

银行业

货币信贷环比微升，上半年调控得力

行业月报

◆货币增速小幅回升，M2 同比增 15.9%

6月末，M0较上月减少125亿，同比增14.4%，增幅较上月末回落1个百分点。M2、M1余额分别同比增长15.9%和13.1%，增幅较上月末提升0.8个百分点和0.4个百分点，目前M2增速已连续三月保持在16%的调控目标以内，显示当前偏紧货币政策的执行效果。

◆新增人民币贷款 6339 亿元，符合预期

上半年人民币贷款增加4.17万亿，同比少增4497亿元。6月新增人民币信贷6339亿元，新增信贷基本符合预期，上半年信贷调控效果明显。从结构看，当月新增中长期贷款占比进一步下降至34%，新增中长期贷款占比呈逐月下降态势，一方面由于银行已严控房地产和地方融资平台贷款新增；另一方面，也与银行客户结构逐渐向中小型客户转型有关。6月票据融资增加237亿元，连续三月出现净增量。上半年货币信贷调控得力，因CPI仍处高位且存在不确定性，抗通胀政策目前尚不会发生明显转向。但加息和提准的频率将会放缓，本次加息后月内继续上调存款准备金概率很小。

◆新增人民币存款 1.91 万亿元，年中考核致存款大增

上半年人民币存款增加7.34万亿元，6月人民币存款增加1.91万亿元。居民存款净增加1.01万亿元，其大幅增长与年中银行考核大力揽储、理财产品到期集中转入表内有关。预计7月上旬部分存款会再次出表。目前行业贷存比为65.36%，连续5个月环比回落。存款竞争依然十分激烈，部分银行靠提高理财产品预期收益率来争夺存款和客户，对息差构成下行压力，但带动了非息收入在上半年的高增长。

◆银行间市场利率显著回升，目前已明显回落

6月末因提存累积效应显现以及半年度考核影响，银行间市场资金面十分紧张，质押式回购利率比上月上升1.91个百分点。目前同业市场回购利率已出现明显回落。这在每周周报中对此有详细跟踪和分析，此处不再赘述。

◆银行股低位启动，把握机会

银行业对环境变化有极强的适应能力。预测上市银行合计净利润同比增长31%。对于平台贷风险以及新的资本充足率管理办法的担忧情绪短期已释放。目前估值显著偏低，行业2011年PB仅1.36倍。加息以后，准备金调整节奏放缓将有利于缓解银行体系资金压力。

我们认为，目前银行股迎来一波行情，幅度15-20%，持续至8月下旬中报前后。综合考虑息差弹性、中报盈利以及资产质量风险等因素，我们推荐以下标的组合：招商银行、民生银行、华夏银行、浦发银行、深发展。

证券代码	公司名称	股价	EPS			投资评级
			10A	11E	12E	
600036	招商银行	13.41	1.19	1.62	2.07	买入
600016	民生银行	5.77	0.66	0.87	1.10	买入
600015	华夏银行	11.13	1.20	1.33	1.78	买入
600000	浦发银行	10.14	1.03	1.41	1.79	买入
000001	深发展 A	17.52	1.80	2.34	3.00	买入

买入（维持）

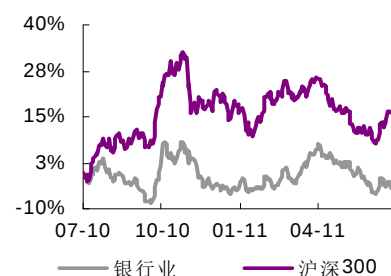
分析师

沈维 (执业证书编号：S0930510120026)

021-22169121

shenwei@ebcn.com

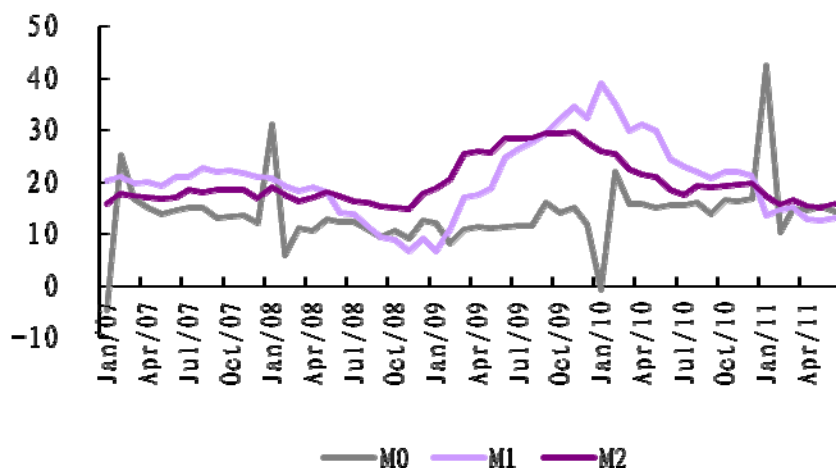
行业与上证指数对比图



一、货币增速小幅回升，M2 同比增 15.9%

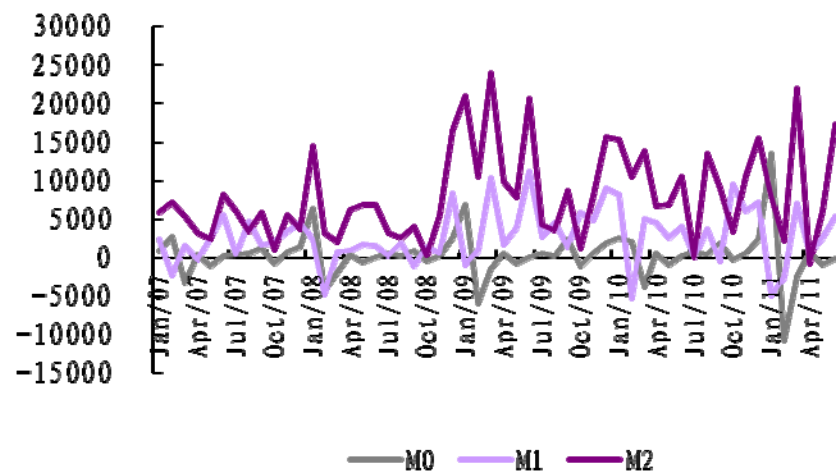
6 月末，M0 较上月减少 125 亿，同比增 14.4%，增幅较上月末回落 1 个百分点。M2、M1 余额分别同比增长 15.9%和 13.1%，增幅较上月末提升 0.8 个百分点和 0.4 个百分点，目前 M2 增速已连续三月保持在 16%的调控目标以内，显示当前偏紧货币政策的执行效果。6 月末人民币汇率为 1 美元兑 6.4716，较上月末升值 0.20%；外汇储备余额为 3.2 万亿美元，同比增长 30.3%。

图 1：M0、M1、M2 同比增速（%）



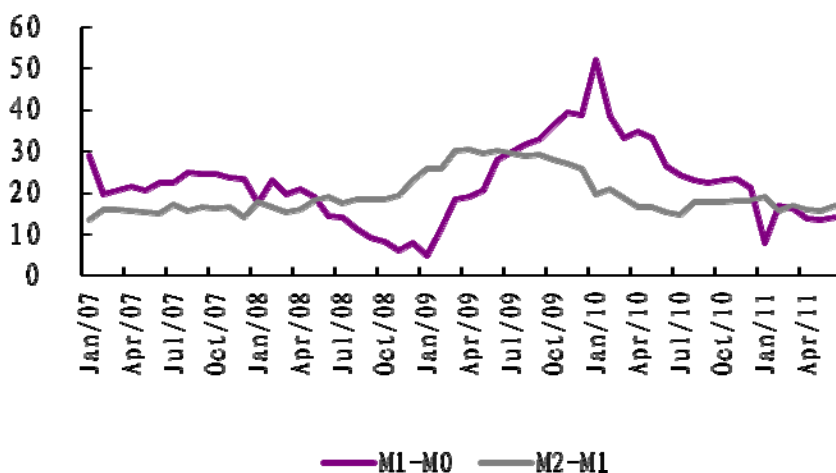
资料来源：wind、光大证券研究所

图 2：M0、M1、M2 增加额（亿元）



资料来源：wind、光大证券研究所

图 3: (M1-M0)、(M2-M1) 同比增速 (%)



资料来源: wind、光大证券研究所

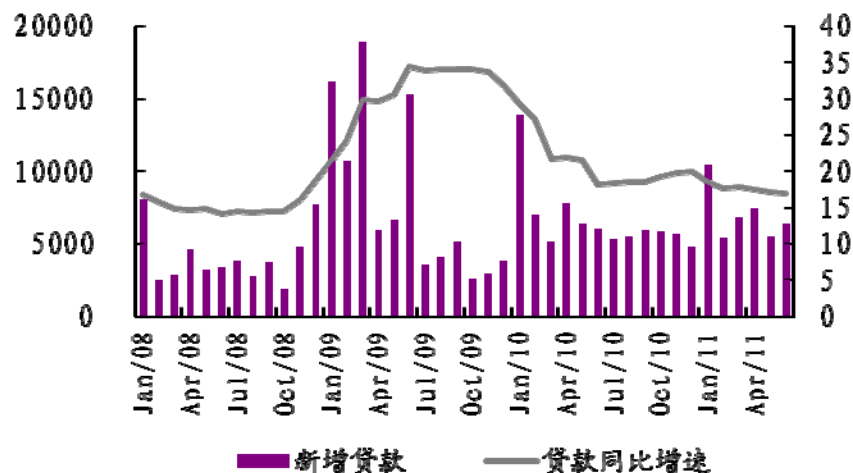
二、新增人民币贷款 6339 亿元，符合预期

上半年人民币贷款增加 4.17 万亿，同比少增 4497 亿元。6 月新增人民币信贷 6339 亿元，同比多增 305 亿元，环比多增 823 亿元，同比环比分别增加 5.1% 和 14.9%。新增信贷基本符合预期，上半年信贷调控效果明显。

从结构看，6 月住户贷款增加 2398 亿元，其中 1180 亿为中长期；企业部门增加 4022 亿元，其中仅 945 亿为中长期。当月新增中长期贷款占比进一步下降至 34%，显著低于 1 至 4 月 61% 的水平，也低于 5 月 44% 的水平。当月新增中长期贷款占比呈逐月下降态势，一方面由于银行已严控房地产和地方融资平台贷款新增；另一方面，也与银行客户结构逐渐向中小型客户转型有关。6 月票据融资增加 237 亿元，连续三月出现净增量，但较上月减少 331 亿元。

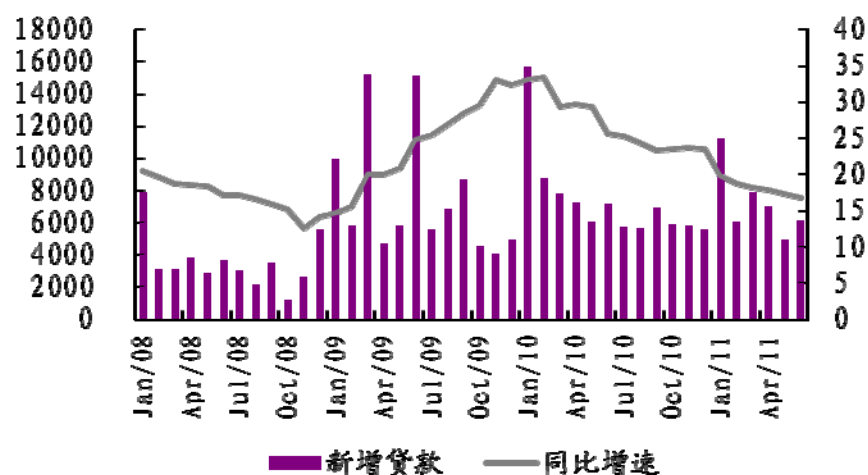
上半年货币信贷调控十分得力，因 CPI 仍处高位且存在不确定性，抗通胀政策目前尚不会发生明显转向。但加息和提准的频率将会放缓，本次加息后月内继续上调存款准备金概率很小，预计第三季度为政策的观察期，边际上或有调整

图 4: 人民币贷款新增额及同比增速 (亿元、%)



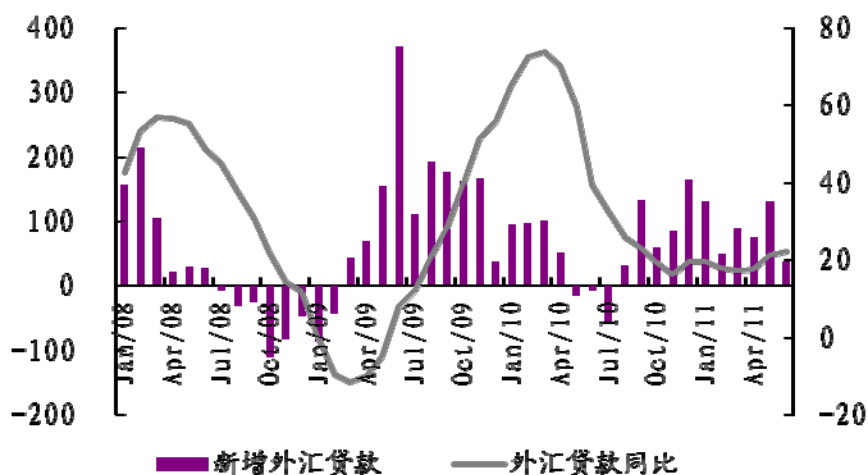
资料来源: wind、光大证券研究所

图 5：一般性贷款新增额及同比增速（亿元、%）



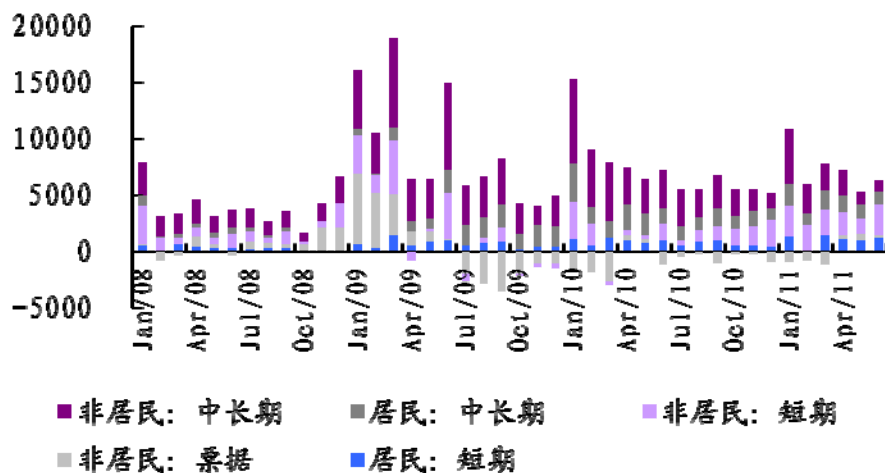
资料来源：wind、光大证券研究所

图 6：外汇贷款新增额及同比增速（亿美元、%）



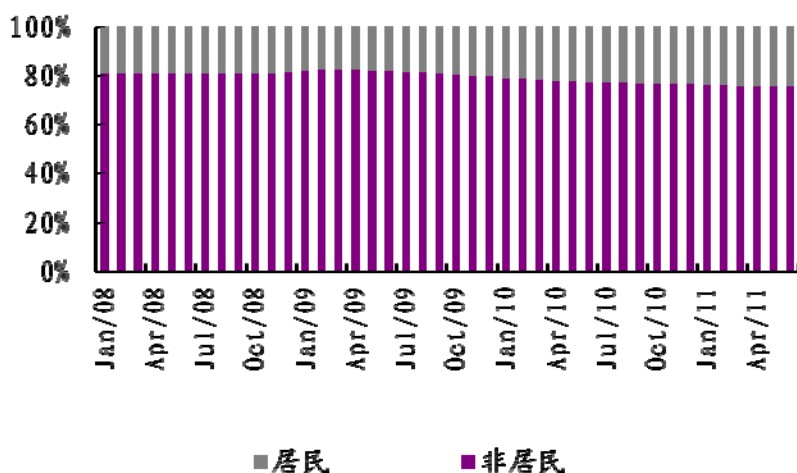
资料来源：wind、光大证券研究所

图 7：新增贷款结构（亿元）



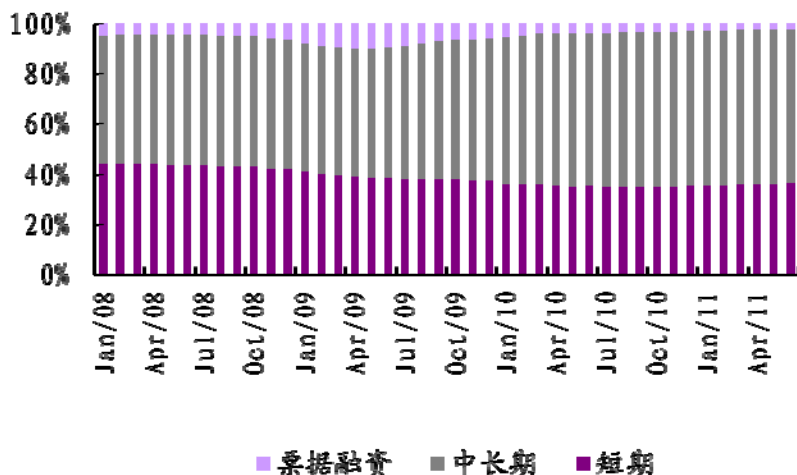
资料来源：wind、光大证券研究所

图 8：贷款投向结构



资料来源：wind、光大证券研究所

图 9：贷款期限结构



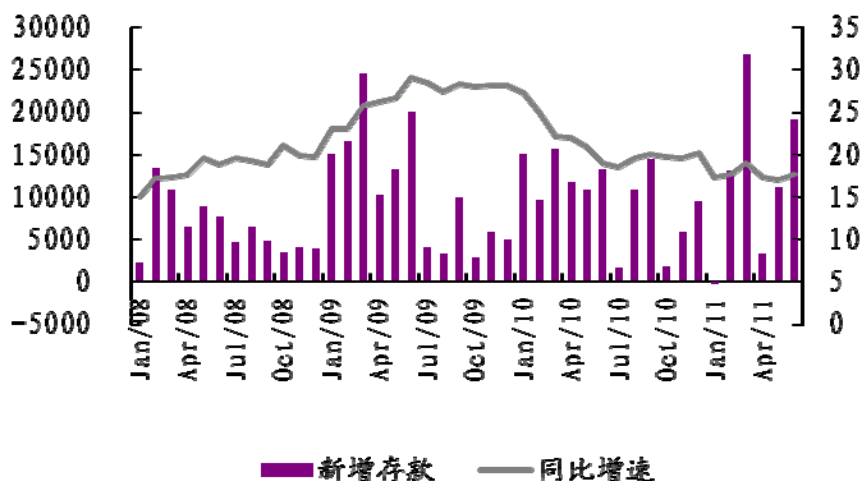
资料来源：wind、光大证券研究所

三、新增人民币存款 1.91 万亿元，年中考核致存款大增

上半年人民币存款增加 7.34 万亿元，同比少增 1846 亿元。6 月人民币存款增加 1.91 万亿元，同比多增 5800 亿元，较上月多增 8000 亿。人民币存款余额同比增长 17.6%，同比回落 1.4 个百分点，环比增加 0.5 个百分点。分结构看，居民存款净增加 1.01 万亿元，企业存款增加 4340 亿元，较上月新增减少 357 亿，财政存款当月减少 1344 亿元。居民存款的大幅增长与年中银行考核大力揽储、理财产品到期集中转入表内有关。预计 7 月上旬部分存款会再次出表。

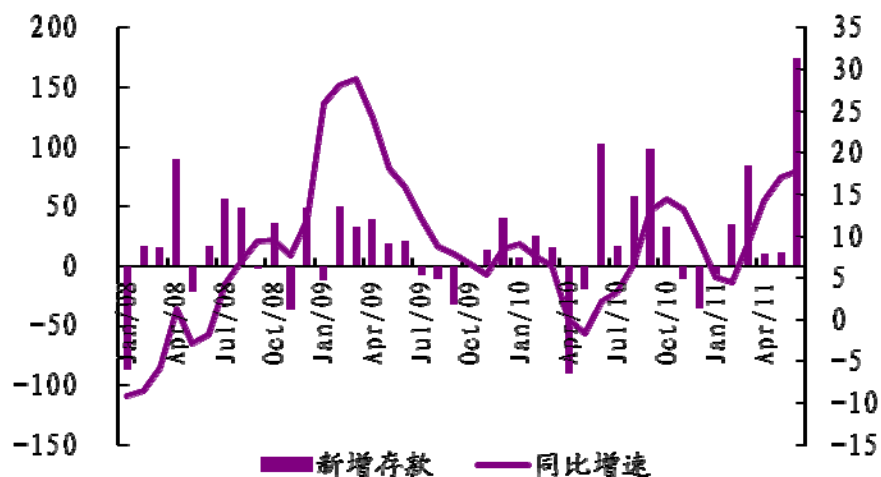
目前行业贷存比为 65.36%，较 5 月回落 0.8 个百分点，连续 5 个月环比回落。银行业存款竞争依然十分激烈，部分银行靠提高理财产品预期收益率来争夺存款和客户，对息差构成下行压力，但带动了非息收入在上半年的高增长。如果未来对融资类理财产品进行限制，或将影响理财产品的综合收益水平。

图 10：人民币存款新增额及同比增速（亿元、%）



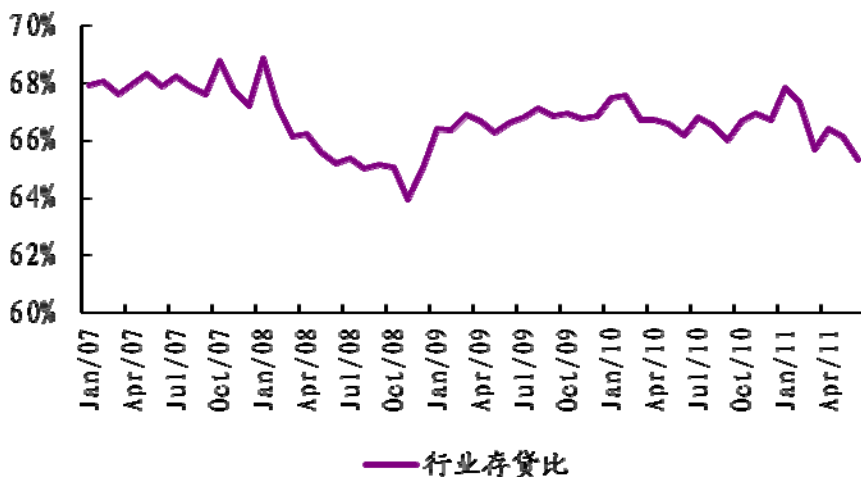
资料来源：wind、光大证券研究所

图 11：外汇存款新增额及同比增速（亿美元、%）



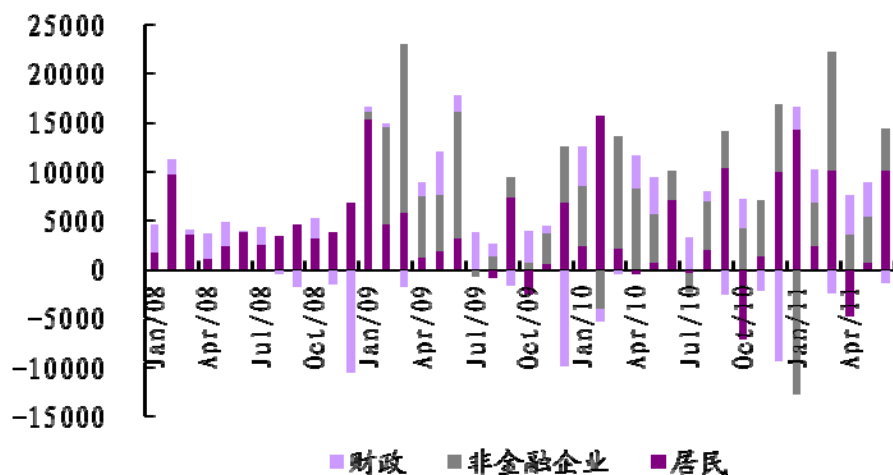
资料来源：wind、光大证券研究所

图 12：行业存贷比



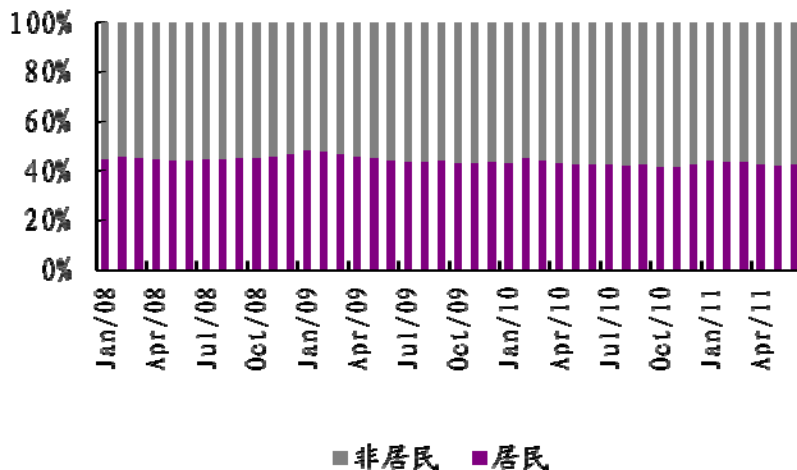
资料来源：wind、光大证券研究所

图 13：新增存款结构（亿元）



资料来源：wind、光大证券研究所

图 14：存款结构

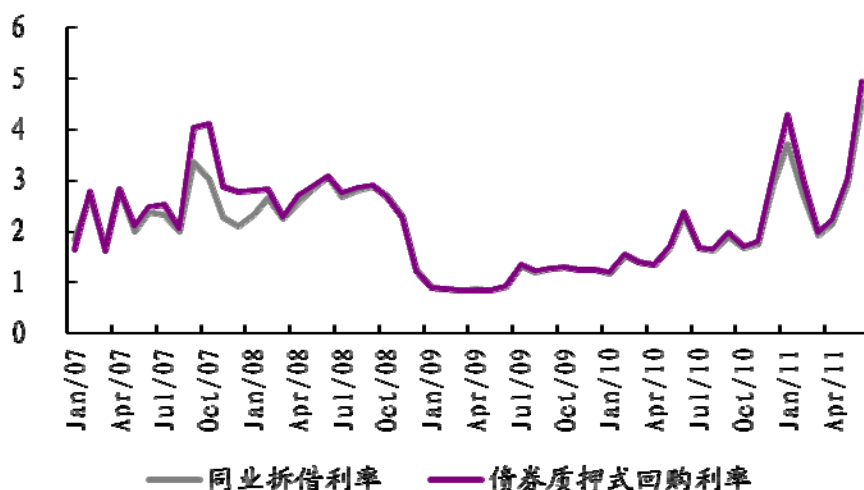


资料来源：wind、光大证券研究所

四、银行间市场利率显著回升，目前已明显回落

6 月份由于上半年偏紧的货币政策效果显现，特别是累次提存的影响，再加上银行半年度考核，银行间市场资金面十分紧张。同业拆借加权平均利率 4.56%，分别比上月和上年 12 月份上升 1.63 和 1.64 个百分点；质押式回购加权平均利率 4.94%，分别比上月和上年 12 月份上升 1.91 和 1.82 个百分点。我们判断 7 月加息以后再次提存的概率不高，资金面会有所缓解，目前同业市场回购利率已出现明显回落。这在每周周报中对此有详细跟踪和分析，此处不再赘述。

图 15：银行间市场利率（%）



资料来源：wind、光大证券研究所

五、银行股低位启动，把握机会

银行业凭借绝对的渠道和客户资源优势，对环境变化有极强的适应能力。中报临近，预测上市银行合计净利润同比增长 31%，部分中小银行利润同比增速超过 40%。对于平台贷风险以及新的资本充足率管理办法的担忧情绪短期已释放，宏观经济和金融平稳运行的预期使我们战略上对平台贷款最后的结局持积极看法。目前估值显著偏低，行业 2011 年 PB 仅 1.36 倍，部分银行明年 PB 只有 1 倍。加息以后，准备金调整节奏放缓将有利于缓解银行体系资金压力。

我们认为，目前银行股迎来一波行情，幅度 15-20%，持续至 8 月下旬中报前后。综合考虑息差弹性、中报盈利以及资产质量风险等因素，我们推荐以下标的组合：招商银行、民生银行、华夏银行、浦发银行、深发展。

表 1 上市银行估值表

		EPS (元)			BVPS (元)			P/E (X)			P/B (X)			
		股价	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E
A 股														
国有大银行														
601398	工商银行	4.29	0.47	0.61	0.74	2.35	2.80	3.31	9.13	7.03	5.80	1.83	1.53	1.30
601939	建设银行	4.77	0.54	0.69	0.85	2.78	3.20	3.71	8.83	6.91	5.61	1.72	1.49	1.29
601988	中国银行	3.09	0.37	0.48	0.58	2.31	2.64	3.04	8.35	6.44	5.33	1.34	1.17	1.02
601288	农业银行	2.66	0.33	0.37	0.47	1.67	1.92	2.20	8.06	7.19	5.66	1.59	1.39	1.21
601328	交通银行	5.53	0.69	0.85	1.00	3.97	4.43	5.03	8.01	6.51	5.53	1.39	1.25	1.10
中小股份制银行														
600036	招商银行	12.96	1.19	1.62	2.07	6.22	7.83	9.88	10.89	8.00	6.26	2.08	1.66	1.31
600000	浦发银行	9.88	1.03	1.41	1.79	6.59	7.49	8.55	9.59	7.02	5.51	1.50	1.32	1.16
600016	民生银行	5.66	0.66	0.87	1.10	3.90	4.79	5.71	8.58	6.51	5.15	1.45	1.18	0.99
601166	兴业银行	13.97	1.82	2.11	2.64	8.52	10.69	13.14	7.68	6.62	5.29	1.64	1.31	1.06
601998	中信银行	4.40	0.46	0.50	0.62	3.23	3.55	3.93	9.60	8.80	7.14	1.36	1.24	1.12
601818	光大银行	3.32	0.32	0.34	0.44	2.01	2.63	3.00	10.38	9.76	7.55	1.65	1.26	1.11
000001	深发展 A	17.00	1.80	2.34	3.00	9.63	10.97	12.73	9.44	7.26	5.67	1.77	1.55	1.34
600015	华夏银行	10.68	1.20	1.33	1.78	7.13	9.34	10.75	8.90	8.03	6.00	1.50	1.14	0.99
城商行														

2011-07-12 银行业

601169	北京银行	9.86	1.09	1.46	1.86	6.83	7.73	8.90	9.05	6.75	5.30	1.44	1.28	1.11
601009	南京银行	8.94	0.90	1.04	1.32	6.22	6.85	7.84	9.93	8.60	6.77	1.44	1.31	1.14
002142	宁波银行	10.94	0.88	1.16	1.48	5.47	6.22	7.15	12.43	9.43	7.39	2.00	1.76	1.53
	国有行									8.48	6.82	5.59	1.57	1.37
	股份制银行									9.38	7.75	6.07	1.62	1.33
	城商行									10.47	8.26	6.49	1.63	1.45
	A 股银行									9.30	7.55	6.00	1.61	1.36
	H股													
	人民币													
	大型银行													
1398	工商银行	4.77	0.47	0.61	0.74	2.35	2.80	3.31	10.15	7.82	6.45	2.03	1.70	1.44
0939	建设银行	5.12	0.54	0.69	0.85	2.78	3.20	3.71	9.48	7.42	6.02	1.84	1.60	1.38
3988	中国银行	3.02	0.37	0.48	0.58	2.31	2.64	3.04	8.16	6.29	5.20	1.31	1.14	0.99
1288	农业银行	3.28	0.33	0.37	0.47	1.67	1.92	2.20	9.95	8.87	6.99	1.97	1.71	1.49
3328	交通银行	5.64	0.69	0.85	1.00	3.97	4.43	5.03	8.18	6.64	5.64	1.42	1.27	1.12
	中小股份制银行													
3968	招商银行	15.41	1.19	1.62	2.07	6.22	7.83	9.88	12.95	9.51	7.45	2.48	1.97	1.56
1988	民生银行	5.93	0.66	0.87	1.10	3.90	4.79	5.71	8.98	6.81	5.39	1.52	1.24	1.04

资料来源: wind、光大证券研究所

分析师声明

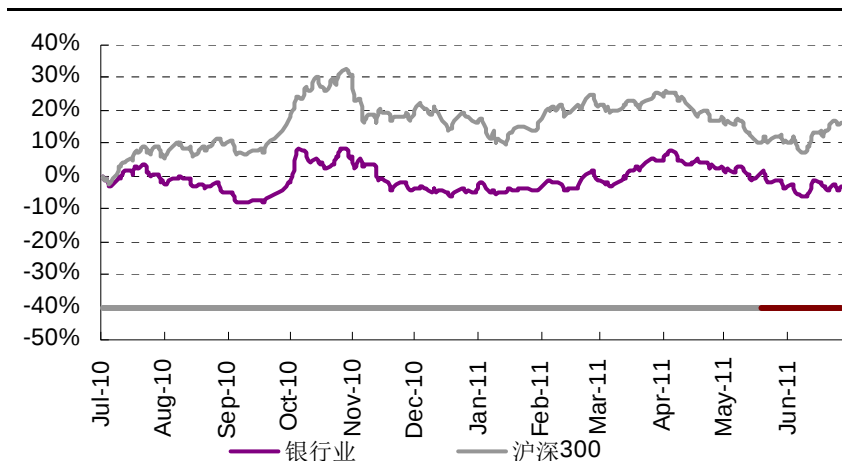
负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

沈维, CFA Charter Pending Candidate, 武汉大学金融学硕士, 2008 年 2 月加盟光大证券任非银行金融业分析师, 目前任银行业分析师。此前就职于毕马威华振会计师事务所 (KPMG) 金融服务部门, 从事银行保险等金融机构审计。

投资建议历史表现图

银行业



资料来源：光大证券研究所

日期	评级
2011-05-29	买入
2011-06-06	买入
2011-06-12	买入
2011-06-14	买入
2011-06-19	买入
2011-06-26	买入
2011-06-28	买入
2011-07-03	买入
2011-07-06	买入
2011-07-10	买入

买入 — 增持 — 中性 — 减持 — 卖出

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
 市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：z22831000。

本公司已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所

上海市新闻路1508号静安国际广场3楼 邮编200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
企业客户	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebscn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebscn.com
上海	李大志	021-22169128	13810794466	lidz@ebscn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebscn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebscn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebscn.com
	冯诚	021-22169083	18616830416	fengcheng@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebscn.com
深圳	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebscn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebscn.com
富尊财富中心	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	戚德文	021-22169152	15821755866	qidw@ebscn.com
	郑锐	021-22169080	13761361968	zhui@ebscn.com

