

信贷投放保持平稳，行业基本面较为稳定

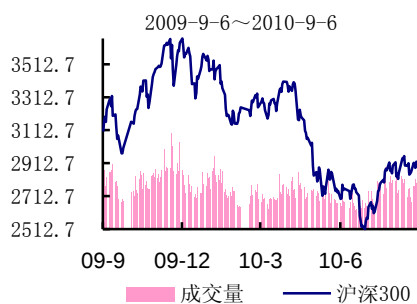
——银行业八月份月报

研究员：许国玉、陈耀邦
 执业证书编号：S0570209040308
 电话：025-83290930
 E-mail：njauxuguoyu@126.com
 地址：南京市中山东路90号

行业评级：增持

银行 II

市场走势图



相关研究

银行业七月份月评：信贷投放符合调控预期、资产质量数据向好
 2010年8月6日

投资要点：

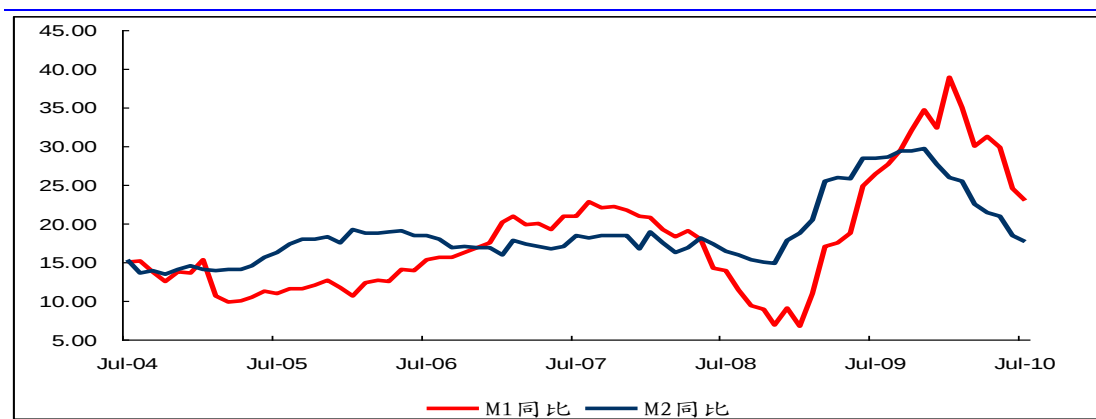
- 7月份M2增速的回落超出市场预期，可能的原因在于企业和居民存款的双双减少。M1与M2之间的“剪刀差”持续收窄，由上个月的6.1个百分点下降至5.3个百分点，预示着经济活跃程度有所下降。
- 7月份的信贷投放规模为5328亿元，环比减少706亿元，同比多出1769亿元。从信贷增速看，7月末的信贷增速为18.4%；数据显示当前投放节奏上趋于平稳，月度信贷规模的波动较小。从行业的贷款结构中可以看出中长期贷款余额占比进一步提高，7月末的时点数据接近60%，创出历史新高。随着票据压缩至历史低位，未来进一步的压缩空间将较为有限。7月份人民币新增存款季节性显著回落，由上月新增13341亿元降至仅仅增加1609亿元，余额同比增速下降至18%。存款的短期下降影响不大，不过后续存款如果依然下降较为明显，将对银行下半年存款吸收和信贷投放形成压力。
- 根据上市银行的中报数据统计，2010年上半年上市银行平均净息差为2.45%，同比扩大13个BP；在贷款议价能力得到保持、信贷结构保持优化的情况下，未来行业净息差缓慢回升的态势仍将得到保持。银信业务叫停政策使得银行表外业务受到较大限制，但表内的贷款定价能力获得提高；同时储蓄存款分流减小，有利于表内扩大息差水平。从行业风险控制角度来看，文件中提到的今明两年之限，主要在于遏制新产品发行，将银行贷款投向真正反映在表内，风险控制在表内，有助于理清贷款投向，因此该政策对于行业长期的资产质量风险控制较为有益。
- 从目前公布的上市银行中报业绩来看，行业资产质量继续向好。监管层认为地方政府融资平台的风险总体可控，原因在于：融资平台公司贷款增速逐渐下降；多数贷款项目能够产生稳定、充足的现金流量，可覆盖贷款本息；同时我国银行业金融机构整体贷款拨备非常充足，即使融资平台公司贷款中有一部分形成不良资产甚至损失，也有足够的拨备抵补。地方融资平台内在风险的大小取决于宏观经济增长的平稳性和地方政府财政收入的深层次改革，我们预计地方政府融资平台贷款清查结果好于市场预期，风险较为可控。
- 行业基本面较为良好，估值水平接近历史地位，预计关于地方融资平台的清查结果也将好于市场预期。维持行业的“增持”投资评级。建议重点关注资质优良、业务转型较为突出、未来具有较高成长性的银行股，如招商银行（600036）、南京银行（601009）和华夏银行（600015）。

1、宏观货币信贷：M1、M2 增速继续回落、信贷投放较为平稳

7月份的金融运行数据显示，M1、M2增速继续回落，其中M2增速为17.6%，环比回落0.9个百分点，M1增速为22.9%，环比回落1.7个百分点。M2增速的回落超出市场预期，可能的原因在于企业和居民存款的双双减少。M1与M2之间的“剪刀差”持续收窄，由上个月的6.1个百分点下降至5.3个百分点，预示着经济活跃程度有所下降。

图1：M1和M2同比增速

单位：%



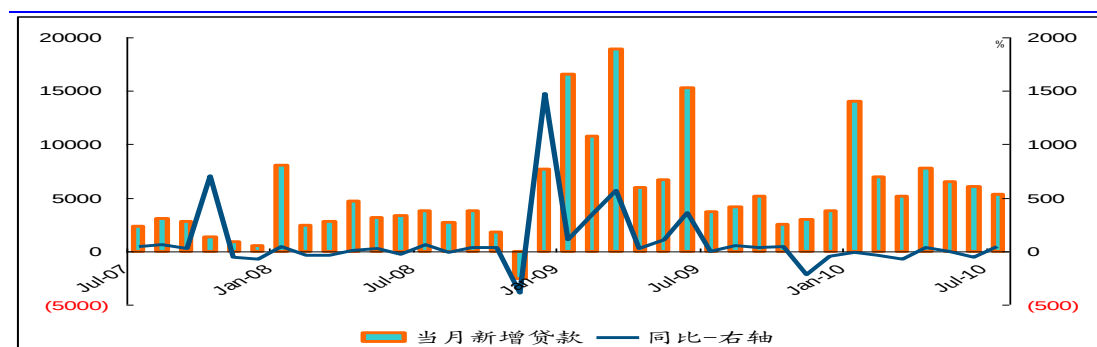
资料来源：WIND、华泰证券研究所

7月份的信贷投放规模为5328亿元，环比减少706亿元，同比多出1769亿元。从信贷增速看，7月末的信贷增速为18.4%；数据显示当前投放节奏上趋于平稳，月度信贷规模的波动较小。

从信贷结构观察，7月份居民户贷款增加规模在1720亿元左右，继续呈回落态势，与房地产调控政策进一步落实、个人住房贷款增长继续放缓有关。从非金融性公司及其他部门贷款增加情况看，增加规模为3596亿元，环比减少102亿元；其中中长期贷款增加3274亿元，略低于上月水平；短期贷款增加527亿元，环比减少897亿元；票据融资减少436亿元，环比收窄698亿元。从行业的贷款结构中可以看出中长期贷款余额占比进一步提高，7月末的时点数据接近60%，创出历史新高。我们认为，贷款结构的中长期化趋势一方面与信贷需求特点有关，同时也与银行为应对信贷额度监管控制的策略有关，在当前的市场环境下提高中长期贷款占比有助于提高银行的息差水平。银行持续压缩票据融资一方面是前期票据融资到期后自动冲回，另一方面也与银行希望提高高收益的一般性贷款的比重从而提高净息差有关；随着票据压缩至历史低位，未来进一步的压缩空间将较为有限。

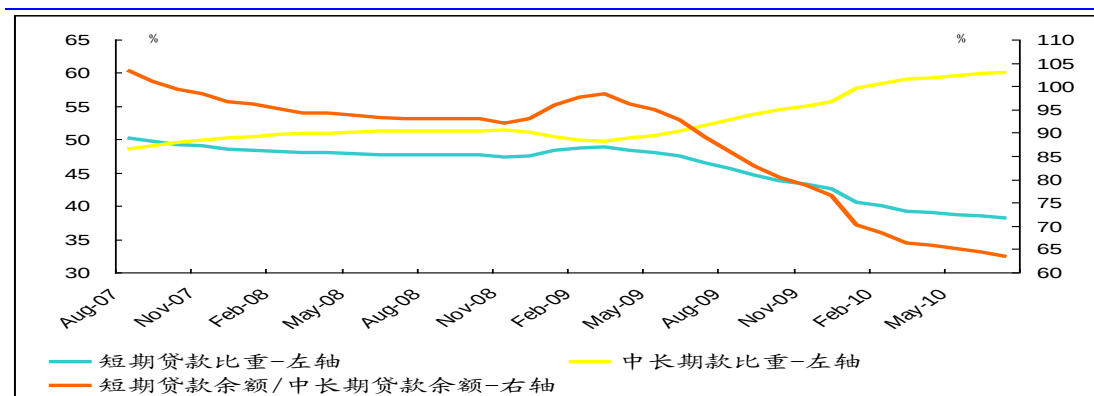
图2：当月新增贷款及同比增速

单位：亿元、%



资料来源：WIND、华泰证券研究所

图 3：短期贷款和中长期贷款各自占比 单位：%

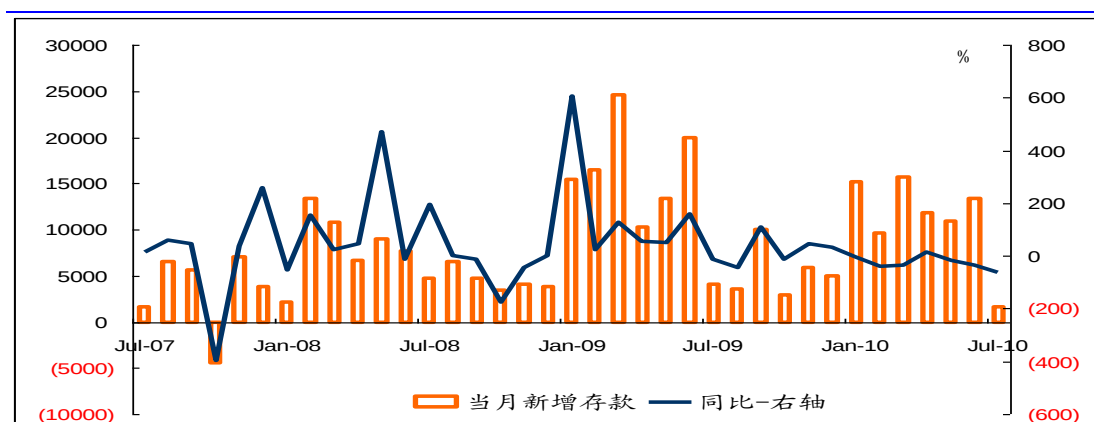


资料来源：WIND、华泰证券研究所

央行在二季度货币政策执行报告中指出，将继续实施适度宽松的货币政策，把握好政策实施的力度、节奏、重点，保持政策的连续性和稳定性，增强针对性和灵活性，处理好保持经济平稳较快发展、调整经济结构和管理好通胀预期的关系，维护金融体系健康稳定运行。整体来看，货币信贷增速正在从 2009 年的高位逐步向常态回归。由于央行对未来 CPI 上涨仍保持较高警惕，预计货币政策调控仍将保持一定的力度。

7 月份人民币新增存款季节性显著回落，由上月新增 13341 亿元降至仅仅增加 1609 亿元，余额同比增速下降至 18%；其中居民户存款环比下降 425 亿元，非金融性公司及其他部门存款环比下降 1845 亿元，而财政性存款新增 3282 亿元。我们认为 7 月居民户存款减少与偏低的存款利率、通胀预期和 A 股市场 7 月走势较好密切相关；非金融机构存款减少则主要是季节性因素。存款的短期下降影响不大，不过后续存款如果依然下降较为明显，将对银行下半年存款吸收和信贷投放形成压力。

图 4：当月新增存款及同比增速 单位：亿元、%



资料来源：WIND、华泰证券研究所

2、行业基本面：净息差缓慢回升、资产质量静态数据良好

2010 年上半年银行继续调整贷款结构，整体上贷款收益率有所提高。央行 2010 年二季度货币政策执行报告的数据显示贷款定价力有所改善，利率上浮的贷款占比提升了 6 个百分点至 43% 左右，高于 2009 年同期水平；票据贴现和抵押贷款的平均收益率季度环比也分别上升了 22 个基点和 32 个基点。根据上市银行的中报数据统计，2010 年上半年上市银行平均净息差为 2.45%，同比扩大 13 个 BP；在贷款议价能力得到保持、信贷结构保持优化的情况下，未来行业净息差缓慢回升的态势仍将得到保持。

中国银监会 8 月初下发文件要求银行将之前的银信理财合作业务中所有表外资产在今明两年全部转入表内，并按 150% 的拨备覆盖率计提拨备；要求大型银行按 11.5%、中小银行按 10% 的资本充足率计提资本；信托公司融资类银信理财合作业务实行余额比例管理，即融资类业务余额占银信理财合作业务余额的比例不得高于 30%；要求信托公司开展银信理财合作业务，信托产品期限均不得低于一年。上述监管要求对行业经营具有如下影响：

1) 根据相关资料统计，2010 年 6 月底单一资金信托规模约为 2.4 万亿，而融资类信托占比约为 64%，但银信产品只是单一资金信托的一种，因此融资类银信合作规模应当在 1.5 万亿以内。融资类银信合作产品可以分为两类：（1）贷款剩余期限和理财产品期限完全匹配，银行不承担流动性风险；（2）贷款剩余期限和理财产品期限存在错配，银行需要提供流动性支持。由于上半年发行的银信理财产品大部分集中在 3-6 个月以内，如果不存在展期的情况，都会在较短的时间内自动到期，因此预计最终转入表内的银信理财产品规模将小于市场预期。

2) 根据相关数据统计，我国银行业个人理财产品的全部收入占银行中间业务的比例在 20% 左右，对税后利润的贡献在 1.8%-2.8% 之间。而银信合作理财产品只是个人理财产品中的一部分，所以该业务叫停对全行业的净利润影响在 2.5% 以内，对行业净利润影响较为有限。

4) 总体来看，银行表外业务受到较大限制，但表内的贷款定价能力获得提高；同时储蓄存款分流减小，有利于扩大息差水平。从行业风险控制角度来看，文件中提到的今明两年之限，主要在于遏制新产品发行，将银行贷款投向真正反映在表内，风险控制在表内，有助于理清贷款投向，因此该政策对于行业长期的资产质量风险控制较为有益。

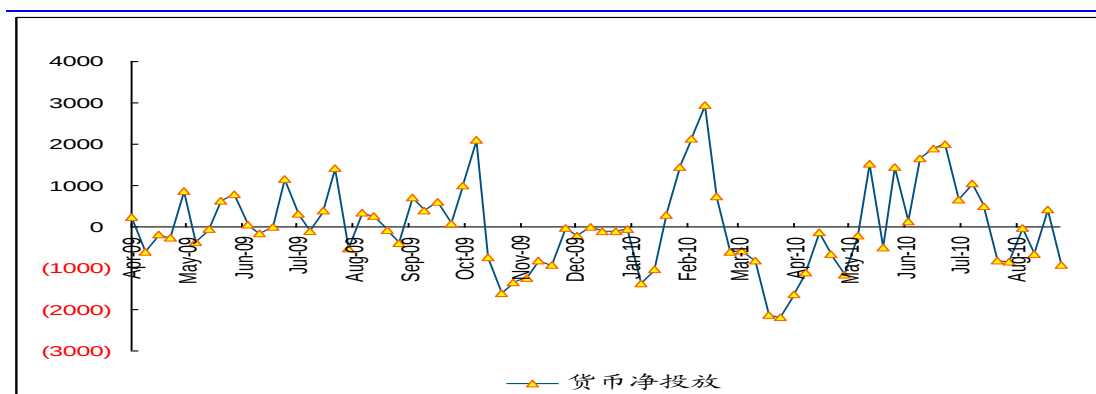
从目前公布的上市银行中报业绩来看，行业资产质量继续向好。2010 年二季度末 14 家上市银行不良贷款余额约为 3000 亿元，较年初减少 281 亿元，环比减少 105 亿元；期末行业不良率为 1.1%，较年初下降 0.24 个百分点，环比下降 0.11 个百分点。与年初相比，交通银行、民生银行和兴业银行三家银行不良单降，同时部分银行的关注类贷款余额较年初略有增加，但关注类贷款占比仍下降了 0.24 个百分点至 2.7% 左右；总体来看，行业资产质量继续向好。根据相关报道，监管层正在进行调研以制定《关于加强地方融资平台贷款风险分类管理的指导意见》。根据银监会的要求，商业银行应充分考虑地方政府融资平台贷款潜在风险和预期损失，单独计提贷款损失准备，而针对地方政府融资平台公司贷款计提贷款损失准备的拨备覆盖率不应低于 200%。在新的监管要求之下，未来商业银行拨备压力有可能增大，影响行业的盈利能力。监管层认为地方政府融资平台的风险总体可控，原因在于：融资平台公司贷款增速逐渐下降；多数贷款项目能够产生稳定、充足的现金流量，可覆盖贷款本息；同时我国银

行业金融机构整体贷款拨备非常充足，即使融资平台公司贷款中有一部分形成不良资产甚至损失，也有足够的拨备抵补。地方融资平台内在风险的大小取决于宏观经济增长的平稳性和地方政府财政收入的深层次改革，我们预计地方政府融资平台贷款清查结果好于市场预期，风险较为可控。

央行的公开市场操作力度较为灵活，呈现投放和回笼交叉出现的情况。2010年7月当月公开市场净投放约为1000亿元，同比少投放40亿元。净投放力度较6月份减弱。8月份央行从公开市场净回笼资金约为1200亿元；8月末银行间资金面再次遇紧是商业银行月末冲存款、债券发行量扩大（工行发行250亿元可转债）、节日资金准备等因素交织的结果。由于9月份面临节日性因素，且公开市场到期资金量较8月大幅增加，预计央行9月份的公开市场操作力度将有所加大。数据显示央行公开市场9月份央票和正回购到期量规模合计5470亿元，较8月份环比增加41%。从监管层近期连续颁布的措施和态度来看，对贷款调控的持续性可能将会得到延续。从经济放缓的步伐来看，出台更加紧缩的政策可能性较小，是否加息还取决于未来的通胀率和经济增速；目前来看，离加息时间窗口应该还有距离。

图 5：央行公开市场操作

单位：亿元



资料来源：WIND、华泰证券研究所

3、投资建议

行业基本面较为良好，估值水平接近历史地位，预计地方融资平台的清查结果也将好于市场预期。目前行业已具备了较高的安全边际，估值吸引力增强，维持行业的“增持”投资评级。建议重点关注资质优良、业务转型较为突出、未来具有较高成长性的银行股，如招商银行（600036）、南京银行（601009）和华夏银行（600015）。

华泰证券行业投资价值等级评判标准

一报告发布日后的6个月内的行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持：超越大盘；

中性：基本与大盘持平；

减持：明显弱于大盘。

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

一报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入：相对强于市场表现20%以上；

推荐：相对强于市场表现5%~20%；

观望：市场表现在-5%~+5%之间波动；

卖出：相对弱于市场表现5%以下。

免责条款：

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的正确性和完整性不作保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成证券买卖的出价或征价。我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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。