

银行业 2011 年 12 月份月报

——政策继续温和利好，银行股持续获得绝对收益

行业/银行

投资要点:

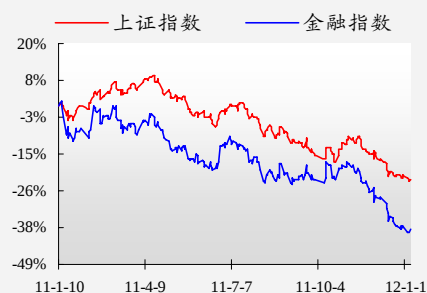
- 央行公布 2011 年 12 月份及 2011 年全年货币金融数据, 2011 年全年人民币贷款增加 7.47 万亿元, 同比少增 3901 亿元。12 月份, 人民币贷款增加 6405 亿元, 同比多增 1823 亿元。
- 如果从同比情况看, 2011 年 12 月份人民币贷款多增加主要体现在企业贷款上, 企业贷款同比多增了 2712 亿元, 其中主要是企业短期贷款, 2011 年 12 月份增加了 4800 亿元, 而且 2010 年 12 月份则只增加了 2300 亿元, 同比多增了 2500 亿元, 这于 10 月份贷款多增主要体现在中长期贷款上 (主要来自于政策性银行的高铁贷款) 情况明显不同。
- 如果还原票据融资看一般贷款的话, 2011 年 12 月份一般贷款增加了 6093 亿元, 而 2010 年 12 月份一般贷款增加了 4982 亿元, 同比出现了一定的多增, 多增加了 1111 亿元。
- 2012 年全国金融工作会议与 1 月 7 日举行, 温家宝主席做出重要指示, 为未来金融业的中期发展设定了八大优先目标, 这八大目标没有短期即将影响银行盈利和经营的情况, 特别是没有提及业界特别关心的利率市场化的问题, 整体对商业银行的中长期经营情况均是利好。
- 从未来货币政策和监管政策的走向上看, 货币政策上依旧以下调法定存款准备金为主, 降息政策在短期内还看不到, 监管政策虽然银监会继续执行稳健的监管政策, 但是预期 2012 年依旧将围绕 2011 年设定的四大新监管工具的框架进行, 对于银行经营的微观影响已经在充分的预期之内。
- 2011 年 12 月份银行股在大盘下跌的情况下不仅取得了明显的相对收益, 而且取得了绝对收益, 我们继续坚持前期的观点, 认为 2012 年第一季度是银行股取得绝对收益和相对收益的较好时间窗口。
- 维持前期重点品种。

优于大势

维持评级

发布时间: 2012 年 1 月 10 日

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	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)20361165

FAX: (8621)20361159

Email: tangyy@nescn.cn

地址: 上海市源深路 305 号 4F

邮编: 200135

宏观面

央行公布 2011 年 12 月份和 2011 年全年宏观金融数据, 2011 年 12 月末, 广义货币(M2)余额 85.16 万亿元, 同比增长 13.6%, 比 11 月末高 0.9 个百分点; 狭义货币(M1)余额 28.98 万亿元, 同比增长 7.9%, 比 11 月末高 0.1 个百分点。

2011 年 12 月末, 本外币贷款余额 58.19 万亿元, 同比增长 15.7%。人民币贷款余额 54.79 万亿元, 同比增长 15.8%, 比 11 月末高 0.2 个百分点, 比上年末低 4.1 个百分点。全年人民币贷款增加 7.47 万亿元, 同比少增 3901 亿元。12 月份, 人民币贷款增加 6405 亿元, 同比多增 1823 亿元。

年末, 本外币存款余额 82.67 万亿元, 同比增长 13.5%。人民币存款余额 80.94 万亿元, 同比增长 13.5%, 比 11 月末高 0.4 个百分点, 比上年末低 6.7 个百分点。全年人民币存款增加 9.63 万亿元, 同比少增 2.29 万亿元; 12 月份, 人民币存款增加 1.43 万亿元, 同比多增 4462 亿元。

行业面

2012 年全国金融工作会议与 1 月 7 日举行, 温家宝主席做出重要指示, 为未来金融业的中期发展设定了八大优先目标:

1. 为经济社会发展提供更多优质金融服务。金融行业要大力提升服务功能, 扩大服务覆盖面, 加大对薄弱领域的金融支持。重点支持经济结构调整、节能减排、环境保护和自主创新, 特别要加快解决农村金融服务不足、小型微型企业融资难问题。

2. 深化金融机构改革。着力加强公司治理, 形成有效的决策、制衡机制, 建立规范有效的激励约束机制。推进股权多元化, 切实打破垄断, 放宽准入, 鼓励、引导和规范民间资本进入金融服务领域, 参与银行、证券、保险等金融机构改制和增资扩股。政策性金融机构要坚持以政策性业务为主体, 明确划分政策性业务和自营性业务, 实行分账管理、分类核算。

3. 加强和改进金融监管, 切实防范系统性金融风险。银行业要建立全面审慎的风险监管体系。证券业要完善市场制度, 强化行为监管, 保护投资者合法权益。保险业要加强偿付能力监管, 完善分类监管制度。

4. 防范化解地方政府性债务风险。当前我国政府债务总体安全、可控。要综合施策、标本兼治, 妥善处理存量债务, 规范地方政府举债融资机制, 将地方政府债务收支分类纳入预算管理, 构建地方政府债务规模控制和风险预警机制。

5. 加强资本市场和保险市场建设, 推动金融市场协调发展。促进股票期货市场稳定健康发展, 坚决清理整顿各类交易场所, 建设规范统一的债券市场, 积极培育保险市场。

6. 完善金融宏观调控体系, 加强货币政策与财政政策、监管政策、产业政策的协调配合, 有效促进经济发展和金融稳定。进一步完善人民币汇率形成机制。

7. 扩大金融对外开放, 提高资源配置能力和金融安全保障水平。稳妥有序推进人民币资本项目可兑换, 提高外汇储备经营管理水平。深化内地与港澳台金融合作, 支持香港巩固和提升国际金融中心地位。加快上海国际金融中心建设。积极参与全球经济金融治理。

8. 加强金融基础建设, 改善金融发展环境。加快制定完善金融法律法规, 建立金融业统一征信平台, 完善登记、托管、支付、清算等金融基础设施, 加强消费者权益保护。总体而言, 我们认为以上八大部署对中国银行业没有意料之外的负面因素(利率市场化的加快推进等等), 而且继续防范并抑制地方政府融资平台贷款、房地产贷款风险及影子银行风险以及建立/改善金融架构应对中国银行业温和利好。

央行行长周小川就通胀、货币政策、利率市场化及汇率改革等问题接受专访。(1)

2012 年通胀在向好的方向发展,但不能掉以轻心;(2)货币政策工具运用的空间比较大,政策权衡主要在调控目标本身。(3)利率市场化始终在推进,具体操作上考虑顺序安排和国内外经济形势。(4)当前外汇市场波动主要和外部环境有关;目前资本项目和经常项目是双顺差,基本面没有发生逆转,未来走势还需观察。

1 月 7 日,中国银监会召开 2012 年监管工作会议:尚福林强调要坚持科学监管,严守风险底线,促进银行业稳定健康发展,并且提出了 2012 年银监会政策监管的几大重点:一是防控重点风险,守住风险底线。着力提高风险防范的针对性。高度重视潜在的信用风险和流动性风险;二是不断改进金融服务,促进实体经济科学发展。推动经济结构优化和区域协调发展,三是深化体制机制改革,加快转变发展方式。继续深化推进政策性银行、邮储银行、农村信用社和金融资产管理公司等机构改革转型。四是加强监管能力建设,提高监管有效性。提升依法监管水平,提高科学监管能力,加强监管服务,增强监管协同效应;五是加强班子和队伍建设,强化内部管理。全面加强班子和队伍建设,加强党建和内部管理,深入推进党风廉政建设

银监会公布截至 11 月末商业银行等金融机构总资产总负债情况:截至 2011 年 11 月末,银行业金融机构总资产为 107.9 万亿元,同比增长 16.7%,总负债为 100.8 万亿元,同比增长 16.2%。其中,大型商业银行总资产为 50.6 万亿元,同比增长 11.3%,占银行业金融机构比例为 46.9%;股份制商业银行总资产为 17.4 万亿元,同比增长 19.7%,占银行业金融机构比例为 16.2%;城市商业银行总资产为 9.1 万亿元,同比增长 26.1%,占银行业金融机构比例为 8.5%;其他类金融机构总资产为 30.6 万亿元,同比增长 22.1%,占银行业金融机构比例为 28.4%。

公司面:

兴业银行 500 亿元金融债发行完毕,兴业银行发布公告称:公司于 2011 年 12 月 26 日至 12 月 28 日在全国银行间债券市场成功发行小企业贷款专项金融债券人民币 300 亿元,全部为 5 年期固定利率债券,票面年利率为 4.2%。本次金融债券募集的资金专项用于小企业贷款,将进一步推动本公司小企业金融业务的发展,提升小企业金融服务水平

浦发银行率先发布 2011 年全年业绩快报,2011 年全年,浦发银行实现净利润 272.36 亿元,同比增长 42%,其中第四季度单季度实现净利润 72.66 亿元,环比多增了 1.76 亿元。同时,浦发银行已经获准发行不超过人民币 300 亿元的金融债,全部用于支持小企业贷款。

一、宏观面:

央行公布 2011 年 12 月份及 2011 年全年宏观金融数据,12 月末,M2 月度增速回升至 13.6%;比 10 月末的 12.9%和 11 月末的 12.7%有了明显回升,12 月份新增人民币贷款 6405 亿元,同比多增 1823 亿元,1-12 月份新增人民币贷款 7.47 万亿元,基本符合市场判断的全年新增贷款在 7.47 万亿元的判断

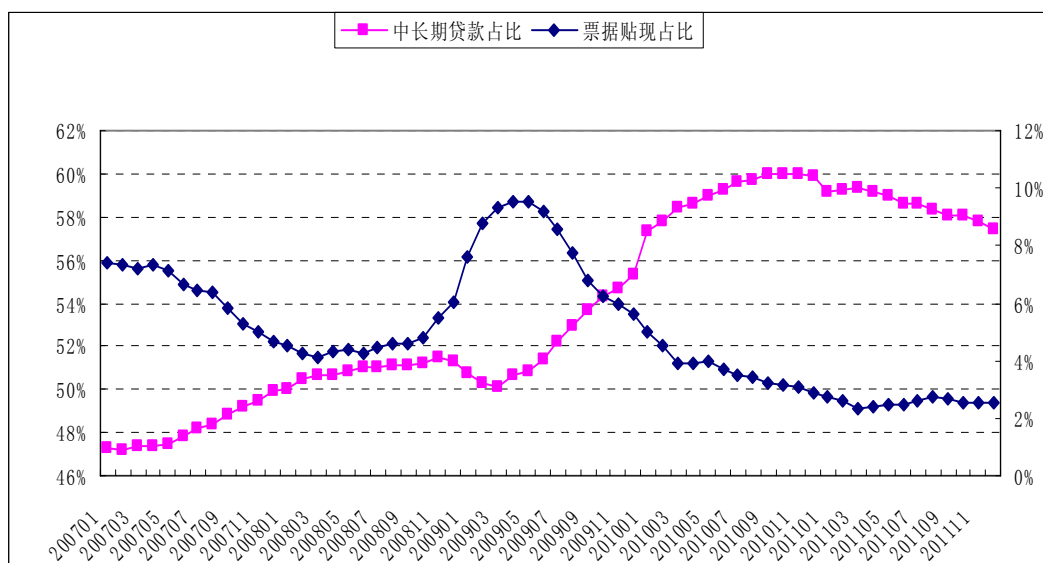
1、12 月份人民币贷款增加 6405 亿元,同比多增 1823 亿元。从环比数据看,2 新增人民币贷款 5622 亿元,同比多增 78 亿元,12 月份环比多增 783 亿元,同比多增了 1823 亿元,当月人民币贷款增量还是略微高于市场前期的预期(市场前期预期在 5800-6000 亿元之间)。从分部门情况看;2011 年 11 月份,住户贷款增加 1435 亿元,其中,短期贷款增加 299 亿元,中长期贷款增加 1136 亿元;非金融企业及其他部门贷款增加 4183 亿元,其中,短期贷款增加 2847 亿元,中长期贷款增加 813 亿元,票据融资增加 360 亿元。2011 年 12 月份,住户贷款增加 2100 亿元,其中,短期贷款增加 819 亿元,中长期贷款增加

1281 亿元；非金融企业及其他部门贷款增加 6012 亿元，其中，短期贷款增加 4800 亿元，中长期贷款增加 900 亿元，票据融资增加 312 亿元。2010 年 12 月份，住户贷款增加 1500 亿元，其中，短期贷款增加 400 亿元，中长期贷款增加 1100 亿元；企业及其他部门贷款增加 3300 亿元，其中，短期贷款增加 2300 亿元，中长期贷款增加 1400 亿元，票据融资减少 400 亿元；因此如果从同比情况看，2011 年 12 月份人民币贷款多增加主要体现在企业贷款上，企业贷款同比多增了 2712 亿元，其中主要是企业短期贷款，2011 年 12 月份增加了 4800 亿元，而且 2010 年 12 月份则只增加了 2300 亿元，同比多增了 2500 亿元，从环比情况看 12 月份比 11 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，从 11 月份情况看，企业贷款中的中长期贷款环比少增了 1557 亿元，这与我们从银行得到的基本面数据是一致的，10 月份人民币贷款的多增尤其是中长期贷款的多增主要来自于政策性银行对于高铁的贷款，因此 11 月份，企业贷款中中长期贷款的月度增量锐减，而从 12 月份的情况看，12 月份企业贷款中的中长期贷款恢复增加，增加了 900 亿元，同时企业贷款中的短期贷款也恢复了增长，而从票据融资情况看，2011 年 8 月份票据融资不减反增，增加了 917 亿元，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，2011 年 11 月份，票据融资则恢复增加，增加了 360 亿元，2011 年 12 月份，票据融资继续增加，增加了 312 亿元，因此如果还原票据融资看一般贷款的话，2011 年 12 月份一般贷款增加了 6093 亿元，而 2010 年 12 月份一般贷款增加了 4982 亿元，同比出现了一定的多增，多增加了 1111 亿元。

从环比数据看，12 月份人民币贷款环比增量增加主要来自于企业部门，其中住户贷款环比也出现了多增，多增了 665 亿元，主要是中长期贷款环比多增，企业贷款环比增量增出现了明显的增加，增加了 1829 亿元，此外，2011 年 11 月份，票据融资增加了 360 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 12 月份一般贷款增加 6093 亿元，而 2011 年 11 月份则仅仅增加了 5262 亿元，环比多增 831 亿元。

2、由于 12 月份在贷款环比增量多增的过程中，短期贷款增加的较多，此外，票据融资则出现了增加，因此反映在贷款时点的期限结构上看，票据融资占比出现反弹，中长期贷款占比继续下降。具体参见图 1：

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

3、从存款情况看，2011年11月份，住户存款增加2103亿元，非金融企业存款增加3731亿元，财政性存款减少3763亿元。2011年12月份，住户存款增加1.6万亿元，非金融企业存款增加8009亿元，财政性存款减少1.23亿元，2010年12月份，住户存款增加9871亿元，企业存款增加6995亿元，财政存款净减少9328亿元。12月份存款恢复增加的情况主要是住户存款和企业存款都出现了恢复性增长（相比10月份和11月份），存款的增加也导致了M1和M2绝对数量的增加，也使得货币供应量同比增速由持续下滑出现了恢复式增加，12月份在民间借贷市场风险增加和通货膨胀率下行的情况下，可能有部分储蓄存款回流银行体系。而且在信贷增长的情况下企业存款也出现了恢复式增长。

二、行业面

1、2012年全国金融工作会议与1月7日举行，温家宝主席做出重要指示，为未来金融业的中期发展设定了八大优先目标，这八大目标没有短期即将影响银行盈利和经营的情况，特别是没有提及业界特别关心的利率市场化的问题，整体对商业银行的中长期经营情况均是利好。

2、央行行长周小川就通胀、货币政策、利率市场化及汇率改革等问题接受专访。（1）2012年通胀在向好的方向发展，但不能掉以轻心；（2）货币政策工具运用的空间比较大，政策权衡主要在调控目标本身。（3）利率市场化始终在推进，具体操作上考虑顺序安排和国内外经济形势。（4）当前外汇市场波动主要和外部环境有关；目前资本项目和经常项目是双顺差，基本面没有发生逆转，未来走势还需观察。整体上结合最近的宏观经济形势我们判断未来法定存款准备金整体还具有一定的下调空间，但是利率政策短期出台的可能性不大（主要方向以降息为主），因此整体未来货币政策调整对银行业以温和利好的影响为主。

3、1月7日，中国银监会召开2012年监管工作会议：尚福林强调要坚持科学监管，严守风险底线，促进银行业稳定健康发展，并且提出了2012年银监会政策监管的几大重点：一是防控重点风险，守住风险底线。着力提高风险防范的针对性。高度重视潜在的信用风险和流动性风险；二是不断改进金融服务，促进实体经济科学发展。推动经济结构优化和区域协调发展，三是深化体制机制改革，加快转变发展方式。继续深化推进政策性银行、邮储银行、农村信用社和金融资产管理公司等机构改革转型。四是加强监管能力建设，提高监管有效性。提升依法监管水平，提高科学监管能力，加强监管服务，增强监管协同效应；五是加强班子和队伍建设，强化内部管理。全面加强班子和队伍建设，加强党建和内部管理，深入推进党风廉政建设。

整体上2012年虽然银监会换帅，但是银监会基本上还是会按照化危机监管为常态监管的方式审慎管理，不过从对银行业的微观影响上看，整体2012年对的监管基本上还是延续这2010年出台的四大新型监管工具进行，对银行业的影响已经基本在市场和银行的预期之内。

4、银监会公布截至11月末商业银行等金融机构总资产总负债情况：截至2011年11月末，银行业金融机构总资产为107.9万亿元，同比增长16.7%，总负债为100.8万亿元，同比增长16.2%。其中，大型商业银行总资产为50.6万亿元，同比增长11.3%，占银行业金融机构比例为46.9%；股份制商业银行总资产为17.4万亿元，同比增长19.7%，占银行业金融机构比例为16.2%；城市商业银行总资产为9.1万亿元，同比增长26.1%，占银行业金融机构比例为8.5%；其他类金融机构总资产为30.6万亿元，同比增长22.1%，占银行业金融机构比例为28.4%。

从银监会公布的数据看，银行业金融机构整体依旧保持稳健的增长速度，当然增速已经在银监会的监管下缓慢回落，整体我们预计2012年银行业金融机构将继续保持稳健的增长速度，不过整体的规模扩张速度可能进一步温和下滑，但整体银行业金融机构依

旧将保持 15%左右的稳健增长。

三、公司面

1、**兴业银行 500 亿元金融债发行完毕**，兴业银行发布公告称：公司于 2011 年 12 月 26 日至 12 月 28 日在全国银行间债券市场成功发行小企业贷款专项金融债券人民币 300 亿元，全部为 5 年期固定利率债券，票面年利率为 4.2%。本次金融债券募集的资金专项用于小企业贷款，将进一步推动本公司小企业金融业务的发展，提升小企业金融服务水平。

正如我们在前文预计的那样，在 2012 年金融债的发行范围一定将会稳步扩大，而所有的上市银行都具备发行金融债的条件，具体对上市银行的影响体现在 1、贷款规模提高；2、资金成本降低导致净息差上升，但是由于整体发行金融债的规模有限，据我们初步测算，对上市银行整体 2012 年净利润的提高作用也有限，在 2%以内。

2、**浦发银行率先发布 2011 年全年业绩快报**。2011 年全年，浦发银行实现净利润 272.36 亿元，同比增长 42%，其中第四季度单季度实现净利润 72.66 亿元，环比多增了 1.76 亿元。同时，浦发银行已经获准发行不超过人民币 300 亿元的金融债，全部用于支持小企业贷款。

截至 11 年前三季度浦发银行实现营业收入 493.07 亿元，同比增长 37.38%，实现净利润 199.70 亿元，同比增长 34.60%；实现每股收益 1.07 元，每股净资产 7.48 元，实现净资产收益率 14.27%；比去年同期下降了 2.01 个百分点。我们在前期的盈利预测中假定浦发银行会在第四季度增加信贷成本和费用支出，从而使 2011 年第四季度的净利润下降，我们前期预测 2011 年第四季度浦发银行将实现 49.6 亿元的净利润，其结果浦发银行的年度盈利大大超过我们的预期，第四季度实现了 72.66 亿元。

2、从公司公布的其他数据看，资产、存款、贷款等规模增长数据基本符合我们的预期，2011 年全年银行的不良贷款率为 0.44%，比 2010 年全年下降了 7 个百分点，比 2011 年前三季度环比上升了 4 个基本点，但是从公司的盈利数据上看，公司应该没有在第四季度大幅度增加拨备支出。这是公司业绩超出我们预测的主要原因。

我们轻微调整浦发银行的盈利预测，预测 12 年和 13 年浦发银行实现净利润分别为 356.8 亿元和 428.15 亿元，净利润同比增长率分别为 31%和 20%。截至 2012 年 1 月 4 日，浦发银行的收盘价为 8.59 元，按照 11 年全年的每股收益 1.46 元和每股净资产 7.98 元计算，目前的 PE 和 PB 分别为 8.88 倍和 1.08 倍，估值被绝对低估，暂时维持谨慎推荐评级。

四、结论：

从对银行股的投资看，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，在 10 月份的影响下，11 月份中信银行指数下跌 6.21%，同期沪深 300 指数下跌 6.45%，与指数基本持平，没有明显跑赢大盘，12 月份中信银行指数上涨 1.93%。同期沪深 300 指数下跌 6.97%，银行股依旧跑赢大盘，并且在大盘下跌的情况下取得绝对收益，如果从全年的情况看，2011 年 1-12 月，中信银行指数下跌 3.57%，同期沪深 300 指数下跌 25.01%，全年银行股持续跑赢大盘，获得相对收益约 22 个百分点，具体见图 2 和图 3：

图 2: 2011 年 12 月份银行股取得明显相对优势的同时获得绝对收益

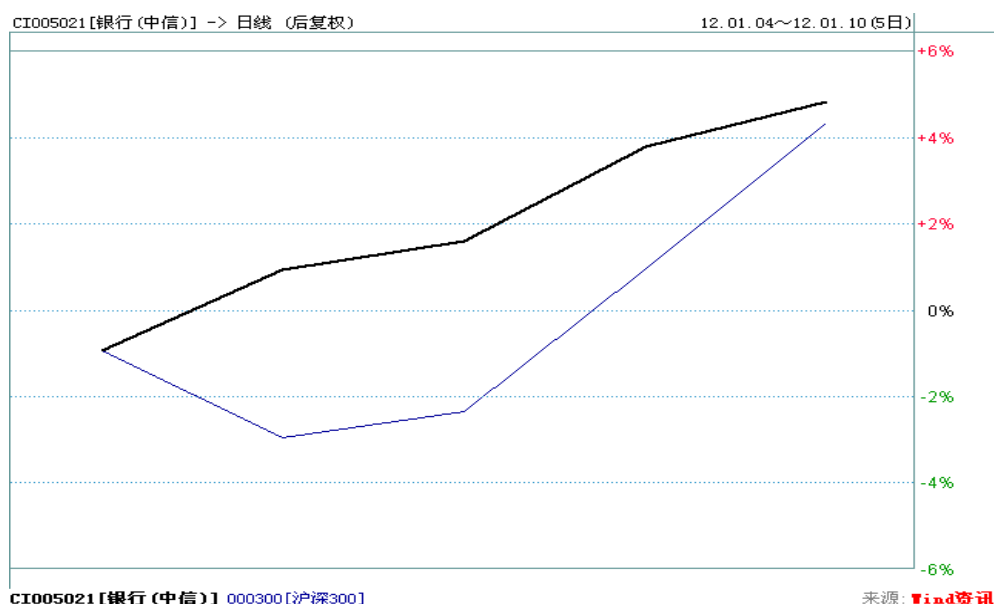


图 3: 2011 年全年银行股获得明显相对收益



从 1 月份的开盘情况看, 1 月份大盘逐步进入反弹期, 由于 2011 年全年银行股的相对收益过于明显, 因此我们理性预期银行股在大盘反弹期间获得相对收益的难度正在逐步加大, 很难反弹过前期跌幅巨大的其他行业股票, 由于交易时间有限, 截至 1 月 10 日, 我们统计发现中信银行指数上涨 4.82%, 同期沪深 300 指数上涨 4.33%, 银行股依旧获得了绝对收益和相对收益, 但是时间拉长至 1 月份整月乃至第一季度, 银行股获得明显相对收益的难度正在加大。

图 4: 截至 1 月 10 日银行股依旧获得了相对收益和绝对收益



我们目前依旧维持在 2012 年银行业投资策略中的观点, 2012 年我们判断由于信贷增量前高后低、净息差水平前高后低、宏观政策放松的确定性前大后小 (2012 年下半年由于人民币汇率、欧债危机、外围主要经济体经济发展等还具有一定的不确定性)、银行股的经营业绩前高后低等因素, 因此相对来说, 我们也更看好 2012 年上半年银行股的走势, 下半年则还具有一定的不确定性。

从未来的情况看, 我们基本维持前期的观点, 从 12 月份开始到明年一季度的时间看, 由于货币政策的不断微调和预调还在进行之中, 如果未来有进一步的政策信号释放 (比如存款准备金率的进一步下调), 那将进一步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 2012 年一季度可能整体银行板块依旧会有 10-15% 的上涨空间的判断, 2012 年上半年将是银行股取得绝对收益和相对收益的黄金时期。

从具体的投资品种上看, 我们维持前期的看法, 依旧看好基本面优良、管理能力卓越的股份制商业银行, 对于工、农、中、建、交等五大行而言, 虽然我们认可其基本面 (尤其是工商、建设和交通银行), 但是其股价似乎缺乏足够的弹性, 2012 年我们的重点品种是深发展 A、民生、招商和华夏银行。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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。

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±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。