



商业银行

2010.09.13

信贷投放符合预期，存款恢复较快增长

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

本报告导读：

摘要：

- **8月M2增速回升，剪刀差继续缩小：**M1、M2分别同比增长21.9%、19.2%，M2增速较上个月回升1.6pc，M1、M2增速差缩小至2.7pc。
- **8月新增人民币符合预期，外汇贷款重现增长：**
 - 8月新增人民币贷款5452亿元，同比增长18.6%，符合预期，预计9月新增人民币贷款约4500亿元；
 - 8月新增外汇贷款38亿元，是自5月开始的连续三个月外汇贷款余额下降之后的首次增长。
 - 8月一般性贷款新增5657亿元，环比略降；票据融资余额减少205亿元，占比降至3.4%。
- **居民和企业中长期贷款仍是信贷投放主力，但增量和占比均下降：**
 - (1) 居民中长期贷款新增1114亿元，为09年6月以来的新低；(2) 企业中长期贷款新增2530亿元，增量较7月份环比大幅减少744亿元，主要与对地方融资平台贷款和房地产开发贷等的调控有关。
- **短期贷款增长较快：**居民、企业短期新增贷款实现同比、环比明显多增，预计与实体经济活跃程度有所恢复和银行信贷投向调整有关。
- **存款恢复较快增长：**8月新增人民币存款1.08万亿元，居民和企业存款分别新增1940亿元、4965亿元。期末贷存比略降至66.54%。
- **货币政策短期内仍将以公开市场操作为主：**8月银行间市场资金面较为充裕，同业拆借量大幅增长，加权平均利率较上月下降5bp至1.62%。央行净回笼现金1090亿元。从经济基本面来看，8月CPI升至3.5%但仍符合预期，我们认为在通胀继续超出政策调控预期、经济基础稳固之前，央行启动加息的概率不大。
- **银行业观点更新：**目前行业信贷增长稳健，下半年净息差将保持平稳，拨备前利润实现较快增长的预期依然较为明确。随着融资平台贷款清查工作的逐步深入，有助于化解对长期资产质量的担忧。但是关于银监会拟以拨备/总贷款不低于2.5来要求银行提高拨备的传闻以及对房地产调控的担忧，在短期内可能仍将影响对银行股的投资情绪。我们认为银监会即使推出新的拨备监管要求，也会给予3-5年的缓冲期，从而减少了对银行盈利的冲击。目前银行股估值偏低，在政策利空逐步消化之后，融资平台贷款质量或拨备要求的明晰仍有望带来上涨机会，维持增持评级。个股选择上，目前主要推荐招行、民生、浦发、南京、兴业和深发展。

评级：

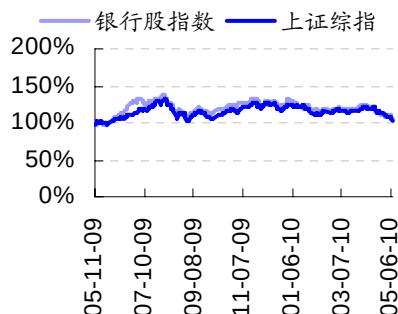
增持

上次评级：

增持

细分行业评级

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
农业银行	谨慎增持
光大银行	中性



相关报告

商业银行：《国泰君安银行业周报 10 年第 32 期》

2010.08.30

商业银行：《国泰君安银行业周报 10 年第 31 期》

2010.08.23

商业银行：《银行股：调整提供买入机会》

2010.08.19

商业银行：《国泰君安银行业周报 10 年第 32 期》

2010.08.30

1. 新增信贷符合预期，存款恢复较快增长

1.1. 2010 年 8 月货币信贷数据概览

表 1: 主要货币信贷数据表

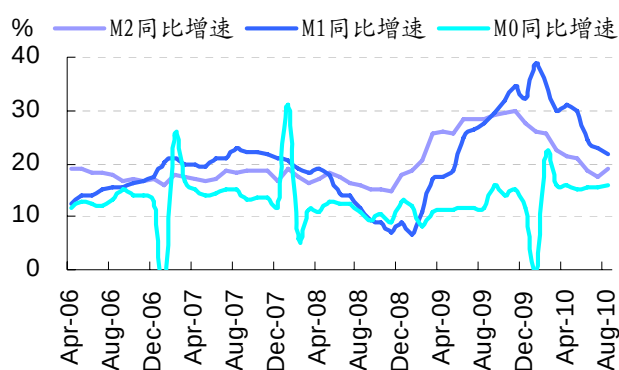
	Y2006	Y2007	Y2008	Mar-09	Y2009	Mar-10	Jun-10	Aug-10
M1 (%)	17.5	21.0	9.1	17.0	32.4	29.9	24.6	21.9
M2 (%)	16.9	16.7	17.8	25.5	27.68	22.5	18.5	19.2
新增人民币贷款 (亿元)	30,595	36,406	49,100	18,900	95,900	5,107	6,034	5,452
人民币贷款同比增速 (%)	15.7	16.2	18.8	29.8	31.7	21.8	18.2	18.6
本外币贷款同比增速 (%)	22.4	16.6	18.0	27.0	33.0	24.1	19.2	18.9
新增人民币存款 (亿元)	48,265	53,937	76,832	24,518	131,300	15,700	13,300	10,800
人民币存款同比增速 (%)	16.8	16.1	19.7	25.7	28.2	22.1	19.0	19.6
本外币存款同比增速 (%)	21.2	15.2	19.3	25.7	27.7	21.7	18.6	19.3

数据来源：中国人民银行、国泰君安证券。

1.2. M1 增速继续下降，M2 增速回升

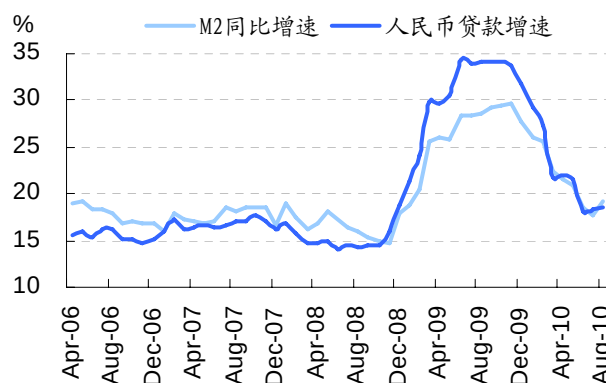
8 月末 M1、M2 分别同比增长 21.9%、19.2%，其中 M1 增速较上月下降 1 个百分点，M2 增速较上月提高 1.6 个百分点。M1 与 M2 增速的剪刀差继续收窄至 2.7 百分点。

图 1: M2 增速出现回升，与 M1 增速剪刀差缩窄



数据来源：中国人民银行、国泰君安证券。

图 2: M2 与信贷增速



数据来源：中国人民银行、国泰君安证券。

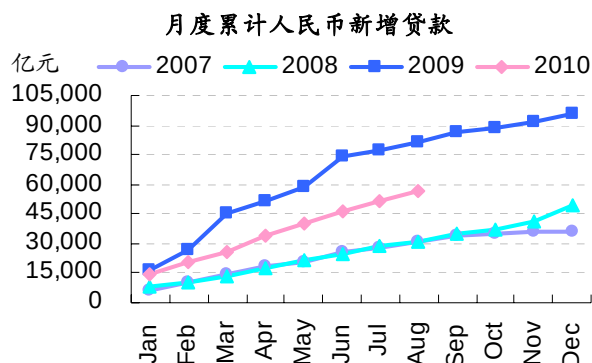
1.3. 8 月新增人民币贷款符合预期，预测 9 月份新增 RMB 贷款 4500 亿元

1.3.1. 8 月新增人民币贷款 5452 亿元，外汇贷款恢复增长

8 月新增人民币信贷 5452 亿元，1-8 月累计新增人民币贷款 5.7 万亿元，贷款余额同比增长 18.6%。由于监管层对信贷投放节奏的要求，自 7 月开始，单月新增人民币贷款均实现同比多增。我们预测 9 月份新增人民币贷款约 4500 亿元。

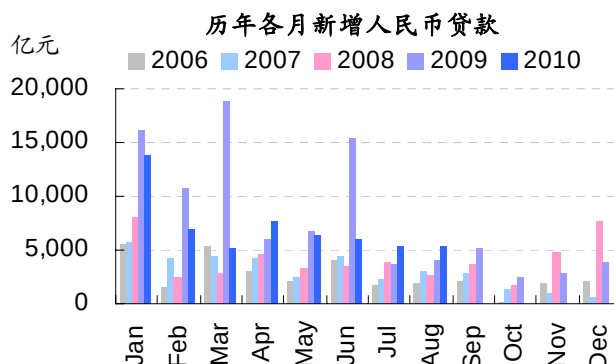
8 月外汇贷款增加 38 亿美元，是自 5 月开始的连续三个月外汇贷款余额下降之后的首次增长。本外币贷款合计新增 5812 亿元，余额同比增长 18.9%。

图 3: 10 年前 8 个月人民币贷款累计新增 5.7 万亿元



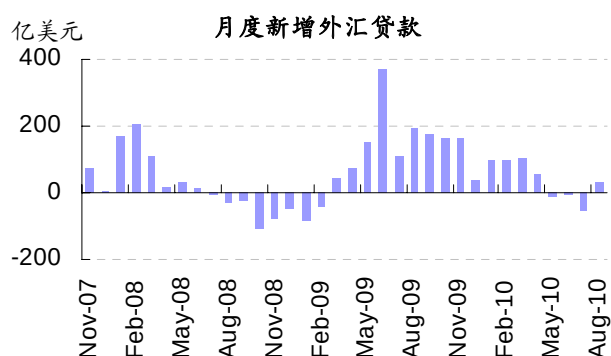
数据来源：中国人民银行、国泰君安证券。

图 4: 历年月度新增人民币贷款



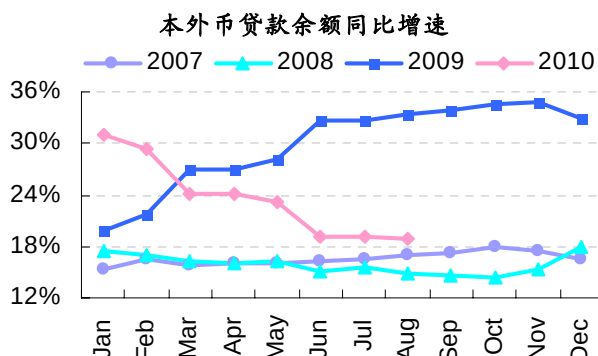
数据来源：中国人民银行、国泰君安证券。

图 5: 外汇贷款自连续三个月减少之后重回增长



数据来源：中国人民银行、国泰君安证券。

图 6: 本外币贷款余额同比增长 18.9%



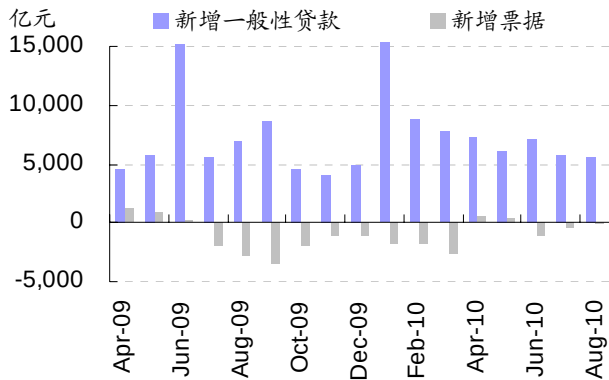
数据来源：中国人民银行、国泰君安证券。

1.3.2. 8 月新增一般性贷款环比略降，票据融资余额继续减少

新增一般性贷款环比略降，票据继续减少。8 月一般性贷款增长 5657 亿元，环比减少 107 亿元，为年内一般性贷款增量的低点。同时票据融资余额减少 205 亿元，贷款余额中票据融资占比下降至 3.4%。

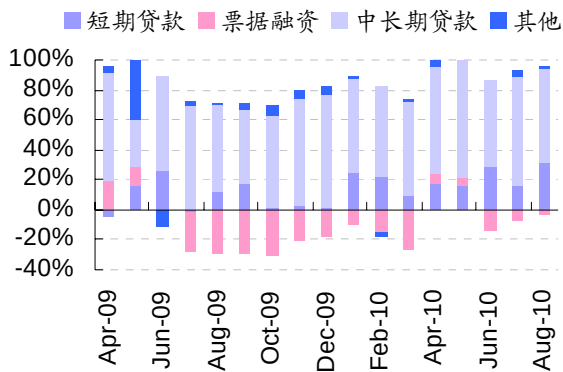
居民和企业中长期贷款仍是主要信贷需求，但占新增贷款比例下降；短期贷款增长较快。（1）以按揭为主的居民中长期贷款增量继续回落，8 月新增 1114 亿元，为 09 年 6 月以来的新低；（2）企业中长期贷款新增 2530 亿元，增量较 7 月份环比大幅减少 744 亿元，主要与对地方融资平台贷款和房地产开发贷等的调控有关；（3）短期贷款恢复较快增长，8 月居民、企业短期贷款各新增 896 亿元、965 亿元，同比分别多增 189 亿元、456 亿元，较上月亦有大幅回升，短期贷款的较快增长主要与实体经济活跃程度略有恢复，以及银行信贷投向战略的调整有关。

图 7: 新增人民币一般性贷款为年内低点



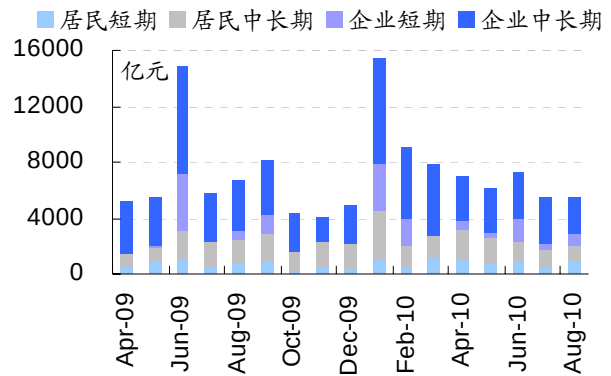
数据来源: 中国人民银行、国泰君安证券。

图 9: 新增人民币贷款结构



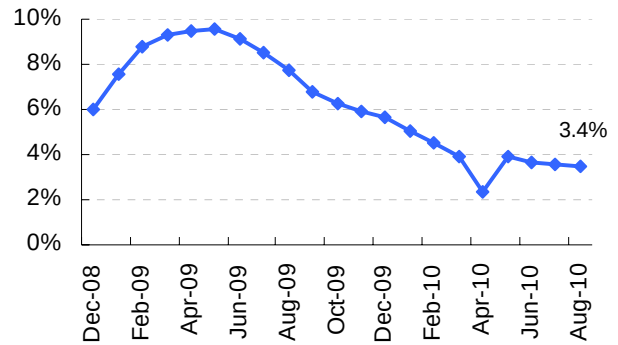
数据来源: 中国人民银行、国泰君安证券。

图 8: 居民和企业中长期贷款仍是信贷增长主力



数据来源: 中国人民银行、国泰君安证券。

图 10: 本外币贷款中票据占比降至 3.4%



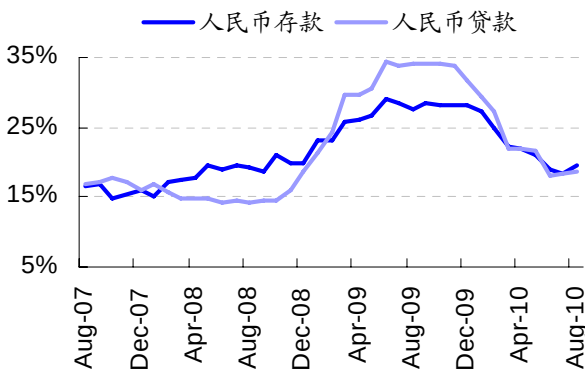
数据来源: 中国人民银行、国泰君安证券。

1.4. 存款恢复较快增长

继7月份居民和企业存款的大幅减少之后，8月存款重现大幅增长，当月新增人民币存款1.08万亿元，人民币存款余额同比增长19.3%。从新增存款结构来看，居民存款增加1940亿元，企业存款增加4965亿元。

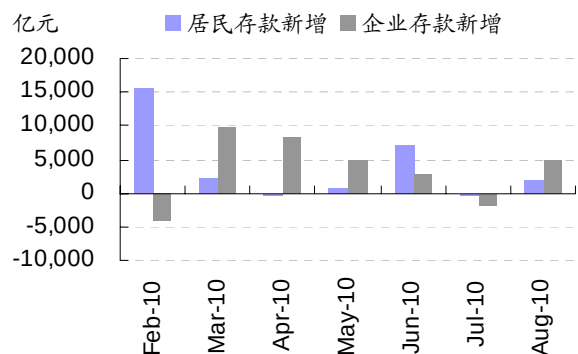
8月人民币存款同比增长19.6%，较上月提高1.1个百分点。随着存款增长的恢复，8月末贷存比较上月略降至66.54%。

图 11: 人民币存贷款增速



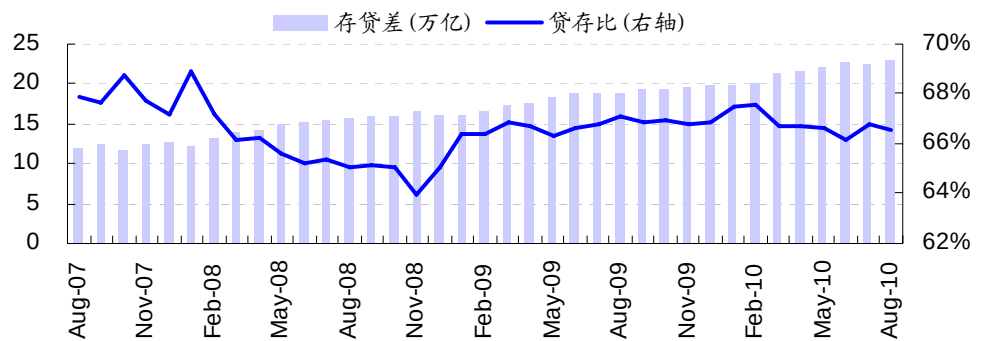
数据来源: 中国人民银行、国泰君安证券。

图 12: 8月居民和企业存款均恢复增长



数据来源: 中国人民银行、国泰君安证券。

图 13: 8 月贷存比略有下降



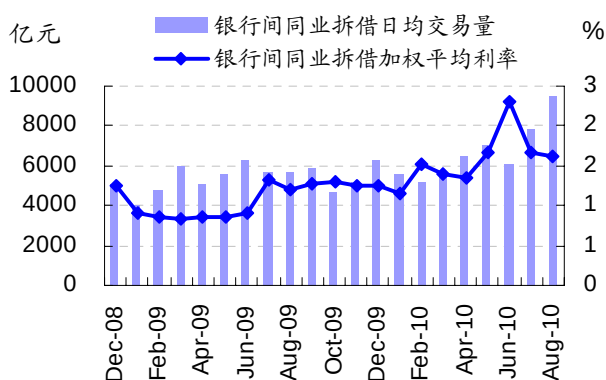
数据来源：中国人民银行、国泰君安证券。

2. 货币政策短期仍将以公开市场操作为主

8 月银行间市场资金面较为充裕，同业拆借日均交易量为 9518 亿元，交易量创新高，同业拆借加权平均利率较上月下降 5bp 至 1.62%。同时央行也较之前加大了现金回笼力度，净回笼现金 1090 亿元。

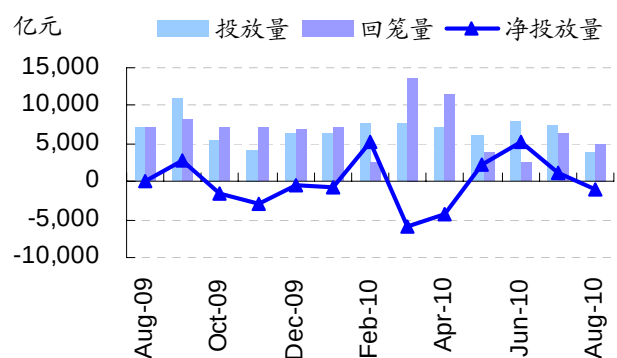
我们判断短期内央行货币政策仍将以公开市场操作为主。主要基于：1) 由于农产品价格上涨，8 月 CPI 再攀年内新高，达到 3.5%，但是仍在市场预期之中；2) 经济增速继续放缓，前 8 个月工业增加值累计同比增长 16.6%，较上月下降 0.4 个百分点，其中 8 月工业增加值同比增速为 13.9%，较上月提高 0.5 个百分点，但 8 月的小反弹并不意味着经济企稳。因此我们认为，在通胀继续超出政策调控预期、经济基础稳固之前，央行启动加息的概率并不大。

图 14: 8 月同业利率较上月下降



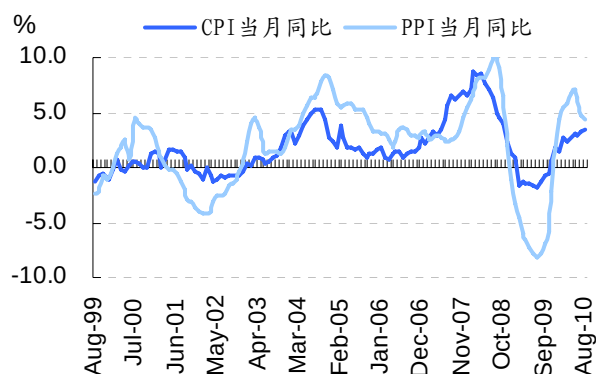
数据来源：Wind、国泰君安证券。

图 15: 央行公开市场 8 月小幅净回笼



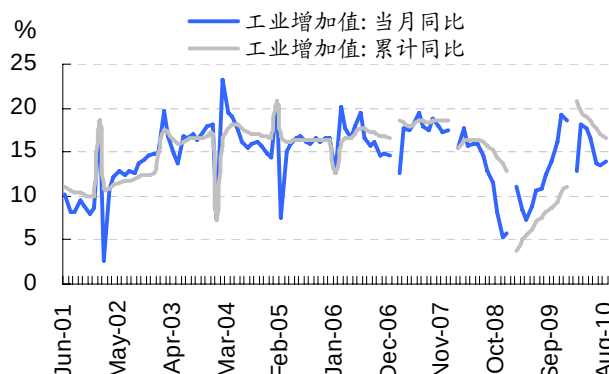
数据来源：Wind、国泰君安证券。

图 16: 8 月 CPI 同比上涨 3.5%



数据来源: Wind、国泰君安证券。

图 17: 8 月工业增加值增速小幅反弹



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	1.186	1.451	4.853	6.217	7.374	13.92	11.20	9.15	2.74	2.14	1.80	增持	18.5
浦发	1.497	1.231	1.522	7.696	8.60	9.97	11.73	10.98	8.88	2.28	1.57	1.36	增持	19.0
民生	0.544	0.651	0.805	3.993	3.993	4.738	11.52	8.02	6.49	1.57	1.31	1.10	增持	8.0
华夏	0.753	0.872	1.081	6.058	8.123	9.017	14.82	12.82	10.34	1.84	1.38	1.24	谨慎增持	14.5
深发展	1.620	1.832	2.293	6.592	9.527	11.64	10.62	9.39	7.50	2.61	1.81	1.48	增持	25.0
兴业	2.656	2.862	3.531	11.92	15.30	18.28	9.11	8.46	6.86	2.03	1.58	1.32	增持	35.0
中信	0.367	0.519	0.639	2.634	3.063	3.681	14.72	10.41	8.45	2.05	1.76	1.47	谨慎增持	7.0
光大	0.229	0.260	0.344	1.439	1.947	2.225	15.26	13.41	10.15	2.43	1.79	1.57	中性	4.2
平均							13.80	11.02	8.73	2.19	1.72	1.46		
交行	0.614	0.675	0.822	3.344	3.992	4.592	9.66	8.78	7.22	1.77	1.49	1.29	增持	8.5
中行	0.318	0.395	0.471	2.029	2.261	2.535	10.49	8.46	7.10	1.65	1.48	1.32	谨慎增持	4.3
工行	0.385	0.481	0.577	2.018	2.344	2.709	10.57	8.46	7.05	2.02	1.74	1.50	增持	5.3
建行	0.457	0.563	0.673	2.362	2.737	3.159	10.14	8.23	6.88	1.96	1.69	1.47	谨慎增持	6.2
农行	0.250	0.270	0.367	1.319	1.755	1.987	10.76	9.95	7.33	2.04	1.53	1.35	谨慎增持	3.3
平均							10.48	8.83	7.11	1.92	1.61	1.41		
南京	0.840	0.925	1.144	6.554	5.801	6.802	17.34	12.12	9.80	2.22	1.93	1.65	增持	15.0
宁波	0.583	0.758	0.927	3.897	5.472	6.127	22.11	17.00	13.90	3.31	2.36	2.10	谨慎增持	16.0
北京	0.905	1.186	1.450	6.031	7.040	8.254	13.73	10.47	8.57	2.06	1.76	1.50	谨慎增持	17.0
平均							16.34	12.31	10.04	2.38	1.93	1.67		

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

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。

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。

	评级	说明
股票投资评级	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
行业投资评级	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		