剪刀差缩小



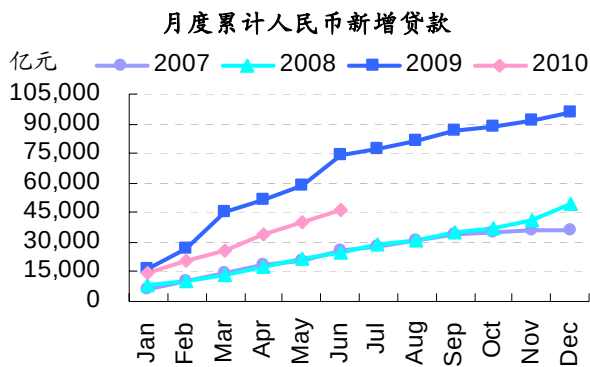
数据来源：中国人民银行、国泰君安证券。

1.3. 6 月新增人民币贷款略超预期

1.3.1. 6 月新增人民币贷款 6034 亿元，略超预期

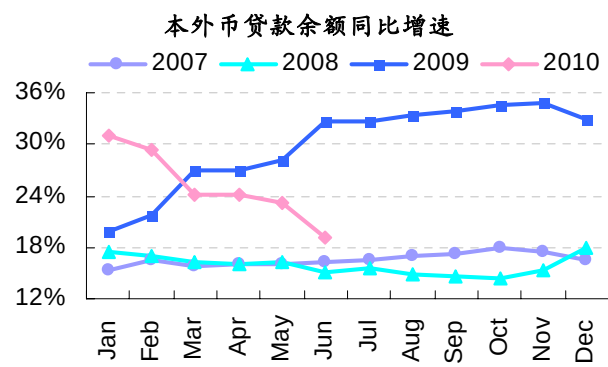
6 月新增人民币信贷 6034 亿元，2 季度累计新增 2 万亿，上半年累计新增 4.63 万亿元，贷款余额同比增长 18.2%，信贷投放节奏基本符合监管要求。

图 3: 10 年上半年人民币贷款累计新增 4.63 万亿元



数据来源：中国人民银行、国泰君安证券。

图 4: 6 月本外币贷款余额同比增速回落至 19.2%



数据来源：中国人民银行、国泰君安证券。

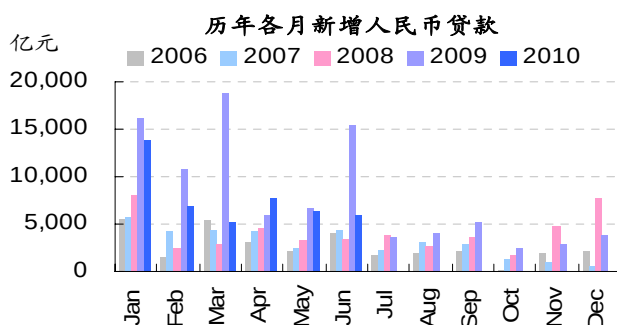
1.3.2. 6 月一般性贷款增长超预期，企业贷款需求较为旺盛

信贷需求或好于预期。本轮房地产调控和对融资平台新增贷款的控制，使得未来的贷款需求能否跟上成为市场一致关注的焦点。从 6 月数据来看，在宏观调控政策和贷存比等指标的约束下，贷款增长依然呈现了良好的势头，当月新增 6034 亿元高于除 09 年之外的历史同期水平。虽然政策调控对贷款需求的制约可能在下半年继续体现，但同时推进保障房建设、西部大开发等将带来新的信贷需求，以全年信贷增长不超过 7.5 万亿的监管要求推算，下半年信贷增长 2.9 万亿的目标仍有望实现。

一般性贷款增长超预期。6 月一般性贷款增长 7162 亿元，增量恢复至接近 4 月份的水平，而票据融资在连续两个月小幅增加之后，再度减少 1127 亿元，票据融资占比维持在 3.66% 的较低水平。

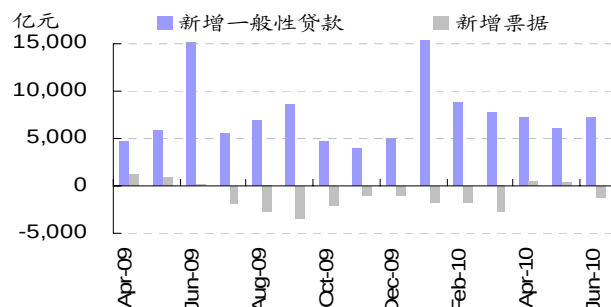
居民中长期贷款和企业贷款需求仍较为旺盛。(1) 居民中长期贷款增量依然可观，尽管受房贷政策从严和成交量下滑的影响，6 月份居民中长期贷款增量开始回落，但单月 1417 亿元的增量仍处较高水平。(2) 6 月企业中长期贷款新增 3332 亿元，增量环比增加约 250 亿，同时短期贷款大幅增长 1528 亿元。我们认为，企业短期贷款大量增加和票据融资余额的减少之间存在一定的对应关系，6 月下旬票据贴现利率一度飙升至 5% 的水平，高于短期贷款利率，从而部分票据需求可能转移至短期流动资金贷款。尽管如此，这仍然表明实体经济的经营依然较为活跃，贷款需求较为旺盛。

图 5: 6 月新增贷款量高于 09 年之外的历史同期



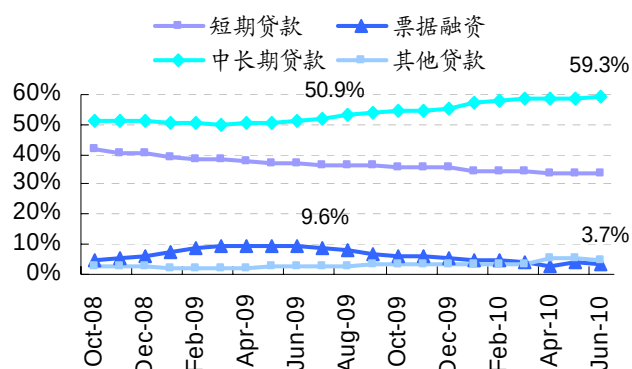
数据来源：中国人民银行、国泰君安证券。

图 6: 6 月票据再度减少，一般性贷款增长超预期



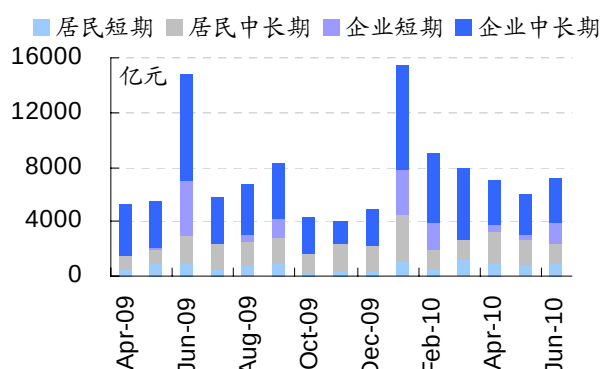
数据来源：中国人民银行、国泰君安证券。

图 7: 本外币存量贷款结构



数据来源：中国人民银行、国泰君安证券。

图 8: 6月企业贷款需求较为旺盛



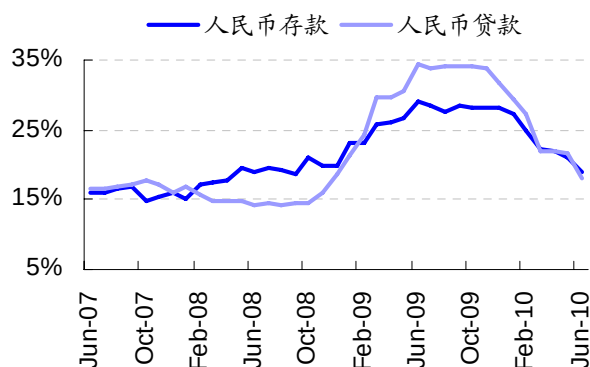
数据来源：中国人民银行、国泰君安证券。

1.4. 6月存款增长较快，贷存比下降

受监管层要求6月底贷存比达标的影响，6月金融机构存款保持较快增长，尤其是贷存比压力较大的中小银行，在新增存款中的份额大幅上升。6月全部金融机构新增人民币存款1.33万亿元，同比增长19%，增长主要来自居民存款的快速回流，同时居民活期存款比例较5月略有提高。

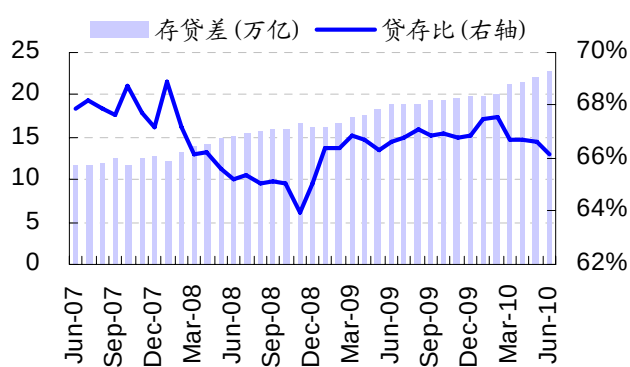
6月存款增速高于贷款增速0.8个百分点，月末贷存比降至66.2%，为09年以来的最低水平。

图 9: 人民币存贷款增速



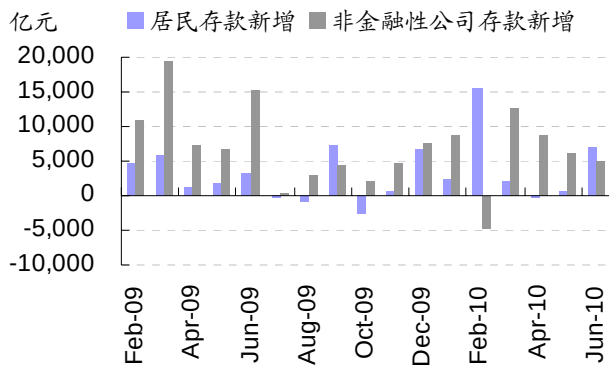
数据来源：中国人民银行、国泰君安证券。

图 10: 6月贷存比下降0.4个百分点至66.2%



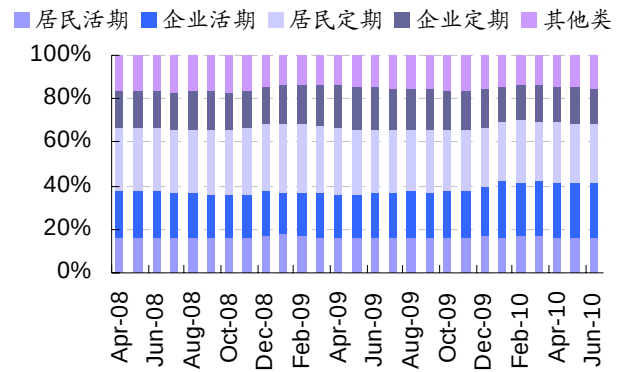
数据来源：中国人民银行、国泰君安证券。

图 11: 居民存款大幅增长



数据来源：中国人民银行、国泰君安证券。

图 12: 6 月活期存款比例较上月略增



数据来源：中国人民银行、国泰君安证券。

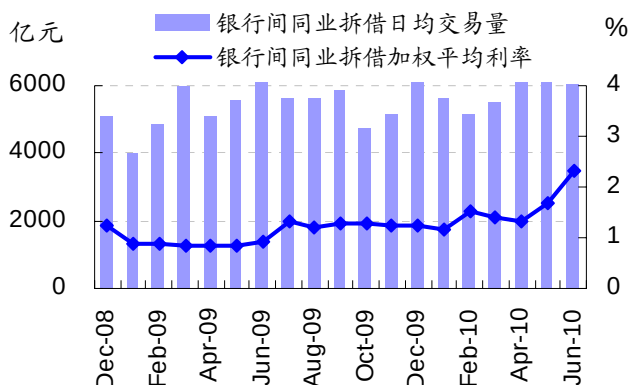
2. 6 月同业利率走高，央行连续净投放，但不改政策基调

6 月银行间市场资金面较为紧张，银行间同业拆借加权平均利率较上月大幅提高 64bp，而央行也连续两月通过公开市场净投放来缓解资金面状况。

我们认为，央行 5 月以来变公开市场净回笼为净投放，主要是为了缓解资金面过于紧张的情况，并不代表着货币政策基调的变化。进入 7 月以来，随着银行贷存比控制在监管要求之下，和前期的大量资金投放，银行体系短期流动性压力已逐步缓解，同业利率已现回落，因而央行的公开市场操作也可能适时做出调整。

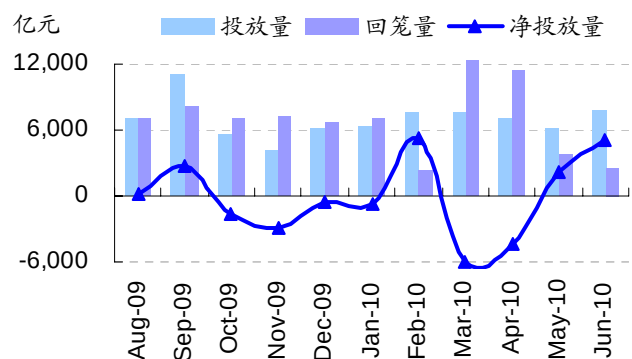
从下半年的货币政策走向来看，虽然经济增长速度前高后低在下半年将体现出来，但通货膨胀的压力仍然使得货币政策难以放松，央行上周召开的货币政策委员会第二季度例会也传达出“管理通胀预期、保持经济平稳较快发展、调整经济结构和转变经济发展方式的任务依然艰巨”之意。因此我们认为：（1）由于上半年信贷投放符合监管要求的节奏，并且下半年推进保障房建设和西部大开发依然需要信贷资金的支持，信贷政策将维持不变；（2）基于管理预期的需要，央行将依然重视流动性管理，并以数量型工具为主。

图 13: 6 月同业利率大幅走高



数据来源：Wind、国泰君安证券。

图 14: 央行公开市场连续净投放



数据来源：Wind、国泰君安证券。

上市银行估值水平、目标价及评级

名称	EPS			BVPS			PE			PB			评级	目标价
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011		
招行	0.954	1.092	1.340	4.853	6.124	7.193	14.29	12.48	10.17	2.81	2.23	1.89	增持	19.5
浦发	1.497	1.205	1.491	7.696	8.57	9.91	12.36	11.81	9.55	2.40	1.66	1.44	增持	21.0
民生	0.544	0.709	0.855	3.993	4.719	5.509	11.68	8.96	7.42	1.59	1.35	1.15	增持	10.0
华夏	0.753	0.733	0.903	6.058	8.008	8.755	15.00	15.42	12.51	1.87	1.41	1.29	谨慎增持	14.5
深发展	1.620	1.885	2.360	6.592	9.581	11.76	10.81	9.29	7.42	2.66	1.83	1.49	增持	27.0
兴业	2.656	2.790	3.450	11.92	15.23	18.14	9.36	8.92	7.21	2.09	1.63	1.37	增持	36.0
中信	0.367	0.460	0.559	2.634	3.004	3.556	15.67	12.49	10.29	2.18	1.91	1.62	谨慎增持	7.0
平均							13.77	11.53	9.45	2.18	1.79	1.52		
交行	0.614	0.663	0.795	3.344	3.980	4.557	9.97	9.23	7.70	1.83	1.54	1.34	增持	11.0
中行	0.318	0.390	0.455	2.029	2.256	2.517	11.12	9.09	7.79	1.74	1.57	1.41	谨慎增持	5.0
工行	0.385	0.466	0.552	2.018	2.329	2.675	10.88	8.98	7.59	2.08	1.80	1.57	增持	6.0
建行	0.457	0.553	0.660	2.362	2.728	3.140	10.51	8.68	7.28	2.03	1.76	1.53	谨慎增持	7.3
平均							10.80	8.95	7.57	1.95	1.71	1.50		
南京	0.840	0.845	1.032	6.554	5.724	6.624	16.57	12.67	10.38	2.12	1.87	1.62	增持	15.0
宁波	0.583	0.647	0.786	3.897	5.466	6.017	20.55	18.52	15.24	3.07	2.19	1.99	谨慎增持	19.0
北京	0.905	1.146	1.395	6.031	7.000	8.167	14.40	11.37	9.34	2.16	1.86	1.60	谨慎增持	21.0
平均							16.23	13.29	10.92	2.37	1.94	1.69		

数据来源：国泰君安证券。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。 以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		