

波澜不惊

——近期事件及传闻点评

行业评级

增持 / 维持评级

相关研究

《短可攻，长慎守》2008/09/10
《静而后动，危中有机》2008/12/10
《估值仍然偏低》2009/02/09
《M1 环比下降主要源于春节因素影响》2009/02/13
《由传闻 2 月份新增贷款超万亿想到的》2009/03/05
《一样的花，不一样的果——银行业分析方法新视角》2009/04/16
《寻寻觅觅——银行业的估值》2009/04/22
《撬动市场预期天平的小小砝码》2009/04/30
《货币政策如若微调，或利大于弊》2009/05/21
《IPO 放行，或导致存款活期化》2009/06/12
《低杠杆，弱周期——银行业 09 下半年策略》2009/06/12
《个贷保持旺盛，货币活跃程度有所提高》2009/06/15
《他方的朋友》2009/06/19
《利少义多》2009/06/24

分析师

吴松凯 CFA FRM

+755-82492207

wusongkai@lhqz.com

分析师

周俊 FRM

+755-82492212

zhoujun@lhqz.com

事件

- 1、银监会下发紧急通知，要求银行淡化信贷规模考核，并防止信贷资金违规入市；
- 2、某媒体报道，工、建、中等 6 家银行 08 年被审计出违规贷款 366 亿元；
- 3、市场传闻央行近期可能下调法定存款准备金率。

评论

关于这些事件，我们的看法如下：

- 1、银监会的紧急通知，或是正面影响，但市场可能负面解读

自 03 年银监会成立后，人行主要职责转为经济增长和价格，银行风险监管则成了银监会的事情。贷款该放还是该收，成了人行和银监会的博弈，所以，我们才会看到今年以来人行拼命的放松货币，而银监会则是不断的提示风险。

这不是银监会第一次提示风险，事实上，从 1 月份开始，银监会就一直提示风险，也多次组织对银行进行调查，并颁布相关管理办法或通知，如不久前刚出台的规定受益人支付原则的固定资产贷款管理办法，以及后续很有可能出台的规定受益人支付原则的流动资金贷款管理办法。

对于这次的紧急通知，以及一直以来的风险提示，其实是我们乐于见到的。从更根本上说，银监会并不是为了限制贷款的合理投放，也不敢在国务院对于货币信贷政策基调未改之前试图改变货币信贷的大环境。银监会的动作，更多是希望避免银行风险的过度承担，大量的信贷资金空转或进入资本市场。

这次的通知，另外一个原因（或是更为重要的），是希望抑制信贷季末冲高现象在 6 月份严重重演。3 月末信贷冲高到 1.89 万亿，结果是 4 月前半月贷款增长一直乏力。如果 6 月份依然过高，对于后续的贷款投放可能带来负面的影响，这显然是监管层不愿意看到的。当然，也不是我们愿意看到的。

整体而言，我们认为银监会本次的通知，对于实体经济或者是银行体系，基本上都不构成显著的负作用。但是，市场的负面解读，却有可能将其放大。

事实上，对于有多少信贷资金入市，我们一直持谨慎态度，但是市场长期以来却一直有着强烈的预期。所以，银监会这一次的通知，包括后续我们可能还会不断见到的其它动作，估计会对市场的这种预期造成间歇性的冲击。

值得一提的是，正如我们在之前的报告（《货币政策如若微调，或利大于弊》2009/05/21）中提及的，在温总理还在到处呼吁着国民信心的时候，银监会显然不敢试图改变货币信贷的大环境。但是，在政府对于经济的触底越来越有信心时，银监会的腰杆可能也就直了。不过，如果真是这样，由于货币存量居于高位，流通速度的上升或许将接力信贷的投放，作为实体经济流动性的重要来源。

2、366 亿元的审计违规贷款，或无需过分担忧

根据某媒体的报道，08 年的审计发现，工行、建行、中行、交行、招行、中信 6 家银行，违规贷款 366 亿元。这显然不是什么好消息，不过可能也不如乍看起来的严重。

有几点需要关注：1）根据同一媒体的报道，其中 273 亿元已经收回，也就是说，尚未收回的违规贷款 93 亿，比例为 25%；2）6 家银行贷款余额 16 万亿，93 亿大概相当于其中的 0.1% 不到；6 家银行 08 年税前利润 4300 亿，93 亿大概相当于其中的 2.5%。换言之，无论从哪个角度，这样的数量级别，相对于这 6 家银行都不算太大。

当然，我们并不是想论证这 6 家银行的风险管理如何之好。事实上，虽然中国银行业风险管理水平过去几年取得了长足的进步，但远没到无可挑剔的地步。当前的低坏账率，很大程度来自于中国银行业的客户结构（详见我们的报告《低杠杆，弱周期——银行业 09 下半年策略》）。

我们想说的是，该事件对于这 6 家银行的财务影响不会很大，而风险管理方面，我们可能也无须过分担忧。事实上，不论是横向与其他同样接受审计的企业相比，或是纵向与前几年银行业的情况比较，情况都还不错。我们没有看到这 6 家银行有着比其它企业更高的违规情况，而相比前几年，银行不规范的操作及大案发生率也呈明显的下降。

3、IPO 或导致流动性局部紧张，但下调存款准备金率的可能性不大

近期市场传言，央行可能下调存款准备金率。我们推测，原因很可能是随着 IPO 的临近，拆借利率不断走高，央行也停止了正回购，市场因而猜测下一步或许会下调存款准备金率，以应对 IPO 发行带来的流动性时而紧张的问题。

我们对此持保留意见。正如我们在之前的报告（《IPO 放行，或将导致存款活期化》2009/06/12）中讨论的，IPO 放行，将带来流动性局部和时点性的紧张，但不会改变整个金融体系的流动性状况，除非央行货币政策发生明

显改变。

而局部的流动性紧张，解决的途径，一是通过银行间的同业拆借，二是通过央行局部的流动性供应。央行的局部流动性供应，公开市场操作显然是较佳的选择，正如这一次正回购操作的暂停。

法定存款准备金率的下调，则将带来整体流动性的进一步宽松。在流动性是否过剩已经变得敏感的这个时候，在大家已经开始担忧通胀而不是通缩的这个时候，通过法定存款准备金率的下调为 IPO 发行带来的资金转移提供流动性，似乎没有必要，而且也可能是弊大于利。

联合证券股票评级标准

增 持	未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性	未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持	未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

联合证券行业评级标准

增 持	行业股票指数超越大盘
中 性	行业股票指数基本与大盘持平
减 持	行业股票指数明显弱于大盘

深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码: 518001
TEL: (86-755) 8249 3870 FAX: (86-755) 8249 2062
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码: 200120
TEL: (86-21) 5010 6028 FAX: (86-21) 6849 8501
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

免责声明

本研究报告仅供联合证券有限责任公司（以下简称“联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。