

货币信贷增速显著下降，存款将现回流

行业月报

◆货币增速显著回落，通胀的货币因素得到抑制

7月末，M0较上月增加722亿元，同比增14.3%，增幅较上月末回落0.1个百分点。M2、M1余额分别同比增长14.7%和11.6%，增幅较上月末回落1.2和1.5个百分点。当月14.7%的M2增速为自05年6月以来的最低值。货币增速持续回落，说明前期偏紧货币政策一以贯之，通胀的货币因素得到一定程度抑制。

◆新增人民币贷款4926亿元，低于市场预期

7月新增人民币信贷4926亿元，同比少增252亿元，略低于市场预期。值得注意的是，当月新增中长期贷款占比回升12.4个百分点至45.9%。住房按揭贷款占比提升可能是银行在额度受限条件下的主动配置行为。而新增中长期贷款占比环比提升可能由于新增信贷减少带来的短期贷款周转下降所致。此外，票据融资增加653亿元，较上月增加416亿。

当前抗通胀政策尚不会发生明显转向。但随着前期政策效果显现，经济增长有所放缓，预计未来加息和提准频率减弱。我们观察到近期人民币出现加速升值，本月至今已升值0.73%，今年累计升值3.52%，已超过去年全年3.01%的幅度。升值在短期内将部分替代加息。

◆人民币存款减少6687亿，其中财政存款增加4592亿元，金融机构存款减少1.07万亿

7月人民币存款减少6687亿元，同比少增8166亿元。人民币存款余额同比增长16.3%，较上月减少1.3个百分点。我们认为存款大幅减少的原因是由于上月银行为了应对中期考核加大揽储力度以及大量的理财产品年中到期转入表内，而本月考核结束和新的理财产品发行导致部分存款再次出表所致。预计3季度的后两个月存款会逐步回流银行体系。

◆银行间市场利率回落，资金面出现缓解

7月同业拆借月加权平均利率为4.44%，比上月和低0.12个百分点，质押式债券回购月加权平均利率为4.61%，比上月低0.33个百分点。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

我们认为，银行股在8月仍有阶段性的估值修复行情：一是中报业绩靓丽，部分银行仍有超预期的业绩表现；二是前期股价超跌；三是平台贷处理情况有望更趋明朗化。但鉴于宏观经济增长和通胀走势的不确定性仍较大，偏紧货币政策制约短期反弹的空间。

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：民生银行、招商银行、浦发银行、华夏银行、深发展。

证券代码	公司名称	股价	EPS			PE			投资评级
			10A	11E	12E	10A	11E	12E	
600016	民生银行	11.62	0.66	0.87	1.10	8.2	6.2	4.9	买入
600036	招商银行	5.38	1.19	1.62	2.07	9.7	7.2	5.6	买入
600000	浦发银行	11.13	1.03	1.41	1.79	8.8	6.4	5.0	买入
600015	华夏银行	9.03	0.87	1.23	1.65	11.4	8.1	6.1	买入

买入（维持）

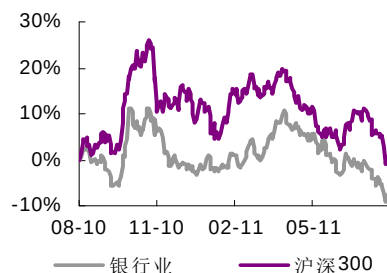
分析师

沈维 (执业证书编号：S0930510120026)

021-22169121

shenwei@ebcn.com

行业与上证指数对比图



— 银行业 — 沪深300

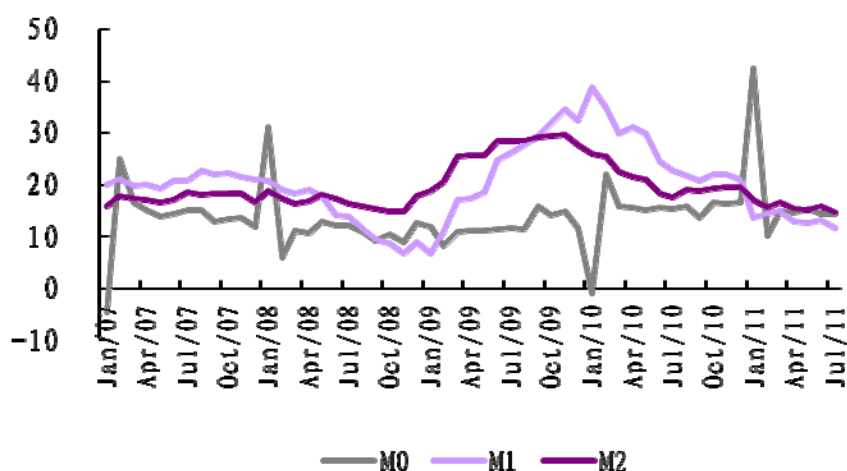
000001 深发展 A 16.64 1.80 2.34 3.00 9.2 7.1 5.6 买入

一、货币增速显著回落，通胀的货币因素得到抑制

7月末，M0较上月增加722亿元，同比增14.3%，增幅较上月末回落0.1个百分点。M2、M1余额分别同比增长14.7%和11.6%，增幅较上月末回落1.2和1.5个百分点，较上年同期回落2.9和11.3个百分点。当月14.7%的M2增速为自05年6月以来的最低值，并且其已连续四月在调控目标16%以内。7月末美元兑人民币中间价为1美元兑6.4442，较上月末升值0.43%。

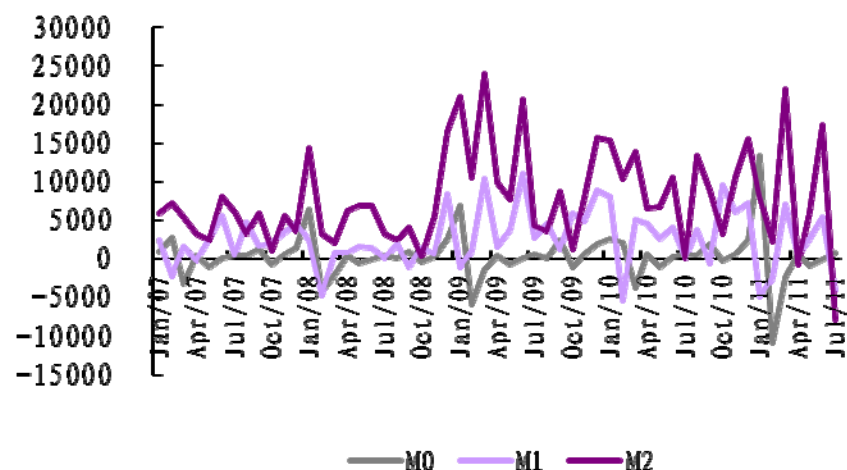
M1增速回落显示在紧缩政策下实体经济活跃度不高，M2增速的回落与当月新增信贷的减少以及年中大考后表内资金出表有关。货币增速持续回笼，说明前期偏紧货币政策一以贯之，通胀的货币因素得到一定程度抑制。

图1：M0、M1、M2同比增速（%）



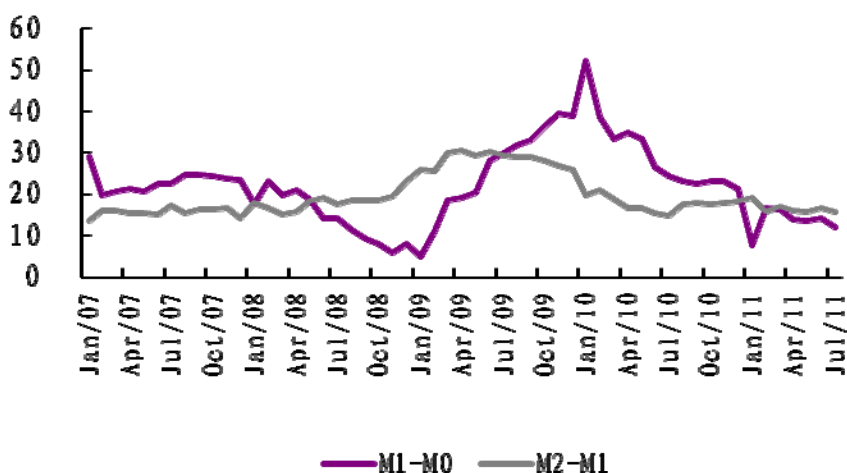
资料来源：wind、光大证券研究所

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 (%)



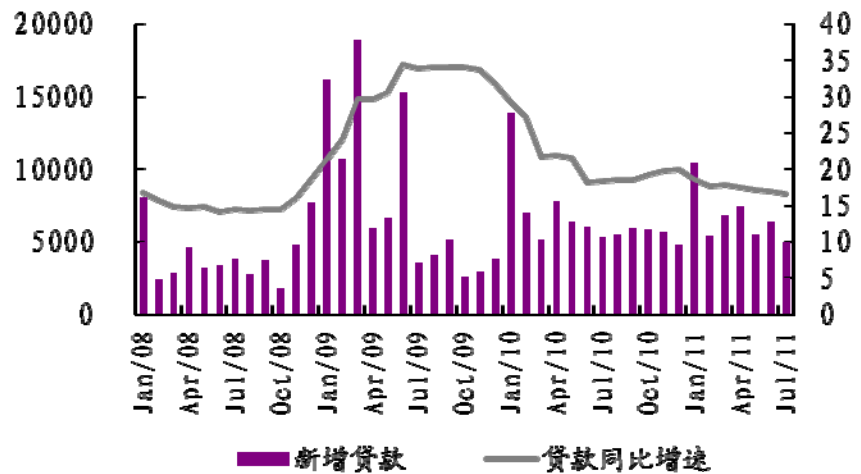
资料来源: wind、光大证券研究所

二、新增人民币贷款 4926 亿元，低于市场预期

7 月新增人民币信贷 4926 亿元，同比少增 252 亿元，较上月少增 1413 亿元，略低于市场预期，与央行持续的额度管控有关，另一方面也与 7 月存款大幅负增长引起的流动性紧张相关。从结构看，7 月住户贷款增加 1762 亿元，其中短期贷款增加 541 亿，中长期贷款增加 1221 亿；企业部门增加 3157 亿元，其中短期贷款增加 1313 亿，中长期贷款增加 1042 亿。值得注意的是，当月新增中长期贷款占比回升 12.4 个百分点至 45.9%。其中企业新增中长期贷款占比较 6 月回升 10 个百分点至 33%，居民新增中长期贷款占比较 6 月回升 20 个百分点至 69%。住房按揭贷款占比提升可能是银行在额度受限条件下的主动配置行为。目前住房按揭贷款利率走高，对银行而己是长期盈利的优质资产。而新增中长期贷款占比环比提升可能由于新增信贷减少带来的短期贷款周转下降所致。此外，票据融资增加 653 亿元，较上月增加 416 亿，已是连续 4 个月出现净增量。因票据融资相对灵活以及较高的利率水平，其占比稳步上升。

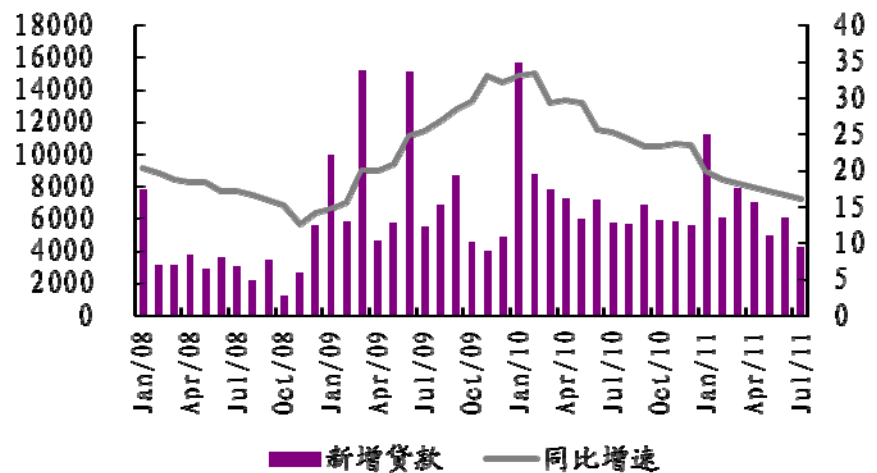
当前抗通胀政策尚不会发生明显转向。但随着前期政策效果显现，经济增长有所放缓，预计未来加息和提准频率减弱。7 月工业增加值数据低于市场预期，决策层对加息将再次谨慎。与此同时，我们观察到近期人民币出现加速升值，本月至今已升值 0.73%，今年累计升值 3.52%，已超过去年全年 3.01% 的幅度。升值在短期内将部分替代加息。

图 4：人民币贷款新增额及同比增速（亿元、%）



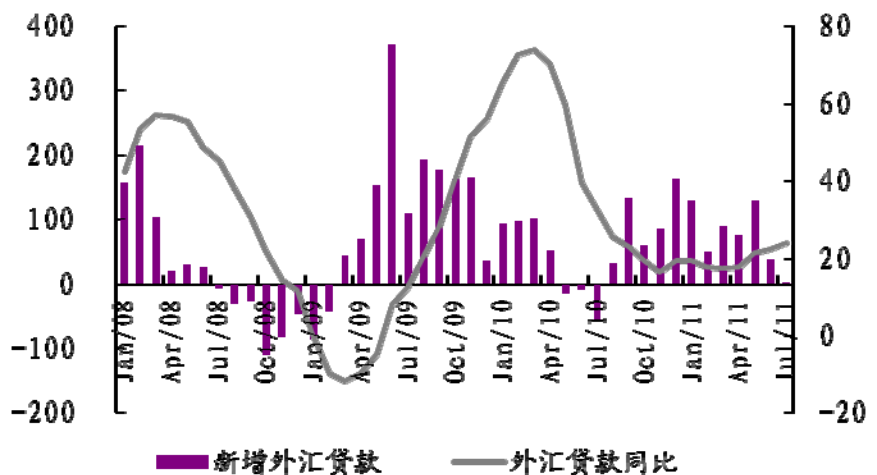
资料来源：wind、光大证券研究所

图 5：一般性贷款新增额及同比增速（亿元、%）



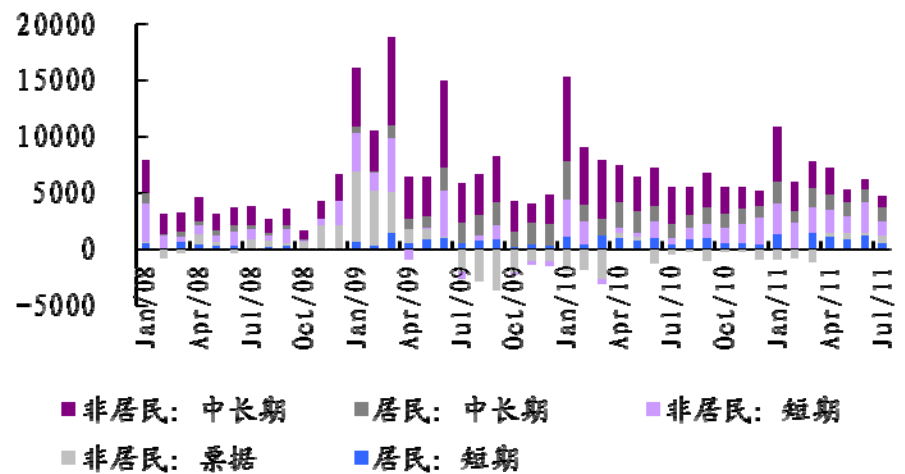
资料来源：wind、光大证券研究所

图 6：外汇贷款新增额及同比增速（亿美元、%）



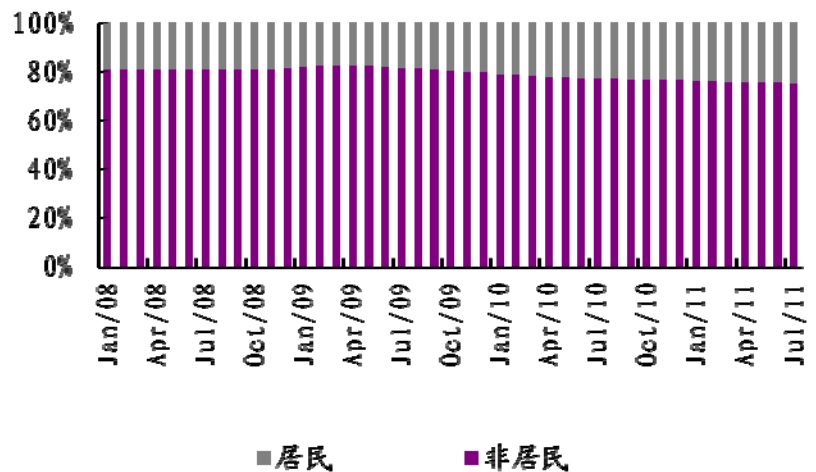
资料来源：wind、光大证券研究所

图 7：新增贷款结构（亿元）



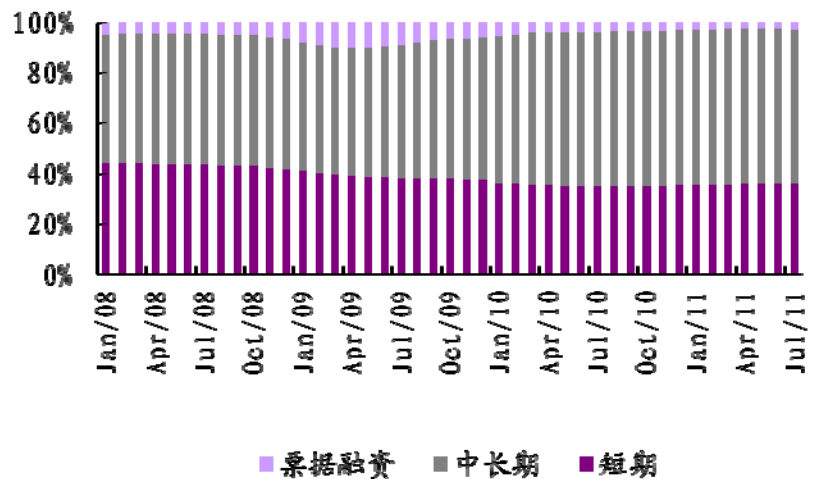
资料来源：wind、光大证券研究所

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



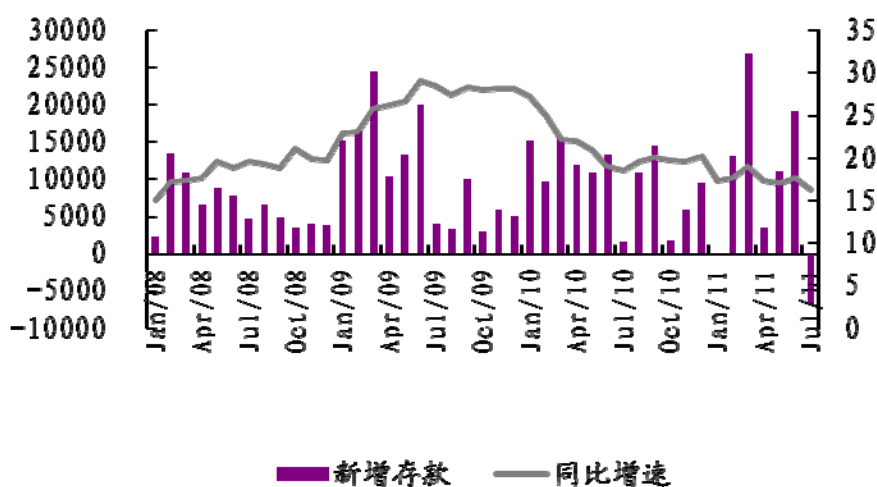
资料来源：wind、光大证券研究所

三、人民币存款减少 6687 亿，其中财政存款增加 4592 亿元，金融机构存款减少 1.07 万亿

7 月人民币存款减少 6687 亿元，同比少增 8166 亿元。人民币存款余额同比增长 16.3%，较上月减少 1.3 个百分点。我们认为存款大幅减少的原因是由于上月银行为了应对中期考核加大揽储力度以及大量的理财产品年中到期转入表内，而本月考核结束和新的理财产品发行导致部分存款再次出表所致。预计 3 季度的后两个月存款会逐步回流银行体系。

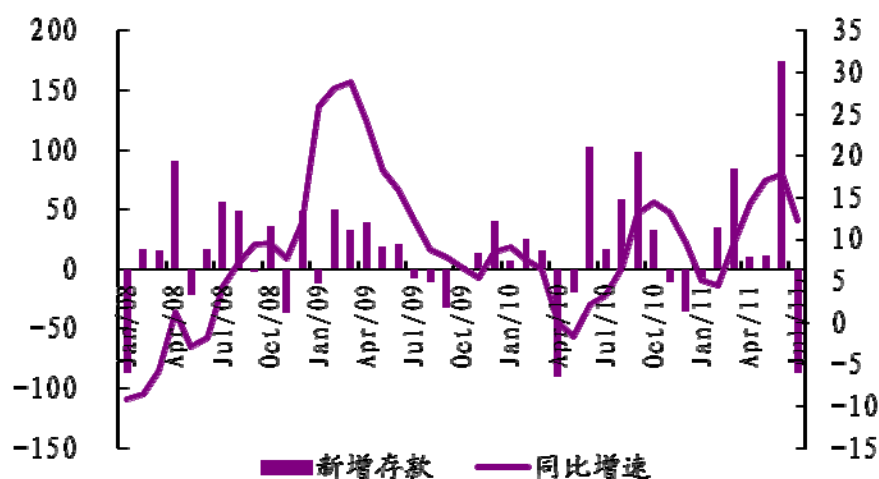
分结构看，金融机构存款减少了 1.07 万亿，其中居民存款减少 6656 亿元，企业存款减少 4057 亿元，而财政存款增加了 4592 亿元。7 月财政存款的大幅增长曾对当时资金面产生冲击，其回笼效应在短期基本类似于一次准备金上调。目前行业贷存比为 65.56%，较上月回升 1.2 个百分点。

图 10：人民币存款新增额及同比增速（亿元、%）



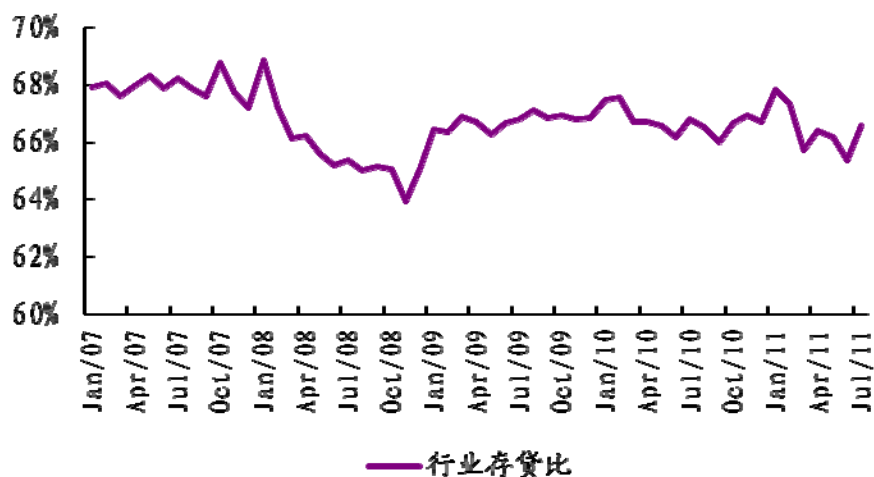
资料来源：wind、光大证券研究所

图 11：外汇存款新增额及同比增速（亿美元、%）



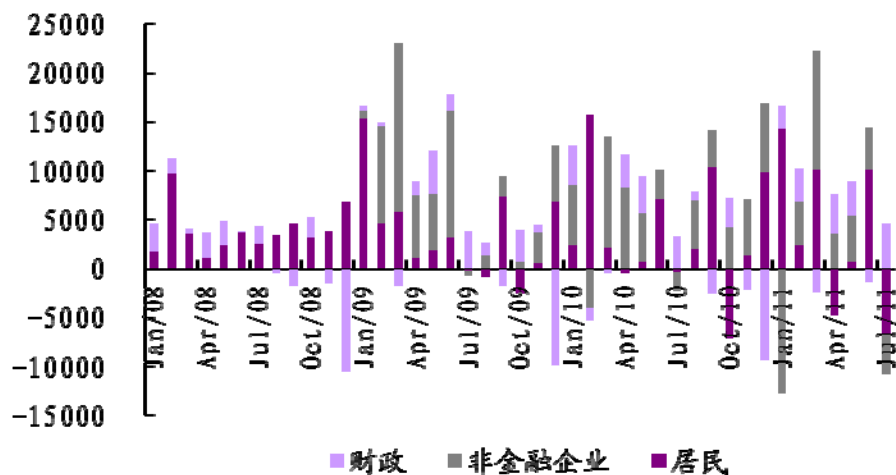
资料来源：wind、光大证券研究所

图 12：行业存贷比



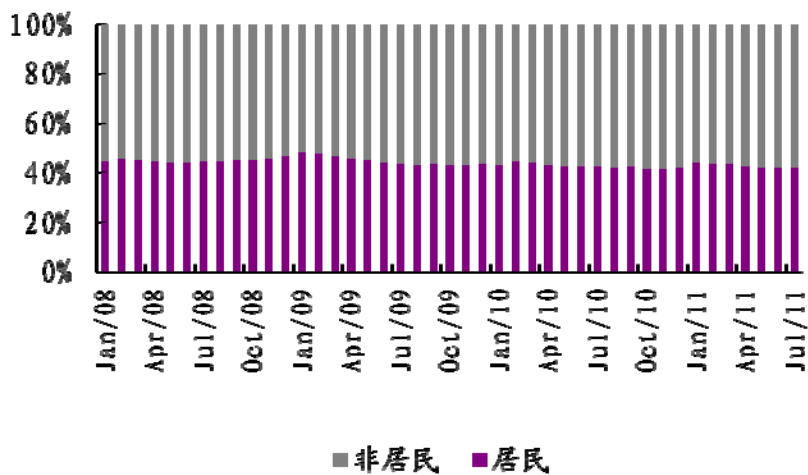
资料来源：wind、光大证券研究所

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

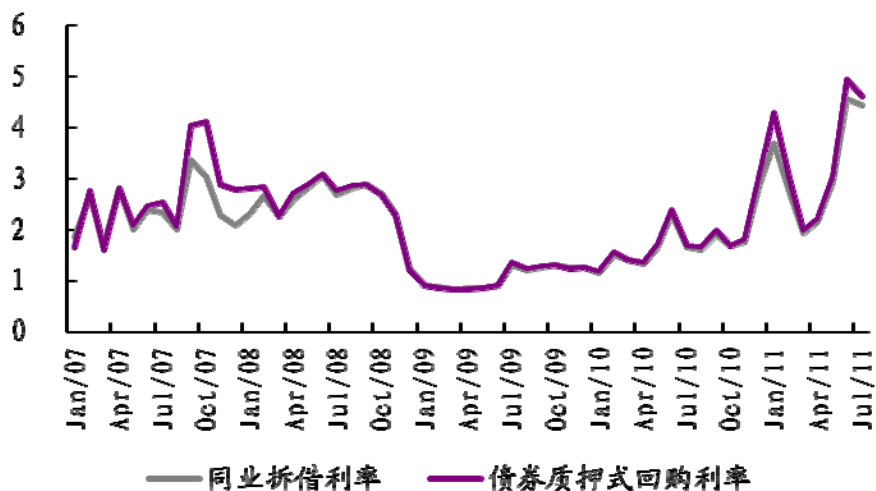


资料来源：wind、光大证券研究所

四、银行间市场利率回落，资金面出现缓解

7月银行间市场资金面曾一度趋紧，下旬因央行未调存款准备率以及公开市场连续净投放，资金紧张局面有所缓解。7月同业拆借月加权平均利率为4.44%，比上月和低0.12个百分点，质押式债券回购月加权平均利率为4.61%，比上月低0.33个百分点。8月以来资金紧张局面进一步缓解，回购利率持续下行。我们判断8月加息概率小，未来资金面松紧程度仍视央行公开市场操作以及准备金工具运用频率而定。我们对资金面持谨慎乐观态度。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、银行股短期现阶段修复，空间受制于政策

我们认为，银行股在8月仍有阶段性的估值修复行情：一是中报业绩靓丽，部分银行仍有超预期的业绩表现；二是前期股价超跌；三是平台贷处理情况有望更趋明朗化。但鉴于宏观经济增长和通胀走势的不确定性仍较大，偏紧货币政策制约短期反弹的空间。

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：民生银行、招商银行、浦发银行、华夏银行、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	4.14	0.47	0.61	0.74	2.35	2.80	3.31	8.75	6.79	5.59	1.76	1.48	1.25
601939	建设银行	4.53	0.54	0.69	0.85	2.78	3.20	3.71	8.40	6.57	5.33	1.63	1.42	1.22
601988	中国银行	2.98	0.37	0.48	0.58	2.31	2.64	3.04	7.97	6.21	5.14	1.29	1.13	0.98
601288	农业银行	2.62	0.29	0.37	0.47	1.67	1.92	2.20	8.97	7.08	5.57	1.57	1.36	1.19
601328	交通银行	4.66	0.63	0.85	1.00	3.97	4.43	5.03	7.39	5.48	4.66	1.17	1.05	0.93
中小股份制银行														
600036	招商银行	11.62	1.19	1.62	2.07	6.22	7.83	9.88	9.73	7.17	5.61	1.87	1.48	1.18
600000	浦发银行	9.03	1.03	1.41	1.79	6.59	7.49	8.55	8.78	6.41	5.04	1.37	1.21	1.06
600016	民生银行	5.38	0.66	0.87	1.10	3.90	4.79	5.71	8.18	6.18	4.89	1.38	1.12	0.94
601166	兴业银行	12.84	1.72	2.11	2.64	8.52	10.69	13.14	7.48	6.09	4.86	1.51	1.20	0.98

2011-08-13 银行业

601998	中信银行	4.37	0.46	0.60	0.74	3.08	3.44	3.88	9.51	7.28	5.91	1.42	1.27	1.13
601818	光大银行	3.12	0.32	0.38	0.49	2.01	2.52	2.94	9.86	8.21	6.37	1.55	1.24	1.06
000001	深发展 A	16.64	1.80	2.34	3.00	9.63	10.97	12.73	9.24	7.11	5.55	1.73	1.52	1.31
600015	华夏银行	10.00	0.87	1.23	1.65	7.13	9.17	10.45	11.44	8.13	6.06	1.40	1.09	0.96
城商行														
601169	北京银行	9.17	1.09	1.46	1.86	6.83	7.73	8.90	8.39	6.28	4.93	1.34	1.19	1.03
601009	南京银行	8.24	0.78	1.04	1.32	6.22	6.85	7.84	10.59	7.92	6.24	1.32	1.20	1.05
002142	宁波银行	10.19	0.81	1.16	1.48	5.47	6.22	7.15	12.66	8.78	6.89	1.86	1.64	1.43
国有行														
股份制银行														
城商行														
A 股银行														
H股 人民币														
大型银行														
1398	工商银行	4.01	0.47	0.61	0.74	2.35	2.80	3.31	8.48	6.58	5.42	1.71	1.43	1.21
0939	建设银行	4.33	0.54	0.69	0.85	2.78	3.20	3.71	8.03	6.28	5.10	1.56	1.35	1.17
3988	中国银行	2.48	0.37	0.48	0.58	2.31	2.64	3.04	6.63	5.16	4.27	1.07	0.94	0.82
1288	农业银行	3.12	0.29	0.37	0.47	1.67	1.92	2.20	10.68	8.43	6.64	1.87	1.62	1.42
3328	交通银行	4.56	0.63	0.85	1.00	3.97	4.43	5.03	7.23	5.37	4.56	1.15	1.03	0.91
中小股份制银行														
3968	招商银行	12.97	1.19	1.62	2.07	6.22	7.83	9.88	10.86	8.00	6.26	2.08	1.66	1.31
1988	民生银行	4.86	0.66	0.87	1.10	3.90	4.79	5.71	7.38	5.58	4.42	1.25	1.01	0.85

资料来源: wind、光大证券研究所

分析师声明

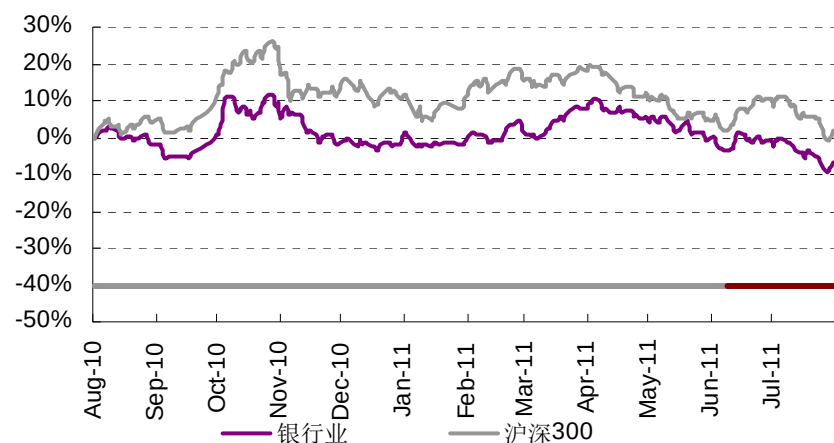
负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

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
2011-06-19	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
2011-07-12	买入
2011-07-17	买入
2011-07-25	买入
2011-07-31	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@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebsecn.com
企业客户	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebsecn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebsecn.com
上海	李大志	021-22169128	13810794466	lidz@ebsecn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebsecn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebsecn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebsecn.com
	冯诚	021-22169083	18616830416	fengcheng@ebsecn.com
深圳	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lixyl@ebsecn.com
	黄鹏华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebsecn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebsecn.com
富尊财富中心	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	戚德文	021-22169152	15821755866	qidw@ebsecn.com
	郑锐	021-22169080	13761361968	zhui@ebsecn.com