



商业银行

2011.01.13

银行业：信贷需求旺盛，存款活化延续

伍永刚
021-38676525
wuyg1@gtjas.com
S0880200010267

本报告导读：

12月新增人民币贷款4807亿，全年新增7.95万亿，略超预期；投放节奏相对均衡；票据融资比例持续降低；信贷需求旺盛，企业短期贷款保持快增，存款活化继续；预计11年新增人民币贷款7.5万亿，1月份新增1.33万亿。

摘要：

- **12月M2保持较快增长：**M1和M2分别同比增长21.2%、19.7%，M1增速较上月末降低0.9个百分点，M2增速较上月升0.2个百分点。
- **12月新增人民币贷款4807亿元，全年增加7.95万亿，超年初预期。**
- **预计2011年新增人民币的贷款7.5万亿，1月新增1.33万亿。**
- **票据融资余额降至历史低位，短期贷款保持快增：**12月票据融资余额大幅减少796亿元，占比降至2.9%；一般性贷款新增5603亿元，同比多增689亿元，显示企业信贷需求依然旺盛。贷款增长主要来自企业短期贷款，新增2359亿元；企业中长期贷款增量继续回落，新增仅1363亿元。
- **存款大幅增长，活期存款比例提高。**12月人民币存款新增9449亿元，人民币存款余额同比增长20.2%，增速较上月提高0.6个百分点。同时活期存款比例继续提高，居民和企业活期存款比例环比提高1.13个百分点，已达到07年以来的新高。通胀环境下的存款活化有利于银行净息差的提高。
- **货币政策判断：春节后仍有上调存款准备金率或加息的可能。**我们判断春节前为保证流动性充裕，央行的货币政策调控将以公开市场操作为主，同时通过差别存款准备金率制度来控制信贷保持合理增速。但鉴于依然较大的通胀压力，公开市场操作效力有限等原因，春节后央行仍有上调存款准备金或加息的可能。
- **银行业观点更新：低估值提供安全边际，增持评级。**2010年末资金面紧张状况有所缓解，各期限银行间市场利率回落；银行基本面业绩良好，稳健增长可期，浦发已率先发布业绩预增快报；银行股目前处于历史估值低位，相对优势明显，具备估值修复动力，且最近监管层的部分政策和表态逐步明朗，投资者预期的稳定使得股价下跌空间较为有限。2011年银行股平均动态PE、PB分别为7.9倍、1.45倍，已基本反映了对未来的悲观预期，中长期投资价值凸现，维持行业增持评级。
- **但由于1季度通胀上行的压力依然较大，这使得央行窗口指导或者对货币政策偏紧的预期仍存，同时部分监管政策亦不明朗，可能对银行股短期估值修复的空间形成制约，维持短期适度谨慎的看法。**2011年银行股投资应注重三条主线，首推：南京银行、招行、农行；另外推荐的还有兴业、浦发、深发展、工行。

评级：

增持

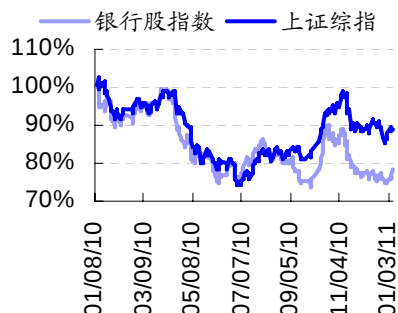
上次评级：

增持

细分行业评级

综合性银行

区域性银行



相关报告

商业银行：《国泰君安银行业周报 11 年第 2 期》

2011.01.10

商业银行：《国泰君安银行业周报 11 年第 1 期》

2011.01.04

商业银行：《国泰君安银行业周报 10 年第 48 期》

2010.12.26

商业银行：《央行拟推差别准备金动态调整机制点评》

2010.12.26

商业银行：《央行年底再加息应对通胀，银行净息差略有提升》

2010.12.25

1. 信贷增长超预期，全年新增人民币贷款 7.95 万亿

1.1. 2010 年 12 月货币信贷数据概览

表 1: 主要货币信贷数据表

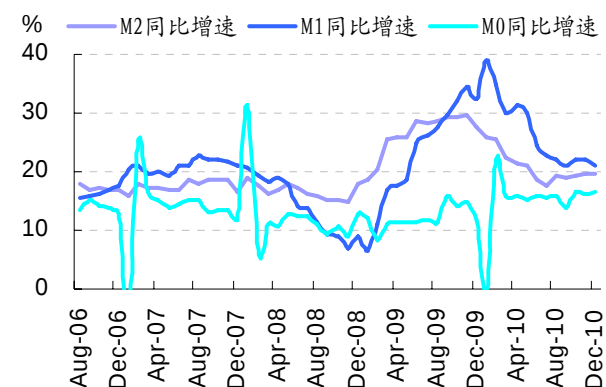
	Y2006	Y2007	Y2008	Y2009	Jun-10	Sep-10	Nov-10	Dec-10
M1 (%)	17.5	21.0	9.1	32.4	24.6	20.9	22.1	21.2
M2 (%)	16.9	16.7	17.8	27.68	18.5	19.0	19.5	19.7
新增人民币贷款 (亿元)	30,595	36,406	49,100	95,900	6,034	5,955	5,640	4,807
人民币贷款同比增速 (%)	15.7	16.2	18.8	31.7	18.2	18.5	19.8	19.9
本外币贷款同比增速 (%)	22.4	16.6	18.0	33.0	19.2	18.7	19.4	19.7
新增人民币存款 (亿元)	48,265	53,937	76,832	131,300	13,300	14,500	5,924	9,449
人民币存款同比增速 (%)	16.8	16.1	19.7	28.2	19.0	20.0	19.6	20.2
本外币存款同比增速 (%)	21.2	15.2	19.3	27.7	18.6	19.8	19.4	19.8

数据来源：中国人民银行、国泰君安证券。

1.2. M2 保持较快增长

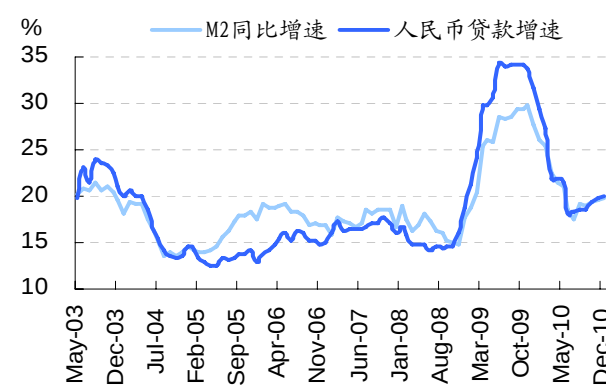
12 月末 M2 增速提高至 19.72%。12 月末 M1、M2 分别同比增长 21.2%、19.7%，其中 M1 增速较上月末降低 0.9 个百分点，M2 增速较上月略升 0.2 个百分点。

图 1: 2010 年全年 M1、M2 分别增长 21.2%、19.7%



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。

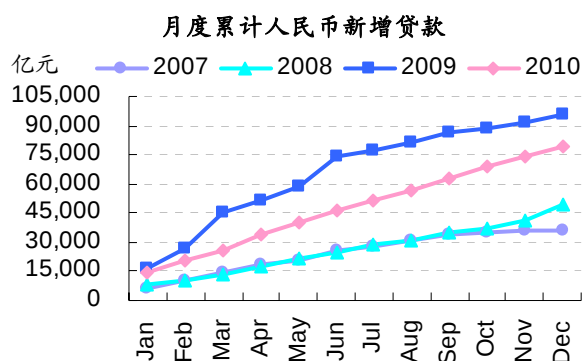
1.3. 12 月新增贷款再超预期，信贷需求旺盛

1.3.1. 12 月新增人民币贷款 4807 亿元，预计 1 月新增 1.33 万亿元

12 月严控信贷投放，增量依然超预期，实体经济信贷需求旺盛。12 月新增人民币贷款 4807 亿元，全年信贷增量 7.95 万亿，超出年初 7.5 万亿目标 4500 亿元，对应人民币贷款余额同比增长 19.7%。在监管层关于信贷投放较为严格的窗口指导下，12 月信贷依然超预期，反映了低利率和加息预期下实体经济持续旺盛的信贷需求。

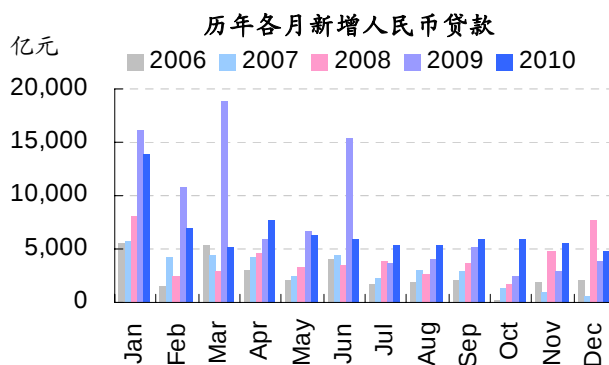
预计 2011 年 1 月新增人民币贷款 1.33 万亿。2011 年由于央行信贷管理体制的改革，采用差别存款准备金率制度对银行的信贷投放进行管理，不再给出明确的信贷额度。在通胀压力依然较大的宏观背景下，央行将采取包括差别存款准备金率及窗口指导的方式，管好流动性的总阀门，防止信贷过快增长。我们预计 2011 年信贷增量将低于 2010 年，为 7.5 万亿元左右，对应人民币贷款增速 15.7%。若大致按 3: 3: 2: 2 的节奏投放，预计 1 季度信贷增量约 2.45 万亿，考虑季节性因素，预计 1 月份新增人民币贷款约 1.33 万亿。

图 3: 2010 年全年人民币贷款累计新增 7.95 万亿元



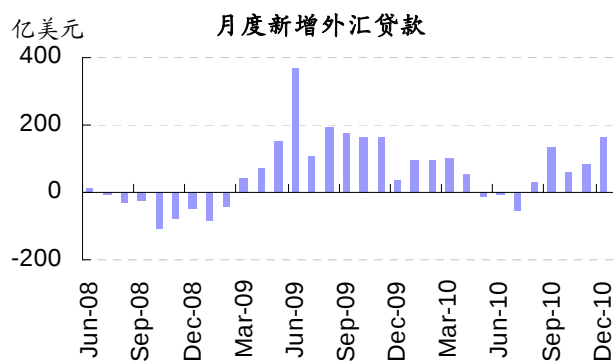
数据来源：中国人民银行、国泰君安证券。

图 4: 12 月新增人民币贷款较历史同期依然偏高



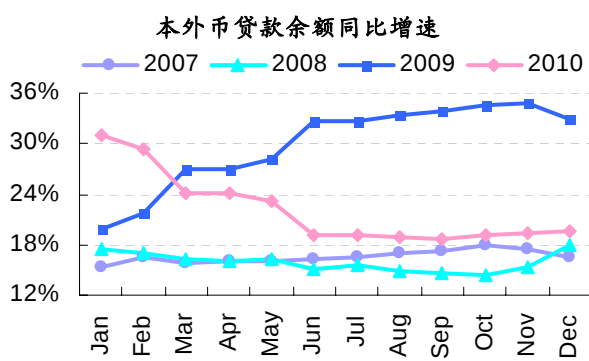
数据来源：中国人民银行、国泰君安证券。

图 5: 2010 年新增外币贷款 740 亿美元



数据来源：中国人民银行、国泰君安证券。

图 6: 本外币贷款增速较上月提高 0.3pc 至 19.7%



数据来源：中国人民银行、国泰君安证券。

1.3.2. 票据融资占比降至历史新低，企业短期贷款保持快增

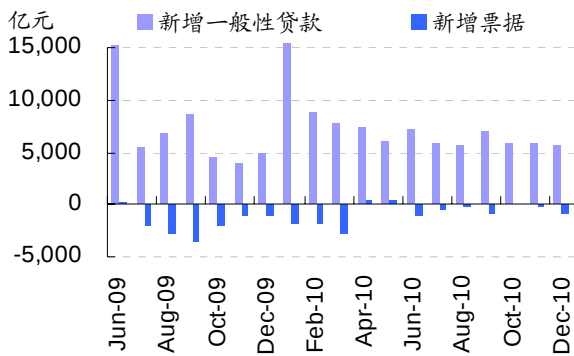
票据融资余额继续减少，占比降至 2.9%。12 月票据融资余额减少 796 亿元，降幅明显扩大，主要是 12 月监管层对信贷规模控制更加严格，银行不得不通过缩减票据融资腾挪额度。票据融资占比略降至 2.9% 的历史新低。同时一般性贷款新增 5603 亿元，同比多增 689 亿元。

中长期贷款增量继续回落，短期贷款保持快增。(1) 12 月新增短期贷款 2768 亿元，占当月新增人民币贷款高达 57.6%，其中增量主要的贡献来自于企业短期贷款，新增 2768 亿元，环比多增 573 亿元；(2) 在对房地产、融资平台和固定资产贷款调控的背景下，企业中长期贷款增

量继续回落,新增仅1363亿元;(3)居民中长期贷款新增1040亿元,环比亦有所回落。

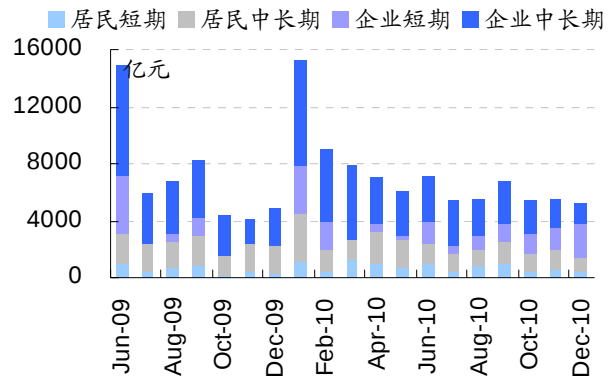
12月中小行信贷增长相对较快。12月中资大行和中小银行贷款分别增加2196亿元和2595亿元,受差别存款准备金率、窗口指导等因素影响,大行的信贷增量在11、12月明显放缓,而中小行信贷增长则连续加快。

图 7: 票据融资余额继续下降



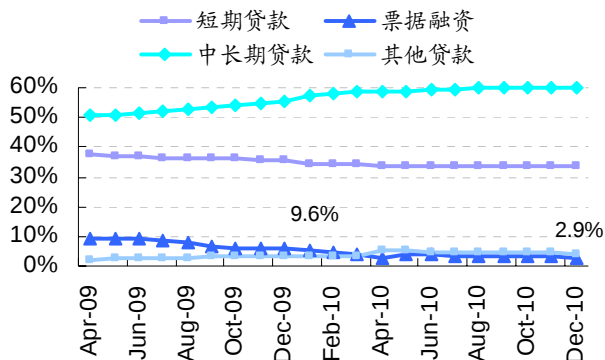
数据来源: 中国人民银行、国泰君安证券。

图 8: 企业中长期贷款增量回落, 短期贷款保持快增



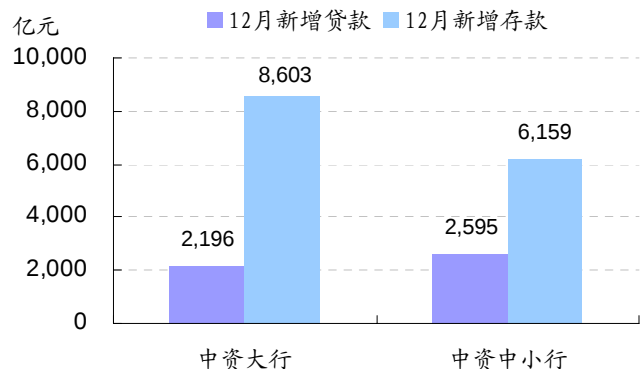
数据来源: 中国人民银行、国泰君安证券。

图 9: 票据融资余额占比降至新低



数据来源: 中国人民银行、国泰君安证券。

图 10: 中小银行贷款增速加快



数据来源: 中国人民银行、国泰君安证券。

1.4. 存款大幅增长, 活期化延续

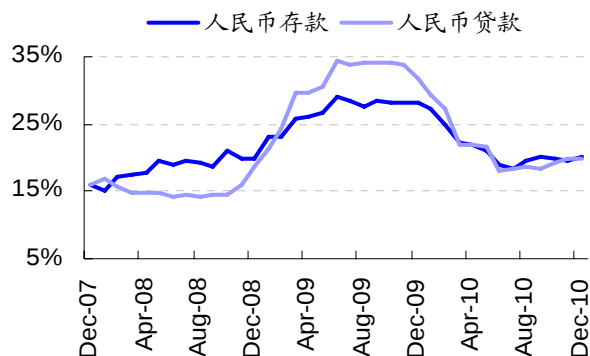
人民币存款同比增速提高至 20.2%。12月人民币存款新增9449亿元,人民币存款余额同比增长20.2%,增速较上月提高0.6个百分点,银行体系贷存比略降至66.72%。

居民存款大幅增加 9871 亿元, 季末特征明显。居民存款的大幅增长一方面与12月股市震荡调整导致资金回流有关,另一方面也与银行季末拉存款有关,2010年我们在6月、9月末都看到了明显的存款大幅增长。其他存款类别看,非金融性企业存款增加6995亿元,同比多增1249亿元;年底财政存款集中投放,财政存款减少9361亿元。

活期存款比例继续提高。12月居民活期存款比例大幅上升0.89个百分点。

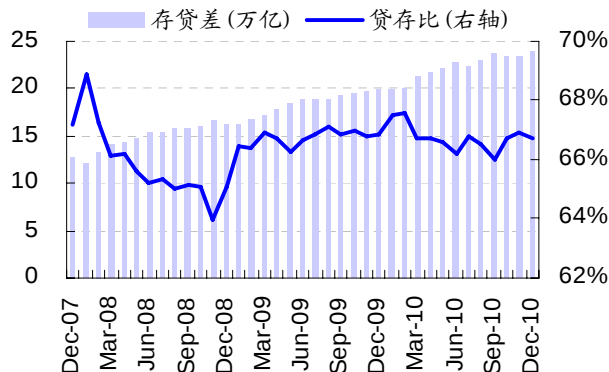
点至 17.31%，企业活期存款比例上升 0.24 个百分点至 25.56%，整个活期存款比例已经达到 07 年以来的新高，在通胀环境下，存款活化将有利于银行的息差提高。

图 11: 人民币存贷款增速



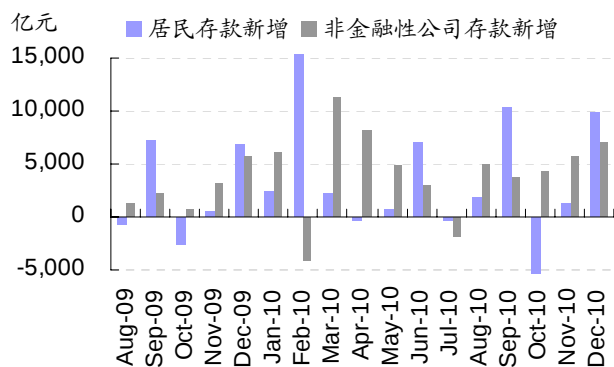
数据来源：中国人民银行、国泰君安证券。

图 12: 12 月末银行体系贷存比略降至 66.72%



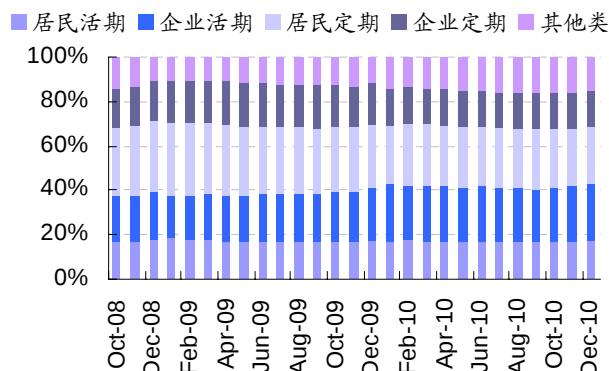
数据来源：中国人民银行、国泰君安证券。

图 13: 年末存款大幅增加



数据来源：中国人民银行、国泰君安证券。

图 14: 活期存款比例不断提高



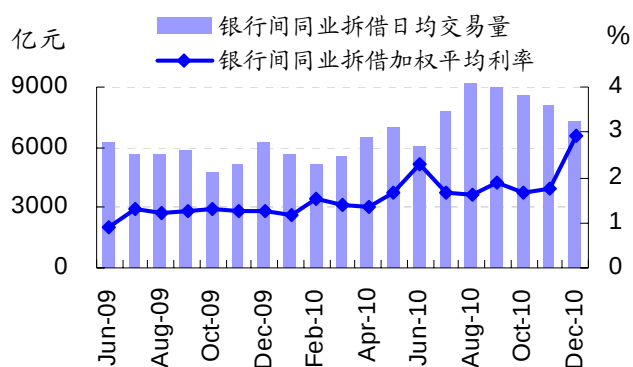
数据来源：中国人民银行、国泰君安证券。

2. 春节后仍有继续上调存款准备金率或加息的可能

12 月银行间市场资金面较为紧张，市场利率大幅上行。12 月受连续上调存款准备金率、年底资金紧张等因素影响，市场利率大幅上行，同业拆借加权平均利率较上月提高 116bp 至 2.92%；质押式债券回购加权平均利率较上月提高 131bp 至 3.12%。

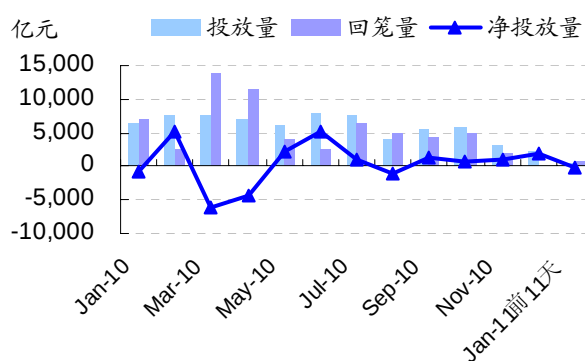
1 月份以来，银行间市场流动性有所缓和，央票到期量也明显增加，我们判断春节前为保证流动性充裕，央行的货币政策调控将以公开市场操作为主，同时通过差别存款准备金率制度来控制信贷保持合理增速。但鉴于依然较大的通胀压力，公开市场操作效力有限等原因，春节后央行仍有上调存款准备金或加息的可能。

图 15: 12 月银行间市场资金面紧张, 利率大幅上行



数据来源: Wind、国泰君安证券。

图 16: 央行公开市场 1 月前 11 天净回笼



数据来源: Wind、国泰君安证券。

3. 银行业最新观点: 低估值提供安全边际, 增持评级

2010 年末资金面紧张状况有所缓解, 各期限银行间市场利率回落; 银行基本面业绩良好, 稳健增长可期, 浦发已率先发布业绩预增快报; 银行股目前处于历史估值低位, 相对优势明显, 具备估值修复动力, 且最近监管层的部分政策和表态逐步明朗, 投资者预期的稳定使得股价下跌空间较为有限。2011 年银行股平均动态 PE、PB 分别为 7.9 倍、1.4 倍, 已基本反映了对未来的悲观预期, 中长期投资价值凸现, 维持行业增持评级。

但由于 1 季度通胀上行的压力依然较大, 这使得央行窗口指导或者对货币政策偏紧的预期仍存, 同时部分监管政策亦不明朗, 利率市场化的预期有所抬头, 可能对银行股短期估值修复的空间形成制约, 维持短期适度谨慎的看法。2011 年银行股投资应注重三条主线, 首推: 南京、招行、农行; 另外推荐的还有兴业、浦发、深发展、工行。

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	1.209	1.496	4.853	6.240	7.436	13.83	10.91	8.82	2.72	2.11	1.77	增持	20.0
浦发	1.497	1.329	1.652	7.696	8.69	10.17	11.64	10.08	8.11	2.26	1.54	1.32	增持	19.0
民生	0.544	0.651	0.704	3.993	3.993	4.733	11.30	7.87	7.27	1.54	1.28	1.08	增持	8.0
华夏	0.753	0.872	1.081	6.058	8.123	9.017	15.24	13.17	10.62	1.89	1.41	1.27	谨慎增持	16.0
深发展	1.620	1.832	2.293	6.592	9.527	11.64	9.99	8.84	7.06	2.46	1.70	1.39	增持	25.0
兴业	2.656	2.963	3.712	11.92	15.41	18.54	9.87	8.85	7.06	2.20	1.70	1.41	增持	37.0
中信	0.367	0.531	0.660	2.634	3.075	3.712	14.39	9.94	8.00	2.00	1.72	1.42	谨慎增持	7.5
光大	0.229	0.309	0.415	1.439	1.996	2.333	18.20	13.45	10.02	2.89	2.08	1.78	中性	5.0

平均							14.52	10.80	8.61	2.31	1.78	1.51		
交行	0.614	0.678	0.825	3.344	3.995	4.598	9.24	8.36	6.87	1.70	1.42	1.23	增持	8.2
中行	0.318	0.370	0.440	2.029	2.281	2.538	10.21	8.79	7.38	1.60	1.42	1.28	谨慎增持	4.3
工行	0.385	0.470	0.567	2.018	2.382	2.741	11.06	9.05	7.51	2.11	1.79	1.55	增持	5.8
建行	0.457	0.541	0.650	2.362	2.820	3.476	10.59	8.94	7.44	2.05	1.72	1.39	谨慎增持	6.5
农行	0.250	0.270	0.367	1.319	1.755	1.987	10.52	9.73	7.16	1.99	1.50	1.32	谨慎增持	3.7
平均							10.57	9.13	7.35	1.94	1.60	1.39		
南京	0.840	0.773	0.981	6.554	6.333	7.194	16.30	13.64	10.74	2.09	1.66	1.47	增持	15.5
宁波	0.583	0.803	1.004	3.897	5.517	6.233	22.90	16.63	13.30	3.43	2.42	2.14	谨慎增持	18.0
北京	0.905	1.199	1.467	6.031	7.091	8.320	13.22	9.97	8.15	1.98	1.69	1.44	谨慎增持	18.0
平均							16.05	12.18	9.82	2.34	1.86	1.61		

数据来源：国泰君安证券。

作者简介:

伍永刚:

S0880200010267

021-38676525

wuyg1@gtjas.com

1997年毕业于南开大学，并获经济学博士，随即加盟原君安（后合并为国泰君安）证券研究所。先后从事宏观经济、国际市场、券商研究、银行及保险业研究，目前侧重银行业研究。2005~2009年连续5年《新财富》银行业最佳分析师前五名。

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		