

2011年06月银行业研究月报

评级：增持 维持评级

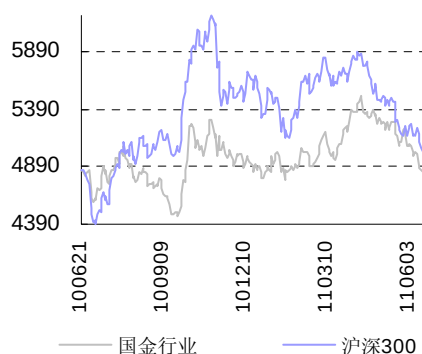
行业研究月报

长期竞争力评级：高于行业均值

多事之秋已过，迎接中报佳音

市场数据(人民币)

行业优化平均市盈率	14.14
市场优化平均市盈率	22.31
国金银行业指数	4843.50
沪深300指数	2874.90
上证指数	2621.25
深证成指	11328.67
中小板指数	5985.51



相关报告

- 1.《进可攻,退可守》, 2011.6.16
- 2.《改进小企业金融服务通知点评》, 2011.6.1
- 3.《符合预期,未对规模增速预期构成压制》, 2011.5.24

陈建刚 分析师 SAC 执业编号: S1130511030021
(8621)61038264
chenjg@gjzq.com.cn

张英 分析师 SAC 执业编号: S1130511030018
(8621)61038295
zhangying@gjzq.com.cn

投资建议

- 近期可谓是银行的多事之秋,受平台贷款清理及银监会《新资本充足率监管办法征求意见稿》影响,银行股成为下跌重灾区。目前政策波动影响已告一段落,中报行情即将展开,我们建议提高银行股仓位配置。虽然长期上市银行面临较多的压力,包括资本充足监管、平台贷款清理以及利率市场化等,但短期来看银行估值安全,今年业绩增长明确,同时进入7月之后中报行情期间银行中报高增长依然可以期盼,所以我们对银行并不悲观,继续维持“增持”的投资建议。
- 推荐组合“民生、浦发、深发展和招行”;提示关注光大银行(H股发行&中期业绩高增长)。

信贷数据点评

- **金融机构贷款增量萎缩。**5月新增人民币贷款5516亿,较4月份少增了1880亿。其中新增一般性贷款4745亿(短期2298亿,中长期2447亿),比上月下降2100亿;新增票据568亿,新增量比上月高173亿。
 - 居民、企业贷款均较上月下滑,反映了消费信贷萎缩、企业资金供给约束延续的经济状态。新增贷款中,居民户贷款新增2175亿,比上月少增295亿;企业贷款新增3249,比上月少增1680亿。
 - **新增票据较上月继续增加。**今年4月份以来,票据融资已连续两个月出现正增长,5月新增票据占比10.3%,较上月提高约5个百分点。目前票据融资利率已接近同期一般性贷款基准利率,在不会明显降低资产收益率的情况下增加票据配置也有利于提高资产端的灵活性。
- **新增中长期贷款下降明显。**中长期贷款新增占比自2月以来逐渐回落,5月中长期贷款仅占当月信贷额度的44.4%(年初、1季度末分别为65%、60%)。其中,新增企业中长期贷款占全部信贷的比例从1季度前期的50%左右,逐步下滑到20%左右。
- **存款增长回归正常。**5月新增人民币存款1.11万亿,同比多增275亿,环比多增7738亿;新增存款同比看基本正常,环比高增主要是4月份低基数所致。分部门看,新增存款中居民户存款增加713亿,企业存款增加4697亿,财政存款增加3531亿。
- **上市银行5月份信贷新增情况与4月份十分相似:**综合生息资产、贷款与存款增速,依然是民生、浦发、深发展最佳。
- **上市银行中期业绩依然高增长**
 - **预计上市银行中期业绩同比增长31.86%,**其中生息资产规模扩张15.4%,净息差扩大10BP,假设成本收入比同比下降3个百分点,信贷成本与2010年中期保持一致。
 - **其中业绩增速较高的银行包括广大(52.7%),深发展(50.99%),农行(47%),民生(42%),**需要指出的我们的测算中对信贷成本及成本收入比的假设依赖于历史季节性因素,未来上市银行存在调整的可能。

流动性观察

- 无论是整体流动性指标如新增信贷、M1&M2 指标，还是金融机构内部流动性指标如同业及货币市场利率水平，或是股票市场的交易量及新开户数均降至历史低位，都显示紧缩流动性收缩效果已经充分体现，在新增外汇占款保持稳定背景下，提准必要。
- **M1 和 M2 增速均处于历史低位。**5 月 M2 同比增长 15.1%，增幅比上个月减少 0.2 个百分点；M1 同比增长 12.7%，增幅比上个月减少 0.2 个百分点。
- **银行间市场拆借利率大幅飙升。**受上周准备金率上调影响，同业利率跳跃式上升：其中 7 天同业拆借利率上升至 6.69%，为除 07 年 9-10 月（大盘股集中登陆 A 股）和 2011 年 1 月底 2 月初（受月末，春节及上交财政存款影响）外的最高水平。
- **股票市场的交易量及新开户数均降至历史低位。**6 月第一周新增股票账户数约 13.3 万户，为今年以来最低水平；目前两市当日流通市值换手率 0.63%，为去年以来新低。

图表 1：上市银行估值水平
国内银行估值水平

	评级	股价		EPS		PE		BVPS		PB		ROE(%)	
		20/Jun	A/H溢价	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E
工行	买入	4.26	2,622.25	0.57	0.67	7.45	6.40	2.68	3.06	1.59	1.39	21.31	21.78
建设	持有	4.92	94.39	0.64	0.78	7.64	6.29	3.20	3.66	1.54	1.34	20.09	21.36
农行	买入	2.64	153.42	0.35	0.42	7.44	6.27	1.97	2.25	1.34	1.17	17.97	18.69
中行	持有	3.05	69.72	0.45	0.55	6.76	5.57	2.65	3.19	1.15	0.95	17.04	17.15
交通	持有	5.48	297.36	0.83	0.98	6.59	5.60	4.61	5.41	1.19	1.01	18.03	18.10
招商	买入	12.80	176.66	1.68	2.11	7.63	6.07	7.62	9.31	1.68	1.37	22.01	22.65
中信	买入	4.67	264.18	0.60	0.73	7.81	6.44	3.57	4.05	1.31	1.15	16.76	17.90
浦发	买入	9.65	114.79	1.35	1.63	7.15	5.91	7.50	8.71	1.29	1.11	18.01	18.75
民生	买入	5.79	225.88	0.83	1.05	6.99	5.50	4.64	5.48	1.25	1.06	17.84	19.20
兴业	买入	13.10	59.92	2.30	2.99	5.69	4.38	10.58	13.10	1.24	1.00	21.78	22.81
光大	持有	3.29	40.00	0.33	0.41	10.12	8.05	2.68	2.98	1.23	1.10	12.15	13.70
华夏	持有	10.64	37.84	1.15	1.41	9.24	7.56	9.18	10.35	1.16	1.03	12.55	13.60
深发展	买入	16.02	31.05	2.16	2.61	7.40	6.13	11.17	13.52	1.43	1.18	19.37	19.33
北京	买入	9.60	62.28	1.15	1.41	8.33	6.82	8.30	9.35	1.16	1.03	13.89	15.06
南京	买入	8.73	29.69	1.05	1.28	8.34	6.83	7.19	8.26	1.21	1.06	14.55	15.47
宁波	持有	10.48	24.74	1.16	1.40	9.05	7.50	6.55	7.81	1.60	1.34	17.69	17.90
大行平均						7.33	6.13			1.40	1.22	19.10	19.74
股份制平均						7.62	6.18			1.31	1.11	17.61	18.45
城商行平均						8.57	7.05			1.32	1.14	15.38	16.14
Average/Sum						7.59	6.21			1.32	1.14	17.57	18.34

H股估值水平

	评级	股价		EPS		PE		BVPS		PB		ROE(%)	
		20/Jun	A/H溢价	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E
工行(H)		5.77	89%	0.57	0.67	8.41	7.21	2.68	3.06	1.79	1.57	21.31	21.78
建行(H)		6.59	90%	0.64	0.78	8.52	7.01	3.20	3.66	1.71	1.50	20.09	21.36
农行(H)		3.99	79%	0.35	0.42	9.36	7.89	1.97	2.25	1.68	1.47	17.97	18.69
中行(H)		3.80	96%	0.45	0.55	7.02	5.77	2.65	3.19	1.20	0.99	17.04	17.15
交行(H)		7.20	91%	0.83	0.98	7.21	6.12	4.61	5.41	1.30	1.11	18.03	18.10
招行(H)		17.98	86%	1.68	2.11	8.92	7.10	7.62	9.31	1.96	1.61	22.01	22.65
中信(H)		4.95	113%	0.60	0.73	6.89	5.68	3.57	4.05	1.16	1.02	16.76	17.90
民生(H)		7.28	96%	0.83	1.05	7.32	5.76	4.64	5.48	1.31	1.11	17.84	19.20
Average			93%			7.96	6.57			1.51	1.30	18.88	19.60

汇率：0.83

H股估值已考虑了汇率因素

中信考虑10配2.2, 融资265亿, 2011年完成

民生考虑A股可转债+H股增发融资290亿, 2011年完成

光大考虑H股IPO融资450亿, 2011年完成

北京行考虑定增融资118亿, 2011年完成

来源：国金证券研究所

图表 2：上市银行中期业绩预测

	1Q09	2Q09	3Q09	2009	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11
招行	-33.41%	-37.62%	-31.17%	-12.94%	40.42%	59.80%	57.40%	41.32%	49.09%	39.17%
民生	1.54%	21.97%	17.74%	53.51%	71.10%	21.02%	28.29%	46.13%	46.73%	42.15%
光大								67.37%		52.70%
浦发	5.49%	6.38%	4.54%	5.73%	38.80%	33.93%	44.26%	44.94%	47.82%	38.87%
华夏	-14.54%	-13.61%	-14.93%	22.45%	86.07%	80.00%	71.32%	59.29%	30.72%	19.76%
中行	-14.40%	-2.45%	0.43%	27.39%	41.42%	32.61%	33.69%	35.72%	33.75%	21.81%
建行	-18.22%	-4.86%	2.25%	15.32%	33.92%	26.75%	28.41%	26.39%	34.23%	32.77%
交行	0.80%	0.29%	0.79%	5.78%	31.53%	31.13%	29.02%	30.29%	27.37%	24.46%
工行	6.16%	2.22%	7.74%	16.10%	18.19%	28.12%	27.91%	29.10%	29.58%	26.94%
农行								46.03%		47.89%
兴业	-4.75%	-4.90%	1.54%	16.66%	38.68%	40.82%	42.03%	39.44%	28.11%	16.26%
深发展	11.74%	7.80%	9.84%	719.39%	40.68%	31.25%	30.13%	24.89%	52.19%	50.99%
中信	-22.94%	-16.28%	-8.48%	9.03%	33.54%	53.81%	52.87%	52.09%	52.81%	39.20%
北京行	-5.90%	0.66%	0.04%	3.97%	39.35%	33.62%	35.50%	20.85%	20.50%	26.69%
南京行	0.05%	1.60%	0.91%	6.35%	43.15%	49.79%	49.57%	50.53%	34.18%	24.38%
宁波行	4.82%	-3.20%	-2.08%	9.49%	40.74%	103.54%	86.07%	71.33%	63.63%	21.59%
SUM	-8.46%	-3.22%	1.35%	36.06%	31.81%	55.54%	56.48%	34.85%	34.12%	31.86%

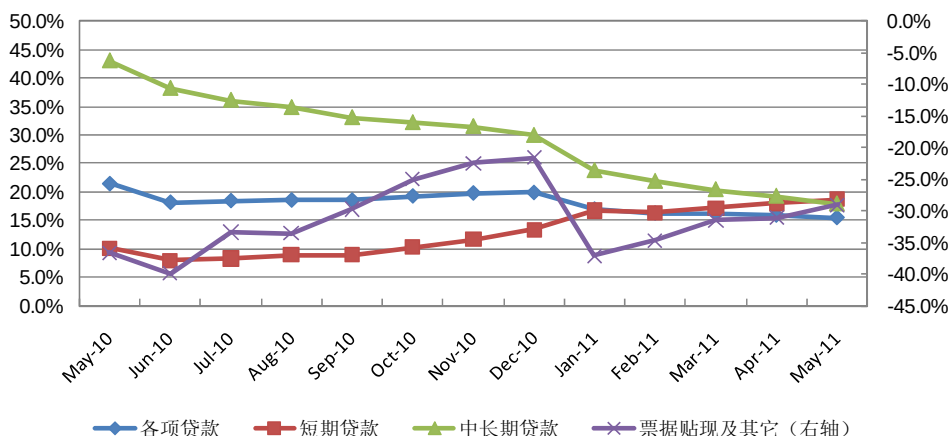
来源：国金证券研究所

信贷数据点评

新增信贷萎缩，中长期贷款下滑明显

- **金融机构贷款增量萎缩。**5 月新增人民币贷款 5516 亿，较 4 月份少增了 1880 亿。其中新增一般性贷款 4745 亿（短期 2298 亿，中长期 2447 亿），比上月下降 2100 亿；新增票据 568 亿，新增量比上月高 173 亿。

图表 3：金融机构贷款增速

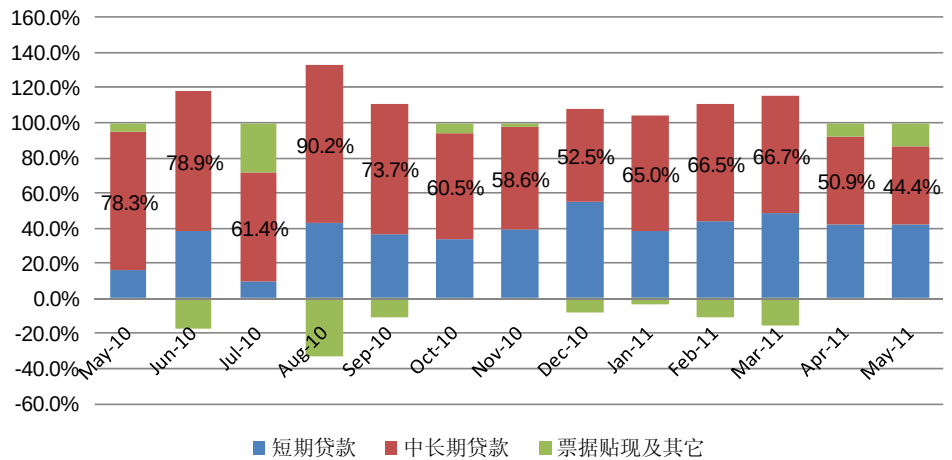


来源：中国人民银行，国金证券研究所

- **居民、企业贷款均较上月下滑，反映了消费信贷萎缩、企业资金供给约束延续的经济状态。**新增贷款中，居民户贷款新增 2175 亿，比上月少增 295 亿；企业贷款新增 3249，比上月少增 1680 亿。
- **新增票据较上月继续增加。**今年 4 月份以来，票据融资已连续两个月出现正增长，5 月新增票据占比 10.3%，较上月提高约 5 个百分点。目前票据融资利率已接近同期一般性贷款基准利率，在不会明显降低资产收益率的情况下增加票据配置也有利于提高资产端的灵活性。
- **1-5 月金融机构人民币新增贷款为 3.55 万亿。**假设 6 月新增信贷保持 5 月水平，则 2 季度信贷投放约 1.85 万亿，低于 1 季度 2.25 万亿。如果年化信贷在 7.5 万亿，则 2 季度信贷投放占比仅为 24.7%，明显低于 3: 3: 2: 2 的投放进度。
- **下半年信贷内生性增长空间滋生。**国金宏观组认为 4 个季度的信贷投放有可能为 2.25、1.85、1.95、1.5 万亿。细分到月度，即便不考虑放松，内生节奏上 7 月也有可能成为信贷投放的低点。
- **国有银行信贷投放回落较快导致新增贷款低于预期。**预计 5 月四大行新增贷款约 1950 亿，股份制银行新增贷款约 1200 亿，四大行新增贷款占比低于其存量贷款份额 7 个百分点，股份制和城商行的新增占比与其存量份额基本一致。5 月信贷投放低于市场预期主要是由于四大行新增贷款回落较快，环比降低了约 650 亿。
- **新增中长期贷款下降明显。**中长期贷款新增占比自 2 月以来逐渐回落，5 月中长期贷款仅占当月信贷额度的 44.4%（年初、1 季度末分别为 65%、60%）。其中，新增企业中长期贷款占全部信贷的比例从 1 季度前期的 50%左右，逐步下滑到 20%左右。
- **新增贷款中，居民中长期贷款比上月下降 158 亿，企业中长期贷款比上月下降 1157 亿。**新增居民中长期信贷萎缩反映了楼市限购及房价调控下居民按揭贷款需求的下滑；新增企业中长期贷款回落，除了 09、10 的财政刺激政策退出后新增中长期贷款的自然回落因素外，监管政策导向是另一原因。银监会最新出台的《新资本充足率管理办法征求意见稿》将 5 年期和 30 年期公司贷款风险权重从 100%分别提升

至 150%和 300%，银行出于资本充足率考虑也会降低中长期贷款配置。

图表 4：金融机构新增贷款结构占比



来源：中国人民银行，国金证券研究所

存款季节性增加

- **存款增长回归正常。**5月新增人民币存款 1.11 万亿，同比多增 275 亿，环比多增 7738 亿；新增存款同比看基本正常，环比高增主要是 4 月份低基数所致。分部门看，新增存款中居民户存款增加 713 亿，企业存款增加 4697 亿，财政存款增加 3531 亿。
- **国有银行新增存款的大幅波动造成了 4、5 月份单月新增存款的剧烈波动。**5 月国有银行、股份制、城商行存款环比分别增加约 3480 亿、1170 亿、1110 亿。国有银行存款从净流出到净流入，是 4、5 月份新增存款波动较大的主要原因。

上市银行 5 月信贷数据点评

- **上市银行 5 月份信贷新增情况与 4 月份十分相似：**综合生息资产、贷款与存款增速，依然是民生、浦发、深发展最佳。
 - **贷款增速差异不大：**预计上市银行贷款增速基本在 14%-18%，相对来讲，浦发、民生、华夏、深发展的贷款增速较高，预计其贷款增速分别为 17%/19%/18%/18 左右，预计一般性贷款增速分别为 22%/20%/18%/22%左右。
 - **生息资产增速两极分化：**四大行及交行生息资产增速较低，股份制增速较高。预计生息资产增速较高的是浦发、民生、华夏、深发展，分别为 35%/42%/28%/28%左右。
 - **生息资产增速较高的银行基本上存款增长较好：**预计存款增速较高的是浦发、民生、深发展、兴业，分别为 23%/26%/25%/25%左右。

图表 5: 5 月上市银行贷款、生息资产、存款同比增速预测

余额同比增长	人民币贷款 总额 (含票 据)	人民币一 般性贷款 贷款	人民币短 期贷款	人民币中 长期贷款	生息资产	人民币存款
	May-11	May-11	May-11	May-11	May-11	May-11
工商银行	14%	16%	23%	14%	8%	11%
建设银行	14%	17%	25%	14%	10%	12%
农业银行	15%	18%	18%	17%	16%	15%
中银内地	14%	16%	19%	15%	12%	14%
招商银行	15%	19%	21%	17%	17%	20%
浦发银行	17%	22%	22%	21%	35%	23%
民生银行	19%	20%	45%	3%	42%	26%
华夏银行	18%	18%	14%	22%	28%	21%
深发展	18%	22%	34%	10%	28%	25%
交通银行	16%	19%	19%	19%	15%	14%
中信银行	14%	16%	11%	21%	21%	21%
兴业银行	17%	17%	32%	10%	19%	25%
国有银行	14%	17%	21%	15%	11%	13%
股份制银行	20%	19%	24%	15%	22%	23%
城市商业银行	23%	25%	31%	20%	#DIV/0!	26%
其他金融机构	13%	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
金融机构	15%	18%	19%	18%	#DIV/0!	16%

来源：公司数据，国金证券研究所

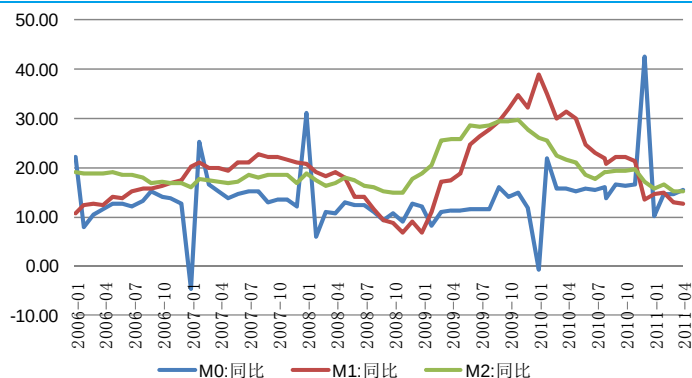
流动性观察

- 无论是整体的新增信贷、M1&M2 指标，还是同业及货币市场利率水平，或是股票市场的交易量及新开户数均降至历史低位，都显示紧缩流动性收缩效果已经充分体现。

社会流动性：M1、M2 接近历史最低

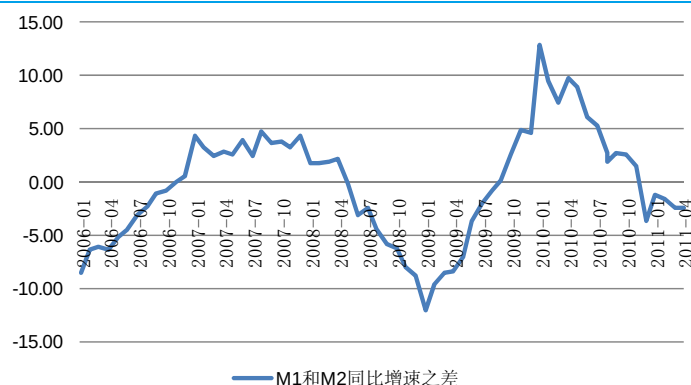
- M1、M2 指标继续下滑。5 月 M2 同比增长 15.1%，增幅比上个月减少 0.2 个百分点；M1 同比增长 12.7%，增幅比上个月减少 0.2 个百分点。
- 虽然较 4 月份 M1 环比新增 2533 亿元，大幅提高；M2 环比新增 6000 亿元，较上月的负增长改善明显；但无论 M1 和 M2 增速均处于历史低位，反映紧缩货币政策功效逐步体现。
- M1 和 M2 的增速差仍旧维持在-2.4%，反映累计上调准备金率对货币创造的抑制效应，也反映了企业经营活力在不断下降。

图表 6：2011 年 5 月 M0、M1、M2 增速



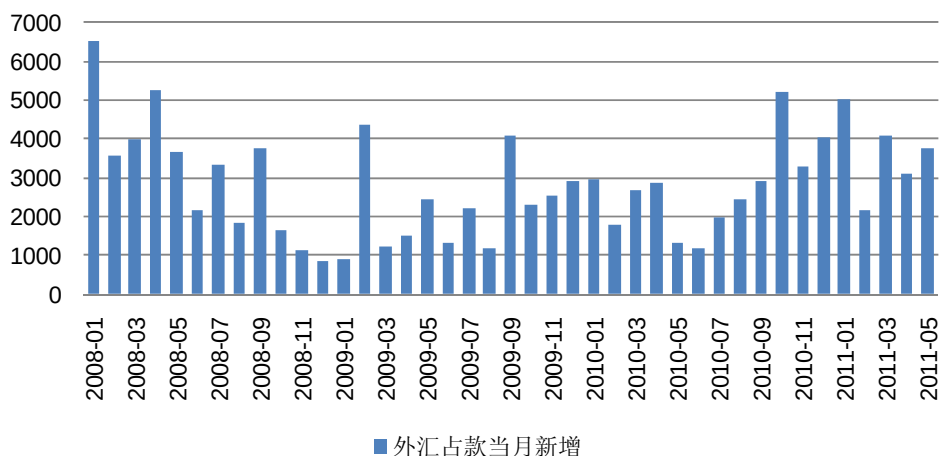
来源：Wind，国金证券研究所

图表 7：2011 年 5 月 M1 与 M2 增速差



- 外汇占款居高难下。5 月新增外汇占款 3764 亿元，较 4 月 3107 亿元有所上升，不可解释部分 2316 亿元，较 4 月增加 500 亿元左右。

图表 8：外汇占款新增

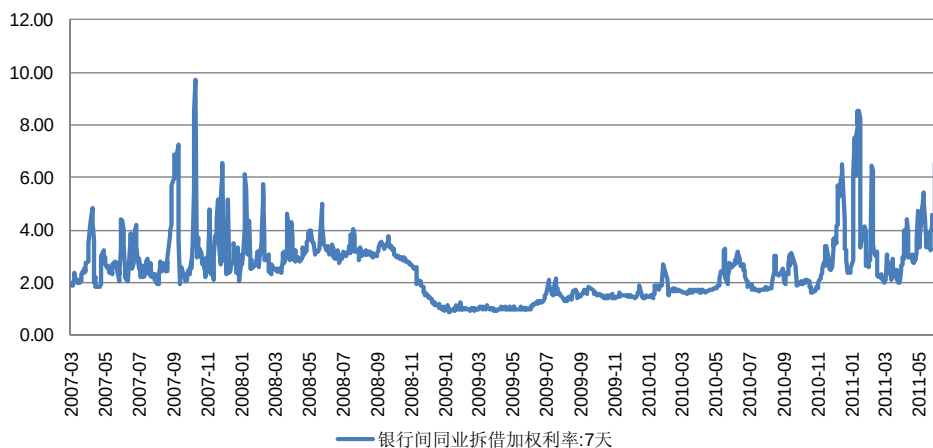


来源：Wind，国金证券研究所

银行间市场流动性：收益率大幅攀升，流动性雪上加霜

- 银行间市场拆借利率大幅飙升。**受上周准备金率上调影响，同业利率跳跃式上升：其中7天同业拆借利率上升至6.69%，为除07年9-10月（大盘股集中登陆A股）和2011年1月底2月初（受月末，春节及上交财政存款影响）外的最高水平；30天同业拆借率本周升至7.3%，为07年10月底之后的最高水平。

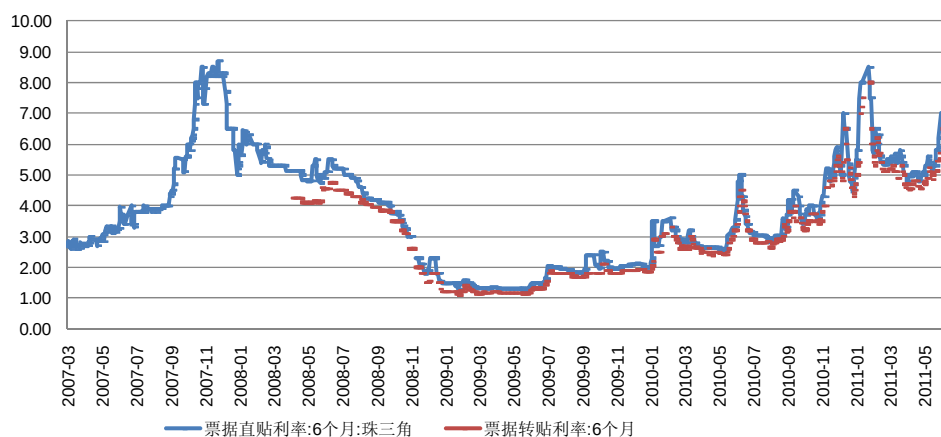
图表9：银行间市场7天拆借利率



来源：Wind，国金证券研究所

- 票据利率逼近历史高点。**5月下旬至今，6个月票据转贴利率上升了180BP至6.5%，6个月票据直贴利率上升了200BP至7.0%。票据利率持续上行，反映企业获取融资的难度依然较大，此前流动性较紧的局面并没有出现松动。

图表10：票据贴现利率大幅飙升



来源：Wind，国金证券研究所

- 国债收益率同样攀升，短债收益率创下今年新高。**5月下旬至今，1年期银行间市场国债收益率上升63BP至3.61%；5年期国债利率上升18BP至3.63%；10年期国债利率上升15BP至3.98%。

图表 11: 银行间市场国债到期收益率上升, 短债收益率创下今年新高

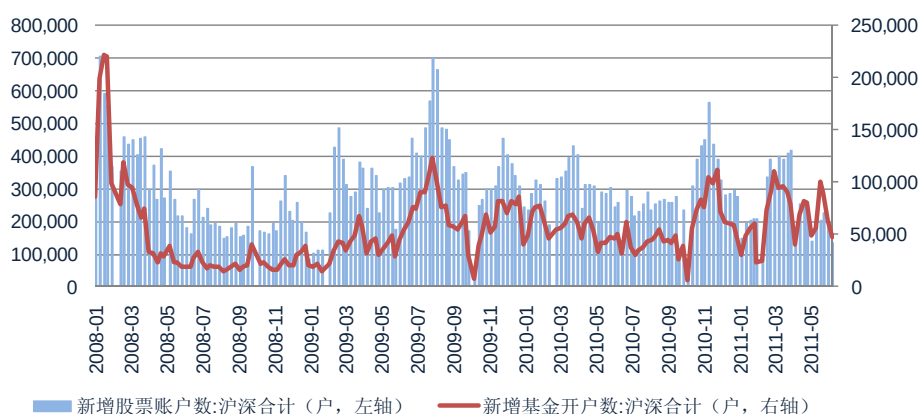


来源: Wind, 国金证券研究所

市场流动性: 新增资金不足

- 6月第一周新增股票账户数约 13.3 万户, 为今年以来最低水平。整个 5 月份周均新增股票帐户数为 20 万户左右, 较 4 月份继续下降约 5 万户。

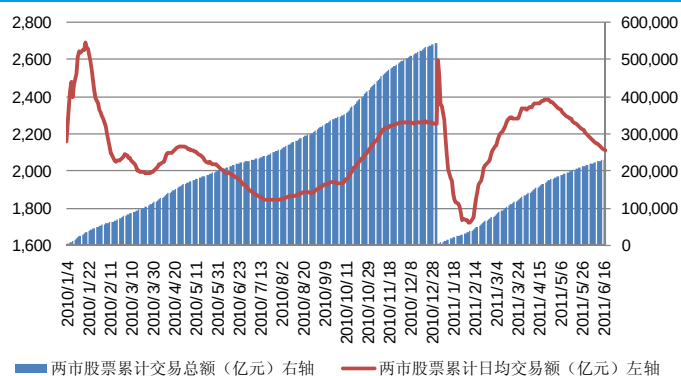
图表 12: 新开户数跟踪



来源: Wind, 国金证券研究所

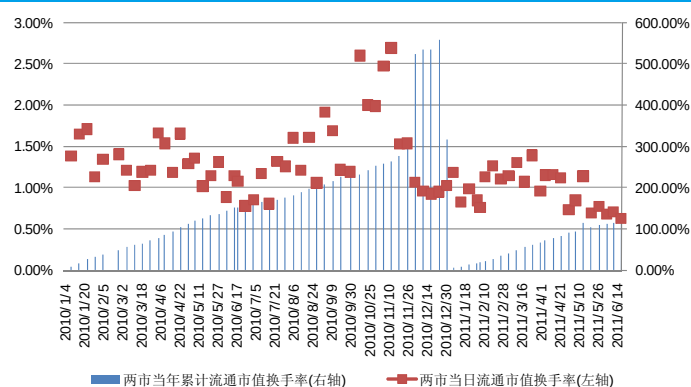
- 两市日交易量继续下滑, 由 5 月下旬的 1500 亿左右水平回落至目前的 1200 亿左右水平, 累积日均交易额也从 2263 亿下滑到了 2111 亿。5 月下旬后两市换手率依旧维持低位, 目前两市当日流通市值换手率 0.63%, 为去年以来新低。

图表 13: 两市股票累计交易额与累计日均交易量



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 14: 两市换手率



长期竞争力评级的说明:

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

公司投资评级的说明:

强买：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20%以上；

买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 10% - 20%；

持有：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -10% - 10%；

减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 10% - 20%；

卖出：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 20%以上。

行业投资评级的说明:

增持：预期未来 3 - 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%以上；

持有：预期未来 3 - 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5% - 5%；

减持：预期未来 3 - 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话: (8621)-61356534

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: (8610)-66215599-8792

传真: (8610)-61038200

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话: (86755)-33089915

传真: (86755)-61038200

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 921 室