

银行业月报(2011年8月)

政策压力冲淡中报行情, 银行股阶段性承压

沐华 分析师

电话: 020-87555888-8339

eMail: mh@gf.com.cn

SAC执业证书编号: S0260511020012

通胀压力持续, 经济增速放缓

6月货币供应量增速较上月反弹, 但M1-M2剪刀差继续下滑, 并且有进一步扩大的趋势, 在持续偏紧的货币政策影响下, 资金活性维持弱势。6月CPI在翘尾因素和结构性因素下达阶段性高位, 创出三年来新高, 短期内回落幅度较为有限。经济增长呈回落态势, 6月份PMI跌至50.9%, 逼近50%的荣枯线。投资增速有所放缓, 消费需求明显改善。

贷存比回落, 资金压力趋缓

6月新增人民币贷款6339亿元, 贷款增长较为稳健; 当月新增人民币存款1.91万亿元, 同比多增5685亿元, 季末冲时点效应明显。贷存比降至65.36%, 达到09年以来的低点。6月份央行实现货币净回笼117亿元, 资金面上, 随着年中考核结束, 银行资金压力有所缓解。

投资建议与风险提示

3季度预期CPI持续处于高位, 通胀压力依然严峻, 4季度CPI有望回落, 两率政策调整频率降低。贷存比采取日均考核后, 银行存款吸收压力加大, 贷款投放更趋稳健, 资金成本趋升。

由于资本充足率征求意见稿和平台排查, 银行股的中报行情有所削弱。中报之后, 行业驱动因素源于政策拐点。由于4季度CPI有望下行、政策趋缓, 3季度末行业估值可能存在修复机遇。维持“买入”评级, 推荐农业银行、深发展、中信银行、兴业银行、招商银行。

风险提示: 1、存在通胀压力居高不下, 政策超调的风险; 2、加息方式未达预期的风险。

重点公司业绩预测与估值

简称	股价	EPS			PE			PEG	目标价	评级
		10A	11E	12E	10A	11E	12E			
建设银行	4.66	0.56	0.66	0.81	8.35	7.02	5.75	0.37	5.31	买入
农业银行	2.64	0.29	0.38	0.49	9.03	6.98	5.42	0.24	3.41	买入
浦发银行	9.22	1.34	1.78	2.17	6.90	5.19	4.24	0.16	15.99	买入
兴业银行	12.97	1.72	2.11	2.47	7.55	6.14	5.25	0.27	16.90	买入
招商银行	12.05	1.19	1.69	2.14	10.09	7.12	5.64	0.17	15.24	买入
民生银行	5.32	0.66	0.92	1.18	8.03	5.76	4.52	0.15	7.40	买入
中信银行	4.35	0.56	0.67	0.79	7.80	6.45	5.52	0.31	5.40	买入
华夏银行	10.08	0.87	1.28	1.69	11.53	7.85	5.98	0.17	11.56	买入
深发展	16.85	1.80	2.39	2.84	9.35	7.04	5.94	0.21	19.15	买入
宁波银行	10.27	0.81	1.08	1.31	12.75	9.52	7.85	0.28	11.87	持有

数据来源: 公司报表, 广发证券发展研究中心

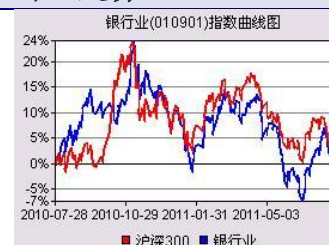
行业评级

买入

前次评级

买入

行业走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
行业指数	-5.53%	-2.02%	2.60%
沪深 300	-1.37%	-5.72%	4.10%

目录索引

一、宏观数据与信贷数据	3
(一) 社会融资规模	3
(二) 货币供应	3
(三) 物价指数	4
(四) 贸易顺差	5
(五) 经济增长	5
(六) 存贷款结构	6
(七) 资金面	8
二、行业动态	8
(一) 政策面	8
(二) 信贷额	9
(三) 流动性	9
(四) 融资情况	10
(五) 外围市场	10
三、公司动态	11
(一) 战略合作	11
(二) 业务发展	11
(三) 资本市场	11
四、市场表现	11
五、投资建议与风险提示	12

图表索引

图 1: 人民币贷款和信托贷款同比降低	3
图 2: 社会融资规模各组成部分占比变动	3
图 3: M1、M2 增速反弹	3
图 4: M1-M2 剪刀差继续下降	3
图 5: 新增外汇占款震荡回落	4
图 6: CPI 突破 6%，达到年内高点	4
图 7: 进、出口同比增速持续回落	5
图 8: 贸易顺差继续扩大	5
图 9: GDP 增速温和回落	5
图 10: PMI 延续下滑势头	5
图 13: 存款季末时点效应依然明显	6
图 14: 居民存款增长较快	6
图 15: 新增企业贷款占比上升	7
图 16: 中长期贷款占比连续 4 个月下降	7
图 17: 居民短期贷款占比上升	7
图 18: 企业短期贷款占比上升	7
图 19: 银行贷存比继续回落	7
图 20: 同业拆借利率震荡回落	8
图 21: 6 月保持少量货币净回笼	8
图 22: 银行板块 7 月走势	12

一、宏观数据与信贷数据

（一）社会融资规模

2011年上半年社会融资规模为7.76万亿元，比上年同期减少3847亿元，社会融资规模得到有效控制。其中，人民币贷款同比少增4497亿元，信托贷款同比少增5102亿元，外币贷款同比多增1179亿元，委托贷款同比多增3829亿元；直接融资规模扩大，企业债券净融资同比多90亿元，非金融企业境内股票融资同比多274亿元。

从结构看，上半年人民币贷款占社会融资规模的53.7%，同比降低3.2%；银行承兑汇票占比17.1%，与上年同期基本持平；委托贷款占比9.1%，同比大幅提高5.1%；外币贷款占比4.3%，同比高2.0%；企业债券和非金融企业境内股票融资占比略有上升；信托贷款占比1.2%，同比大幅下降6.2%。

图1：人民币贷款和信托贷款同比降低

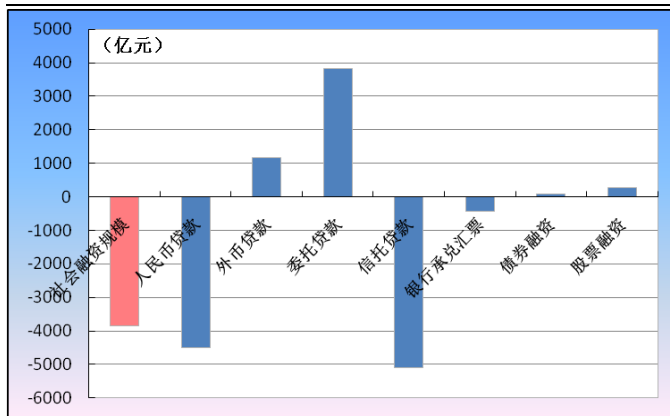
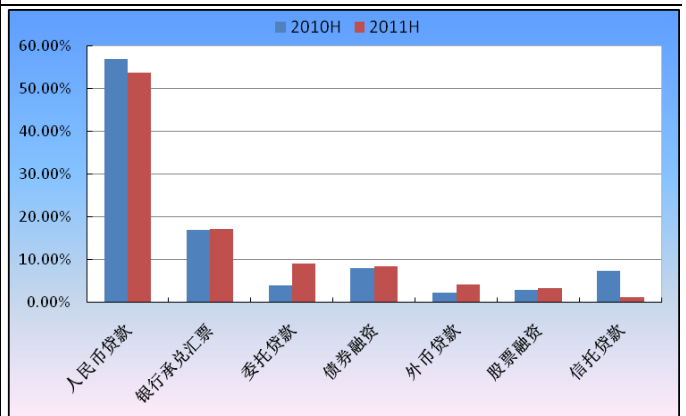


图2：社会融资规模各组成部分占比变动



数据来源：Wind资讯，广发证券发展研究中心

（二）货币供应

2011年6月，由于新增贷款较多，货币供应量增速较上月明显反弹。6月末M2余额为78.08万亿元，同比增长15.9%，比上月末高0.8%，比上年末低3.8%；M1余额为27.47万亿元，同比增长13.1%，比上月末高0.4%，比上年末低8.1%。但是，M2增速仍然维持在16%的调控目标以内，货币供应保持稳健。

6月份M1-M2剪刀差继续下滑，并且有进一步扩大的趋势，在持续偏紧的货币政策影响下，资金活性维持弱势。

图3：M1、M2增速反弹

图4：M1-M2剪刀差继续下降

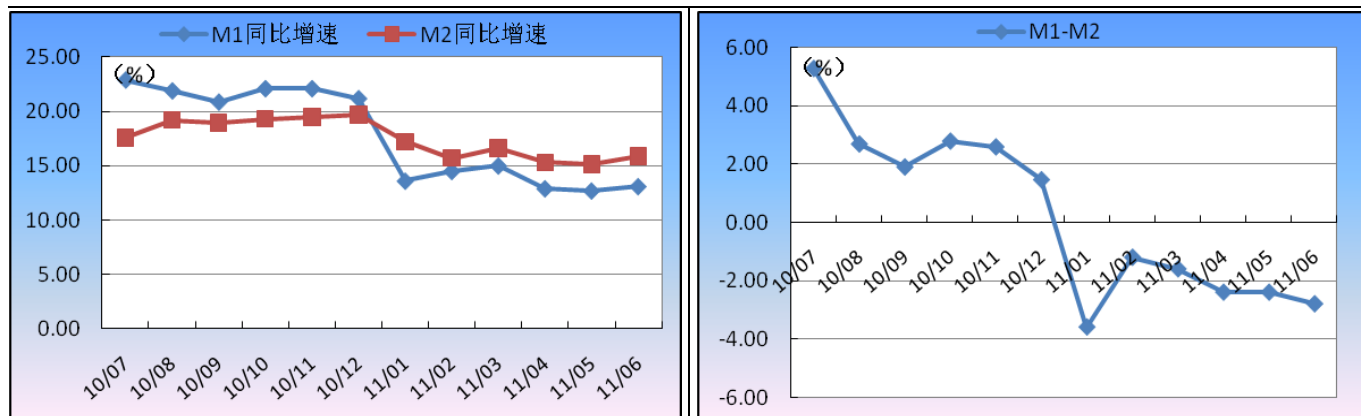
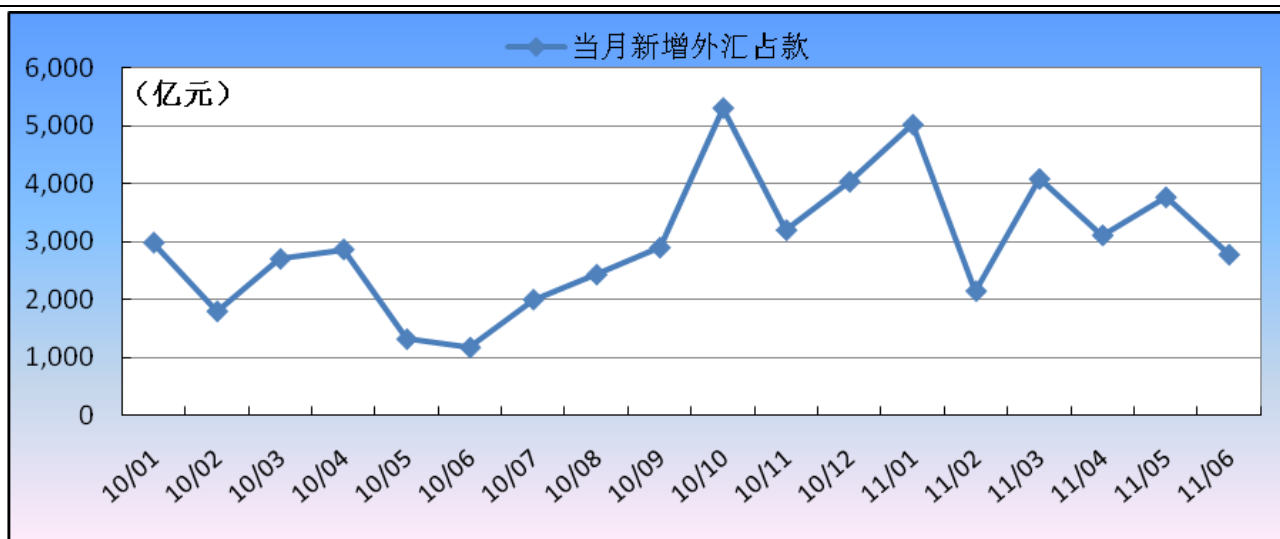


图5：新增外汇占款震荡回落

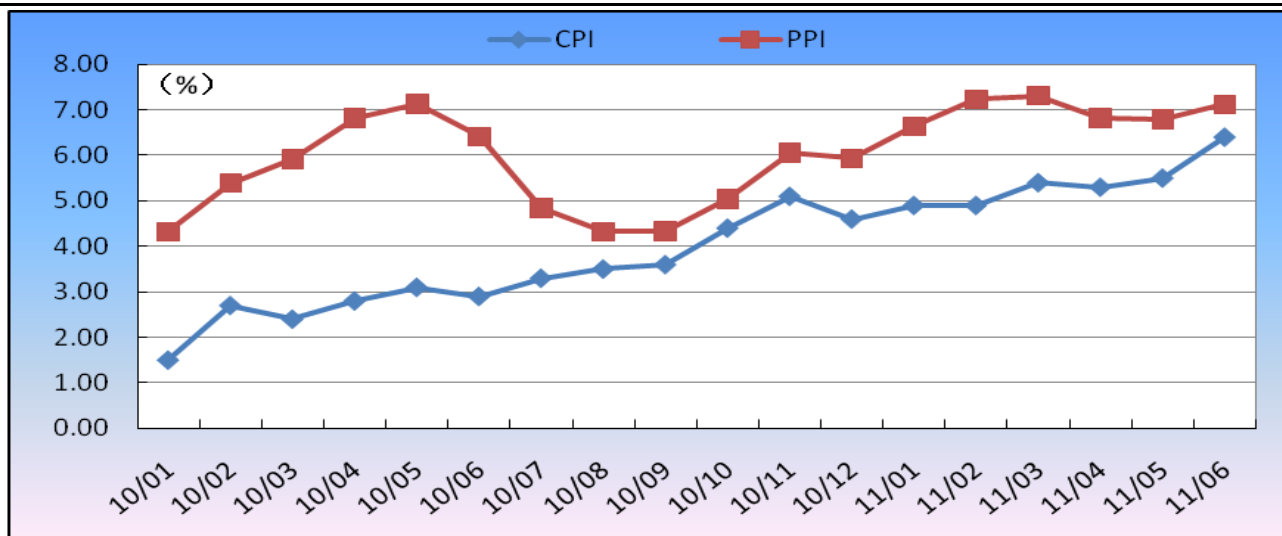


数据来源：Wind资讯，广发证券发展研究中心

(三) 物价指数

6月份CPI涨幅突破6%，达到6.4%，创出三年来的新高。一方面，翘尾因素的影响在6月份达到高点；另一方面，本月猪肉价格同比飙升57.1%，鲜蛋和水产品价格涨幅也分别达到23.3%和13.9%，带动食品类价格大幅上涨14.4%，影响价格总水平上涨约4.26%。11年1-6月份CPI同比上涨5.4%，PPI同比上涨7.0%。下半年预计物价上涨的外部压力将有所缓解，国内货币政策调控效果也会逐步显现，CPI有望高位回落，但食品价格仍然存在较大不确定性，短期内CPI回落幅度较为有限。

图6：CPI突破6%，达到年内高点



数据来源: Wind资讯, 广发证券发展研究中心

(四) 贸易顺差

6月份我国进出口增速双双回落, 出口金额1619.81亿美元, 同比增长17.9%, 增速连续3个月回落; 进口金额1397.08亿美元, 同比增长19.3%, 较上月大幅下降。当月实现贸易顺差222.73亿美元, 创下7个月来的新高。

图7: 进、出口同比增速持续回落

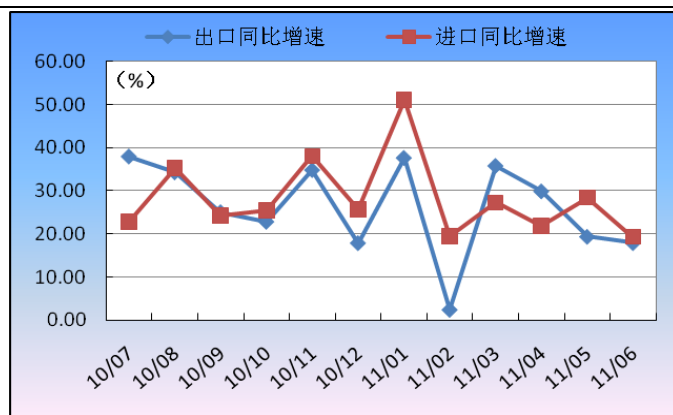
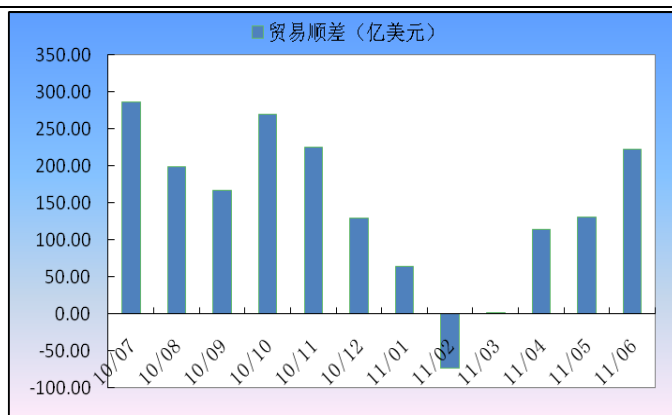


图8: 贸易顺差继续扩大



数据来源: Wind资讯, 广发证券发展研究中心

(五) 经济增长

上半年国内生产总值204459亿元, 按可比价格计算, 同比增长9.6%, 其中一季度增长9.7%, 二季度增长9.5%, 经济增长呈现温和回落态势。6月份PMI进一步跌至50.9%, 逼近50%的荣枯线。投资增速有所放缓, 6月固定资产投资同比增长25.6%, 较5月小幅下降0.2%, 其中房地产开发投资增长32.9%, 较5月下降1.7%。消费方面, 本月社会消费品零售总额同比增长17.7%, 增速较5月份上升0.8%, 消费需求明显改善。

图9: GDP增速温和回落

图10: PMI延续下滑势头

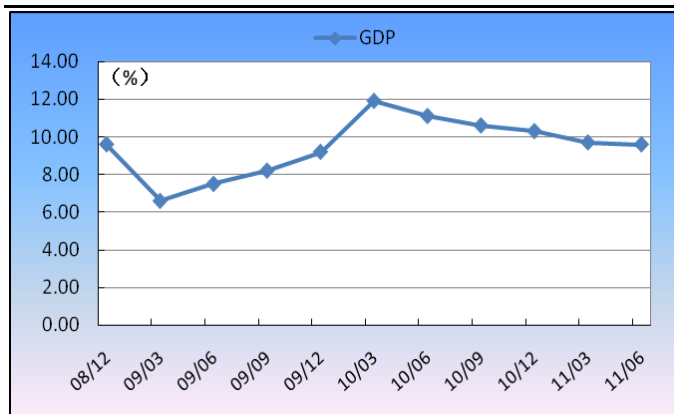


图11: 固定资产投资增速略有回落

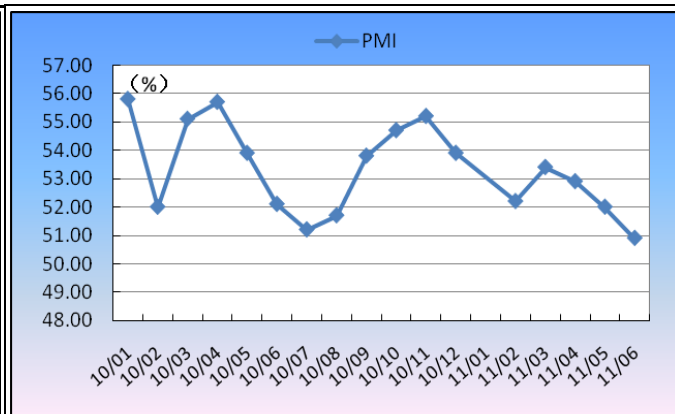


图12: 社会消费品零售总额增速小幅上升

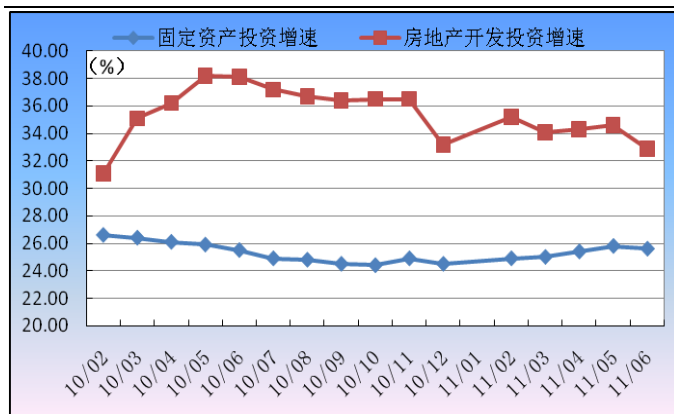


图13: 存款季末时点效应依然明显

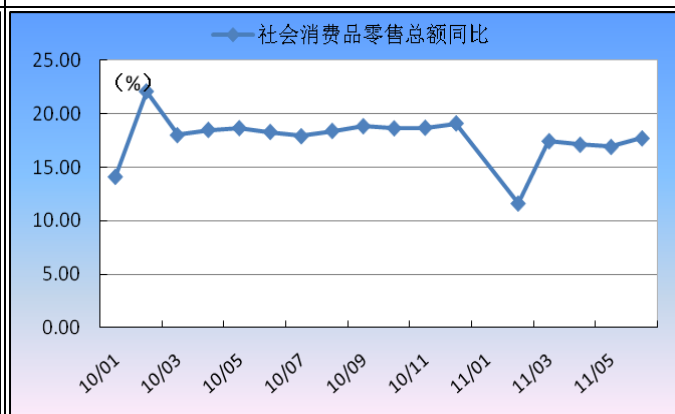


图14: 居民存款增长较快

数据来源: Wind资讯, 广发证券发展研究中心

(六) 存贷款结构

2011年6月末人民币存款余额78.64万亿元，同比增长17.6%，较上月末高0.5%，较上年末低2.6%。当月新增人民币存款1.91万亿元，同比多增5685亿元，季末冲时点效应明显。其中，住户存款大幅增加1.01万亿元，主要由于银行设计理财产品在6月末集中到期，非金融企业存款增加4340亿元，财政性存款减少1344亿元。上半年人民币存款增加7.34万亿元，同比少增1846亿元。其中，住户存款增加3.28万亿元，非金融企业存款增加1.64万亿元，财政性存款增加9748亿元。

信贷方面，6月末人民币贷款余额51.40万亿元，同比增长16.9%，较上月末和上年末分别低0.2%和3.0%。当月新增人民币贷款6339亿元，同比多增207亿元，而二季度前两月由于日均贷存比考核使得新增信贷低于预期。分部门看，住户贷款增加2398亿元，占比37.82%，较5月降低1.6%，其中中长期贷款占比49.21%，较上月大幅下降近10%；企业及其他部门贷款新增4022亿元，其中短期贷款占比亦大幅上升，中长期贷款占比下降至23.5%，票据融资增加237亿元，占比有所下降。分期限看，6月份新增中长期贷款占比降至33.52%，连续4个月下滑，银行更加偏好短期贷款。

图13: 存款季末时点效应依然明显

图14: 居民存款增长较快

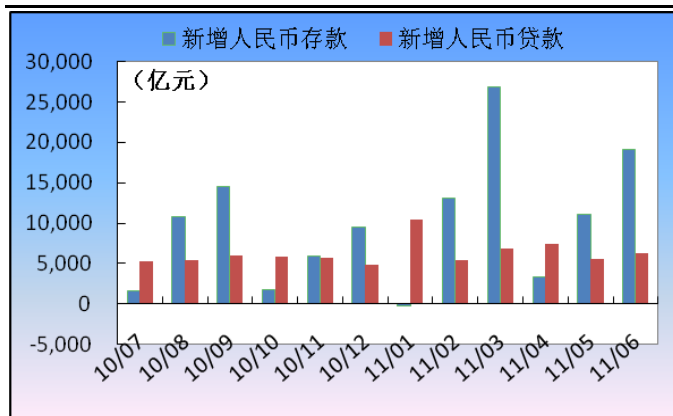


图15: 新增企业贷款占比上升

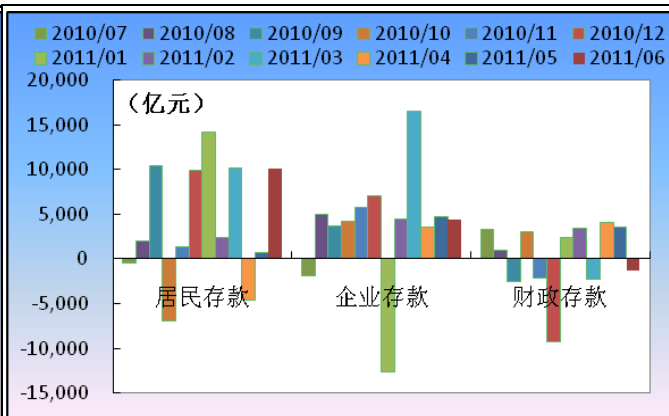


图16: 中长期贷款占比连续4个月下降

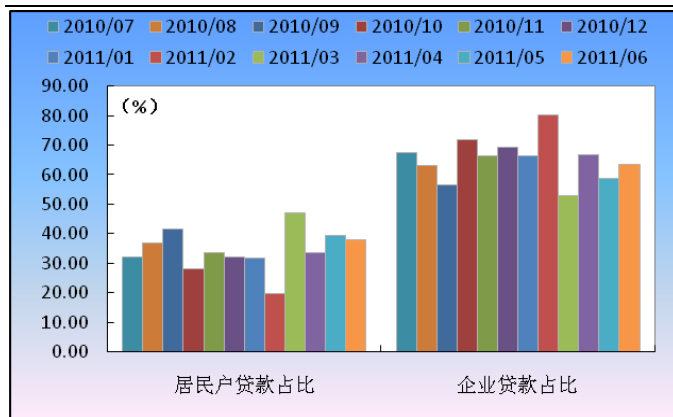


图17: 居民短期贷款占比上升

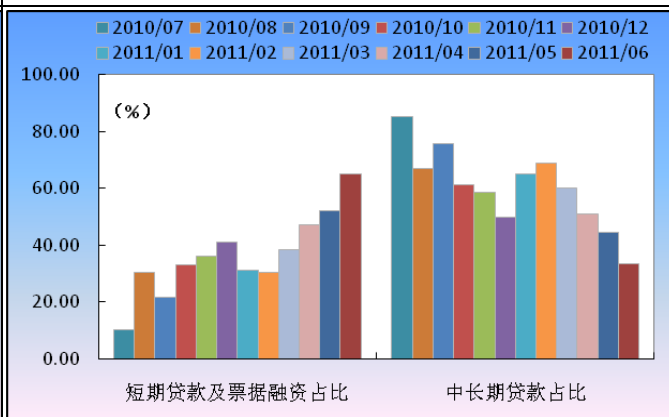


图18: 企业短期贷款占比上升

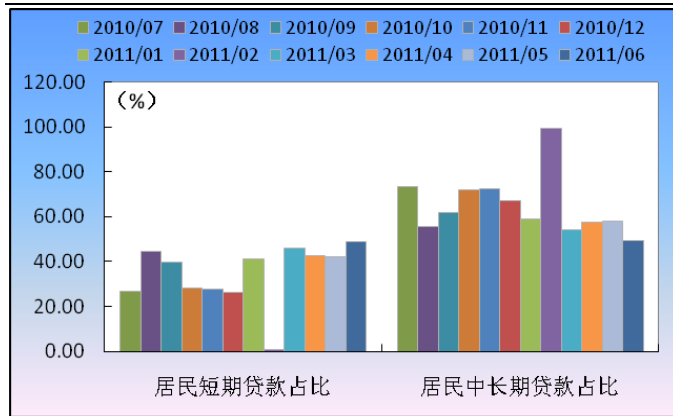
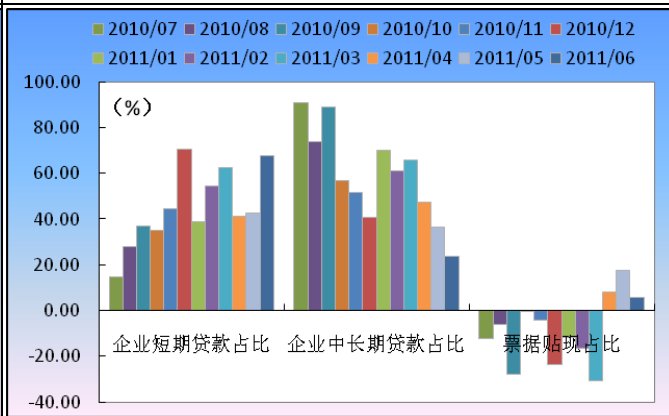


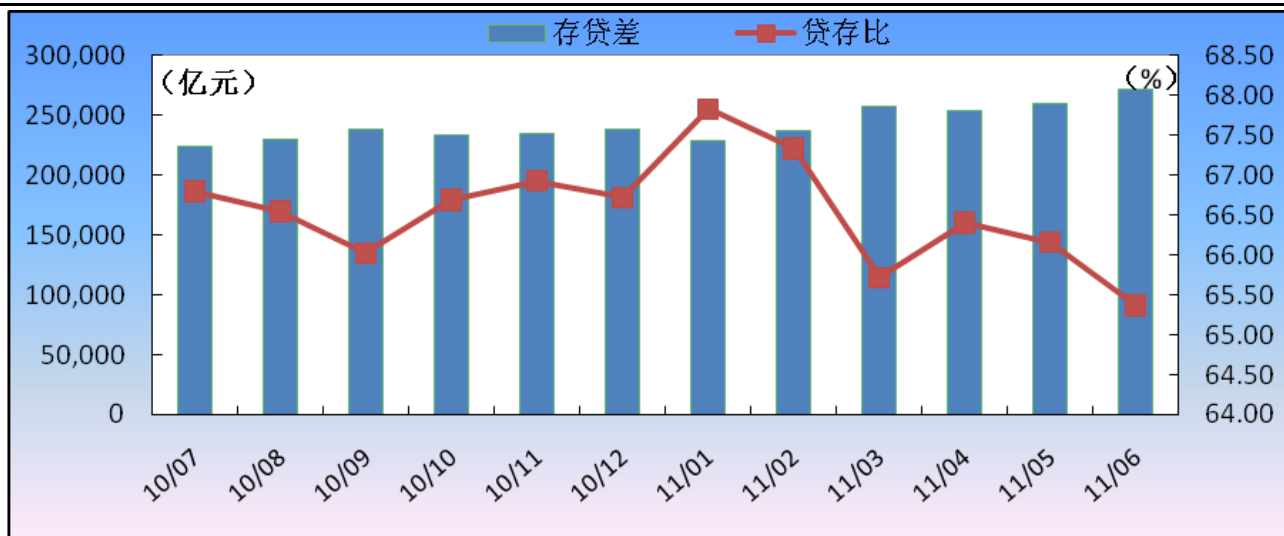
图19: 银行贷存比继续回落



数据来源：中国人民银行网站，广发证券发展研究中心

在季末考核的压力下，6月末金融机构存贷差较上月增加1.28万亿元，达到27.24万亿元；金融机构贷存比进一步降至65.36%，达到09年以来的低点。

图19: 银行贷存比继续回落



数据来源: Wind资讯, 广发证券发展研究中心

(七) 资金面

6月份央行实现货币净回笼117亿元, 7、8月份公开市场到期量分别为3720亿元和3270亿元, 较上半年大幅降低。资金面上, 随着年中考核结束, 银行资金压力有所缓解, 央行也明显降低了公开市场操作力度, 7月份SHIBOR各品种利率总体呈现震荡回落的走势。

图20: 同业拆借利率震荡回落

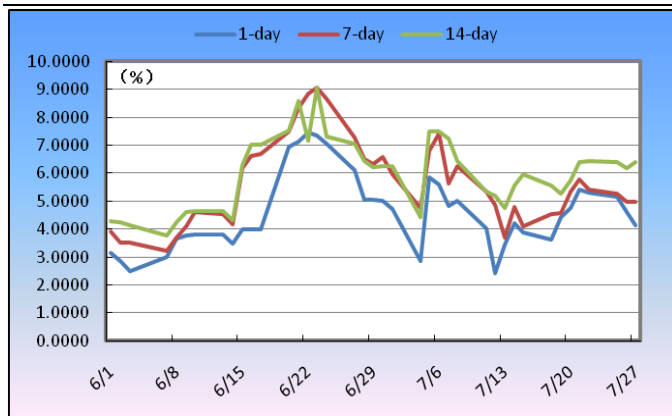
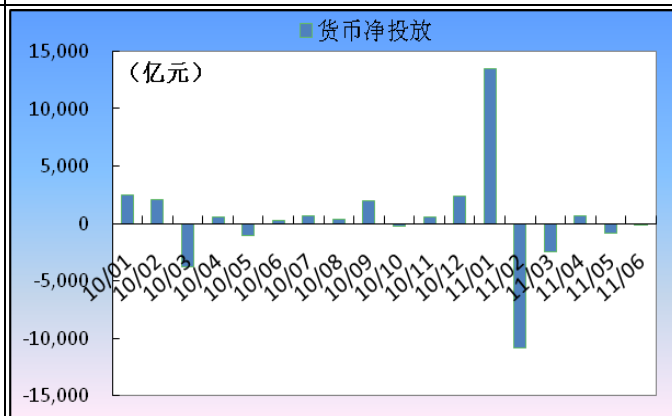


图21: 6月保持少量货币净回笼



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

审计署6月27日发布《全国地方政府性债务审计结果》称, 截至2010年底, 全国地方政府性债务余额107174.91亿元。从借款来源看, 债务余额中银行贷款为84679.99亿元, 占79.01%。

中国银监会6月29日发布《商业银行理财产品销售管理办法(征求意见稿)》, 以强化对商业银行理财产品销售环节的规范。

6月29日，有香港媒体报道称上海一家城投公司停止偿还流动贷款，上海市政府随即回应并澄清了相关事实，指出沪上所辖的城投公司所有银行贷款还本付息情况正常。

十一届全国人大常委会第二十一次会议6月30日下午表决通过了全国人大常委会关于修改个人所得税法的决定，个税起征点将从现行的2000元提高到3500元。

7月5日报道，央行货币政策委员会2011年第二季度例会日前在北京召开，关于价格问题，此次会议强调了“通胀压力仍处高位”，取代了一季度的“稳定价格总水平的宏观调控任务”；此外，会议强调把握好政策的节奏和力度，并首次提出把握政策的“稳定性”。

7月5日报道，工信部、国家统计局、发改委和财政部日前联合印发《中小企业划型标准规定》。新标准增加了微型企业标准，四部委相关负责人表示，小型和微型企业将成为今后政策扶持的重点。

央行7月6日宣布，自2011年7月7日起上调金融机构人民币存贷款基准利率。金融机构一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及个人住房公积金贷款利率相应调整。这是央行去年以来的第五次加息，今年以来第三次加息。

7月9日报道，中国银监会日前发布《商业银行杠杆率管理办法》，要求系统重要性银行应当于2013年底前达到最低杠杆率所要求的4%，非系统重要性银行则应当于2016年底前达到这一要求。

国务院总理温家宝7月9日-10日在陕西考察时指出，要把稳定物价总水平作为宏观调控的首要任务，坚持宏观调控的取向不变，把握好宏观经济政策的方向、力度和节奏，提高政策的针对性、灵活性、前瞻性。

中国银监会主席刘明康11日撰文表示，宏观审慎监管与微观审慎监管应有机结合。根据经济发展不同阶段、银行业金融机构贷款质量差异和盈利状况的不同，对贷款损失准备进行动态化和差异化调整，以达到“以丰补歉”目的。

国务院总理温家宝12日主持召开国务院常务会议，会议决定，房价上涨过快的二三线城市也要采取必要的限购措施。

20日，中国银监会召开2011年第三次经济金融形势通报分析会议，银监会主席刘明康强调，银行业金融机构要密切关注二三线城市的房地产市场风险。

据中国人民银行26日公布的数据，上半年，主要金融机构人民币房地产贷款累计新增7912亿元，同比少增5985亿元，余额同比增长16.9%，比一季度末回落4.4个百分点。

28日报道，中国银监会在日前召开的年中工作会议上提出，下半年要完善原有平台续建项目的规范工作，禁止用信贷资金支持不符合要求的新平台和新项目；对于到期的贷款本息，不得展期和贷新还旧。

28日报道，银监会日前印发了《关于调整村镇银行组建核准有关事项的通知》，规定由银监会确定村镇银行主发起行及设立数量和地点，由银监局具体实施准入。

（二）信贷额

央行公布的报告显示，2011年上半年社会融资总量为7.76万亿元，新增贷款总额为41801万亿元。据此，多家机构分析报告认为，按照此前确定的7万亿-7.5万亿元的目标区间，下半年至少还有3万亿元的投放量，照此计算平均每月新增贷款至少5000亿元。

（三）流动性

央行公告称，6月30日将招标3个月及3年期两期央票，两者数量合计200亿元。本周公开市场到期资金为1420亿元，如果正回购继续停发或维持低量，本周仍将实现流动性

净投放。

银行“半年考”时点一过，银行间资金市场便立即上演“过山车”式的行情。7月4日，银行间回购市场上，资金供给充裕，资金价格全线大幅跳水，各品种加权平均利率的跌幅高达70-195个基点不等，迅速回落至年内第六次上调存款准备金率前的水平。

（四）融资情况

中信银行6月24日刊登配股发行公告称，中信银行此次配股将按每10股配2股的比例向全体股东配售，配股价格3.33元/股。以中信银行总股本390.33亿股计算，此次配股融资额约260亿元。

工商银行6月24日晚间通过港交所发布公告称，已经收到中国银行业监督管理委员会及中国人民银行的批复，同意其在全国银行间债券市场公开发行不超过380亿元人民币次级债券。

兴业银行6月24日公告称，该行近日收到中国银监会和央行的核准文件，同意该行在全国银行间市场公开发行不超过100亿元人民币次级债券，并按规定计入附属资本。

7月19日，招商银行公布了酝酿已久的资本补充计划。公告显示，招行将以A+H配股的方式向全体股东实施配售，配股比例均为每10股配2.2股。以招行截至2011年7月15日的总股份计，本次配股融资总额最高不超过350亿元人民币。

中国光大银行H股拟于8月初开始路演，集资额或将由60亿美元（约468亿港元）降至50亿美元（约390亿港元）或更少。

（五）外围市场

6月28日，标准普尔发布报告指出，地方政府债务是中国大型银行面临的主要风险之一，但对中国的银行评级前景维持在稳定评级。此外，高盛则预计，2013年中国银行业不良贷款比例将达8%。

6月29日，希腊议会通过了为期5年的财政紧缩方案，为欧元区出台新一轮救助方案奠定坚实基础。

6月30日，法国财政部长拉加德击败墨西哥央行行长卡斯腾斯，正式当选国际货币基金组织（IMF）总裁，成为IMF史上首位女性总裁。

7月1日，美国总统奥巴马敦促国会慎重考虑提高公共债务上限重要性。国际货币基金组织及部分评级机构警告称，假如美国会未能在8月2日之前提高公共债务上限，将对全球金融市场造成严重冲击。

希腊债务危机阴云依然笼罩整个欧洲，但欧洲央行似乎无视欧元区外围国家存在的债务忧虑。7月7日，欧洲央行宣布将基准利率上调25个基点至1.5%。

由于美联储在12日公布的一份会议纪要中措辞“暧昧”，令市场对美国即将推出第三轮量化宽松政策（QE3）的预期大幅升温。而13日美联储主席伯南克的最新讲话也证实了这点，在就半年度经济发表证词时，他明确表示：“新的刺激计划正在考虑中。”

欧洲银行业压力测试结果于当地时间15日出炉，接受测试的90家银行中有24家欧洲银行未能通过测试或涉险过关，该结果好于市场预期。

20日报道，欧洲正全速推进建立“纯正欧洲血统”的评级机构，预计该机构将于2012年成立，并于当年第二季度发布首项主权评级。

7月22日，巴塞尔银行监管委员会圈定了28家全球系统重要性银行，中资大型银行无一入选。

美国举债上限的谈判再陷僵局。当地时间23日，美国总统奥巴马再度召集两院领袖就提高举债上限进行谈判，但无果而终。

印度央行26日宣布上调关键利率50个基点，调息幅度由小步走改为大步走。

韩国央行27日公布，经季节性因素调整后的第二季度国内生产总值按季增长0.8%，按年增长3.4%，增速较一季度的4.2%继续减慢。

三、公司动态

（一）战略合作

时间	事件	来源
2011/06/29	重组方案获证监会批复核准，“平深恋”收官	证券时报
2011/06/29	中信银行牵手北汽签署战略合作协议	金融时报
2011/07/01	建行收购太平洋安泰 51%股权更名“建信人寿”，正式拿下保险牌照	第一财经日报
2011/07/07	中信银行与 JCB 国际信用卡公司签约合作	金融时报
2011/07/12	兴业银行拟向兴业国际信托和兴业金融租赁增资不超过 50 亿元	证券时报

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
2011/06/29	光大银行中标中兵集团企业年金基金托管人资格	中证网
2011/06/30	深发展平台贷占比由最高点 22%压缩至 5.5%	第一财经日报
2011/07/01	中行拟在上海设第二总部，权限等同总行	中国证券报
2011/07/01	民生银行全面升级小微企业金融，商贷通业务贷款余额突破 2000 亿元	华夏时报
2011/07/11	工行发力小企业信贷，上半年小企业贷款余额增加 1192 亿元	新华网
2011/07/11	中信银行首家村镇银行落户浙江临安	新华网
2011/07/12	光大银行信用卡累计发卡量突破 1000 万	中证网
2011/07/18	中行首推跨境托管产品，成为首家具备跨境托管服务能力中资银行	新华网
2011/07/22	浦发银行设立投资管理部，积极探索综合化经营	金融时报
2011/07/24	北京银行中登公司结算银行资格获批复	证券时报

数据来源：相关网站，广发证券发展研究中心

（三）资本市场

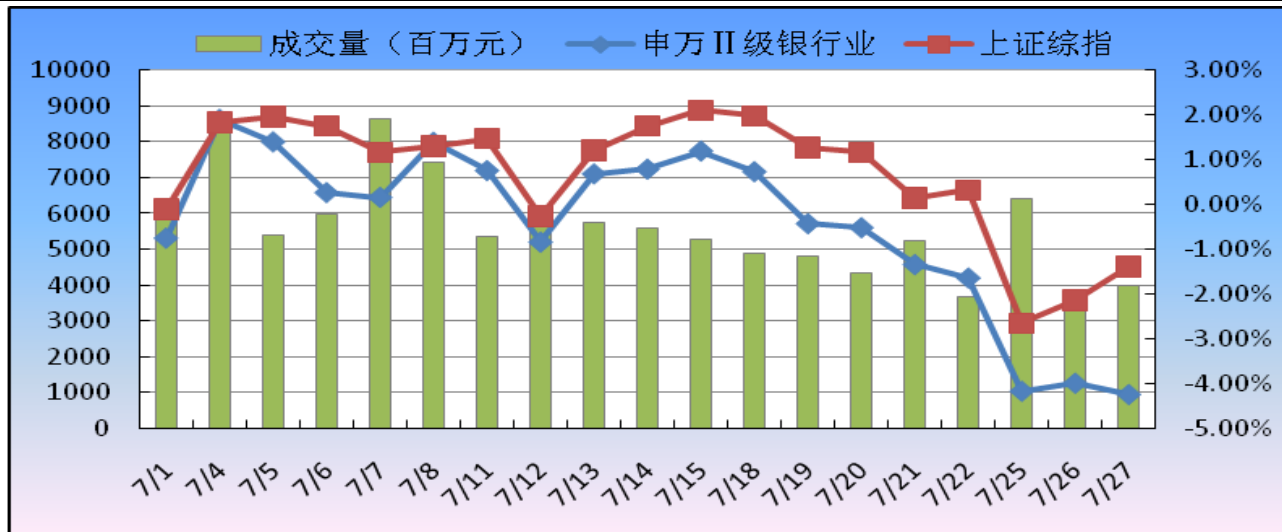
时间	事件	来源
2011/06/24	兴业银行获准发行不超过 100 亿次级债	证券时报
2011/06/25	工商银行 380 亿次级债获批	证券日报
2011/06/28	中信银行启动 A+H 配股融资，资本充足率将升至 11.5%	第一财经日报
2011/06/30	深发展拟通过定向增发补充资本	证券时报
2011/07/19	招商银行拟 A+H 配股融资 350 亿元	证券时报

数据来源：相关网站，广发证券发展研究中心

四、市场表现

截止2011年07月27日，出于对银行资产质量和下半年货币政策持续偏紧的担忧，银行股7月单月表现（-4.23%）弱于上证综指（-1.40%），相对收益-2.83%。

图22：银行板块7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

3季度预期CPI持续处于高位，通胀压力依然严峻，4季度CPI有望回落，两率政策调整频率降低。贷存比采取日均考核后，银行存款吸收压力加大，贷款投放更趋稳健，资金成本趋升。

由于资本充足率征求意见稿和平台排查，银行股的中报行情有所削弱。中报之后，行业驱动因素源于政策拐点。由于4季度CPI有望下行、政策趋缓，3季度末行业估值可能存在修复机遇。维持“买入”评级，推荐农业银行、深发展、中信银行、兴业银行、招商银行。

风险提示：1、存在通胀压力居高不下，政策超调的风险；2、加息方式未达预期的风险。

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

银行业月报(2011 年 7 月)_行业跟踪分析报告	沐华	2011-06-24
银行业 2011 年下半年投资策略_行业跟踪分析报告	沐华	2011-06-24
银行业月报(2011 年 6 月)_行业跟踪分析报告	沐华	2011-05-27

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。