

新贷款渠道难改银行惜贷情绪——信贷新政及其影响跟踪之七

银行业

2008 年 12 月 31 日

天相金融地产组 010-66045555 service@txsec.com

事件描述:

国务院总理温家宝 12 月 24 日主持召开常务会议,会议中提出要改善进出口金融服务,适当扩大政策性银行出口买方信贷,鼓励商业银行开展出口退税账户托管贷款业务,扩大保单融资规模,缓解中小外贸企业融资困难。近日,工商银行上海市分行、上海银行与上海联合产权交易所签订《开展商业银行并购贷款合作协议》,联合推出总金额 100 亿元的企业并购贷款额度,作为企业并购专项贷款。此外,多家银行也积极应对并购贷款开闸。兴业银行房贷客户可暂缓还本,最长可达 3 年。近期多家银行推出房贷优惠政策。12 月 24 日,国家发改委主任张平指出,由于企业亏损增加、利润减少,银行体系经营压力加大,潜伏着资产质量下降的风险。

评论:

- 促进中小企业贷款仍需细则出台:** 国务院常务会议内容涉及商业银行的出口退税账户托管贷款和保单融资,均为办理手续较为复杂、牵扯法律法规较多、风险较大的贷款品种。同时,两项业务都与出口企业的信用资质有关,在目前出口形势恶化的背景下,放贷风险较大。此外,央行在 2001 年出台的出口退税账户托管贷款管理规定中,并未放开商业银行在贷款中的定价权,使得收益无法匹配风险。因此,我们认为,如果政府仅停留在指导层面上,在贷款收益与风险不对称的情况下,银行对于此项政策的积极性不会很高。我们预计,未来将会有相关配套细则出台以补偿银行信贷风险,鼓励银行开辟新贷款渠道,扩大中小企业贷款。
- 并购贷款短期内难成信贷扩张突破口:** 近期我们注意到,上海并购贷款第一单达到百亿规模,并且在弱市场环境中,行业重组机会较多,并购贷款市场前景看好。但我们预计,上半年并购贷款对于贷款增量的贡献有限。这是因为,一方面由于银行初涉并购贷款,对于可能发生的风险认知不足,在拓展业务时可能更为谨慎,此外,贷款对象仍将以银行较为熟悉的传统行业企业为主,符合条件的贷款对象可能会受到限制。另一方面银监会颁布的《商业银行并购贷款风险管理指引》中要求开展并购贷款的商业银行资本充足率要在 10% 以上,这将限制浦发银行、深发展、民生银行等资本充足率尚不足 10% 的银行以及兴业银行、招商银行等资本充足率在 10% 左右的银行参与其中。尽管上市银行纷纷发债补充资本金,但由于银监会批准债券发行需要时间,短期内无法顺利开展并购贷款业务。同时,在资本充足率满足条件的银行中,我们认为,在并购贷款的开闸中受益的将是综合实力较强的大银行,其中投资银行业务实力较强的工商银行、中国银行将受益较多。
- 不良率上升的预期加强:** 我们认为,兴业银行出台的房贷还款新政策可能预示按揭贷款按期还款率有所降低。近期多家银行推出针对存量房贷的优惠政策显示新增需求不足,房贷新政并未有效提振房地产市场,开发商的资金紧张情况在低迷的市场环境下没有得到缓解。另一方面,国家发改委主任张平对于银行贷款质量风险的提示也印证了在经济下行的情况下,作为银行贷款的主要投放行业房地产业和制造业的经营恶化,使得对银行不良贷款增加的预期明显增强。考虑到银行坏账的增加往往滞后于经济增速的放缓,我们预计未来银行坏账增加的可能性依然较大,并将对银行的盈利能力造成负面影响。我们建议投资者注意按揭贷款占比较大的深发展和兴业银行,以及房地产贷款占比较大的民生银行等股票的交易风险。



4. **投资建议：**我们认为，由于银行的惜贷情绪仍然浓重，创新贷款渠道在短期内很难达到提升贷款规模的效果，银行贷款规模的扩大目前仍以与中央投资有关的项目为主。同时不良贷款率上升的风险仍值得关注。但我们认为，目前银行股的估值已经反映了较悲观的预期，即使考虑净利润的下降，多数上市银行的股息率已远高于定期存款和国债的收益率，显示了较高的安全边际。我们仍然维持对银行业的“增持”评级。综合考虑对利率的敏感度、资产质量风险，我们建议仍以中国银行、工商银行等稳健型的银行作为防御性配置。

表 1：各银行拟新增的信贷额度

银行	贷款额度 (亿元)	额度安排年份	资料来源
三大政策性银行	1000	2008	21 世纪经济报道
国家开发银行	400	2008	上海证券报
农业发展银行	550	2008	上海证券报，另有消息称 400 亿元
工商银行	多增 850	2009	证券时报
建设银行	300-500	2008	上海证券报
建设银行	4000-5000	2009	上海证券报
农业银行	500	2008	新华网，另有消息称 1000 亿元
中信银行	150	2008	上海证券报
北京银行	550	2008-2009	上海证券报
光大银行	600	2009	上海证券报
上海银行	500	2008-2009	上海证券报

资料来源：相关媒体报道

表 2：2008 年上市银行发行或拟发行债券补充资本金情况统计

银行名称	债券种类	拟发额度上限 (亿元)	股东大会通过 日期	银监会核准日期	债券发行日期
民生银行	混合资本债券	50	2008-11-20	---	---
	分离交易可转换公司债券	150	2008-2-19	2008-10-21	---
深发展	次级债券	15	2007-7-21	2008-3-14	2008-10-24
	次级债券	100	2008-10-16	---	---
	金融债券	100	2008-10-16	---	---
	混合资本债券	80	2008-10-16	---	---
	次级债券	65	2007-7-21	2008-3-14	2008-3-25
兴业银行	次级债券	180	---	---	---
浦发银行	次级债券	82	2008-11-21	2008-12-19	2008-12-30
	混合资本债券	100	2008-11-21	---	---



表 3：信贷新政及其影响跟踪系列报告

报告名称	发布时间	内容简介
巨额投资有望带动银行贷款增长——政策及影响跟踪之一	2008 年 11 月 12 日	1. 10 月贷款延续同比多增； 2. 银行业加快贷款投放的可能性增大； 3. 大额投资有望带动贷款和利润的增长。
配合积极财政政策，扩大信贷投放——信贷新政及其影响跟踪之二	2008 年 11 月 19 日	1. 货币政策将与积极财政政策配合； 2. 基础设施贷款比重提高，中小企业贷款比重下降； 3. 资本充足率或制约部分银行信贷扩张。
部分城市住房贷款不良率有所反弹——信贷新政及其影响跟踪之三	2008 年 11 月 26 日	1. 建行细则可能对房贷市场产生较大影响 2. 部分区域房贷不良率的上升值得警惕
对中小企业的扶持将惠及银行——信贷新政及其影响跟踪之四	2008 年 12 月 11 日	1. 中小企业经营状况得到关注 2. 支持中小企业就需要向银行提供补偿 3. 资本充足率成为开展新业务的重要条件
政策主导信贷规模变化——信贷新政及其影响跟踪之五	2008 年 12 月 17 日	1. 11 月贷款同比大幅多增 2. 支持中小企业就需要向银行提供补偿 3. 房地产相关政策有助于减轻存量贷款风险
降息及房贷新政压缩银行利润空间——信贷新政及其影响跟踪之六	2008 年 12 月 24 日	1. 银行流动性管理难度加大 2. 降息对净利润的负面影响较小 3. 房贷新政使银行利润空间收窄 4. 房贷质量风险值得关注 5. 银行贷款投向监控进一步加强

天相主要观点回顾

报告名称	日期	内容提要
林义相: 政府宜出台救市“组合拳”(中国证券报)	2008 年 11 月 07 日	天相投资顾问有限公司董事长林义相在接受记者专访时提出, 应充分认识发展资本市场的重大意义, 针对当前大幅下跌的市场, 政府宜出台救市“组合拳”。林义相建议, 政府可考虑推出包括平准基金、融资融券、暂停 IPO 和再融资、严控国有“大小非”减持、为上市公司注入优质国有资产、取消红利税、推出优惠政策鼓励企业年金投资股市、加大存款准备金和存贷款利率的降低幅度等多项举措, 从而树立市场信心, 改变资本市场低迷状况。
非常时期需要非常政策(上海证券报)	2008 年 12 月 01 日	1. 目前国内经济形势处于非常时期; 2. 美国的“非常”做法值得借鉴; 3. 我们的经济需要政策组合拳; 4. 股市走出困局需要非常手段。
通缩前景浮现, 降息应更果断	2008 年 11 月 11 日	1. 工业品出厂价格涨幅触顶后加速回落; 2. 食品和非食品价格双回落引致居民消费价格继续回落; 3. PPI 和 CPI 双双回落, 通胀压力明显减轻; 4. 预计 2008 年第四季度、2008 年和 2009 年的居民消费价格增速分别为 3.2%、6.1%和 0.6%; 5. 我们认为央行应更快更果断降息, 可以考虑尽快一次性下调存贷款利率 54 个基点, 并大幅度下调存款准备金率, 以维护对经济增长的信心。
消费增速拐点隐现	2008 年 11 月 12 日	预计随着经济增速继续下滑, 居民收入增速放缓以及财富缩水对消费增长的抑制作用逐步显现, 未来消费增速将逐渐回落。
10 月贷款多增难掩个贷颓势	2008 年 11 月 13 日	1. M1 和 M2 增速的持续双降表明企业经营活力继续降温, 总需求进一步放缓; 2. 未来贷款多增是否能够持续存在不确定性, 关注央行取消商业银行信贷计划的硬约束, 以及实行适度宽松的货币政策的效果; 3. 居民户贷款大幅下降说明居民购房意愿大大下降; 4. 贷存比下降表明央行下调存款准备金率的时机更为成熟; 5. 在适度宽松的货币政策基调下, 央行应当尽快一次性下调存贷款利率 54 个基点, 并大幅度下调存款准备金率。
投资增速仍然面临下滑风险	2008 年 11 月 17 日	1. 房地产开发投资增速的下滑反映了房地产市场风险的低迷; 2. 中央项目投资增速的提高在一定程度上稳定了城镇固定资产投资的增长; 3. 尽管 4 万亿的刺激经济方案是 11 月 5 日提出的, 但事实上中央项目投资早在今年 4 月起就开始加速增长了; 4. 黑色金属和有色金属产能过剩, 这两个行业投资增速可



		能下滑，从而加大城镇固定资产投资增速大幅下滑的风险； 5. 施工和新开工项目同比增速均有所提高； 6. 关注近期外商直接投资增速下滑对投资增速的负面影响。
“超预期”是三率齐降的最大亮点	2008 年 11 月 27 日	1. 此次央行下调存贷款利率和存款准备金率是大幅度超预期的，这和此前国务院的十大经济刺激政策一起，印证了我们一直以来的观点和思路。 2. 政府的“组合拳”已经陆续出招，投资者都在密切关注接下来的政策方向。我们期望本周末或下周政府能推出平准基金。
PPI 大幅回落，经济政策难解近忧	2008 年 12 月 11 日	1. 11 月 PPI 数据大幅低于市场预期，而最近 3 个月 PPI 回落的速度也是大大超过市场的预期。 2. 生产资料出厂价格的大幅回落是 PPI 回落的主要原因。 3. PPI 的快速回落与两个方面的因素有关。第一，国际原油价格大幅下跌。第二，工业企业库存显著增加，在消化库存的压力下各类工业品价格全面回落。 4. 预计 12 月份的 PPI 将继续回落。 5. 随着工业增加值增速的继续回落，预计 11 月工业增加值增速将创 1999 年以来新低。
把金融支持中小企业放在更加突出的地位	2008 年 12 月 15 日	1. 国务院制定的货币政策目标是相对较快的。 2. 三十条意见中三分之一的篇幅都是从中小企业入手去制定金融促进经济发展的政策和措施。 3. 政府对中小企业如此的重视，是建立在中国经济现实基础上的重要政策方向。 4. 我们认为意见对金融行业构成利好，对贷款质量较敏感的兴业银行、招商银行、深发展、民生银行等有望从中大幅获益。
消费实际增速反弹	2008 年 12 月 15 日	1. 在当前发电量、进口、出口、FDI、财政收入均出现负增长的情况下，消费仍然能够保持如此高速增长，是非常难得的。 2. 导致社会消费品零售总额名义增速下滑的主要原因是汽车和石油及制品零售额增速的大幅下滑。 3. 未来消费增长仍然存在不确定性，农村消费是未来消费的一个重要增长点。但是，要扩大消费内需，政策力度还需要进一步加大，可预期的政策包括成立平准基金稳定股市等。
降息是否会受制于外汇储备减少	2008 年 12 月 23 日	1. 在如此严峻的经济形势下，央行重新回归小幅度降息，可能的原因之一是担心利率下调过快后外资大量流出，而且目前外汇储备已经开始减少。 2. 无论是从未来降息的趋势，还是从促进出口的角度看，人民币都有贬值的压力，因此外资大量流出的压力依然存在。 3. 为了对冲外资流出对流动性的影响，央行还需要采取进

		进一步扩大流动性的政策，比如停发央票、继续大幅度降低存款准备金率。 4. 为了防止企业界在外资大规模撤离后流动性更加困难，要有应急措施，比如央行通过商业银行对某些可能受到外资冲击大的企业或者行业再贷款或者再贴现，财政准备应急资金进行救助等。
9-11 月工业企业利润同比下降 26.6%	2008 年 12 月 29 日	1. 内需和外需放缓是工业企业利润增速放缓的主要原因。 2. 尽管原材料价格大幅下跌，中下游行业的盈利未见好转。 3. 上游采掘业利润增速尽管有所下滑，但在如此恶劣的外部环境下仍然保持在较高的水平，显示出成长的稳定性。 4. 石油加工及炼焦业和电力行业的盈利状况出现一定的拐点。 5. 产成品资金的少增表明企业面对经济形势恶化提前作出反应，通过减产、消化库存减小需求放缓下的经营风险。 6. 如果没有需求反弹的支持，即使在消化完库存之后，工业企业效益也未必能够走出低谷。这需要政府出台更多的反周期政策，以带动内需，从而稳定工业生产的增长。

林义相: 政府宜出台救市“组合拳”

天相投资顾问有限公司董事长林义相昨日在接受本报记者专访时提出，应充分认识发展资本市场的重大意义，针对当前大幅下跌的市场，政府宜出台救市“组合拳”。

林义相建议，政府可考虑推出包括平准基金、融资融券、暂停 IPO 和再融资、严控国有“大小非”减持、为上市公司注入优质国有资产、取消红利税、推出优惠政策鼓励企业年金投资股市、加大存款准备金和存贷款利率的降低幅度等多项举措，从而树立市场信心，改变资本市场低迷状况。

林义相表示，可成立平准基金承接“大小非”减持的卖盘，从而恢复市场信心。目前，“大小非”中有 88% 的股份属于国有，可以通过国资委控制其减持行为。剩下 12% 的非国有“大小非”中，85% 为“大非”，受保持大股东控制权和防止带头减持对股价造成巨大冲击双重影响，其减持动力不强；15% 为减持动力较强的“小非”，但到目前为止共有 200 多亿股，按照 11 月 6 日的市值计算不到 1300 亿元。“因此，全部承接减持冲动最强的非国有‘小非’，一共也就需 1300 亿元，这根本就不是一个大数字。”

为了控制平准基金的风险，林义相认为可以设定股价上限，如以昨日的价格为价格上限，在此价格以上，平准基金不接盘；在此价格以下，则按照当日市场价格接盘。这样保证了平准基金总额不会超过 1300 亿元。同时，为了避免平准基金购入业绩非常不好公司的“小非”股票，可以再加上市盈率指标等限制条件，只有不高于该指标，平准基金才负责接盘。

林义相认为，上述限制条件控制住后，实际上用不了 1300 亿元就能解决市场问题。因为这样的措施一出台，市场恢复信心上涨，股价就会超过上限，平准基金就不会接盘了。

此外，该基金还可自主增持，购买超跌股票，达到稳定市场功能。在现在市盈率 13—14

倍的情况下，风险不大。

他说，作为中国股市最大的股东，国资委应在股票市场发挥积极的推动作用。一方面，对于占比高达 88% 的国有“大小非”，国资委可要求“大小非”提前预告减持数量和价格，实质上是限价减持。还可进一步出台政策，要求在一定的时间内或是股指低于一定点位时不准减持。另一方面，国资委可以通过资产重组等方式，对上市公司进行国有资产注入，从而增强上市公司长期发展能力。

对于财税政策，林义相建议，下调甚至取消红利税；推出财政优惠政策使企业加快建立企业年金，并鼓励企业年金入市，使其成为市场长期稳定的资金来源；出台一些阶段性的税收优惠措施，如“股市投资滞后缴纳所得税，进入股市的钱先不交所得税，等从股市出来后再连赚的钱一起交所得税，如果赔了就少交。”

对于货币政策，他认为，应加大存款准备金率和存贷利率的下调幅度，下调基点应高于市场预期，才能达到刺激经济增长和资本市场的目的。同时，可以扩大信贷规模，解除信贷数量限制，明确扩大对中小企业的贷款支持。

非常时期需要非常政策

今年全球经济与金融市场经历了严峻的考验，中国经济增速出现了大幅度回落，股市更是一落千丈。我的基本认识是，我们处于非常时期，经济要想保持稳定的增长，股市要想走出困局，就需要出台非常手段，就需要出台政策组合拳。

一、目前国内经济形势处于非常时期

综合来看，衰退已成为当前及今明两年欧美日等发达经济体面临的共同难题。从中国经济来看，在全球经济下滑风险加大的情况下，我们很难独善其身，并明显感受到了全球经济下滑的“寒意”。前三季度，经济增长为 9.9%，其中第三季度经济增长仅为 9%，创 2003 年以来当季经济增速新低。另外，进出口当月增速的下滑，也进一步反映了国内外经济需求的放缓，特别是微观经济中大量农民工提前返乡，更显示了中国微观经济趋冷的风险，中国经济保增长的压力很大。

今年以来，由于市场对全球经济的担忧，上证指数从年初的 5400 多点的高位最低下跌到 1664 点。这种下跌，既有对经济、企业盈利的悲观预期，也有市场本身的不理性下跌，如投资者的过度悲观情绪，欧美市场的影响等。

二、美国的“非常”做法值得借鉴

美国的优势，不仅在于强大的经济与军事实力，而且还表现在经济思想和经济理论方面引导全球，使全球其他国家成为其经济思想和经济理论的“忠实信徒”。主要表现在：（一）次贷危机发源于美国，但次贷危机的成本让全世界替他买单，并且其他国家买的单比美国还要大，特别是欧洲相比成为美国次贷危机的最大受害者。（二）美国一直是主张市场经济的，新自由主义思想在美国经济决策层占据重要地位，其主张尽管不否认政府干预，但认为经济要由市场来解决问题，但在这一次金融危机中，美国不但进行了政策救市，同时美国干预了市场、干预了金融机构，直到拿政府的钱进行国有化，就是把一些私有的公司买成国有，突破了其所宣扬的经济自由化思想的界线。由此我们看到美国的厉害之处，正是在于其实用主义，或者用正面的说法，就是实事求是，该怎么做就怎么做。（三）美国自己不受他自己观念的约束，但是成

功地使其他国家的理论界甚至决策层成为了美国宣扬理念的“奴隶”。如果我们僵化地理解和看待美国的理念，我们可能就会处于被动位置，就会错失最佳的机遇。

三、我们的经济需要政策组合拳

对于中国的政策选择，我更主张应该积极，应该注重经济增长。当前，我国经济处于多种因素困扰下，我们在政策的选择上，应该是组合拳，应该是全面的放松。

首先，中国的经济走到今天，虽然说还有 9%，甚至 9.9% 的经济增长率，但并不像我们想象的那么高。从后果来看，中国的经济增长如果到 8%，跟西方经济增长的 0% 是差不多的。其次，在经济的发展中，中国的中小企业在社会稳定中起了非常重要的作用。但由于中小企业处于边缘企业，同时发挥着不可替代的作用，我个人认为整个中国经济的增长，正常情况应该是偏热的。从这个意义上来说，经济热一点，扩张性强一点，对中国是正常的。

具体到政策上，对于货币政策，应加大存款准备金率和存贷利率的下调幅度，下调基点应高于市场预期，才能达到刺激经济增长和资本市场的目的。我要特别强调的是，在中国利率政策作用是有的，但是是有限的，重要的是信贷数量政策，如果数量政策不放开，其实很难收到预期的效果。

另外，中国经济的增长需要出口，但在外需不振的情况下，我们需要鼓励和刺激出口。除了提高出口退税率，应该打破人民币升值的预期，甚至更进一步启动人民币温和贬值、美元温和升值的过程。

四、股市走出困局需要非常手段

对于中国股市的现状，首要是解决认识问题和理念问题，要高度重视资本市场在中国经济中的重要地位。如果我们能够认识到中国的股票市场对国有经济的改革、国有企业的改革包括经济体制的改革和社会体系的完善，是非常重要的话，我们应当说中国的股票市场是中国经济现代化的重要组成部分，我们应当想办法，让股市得到健康发展。如果我们把认识问题解决了，剩下的实际上是政策出台、落实问题，也可以说是政治问题。

我们注意到，国家的不同部门常常会出台不同的政策。举例来看，人民银行出台的调控政策，尤其是货币政策，就需要考虑到资本市场的反应。再比如，国资委，国有股东是中国股票市场上占主导地位的股东，股市跌得这么厉害，实际上损失最大的是国有资产，应当说国有股东应该发挥它在股票市场上的主导作用，并且国有股的价值应该是保值增值的非常重要的组成部分。

在具体手段上，政府可考虑推出平准基金，让真金白银进入股市，这种效果会更直接、有效，有利于树立市场信心。为了控制平准基金的风险，可以设定股价上限，如高于 1600 点的价格为价格上限，在此价格以上，平准基金不接盘；在此价格以下，则按照市场价格进场接盘。同时，为了避免平准基金购入业绩非常不好公司的股票，可以再加上市盈率指标等限制条件，只有不高于该指标，平准基金才负责接盘。

另外很有必要成立中国股市的稳定机制，当前主要是解决限售股流通。根据数据统计，大小非 85% 是国有的，减持幅度最大的是非国有的“小非”，总规模在 1500 多亿市值，虽然市值不大，但对市场有巨大的信心冲击。如果成立一个股市的稳定基金，承担“大小非”减持托盘的力量，相信所有的大小非就不会减持了；还可以考虑设置关于大小非减持的限制或惩罚性措施等。

虽然当前我国的经济面临减速压力，股市仍然未能企稳，但只要我们不教条式的理解政策与手段，能够根据时事变化，做出非常规的积极应对，我们就可以保持经济的增长，获得股市



的稳。因此，我们仍然可以把当前视为机会，但要记住“得时无怠，时不再来，天予不取，反为
之灾。”



附录

主要政策回顾	11
附件 1: 近期相关政策列表	11
信贷政策报道	12
附件 2: 国务院再度出手刺激消费和出口 (12-25)	12
信贷政策执行报道	13
附件 3: 中行 300 亿信贷支持新疆“三农” (12-26)	13
附件 4: 上海率先推出百亿企业并购贷款 (12-26)	13
附件 5: 浦发银行争赶并购贷款头班车 (12-26)	14
附件 6: 北京银行存量房贷可 7 折优惠 (12-26)	14
附件 7: 农行交行给符合条件贷款人推存量房贷利率优惠 (12-30)	15
附件 8: 兴业银行房贷客户可暂缓还本 最长可达 3 年 (12-30)	16
信贷政策评析	17
附件 9: 银行资金积压现象隐现 (12-25)	17
附件 10: 高层频频预警银行坏账 (12-26)	18

主要政策回顾

附件 1：近期相关政策列表

政策名称	颁布日期	颁布机构
关于加快推进农村金融产品和服务方式创新的意见	10-15	中国人民银行 中国银行业监督管理委员会
继续加大保障民生投入力度,切实解决低收入群众基本生活	10-22	财政部
扩大商业性个人住房贷款利率下浮幅度 支持居民首次购买普通住房	10-22	中国人民银行
认真贯彻落实国务院关于四季度经济工作部署 进一步加大对中小企业信贷支持力度	10-23	中国人民银行
下调金融机构人民币存贷款基准利率	10-29	中国人民银行
中央财政进一步加大政策扶持力度 促进中小企业发展	10-29	财政部
认真落实适度宽松的货币政策 进一步扩大内需促进经济增长	11-10	中国人民银行
财政部召开地方财政厅(局)长会议传达部署扩大内需促进经济平稳较快增长有关会议精神	11-11	财政部
中国人民银行决定下调存贷款基准利率、存款准备金率	11-26	中国人民银行
国务院关于当前金融促进经济发展的若干意见	12-13	国务院办公厅
国务院办公厅关于促进房地产市场健康发展的若干意见	12-21	国务院办公厅
中国人民银行决定下调存贷款基准利率和存款准备金率	12-22	中国人民银行

天相投顾根据公开资料整理

信贷政策报道

附件 2：国务院再度出手刺激消费和出口（12-25）

国务院再度出手刺激消费和出口

国务院总理温家宝 24 日主持召开国务院常务会议，研究部署搞活流通扩大消费和保持对外贸易稳定增长的政策措施。

会议指出，搞活流通是促进消费、扩大内需的重要切入点。必须进一步完善政策，采取有力措施，积极扩大国内消费，切实增强消费对经济增长的拉动作用。一要健全农村流通网络。明、后两年再新建和改造一批农家店和农村商品配送中心，增加配送品种，增强综合服务功能。在重点销区和产区新建或改造一批农产品批发和农贸市场，搞活农产品流通，促进农民增收。二要进一步扩大品种，加大“家电下乡”推广力度。中央财政再增加补贴，并根据各地农村需求，选择和增加补贴品种。三要完善城市社区便民服务设施，选择一批菜市场进行标准化改造，满足居民便利消费、放心消费需要。四要促进城市耐用品消费升级换代。五要促进流通企业发展，降低消费成本。六要积极培育新的消费热点，大力促进节假日和会展消费，促进消费升级。七要加强流通企业食品质量安全监管，切实提高食品安全保障能力。为支持流通业发展，2009 年中央财政将增加农村物流服务体系发展专项资金和促进服务业发展专项资金规模。

会议研究确定了缓解出口企业困难，保持对外贸易稳定增长的政策措施。一是加大财税政策支持力度。提高部分技术含量和附加值高的机电产品出口退税率。适当扩大中央外贸发展基金规模。二是稳步推进加工贸易转型升级。调整加工贸易禁止类和限制类目录，将符合国家产业政策，不属于高耗能、高污染的产品以及具有较高技术含量的产品从禁止类目录中剔除，将部分劳动密集型产品和技术含量较高、环保节能的产品从限制类目录中剔除。三是改善进出口金融服务。适当扩大政策性银行出口买方信贷，鼓励商业银行开展出口退税账户托管贷款业务，扩大保单融资规模，缓解中小外贸企业融资困难。对广东和长江三角洲地区与港澳地区、广西和云南与东盟的货物贸易进行人民币结算试点。四是扩大国内有需求的产品进口。重点增加先进技术、关键设备及元器件和重要能源原材料等产品进口。五是促进投资和贸易互动。六是提高贸易便利化水平。海关和出入境检验检疫实行 24 小时预约通关，2009 年继续减免出口农产品的出入境检验检疫费，降低出口纺织、服装产品检验费用。七是加强和改善多双边经贸关系，积极化解国际贸易摩擦，妥善处理出口产品质量安全问题，营造良好国际环境。支持企业开拓新兴市场。

上海证券报
2008-12-25

信贷政策执行报道

附件 3：中行 300 亿信贷支持新疆“三农”（12-26）

中行 300 亿信贷支持新疆“三农”

中国银行昨日与新疆生产建设兵团在乌鲁木齐签署《战略合作协议》，全力支持兵团“三农”等领域的发展。未来 3 年内，中国银行将为新疆生产建设兵团提供 300 亿元信贷支持，重点支持兵团“三农”事业、与农业相关的第三产业、基础设施建设、兵团新型工业化重点项目等重点领域的发展。

根据双方签署的《战略合作协议》，中国银行还将根据国家的宏观政策、产业政策，为兵团提供包括商业银行、投资银行和保险业务在内的多元化产品和服务；充分发挥中国银行国际化优势，为兵团提供海外并购、全球统一授信、直接投资等多种金融产品和服务。与此同时，中国银行将进一步加强机构网点建设和专业人员投入，加大对兵团经济建设的支持力度。

证券时报
2008-12-26

附件 4：上海率先推出百亿企业并购贷款（12-26）

上海率先推出百亿企业并购贷款

面对并购贷款这个庞大的“蛋糕”，各家商业银行在银监会发布指引不到一个月的时间内，开始主动出击。昨日，工商银行上海市分行、上海银行与上海联合产权交易所签订《开展商业银行并购贷款合作协议》，联合推出总金额 100 亿元的企业并购贷款额度，作为企业并购专项贷款。

作为金融促进经济发展的措施之一，中国银监会 12 月 9 日发布了《商业银行并购贷款风险管理指引》，正式放行并购贷款。目前，各银行虽然还没出台并购贷款的相关细则，但暗中已经开始发力，很多银行已就此项业务与相关企业进行了接洽。

建设银行相关人士透露，建行上海分行正在与宝钢集团商谈，将可能为宝钢提供并购贷款。并且，建行还可能向宝钢提供股权融资，以及上下游供应链融资。

昨日，交行上海分行副行长林骅在接受记者采访时表示，交通银行总行正在就并购贷款制定相关细则。目前总行授信部、上海分行正在对相关制度做进一步研究，预计将会尽快推出细则。

目前交行上海分行正在就并购贷款与相关企业进行接触，“这些企业包括钢铁企业和造船业。”不过，林骅表示这只是一个初步的接触。

除交行外，浦发银行公司及投资银行总部副总经理杨斌此前曾向媒体表示，浦发银行目前正在就并购贷款业务开展一事拟定细则。

而工行上海分行、上海银行与上海产交所签约，说明两银行备战并购贷款先行了一步。

根据协议，上海联交所将向签约银行推荐优秀企业和优秀项目；签约银行将向符合条件的企业及项目提供“并购贷款”。

工行上海分行副行长黄纪宪称，目前还只是合作意向，预计在明年一季度将开展并购贷款业务，杠杆率约在 50%左右。并购贷款目前不涉及房地产项目。上海联交所总裁蔡敏勇表示，此次与银行联手推动并购贷款，就是希望为企业并购重组提供一个更为宽阔的融资平台。

并购贷款一般涉及数额较大，业内人士预计，财大气粗的国有商业银行将占尽天时地利人和。

上海证券报
2008-12-26

附件 5：浦发银行争赶并购贷款头班车（12-26）

浦发银行争赶并购贷款头班车

尽管资本充足率尚未到开展并购贷款的标准，但看好这项业务的浦发银行已经开始了紧锣密鼓的准备。

“2009 年是并购活跃时期，机会将越来越多。”浦发银行公司及投资银行总部副总经理杨斌在接受记者采访时表示，目前该行正在就并购贷款业务开展一事拟定细则。据其介绍，早在 2005 年，公司就与花旗在并购业务上展开了战略合作。

不过，杨斌坦言，对于是否能拿到并购第一单，公司并不在乎。“我们现在有几十个项目在做，但是企业从开始想到最后去实施，实际上过程很漫长。”

事实上，除了风险控制之外，浦发不急于推出并购贷款业务的最大原因是资本充足率之痒。

按照《商业银行并购贷款风险管理指引》，商业银行从事此项业务必须资本充足率在 10%以上，三季末资本充足率只有 8.47%的浦发银行必须尽快补充资本金才有希望分食这块新蛋糕。

因此，19 日公司发布公告称，公司发行不超过 82 亿元的次级债申请已获准。将按照《商业银行资本充足率管理办法》等有关规定计入附属资本。再加上公司此前通过了发行 100 亿元的混合资本债券的议案，如果上述不超过 200 亿元债券能在年内完成发行，公司的资本充足率将可一举攀升至 10%以上。

据浦发银行行长傅建华透露，按照商业银行全部并购贷款余额占同期本行核心资本净额的比例不应超过 50%的规定，浦发银行现在可用于并购贷款的资金有 200 多亿元，随着银行资本的充足，还可能有余地。

另据记者了解，工行、建行正在积极筹措相关细则的制定，中行将在年底前推出管理办法，以便在明年开展并购贷款业务。

北京商报
2008-12-26

附件 6：北京银行存量房贷可 7 折优惠（12-26）

北京银行存量房贷可 7 折优惠

记者昨天从北京银行了解到，对于 10 月 27 日前贷款买房的存量客户，符合条件的可以执行 7 折优惠利率。北京银行也是首个明确表态对存量房可执行 7 折优惠的银行。



北京银行陆续向其房贷客户发送短信称：“根据人民银行房贷新政策，对于符合我行首次利用贷款购买普通自住房客户，可到贷款经办行进行利率浮动幅度下调的申请。”

存量房是指已被购买或自建并取得所有权证书的房屋。根据北京银行的规定，贷款者是购买首套住房、在征信系统中没有不良记录、房屋面积低于 140 平米的可以向支行申请降低利率。

“不是每个存量房客户都可以拿到 7 折，我们将在 1 月份对客户条件进行筛选，一般来说之前 85 折优惠的都比较容易调成 7 折优惠，符合条件的需要与银行签署补充合同。”北京银行客服人员称。

10 月 27 日央行调整个人房贷政策，大原则是商业性个人住房贷款利率的下限扩大为贷款基准利率的 0.7 倍，最低首付款比例调整为 20%，新增个人住房贷款执行新的政策没有什么悬念，但是对于在 10 月 27 日之前贷款买房的存量贷款是否能享受 7 折优惠各家银行则一直未有明确表态。

- 小账单

贷 50 万月供直降 702 元

贷款人张女士 2006 年在北京银行办理的个人房贷，当时 5 年期以上利率为 7.83%，由于是首套房，张女士享受了 85 折即 6.6555% 的利率，她 50 万 20 年期贷款的月供为 3773.691 元（按等额本息方式还款）。

经过今年 5 次降息后，5 年期以上利率降为了 5.94%，如果张女士如愿享受了 7 折优惠，她贷款的利率为 4.158%，那么 2009 年后她的月供将为 3071.691 元，月供一次性减少了 702 元。

- 同行反应

其他银行考虑跟进

记者昨日还联系到中行、工行、招行，这三家银行均表示目前总行还未出台细则，仍在观望当中。其中一家银行人士称，各家银行执行的标准应该不会有太大的分歧，再出台的政策只会跟北京银行差不多甚至更宽松，不会更严格，条件应该也差不多。

民生银行不同支行给出了不同答复，一支行称以前享受 85 折利率优惠的客户在 2009 年 1 月 1 日起将自动转为 7 折优惠，另一支行则称：“不清楚情况，等通知吧。”

上海方面消息称，11 月下旬，工、农、中、建等几家大银行签署一份内部协议，对于存量房贷客户以寻求利率 7 折为目的的无交易转按揭行为，将予以停办。以此来维护存量房贷市场的基本稳定，一些中小银行也参与到该议定中。

北京银行的明确表态已经打破了这个市场的沉静。“别的银行都开始降的话我们肯定得跟进的，不然我们的客户就会转到其他银行去了。”一商业银行北京分行房贷部的总经理听到有银行批量对客户下调利率之后表示。他表示，存量房贷业务数量巨大，如果全部由 85 折降到 7 折，银行扣除掉人力、物力成本，利润空间很小。再考虑全球金融危机，房地产行业前景微妙，不良贷款率一旦上升，银行的风险将加大。这也是各家银行一直观望，迟迟不能出台细则的主要原因。

新京报
2008-12-26

附件 7：农行交行给符合条件贷款人推存量房贷利率优惠（12-30）

农行交行给符合条件贷款人推存量房贷利率优惠

在北京银行明确给存量房贷七折利率优惠后，农行等银行也开始跟进。记者昨日从农行、交行了解到，两家银行开始对存量房贷人的资质进行筛选，将给符合条件的贷款人利率七折优惠。

据记者了解，农行对存量房优惠政策规定为，贷款人满足贷款在 30 万以上，连续 90 天以上没有不良还款记录，在 10 月 27 日前发放的贷款，此前享受的优惠幅度为 15% 等条件，就可以自动享受最高 7 折的优惠利率。

农行相关人士表示，对于不符合条件无法享受 7 折优惠的贷款人，会电话通知。符合条件的消费者将会在明年自动享受 7 折优惠。此外记者从交通银行北京分行获悉，目前交行已经安排各支行将符合原下浮政策，且没有违约记录的客户筛选出来，等待总行相关政策统一调整利率下调比例。

中行某支行工作人员表示，目前中行北京分行还没有下发具体的操作方案，包括如何通知客户，何时以何种方式执行。工行也表示总行还未公布具体的执行方案。

新京报
2008-12-30

附件 8：兴业银行房贷客户可暂缓还本 最长可达 3 年（12-30）

兴业银行房贷客户可暂缓还本 最长可达 3 年

受金融危机影响，一些房贷客户正面临还款压力加大的情况。《第一财经日报》昨天从兴业银行上海分行获知，该行将允许这类客户在一定期限内只偿还利息而暂缓归还本金。暂缓期限最长可达 3 年。

据兴业银行上海分行有关人士介绍，从 2009 年 1 月 1 日起，该行个人房贷客户将可以根据自己的收入状况变更原本“等额本金”或“等额本息”两种常规还款方式，从“随薪供”、“单周供”、“双周供”等多种还款方式中进行选择。

其中，“随薪供”就是为缓解借款人暂时还款压力而设计的还款方式，它允许客户在一个固定期限内暂缓归还本金，只按期偿还利息即可，固定期限到期后再按期偿还本息。固定期限申请的年限最长不超过 3 年。

兴业银行上海分行零售事业部一负责人表示，随着美国金融危机的影响逐渐扩大，我国经济也受到冲击，需要一段缓冲期来恢复增长。在这段时期，老百姓的收入不可避免地也会受到影响，一些人可能面临还贷压力增加或还贷困难的状况。商业银行暂时减轻他们的还款压力，有利于帮助其安全度过这段危机时期。此外，新的还款方式也为流动性需求较大的客户提供了更多的选择，还贷压力可以大大减轻。

上述负责人还指出，提出这一申请的个人房贷客户，在经过审核并批准后，只要没有逾期还款等情形，仍作为正常类贷款，也不会影响到个人的信用记录。

除了“随薪供”外，兴业银行上海分行还设计了“单周供”、“双周供”的还款方式，客户可选择每周或每两周为还款周期。这种“加速”偿还贷款本金的还款方式，可为客户节省贷款利息支付。

第一财经日报
2008-12-30

信贷政策评析

附件 9：银行资金积压现象隐现（12-25）

银行资金积压现象隐现

日前，央行下调存贷款基准利率和存款准备金率，增加商业银行的流动性，满足企业融资需求。但现实情况是，受经济预期的影响，信贷需求下降，银行资金积压现象隐现。同时，不同规模企业信贷“待遇”差别很大的现象仍未得到改观。

业内人士表示，增加市场信心、改变银行和企业的经济预期是当务之急。从政策效应和存贷调整的角度考虑，信贷大幅上升的情况，最快也要到明年 7 月才可能出现。

信贷需求下降

自今年 6 月以来，我国工业增速已经连续 5 个月回落。受国际金融危机影响，出口进一步下滑。

“内外需求的不足，直接导致企业失去了生产经营的意愿，收缩生产之后企业效益下滑，影响就业，居民收入下降，反过来又导致居民消费意愿下降，影响了信贷需求的增长。”申银万国首席宏观分析师李慧勇认为在形成恶性循环后，如果不能改变预期、增强信心，未来宏观经济可能有陷入通缩的风险。

自今年 9 月以来，央行连续下调金融机构存款准备金率，央行票据的发行频率也大幅度减少，使金融机构的流动性增加，商业银行贷款额度压力已大为降低。但部分银行开始感受到“放贷难”。据央行第三季度银行家调查显示，第三季度信贷需求指数为 67.4%，比上季回落 1.4 个百分点，尤其是房地产行业贷款需求降幅居各行业之首。

银行信贷投放能力受限

银行系统充沛的资金何以未能有效传导到实体经济层面？专家认为，一方面受制于企业的预期和存贷调整周期，另一方面则是因为银行基于风险考虑的慎贷。

对于不少资金链紧张的中小企业，银行仍担心其经营环境恶化，放贷比较谨慎。央行数据显示，11 月非金融性公司及其他部门贷款同比多增的 4218 亿元贷款中，短期贷款仅 558 亿元，中长期贷款增加 1603 亿元，票据融资则大幅增加 2105 亿元。由此可见，虽然新增贷款数额增加，但是商业银行为了回避经济风险，收缩放贷渠道，更倾向于开展资金回收快、风险较低的票据融资业务和有中央财政参与的基建等风险较小的中长期贷款。

“当前银行业对大型央企、政府财政项目一拥而上，正是缺乏风险甄别机制的不得已选择，这些项目的有限性决定了银行信贷投放能力会受到极大限制。”兴业银行资金营运中心首席经济学家鲁政委表示。

提振预期刺激信贷

目前的贷款和流动性情况可以用“冰火两重天”来形容：中央财政资金投入的项目贷款火爆但其他项目少有商业银行问津；银行资金充裕但实体经济层面货币供应量不足。

由于整体需求在收缩，同时银行慎贷，实体经济的流动性将偏紧。中央财大银行业研究中心主任郭田勇认为，在经济下滑的情况下，货币政策作用大受制约，货币供应量要保持增长，

特别是明年 M2 要达到 17% 的增速，还需要采取一系列积极的财政政策来提振各方信心。例如，采取减税和发行国债等积极财政政策，加大出口退税和个人所得税的调整力度，提高企业的流动资金和居民的可支配收入，激活企业投资和居民消费的潜在需求，恢复信心改变经济预期，从而疏通信贷渠道促进流动性良性循环。

虽然目前的信贷投放力度已经进一步加大，但是实体经济消费和信贷需求的萎靡，表明信贷投放并未引起后续链条的连锁反应。鲁政委认为，目前正进入消化存货的阶段，而包括上游原材料和工业制成品在内的存货何时能消化，将取决于出口的恢复情况和扩张性财政政策的规模。到明年二季度末，我国绝大部分企业能够消化掉累积的存货，新生产资料将恢复正常购进，届时对于信贷的需求将大大增加。

业内人士预测，未来中央项目的配套贷款会有较大增加，明年信贷投放额将会达到 4.5 万亿，随着存货消化阶段的结束，真正信贷大幅上升的情况最快将于 2009 年 7 月才能出现。

中国证券报
2008-12-25

附件 10：高层频频预警银行坏账（12-26）

高层频频预警银行坏账难

短短不到一个月时间，高层频频就银行资产质量发声。12 月 24 日，国家发改委主任张平指出，由于企业亏损增加、利润减少，银行体系经营压力加大，潜伏着资产质量下降的风险；而就在本月初，银监会主席刘明康刚刚在财经年会上指出，保增长的同时一定要保银行的资产质量。

根据交通银行发展研究部此前对 1981 年到 2007 年美国银行业拨备支出与 GDP 变化情况的分析，代表银行坏账的拨备支出与 GDP 存在明显的关联关系。如果 GDP 增速明显放缓，银行坏账将会明显增加。不过，这中间有一定的时间延迟。

中信建投银行业分析师余敏华对此表示认同，但他同时指出，由于我国银行往往会在经济景气的时候多做拨备以平滑业绩波动，因此虽然可以预见银行坏账会随着经济的不景气而有所增加，但不会出现太大的波动。

银行内部人士对于当前的银行信贷质量则自有一番看法。

“我们现在放出去的贷款大都有地方政府信用作保证，因此只要经济没有糟糕透顶，就不会有太多风险。”有银行业内人士说。

该人士还指出，目前部分地方政府也在针对部分流动性紧张的公司优先实施重组，这也在一定程度上免除了银行的坏账风险。

话虽如此，银行显然也已意识到了问题所在，并有所动作。

“我们确实在今年对信贷投向做了较大调整。目前我们绝大部分贷款都是放给与 4 万亿元经济刺激方案有关的、由政府信用作为担保的项目。”前述银行业内人士说。

该人士同时透露，虽然监管部门一再重申支持中小企业贷款，但事实上，在经济不景气和大量政府项目上马的情况下，“银行其实根本无暇顾及中小企业”。

但 4 万亿元经济刺激方案相关的贷款项目大多为与城市基建相关的长期贷款，其中不少贷款的盈利性并不如企业贷款；长期来看，这些项目在将来的盈利还存在一定的不确定性。

而在余闵华看来，“4 万亿元经济刺激方案所带来的贷款也并不足以抵销由于经济形势不好而‘消失’的企业贷款。”

对银行坏账问题，银监会的态度清晰而冷静。在此前举行的财经年会上，刘明康已对来年的不良贷款提出明确要求：银行的不良贷款率继续下降，但是由于经济下行的原因，对不良贷款率余额的反弹会有一定的容忍度。

值得注意的是，根据各大银行此前发布的半年报和三季报，包括工行、建行在内的不少银行，其不良贷款率和不良贷款余额增速的下降速度（“双降”）都已在第三季度出现明显放缓。

东方早报
2008-12-26

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜花园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250014