

贷款增长依然强劲， 住户部门杠杆率急剧提升

推荐 维持评级

分析师：叶云燕 电话：(8610) 6656 88028 邮箱：yeyunyan@chinastock.com.cn 执业证书编号：S0130207091555
杨欢 电话：(8610) 6656 8865 邮箱：yanghuan@chinastock.com.cn 执业证书编号：S0130110014592

1. 事件

1 月 11 日央行发布了 2010 年金融统计数据报告。2010 年末，M2 同比增长 19.7%；M1 同比增长 21.2%；人民币贷款与存款分别增长 19.2%和 20.2%。数据基本符合此前市场的预期。

2. 我们的分析与判断

(1) 12 月份贷款仍然强劲

全年新增人民币贷款 7.95 万亿，超过了年初 7.5 万亿的目标。其中 12 月单月贷款增加了 4800 亿元。尽管相比前 11 个月的平均水平有明显的下降，但是与历史数据相比，我们认为仍然是非常强劲的，增加未来造成抑制通胀的难度。实际上，如果考虑表外资产，我们估计 2010 年全年实际发放的贷款已显著超过 8 万亿。

(2) 住户部门杠杆率水平急剧提升

2010 年住户部门贷款增加 2.87 万亿，比 2009 年的 2.46 万亿高出 4000 亿。显示 2010 年居民贷款热情非常高，导致住户部门杠杆率水平大幅提升。由于无法掌握住户部门的财富存量数据，我们已存款作为分母来测算其杠杆率水平。2010 年，住户部门贷款/存款为 36%，09 年与 08 年则分别仅有 32.7%和 24.8%。

在住户贷款的构成中，消费性贷款增速显著快于经营性贷款，比重也大幅提升。这与近 2 年来房地产市场销售的火爆行情相互印证。

(3) 企业部门中长期贷款比重过高，2011 年难以回落

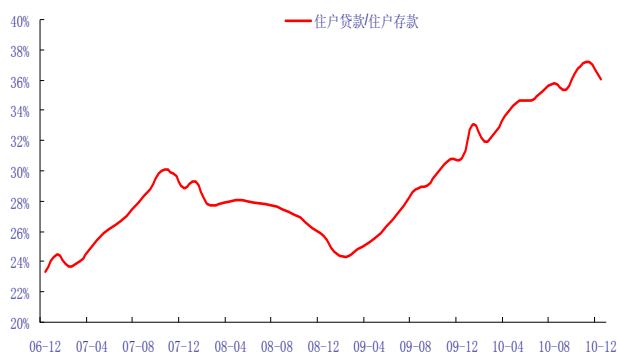
2010 年，绝大多数银行都采取了中长期贷款替换票据的策略，以达到提高贷款收益率和净息差的目的。这一策略导致企业贷款结构中，中长期贷款比重过高。2010 年末，企业贷款构成中，中长期占比超过 57%，而票据融资占比仅有 4%。这一策略在 2010 年确实对银行业的净息差提升取得了显著效果。中国已经确定进入新一轮加息周期，未来无需通过压缩票据融资亦可实现净息差的提升，但是考虑到 2011 年仍会有比价严格的信贷额度管制，银行在操作上仍可能倾向于向企业发放一般性贷款，而尽可能避免票据融资，以提高资金运用的效率。

3. 投资建议

2011 年货币政策基调为稳健，但是为了约束银行的放贷冲动，收回 09-10 年超放的流动性，实际的信贷与货币操作有可能从紧。但是根据银行反馈的情形，目前信贷需求仍然旺盛。在供给受限的前提下，银行的贷款议价能力将比去年进一步提升。

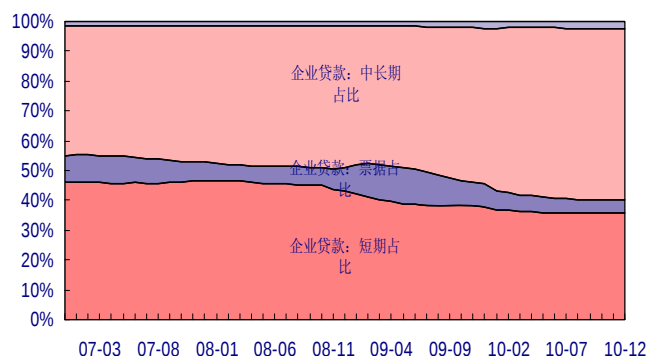
维持对银行股的“推荐”评级。

图 1: 住户部门杠杆率攀升



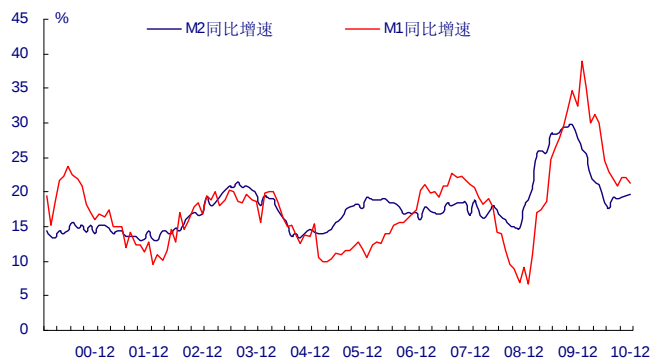
资料来源: 中国人民银行, 中国银河证券研究部

图 2: 企业贷款结构



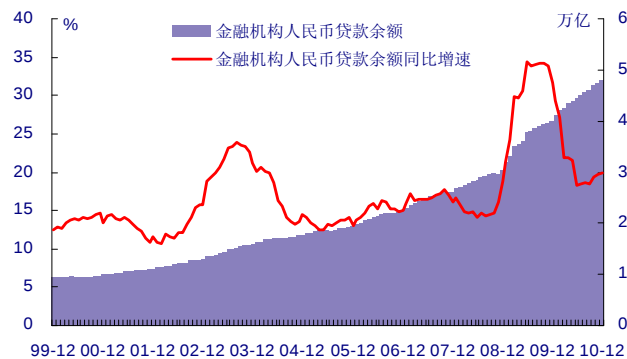
资料来源: 中国人民银行, 中国银河证券研究部

图 3: 货币增速维持历史相对高位



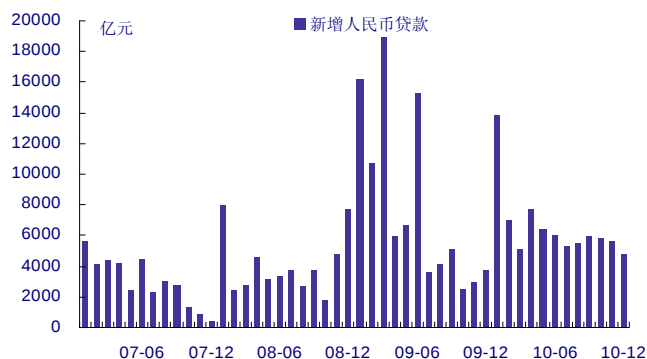
资料来源: 中国人民银行, 中国银河证券研究部

图 4: 贷款增长保持相对高水平



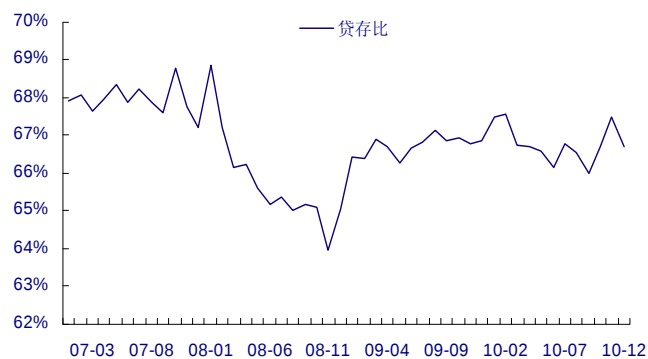
资料来源: 中国人民银行, 中国银河证券研究部

图 5: 新增人民币贷款保持稳定



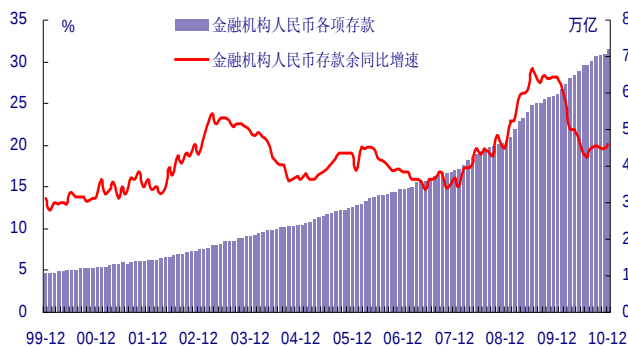
资料来源: 中国人民银行, 中国银河证券研究部

图 6: 贷存比走势



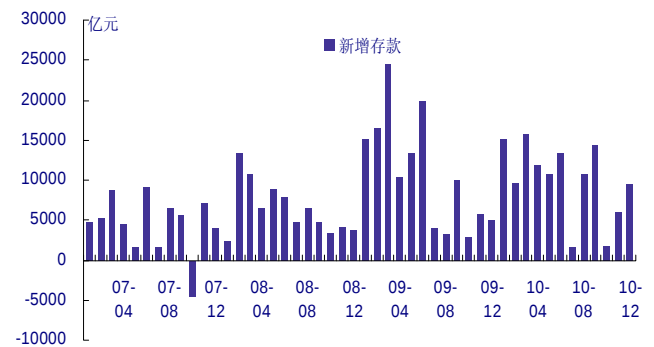
资料来源: 中国人民银行, 中国银河证券研究部

图 7: 存款余额同比增速稳定在相对高水平



资料来源: 中国人民银行, 中国银河证券研究部

图 8: 月度新增存款



资料来源: 中国人民银行, 中国银河证券研究部

表 1: 上市银行盈利预测及估值比较

股票代码	股票简称	每股收益					每股拨备前利润					每股净资产					净利润增速 %					股价
		08A	09A	10E	11E	12E	08A	09A	10E	11E	12E	08A	09A	10E	11E	12E	08A	09A	10E	11E	12E	2010-1-10
601398.SH	工商银行	0.33	0.39	0.47	0.55	0.63	0.60	0.57	0.68	0.81	0.93	1.81	2.02	2.36	2.70	3.08	36.3	16.1	26.8	16.8	15.7	5.23
601939.SH	建设银行	0.40	0.46	0.54	0.64	0.74	0.73	0.70	0.80	0.94	1.08	1.99	2.38	2.82	3.21	3.67	34.1	15.3	26.6	17.6	16.5	6.04
601988.SH	中国银行	0.25	0.32	0.36	0.42	0.49	0.52	0.49	0.55	0.67	0.77	1.84	2.03	2.29	2.77	3.07	13.00	27.2	25.0	16.9	16.4	4.23
601288.SH	农业银行	0.20	0.25	0.28	0.36	0.45	0.40	0.44	0.46	0.59	0.72	1.12	1.32	1.63	1.84	2.12	17.6	26.3	37.5	31.6	25.0	0.00
601328.SH	交通银行	0.58	0.61	0.69	0.81	0.91	0.97	1.00	1.12	1.33	1.53	2.96	3.34	4.01	4.61	5.28	38.6	5.8	29.0	17.5	12.4	8.99
600000.SH	浦发银行	2.21	1.50	1.37	1.65	1.90	3.37	2.31	2.04	2.50	2.95	7.36	7.70	8.56	9.94	11.51	127.6	5.6	49.0	20.5	14.7	20.69
600015.SH	华夏银行	0.62	0.75	1.21	1.65	1.94	1.79	1.64	2.35	2.96	3.48	5.49	6.06	7.14	8.57	10.21	46.1	22.4	60.5	36.1	18.1	11.96
600016.SH	民生银行	0.42	0.54	0.62	0.74	0.84	0.90	0.94	1.03	1.24	1.43	2.86	3.95	3.94	4.66	5.47	24.5	53.5	37.3	18.8	14.1	7.78
600036.SH	招商银行	1.43	0.95	1.31	1.55	1.83	2.15	1.30	1.84	2.17	2.56	5.41	4.85	6.41	7.64	9.08	38.3	-13.5	55.6	18.3	17.4	16.91
601998.SH	中信银行	0.34	0.37	0.54	0.63	0.76	0.62	0.56	0.80	0.94	1.13	2.44	2.63	3.08	3.58	4.18	60.7	7.5	46.4	17.8	19.8	7.74
000001.SZ	深发展A	0.20	1.62	1.84	2.23	2.65	2.62	2.49	2.74	3.43	4.11	5.28	6.59	9.70	11.74	14.17	-76.8	719.3	27.2	21.3	19.2	22.60
601818.SH	光大银行	0.26	0.23	0.31	0.40	0.47	0.51	0.39	0.47	0.58	0.68	1.18	1.44	2.00	2.36	2.77	45.1	4.5	61.7	30.2	18.6	0.00
601166.SH	兴业银行	2.28	2.66	2.96	3.59	4.16	3.48	3.55	4.19	5.16	5.96	9.80	11.92	15.47	18.47	21.91	32.6	16.7	33.6	21.1	15.9	37.98
601169.SH	北京银行	0.87	0.90	1.20	1.39	1.60	1.39	1.26	1.65	2.06	2.45	5.43	6.03	7.05	8.20	9.53	61.8	4.0	32.7	15.8	15.3	18.17
601009.SH	南京银行	0.79	0.84	0.82	1.06	1.19	1.21	1.21	1.15	1.51	1.81	6.15	6.55	6.43	7.33	8.31	60.1	6.0	57.4	29.1	12.7	18.71
002142.SZ	宁波银行	0.53	0.58	0.80	0.98	1.17	0.72	0.87	1.04	1.35	1.61	3.52	3.90	5.52	6.33	7.32	40.0	9.4	57.5	23.3	19.0	16.40
股票代码	股票简称	PE					PB					P/PPOP					ROAE %					投资评级
		08A	09A	10E	11E	12E	08A	09A	10E	11E	12E	08A	09A	10E	11E	12E	08A	09A	10E	11E	12E	
601398.SH	工商银行	15.8	13.6	11.2	9.6	8.3	2.90	2.59	2.21	1.94	1.70	8.78	9.23	7.69	6.47	5.60	19.4	20.1	21.8	21.5	21.8	谨慎推荐
601939.SH	建设银行	15.2	13.2	11.2	9.5	8.2	3.03	2.54	2.14	1.88	1.65	8.33	8.66	7.60	6.41	5.61	20.9	20.9	21.4	21.1	21.5	谨慎推荐
601988.SH	中国银行	16.9	13.3	11.7	10.0	8.6	2.29	2.08	1.84	1.53	1.38	8.18	8.55	7.71	6.29	5.48	14.2	16.4	17.5	16.7	16.8	谨慎推荐
601288.SH	农业银行	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-23.5	20.5	20.5	20.9	22.9	谨慎推荐
601328.SH	交通银行	15.5	14.6	13.0	11.1	9.9	3.03	2.69	2.24	1.95	1.70	9.25	8.97	8.03	6.75	5.88	20.8	19.5	19.9	18.8	18.4	中性
600000.SH	浦发银行	9.4	13.8	15.1	12.5	10.9	2.81	2.69	2.42	2.08	1.80	6.15	8.97	10.13	8.27	7.03	35.8	24.1	20.6	17.9	17.7	推荐
600015.SH	华夏银行	19.4	15.9	9.9	7.3	6.2	2.18	1.97	1.68	1.40	1.17	6.69	7.29	5.08	4.04	3.44	15.2	13.0	18.3	21.0	20.7	推荐
600016.SH	民生银行	18.6	14.3	12.5	10.5	9.2	2.72	1.97	1.98	1.67	1.42	8.65	8.28	7.53	6.29	5.43	15.2	17.1	17.2	17.2	16.6	谨慎推荐
600036.SH	招商银行	11.8	17.7	12.9	10.9	9.3	3.13	3.48	2.64	2.21	1.86	7.88	12.99	9.21	7.81	6.61	28.6	21.2	24.5	22.1	21.8	谨慎推荐
601998.SH	中信银行	22.7	21.1	14.4	12.2	10.2	3.17	2.94	2.51	2.16	1.85	12.56	13.90	9.71	8.22	6.87	14.8	14.5	18.8	19.0	19.5	谨慎推荐
000001.SZ	深发展A	114.3	14.0	12.3	10.1	8.5	4.28	3.43	2.33	1.92	1.59	8.62	9.07	8.25	6.59	5.50	4.2	27.3	23.6	20.8	20.5	谨慎推荐
601818.SH	光大银行	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	25.3	18.8	19.2	18.3	18.4	谨慎推荐
601166.SH	兴业银行	16.7	14.3	12.8	10.6	9.1	3.87	3.19	2.45	2.06	1.73	10.92	10.71	9.07	7.36	6.38	25.9	24.5	23.3	21.1	20.6	谨慎推荐
601169.SH	北京银行	20.9	20.1	15.1	13.1	11.3	3.35	3.01	2.58	2.22	1.91	13.03	14.47	11.04	8.83	7.43	17.9	15.8	18.4	18.2	18.1	谨慎推荐
601009.SH	南京银行	23.6	22.3	22.9	17.7	15.7	3.04	2.85	2.91	2.55	2.25	15.46	15.41	16.22	12.41	10.34	13.7	13.2	15.6	15.4	15.2	谨慎推荐
002142.SZ	宁波银行	30.8	28.1	20.6	16.7	14.0	4.66	4.21	2.97	2.59	2.24	22.68	18.85	15.84	12.17	10.18	15.8	15.7	17.9	16.6	17.1	推荐

资料来源: 中国银河证券研究部预测

评级标准

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

石油化工行业分析师，覆盖股票范围：

A 股：工商银行（601398）、建设银行（601939）、中国银行（601988）、交通银行（601328）、招商银行（600036）、兴业银行（601166）、民生银行（600016）、深发展 A（000001）、浦发银行（600000）、华夏银行（600015）、中信银行（601998）、北京银行（601169）、宁波银行（002142）、南京银行（601009）

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座 100032

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系：010-66568849

上海地区联系：010-66568281

深圳广州地区联系：010-66568908