

银行业 2011 年 10 月份月报

——10 月份大幅跑赢大盘

金融/银行业

优于大势

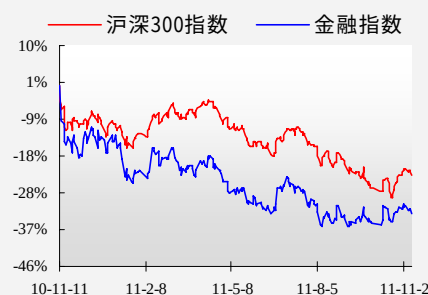
维持评级

发布时间：2011 年 11 月 15 日

投资要点：

- 10 月份新增人民币贷款 5868 亿元，同比多增 175 亿元，环比多增 1168 亿元。在货币政策不断微调和预调的预期下，预计 11、12 月份新增人民币贷款增量有望达到或接近 6000 亿元，则全年新增人民币贷款在 7.5 万亿元左右。
- 2011 年 10 月份票据融资继续减少，减少了 701 亿元，因此如果还原票据融资看一般贷款的话，2011 年 10 月份一般贷款增加了 6569 亿元，同比出现了明显的多增，多增加了 691 亿元。
- 从存款情况看，10 月份又出现了存款的净减少；主要原因应是住户存款净下降的增多和企业存款增量的减少，除了与通胀高企和理财产品分流等因素有关之外，可能与 9 月份银行冲季度存款规模导致 9 月份存款增量虚高有一定的关系。
- 上市银行三季报中反映出，1、未来由于加息政策基本退出，贷款定价能力提高受限，货币政策预调和微调，银行净息差大幅度提高的可能性不大。2、随着银行中间业务收入规模的扩大，中间业务收入增速可能将逐步保持稳定可持续增速。增速很难达到或超过中期的新高，因此银行业收入拐点隐现。
- 整体上，银行 2011 年中期较高的净利润同比增速（34.34%）未来将逐步收窄，不过这在市场的理性预期之内，银行仍将保持稳健的增速，我们预测 2011、2012 年全年净利润增速分别为 29.51%和 23.05%。
- 10 月份银行板块大幅跑赢大盘，在此影响下，11 月份银行股很难有超越大盘的持续表现，但我们判断整体四季度银行股的反弹行情并没有走完，依旧维持前期的四季度可能整体会有 10%-15%的上涨空间的判断。
- 维持前期的重点投资品种。

走势图



重要公司

评级

招商银行	推荐
民生银行	推荐
浦发银行	谨慎推荐
深发展 A	谨慎推荐
华夏银行	谨慎推荐

分析师：唐亚韞

执业证书编号：S0550511020010

TEL: (8621)6336 7000

FAX: (8621)6337 3209

Email: tangyy@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编：200002

宏观面

央行公布 10 月份宏观金融数据, 10 月末, 广义货币(M2)余额 81.68 万亿元, 同比增长 12.9%; 狭义货币(M1)余额 27.66 万亿元, 同比增长 8.4%;

10 月末, 本外币贷款余额 56.85 万亿元, 同比增长 15.9%。月末人民币贷款余额 53.50 万亿元, 同比增长 15.8%, 分别比上月末和上年同期低 0.1 和 3.5 个百分点。当月人民币贷款增加 5868 亿元, 同比多增 175 亿元;

10 月末, 本外币存款余额 80.87 万亿元, 同比增长 13.4%。月末人民币存款余额 79.21 万亿元, 同比增长 13.6%, 分别比上月末和上年同期低 0.6 和 6.2 个百分点。当月人民币存款净下降 2010 亿元, 同比少增 3618 亿元。

行业面

银监会 9 月 29 日发出通知, 要求商业银行在 10 月份严格理财产品的信息披露和风险管理, 具体措施包括: 1) 加强理财产品所挂钩资产的透明度/信息披露; 2) 禁止银行以理财产品、特别是通过发行 1 个月以下的短期理财产品变相揽储; 3) 若银行以自有资金投资于与贷款/票据贴现资产挂钩的理财产品, 则银行需调整相应的贷存比、贷款拨备、以及核心资本充足率等数据 (出售给普通消费者的理财产品不适用此规定)。我们从业内了解到, 银监会仍允许出售票据贴现贷款 (对普通客户出售) 以及委托贷款 (对高端客户出售) 所对应的理财产品, 但必须一一对应。

四省市获准试点自行发债, 发行期限为 3 年和 5 年: 10 月 20 日财政部披露, 上海、浙江、广东和深圳获准试点自行发行政府债券, 期限分为 3 年和 5 年, 两种债券发行额各占国务院批准发债规模的 50%。

银监会下发关于支持商业银行进一步改进小型微型企业金融服务的补充通知, 这项通知作为 2011 年 5 月份下发的《关于支持商业银行进一步改进小企业金融服务的通知》的补充通知, 主要内容包括: 1、进一步明确改进小型微型企业金融服务的工作目标。要求商业银行努力实现小型微型企业贷款增速不低于全部贷款平均增速, 增量高于上年同期水平, 并重点加大对单户授信总额 500 万元 (含) 以下小型微型企业的信贷支持。2、进一步细化小型微型企业金融服务机构的准入标准。对符合要求的商业银行, 允许其批量筹建同城支行, 两次批量申请时间间隔不得少于六个月。3、进一步明确了商业银行发行小型微型企业专项金融债的条件。4、明确小型微型企业贷款风险权重的计算原则。根据《商业银行资本管理办法》相关规定, 在权重法下适用 75% 的优惠风险权重, 在内部评级法下比照零售贷款适用优惠的资本监管要求。5、规范商业银行小型微型企业贷款收费问题。除银团贷款外, 商业银行不得对小型微型企业贷款收取承诺费、资金管理费, 严格限制对小型微型企业收取财务顾问费、咨询费等费用。

公司面:

16 家上市银行公布 2011 年三季报, 16 家上市银行净利润平均增速为 31.49%, 从业绩驱动因素看, 规模增长、息差回升和中间业务收入快速增长成为银行业绩增长的最主要动力; 此外, 部分银行通过控制成本费用和降低拨备支出等方式推动净利润增长。其中增长较快 (增速超过 40%) 的有深发展、农业、民生、华夏、光大。

民生银行公告称, 近日银监会已正式批准该行在全国银行间债券市场发行不超过 500 亿元人民币的金融债券, 所募集资金将全部用于小微企业贷款。

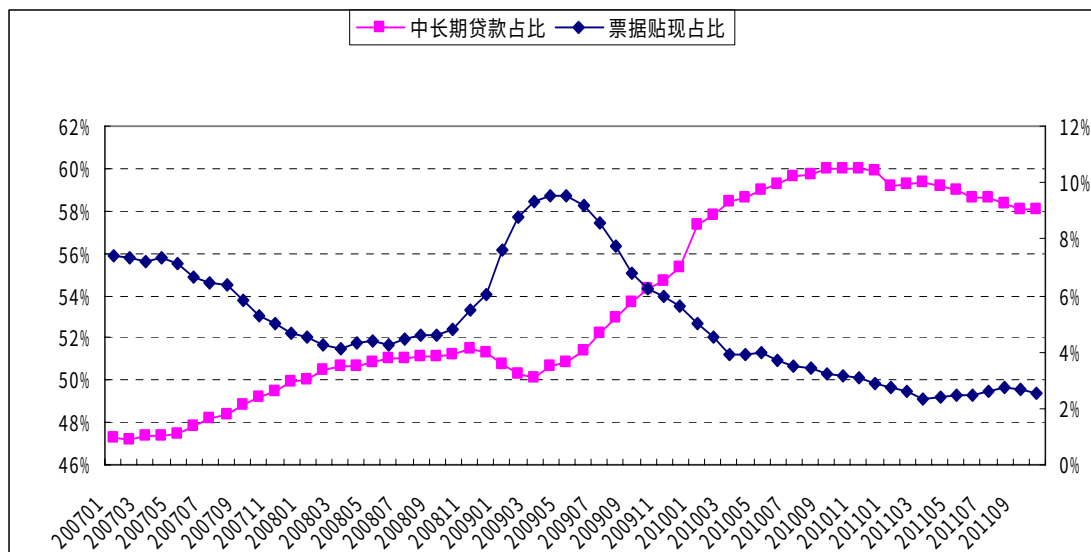
一、宏观面:

央行公布 10 月份宏观金融数据, 10 月末, M2 月度增速回落至 12.9%; 比 9 月末的

13%继续下降，10月份新增人民币贷款 5868 亿元，同比多增 175 亿元，1-10 月份新增人民币贷款 6.27 万亿元，9 月份我们预计考虑到“3322”的投放节奏；第四季度新增贷款量应该与第三季度持平，在 1.5 万亿元左右，但是 10 月份人民币贷款增量明显恢复，央行开始在货币政策上进行微调 and 预调，预计 11、12 月份新增人民币贷款增量有望达到或接近 6000 亿元，则全年新增人民币贷款在 7.5 万亿元左右。

1、10 月份人民币贷款增加 5868 亿元，同比多增 175 亿元。从环比数据看，2011 年 9 月份人民币贷款增加 4700 亿元，9 月份环比多增了 1168 亿元，同比多增了 175 亿元，当月人民币贷款增量基本在市场预期内。从分部门情况看；2011 年 9 月份，住户贷款增加 2500 亿元，其中，短期贷款增加 1071 亿元，中长期贷款增加 1429 亿元；非金融企业及其他部门贷款增加 2200 亿元，其中，短期贷款增加 3200 亿元，中长期贷款减少 900 亿元，票据融资减少 459 亿元；2011 年 10 月份，住户贷款增加 1307 亿元，其中，短期贷款增加 331 亿元，中长期贷款增加 976 亿元；非金融企业及其他部门贷款增加 4548 亿元，其中，短期贷款增加 2787 亿元，中长期贷款增加 2370 亿元，票据融资减少 701 亿元。2010 年 10 月份，住户贷款增加 1656 亿元，其中，短期贷款增加 467 亿元，中长期贷款增加 1189 亿元；非金融企业及其他部门贷款增加 4222 亿元，其中，短期贷款增加 1471 亿元，中长期贷款增加 2407 亿元，票据融资减少 1 亿元；因此如果从同比情况看，2011 年 10 月份人民币贷款少多增加主要体现在企业贷款上，企业贷款同比多增了 326 亿元，其中主要是企业短期贷款，2011 年 10 月份增加了 2787 亿元，而且 2010 年 10 月份则只增加了 1471 亿元，同比多增了 1316 亿元，从环比情况看，10 月份比 9 月份人民币贷款多增也主要来自于企业贷款的中长期贷款上，中长期贷款的 9 月增量反而环比有所减少，9 月份企业贷款的短期贷款环比增量多增了 61 亿元，从 10 月份情况看，企业贷款中短期贷款环比少增，中长期贷款环比多增了 3270 亿元，从票据融资情况看，2011 年 8 月份票据融资不减反增，增加了 917 亿元，而 2011 年 9 月份票据融资则恢复了减少，减少了 459 亿元；而 2011 年 10 月份票据融资则继续减少，减少了 701 亿元，因此如果还原票据融资看一般贷款的话，2011 年 10 月份一般贷款增加了 6569 亿元，而且 2010 年 10 月份一般贷款增加了 5878 亿元，同比出现了明显的多增，多增加了 691 亿元。

图 1：银行体系贷款期限结构变化



资料来源：中国人民银行 东北证券

从环比数据看，9 月份人民币贷款环比增量增加主要来自于企业部门，其中住户贷款环比少增 349 亿元，主要是短期贷款和中长期贷款均有所环比少增，企业贷款环比增量增加 326 亿元，此外，2011 年 10 月份，票据融资减少了 701 亿元，因此与同比的情况一样，如果还原票据融资看一般贷款的话，2011 年 9 月份一般贷款仅仅增加 5159 亿元，而 2011 年 10 月份则增加了 6569 亿元，环比多增 1410 亿元。

2、由于 9 月份在贷款环比增量增加的过程中，中长期贷款增加的较多，此外，票据融资继续减少，因此反映在贷款时点的期限结构上看，票据融资占比继续下降，中长期贷款占比继续下降。具体参见图 1。

3、从存款情况看，9 月人民币存款增加 7303 亿元，同比少增 7259 亿元，10 月人民币存款净下降 2010 亿元，同比少增 3618 亿元；如果从环比情况看，从分部门的数据看，2011 年 9 月份，住户存款增加 1 万亿元左右，非金融企业存款减少 3300 亿元，财政性存款减少 3640 亿元左右，2011 年 10 月份，住户存款净下降 7272 亿元，非金融企业存款增加 860 亿元，财政性存款增加 4190 亿元。2010 年 10 月份；住户存款减少 7003 亿元，非金融企业存款增加 4168 亿元，财政存款增加 2992 亿元。10 月份存款同比锐减的主要原因应该是住户存款净下降的增多和企业存款增量的减少，这与 M1 的增速下滑非常类似，从而引致 10 月份存款同比锐减；在 9 月份住户存款增量有所恢复的情况下，在民间借贷市场风险增加的情况下，可能有部分储蓄存款回流银行体系。10 月份住户存款又出现了明显减少，不过这可能与 9 月份银行冲季度存款规模导致 9 月份存款增量虚高有关。

二、行业面：

1、银监会 9 月 29 日发出通知，要求商业银行在 10 月份严格理财产品的信息披露和风险管理，具体措施包括：1) 加强理财产品所挂钩资产的透明度/信息披露；2) 禁止银行以理财产品、特别是通过发行 1 个月以下的短期理财产品变相揽储；3) 若银行以自有资金投资于与贷款/票据贴现资产挂钩的理财产品，则银行需调整相应的贷存比、贷款拨备、以及核心资本充足率等数据（出售给普通消费者的理财产品不适用此规定）。我们从业内了解到，银监会仍允许出售票据贴现贷款（对普通客户出售）以及委托贷款（对高端客户出售）所对应的理财产品，但必须一一对应。

银监会的主要目的在于防止银行滥用理财产品作为竞争存款的手段，同时银监会也重申理财产品不应作为规避贷款额度的手段（今年一/二季度，银监会已要求大型/中小型银行不得以贷款作为理财产品的基础资产）。同时随着理财产品发行规模的扩大，以及市场流动性的缓解会降低理财产品的可能承诺逾期收益率，因此我们理性预计理财产品的同比增速将逐渐放缓，这可能对银行的手续费收入产生一定的不良影响，的影响（我们估算假如手续费收入同比下降 10%将导致银行 2012 年预期税后净利润下降约 1 个百分点）。不过从长期的角度看，我们认为理财产品将依旧具有较大的市场空间和发展前景，银监会监管的目的和其他监管类似，主要在于规范和防止风险，从长期角度看，将有利于银行理财业务的长远发展。

2、四省市获准试点自行发债，发行期限为 3 年和 5 年：10 月 20 日财政部披露，上海、浙江、广东和深圳获准试点自行发行政府债券，期限分为 3 年和 5 年，两种债券发行额各占国务院批准发债规模的 50%。

我们认为显示出中央政府对解决地方平台债务问题的积极态度，增强了地方政府的偿债能力，为改变土地财政模式提供了出路，为解决地方债务问题争取了时间。2010 年底地方政府平台债务余额为 10.7 万亿，其中 79%为银行贷款，大部分平台贷款集中

在市政建设、交通运输和土地收储等行业。至 2011 年中期，上市银行中超过 80% 的平台贷款为现金流全覆盖和基本覆盖，半覆盖和无覆盖贷款大部分具有财政支持、第三方担保或抵押品。初步估算 2011 年平台债务偿还本息占地方政府财政收入 21%，随着时间推移，该占比逐渐减少，至 2015 年降低至 3.7%，表明 3 年和 5 年之后地方政府债务负担将显著减小，这正对应了此次发债的期限结构。因此如果地方政府自行发债能够逐步从试点推广开来，地方平台债务问题有望在发展中逐步解决。

3、银监会下发关于支持商业银行进一步改进小型微型企业金融服务的补充通知，这项通知作为 2011 年 5 月份下发的《关于支持商业银行进一步改进小企业金融服务的通知》的补充通知，主要内容包括：1、进一步明确改进小型微型企业金融服务的工作目标。要求商业银行努力实现小型微型企业贷款增速不低于全部贷款平均增速，增量高于上年同期水平，并重点加大对单户授信总额 500 万元（含）以下小型微型企业的信贷支持。2、进一步细化小型微型企业金融服务机构的准入标准。对符合要求的商业银行，允许其批量筹建同城支行，两次批量申请时间间隔不得少于六个月。3、进一步明确了商业银行发行小型微型企业专项金融债的条件。4、明确小型微型企业贷款风险权重的计算原则。5、规范商业银行小型微型企业贷款收费问题。

从上市银行的情况看，绝大部分上市银行满足发行金融债的田间，估计在目前存款持续流出，存贷比监管日益严格的背景下，大部分上市银行都将积极向监管机构申请发行金融债，既有利于增加资金来源，也可以增加专项信贷额度，不过批准情况可能有先有后，据媒体报道和银行自身的公告，首批获准发行的银行将包括对小微企业支持力度较大的民生、深发展、浦发、兴业和个别大银行（比如中行），整体规模可能将达到 2000 亿元左右，增加信贷额度。

对于贷存比和资本充足率的节约，从贷存比的情况看，如果发放的小微企业贷款要不计入贷存比必须符合单户授信 500 万以下的条件，整体优惠力度比较有限，受惠较大的应该是将商贷通业务作为发展重点的民生银行，不过部分贷存比压力较大的银行如深发展、浦发、兴业等可能为了规避监管，在未来的发展中加大对于 500 万以下的小微企业贷款的投放力度，因此整体影响较难静态估算。

从资本充足率的情况看，按照银监会 2011 年 8 月 12 日公布的商业银行资本管理办法征求意见稿的情况看，如果要将对小微企业贷款的风险权重适用 75%，必须同时符合 3 个条件：1、企业符合国家相关部门规定的微小企业认定标准，2、商业银行对单家企业的授信额度不超过 500 万元，3、银行对此类债券采用组合方式进行管理，因此与贷存比的情况类似，整体优惠力度比较有限，受惠较大的应该是将商贷通业务作为发展重点的民生银行，我们静态初步计算，可以提高民生银行资本充足率 0.2% 左右，不过部分资本充足率压力较大的银行如深发展、兴业、招商等同样可能为了规避监管，在未来的发展中加大对于 500 万以下的小微企业贷款的投放力度，因此整体影响较难静态估算。

三、公司面

1、16 家上市银行公布 2011 年三季度报，16 家上市银行净利润平均增速为 31.49%，从业绩驱动因素看，规模增长、息差回升和中间业务收入快速增长成为银行业绩增长的最主要动力；此外，部分银行通过控制成本费用和降低拨备支出等方式推动净利润增长。其中增长较快（增速超过 40%）的有深发展、农业、民生、华夏、光大。

2011 年前三季度，16 家上市银行的平均净息差为 2.66%，同比上升了 21 个基点，达到近期新高，从第三季度单季度情况看，上市银行第三季度净息差环比平均扩大了 5

个基点，比第二季度的环比趋势有所收窄，与保证金存款准备金调整以及贷款收益率提高幅度放慢具有一定关系；未来由于加息政策基本退出，贷款定价能力提高受限，货币政策预调和微调，银行净息差自大幅度提高的可能性不大。2011 年前三季度，16 家上市银行的中间业务收入增速明显超过利息净收入，同比增长 44.70%，不过比中期的 58.39% 的同比增速环比出现了下降，未来，随着较多银行中间业务收入规模的扩大，创新中间业务的逐步成熟，理财业务的逐渐规范，贷款定价能力提高空间收窄等因素；中间业务收入增速可能也将逐步保持稳定可持续增速。增速很难达到或超过中期的新高；整体上，银行 2011 年中期较高的 34.34% 的净利润同比增速未来将逐步收窄，不过这在市场的理性预期之内，银行仍将保持稳健的增速，我们预测 2011、2012 年全年净利润增速分别为 29.51% 和 23.05%。具体参见表 1：

表 1：上市银行盈利预测一览

证券简称	2009	2010	2010 年 同比增长	2011E	2011 年 同比增长	2012E	2012 年同 比增长
深发展 A	50.3073	62.8382	24.91%	91.8	46.09%	119.34	30.00%
宁波银行	14.5745	23.2199	59.32%	29.28	26.10%	37.19	27.02%
浦发银行	132.1514	191.7859	45.13%	249.3	29.99%	319.1	28.00%
华夏银行	37.6023	59.8958	59.29%	80.87	35.02%	103.2	27.61%
民生银行	121.08	176.88	46.09%	238.18	34.66%	295.89	24.23%
招商银行	182.35	257.69	41.32%	366.81	42.35%	502.32	36.94%
南京银行	15.4458	23.1831	50.09%	30.29	30.66%	37.86	24.99%
兴业银行	132.8194	185.2058	39.44%	242.63	31.01%	301.86	24.41%
北京银行	56.328	68.0557	20.82%	88.06	29.39%	114.3	29.80%
农业银行	650.02	949.07	46.01%	1265.96	33.39%	1576.13	24.50%
交通银行	302.11	391.72	29.66%	515.8	31.68%	622.6	20.71%
工商银行	1293.5	1660.25	28.35%	2100.3	26.51%	2548.4	21.34%
光大银行	76.4324	127.937	67.39%	180.1	40.77%	220	22.15%
建设银行	1068.36	1350.31	26.39%	1754.06	29.90%	2140.95	22.06%
中国银行	853.49	1096.91	28.52%	1338	21.98%	1592	18.98%
中信银行	145.6	217.79	49.58%	290.37	33.33%	370.8	27.70%
合计	5132.171	6842.741	33.33%	8861.81	29.51%	10901.94	23.02%

资料来源：东北证券

2、**民生银行公告称**，近日银监会已正式批准该行在全国银行间债券市场发行不超过 500 亿元人民币的金融债券，所募集资金将全部用于小微企业贷款。

发行金融债有助于增加民生银行的贷款扩张，降低民生银行的资金成本，提高民生银行的净息差和盈利能力，我们初步计算，如果发行 500 亿金融债替代协议存款的话（金融债的利息成本是 5%，目前 5 年期协议存款的利率在 6.5% 左右，因此可以降低 1.5% 左右的资金成本，节约累计 7.5 亿元的利息成本，增厚明年利润 5.8 亿元左右，按照我们的盈利预测，2012 年不考虑金融债的发行民生银行的净利润在 298.6 亿元，因此增厚比例在 1.91% 左右。

民生银行的投资亮点在于：1、商贷通业务是最大的投资亮点，未来三年的目标是要做到 5000 亿，目前不良贷款率仅为 0.13%，贷款利率平均上浮 30% 左右；2、未来商

贷通业务尽量提高客户的综合派生水平，把派生率从 3% 提高到 6%。重新定义小微的金融业务，比如小微的结算业务、小微的民生金融管家和民生非凡的财富管理，1:3:4，1 个商贷通派生 3 个结算业务派生 4 个家庭的财富管理，提高商贷通业务的综合收益水平；3、事业部改革和商贷通业务极大的提高了民生银行的贷款定价能力，尤其在信贷资源紧张和加息的背景下，民生银行的净息差有望在同业中继续维持领先地位，成本高投入期逐渐过去，成本收入比有望逐渐下降。业绩预测中充分考虑了未来信贷成本的增加，估值被绝对低估，商贷通的业务的发展势头良好，维持推荐评级。依旧是我们中长期看好的银行重点投资品种。

四、结论

我们在银行 9 月份月报中提及，从 10 月份的情况看，由于 9 月份经过大幅度下跌和汇金增持等货币政策系统放松的信号，我们之前所预测的由于银行板块 2011 年全年业绩增速高达 29%，2012 年业绩增速在 20% 以上是大概率事件，虽然市场对于银行的高速增长充满争议和对高速增长持续性充满怀疑，但是我们依旧认为业绩增长所带来的估值水平的自动下降后的回升是第四季度我们期望的银行板块主要投资机会所在；四季度可能整体会有 10%-15% 的上涨空间很有可能会在 10 月份开始实现，因此 10 月份我们预测银行股将出现绝对收益，并且将继续跑赢大盘，整体绝对收益空间在 5%-10% 左右。从 10 月份的实际情况看，10 月份中信银行指数上涨 8.04%，在我们预计的绝对收益空间范围之内，同期上证综指上涨 4.62%，上市银行远远跑赢大盘。具体见下图：

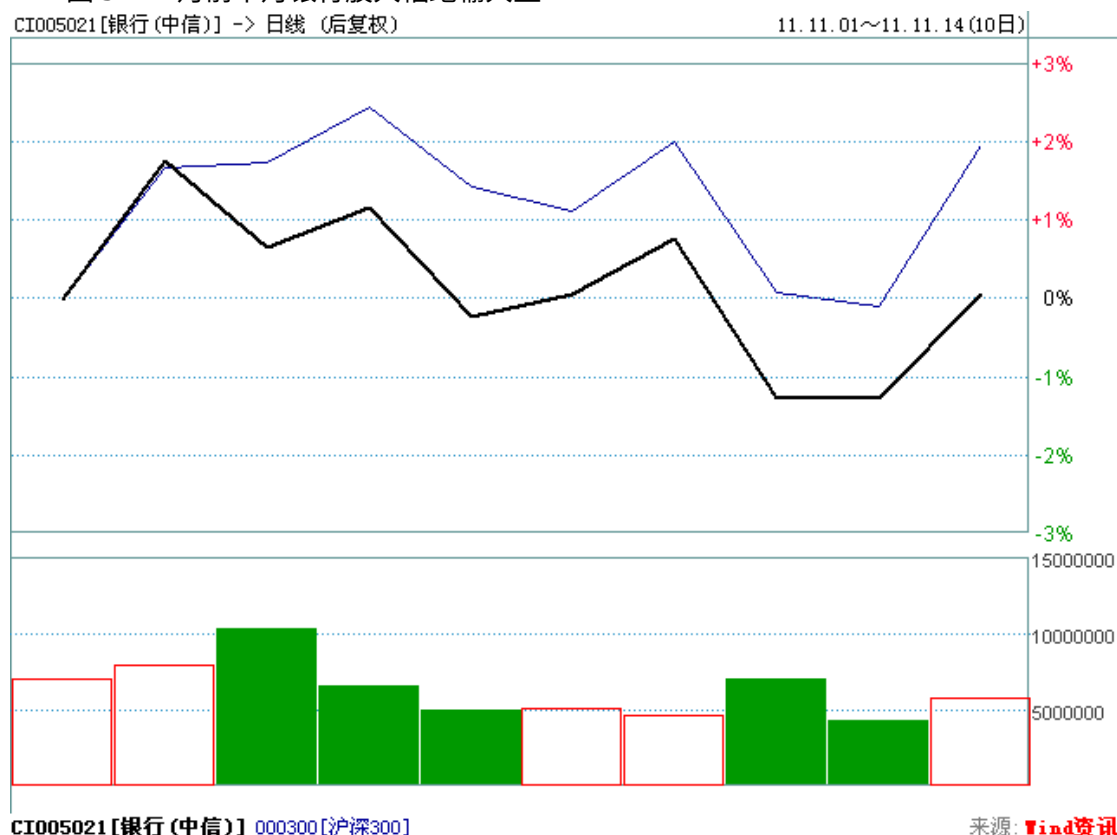
图 2：10 月份上市银行大幅跑赢大盘



从 11 月份的情况看，11 月份前半个月，中信银行指数下跌 0.09%，而同期上证综指上涨 2.34%，银行整体跑输大盘，由于 10 月份涨幅过于明显，因此 11 月份前半个月

跑输在清理之中，具体参见图 3：

图 3：11 月前半月银行股大幅跑输大盘



从 11 月份后半月和 12 月份的情况看，我们判断，由于 10 月份银行指数大涨 8%，因此 11 月整体银行跑输大盘的概率大，但是从 11-12 月份两个月的时间看，由于货币政策的不断微调 and 预调还在进行之中，如果未来有进一步的政策信号释放（比如存款准备金率的实质下调），那还将有利于银行估值的恢复，而且平台贷款等资产质量问题阴霾的逐渐散去、银行贷款增量的恢复也将继续支持银行股的反弹，因此我们判断整体四季度银行股的反弹行情并没有走完，依旧维持前期的四季度可能整体会有 10%-15% 的上涨空间的判断。

维持前期重点推荐品种。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。