

信贷失控，央行再提准备金率

11 月份货币信贷数据点评

报告关键点:

- 11 月份新增信贷 5640 亿，大幅高出央行调控目标
- 票据继续被压缩，新增中长期贷款占比下降
- 银行股估值已处历史低位，但仍缺乏明显催化剂

报告摘要:

- 前 11 月信贷投放已经接近 7.5 万亿，全年新增信贷将超出预定目标:
- 11 月份新增人民币贷款 5640 亿，2010 年前 11 月新增信贷已达 7.44 万亿，全年信贷目标提前完成。银行在贷存比陆续达标之后，从 9 月份开始信贷投放持续超出监管层的控制。11 月信贷投放超标的另一个原因是银行担心央行在明年收紧信贷额度。预计 12 月份信贷继续大幅增加的可能性较小，但全年信贷投放仍将超出预定目标。
- 央行年内第六次上调存款准备金率:**
- 央行宣布上调金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点。这已是年内第六次上调。不考虑差别存款准备金率，大型银行的存款准备金率已达到 18.5% 的历史高点。准备金率上调冻结资金 3400 亿，对银行盈利有轻微的负面影响，更多的影响在心理层面。11 月份 CPI 同比上涨达 5.1%，高于市场预期，央行采取了上调准备金率而非市场预期的加息政策，难以消除市场对加息的担忧。
- 票据依然在压缩，新增中长期贷款占比下降:**
- 票据贴现较上月减少 156 亿元，余额占比降至 3.29% 的历史极值附近。由于信贷额度控制，银行依然继续压缩票据，导致票据市场利率大幅上涨，从 11 月初的 3.75% 上升至 11 月底 4.8% 的水平，12 月票据转贴利率继续上升，截止 12 月 10 日高达 5.1%。
- 11 月份新增中长期贷款占比较 10 月份略有下降，延续了 10 月份以来的下降趋势，新增贷款中，非金融企业及其他部门中长期贷款占比较 10 月份下降 6.7 个百分点，住户部门中长期贷款占比则略有上升。
- 居民户存款恢复正增长但依然较慢:**
- 11 月份，金融机构人民币存款增加 5924 亿，其中住户部门存款仅增加 1332 亿。企业存款增加 5737 亿，财政存款减少 2119 亿（与年末财政支出增加有关）。
- 11 月份 M2 增速 19.5%，M1 同比增速 22.1%，两者之间的增速差较 10 月份略有下降但变化并不明显，显示活期化水平较 10 月份有轻微的降低。
- 投资建议:**
- 目前银行股的估值无论是与历史水平相比，还是与国际上银行股相对大盘指数的 PB 水平来看，均处于非常低的水平，已经基本反映了盈利增速下降、监管政策收紧的预期。但 9 月份以来信贷投放持续失控，11 月份 CPI 增速高达 5.1%，货币政策收紧的压力非常大。短期货币政策的不确定性仍然制约银行股估值的修复。我们目前仍维持行业“同步大市-A”评级。

银行

同步大市-A

上次评级

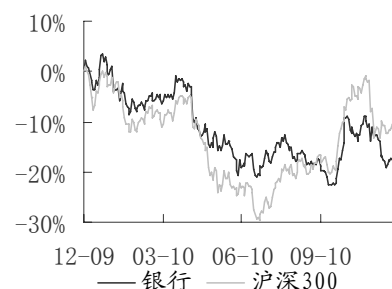
同步大市-A

报告日期

2010-12-12

首选股票	目标价	评级
601288 农业银行	3.08	增持-B
601009 南京银行	15.05	增持-B
600015 华夏银行	14.6	增持-B
601939 建设银行	6.8	增持-A

12 个月行业表现



研究员

杨建海

首席行业分析师

021-68765375

yangjh@essence.com.cn

证书编号

S1450209100294

前期研究成果

银行业数据双周报(2010 年 12 月 5 日)

2010-12-06

银行业数据双周报(2010 年 11 月 22 日)

2010-11-22

银行: 信贷超预期, 居民户存款大幅下降

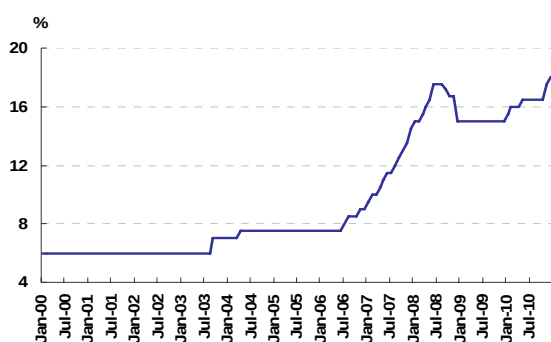
2010-11-12

1. 信贷投放连续失控，央行年内第六次上调存款准备金率

11 月份新增人民币贷款 5640 亿，2010 年前 11 月新增信贷已达到 7.47 万亿，全年信贷目标提前完成。今年前八个月的信贷投放基本符合监管层的调控目标，但是从 9 月份开始，信贷投放连续超标，主要原因在于银行贷存比达标之后存在信贷投放的冲动。另外，银行普遍担心央行在 2011 年收紧信贷额度，因此提前放贷。根据目前的通货膨胀趋势，央行收紧信贷额度的可能性非常大，2011 年全年信贷投放很可能在 6.5 万亿-7 万亿之间。

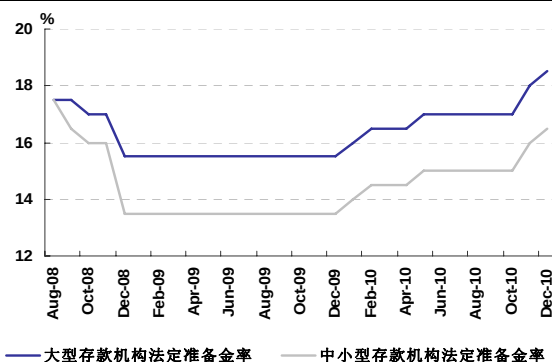
针对银行的信贷投放冲动以及高企的通货膨胀（11 月份 CPI 同比上涨达 5.1%），央行再次上调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，冻结 3400 亿资金。目前金融机构的存款准备金率已是历史高点，但未来继续提高的可能性并不能排除。

图 1 法定存款准备金率



数据来源：中国人民银行，安信证券研究中心

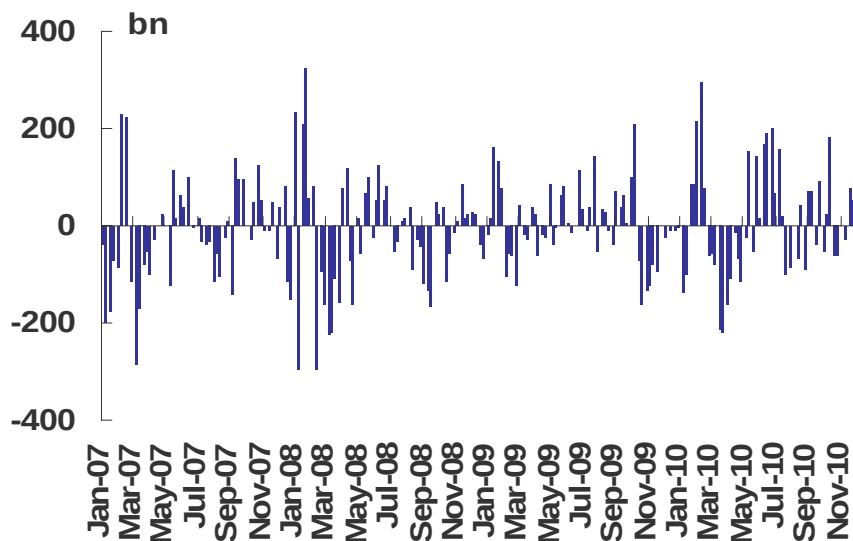
图 2 大型机构和中小型机构存款准备金率



数据来源：中国人民银行，安信证券研究中心

连续上调存款准备金率对市场资金面冲击较大，货币市场利率大幅上行。在这个背景下，央行连续四周公开市场操作实现净投放，但规模较小。

图 3 央行公开市场净投放

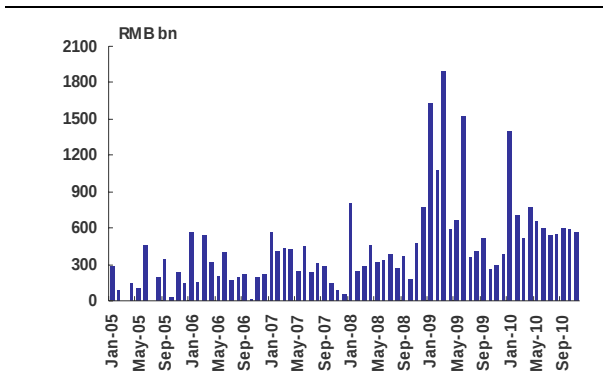


数据来源：Wind，安信证券研究中心

1.1 人民币贷款增速偏快

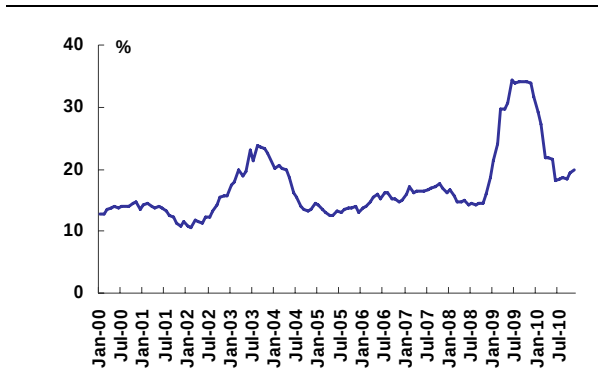
2010 年 11 月，金融机构新增人民币贷款 5640 亿元，月末余额同比增长 19.8%，高出 10 月份 0.5 个百分点。

图 4 金融机构新增人民币贷款



数据来源：中国人民银行，安信证券研究中心

图 5 金融机构人民币贷款同比增速

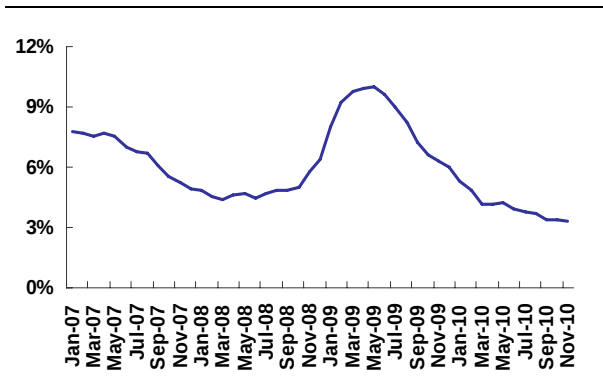


数据来源：中国人民银行，安信证券研究中心

1.2 票据仍然在压缩

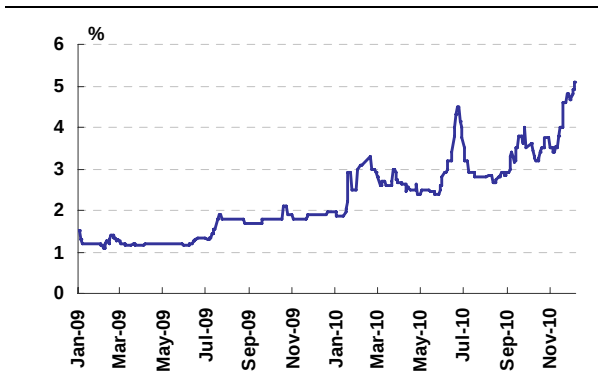
票据贴现较上月减少 156 亿元，余额占比降至 3.29% 的历史极值附近。由于信贷额度控制，银行依然继续压缩票据，导致票据市场利率大幅上涨，从 11 月初的 3.75% 上升至 11 月底 4.8% 的水平，12 月贴现利率继续上升，截止 12 月 10 日高达 5.1%。

图 6 贴现贷款余额占比



数据来源：中国人民银行，安信证券研究中心

图 7 6 个月票据转贴利率

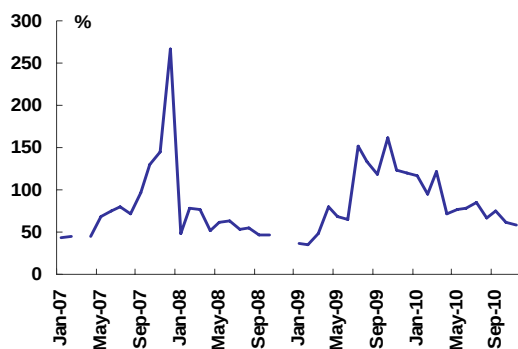


数据来源：WIND，安信证券研究中心

1.3 新增中长期贷款占比下降

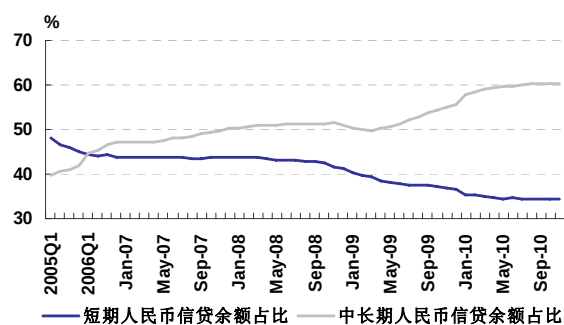
11 月份新增中长期贷款占比较 10 月份略有下降，延续了 10 月份以来的下降趋势，中长期贷款余额占比基本稳定。新增贷款中，非金融企业及其他部门中长期贷款占比较 10 月份下降 6.7 个百分点，住户部门中长期贷款占比则略有上升。

图 8 月度新增人民币中长期贷款占比



数据来源：中国人民银行，安信证券研究中心

图 9 短期贷款和中期贷款余额占比



数据来源：中国人民银行，安信证券研究中心

表 1 各类贷款新增额及占新增贷款的比例

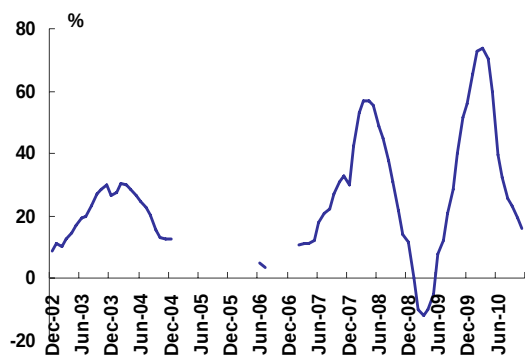
	票据融资		住户部门短期贷款		住户部门中长期贷款		非金融及其它部门短期贷款		非金融及其它部门中长期贷款	
	十亿	%	十亿	%	十亿	%	十亿	%	十亿	%
2009M1	488.4	30.2	62.1	3.8	59.3	3.7	340.4	21.0	522.9	32.3
2009M2	369.4	34.5	30.4	2.8	13.7	1.3	158.2	14.8	367.8	34.3
2009M3	125.7	6.6	142.5	7.5	114.3	6.0	472.8	25.0	784.2	41.5
2009M4	86.3	14.6	48.9	8.3	98.3	16.6	-78.6	-13.3	374.4	63.3
2009M5	12.8	1.9	86.9	13.0	101.2	15.2	22.2	3.3	349.4	52.4
2009M6	-198.2	-12.9	94.9	6.2	208.2	13.6	407.0	26.6	775.6	50.7
2009M7	-276.4	-74.9	53.4	14.5	191.5	51.9	-53.9	-14.6	351.6	95.2
2009M8	-351.7	-85.7	70.7	17.2	180.6	44.0	50.9	12.4	367.5	89.6
2009M9	-203.9	-39.5	77.5	15.0	201.8	39.1	124.1	24.0	403.9	78.2
2009M10	-108.5	-42.9	19.0	7.5	138.6	54.8	-11.1	-4.4	272.7	107.8
2009M11	-111.5	-37.8	36.5	12.4	201.2	68.3	-20.5	-6.9	162.6	55.2
2009M12	-179.7	-47.3	34.3	9.0	193.0	50.8	-29.8	-7.8	263.4	69.3
2010M1	-174.7	-12.5	59.4	4.2	585.2	41.8	-139.3	-10.0	1044.9	74.7
2010M2	-268.3	-38.3	46.6	6.7	152.8	21.8	196.8	28.1	508.0	72.6
2010M3	47.0	9.2	105.1	20.6	177.1	34.7	36.0	7.1	447.7	87.7
2010M4	37.7	4.9	94.0	12.1	230.3	29.8	58.9	7.6	326.9	42.2
2010M5	-113.4	-17.5	71.4	11.0	191.9	29.5	33.4	5.1	308.7	47.5
2010M6	-43.6	-7.2	91.6	15.2	142.7	23.7	142.4	23.6	333.1	55.3
2010M7	-20.5	-3.8	46.1	8.7	125.9	23.6	53.1	10.0	327.0	61.4
2010M8	-92.7	-17.0	89.7	16.5	111.4	20.5	95.8	17.6	253.0	46.5
2010M9	-92.7	-15.4	99.2	16.5	149.1	24.8	131.2	21.9	296.4	49.4
2010M10	-0.1	0.0	46.7	7.9	118.9	20.2	147.1	25.0	240.7	41.0
2010M11	-15.6	-2.8	52.5	9.3	137.1	24.3	167.0	29.6	193	34.2

数据来源：中国人民银行，安信证券研究中心

1.4 外币贷款增速下降

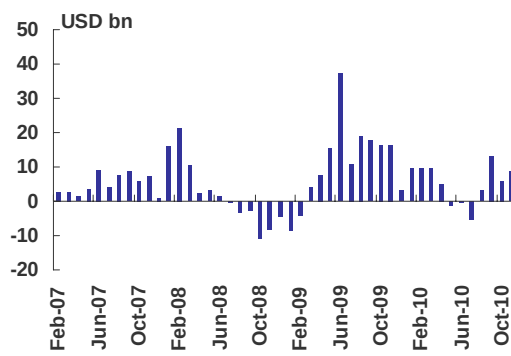
11 月当月新增外币贷款 85 亿美元，月余额同比增速仅为 16.2%，较前月下降 3 个百分点。

图 10 金融机构外币贷款余额同比增速



数据来源：中国人民银行，安信证券研究中心

图 11 金融机构新增外币贷款

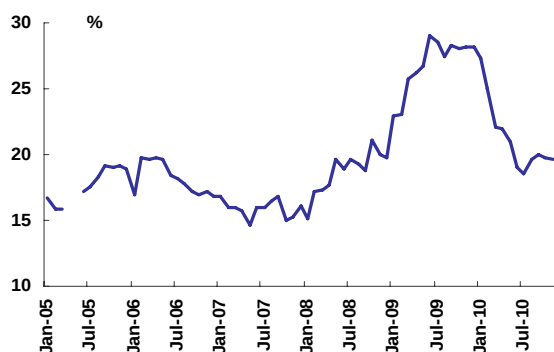


数据来源：中国人民银行，安信证券研究中心

2. 住居民户存款恢复正增长但依然较慢

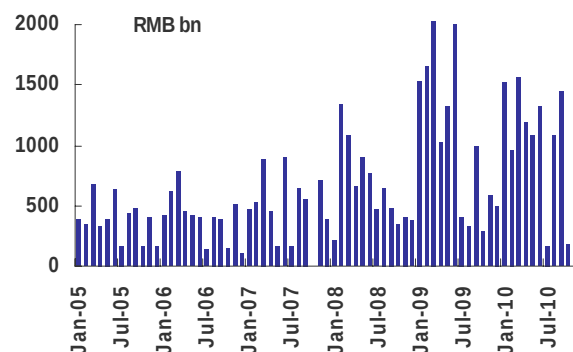
11 月份，金融机构人民币存款增加 5924 亿元，月末余额同比增长 19.6%，略低于上月增速，其中住户部门存款较上月增加 1332 亿元。非金融企业存款增加 5737 亿元，财政存款则较上月减少 2119 亿元。

图 12 金融机构存款余额增速



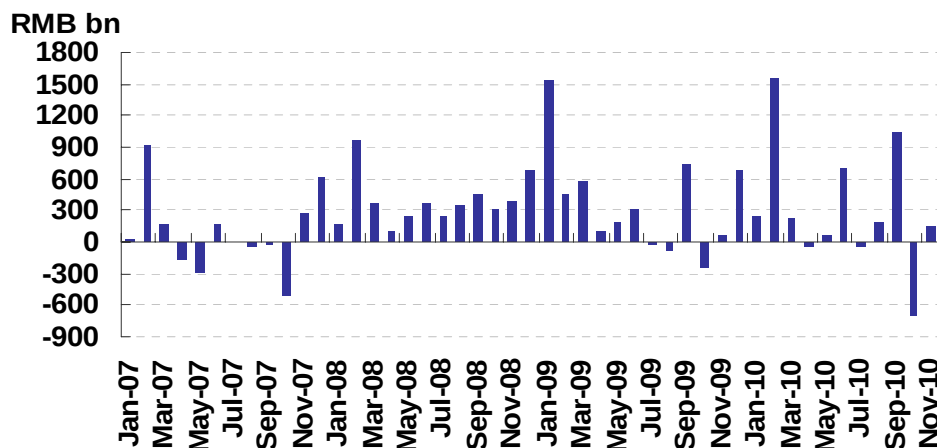
数据来源：中国人民银行，安信证券研究中心

图 13 金融机构新增存款



数据来源：中国人民银行，安信证券研究中心

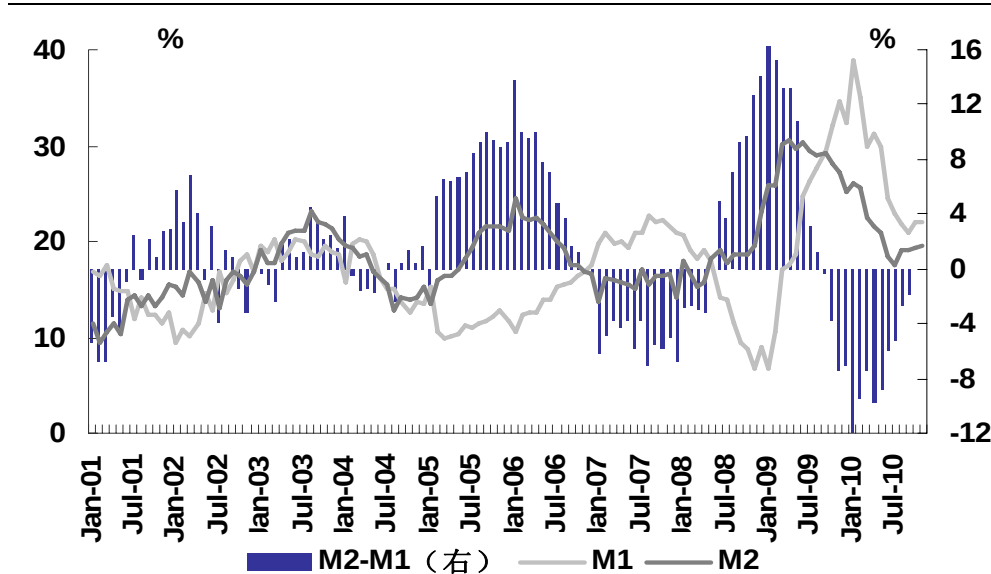
图 14 新增住户部门存款



数据来源：CEIC，安信证券研究中心

11 月份 M2 增速 19.5%，而 M1 同比增速 22.1%，两者之间的增速差与 10 月份相比略有下降，但变化不大。

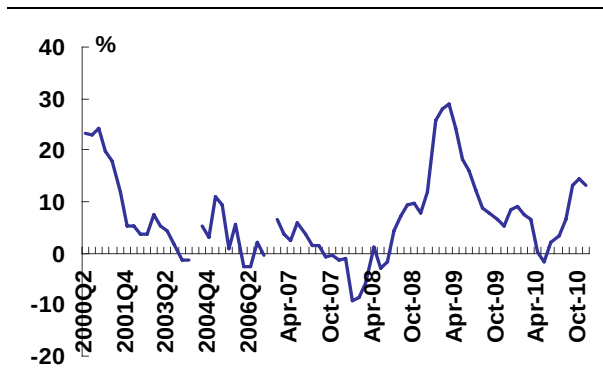
图 15 M1 与 M2 增速及增速背离



数据来源：CEIC，安信证券研究中心

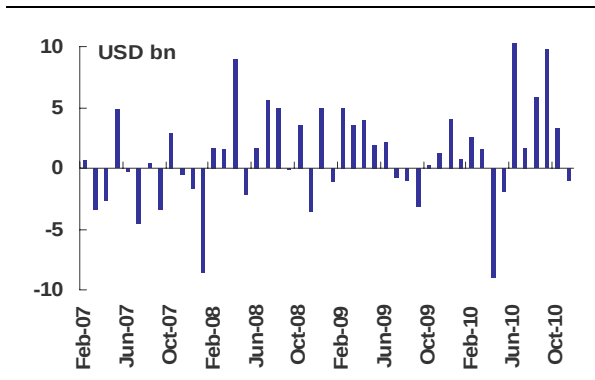
11 月外币存款减少 10 亿美元，月末余额同比增长 13.3%，低于 10 月份 1.2 个百分点。

图 16 金融机构外币存款余额同比增速



数据来源：CEIC，安信证券研究中心

图 17 金融机构新增外币存款

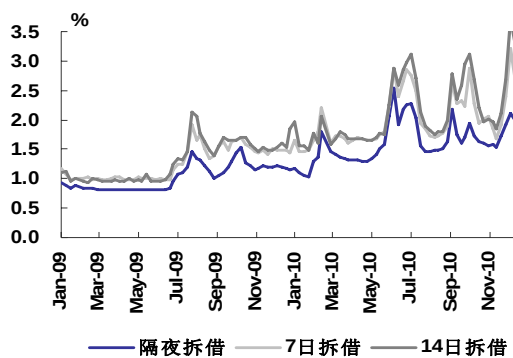


数据来源：CEIC，安信证券研究中心

3. 银行间市场利率冲高回落

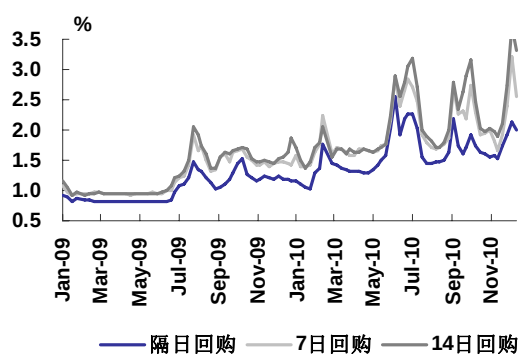
11 月份银行间市场同业拆借月加权平均利率为 1.76%，比上月高 0.08 个百分点；质押式债券回购月加权平均利率为 1.81%，比上月高 0.12 个百分点。11 月下旬银行间市场利率大幅上升，而在 12 月份资金面的紧张有所缓解，利率冲高回落，意味着银行在 12 月份信贷可能受到限制的情况下增加了债券类资产的配置。

图 18 银行间拆借利率



数据来源: Wind, 安信证券研究中心

图 19 银行间回购利率



数据来源: Wind, 安信证券研究中心

作者简介

杨建海, CFA, 非银行金融行业首席分析师, 毕业于北京大学, 经济学硕士。2007.4 加盟安信证券研究中心。2008 年度获“新财富最佳分析师”非银行金融行业第三名。2009 年度获“新财富最佳分析师”非银行金融行业第四名。

免责声明

本研究报告由安信证券股份有限公司研究中心撰写, 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。安信证券股份有限公司研究中心将随时补充、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。本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及公司发行的证券并进行交易, 并提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告版权仅为安信证券股份有限公司研究中心所有, 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, 需注明出处为安信证券研究中心, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司研究中心对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

行业评级体系

收益评级:

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10% 以上;

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上;

风险评级:

A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

销售联系人

梁涛	上海联系人	凌洁	上海联系人
021-68766067	liangtao@essence.com.cn	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
黄方禅	上海联系人	朱贤	上海联系人
021-68765913	huangfc@essence.com.cn	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
张勤	上海联系人	周蓉	北京联系人
021-68763879	zhangqin@essence.com.cn	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
潘冬亮	北京联系人	李昕	北京联系人
010-59113590	pandl@essence.com.cn	010-59113565	lixin@essence.com.cn
马正南	北京联系人	李国瑞	深圳联系人
0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	0755-82558084	ligr@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
邮编: 200122

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
邮编: 100034