

证券研究报告·行业简评

信贷宽松如期而至

事件:

媒体报道: 四大行信贷解冻 全年新增贷款有望达 7.5 万亿

简评

宏观政策目标转变, 4 季度信贷政策开始趋于宽松

10 月, 制造业 PMI 指数下降到 50.4, 且中小企业的生存问题不断出现。市场对中国宏观经济的的增长的前景相对比较担忧。

在通胀率开始回落, 经济增速下行的宏观环境下, 政策调控的目标将从控通胀转变为调结构, 促增长。宏观政策也需要做出必要的调整, 从紧缩转变为宽松。

财政政策已经开始先行, 从个人所得税起征点上调, 到近期增值税和营业税起征点的上调。但是财政政策对宏观经济的政策效应存在较大时滞性, 同时需要货币政策配合, 从而货币政策方面的适度调整是必要的。降息和降低存款准备金率的时机相对不太成熟。信贷政策适度微调是一种行之有效的措施。政策层面的配合措施是: 小型微型企业信贷的定向宽松, 保障性住房建设方面信贷继续支持。

之前预期, 因为前三个季度新增贷款 5.69 万亿, 按照 3: 3: 2: 2 节奏, 银行业全年将新增贷款 7.1 万亿左右, 10/11/12 月, 每个月的新增贷款规模大概 0.5 万亿。

如果考虑定向宽松影响, 预期全年新增贷款 7.5 万亿, 符合之前市场乐观预期。10/11/12 月每个月新增贷款大概 0.6 万亿。

存款规模减少以及存贷比监管不会影响到银行的信贷宽松

3 季报显示: 部分银行存款出现了环比下降。比如: 宁波、民生、南京、中信的存款环比小幅下降, 建行和中行的存款环比大幅下降; 另外, 部分银行 3 季度存贷比已经超过 75% 的监管红线。比如: 兴业、中行以及中信。

存款流出银行体系, 符合资金追逐利益的原则, 但是按照监管政策符合条件的商业银行可借助发行小微企业专项金融债来筹集资金, 同时低于 500 万小微企业贷款不计入存贷比监管范围。

小微企业贷款不良容忍度提高到 2% 左右, 同时其信贷风险管理方式不同于传统的贷款分类方法, 从而不会对银行资产质量以及本年的业绩带来负面影响。

投资建议

在之前的报告《股价背离业绩, 转机在于政策》(9/13) 中, 我们认为只有在政策放松环境下银行股才会出现上涨行情, 同时在《银行板块估值新解》(9/21) 中, 我们提出 4 季度银行板块估值修复行情启动。10 月, 货币政策方面出现适度微调, 10 月银行板块上涨 7.4%。这些都符合我们的预期。

银行

维持

增持

杨荣

yangrongyj@csc.com.cn

010-85130239

执业证书编号: S1440511080003

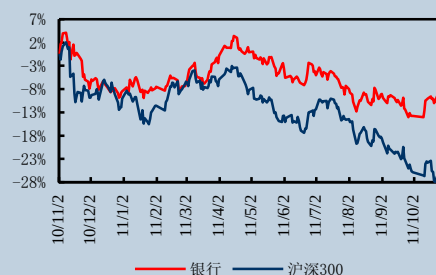
魏涛

weitao@csc.com.cn

010-85130975

执业证书编号: S1440510120041

市场表现



相关研究报告

- | | |
|----------|------------------------------|
| 11.10.11 | 银行业简评报告: 中长期投资价值显现, 汇金增持四大银行 |
| 11.09.21 | 银行业: 银行板块估值新解 |
| 11.09.13 | 半年报综述: 股价背离业绩, 转机在于政策 |



参考3季报我们调整了估值模型,预测11/12年行业净利润30%/20%,11/12年PE/PB分别为:7.43/6.09,1.31/1.13。尽管宏观经济增长方面依然不容乐观,但是从宏观变量的比价关系来看,由于通胀率回落速度快于名义经济增长率回落速度,实际经济增长率将回升,有助于银行板块估值修复。同时财政政策更为宽松,货币政策微调,信贷规模在4季度宽松,政策性宽松开始出现,而且将持续,从而对银行板块构成必要的支撑。我们维持行业“增持”评级,重点推荐:招商、华夏、深发展和民生。

表1 16家上市银行盈利预测表

	EPS			BVPS		
	2009	2010A	2011E	2009	2010A	2011E
深发展	1.62	1.80	1.74	6.59	9.62	13.55
浦发	1.15	1.34	1.36	5.92	8.54	7.75
华夏	0.75	1.20	1.23	6.06	7.11	8.98
招商	0.95	1.19	1.36	4.85	5.79	7.39
交通	0.61	0.69	0.92	3.34	3.96	4.51
工行	0.39	0.47	0.60	2.02	2.35	2.65
建行	0.46	0.54	0.68	2.38	2.79	3.21
中行	0.32	0.38	0.46	2.03	2.39	2.71
中信	0.37	0.55	0.61	2.63	3.08	3.64
民生	0.54	0.66	0.99	3.95	3.90	4.90
南京	0.84	0.78	1.02	6.55	6.34	7.06
宁波	0.58	0.81	1.08	3.90	5.51	6.26
兴业	2.66	3.09	2.32	11.92	15.35	10.37
农行	0.25	0.29	0.41	1.32	1.67	1.91
光大	0.23	0.32	0.43	1.44	2.01	2.32

数据来源: 中信建投证券研究发展部,

表2 上市银行估值表

	PE			PB		
	2009	2010A	2011E	2009	2010A	2011E
深发展	10.30	9.25	9.61	2.53	1.73	1.23
浦发	7.90	6.81	6.67	1.54	1.07	1.17
华夏	14.88	9.34	9.12	1.85	1.58	1.25
招商	12.68	10.12	8.92	2.49	2.09	1.64
北京	11.16	9.25	8.35	1.67	1.48	1.22
交通	7.64	6.76	5.11	1.40	1.18	1.04
工行	11.17	9.09	7.21	2.13	1.83	1.62
建行	10.59	8.97	7.13	2.04	1.74	1.51
中行	9.36	7.76	6.53	1.47	1.25	1.10
中信	12.05	8.02	7.26	1.68	1.44	1.21
民生	11.18	9.18	6.13	1.54	1.56	1.24
南京	10.70	11.55	8.83	1.37	1.42	1.27



宁波	16.79	12.16	9.07	2.51	1.78	1.56
兴业	4.94	4.24	5.65	1.10	0.85	1.26
农行	10.56	9.04	6.47	2.00	1.58	1.38
光大	12.99	9.39	6.95	2.06	1.48	1.28

数据来源：中信建投证券研究发展部，



分析师介绍

杨荣：中央财经大学金融学博士，英国杜伦大学商学院访问学者（2008 年），银行业分析师。专注于将金融学理论和中国具体的市场实践精巧结合，并且借助规范科学的研究方法，发现市场内在的规律和秩序。

魏涛：北京大学管理学博士，CPA，中信建投非银行金融业首席分析师，金融地产组组长。11 年经济工作经验，4 年证券研究经验。致力于在大金融视野内研究各细分子行业，曾覆盖银行保险业，较早从事信托业和租赁业的相关研究，拓展和引领了资本市场对金融业、特别是新型金融业（信托业、租赁也等）的认识广度和深度。此外，对国内外投资银行和证券经纪业发展历程和未来趋势也有深入研究。

研究服务

董事总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

上海地区销售经理

李冠英 021-68825003 liguanying@csc.com.cn

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 021-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

保险销售经理

付广华 010-85130681 fuguanghua@csc.com.cn

韩松 010-85130609 hansong@csc.com.cn

私募销售经理

钱宏伟 021-68805057 qianhongwei@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。