

信贷平稳增长，估值存修复预期

——2010年8月银行业投资策略

郭敏

021-53519888-1920

guomin@sigchina.com

执业证书编号: S0870209020151

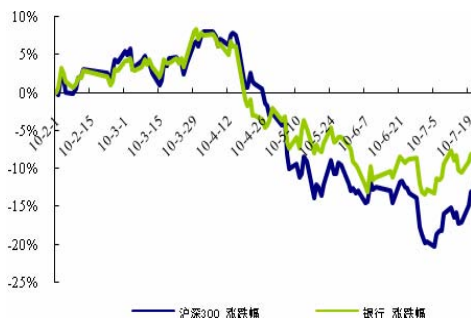
货币供应量(10年6月)

M1 (万亿)	24.06
增长率 (%)	24.60
M2 (万亿)	67.39
增长率 (%)	18.50

行业信贷数据(10年6月)

存款 (万亿)	67.41
增长率 (%)	19.00
贷款 (万亿)	44.61
增长率 (%)	18.20

最近6个月行业指数与沪深300指数比较



报告编号: GM10-MIT06

相关报告:

主要观点:

货币信贷平稳增长

货币增速回落，信贷增长回复到平稳增长状态。下半年 38.3%的信贷投放基本与历史平均水平相当。下半年货币投放保持平稳水平。

6月份银行存贷比下降明显

6月末，商业银行存贷比为 67.28%，较上月下降了 2.11 个百分点，较年初下降了 2.91 个百分点，存贷比有较大幅度的改善。

1.5 万亿地方融资平台贷款存风险

根据银监会的数据，地方融资平台贷款中存在偿还风险的贷款占比 23%，约 1.5 万亿元。银监会将在三季度检查清理工作，督促计提拨备。

国有银行上调部分地区的跨行手续费

四大银行和部分股份制银行上调了部分地区的跨行手续费业务费用至 4 元。手续费上调虽可能流失部分业务但整体上对业绩有正面作用。

巴塞尔协议 III 规定新的杠杆比率须达 3%

巴塞尔银行监管委员会将强制执行 3% 的新杠杆比率，以防止银行利用表外公司和风险加权等方法来试图隐藏资产负债表的真实规模。

预计上市银行中报增长 26%

我们预计上市银行中报增长 26%，关注中报可能超预期的银行。下半年由于拨备压力增大，预计下半年业绩将低于上半年。

投资建议:

评级未来十二个月内，银行业：中性

目前行业的平均估值分别对应 10 年 1.93 倍市净率、11.30 倍市盈率水平。中期制约银行估值因素仍未消除，但短期内，随着银行中报的出炉，再融资明朗，货币政策紧缩缓解，银行股估值存在修复预期。建议关注南京银行、招商银行。

数据预测与估值:

银行业重点关注股票业绩预测和市盈率

公司名称	代码	股价	EPS			PBR			PER	投资评级
			08A	10E	11E	08A	10E	11E		
深发展	000001	17.51	1.62	1.74	2.03	2.66	2.41	1.97	10.05	大市同步
浦发银行	600000	14.98	1.15	1.41	1.65	2.53	2.12	1.79	10.59	跑赢大市
民生银行	600016	5.59	0.54	0.68	0.78	1.41	1.24	1.09	8.26	跑赢大市
招商银行	600036	14.52	0.95	1.08	1.25	2.99	2.35	2.02	13.45	跑赢大市
兴业银行	601166	26.92	2.22	2.59	2.98	2.71	1.81	1.56	10.40	大市同步
交通银行	601328	6.56	0.57	0.65	0.75	2.11	1.66	1.47	10.14	大市同步
南京银行	601009	11.73	0.65	0.85	1.05	2.33	2.05	1.79	13.75	跑赢大市
工商银行	601398	4.31	0.39	0.45	0.52	2.13	1.83	1.57	9.55	大市同步
北京银行	601169	13.96	0.90	1.18	1.42	2.32	2.00	1.72	11.83	大市同步

资料来源: 上海证券研究所整理; 股价数据为 2010 年 7 月 30 日收盘价

重要提示: 请务必阅读尾页分析师承诺和免责条款。

一、7 月份行业市场动态概述

1、货币平稳增长

货币供应量持续回落。6月末，广义货币 M2 余额 67.39 万亿元，同比增长 18.5%，增幅比上月和上年末分别低 2.5 和 9.2 个百分点；狭义货币 M1 余额 24.06 万亿元，同比增长 24.6%，增幅比上月和上年末分别低 5.3 和 7.8 个百分点；流通中货币 M0 余额 3.89 万亿元，同比增长 15.7%。上半年净投放现金 658 亿元，同比多投放 1236 亿元

贷款平稳增长，下半年信贷投放较为充裕。6月末，人民币贷款余额 44.61 万亿元，同比增长 18.2%，比上月和上年末分别低 3.3 和 13.5 个百分点。上半年人民币贷款增加 4.63 万亿元，同比少增 2.74 万亿元。分部门看：住户贷款增加 1.74 万亿元，其中，短期贷款增加 5329 亿元，中长期贷款增加 1.21 万亿元；非金融企业及其他部门贷款增加 2.9 万亿元，其中，短期贷款增加 7361 亿元，中长期贷款增加 2.75 万亿元，票据融资减少 6524 亿元。6 月份人民币贷款增加 6034 亿元，同比少增 9270 亿元。

上半年，中长期贷款增加较多，中长期贷款占新增贷款的 85.53%，居民户贷款增加较多。上半年全部新增贷款占全年信贷投放 7.5 万亿额度的 61.7%，下半年仍有 2.87 万亿的信贷投放额度。

随着房地产调控和地方融资平台的整治，预计下半年这两方面贷款需求将有所放缓，相对下半年 2.87 万亿的信贷投放来说，下半年的信贷投放将会较为充裕。而提升信贷需求的正面因素为国家加大西部开发和投资的力度，故我们预计全年信贷投放应仍能保证 7.5 万亿贷款的投放。

从历史平均来看，上半年信贷投放占全年信贷投放的平均值为 61.6%，今年为 61.7%，故今年投放节奏基本平稳，预计未来信贷投放将稳步增长，全年信贷增长为 18.8%。

表 1 历史上来看，上半年信贷投放约占 6 成

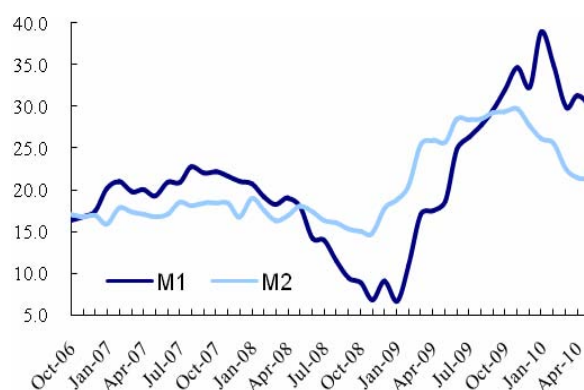
	上半年	下半年
2001	55.0%	45%
2002	46.1%	54%
2003	64.3%	36%
2004	63.2%	37%
2005	61.90%	38%
2006	68.4%	32%

2007	70.0%	30%
2008	49.9%	50%
2009	76.9%	23%
平均	61.7%	38.3%
2010	61.6%	38.4%

数据来源：中国人民银行

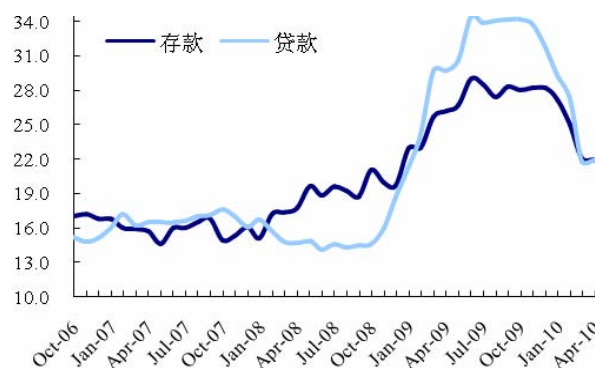
存款平稳增长。6月末，人民币存款余额 67.41 万亿元，同比增长 19%，比上月和上年末分别低 2 和 9.2 个百分点。上半年人民币存款增加 7.63 万亿元，同比少增 2.35 万亿元。其中，住户存款增加 2.76 万亿元，非金融企业存款增加 2.94 万亿元，财政存款增加 9707 亿元。6 月份人民币存款增加 1.33 万亿元，同比少增 6647 亿元。

图 1 货币供应量增速回落



数据来源：中国人民银行

图 2 信贷高位回落

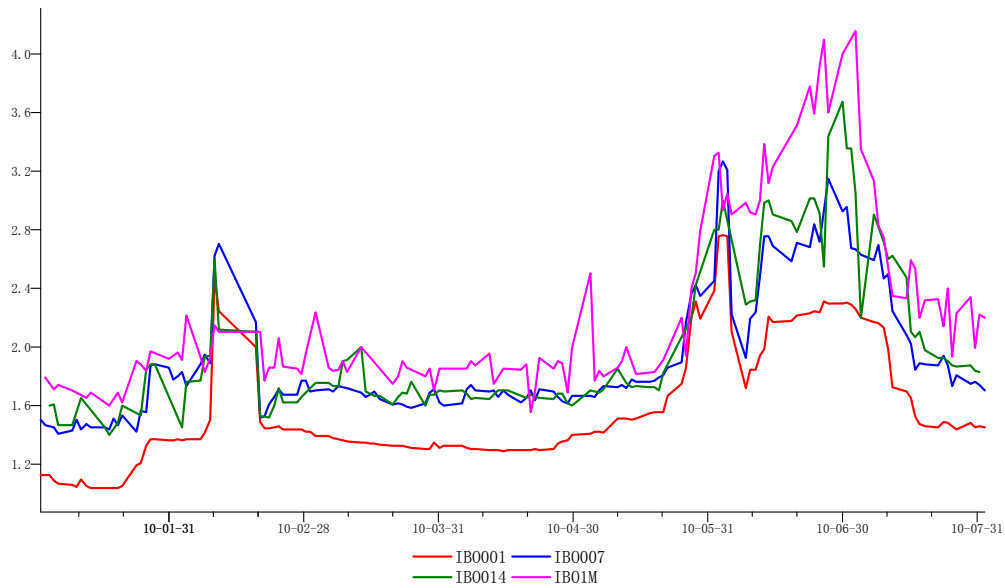


数据来源：中国人民银行

2、货币市场资金紧张局面有所缓解，利率下行

7 月份，银行间市场的资金紧张局面有所缓解，银行间回购利率有所下降，但仍较年初水平仍有所上升，未来央行将公开市场操作来调节货币供应，预计未来资金面仍将偏紧，货币市场利率波动较大。

图 3 银行间回购利率有所下降

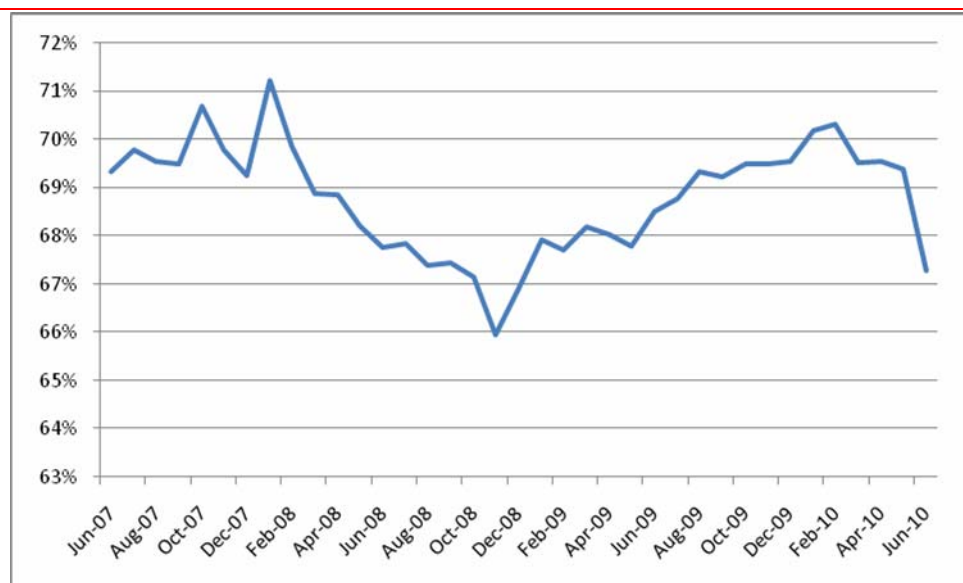


数据来源：中国人货币网

3、银行半年末冲存款，存贷比下降明显

今年3月份开始，银监会相继出台加强商业银行流动性风险管理的一系列政策措施，要求商业银行的存贷比等监管指标需要在6月末之前达标。接近6月底银行高息吸存幅度加大，且新增贷款较稳定，存贷比下降幅度明显。6月末，商业银行存贷比为67.28%，较上月下降了2.11个百分点，较年初下降了2.91个百分点，存贷比有较大幅度的改善。

图 4 6 月份存贷比存贷比下降较快



数据来源：人民银行，上海证券研究所

4、商业银行的地方融资平台贷款的风险敞口约为 1.5 万亿

近日举行的中国银监会第三次经济金融形势通报会议通报了地融贷款的最新数据。截至 6 月末的商业银行的地方融资平台贷款达 7.66 万亿元，根据银监会的数据，在地方融资平台贷款中存在严重偿还风险的贷款，占比 23%。即融资平台贷款的风险敞口约在 1.5 万亿元。

财政部、发改委、央行、银监会拟就地方融资平台的清理与规范问题，联手发布细则性文件。与国务院 6 月 10 日下发的《关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》思路一致，此次四部委征求意见稿，主要从债务清理、平台公司规范、银行信贷行为、政府担保四方面，对地方融资平台作出更具操作性的规定。对于融资平台公司债务的清理，征求意见稿采取新老划断方式。纳入此次清理核实范围的融资平台公司是指 2010 年 6 月 30 日前，由地方政府及其部门和机构、所属事业单位等，通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，具有政府公益性项目投融资功能，并拥有独立企业法人资格的经济实体，包括各类综合性以及行业性投资公司。

在银行信贷环节，此前《通知》中要求，凡是没有稳定现金流作为还款来源的，不得发放贷款。此次，征求意见稿进一步细化要求，对于自身没有稳定经营性现金流，或者没有可靠偿债资金来源的融资平台公司，银行不得发放贷款。此外，对于融资平台公司的新增债务，

地方政府仅以出资额为限承担有限责任。如果债务人无法偿还全部债务，债权人也应承担相应责任。

随后，银监会又表示媒体所称“存在严重偿还风险的贷款”，是商业银行在严格贷后检查过程中，发现部分贷款存在项目、借款主体、担保主体等不合规问题，而此类贷款通常有抵（质）押品及其他担保等合格足值的第二还款来源，通过整改保全，追加风险缓释措施，其风险可得到防控和化解，这部分贷款并不能直接等同于商业银行不良资产。**三季度，银监会将对各银行的地方政府融资平台贷款情况进行现场检查，督促各银行做好准确分类、提足拨备等工作。**

点评：从银监会统计的结果来看，存在严重偿还风险的贷款约为1.5 万亿，可能存在的情形是：1）没有项目对应的现金流；2）没有第二还款来源保障，如政府财政收入；3）存在违规借款人等；我们认为这部分地方融资平台贷款存在一定的不良贷款风险，虽然这部分贷款可能有其他抵质押或担保，但未来可能会部分演化为不良贷款，预计银行将在下半年对这些潜在风险贷款计提拨备。

从地方融资贷款政策来看，未来对地方融资贷款的发放有进一步的政策要求，明确不得发放没有稳定现金流和可靠偿债资金来源的融资平台贷款，且债权人可能会承担相应责任。我们认为，未来银行对地方融资平台的贷款将会更加谨慎和规范。

5、部分银行上调部分地区的跨行手续费至4元

近日，部分银行上调了部分地区的跨行手续费业务费用至4元，包括四大银行和部分股份制银行。从下表来看，四大国有银行的银行卡手续费费用明显高于其他股份制银行。国有银行凭借其强大的网点优势和广泛的客户基础，其定价能力较股份制银行更强，而股份制银行的网点相对来说有劣势，又面临较大的竞争，故其银行卡手续费收入会有一定的优惠。

调升手续费本身，我们认为对国有银行的中间业务收入提升，但可能会丢失一部分客户资源或业务量。但我们认为两者的影响应该是偏正面的。

而手续费费用的上调引发了社会舆论的议论，发改委高度关注部分商业银行调高同城ATM跨行取款手续费问题。目前，发改委正积极协调有关部门，争取尽快出台《商业银行服务价格管理办法》，进一步规范商业银行收费行为，维护广大消费者利益，促进银行业健康发展。据悉，发改委已配合有关部门研究起草了新的《商业银行服务价格管理办法（草稿）》。未来商业银行的定价能力可能受到影响。

表 2 银行卡取卡手续费费用一览

	同城跨行费用	异地跨行费用	异地同行费用
招商银行	2 元/笔	交易额的 5%。(最低 5 元, 无上限)+2 元	交易额的 5%。(最低 5 元, 无上限)
中信银行	每月前 2 笔免费, 之后 2 元/笔	交易额的 5%。+2 元	交易额的 5%。
光大银行	每月前 2 笔免费, 之后 2 元/笔	每月前 2 笔免费, 之后 2 元/笔+交易额的 5%。(最低 5 元, 最高 25 元)	不收费
广发银行	每月前 3 笔免费, 之后 4 元/笔	每月前 3 笔免费, 之后 4 元/笔	不收费
民生银行	每月前 3 笔免费, 之后 2 元/笔	5 元/笔	5 元/笔
华夏银行	每月前 1 笔免费, 之后 2 元/笔	每月前 1 笔免费, 之后 2 元/笔	不收费
建设银行	4 元/笔	交易额的 1%(最低 2 元, 无上限)+2 元/笔	交易额的 1%(最低 2 元, 最高 1000 元)
兴业银行	每月前 3 笔免费, 之后 2 元/笔	每月前 3 笔免费, 之后 2 元/笔	不收费
中国银行	4 元/笔	12 元/笔	10 元/笔
交通银行	2 元/笔~4 元/笔	2 元/笔+8%。(最低 5 元, 无上限)	6%。(最低 1 元, 无上限)
农业银行	4 元/笔	交易额的 1%(最低 1 元, 无上限)+2 元/笔	交易额的 1%(最低 1 元, 无上限)
工商银行	4 元/笔	交易额的 1%(最低 1 元, 最高 50 元)+4 元/笔	交易额的 1%(最低 1 元, 最高 50 元)

数据来源: 各银行网站, 上海证券研究所整理

6、巴塞尔协议 III 规定新的杠杆比率须达 3%

巴塞尔银行监管委员会近期宣布, 将强制执行一项新的杠杆比率, 以防止银行利用表外公司和风险加权等方法来试图隐藏资产负债表的真实规模。这一新规要求银行持有的一级资本金占非权重资产的比率达到 3%。这一规则将在 2013 年至 2017 年期间进入“测试阶段”, 银行需从 2015 年开始, 公布自己的杠杆水平。该比率上限最早将于 2018 年制定好, 成为具有国际约束力的上限标准。

除此, 巴塞尔委员会也在一些关键定义上稍稍有所妥协: 允许银行将政府债券和高质量的企业债券归入“流动资产存量”一类中, 这是各银行为抵御市场危机时要求必须持有的一类资金。同时, “一级资本金”中相关资产的范围也得到了扩充, 相比去年 12 月时的提议更加宽泛。例如, 跨国银行将被允许把少数合伙人在海外子公司的部分股权归进一级资本金。此外, 抵押贷款债权事务性服务权利 (mortgage servicing rights, MSR), 以及一部分递延税款项也被允许包含进去, 但这两种资产占一级资本金的比率都被限制在 10%以内。递延税款项被普遍运用在意大利、日本和美国的一些依赖抵押贷款债权事务性服

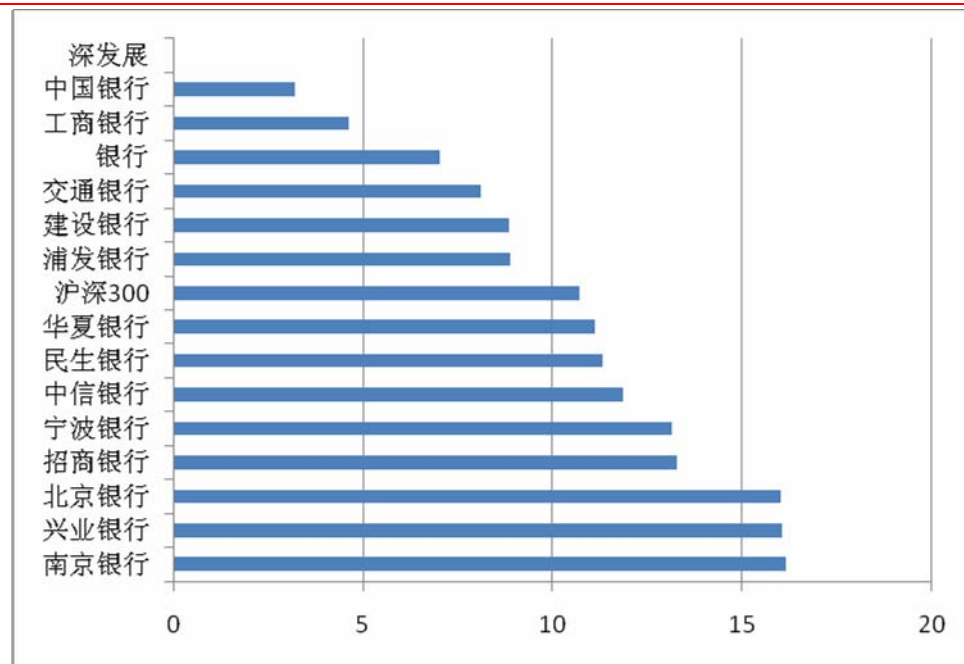
务权利的银行中。

点评: 从新的巴塞尔协议来看,全球银行新的监管思路是增加监管强度,并增加银行的风险成本。从国内监管角度看,中国的监管相对国外来看,监管还是较严格,风险相对较低。

二、7 月银行业股票的市场走势

7 月银行股反弹幅度跑输大盘,板块指数涨幅为 7.01%,而同期沪深 300 的涨幅为 10.68%。其中,南京银行、兴业银行、北京银行涨幅最大,分别下上涨了 16.14%、16.03%和 16.00%,而工商银行、中国银行的涨幅最小,分别上涨了 4.61%和 3.17%。

图 5 上市银行股 7 月份市场表现



数据来源: 上海证券研究所

三、行业中期趋势的展望

1、下半年存在增提拔备压力

随着地方融资平台清理,银监会将在三季度对各银行进行现场检查,并督促计提拨备。虽然短期内,地方融资平台贷款的不良率较低,

不良贷款较少,但由于银监会的监管要求,银行在下半年将增提拨备,防止潜在风险,故我们预计银行在下半年将增提拨备,下半年的业绩将较上半年低。

2、预计上市银行中报增长 26%

我们预计上市银行 2010 年上半年净利润增长 26.07%,上半年业绩的主要驱动因素为息差反弹,拨备计提下降及中间业务收入的增长。

表 3 上市银行中报业绩预测

	EPS	YOY%
华夏银行	0.54	61.40%
招商银行	0.58	51.12%
南京银行	0.46	37.40%
北京银行	0.64	35.73%
兴业银行	1.40	34.62%
宁波银行	0.37	32.56%
深圳银行	0.98	31.30%
中信银行	0.23	29.05%
中国银行	0.21	27.42%
交通银行	0.35	26.15%
建设银行	0.30	24.81%
工商银行	0.24	22.80%
浦东银行	0.71	19.70%
民生银行	0.36	9.77%
总计		26.07%

数据来源: 上海证券研究所

四、8 月行业评级、策略及重点股票

■ 维持行业“中性”的投资评级。

目前行业的平均估值分别对应 10 年 1.94 倍市净率、11.38 倍市盈率水平。从估值来看,截止 7 月 30 号,银行 PB/全部 A 股 PB 的值的估值折价为 25%,A/H 指数为 0.97,均处在历史低位。其中银行 PB/全部 A 股 PB 折价率由最低的 31%有所修复。

从中期看,我们认为宏观经济增速放缓将使银行规模增长放缓,贷款需求下降以及不良贷款上升,此外,银行地方融资平台贷款和房地产贷款风险并未完全释放,我们维持行业“中性”评级。短期内,银行再融资接近尾声,大行 IPO 的影响逐渐减退,更为严厉的货币政

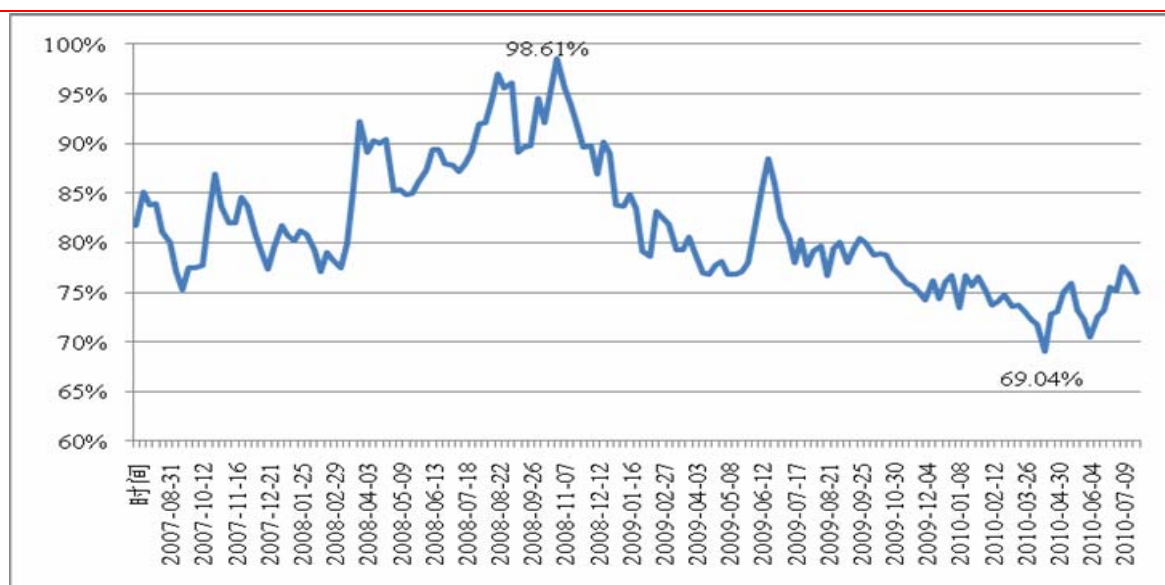
策将不会出台。此外，银行中报业绩将实现较快增长，短期银行股估值仍有修复空间。

图 6 银行 A/H 溢价指数处在低位



数据来源: Wind, 上海证券研究所

图 7 银行股 PB/全部 A 股 PB 折价率



数据来源: Wind, 上海证券研究所

■ 重点关注公司

8 月份，可关注规模增长较快，中报增长较快的公司。建议重点关注招商银行(600036.SS)、南京银行(601009.SS)和北京银行(601169.SZ)。

表 4 银行股相对估值比较

股票名称	股票代码	货币	7/30 股价	每股收益(元)			市盈率			每股净资产(元)			市净率		
				09A	10E	11E	09A	10E	11E	09A	10E	11E	09A	10E	11E
深发展 A	000001	RMB	17.51	1.62	1.74	2.03	10.81	10.05	8.64	6.59	7.27	8.89	2.66	2.41	1.97
浦发银行	600000	RMB	14.98	1.15	1.41	1.65	13.01	10.59	9.11	5.92	7.05	8.37	2.53	2.12	1.79
华夏银行	600015	RMB	12.31	0.75	1.00	1.12	16.34	12.34	10.99	6.06	6.86	7.75	2.03	1.80	1.59
民生银行	600016	RMB	5.59	0.54	0.68	0.78	10.28	8.26	7.13	3.95	4.49	5.12	1.41	1.24	1.09
招商银行	600036	RMB	14.52	0.95	1.08	1.25	15.22	13.45	11.60	4.85	6.17	7.17	2.99	2.35	2.02
南京银行	601009	RMB	11.73	0.65	0.85	1.05	18.14	13.75	11.16	5.04	5.72	6.57	2.33	2.05	1.79
兴业银行	601166	RMB	26.92	2.22	2.59	2.98	12.15	10.40	9.04	9.95	14.84	17.22	2.71	1.81	1.56
北京银行	601169	RMB	13.96	0.90	1.18	1.42	15.43	11.83	9.82	6.03	6.98	8.11	2.32	2.00	1.72
交通银行	601328	RMB	6.56	0.57	0.65	0.75	11.52	10.14	8.76	3.10	3.94	4.47	2.11	1.66	1.47
工商银行	601398	RMB	4.31	0.39	0.45	0.52	11.19	9.55	8.30	2.02	2.36	2.75	2.13	1.83	1.57
建设银行	601939	RMB	4.95	0.46	0.57	0.66	10.84	8.64	7.55	2.38	2.96	3.46	2.08	1.67	1.43
中国银行	601988	RMB	3.58	0.32	0.38	0.43	11.24	9.39	8.38	2.03	2.31	2.64	1.76	1.55	1.36
中信银行	601998	RMB	5.99	0.37	0.47	0.55	16.33	12.85	10.94	2.63	3.13	3.56	2.28	1.92	1.68
宁波银行	002142	RMB	12.49	0.58	0.69	0.84	21.42	18.01	14.95	3.90	4.45	5.12	3.20	2.81	2.44
大银行平均								11.20	9.43	8.25			2.02	1.68	1.46
中型银行平均								13.45	11.14	9.64			2.37	1.95	1.67
城商行平均								18.33	14.53	11.98			2.61	2.29	1.98
平均								13.85	11.38	9.74			2.32	1.94	1.68

资料来源：公司报告，上海证券研究所

分析师承诺

分析师 郭敏

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。