

2010年10月13日星期三

2010年三季度金融统计报告点评

金融行业研究员

谢爱红

010-88086830-709

xieah@rxzq.com.cn

货币环境依然宽松 境外热钱正加速流入境内

——2010年三季度金融统计报告点评

事件:

10月13日,中国人民银行公布了2010年前三季度金融统计数据报告。报告显示:

(1) 2010年前三季度,人民币贷款增加6.30万亿元,9月份当月贷款增加5955亿元。人民币存款前三季度增加10.32万亿元,9月份增加1.45万亿元。

(2) 9月末,广义货币(M2)余额69.64万亿元,同比增长19.0%;狭义货币(M1)余额24.38万亿元,同比增长20.9%。前三季度净投放现金3610亿元,同比多投放1041亿元。

(3) 国家外汇储备增长16.5%。9月末,国家外汇储备余额为26483亿美元,同比增长16.5%。9月末人民币汇率为1美元兑6.7011元人民币。

点评:

1、9月信贷略超预期 节奏正常化

2010年9月当月人民币贷款增加5955亿元,同比2009年9月份多增788亿元。就9月份单月的信贷增量来看,超过了之前我们预计的5000亿元,较8月份增加了503亿元,主要原因是非金融机构与居民的中长期贷款环比分别增加了466亿元、412亿元。其背后的推动

近期相关报告一览:

《估值修复与长线投资价值分析》
—四季度银行板块策略 9.27

《信贷略超预期,货币政策将保持不变》—8月份信贷数据点评
9.13

《中小银行将受到严重冲击》
——拟上调贷款总额准备金率点评
9.8

《华夏银行:业绩大幅上升,息差回升领先同业》——2010年中报点评

《业绩平稳增长通胀缓解资产质量之忧——银行业深度报告》——
2010年7月30日

《构筑长期底部迎来战略性建仓机遇——银行业2010年下半年策略报告》——2010年6月24日

《贸易首现逆差 长期走向平衡》
—3月份贸易数据点评 4.13

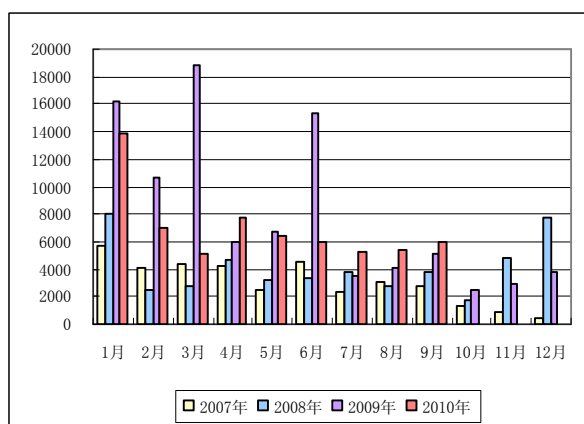
《经济持续复苏 波动重心上移》
——一季度策略报告 4.2日

《弱平衡中 把握结构性机会》——
策略周报 3.8

因素主要是9月份商品房的销售放量,使得居民中长期信贷增加,以及实体经济持续向好,企业生产经营活跃,导致非金融机构中长期贷款环比增加。

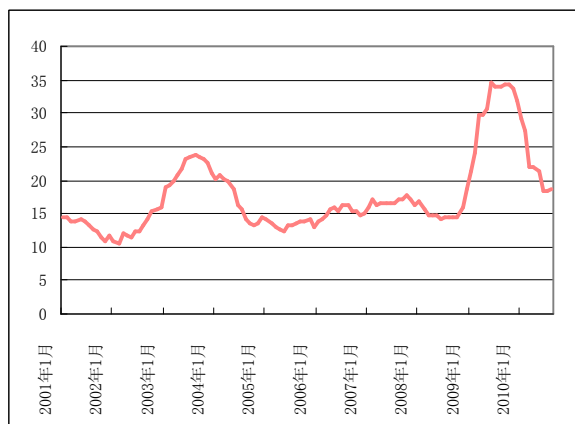
截止9月末,前三季度共计投放贷款6.3万亿元,其中上半年新增贷款总额4.62万亿元,三季度投放1.67万亿,按照全年7.5万亿元的信贷投放目标,那么四季度信贷投放量应该在1.2万亿元左右。事实上,由于四季度是信贷投放淡季,正常年份四季度新增贷款量占全年总贷款的比重通常不超过15%,如果按照15%测算,那么四季度信贷增量应该在1.11万亿元左右。由此可见,三季度整个银行系统的信贷投放基本符合监管目标,在四季度的三个月份,月均新增信贷额度应该在4000亿元左右。

图表 1: 月度新增信贷规模 (万亿元)



数据来源: wind 日信研究

图表 2: 贷款余额增速 (%)

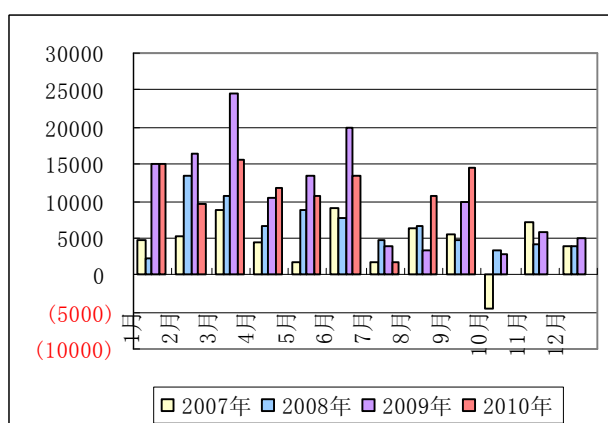


数据来源: wind 日信研究

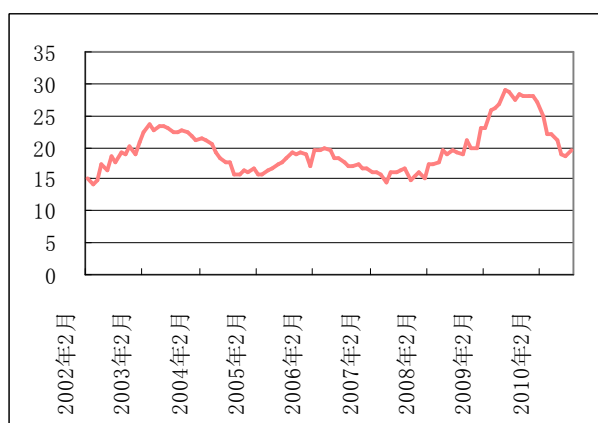
事实上,从单个季度的信贷投放量来看,2010年三季度1.67万亿元增量,较2008年三季度的1.03万亿和2009年三季度的1.3万亿元,分别高出6400亿元和3700亿元。从信贷增量来看,目前的信贷环境依然是相对宽松的。从月均投放上来看,2010年上半年乃至三季度,信贷投放节奏已经正常化,这一点从信贷余额增速中也得到了印证。事实上,我们知道2010年7、8、9月份信贷余额的增速分别为18.4%和18.6%、18.5%,该项指标虽然较2009年全年以及2010年上半年出现大幅回落,但已经与正常年份非常接近。由此可见,2010年三季度的信贷投放以及增速已经完全正常化,并保持了相对宽松的状态。

此外，2010年9月末人民币存款余额 70.09 万亿元，同比增长 20%，比上月高 0.4%，比上年末低 8.2%。9 月份人民币存款增加 1.45 万亿元，同比多增 4424 亿元，环比 8 月份多增 3700 亿元。分项来看，9 月份居民存款环比大幅增加 8445 亿元，而企业存款与财政存款均有小幅下降。从这一点上看，居民收入水平提升以及节假日前的福利收入是居民储蓄增加的主要推动力。

图表 3：月度新增人民币存款（万亿元）



图表 4：存款余额增速（%）



数据来源：wind 日信研究

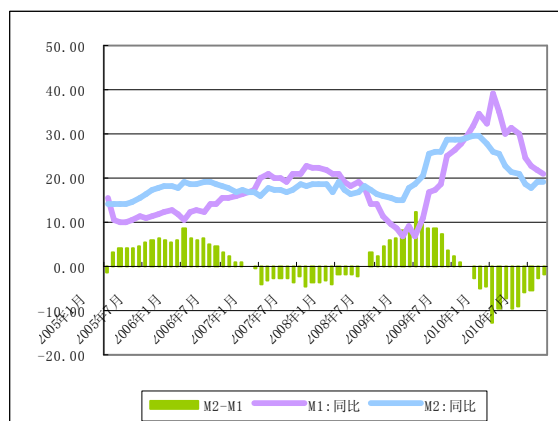
数据来源：wind 日信研究

从三季度以及 9 月份的存宽、贷款增量来看，目前中国的货币环境依然相对宽松，资金面仍相对宽裕。从信贷投放来看，基本符合监管目标，针对信贷投放的监管举措四季度将不会出现。从信贷增长结构来看，三季度乃至 9 月份，中长期贷款占比持续提升，票据融资持续减少，银行信贷结构进一步优化，有利于净息差的持续回升，为银行板块的业绩提升奠定了基础。

2. 定期存款活化趋势平稳，货币仍以净投放为主

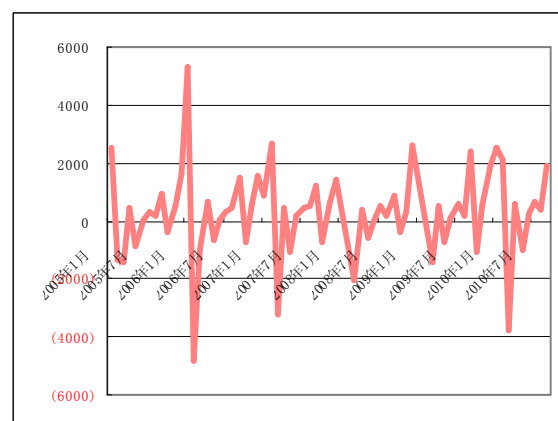
2010 年 9 月末，广义货币 (M2) 余额 69.64 万亿元，同比增长 19.0%，环比 8 月回落 0.2%，比 2009 年末低 8.7%，M2 增速与近 5 年来的均值 19.26 十分接近。说明货币投放已经正常化，整个信贷环境与正常年份并无二致。截止 9 月末，狭义货币 (M1) 余额 24.38 万亿元，同比增长 20.9%，环比 8 月降低 1.0%，比 2009 年末分别低 11.5%。自 2010 年 4 月份以来，M1 增速已经连续 5 个月环比回落，但仍较近 5 年来的平均水平 18.34% 高出 2.56 个百分点。说明居民与企业储蓄存款情况仍较正常年份宽裕。从 M2 与 M1 的剪刀差来看，已经连续 6 个月收窄，目前已至 -1.91% 的水准。剪刀差缩窄说明定期存款活期化趋势相对平稳，M1 仍高于 M2 说明储蓄存款仍持续活化，经济活性仍保持了较高的景气度。

图表 5: M1、M2 增速及剪刀差



数据来源: wind 日信证券

图表 6: 月度净投放现金 (亿元)



数据来源: wind 日信证券

此外, 2010 前三季度净投放资金 3610 亿元, 同比 2009 年多投放 1041 亿元。其中三季度净投放资金 2952 亿元, 9 月份净投放 1934 亿元, 说明货币环境依然宽松。

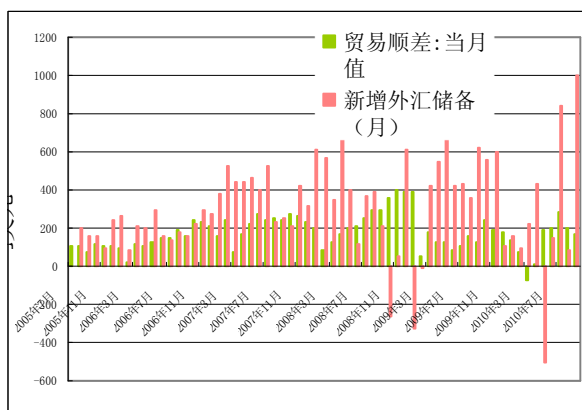
3. 热钱加快流入境内, 人民币升值压力加大

截止 2010 年 9 月末, 中国外汇储备余额为 2.65 万亿美元, 同比增长 16.5%。事实上, 整个三季度外汇储备大幅增加 1936 亿美元, 而前三个季度新增外汇储备为 2492 亿美元。就整个三季度而言, 外汇储备增速显著加快, 其中 7、8、9 月份新增外汇储备分别为 846 亿美元、89 亿美元和 1005 亿美元。扣除当月贸易顺差以及外商直接投资 (FDI) 外, 7、8、9 月份疑似热钱流入额分别为: 490 亿美元、-79.59 亿美元和 691 亿美元 (9 月份 FDI 数据为预测值 76 亿美元)。由此可见, 7 月份和 9 月份疑似境外热钱涌入迅猛, 三季度疑似热钱流入超过 1000 亿美元。

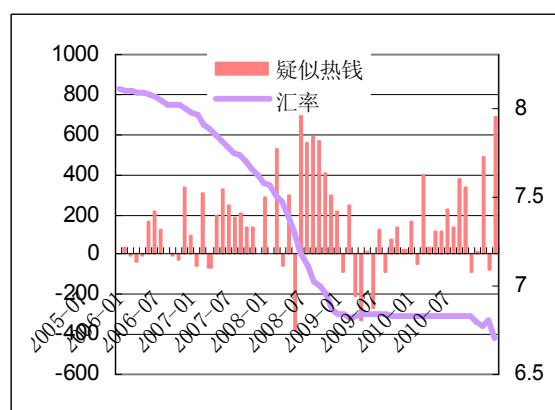
事实上, 随着欧美以及日本等发达经济体继续维持低利率, 甚至 0 利率 (如: 日本) 的情况下, 人民币利率持续维持 2.25% (一年定期存款利率) 对于境外热钱而言仍有较大吸引力。此外, 在中国贸易顺差持续回升并超过 200 亿美元 (确切讲 2010 年 6 月份以来) 之后, 以欧美为首的经济体纷纷施压人民币升值, 以争取境内商品与劳务的出口优势, 进而缓解国内经济放缓压力。6 月份以来人民币升值的压力逐渐加大。2010 年 6、7 月份初人民币兑美元汇率在保持了近 2 年的稳定之后出现松动, 美元兑人民币从 6.82 一线逐渐回落 9 月末的 6.70, 短短三个月内升值幅度达 1.8%。受人民币短期升

值以及未来仍将继续升值的吸引，加上中国经济恢复情况好于外围经济体，三季度境外热钱加速涌入境内。

图表 7: 贸易顺差与新增外汇储备 (月, 亿美元) 图表 8: 月度疑似热钱流入 (亿美元)



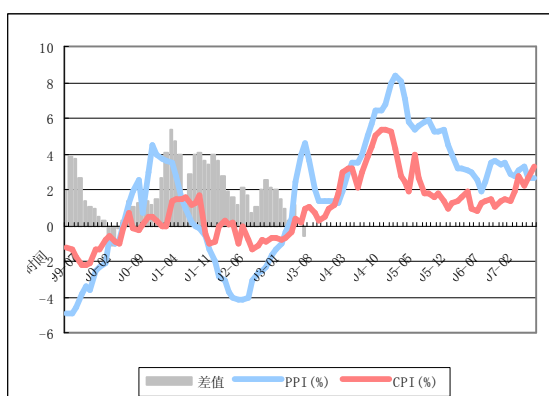
数据来源: wind 日信证券



数据来源: wind 日信证券

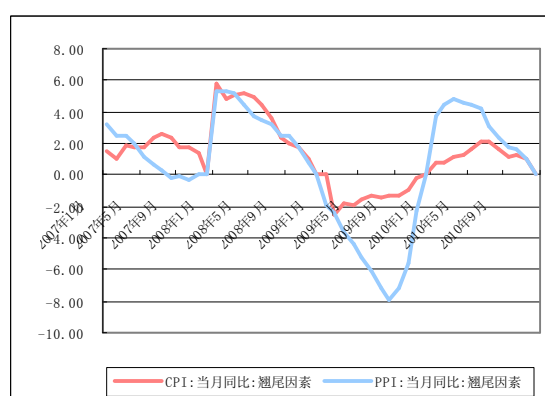
从当前的国际环境来看，中国目前仍不适合调升利率。从目前的贴现率来看，美国从 2008 年 12 月至今仍采用了 0.25% 的基准利率；欧盟从 2009 年 5 月份至今一直沿用了 1% 的基准利率；英国从 2009 年 3 月份至今，沿用了 0.5% 的低利率；而日本 10 月 5 日刚刚将 0.3% 的基准利率调低至 0 利率。中国自 2008 年 12 月份以来，一年期存款利率一直为 2.25%。中国如果再将存款利率上浮 27 个基点，那么一年期存款利率将上浮至 2.52，与美国、欧洲、日本以及英国等国家的利差扩大。利差的扩大以及未来中国经济仍将保持高增长带来的长期升值预期，无疑将加大热钱涌入的冲动。热钱的大量涌入，将带来输入性通货膨胀压力，与中国当前加息调控物价上涨的目标相左。我们认为，在通胀依然温和可控的情况下，中国的利率政策仍将保持稳定。

图表 7: CPI 与 PPI 同比增速 (%)



数据来源: wind 日信证券

图表 8: CPI 与 PPI 翘尾因素 (%)



数据来源: wind 日信证券

此外，从汇率的角度看，在出口形势依然严峻的时下，如果短期人民币大幅度升值无疑对与出口将是一个不小的打击。在国内经济面临转型，未来趋势仍不甚明朗的情况下，允许人民币短期内大幅度升值也不是一个明智的选择。

综合来看，2010年前三季度的信贷投放基本符合预期，9月当月的信贷增量略超预期，信贷投放节奏与速度与监管要求基本一致。此外，从货币投放量以及广义货币增量和增速来看，目前中国货币投放已经正常化，货币环境依然宽松。从央行对于2010年信贷投放目标的要求，在四季度剩余月份，单月信贷增量将在4000亿元左右。由于当前的信贷投放监管处于严格监管状态，下半年信贷投放将与监管要求保持高度一致。伴随着货币投放的正常化，未来通胀温和可控，经济面临转型，以及外围经济体仍保持低利率的情况下，我们仍维持四季度货币政策保持稳定，不会启动加息或者非对称加息举措的判断。

对于整个A股市场而言相对宽松的货币政策，以及境外热钱的涌入，将推升境内金融资产价格。按照以往惯例，境外热钱涌入后将积极介入房地产与A股市场，在一线城市房地产限购政策执行之后，热钱的流向将更倾向于股票市场。由此，我们判断，整个四季度在流动性宽裕的情况下，低估的蓝筹板块将引领股指上行，A股市场有望继续演绎上涨行情。

投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

买入 (Buy) : 相对强于市场表现20%以上;

增持 (outperform) : 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

减持 (underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

看好 (overweight) : 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight) : 行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布, 需注明出处为日信证券研究部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

联系方式:

日信证券有限责任公司

地 址: 内蒙古呼和浩特市锡林南路 18 号 邮政编码: 010020
电 话: 0471-6292477 电子邮件: rxzq@rxzq.com.cn

日信证券有限责任公司北京分公司

地 址: 北京市西城区闹市口 1 号长安兴融中心西楼 11 层 邮政编码: 100031
电 话: 010-88086830 电子邮件: rxzq@rxzq.com.cn

日信证券有限责任公司 (其他分支机构)

北京营业部

北京市西城区新街口北大街 3 号星街坊购物中心 6 层
营业部咨询电话: 010-82200210/82200220 传真: 010-82200213

呼和浩特营业部

内蒙古呼和浩特锡林南路 18 号
营业部咨询电话: 0471-6292456 传真: 0471-6292477

通辽营业部

内蒙古通辽市和平路中段 178 号
营业部咨询电话: 0475-8266873 传真: 0475-8266873

乌兰浩特兴安北大路营业部

内蒙古乌兰浩特市财政大楼
服务部咨询电话: 0482-8226224 传真: 0482-8234960