

银行业 2010 年 9 月份月报

10 月进入估值恢复期

优于大势

维持评级

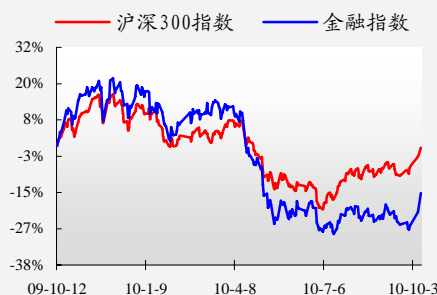
金融/银行业

发布时间：2010 年 10 月 14 日

投资要点:

- 中国人民银行公布 9 月份及 2010 年前三季度货币信贷数据，9 月份人民币贷款新增将近 6000 亿元，超过市场预期和央行调控目标。
- 从分部门情况看，住户的短期贷款增加是 9 月份贷款增加的亮点，其余各部门贷款增加与去年同期相比均有所下降，最终贷款增量超过去年同期主要是票据融资冲回的减少。
- 存款延续了 8 月份增长的势头，本期继续增加，增长的主要来源是居民储蓄，尤其是定期储蓄的快速增加，导致了整体存款结构中活期存款占比明显下降，定期存款占比上升。
- 央行行长周小川在国际货币基金组织（IMF）和世界银行年会上表示年内央行不加息，政策调控的重点除了抑制房价过快上涨之外，依旧是管理通胀预期。
- 行业面上，央行宣布临时上调 6 家银行的准备金率 0.5 个百分点，只要是为了应对贷款过快增长和外汇占款的快速增加以及央票的集中到期，整体对于涉及银行的经营和盈利影响非常轻微。
- 10 月份以来银行股出现估值恢复行情，但是我们倾向于认为目前银行股还没有到估值水平可以快速提升的阶段，仅仅是前期被低估的估值恢复的过程。在目前阶段下，银行股平均 10 倍左右的动态 PE 确实是低估的，但是在平均上涨到 12-13 倍以上时，我们就提醒投资者注意控制仓位，因为在目前阶段，还不能支持银行股的估值走到 13-15 倍 PE 以上的空间。

走势图



重要公司

评级

招商银行	长期推荐
浦发银行	推荐
北京银行	谨慎推荐
交通银行	长期推荐
建设银行	谨慎推荐
中国银行	谨慎推荐
南京银行	谨慎推荐

分析师：唐亚韞

执业证书编号：S0550206060037

TEL: (8621)6336 7000 - 274

FAX: (8621)6337 3209

Email: tangyy@nesc.com

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编：200002

宏观面

中国人民银行公布9月份及2010年前三季度货币信贷数据,9月份人民币贷款新增将近6000亿元,超过市场预期和央行调控目标。

央行行长周小川表示,央行在2010年年内不加息:10月10日,在华盛顿参加国际货币基金组织(IMF)和世界银行年会的中国央行行长周小川表示,中国当前最紧要的问题除了抑制房价过快上涨,巩固经济复苏成果,还要降低通胀压力,为人民币后期升值寻找空间;他表示,今年内,中国不会加息,不过也承认说,房价涨速过快是宽松货币政策的一些负面影响,但坚信决策者有能力调控好房价走势。

行业面

中国人民银行10月11日宣布,对工、农、中、建、招商和民生银行实行差别准备金率政策,单独上调6家银行的法定准备金率50个基点。

公司面

招商银行公布三季度业绩预增公告,前三季度经营业绩同比增幅超过50%。

华夏银行公布三季度业绩预增公告,前三季度经营业绩同比增幅超过50%。

宏观面

(一)、2010年9月份及前三季度货币信贷数据

9月末,广义货币(M2)余额69.64万亿元,同比增长19.0%,增幅比上月和上年末分别低0.2和8.7个百分点;狭义货币(M1)余额24.38万亿元,同比增长20.9%,增幅比上月和上年末分别低1.0和11.5个百分点。

9月末,本外币贷款余额49.11万亿元,同比增长18.7%,前三季度本外币贷款增加6.54万亿元,同比少增2.80万亿元。人民币贷款余额46.28万亿元,同比增长18.5%,比上月和上年末分别低0.1和13.2个百分点。前三季度人民币贷款增加6.30万亿元,同比少增2.36万亿元。分部门看:住户贷款增加2.36万亿元,其中,短期贷款增加7667亿元,中长期贷款增加1.60万亿元;非金融企业及其他部门贷款增加3.94万亿元,其中,短期贷款增加1.01万亿元,中长期贷款增加3.63万亿元,票据融资减少8098亿元。9月份人民币贷款增加5955亿元,同比多增788亿元。

9月末,本外币存款余额71.63万亿元,同比增长19.8%;前三季度本外币存款增加10.43万亿元,同比少增1.39万亿元。人民币存款余额70.09万亿元,同比增长20%,比上月高0.4个百分点,比上年末低8.2个百分点。前三季度人民币存款增加10.32万亿元,同比少增1.43万亿元。其中,住户存款增加3.95万亿元,非金融企业存款增加3.62万亿元,财政存款增加1.15万亿元。9月份人民币存款增加1.45万亿元,同比多增4424亿元。

1、9月份人民币贷款增加 5955 亿元，从分部门情况看，9 月份单月住户贷款增加 2500 亿元，其中，短期贷款增加 1013.13 亿元，中长期贷款增加 1487 亿元，非金融企业及其他部门贷款增加 3333 亿元，其中，短期贷款增加 1289 亿元，中长期贷款增加 2970 亿元，票据融资继续冲回了 926 亿元，从历史同比的数据看，去年 9 月份，住户贷款增加了 2116 亿元，其中，中长期贷款增加了 2018 亿元，短期贷款增加非常有限，本期居民户的中长期贷款增加同比有所下降，应该与房地产贷款政策的调整具有一定的关系，但是短期贷款同比的增量有了迅速的增加，导致住户贷款的增量最终同比有了较为明显的增加，从企业部门的情况看，票据融资的冲回量与去年 9 月份基本不可比，去年 9 月份冲回了 3517 亿元，去年 9 月份企业户的中长期贷款新增了 4039 亿元，整体企业贷款增加了 2374 亿元，今年 9 月份的增量也比去年 9 月份有了明显提高，主要还是因为票据融资同比冲回的大幅度减少，短期贷款去年 9 月份新增了 1524 亿元，今年 9 月份从企业户的角度看，不论短期贷款和中长期贷款增量均比去年 9 月同期有所下降。

因此我们可以得出这样的结论，今年 9 月人民币贷款新增超过去年同期的 5167 亿元的主要原因是票据融资冲回的大幅度减少，实际上，如果把票据融资扣除，考虑一般贷款，今年 9 月份的新增两位 6881 亿元，而去年同期则高达 8693 亿元，除了住户贷款的短期贷款本期有明显增加之外，其余一般贷款增量都有所减少。

2、从存款的情况看，9 月份人民币存款增加 1.45 万亿元，不仅环比延续了 8 月份迅速增加的态势，而且同比也多增加了 4224 亿元，从分部门的情况看，9 月份住户存款增加 1.04 万亿元，是人民币存款增加的主要来源，企业存款增加 4206 亿元，财政存款增加 1668 亿元。居民储蓄不仅没有减少，反而出现了大量快速的增加。

3、从存贷款的结构看，贷款结构上，依然延续了长期趋势，中长期贷款占比继续提高，票据融资占比继续下降，2010 年 9 月末中长期贷款占比达到 60%，票据融资占比则下降到 3.22%，从存款的期限结构看，虽然存在通胀和加息预期，但是本期主要是定期储蓄增加，所以导致定期存款占比迅速提高，整体活期存款占比则出现了明显的下降，整体银行体系的存款并没有出现明显的活期化特征。具体见图 1 和图 2:

图 1: 银行业存款期限结构的变化

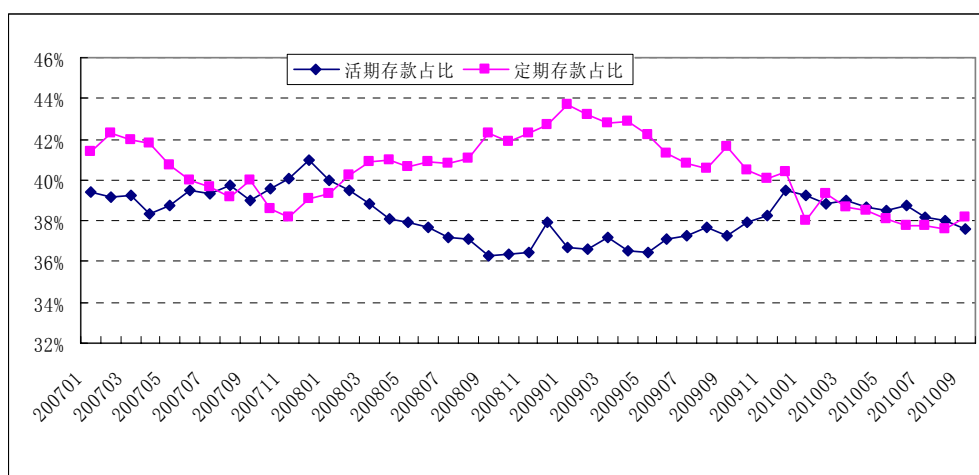
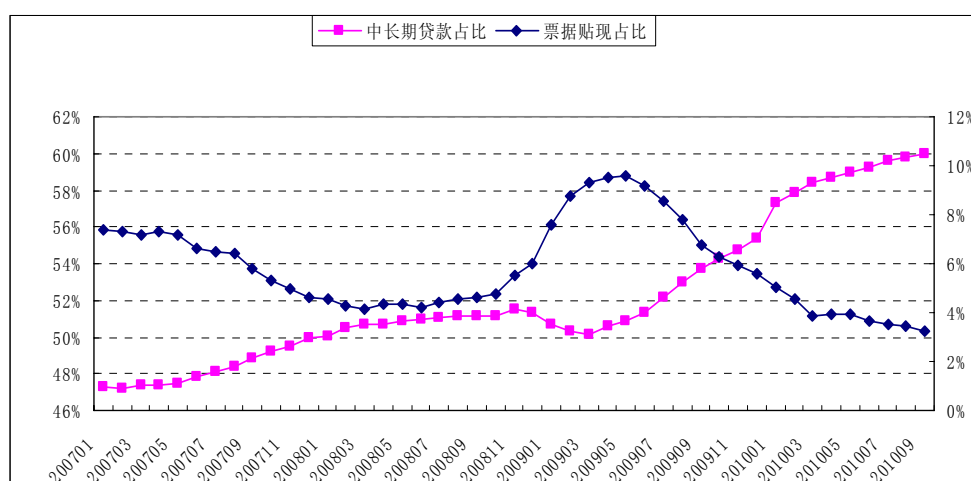


图 2: 银行业贷款期限结构的变化



资料来源: 中国人民银行, 东北证券

4、2010 年 1-9 月份, 人民币贷款增量达到 6.30 万亿元, 未来三个月, 如果每个月人民币贷款增加为 5000 亿元, 则全年的人民币贷款增量在 7.8 万亿元左右, 如果考虑央行的回收和控制, 2010 年全年的人民币贷款增量依然有望控制在 7.5 万亿左右, 我们目前依然维持全年人民币贷款增量在 7.5 万亿-8 万亿左右的判断。

(二)、央行行长周小川表示年内不加息

实际上, 我们能够明显感觉到央行在目前状况下对于重新起用利率工具的很多担心, 比如企业贷款负担沉重 (在经过了 09、10 年较高的信贷投放之后)、单独不对称加息对银行的影响、提前加息对人民币升值的压力和热钱流入的压力, 因此央行在近期内较难启动利率工具, 周小川的表态又强化了市场的这种预期。但是正如我们在央行重新启动差别准备金工具之后提及的那样, 目前准备金工具再度上调的空间已经非常有限, 未来如果出现热钱持续流入和通胀压力激增的情况, 不排除央行在明年可能会存在被动加息的情况。

行业面

中国人民银行 10 月 11 日宣布, 对工、农、中、建、招商和民生银行实行差别准备金率政策, 单独上调 6 家银行的法定准备金率 50 个百分点。

我们已经在 10 月 12 日发布了有关此项新闻的专项点评报告, 具体内容可以参阅前期报告, 整体上, 这个为期两个月的临时性措施使央行在不能贸然使用利率工具的情况下, 为了应对贷款过快增加和外汇占款过多的临时措施, 对涉及银行盈利的影响可以忽略不计。

公司面

招商银行和华夏银行分别公布前三季度业绩预增公告, 分别预计前三季度经营业绩同比增幅在 50% 以上。

招商银行去年前三季度净利润为 130.78 亿元，前三季度净利润增速在 50% 以上，则 10 年前三季度净利润在 196.17 亿元以上，招商银行中期的净利润在 132 亿元，第三季度单季度实现的净利润在 64 亿元以上，我们之前预计 10 年全年招商银行的净利润在 245 亿元左右，考虑到第四季度招行可能会增加信贷成本等因素，我们目前维持我们的预测。整体招行前三季度的盈利增长还是在市场预期之内的。

华夏银行去年前三季度净利润为 26.43 亿元，前三季度净利润增速在 50% 以上，则 10 年前三季度净利润在 40 亿元以上，华夏银行中期的净利润在 30 亿元，第三季度单季度实现的净利润在 10 亿元以上；我们之前预计 10 年华夏银行的净利润在 57.56 亿元，则华夏银行前三季度的盈利增长也是在市场预期之内的。我们目前维持我们的预测。

结论

进入 10 月份，银行股逐渐走出了前期的颓势，出现了明显的补涨和估值恢复的过程，其催化剂在于：1、预期短期内再出房地产调控政策的可能性不大；2、除了数量工具和窗口指导继续控制最后一个季度的信贷增量之外，预计央行和银监会在年内也不会出台更为严厉的政策，之前的上调资本充足率为 15% 已经被澄清，2.50% 的统一拨备政策在执行时可能会被市场预期的缓和。3、美元贬值，全球资产价格涨升一片，引发市场对于金融、地产等股票投资偏好和心理预期的变化。4、绝对估值低估、与 H 股价差达到历史高位、基金等机构资金对于银行股的配置处于低配阶段都导致银行股的拉升一触即发。

从未来银行股的长期趋势上看，我们认为银行股的反弹和估值修复可能还会持续一段时间，但是实际上之前困扰银行股估值提升的关键因素并没有得到实质上的解决，比如长期盈利能力的下降、银行板块的大幅度扩容（未来的城商行的集体上市）、资产质量的困惑等，在这些背景下，我们认为目前银行股还没有到估值水平可以快速提升的阶段，仅仅是前期被低估的估值恢复的过程，或者说，在目前阶段下，银行股平均 10 倍左右的动态 PE 确实是低估的，但是在平均上涨到 12-13 倍以上时，我们就提醒投资者注意控制仓位，因为在目前阶段，还不能支持银行股的估值走到 13-15 倍 PE 以上的空间。

一、 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。