

银行业月报(2011年3月)

通胀压力趋缓, 估值修复机遇来临

沐华 分析师

电话: 020-87555888-339

eMail: mh@gf.com.cn

SAC执业证书编号: S0260511020012

货币供应量回落, 通胀压力趋缓

11年1月份货币供应量出现明显回落。1月末M1及M2同比增幅分别为13.6%和17.2%, 剪刀差加速收窄, 17个月以来首次出现负值, 显示出银行存款的活性有所下降。造成此现象的主要原因为节前通知存款增加及准备金率连续上调, 货币杠杆率降低。受春节期间物价上涨的影响, 1月CPI同比增长4.9%, 较上月有所反弹。由于央行采用了新的统计权重, 1月CPI数据低于此前市场预期, 预期春节因素过后, 2月通胀压力将趋缓。

存款1月负增长, 节后资金面缓和

1月新增人民币贷款1.04万亿, 同比少增3182亿元, 银行信贷调控初见成效。票据融资增量依然为负。1月人民币存款减少203亿元, 同比少增1.41万亿。其中, 企业存款减少1.27万亿, 居民户存款增加1.42万亿, 主要由于企业节前集中发放奖金, 企业活期存款向居民储蓄存款转移。公开市场连续净投放, Shibor在春节过后迅速回落, 在准备金率上调期间走高。

投资建议与风险提示

节后加息和准备金率调整相继出台, 2月银行股表现因此承压。春节因素和冰冻天气因素过后, 2月CPI环比有望稳中趋降, 以管理通胀预期、加强系统性风险的防范为重点的政策可能迈入阶段性真空期。从近期上市银行披露的年报和业绩快报看, 上市银行2010年的业绩表现良好, 在信贷收紧的2011年, 1季报存在超预期可能。综合以上因素, 我们认为银行股估值修复的阶段性时点有望到来, 维持“买入”评级, 建议关注招商银行、华夏银行、兴业银行、浦发银行、宁波银行。

风险提示, 经济复苏阶段存在较高不确定性, CPI走势可能存在反复, 由此带来的政策风险及资产质量下行风险需持续关注。

重点公司业绩预测与估值

简称	股价	EPS			PE			PEG	目标价	评级
		09	10E	11E	09	10E	11E			
农业银行	2.61	0.2	0.27	0.36	13.29	9.78	7.37	0.28	3.24	买入
浦发银行	12.65	0.92	1.2	1.46	14.12	10.84	8.9	0.48	14.61	买入
兴业银行	25.95	2.22	2.84	3.5	11.23	8.76	7.11	0.35	34.99	买入
招商银行	12.75	0.85	1.18	1.39	15.95	11.47	9.69	0.45	13.91	买入
中信银行	5.27	0.37	0.54	0.66	15.04	10.4	8.53	0.47	6.58	买入
华夏银行	11.37	0.75	1.16	1.49	15.41	10.03	7.78	0.29	14.91	买入
深发展	15.89	1.44	1.80	2.18	11.01	8.81	7.30	0.35	20.27	买入
北京银行	11.61	0.9	1.18	1.51	13.58	10.37	8.11	0.26	15.14	买入
南京银行	10.33	0.52	0.77	1.01	19.86	13.33	10.26	0.34	12.08	买入
宁波银行	12.47	0.51	0.77	1.04	25.17	16.44	12.22	0.35	15.60	买入

数据来源: 公司报表, 广发证券发展研究中心

行业评级

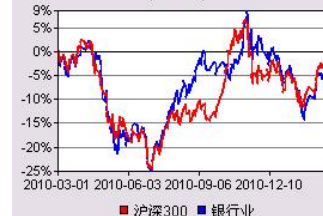
买入

前次评级

买入

行业走势

银行业(010901)指数走势图



市场表现	1个月	3个月	12个月
行业指数	5.01%	-4.84%	-4.70%
沪深300	5.27%	3.30%	-2.55%

目录索引

一、宏观数据与信贷数据.....	3
(一)货币供应.....	3
(二)物价指数.....	3
(三)贸易顺差.....	3
(四)存贷款结构.....	4
(五)资金面.....	6
二、行业动态.....	7
(一)政策面.....	7
(二)信贷额.....	8
(三)流动性.....	8
(四)融资情况.....	8
(五)外围市场.....	8
三、公司动态.....	9
(一)战略合作.....	9
(二)业务发展.....	9
(三)资本市场.....	10
四、市场表现.....	10
五、投资建议与风险提示.....	10

图表索引

图1: M1M2增速明显回落.....	3
图2: M1M2剪刀差由正转负.....	3
图3: CPI、PPI持续上扬.....	3
图4: 贸易顺差持续下滑.....	4
图5: 银行存款负增长, 新增贷款低于预期.....	4
图6: 中长期贷款稳中有升.....	4
图7: 居民中长期贷款占比持续回落.....	5
图8: 企业短贷占比下降, 票据增量持续为负.....	5
图9: 企业存款大量减少, 住户存款占比上升.....	5
图10: 存贷差环比下降, 贷存比大幅反弹.....	5
图11: 银行间拆借利率过山车走势.....	6
图12: 央行1月货币净投放增加.....	6
图13: 银行板块2月走势.....	10
表1: 固定资产投资、贷款余额、存款余额及其同比增速.....	6
表2: 上市银行盈利预测表.....	11

一、宏观数据与信贷数据

（一）货币供应

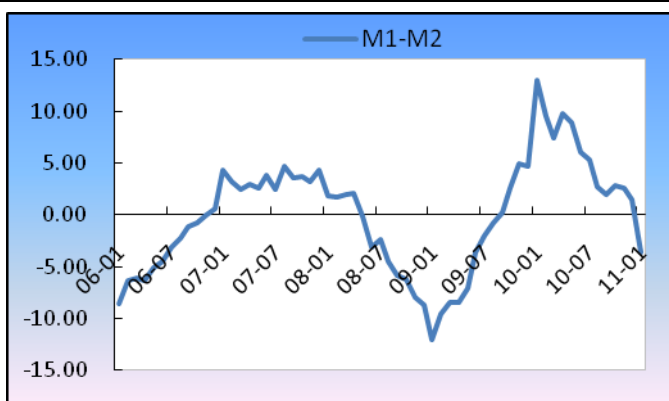
2011年1月份货币供应量出现明显回落。1月末M1及M2余额分别为26.31万亿元和73.56万亿元，同比增长幅度分别为13.6%和17.2%，增幅与去年同期相比分别回落25.4%和8.9%。

本月M1-M2剪刀差加速收窄，由12月的1.45%转为-3.6%，17个月以来首次出现负值。造成M1回落幅度较大的主要原因为：一是企业节前集中发放奖金，企业活期存款向居民储蓄存款转移；二是准备金率连续上调，货币杠杆率降低，派生存款减少。剪刀差由正转负显示出银行存款的活性有所下降，将在一定程度上推高银行的吸储成本，对净息差形成压力。

图1: M1M2增速明显回落



图2: M1M2剪刀差由正转负

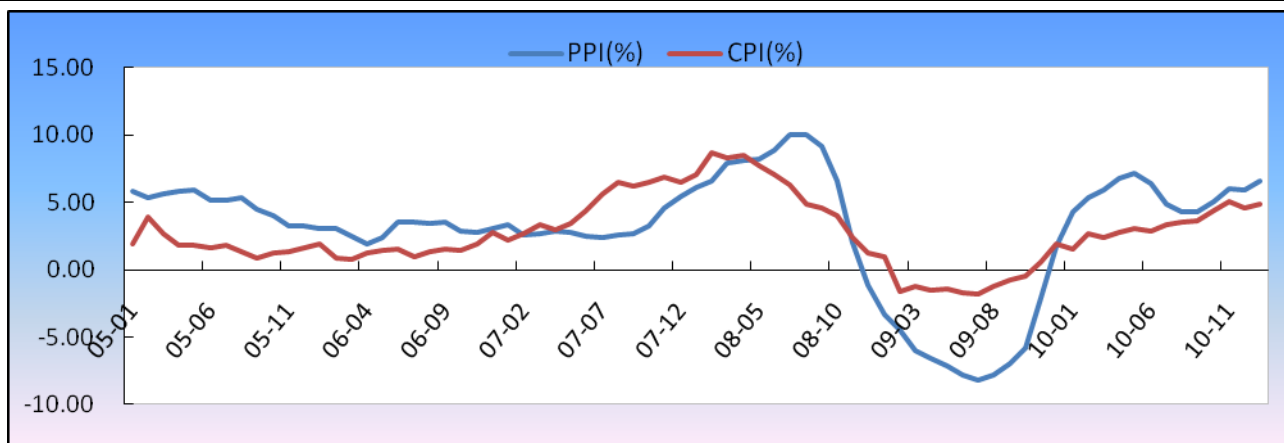


数据来源: Wind资讯, 广发证券发展研究中心

（二）物价指数

受春节期间物价上涨的影响, 2011年1月份CPI同比增长4.9%, 较上月有所反弹。由于央行采用了新的统计权重, 本月CPI数据低于此前市场预期, 但实际通胀形势依然不容乐观。PPI同比增长6.6%, 再创近几个月以来新高。

图3: CPI、PPI持续上扬

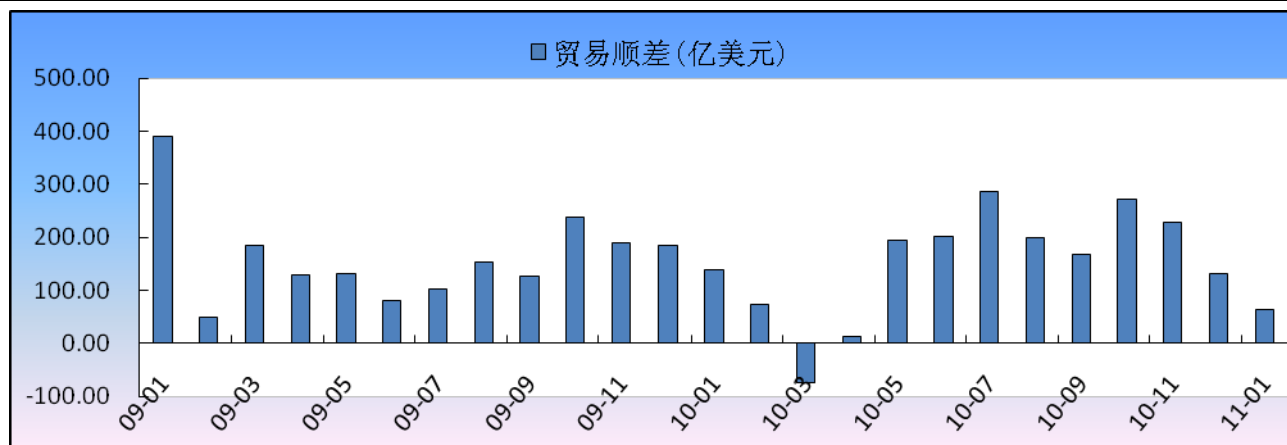


数据来源：Wind资讯，广发证券发展研究中心

（三）贸易顺差

受进口增长超预期和季节性因素的影响，2011年1月我国贸易顺差继续下滑，为64.61亿美元，同比下降53.8%，环比下降50.6%。

图4：贸易顺差持续下滑



数据来源：Wind资讯，广发证券发展研究中心

（四）存贷款结构

2011年1月末本外币存款余额共计72.71万亿元，同比增长16.9%。人民币存款余额71.23万亿元，同比增长17.3%。当月人民币存款减少203亿元，同比少增1.41万亿。其中，企业存款减少1.27万亿，居民户存款增加1.42万亿。

信贷方面，1月新增人民币贷款1.04万亿，同比少增3182亿元，银行信贷调控初见成效。分部门看，居民贷款增加3306亿元，占比32%，与上月基本持平；其中中长期贷款占59%，较上月有明显下降。企业及其他部门贷款增6905亿元，占比66%，其中短期贷款占39%，较上月大幅下降32%，票据融资增量依然为负。总体看，中长期贷款持续、稳定占据过半比重，1月份为61%，较上月略有上升。

图5：银行存款负增长，新增贷款低于预期

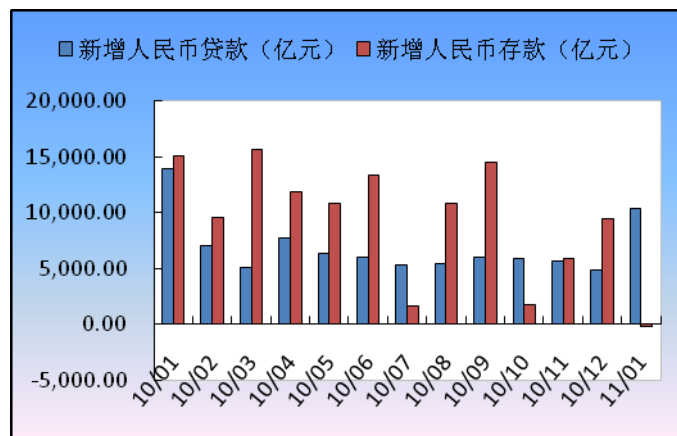


图7：居民中长期贷款占比持续回落

图6：中长期贷款稳中有升

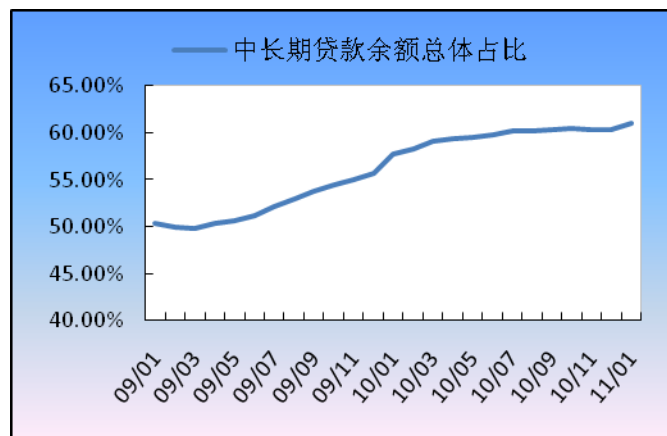


图8：企业短贷占比下降，票据增量持续为负

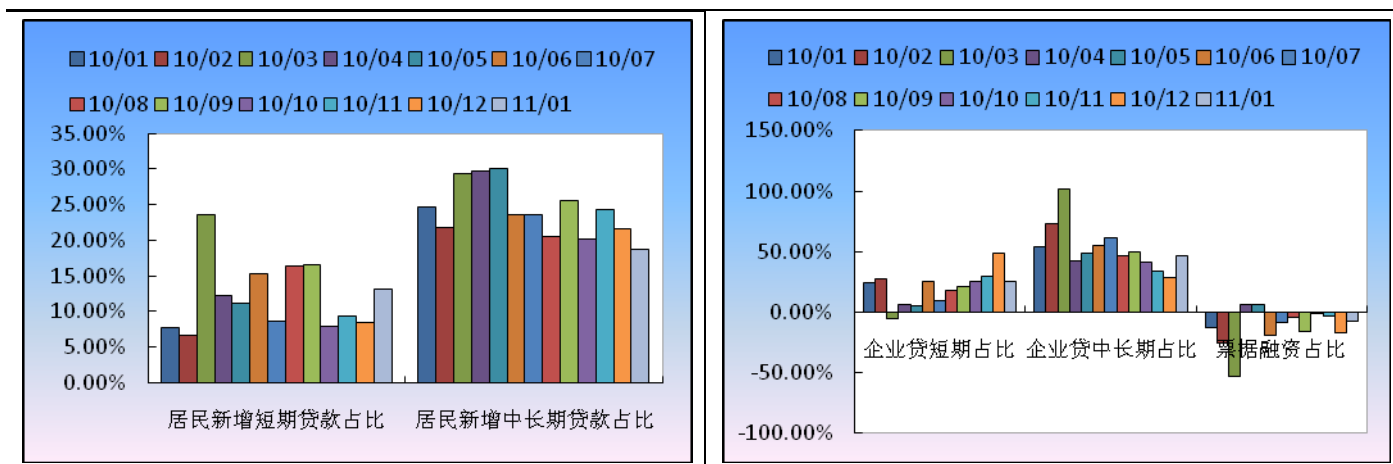
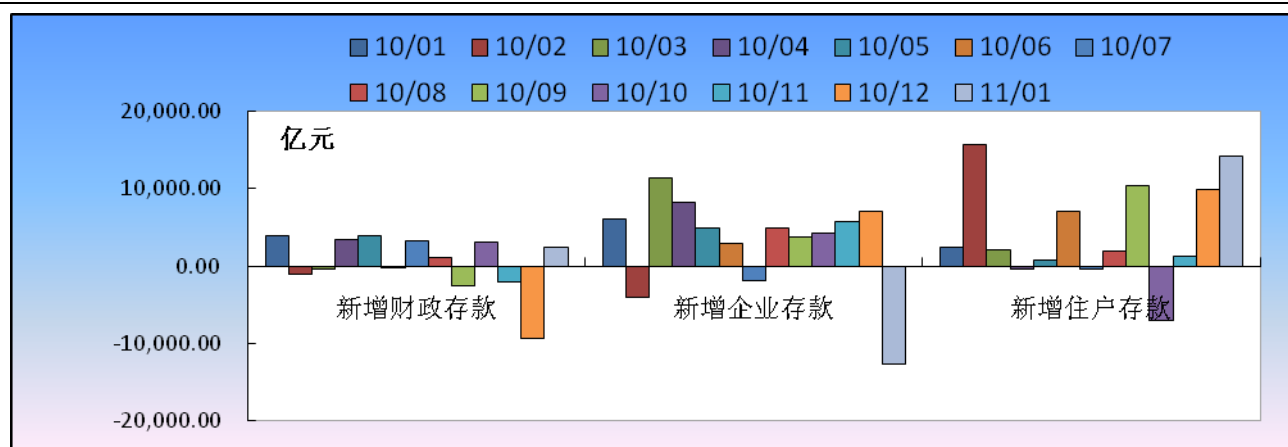


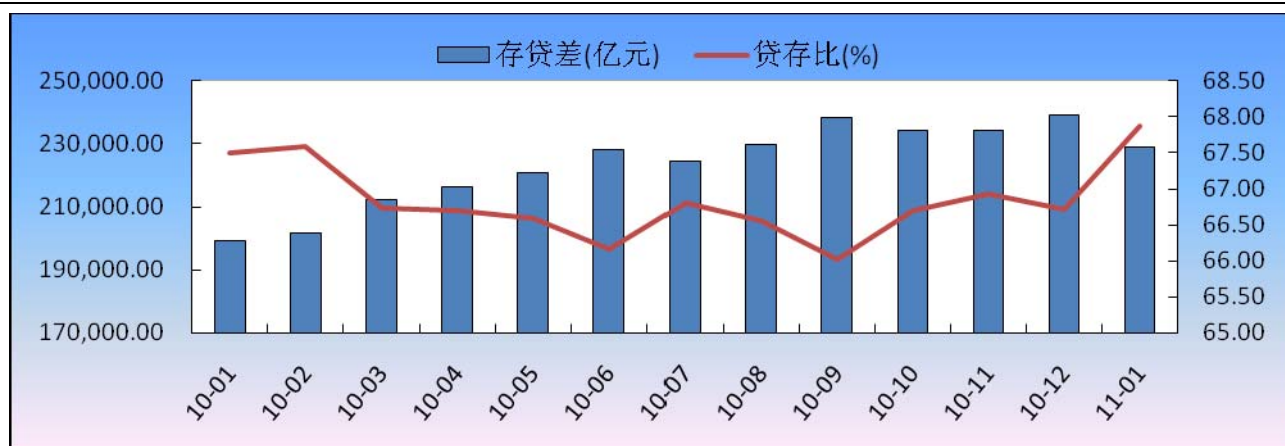
图9：企业存款大量减少，住户存款占比上升



数据来源：中国人民银行网站，广发证券发展研究中心

2011年1月存贷差22.88万亿元，相比上月减少10242亿元。贷存比较上个月上升1.16个百分点，达到67.88%的高位，银行体系存贷比压力增加。

图10：存贷差环比下降，贷存比大幅反弹



数据来源：Wind资讯，广发证券发展研究中心

受调控政策的影响，存贷款同比增速有所放缓。1月贷款余额及存款余额增速分别为18.5%与17.3%，增速有所下降。

表1：固定资产投资、贷款余额、存款余额及其同比增速

单位：亿元，%

	10/05	10/06	10/07	10/08	10/09	10/10	10/11	10/12	11/01
固定资产投资	67,358	98,047	119,866	140,998	165,870	187,556	210,698	241,415	-

固定资产投资 同比增速	25.9	25.5	24.9	24.8	24.5	24.4	24.9	24.5	-
贷款余额	440,018	446,046	451,373	456,819	462,823	468,700	474,340	479,196	483,500
贷款同比增速	21.5	18.2	18.4	18.6	18.5	19.3	19.8	19.9	18.5
存款余额	663,900	674,600	688,500	690,200	701,500	716,300	718,400	718,233	712,300
存款同比增速	21.4	20.4	18.6	18.1	19.3	19.8	19.6	20.2	17.3

数据来源：Wind资讯，广发证券发展研究中心

（五）资金面

2011年1月央行净投放资金4540亿元，一方面由于公开市场到期量大而央票发行难以对冲，一方面节前以两次正回购缓解准备金上调和节日效应对资金面的压力。

节后3月期央票重启，并于2月17日摆脱10亿元的地量发行，规模增至100亿元，发行利率亦稳定于2.6242%，与同期定期存款利率基本持平。2月17日央行同时重启91天期正回购操作，交易量200亿元，中标利率2.62%。虽然发行规模扩大，仍不足以对冲高位的到期资金规模。2月18日当周公开市场到期资金量为1060亿元，全周实现净投放550亿元。这也是公开市场连续第14周净投放。

Shibor在春节过后迅速回落，上演过山车行情，之后走势较为稳定，但2月18日央行宣布上调准备金率后，银行资金面再次趋紧，Shibor再次走高。

图11：银行间拆借利率过山车走势

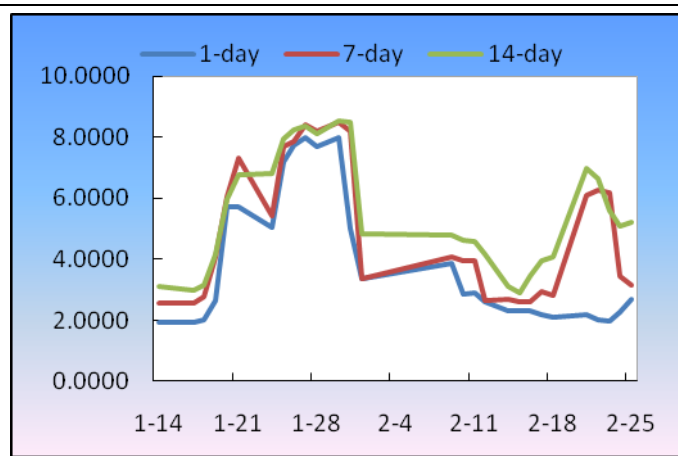
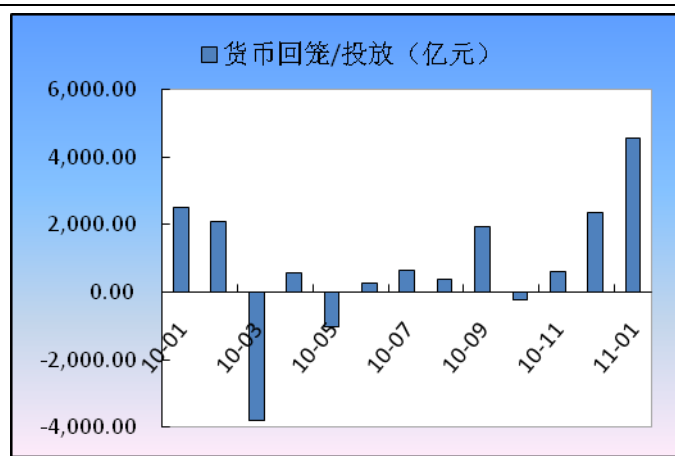


图12：央行1月货币净投放增加



数据来源：Wind资讯，广发证券发展研究中心

二、行业动态

（一）政策面

央行宣布自2011年2月9日起上调金融机构人民币存贷款基准利率。金融机构1年期存贷款基准利率分别上调0.25个百分点，其他各档次存贷款基准利率相应调

整。这是进入2011年以来央行首度加息。

2月16日,中国银监会下发通知要求商业银行严格控制地方融资平台贷款增量。

北京楼市调控新政16日出台,对无法提供连续5年(含)以上在北京市缴纳社会保险或个人所得税缴纳证明的非北京市户籍居民家庭,暂停在北京市向其售房。

2月17日,中国证券业协会向各证券公司下发通知,投资者证券交易资金银证转账模式将可由现行的“一对一”转向“一对多”。

央行2月18日晚间宣布,从2011年2月24日起上调存款类金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点,这是央行今年以来第二次上调存款准备金率。此次上调后,大型金融机构存款准备金率将达到19.5%,创出历史新高。据估算,此次上调存款准备金率可以一次性冻结资金3500亿元左右。

2月18日至19日,央行行长周小川在参加G20财长和央行行长会议时表示,抗通胀要运用所有货币政策工具。存款准备金率只是对抗通胀的一个工具,但并非唯一的工具。

中共中央政治局2月21日召开会议,讨论国务院政府工作报告稿。会议强调要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策,要保持物价总水平基本稳定。

银监会2月21日晚间通知,银监会正在就利用四大监管新工具,对商业银行实施新的审慎监管框架起草指导性文件,并将于近期出台。

央行有关人士23日透露,央行已开始在货币信贷调控中运用差别准备金动态调整工具,对40多家地方金融机构实施了差别准备金要求。

中国银监会有关负责人24日表示,为继续改进小企业金融服务,下一阶段银监会将逐步实施对小企业金融服务的差异化监管政策,适当放宽对小企业不良贷款比率的容忍度。

(二) 信贷额

2011年1月份人民币贷款增加1.04万亿元,同比少增3182亿元。在有关部门三令五申之下,1月份贷款投放得到有效控制。值得注意的是,M2增速自2009年8月份以来首次超过了M1增速,而M1增速回落通常被看作是经济活力减弱的一个标志。

央行公布的《2010年第四季度中国货币政策执行报告》指出,2011年广义货币供应量M2初步预期增长16%左右。这是自稳健货币政策基调确立以来,央行首次公布M2的预期增长目标。根据已经公布的数据测算,要想保证这一目标实现,今年信贷总量将控制在7万亿元左右。

2月份银行放贷冲动难抑,春节后“开工”仅四天,部分银行已将2月信贷额度用尽。

(三) 流动性

2月15日,央行重启1年期央票的发行,发行量为10亿元,仍维持地量,发行利率为2.9972%,较此前上涨了27.51个基点。同时央行还进行了200亿元的28天正回购操作,这是央行时隔两个多月后再度进行28天正回购操作。此外,央行10日重启了3月期央票发行,表明央行公开市场操作在春节后已恢复常规性,并开始发挥回笼作用。

2月17日,央行发行了100亿元三个月期央票,收益率持平于上周的2.6242%,发行量大增显示央票的市场需求正在逐步恢复。央行同日还进行了200亿元91天期正

回购操作,中标利率为2.63%。

2月22日,央行以价格招标方式发行了2011年第八期央行票据,金额10亿元人民币,期限一年,参考收益率持平于2.9772%。央行同时公告称开展了正回购操作。

(四) 融资情况

中国银行1月28日晚间公告称,公司2012年底前在香港发行总规模不超过200亿元人民币债券的议案获临时股东大会批准。

光大银行2月21日发布公告称拟发行不超过120亿股H股,并申请在港交所主板挂牌上市。

2月26日,民生银行发布公告,调整再融资方案,把A股非公开发行的原方案调整为A股发行可转债加H股增发的新方案,预计融资规模在290亿元人民币。

(五) 外围市场

美国劳工部2月4日公布的数据显示,今年1月份美国非农业部门失业率降至9%。这是美国失业率连续第2个月下降,显示美国就业市场有改善迹象。

2月10日美国白宫官员证实,美国财政部正在酝酿逐步关闭两大抵押贷款巨头房地美和房利美。

欧盟统计局15日公布的初步预测数据显示,欧元区经济2010年全年增长1.7%。其中,德国经济增长3.5%,法国经济增速达到1.5%,希腊经济则萎缩1.4%。

纽约泛欧交易所和德意志证券交易所2月15日宣布达成合并协议,将组成全球最大交易所运营商。

日本内阁府16日公布的初步数据显示,去年第四季度日本经济实际国内生产总值按年率计算下滑1.1%。中国首次超越日本,成为全球第二大经济体。

韩国多家储蓄银行近日因资产流动性不足暂停营业,造成不少储户产生恐慌心理,纷纷前往挤兑。韩国金融委员会当地时间2月21日表示,将对国内储蓄银行业采取一系列支持性措施,以帮助维护行业稳定。

受到中东、北非局势刺激,国际油价连续飙升,24日纽约油价盘中强势突破100美元,伦敦油价直逼120美元大关。

油价飙升成为英国和欧元区通胀压力攀升的主要推手,英欧央行多名高级官员近日开始反复强调抑制通胀的紧迫性。标准普尔预计,欧英央行均可能在9月加息。

三、公司动态

(一) 战略合作

时间	事件	来源
2011/01/27	交通银行与浦发银行建立全面业务合作伙伴关系	和讯财经
2011/02/03	建行控股太平洋安泰保险公司获监管部门批准	人民网
2011/02/11	农行斥资 25.9 亿控股嘉禾人寿保险公司	证券时报
2011/02/19	中国银行与成都高新区开展全面战略合作	中国证券报
2011/02/22	深发展信用卡中心主任辞职,平深整合首轮失利	证券日报
2011/02/23	交通银行与新华人寿举行全面合作协议签约仪式	金融时报

数据来源：相关网站，广发证券发展研究中心

（二）业务发展

时间	事件	来源
2011/01/22	工商银行获评“中国最佳私人银行”，管理资产规模超过 3500 亿元	中国新闻网
2011/02/09	中国银行 2010 年国际结算量全球第一	中国证券报
2011/02/10	工商银行现金管理客户超过 50 万户	和讯财经
2011/02/11	兴业银行 8.5 亿“迎娶”联华信托，混业经营只差保险牌照	证券日报
2011/02/15	民生银行瞄准政策扶持行业，新设两个行业事业部	第一财经日报
2011/02/16	建设银行申请设立台湾办事处	每日经济新闻
2011/02/16	建设银行 2010 年企业年金托管业务规模达 366 亿元	证券日报
2011/02/17	工商银行未来 5 年 600 亿融资支持新闻出版产业发展	证券时报
2011/02/18	建设银行 2010 年信用卡交易额突破 4000 亿元	中国证券报
2011/02/19	中信银行新年在全国布局十家分行级贵宾理财中心	金融投资报
2011/02/21	中信银行加快在厦门跑马圈地，三天新开两家支行	海峡导报
2011/02/21	光大银行 2010 年“银关保”业务量达 469.83 亿元，稳居同业首位	中国证券报
2011/02/25	全国邮储个人储蓄存款余额突破 3 万亿元	金融时报

数据来源：相关网站，广发证券发展研究中心

（三）资本市场

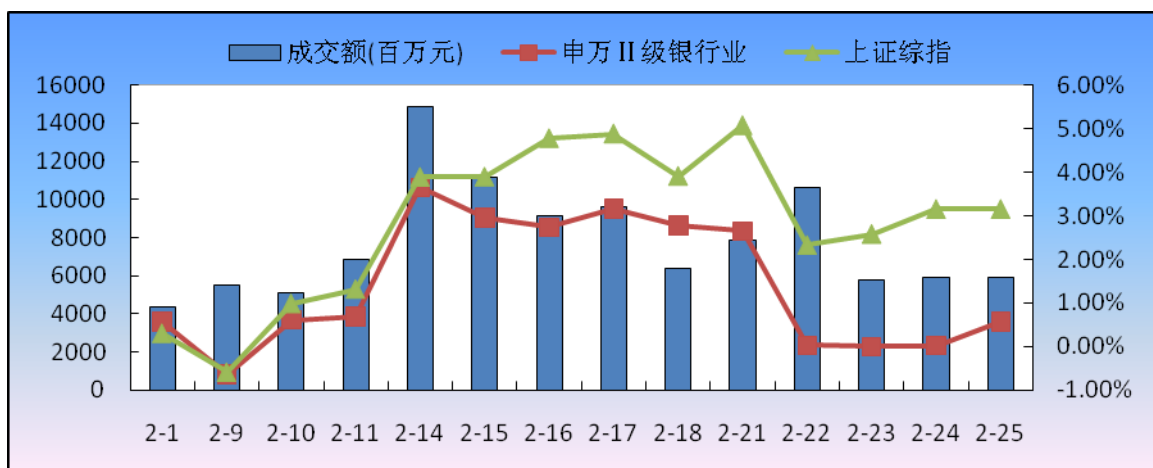
时间	事件	来源
2011/01/31	中行在港发行 200 亿元人民币债券，提前应对资本要求提高	中国证券报
2011/02/01	深发展启动 65 亿混合资本债发行程序，已上报银监会	财新网
2011/02/20	光大银行拟合计发行不超 120 亿股 H 股	证券时报
2011/02/22	定向增发获证监会批准，华夏银行缓解资本充足率重压	证券日报
2011/02/25	传广发银行拟 A+H 上市，IPO 融资规模 150-200 亿元	《财经》
2011/02/25	深发展公布 2010 年银行业上市公司首份年报	新京报
2011/02/26	民生银行调整再融资方案，A 股可转债加 H 股增发预计融资 290 亿	中国证券报

数据来源：相关网站，广发证券发展研究中心

四、市场表现

由于春节前后通胀压力加剧，准备金率上调亦使资金面出现紧张，在政策压力下银行股股价承压。截止2011年02月25日，银行股2月单月表现（0.58%）落后于上证综指（3.15%），相对收益-2.57%。

图13： 银行板块2月走势



数据来源: Wind资讯, 广发证券发展研究中心

五、投资建议与风险提示

节后加息和准备金率调整相继出台, 2月银行股表现因此承压。春节因素和冰冻天气因素过后, 2月CPI环比有望稳中趋降, 以管理通胀预期、加强系统性风险的防范为重点的政策可能迈入阶段性真空期。从近期上市银行披露的年报和业绩快报看, 上市银行2010年的业绩表现良好, 在信贷收紧的2011年, 1季报存在超预期可能。综合以上因素, 我们认为银行股估值修复的阶段性时点有望到来, 维持“买入”评级, 建议关注招商银行、华夏银行、兴业银行、浦发银行、宁波银行。

风险提示方面, 经济复苏阶段存在较高不确定性, CPI走势可能存在反复, 由此带来的政策风险及资产质量下行风险需持续关注。

表 2: 上市银行盈利预测表

单位: 亿元

	评级	股价	净利润			PE			PB		
		2011-2-25	09A	10E	11E	09A	10E	11E	09A	10E	11E
工商银行	买入	4.27	1293.50	1578.06	1849.95	11.52	9.44	8.06	2.10	1.81	1.61
建设银行	买入	4.88	1068.36	1395.68	1660.41	11.42	8.74	7.35	2.04	1.79	1.52
中国银行	买入	3.24	853.49	1051.28	1284.88	10.60	8.60	7.04	1.51	1.29	1.16
交通银行	买入	5.54	302.11	372.13	495.36	10.32	8.38	6.29	1.65	1.39	1.20
农业银行	买入	2.61	650.02	857.58	1094.20	13.04	9.88	7.75	1.98	1.61	1.50
民生银行	适度关注	5.09	121.08	149.43	169.05	11.23	9.10	8.04	1.27	1.36	1.19
浦发银行	买入	12.65	132.15	171.71	203.81	13.74	10.57	8.91	1.64	1.47	1.28
兴业银行	买入	25.95	132.82	181.42	218.36	11.71	8.57	7.12	2.18	1.69	1.40
招商银行	买入	12.75	182.35	244.90	295.52	15.09	11.23	9.31	2.63	2.00	1.64
光大银行	适度关注	3.85	76.43	117.23	142.63	20.37	13.28	10.91	2.67	1.98	1.73
中信银行	适度关注	5.27	145.60	205.42	242.27	14.13	10.01	8.49	1.92	1.68	1.51
深发展	适度关注	15.89	50.31	62.84	75.84	11.01	8.81	7.30	2.41	2.41	1.65
华夏银行	买入	11.37	37.60	59.57	75.10	15.09	9.52	7.56	1.88	1.63	1.26
北京银行	买入	11.61	56.33	74.29	96.03	12.84	9.73	7.53	1.92	1.65	1.75
南京银行	买入	10.33	15.45	23.01	29.90	19.86	13.33	10.26	1.56	1.56	1.38

宁波银行	买入	12.47	14.57	22.32	30.01	24.67	16.11	11.98	3.20	2.28	2.01
平均			5132.17	6566.87	7963.31	11.95	9.34	7.70	2.04	1.72	1.49

数据来源：Wind资讯，广发证券发展研究中心

广发银行业研究小组

沐华，分析师，厦门大学金融学硕士，2008 年进入广发证券发展研究中心。

相关研究报告

银行业(010901)_行业跟踪分析报告	沐华	2011-02-20
银行业月报(2011 年 2 月)_行业跟踪分析报告	沐华	2011-01-28
银行业(010901)_行业跟踪分析报告	沐华	2011-01-10

广发证券——行业投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，行业指数优于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，行业指数相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，行业指数弱于大盘 10% 以上。

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛大 厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号 证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。