

2010-03-17

行业研究 / 跟踪报告

银行业

增持/ 维持评级

从非经济的角度看银行

— “华泰联合银行家沙龙” 会议纪要

分析师

吴松凯

0755-82492207 wusongkai@lhq.com

事件:

“华泰联合银行家沙龙”邀请了金融监管部门的信贷专家与投资者进行了交流。

观点:

国家信用支持银行资产质量。国家信用保证了银行的资金来源，银行基本没有流动性风险，不会大规模从实体经济中撤离资金，避免大规模银行业不良的出现。即便万一出现系统性风险，也要相信政府的力量。

地方政府融资平台短期内无风险。本届的地方政府肯定不会出现平台问题；不要忽略了我国地方政府拥有的国有资产、土地和矿产等相关资源；银行是希望和政府建立良好的关系，不在危机来临时，不会主动撤离资金的；土地价格的稳定和中国经济持续强劲发展可以化解地方融资平台的长期风险

经济可持续强劲增长。不要低估长期贫穷的中国人民改变命运、追求财富的强大动力。贫富差距、城镇化以及民族勤劳和对财富的渴望，能够支撑中国经济持续强劲增长。

2010 年实际信贷超 9 万亿的可能性大。从历史数据分析，经济的实际需求和银行供给角度来看，10 年实际信贷超 9 万亿的可能性大。

人民币面临长期升值的压力。人民币历史上就是低估的，加之美元泛滥，人民币升值是短期压力，也是长期压力，现在不是升不升的问题，而是升多少、何时升的问题。

从非经济的角度理解我国银行业

我国是间接金融主导，银行业是资源配置的核心。银行不仅在经济起重要作用，对政治和社会同样有重大影响。所以，要从多角度理解我国银行业。

国家信用支持银行资产质量。中国的体制很难让某家银行倒闭。中国的老百姓不会考虑银行业的信用，有钱就会存放银行。这样中国银行业的资金来源是稳定的。其实，只要银行不从企业快速抽离资金，绝大多数贷款资产质量不会出现问题，因为资金链不断，企业是容易正常经营和偿还利息的。国家信用保证了银行的资金来源，银行基本没有流动性风险，不会大规模从实体经济中撤离资金，避免大规模银行业不良的出现。

即便万一出现系统性风险，也要相信政府的力量。政府会介入一次性剥离，可能“按照各方承担部分损失”的原则。过几年，银行的盈利就会弥补剥离带来的损失。

地方政府融资平台短期内无风险。地方政府融资平台出现系统性风险主要是银行主动撤回资金，引起银行业对整个融资平台的风险厌恶上升。如果银行能持续向融资平台提供资金，平台融资的资产质量就不会有问题，利息的偿还相对容易得多。

从这个角度看，地方政府融资平台资产质量短期内出问题的可能性很小，理由主要有：

- 1) 本局的地方政府肯定不会让平台出现问题，地方政府有动力也有实力让自己任期内筹借的贷款不出现问题，而且下一届地方政府也不会轻易暴露问题。
- 2) 市场喜欢用债务率这个指标衡量地方政府的风险，但其忽略了中国地方政府拥有的国有资产、土地和矿产等相关资源，这是西方国家不可比拟的。
- 3) 银行的政府融资平台期限较长，3 年以上的新增该项贷款占 60% 以上。而且，银行是希望和政府建立良好的关系，政府掌握了大量资源，所以不在危机来临时，银行是不会主动撤离资金的。
- 4) 土地价格较大幅度下降才会引起地方融资平台风险；中国经济持续强劲发展可以化解地方融资平台的长期风险。

经济持续强劲增长，土地价格不会大幅下降。所以银行资产质量最终取决于中国的经济发展和土地房产价格。中国经济可以持续强劲增长。现在经济学家爱讲经济增长的回归，很多是国际比较和经验值的结果。但不要忽略，几百年来中国人“创造财富”的能量一直被压制，改革开放以来被压制的能量不断地释放出来。不要低估条件差的人们改变命运、追求财富的强大动力。而且中国人在世界上的确是很勤劳的，创造性是一种能力，低成本快速的模仿也是一种能力。所以，贫富差距、城镇化以及我们勤劳和对财富的渴望，能够支撑中国经济持续强劲增长。

土地已成为中国的核心资源，各方利益都卷入进去。各方利益博弈的结果，最起码不会让土地和房地产价格大跌。微跌、涨幅不要太快都是政府满意的。

2010 年实际信贷超 9 万亿的可能性大

从目前来看，7.5 万亿信贷不太可靠，很可能会超，个人预计全年信贷可 9 万亿以上的可能性大。原因有：

从历史状况来分析分析。1) 去年信贷增长超常态，货币增长 31%，要考虑到表外因素（银行把贷款卖给信托公司），加起来实际增长 35%，这个速度是改革开放 30 年以来以来最高的，去年是个超常态。今年放贷回归正常，不会有增长，但要下降的空间也不大，最多降 10 个百分点（增速为 25%），最多 15 个点（增速也有 20%），这样来看，底限是 7.5 万亿。

2) 按贷款年度增加额，从人民币增加额来看，除了 98、99、2000 年，2004、2005 比上年是降的，2009 年增加很高，今年估计会下降，但降多少，历史上最大的降幅是 32%，今年如果比上年下降 32%，也是 7.5 万亿。但预计不会降那么多，10~20% 是可能的，这样信贷就不止 7.5 万亿了。

3) 按 79 年以来我国的 GDP、工业增加值、固定资产投资与新增贷款的关系来看，10 年的信贷量应超过 9 万亿元。

4) 按人民银行信贷计划是很少实现，基本上超过 30% 以上。96 年是唯一实现的一年，其他年份一般都超 20~30%，去年更是比额翻了一番。

从需要角度分析。1) 真实需求很旺盛，工业增加值同比增速和信贷增速的关系 30 年来是 1: 1.68 的关系；2) 出口增速和信贷，出口由跌转升，信贷肯定会跟上。3) 固定资产投资增速和信贷，贷款比投资增速相比略高 2~3 个百分点，今年保守估计投资增速为 24~25%，那么信贷增速也有 20% 以上。

从供给角度分析。1) 信贷供给很充足，存贷比很低，75% 是可认可的比率，现在很低。2) 进出口差额回升增加基础货币，从而增加企业存款和银行放贷能力，（外汇款和存款的关系：0.5 的外汇占款增加导致存款增加 1 块钱）。3) 现在的调控不能从根本上影响银行的放贷能力，银行竞争压力也大，资金需要找出路。

人民币面临长期升值的压力

人民币升值是短期压力，也是长期压力，现在不是升不升的问题，而是升多少、何时升的问题。

人民币币值历史上就是低估的。1) 94 年汇率并轨时人民币定价偏低，升值是必然的。

2) 98 年我们错过了一个机会，当时准备把外汇管理局撤掉，并到人民银行里，把人民币汇率市场化，但亚洲金融危机打乱了这种进程，人民币定在 8.28 不贬值。到了 2005 年，我们的外汇储备已经超过 6000 亿，已经大大超过 3 个月外贸结算需要。因此，2005 年的要求改革汇制的呼声较大，但只是小幅升值。

3) 08 年的金融危机又打断了人民币小幅升值的进程。

美元泛滥，导致美元持续贬值。美国长期对外输出货币，M0 从来不公布。人民币必须升值相对应，而不应跟随美元贬值。

华泰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

华泰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

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合证券”）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。

华泰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 华泰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，务必联络华泰联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为华泰联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

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
电 话：86 755 8249 3932
传 真：86 755 8249 2062
电子邮件：lzrd@lhzq.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
电 话：86 21 5010 6028
传 真：86 21 6849 8501
电子邮件：lzrd@lhzq.com