

证券研究报告—动态报告/行业快评

银行

12 月货币信贷数据分析

推荐

(维持评级)

2011 年 1 月 12 日

规模明显超计划，短期贷款比重将趋于回升

证券分析师：邱志承 021-60875167 qiuazc@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：

S0980510120056

证券分析师：黄飙 0755-82133476 huangbiao@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：

S0980510120061

事项：

中国人民银行公布 12 月份货币信贷数据。

评论：

■ 货币和信贷增长明显超计划，暗示在 2011 年会采用价格手段来弥补数量工具的不足 2010 年全年信贷投放近 8 万亿，M2 增长近 20%，均超过之前计划，暗示在 2010 年数量化控制的效力有限，此外数量化控制政策的质量也较低，我们判断在 2011 年银监会和央行会在政策上有所调整，会增加包括动态差别准备金、部分的利率市场化和动态充足率指标等手段的运用。总体来看，在 2011 年可能直接或间接的加强价格手段的运用，主要可能的方式是准备金和利率市场化来推高银行间市场和存款的利率，这些对于银行息差都会带来影响，前者较为正面，后面明显是负面。此外，利率的上升还会对 2011 年包括银行板块在内的市场估值带来一定的负面影响。

■ 对公短期贷款比重持续回升反映新增基建项目回落和银行议价能力提升 12 月新增人民币贷款为 4807 亿元，在连续 5 个月保持 5000 亿以上投放规模后首次开始回落，但没有出现市场之前担心的停贷，一般性贷款仍超过 5000 亿，总体而言贷款投放仍保持在较高水平，显示经济继续平稳运行。

从贷款结构看，对公短期贷款比重持续提升，中长期贷款规模明显下降，这主要反映了新增基建项目持续平稳回落（见后图 11），另一方面也反映银行对利率变动趋势的判断是趋于走高，更倾向于发放短期贷款，这同时显示资金市场上银行的议价能力有所提高。

- 当月一般性贷款新增接近 5200 亿元，对私和对公的中长期贷款都有所回落，票据融资仍继续减少，显示年末贷款额度较为紧张，这与票据市场利率大幅走高是相吻合的。对公中长期贷款回落至 1360 亿的较低水平，这一方面是由于新增项目和贷款额度在减少，另一方面是因为银行也在主动收缩平台贷款业务，但我们预计 1 月获得新的贷款额度后对公中长期贷款仍将冲高回补。

- 居民户贷款保持平稳正常，12 月由于额度减少中长期贷款有所回落，但预计 1 月份会回补。

■ 储蓄存款反弹，但脱媒趋势将延续 12 月份新增人民币存款 9450 亿元，主要由于新增居民户存款反弹至将近 1 万亿元，增加的主要是活期存款，单月看该数字较为异常，但如果看 11-12 两月合计则较为正常，这之前十一前后储蓄存款的大幅波动相似，这可能与理财产品集中到期、今年春节提前企业提早发放工资奖金有关，更多的可能是期末

吸存大战带来的公款私存大幅增长，若这样的判断正确，则1月份的居民户存款增幅将小于往年。

从全年看，居民户存款比重小幅下降一个多百分点至43%，该比重已经低于07年牛市期间，且下降的主要是定期存款，因此，这反映了居民较强的通胀预期，进而带来储蓄存款脱媒的趋势。

非居民户存款为小幅负增长，这主要由于财政存款季节性大幅流出。非居民户存款中，非金融机构存款增幅为7150亿元，属于较高水平，从期限看，企业活期增长规模略大于定期。总体而言这里面有政府基建项目款项年底支付和楼市销售较旺的原因。

■ **M2增速与贷款基本同步** 12月末M1增速小幅回落，基本仍维持在20%~22%之间，而M2增速小幅走高但不具备继续大幅走高趋势（9~12月份分别为19.0%、19.3%、19.5%和19.7%），未来的货币增速会随着货币政策收紧而缓慢下行（若明年贷款投放为7-7.5万亿，则M2全年增速大约在15%）。

综合来看，12月的货币信贷数据显示实体经济基本保持平稳运行，货币和贷款投放保持了相当强度的增长，但从结构看，由于基建项目的趋势性回落，以及银行加息预期和议价能力的提升，对公中长期贷款在大方向上处于下降趋势，短期贷款比重将趋于回升。2011年调控方式可能有所变化，1月份由于新的额度下发贷款增长较难把握，预计一季度的贷款冲高将小于往年。

■ **基本面牢固但政策面压力加大，估值优势仍明显，重点推荐招行、民生和建行** 银行板块短期仍面临一定压力且主要来自于政策对未来盈利能力的影响，但当前估值折价仍然过大，我们维持在年度政策报告中的判断，在宏观经济不出现二次探底的前提下，银行目前的估值已经见底，具备较大的相对优势，近期在持续兑现相对和绝对收益，未来几个月银行板块继续跑赢大盘的概率很大。目前重点推荐业绩增长潜力和估值吸引力较大的招行、民生和建行。

表1：12月新增人民币贷款结构数据（单位：亿元人民币）

项目	09年末 余额	9月 当月新增	10月 当月新增	11月 当月新增	12月 当月新增	1-12月 累计新增	09年末 比重	12月当月 新增比重	1-12月 新增比重	12月末 比重
居民户贷款										
-- 短期贷款	25,928	982	467	525	409	8,543	6.5%	8.5%	11.6%	7.3%
-- 中长期贷款	55,859	1,526	1,189	1,371	1,040	18,229	14.0%	21.6%	24.7%	15.7%
小计	81,787	2,470	1,656	1,896	1,548	26,871	20.5%	32.2%	36.5%	23.0%
非金融机构贷款										
-- 短期贷款	120,372	1,747	1,471	1,670	2,359	13,930	30.1%	49.1%	18.9%	28.4%
-- 票据融资	23,850	-933	-1	-156	-796	-8,895	6.0%	-16.6%	-12.1%	3.2%
-- 中长期贷款	166,500	2,996	2,407	1,930	1,363	40,070	41.7%	28.4%	54.4%	43.6%
小计	317,897	3,368	4,222	3,742	3,336	46,958	79.5%	69.4%	63.7%	77.1%
分期限类型合计										
短期贷款	146,300	2,729	1,938	2,195	2,768	22,473	36.6%	57.6%	30.5%	35.7%
票据融资	23,850	-933	-1	-156	-796	-8,895	6.0%	-16.6%	-12.1%	3.2%
中长期贷款	222,359	4,522	3,596	3,301	2,403	58,299	55.6%	50.0%	79.1%	59.3%
一般性贷款	368,659	7,251	5,534	5,496	5,171	80,772	92.2%	107.6%	109.6%	94.9%
全部贷款合计	399,684	5,955	5,877	5,640	4,807	73,684	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
存款										
居民户存款	264,652	10,444	-7,003	1,332	9,846	42,303	44.3%	180.7%	38.3%	42.9%
非居民户存款	333,089	4,028	8,772	4,659	-397	72,110	55.7%	-4.2%	63.0%	57.1%
其中：非金融机构	297,637	3,659	4,148	5,737	7,153	-	49.8%	131.3%	-	42.4%
其他类存款	35,452	369	4,624	-1,429	-7,550	-	5.9%	-212.0%	-	14.6%

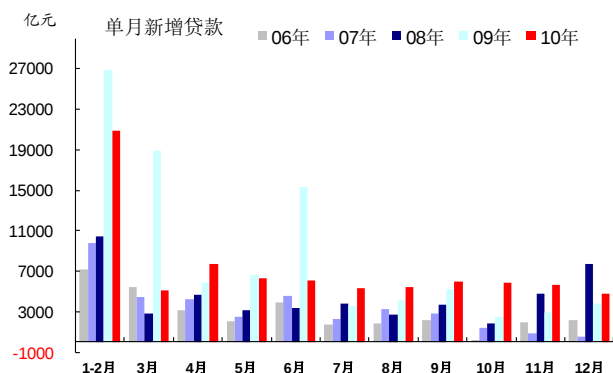
其中：财政存款	22,411	-2,456	2,992	-2,119	-9,361	5,162	3.7%	-171.8%	4.7%	3.5%
全部存款合计	597,741	14,472	1,769	5,991	9,449	114,413	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

资料来源：中国人民银行，国信证券经济研究所

注：非金融机构贷款中还含有央行未同时公布的“其他贷款”，但该类型比重较小。

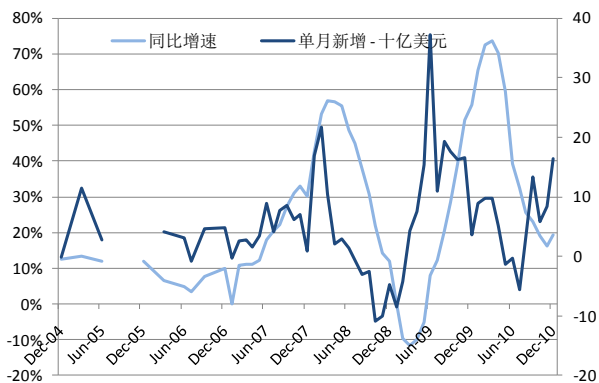
存款类型中非居民户存款的口径有所变化，故对 1-12 月累计数未列入。12 月的非金融机构存款变化实为企业存款，非金融机构口径未公布。

图 1：06 年以来单月新增贷款



数据来源：中国人民银行 国信证券经济研究所

图 2：月末外汇贷款反弹，同比增速升至 19% 与人民币贷款接近



数据来源：中国人民银行 国信证券经济研究所

图 3：含票据的人民币贷款/存款比例：环比小幅走高



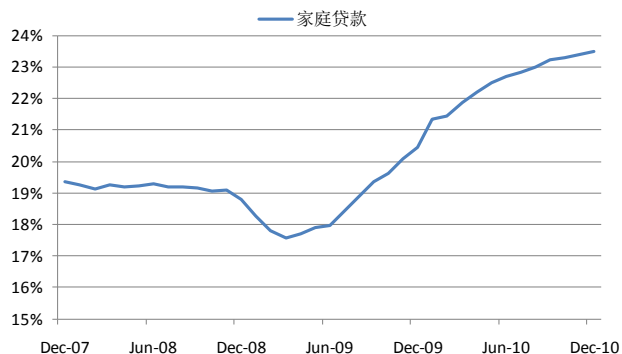
数据来源：中国人民银行 国信证券经济研究所

图 4：不含票据的人民币贷款/存款比例：环比小幅走高



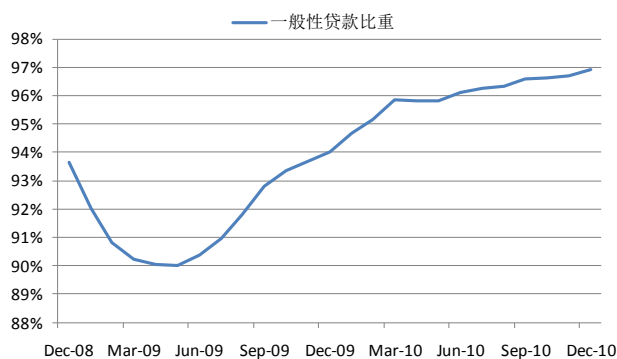
数据来源：中国人民银行 国信证券经济研究所

图 5: 居民户贷款比重持续上升, 目前已超过 23%



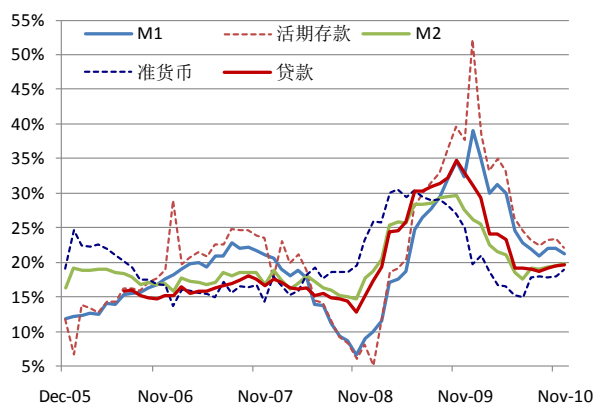
数据来源: 中国人民银行 国信证券经济研究所

图 7: 人民币贷款一般性贷款比重持续上升, 目前已达到 97%



数据来源: 中国人民银行 国信证券经济研究所

图 9: M1、M2、活期存款、准货币、贷款同比增速: M2 增速与贷款同步



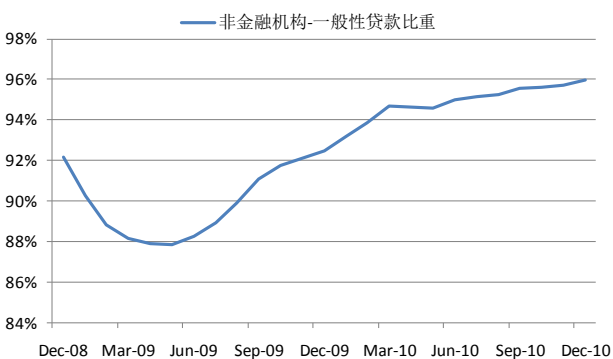
数据来源: 中国人民银行 国信证券经济研究所

图 6: 12 月居民存款暂时回流致居民户贷存比环比有所回落



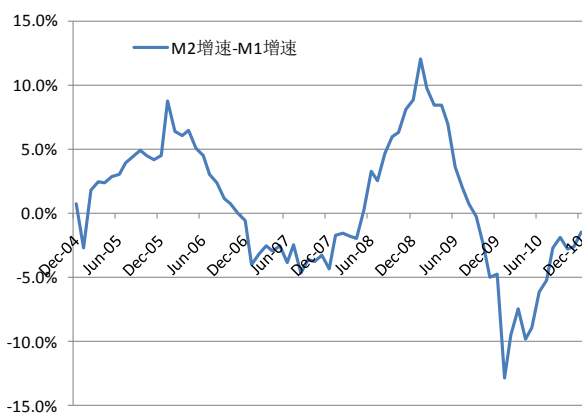
数据来源: 中国人民银行 国信证券经济研究所

图 8: 非金融机构贷款一般性贷款比重持续上升已达到 96%



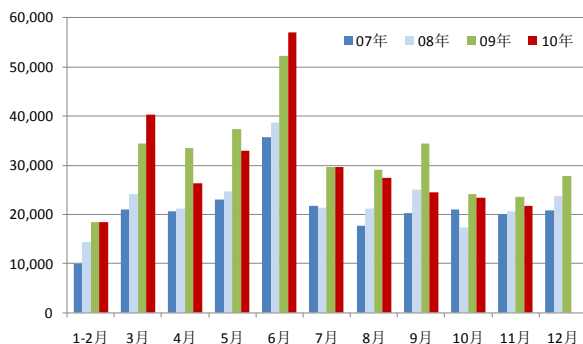
数据来源: 中国人民银行 国信证券经济研究所

图 10: 04 年以来 M2 增速与 M1 增速之差



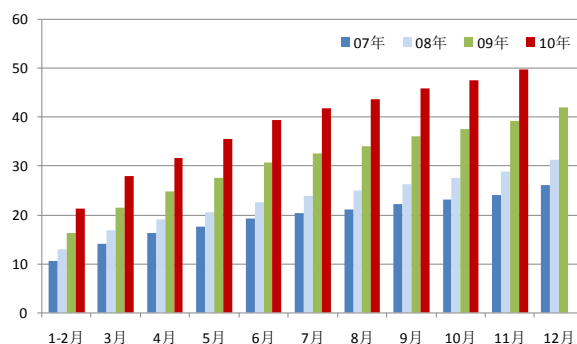
数据来源: 中国人民银行 国信证券经济研究所

图 11: FAI 新开工项目单月环比新增数量缓慢回落 (单位: 个)



数据来源: 中国人民银行 国信证券经济研究所

图 12: FAI 在建施工项目金额保持巨大 (单位: 万亿元)



数据来源: 中国人民银行 国信证券经济研究所

表 2: 上市银行盈利预测及估值表 (截至 2011.1.11)

公司代码	公司名称	股价 (人民币)	P/E(X)				P/B(X)				P/PPoP(X)			
			2010E	2011E	2012E	2013E	2010E	2011E	2012E	2013E	2010E	2011E	2012E	2013E
601398	工商银行	4.26	9.0	7.1	6.1	5.2	1.79	1.53	1.30	1.12	6.4	5.0	4.1	3.5
601939	建设银行	4.84	9.1	7.3	6.1	5.8	1.72	1.49	1.30	1.15	6.3	5.0	4.2	3.8
601288	农业银行	2.63	8.5	6.5	5.0	4.2	1.54	1.33	1.12	0.95	5.5	4.2	3.2	2.7
601988	中国银行	3.25	9.3	9.1	8.1	7.5	1.42	1.29	1.15	1.04	6.0	5.6	4.7	4.3
601328	交通银行	5.67	8.4	6.7	5.7	5.0	1.49	1.25	1.05	0.89	5.2	4.1	3.5	3.1
600036	招商银行	13.19	10.0	8.6	7.3	6.4	1.97	1.62	1.35	1.13	7.1	5.7	4.8	4.1
601998	中信银行	5.28	11.1	10.2	8.8	8.1	1.75	1.53	1.33	1.17	6.9	6.3	5.2	4.5
600016	民生银行	5.12	7.8	7.4	6.4	5.6	1.29	1.09	0.95	0.83	4.9	4.5	3.8	3.2
600000	浦发银行	13.40	10.1	7.6	6.4	5.5	1.51	1.26	1.05	0.88	6.6	5.1	3.9	3.2
601166	兴业银行	26.22	9.2	6.6	5.8	5.2	1.67	1.36	1.13	0.95	6.3	4.6	4.0	3.5
601818	光大银行	4.16	13.5	10.8	9.7	9.5	2.09	1.80	1.55	1.36	9.1	6.7	5.9	5.4
600015	华夏银行	11.48	13.8	10.0	9.2	8.9	1.42	1.26	1.13	1.02	7.1	5.4	4.8	4.3
000001	深发展	16.19	8.7	7.8	6.8	6.2	1.61	1.36	1.16	1.00	6.1	5.0	4.2	3.6
601169	北京银行	11.96	10.5	8.2	6.6	5.4	1.70	1.44	1.21	1.01	7.5	5.2	4.0	3.1
601009	南京银行	10.54	14.7	10.3	7.7	6.5	1.63	1.38	1.18	1.00	10.3	6.8	5.1	4.2
002142	宁波银行	13.35	16.7	13.4	11.0	8.5	2.34	2.06	1.79	1.53	11.8	9.5	7.2	5.3
公司代码	公司名称	评级	EPS (元)				BVPS (元)				PPoPPS (元)			
			2010E	2011E	2012E	2013E	2010E	2011E	2012E	2013E	2010E	2011E	2012E	2013E
601398	工商银行	推荐	0.48	0.60	0.70	0.82	2.37	2.79	3.27	3.81	0.67	0.86	1.04	1.23
601939	建设银行	推荐	0.53	0.66	0.79	0.83	2.82	3.24	3.73	4.21	0.77	0.98	1.16	1.27
601288	农业银行	中性	0.31	0.40	0.52	0.62	1.70	1.98	2.34	2.75	0.48	0.63	0.82	0.98
601988	中国银行	中性	0.35	0.36	0.40	0.43	2.28	2.52	2.82	3.12	0.54	0.58	0.69	0.76
601328	交通银行	谨慎推荐	0.68	0.85	0.99	1.14	3.79	4.54	5.40	6.39	1.09	1.38	1.64	1.85
600036	招商银行	推荐	1.32	1.54	1.81	2.06	6.69	8.13	9.79	11.65	1.85	2.30	2.76	3.18
601998	中信银行	中性	0.48	0.52	0.60	0.65	3.02	3.45	3.96	4.53	0.76	0.84	1.01	1.17
600016	民生银行	推荐	0.66	0.70	0.80	0.91	3.98	4.68	5.37	6.16	1.05	1.13	1.35	1.59
600000	浦发银行	推荐	1.33	1.76	2.09	2.44	8.86	10.62	12.71	15.15	2.04	2.65	3.41	4.23
601166	兴业银行	谨慎推荐	2.84	3.98	4.54	5.04	15.71	19.26	23.21	27.56	4.19	5.69	6.58	7.58
601818	光大银行	中性	0.31	0.38	0.43	0.44	1.99	2.31	2.68	3.06	0.46	0.62	0.71	0.77
600015	华夏银行	推荐	0.83	1.15	1.24	1.30	8.10	9.12	10.19	11.30	1.63	2.13	2.38	2.67

000001	深发展	中性	1.86	2.08	2.39	2.60	10.08	11.88	13.96	16.19	2.67	3.22	3.88	4.49
601169	北京银行	谨慎推荐	1.14	1.45	1.81	2.23	7.02	8.31	9.90	11.85	1.60	2.29	2.96	3.88
601009	南京银行	谨慎推荐	0.72	1.02	1.37	1.62	6.48	7.61	8.97	10.50	1.02	1.55	2.05	2.53
002142	宁波银行	中性	0.80	0.99	1.22	1.57	5.70	6.49	7.46	8.72	1.13	1.41	1.86	2.52
公司代码	公司名称	目标价	RoAE (%)				RoAA (%)				拨备前 ROAA (%)			
			2010E	2011E	2012E	2013E	2010E	2011E	2012E	2013E	2010E	2011E	2012E	2013E
601398	工商银行	5.80	22.4	23.3	23.3	23.3	1.29	1.41	1.46	1.50	1.81	2.02	2.15	2.26
601939	建设银行	6.50	21.8	22.0	22.6	21.0	1.30	1.41	1.47	1.38	1.88	2.07	2.17	2.10
601288	农业银行	2.90	23.3	22.2	24.4	24.6	1.02	1.12	1.24	1.27	1.59	1.75	1.94	2.01
601988	中国银行	3.50	16.7	14.4	14.5	14.1	1.02	0.95	0.98	0.98	1.58	1.56	1.68	1.73
601328	交通银行	7.90	19.7	20.3	19.8	19.4	1.04	1.10	1.10	1.10	1.67	1.79	1.82	1.77
600036	招商银行	19.00	22.9	20.8	20.2	19.3	1.22	1.19	1.19	1.15	1.72	1.79	1.81	1.78
601998	中信银行	6.20	16.1	16.0	15.7	15.0	0.98	1.04	1.00	0.91	1.57	1.68	1.68	1.62
600016	民生银行	7.10	17.7	16.2	15.7	15.5	1.07	1.09	1.04	0.98	1.70	1.77	1.75	1.72
600000	浦发银行	19.00	22.4	18.1	18.0	17.5	1.04	1.07	1.01	0.93	1.59	1.61	1.65	1.62
601166	兴业银行	33.40	21.9	22.8	21.4	19.8	1.04	1.17	1.13	1.06	1.54	1.68	1.63	1.59
601818	光大银行	4.10	19.9	17.9	17.1	15.2	0.95	1.01	0.96	0.85	1.41	1.63	1.59	1.50
600015	华夏银行	15.60	15.4	13.4	12.9	12.1	0.60	0.70	0.65	0.59	1.18	1.30	1.25	1.21
000001	深发展	19.30	22.8	19.0	18.6	17.3	0.99	0.94	0.92	0.87	1.42	1.46	1.50	1.50
601169	北京银行	16.90	17.3	19.0	19.9	20.6	1.12	1.09	1.04	0.99	1.57	1.72	1.70	1.73
601009	南京银行	15.30	14.9	14.5	16.4	16.6	1.16	1.28	1.32	1.22	1.66	1.94	1.98	1.91
002142	宁波银行	14.40	20.2	16.4	17.6	19.5	1.14	1.07	1.01	1.01	1.61	1.52	1.55	1.63

数据来源: Wind 资讯, Bloomberg, 国信证券经济研究所

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。