

银行

—贷款符合预期，存款锐减

投资评级 推荐

投资要点:

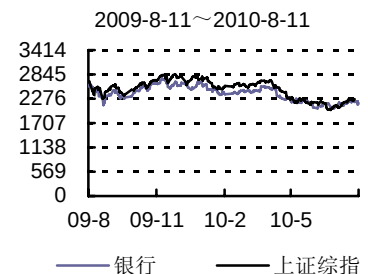
- ✧ **货币供应量增速接近政策预期。**7 月末，M2 余额为 67.41 万亿，同比增长 17.6%，增幅比上月和去年同期分别低 0.9 和 10.8 个百分点，接近年初政策预期的 17%；M1 余额为 24.07 万亿，同比增长 22.9%，增幅比上月和去年同期分别低 1.7 和 3.5 个百分点；M0 余额为 3.95 万亿，同比增长 15.5%。M2 增速在 09 年 11 月从顶点回落，M1 在 10 年 1 月也开始从顶点回落，形成下降态势，现已接近全年 17% 的预期目标，预计未来几个月 M2 增速将保持平稳。
- ✧ **贷款规模符合预期。**7 月份贷款规模为 5328 亿元，符合预期，也基本符合监管层指导。其中，票据规模进一步压缩，中长期贷款占比持续上升，成为贷款主要投向，我们认为这种趋势还将保持，但是考虑到中长期占比已达到历史较高水平，预计将维持，大幅上升概率偏小。
- ✧ **居民户中长期贷款进一步下降。**居民户的新增中长期贷款为 1260 亿元，比 6 月份的 1417 亿元下降 157 亿元，这与房地产政策调控相一致，我们认为在下半年看不到地产政策放松的缘由，居民户的中长期贷款不会恢复以往的多量，仍将以企业的中长期贷款为主。
- ✧ **存款锐减。**7 月份人民币存款增加 1609 亿元，同比少增 2494 亿元。其中，住户存款减少 425 亿元，非金融企业存款减少 1845 亿元，财政存款增加 3282 亿元。以上半年相比，单月新增存款出现锐减的现象，尤其是居民和非金融企业同时出现减少，只有财政存款出现增加。占比基本持平，变动不大。
- ✧ **同业利率高位回落。**7 月份银行间市场同业拆借月加权平均利率为 1.67%，比上月低 0.64 个百分点；质押式债券回购月加权平均利率为 1.68%，比上月低 0.70 个百分点。我们认为资金最紧张的 6 月份已过，未来资金面向好。
- ✧ **继续推荐。**我们认为随着地方融资平台解包还原的推进，银信合作风险的充分认识，影响银行板块的利空靴子基本已经咣当落地，而银行业绩的持续超预期，也让我们对 10 年全年的业绩表现有更好的期待。风险来自于全球经济复苏历程的不确定性。

2010 年 8 月 11 日

主要数据

行业指数	2150.82
上证指数/深圳成指	2595.27/10715.39
公司家数	16
总市值(百万元)	5850886.82
流通市值(百万元)	4991893.69

52 周行情图



相关研究报告

联系方式

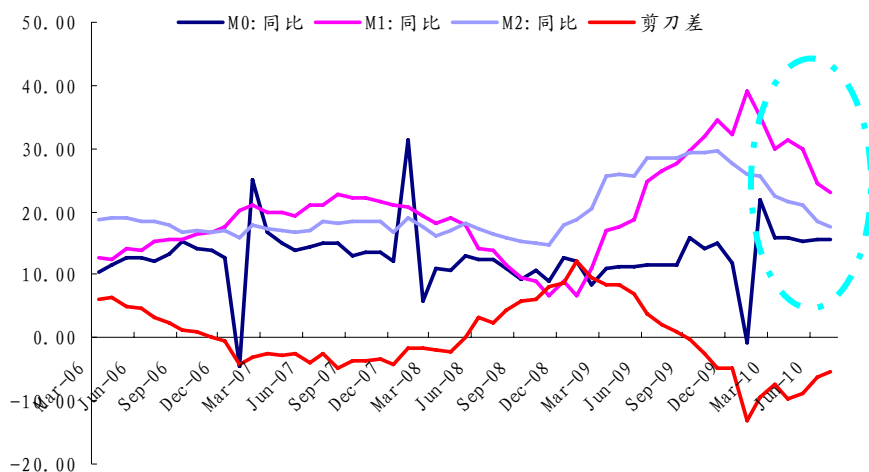
研究员:	孙媛
执业证书编号:	S0020109021238
电 话:	021-51097188-1926
电 邮:	sunyuan@gyzq.com.cn
联系人:	赵喜娟
电 话:	(86-21) 51097188-1952
电 邮:	zhaoxijuan@gyzq.com.cn
地 址:	中国安徽省合肥市寿春路 179 号 (230001)

货币供应量增速逐步下降

7 月末，广义货币(M2)余额 67.41 万亿，同比增长 17.6%，增幅比上月和去年同期分别低 0.9 和 10.8 个百分点；狭义货币(M1)余额 24.07 万亿，同比增长 22.9%，增幅比上月和去年同期分别低 1.7 和 3.5 个百分点；流通中货币(M0)余额 3.95 万亿，同比增长 15.5%。

M2 增速率先在 09 年 11 月达到近期顶点 29.74%，然后开始回落；M1 增速滞后两个月，在 10 年 1 月达到历史峰值 38.96%后，扭头向下，均形成下降态势；现 M2 已接近全年 17%的预期目标，预计未来几个月 M2 增速将保持平稳。M2 与 M1 的剪刀差也逐步缩小。

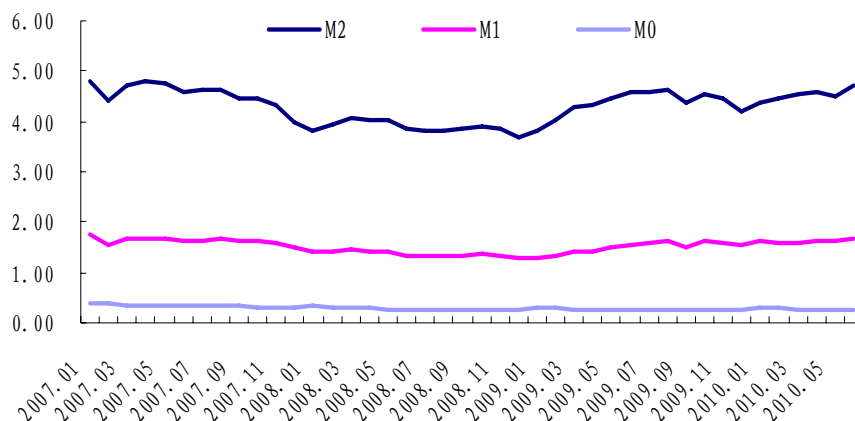
图 1、货币供应量持续下降



资料来源：PBOC，国元证券研究中心

货币乘数处于上升态势。10 年货币供应量处于明显的压缩状态，基础货币的增长速度上半年单月放缓或者出现负增长，货币乘数处于明显的上升态势；因现在货币乘数也接近高位，同时 M2 也接近政策目标，我们认为下半年货币乘数将保持平稳或者略降的态势。

图 2、货币乘数处于上升态势

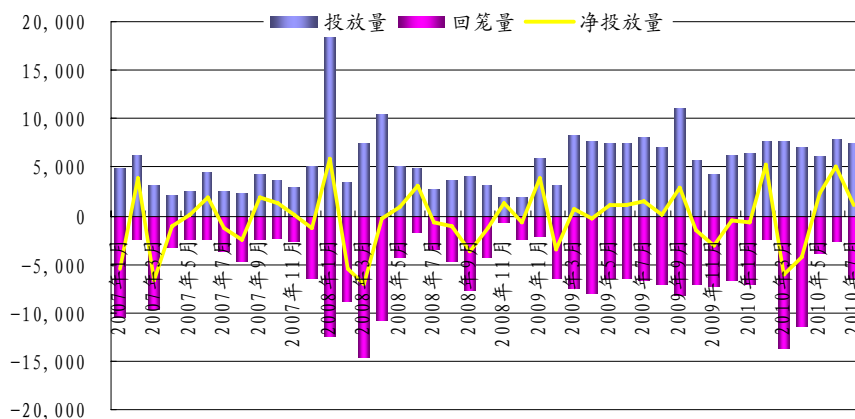


资料来源：PBOC，国元证券研究中心

资金紧张程度趋缓

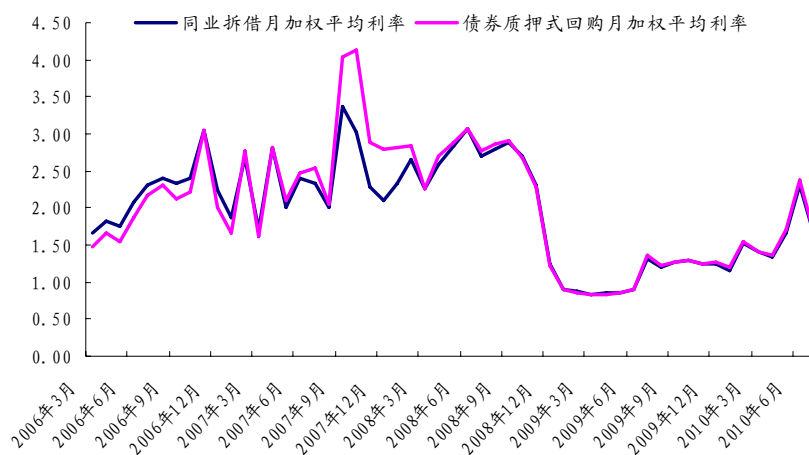
7月当月公开市场净投放 1100 亿元，同比少投放 40 亿元。净投放力度比 6 月份也减弱，同时 7 月份银行间市场同业拆借月加权平均利率为 1.67%，比 6 月低 0.64 个百分点；质押式债券回购月加权平均利率为 1.68%，比 6 月低 0.70 个百分点。我们认为这进一步说明 6 月份出现的资金紧张状况有所缓解，未来资金面向好。

图 3、公开市场操作：月



资料来源：PBOC，国元证券研究中心

图 4、同业市场利率较上月下降，资金紧张态势消除

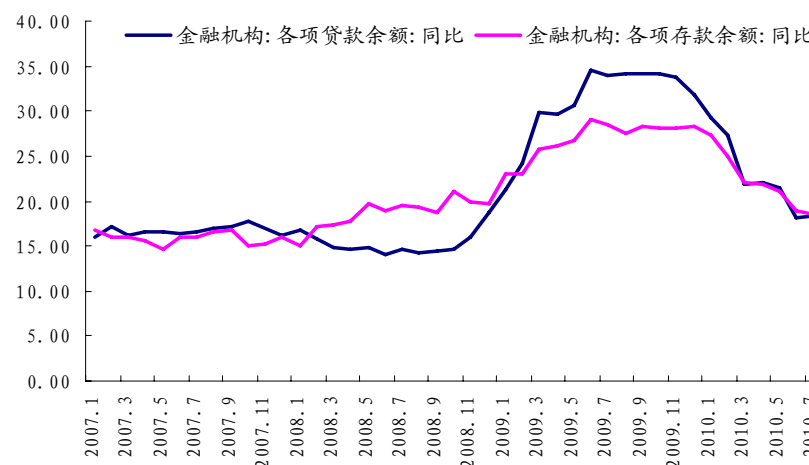


资料来源：PBOC，国元证券研究中心

贷款规模符合预期

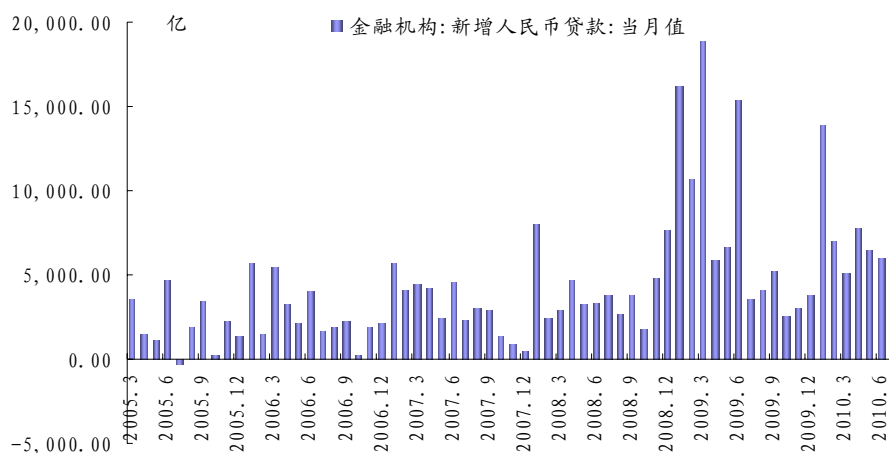
7 月份人民币贷款增加 5328 亿元，连续三个单月下降。贷款余额为 45.14 万亿元，同比增长 18.4%，比上月末高 0.2 个百分点，比去年同期低 15.6 个百分点。人民币存款增加 1609 亿元，存款余额为 67.57 万亿元，同比增长 18.5%，比上月和去年同期分别低 0.5 和 10.1 个百分点。贷款和存款增速稳中有降，新增贷款规模符合预期，同时也符合监管层调控节奏，我们认为下半年贷款的释放速度仍会基本符合全年四个季度 3322 的节奏。

图 5、存贷款增速稳中有降



资料来源：PBOC，国元证券研究中心

图 6、新增贷款单月值



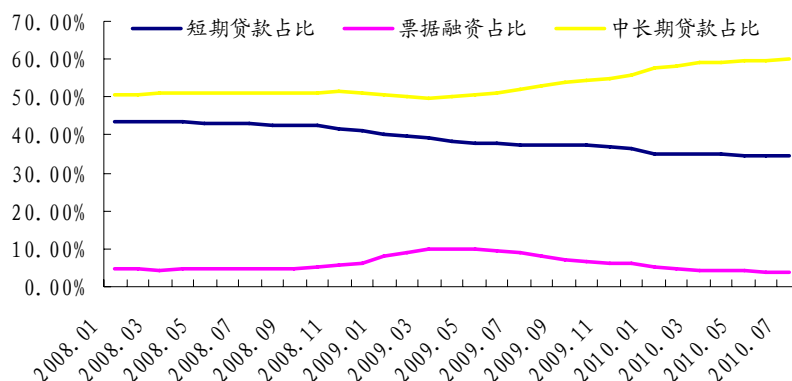
资料来源: PBOC, 国元证券研究中心

贷款结构仍以中长期为主

7 月人民币贷款新增 5328 亿元, 同比多增 1637 亿元。分部门看: 住户贷款增加 1720 亿元, 其中, 短期贷款增加 460 亿元, 中长期贷款增加 1260 亿元; 非金融企业及其他部门贷款增加 3596 亿元, 其中, 短期贷款增加 527 亿元, 中长期贷款增加 3274 亿元, 票据融资减少 436 亿元。

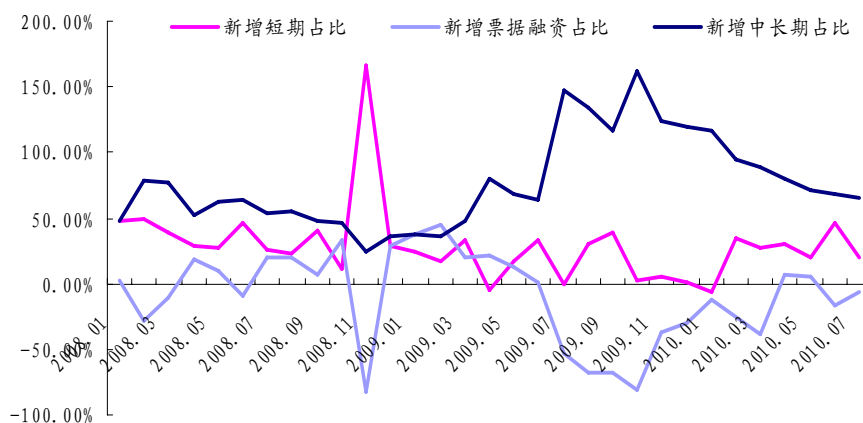
细分结构来看, 中长期贷款仍然是主导, 占比也连续 5 个月超过 59%, 7 月份首次超过了 60%; 票据融资占比进一步下降, 这与市场利率偏低也有关系。新增贷款结构中, 也呈现这个特征, 趋势仍在延续, 不过我们认为未来短期贷款、票据融资、中长期贷款的占比将趋于历史平均水平。居民户的中长期贷款进一步降低, 比 6 月的 1417 亿元下降 157 亿元, 这与房地产政策调控相一致, 我们认为在下半年看不到地产政策放松的缘由, 居民户的中长期贷款不会恢复以往的多量, 仍将以企业的中长期贷款为主。

图 7、贷款结构细分



资料来源: PBOC, 国元证券研究中心

图 8、新增贷款结构细分

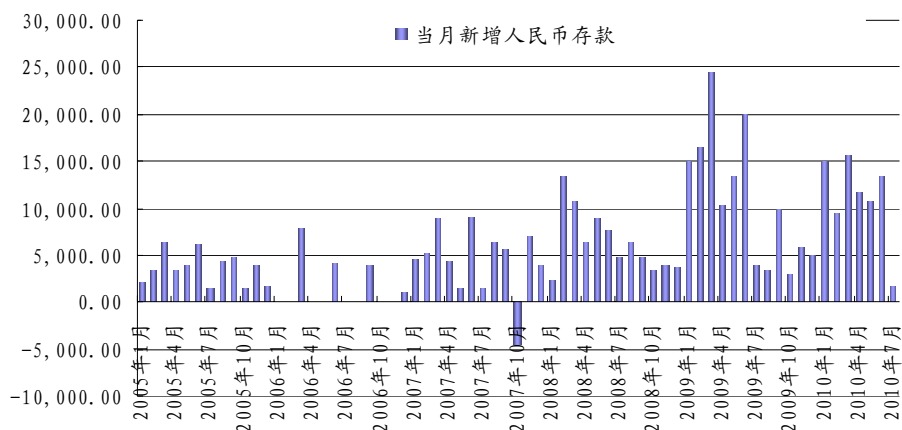


资料来源: PBOC, 国元证券研究中心

存款锐减

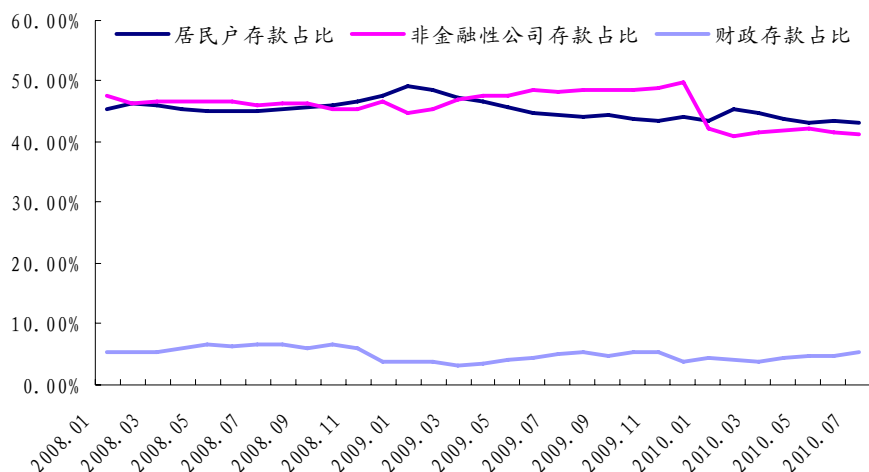
7 月份人民币存款增加 1609 亿元, 同比少增 2494 亿元。其中, 住户存款减少 425 亿元, 非金融企业存款减少 1845 亿元, 财政存款增加 3282 亿元。以上半年相比, 单月新增存款出现锐减的现象, 尤其是居民和非金融企业同时出现减少, 只有财政存款出现增加。占比倒是基本持平, 变动不大。

图 9、当月新增存款



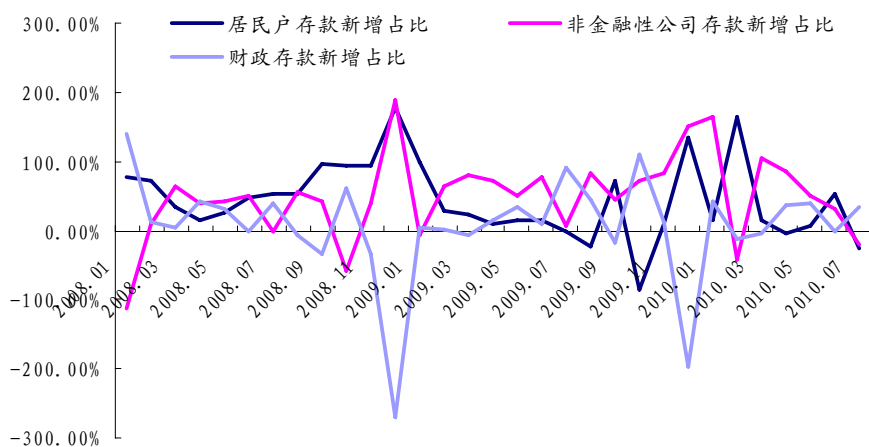
资料来源：PBOC，国元证券研究中心

图 10、存款结构细分



资料来源：PBOC，国元证券研究中心

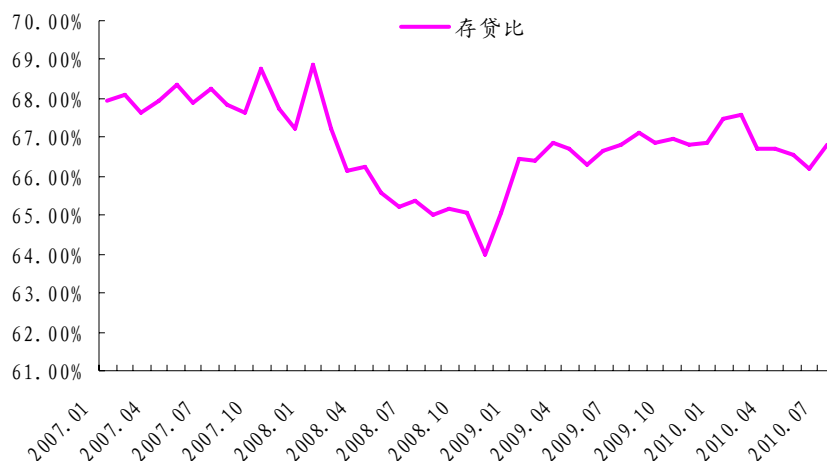
图 11、新增存款结构细分



资料来源：PBOC，国元证券研究中心

由于存款的增量少，存贷比出现较大上升。

图 12、存贷比



资料来源: PBOC, 国元证券研究中心

银行股表现

今年以来, 银行股表现一直不佳, 从历史来看, 银行业 PE、PB 均处于低位, 我们认为随着地方融资平台解包还原的推进, 银信合作风险的充分认识, 影响银行板块的利空靴子基本已经咣当落地, 而银行已披露中报业绩的持续超预期, 也让我们对 10 年全年的业绩表现有更好的期待。

经济增速会放缓, 这属于不可避免的转型阵痛, 但我们认为不会脱离控制。经济基本面整体向好, 银行业风险防范意识增强, 资产质量优良, 拨备充足, 这些都构成了我们继续推荐银行板块的理由; 风险来自于全球经济复苏历程的不确定性。

表 1: 指数对比

涨跌幅%	年初至今	7 月份	8 月至今
上证综合指数成份	-4.66	15.44	0.97
沪深 300 成份	-14.58	14.61	-0.69
银行指数成份	-20.71	10.43	-4.65

资料来源: WIND, 国元证券研究中心

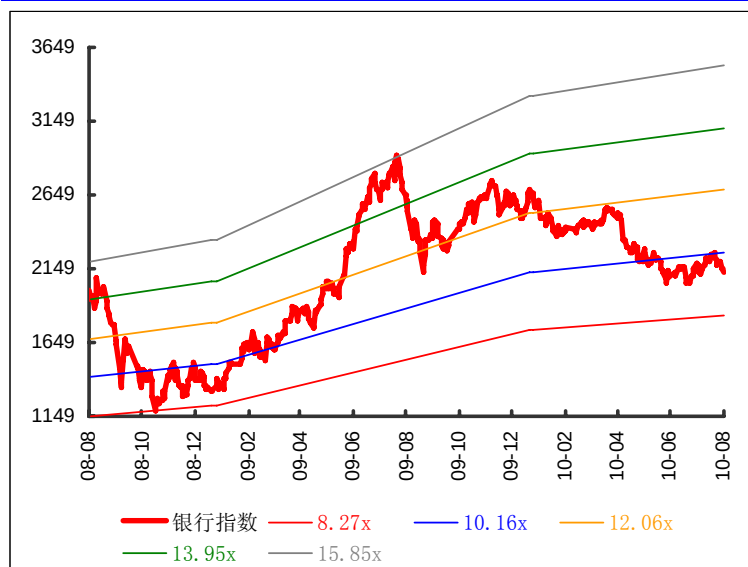
表 2：Wind 行业指数涨跌幅%

	年初至今	7 月份	8 月至今
Wind 中国行业指数成份类	-1.81	14.55	1.26
能源设备指数成份	-13.97	13.57	-1.06
石油天然气指数成份	-15.56	12.39	-2.89
煤炭指数成份	-19.61	17.55	-1.17
化工原料指数成份	-6.42	15.05	1.79
化纤指数成份	-5.01	13.88	0.3
精细化工指数成份	3.49	11.31	0.73
化肥农药指数成份	-15.5	16.77	1.37
建材指数成份	-1	15.57	0.92
包装指数成份	-0.62	10.93	1.83
基本金属指数成份	-3.83	16.1	0.39
贵金属指数成份	-13.37	7.56	3.95
钢铁指数成份	-21.77	17.77	-0.59
林木指数成份	-4.45	14.88	1.11
造纸指数成份	-2.24	15.49	0.57
航天军工指数成份	11.07	18.22	0.02
建筑指数成份	-0.23	17.2	2.29
电工电网指数成份	3.62	11.77	1.07
发电设备指数成份	-6.45	12.37	1.98
综合类指数成份	-0.61	17.55	0.94
重型机械指数成份	-2.23	19.51	-0.45
工业机械指数成份	2.5	13.72	1.7
贸易指数成份	-0.18	17.34	0.36
商业服务指数成份	-9.46	11.44	-0.32
环保指数成份	40.23	10	7.9
办公用品指数成份	-17.84	13.82	-2.6
航空指数成份	13.66	18.09	0.31
海运指数成份	-17.99	14.64	-3.14
陆路运输指数成份	-7.89	13.87	-0.38
机场指数成份	-11.57	11.09	-0.87
公路指数成份	-7.58	12.22	-3.06
港口指数成份	-9.16	11.5	-0.93
汽车零部件指数成份	-0.25	17.56	1.34
汽车指数成份	-12.25	17.89	0.88
摩托车指数成份	16.27	30.97	-0.87
消费电子指数成份	-1.26	11.83	-0.14
家居用品指数成份	0.8	12.7	0.93
休闲用品指数成份	15.73	20.95	1.69
纺织服装指数成份	3.3	14.97	1.21
餐饮旅游指数成份	5.06	15.94	2.13
教育指数成份	-3.33	19.33	1.29
文化传媒指数成份	7.03	11.17	-1.07

零售指数成份	4.7	11.19	3.41
酒类指数成份	17.53	14.74	5.03
软饮料指数成份	27.58	19.52	2.37
农业指数成份	2.83	13.37	7.03
食品指数成份	2.79	16.42	4.07
日用化工指数成份	7.73	18.05	0.29
医疗保健指数成份	20.08	8.59	4.24
生物科技指数成份	22.39	7.63	8.63
制药指数成份	2.81	10.92	3.22
银行指数成份	-20.71	10.43	-4.65
多元金融指数成份	-23.6	11.99	-3.07
券商指数成份	-16.49	10.7	-4.86
保险指数成份	-14.7	0.15	-1.06
房地产指数成份	-13.14	20.88	0.35
互联网指数成份	3.46	6.7	2.9
软件指数成份	-0.85	8.07	3.6
通信设备指数成份	-3.89	11.12	-0.26
电脑硬件指数成份	3.71	10.37	3.96
电子元器件指数成份	7.66	13.08	1.42
半导体指数成份	12.34	17.4	2.33
电信指数成份	-10.09	7.75	-2.22
电力指数成份	-10.99	12.97	-0.12
燃气指数成份	-28.39	15.37	-2.01
水务指数成份	5.76	10.71	0.78

资料来源: WIND, 国元证券研究中心

图 13、银行业历史 PE



资料来源: WIND, 国元证券研究中心

图 14、银行业历史 PB



资料来源: WIND, 国元证券研究中心

国元证券投资评级体系:

(1)公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数 $\pm 5\%$ ” 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上		

(2)行业评级定义

推荐	行业基本面向好, 预计未来 6 个月内, 行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定, 预计未来 6 个月内, 行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡, 预计未来 6 个月内, 行业指数将跑输上证指数 10%以上

免责声明:

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究中心联系。 网址: www.gyzq.com.cn