



银行 III

推荐 (维持)

分析师 胡远川
02138565945
huyc@xyzq.com.cn
S0190210060002

证券研究报告

差别存款准备金率下关于信贷增长的思考

推荐 (维持)

联系人: 吴畏

2011 年 01 月 13 日

投资要点

事件:

目前市场上关于人民银行将要实施差别存款准备金的讨论与担忧甚嚣尘上。首先,我们判断央行确实已经酝酿开始推出这一政策,但是关于资本充足率差额(本行资本充足率与监管规定资本充足率)以及贷款增速与实体经济流动性需求差额不同银行间的调整系数,完全没有确定或者说会随着经济情况的变化进行调整,目前任何关于差别存款准备金影响的测算都还只是经验数据,我们也不能免俗了。但是,对于各家的测算实在超过我们的能力(当然冥思苦想模拟出各家银行的参数确实也无法证伪),我们在这里简单对行业整体情况做一个判断,也拍一个脑袋向市场砸出一些声音吧。

点评:

表 1 2001 年以来银行业信贷增速情况

	2011E	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001
1 月	18.25%	29.31%	18.62%	16.74%	15.79%	10.19%	11.97%	20.14%	18.92%	12.42%	7.30%
2 月	17.71%	27.23%	21.48%	15.73%	16.99%	10.43%	11.13%	20.70%	19.35%	12.11%	7.50%
3 月	18.18%	21.81%	27.11%	14.78%	16.08%	11.29%	10.76%	20.09%	19.94%	13.45%	6.99%
4 月	17.92%	21.96%	27.10%	14.72%	16.34%	12.13%	10.30%	19.85%	20.65%	13.23%	7.13%
5 月	17.54%	21.50%	28.02%	14.86%	16.36%	13.62%	9.21%	18.52%	21.66%	12.96%	8.88%
6 月	17.30%	18.17%	31.88%	14.12%	16.48%	15.64%	9.58%	13.91%	23.13%	13.69%	12.34%
7 月	17.24%	18.43%	31.42%	14.58%	16.67%	16.72%	9.40%	13.09%	23.38%	13.69%	13.49%
8 月	16.94%	18.58%	31.60%	14.29%	17.04%	16.55%	9.77%	11.77%	23.92%	14.75%	13.43%
9 月	16.50%	18.55%	31.68%	14.48%	17.16%	15.76%	10.07%	11.16%	23.50%	15.96%	13.52%
10 月	16.11%	19.28%	31.73%	14.58%	17.69%	15.71%	10.04%	10.88%	23.28%	16.61%	12.70%
11 月	15.56%	19.83%	33.86%	13.22%	17.06%	15.37%	10.38%	11.11%	22.60%	16.84%	12.13%
12 月	15.23%	19.89%	31.74%	15.94%	16.13%	15.75%	9.26%	12.08%	21.10%	16.90%	13.03%

从历史的数据中,我们可以发现 2001 年、2002 年以及 2003 年信贷同比增速都表现出了前紧后松的局面,这主要是因为当时经济还处于通货紧缩阶段,实体经济的信贷需求远不如现在这样旺盛。而进入 2004 年,众所周知,经济过热的风险已经初步显现,紧缩政策也接踵而来,2004 年 9 月的加息也预示着经济已经露出了过热的迹象。我们可以看到 2004 年的信贷增长是一个明显的压缩过程,贷款增速从 1 月的 20.14%下

降到全年的 12.08%，随之 2005 年继续延续了这一趋势。经过了 2006 年至 2008 年 3 年的平稳增长后，2009 年迎来了历史上最大规模的投放狂潮，刚刚过去的 2010 年极其类似于 2004 年的状况，信贷增速大约下降了 9 个百分点，政策调控的意味非常明显。面对已经迎面而来的 2011 年，我们通过预测各个月份的信贷增长数据，也得出了类似于 2005 年信贷增速的表现。

表 2 各月信贷资金松紧带判断（单位：亿元）

	信贷增长预测	按 05 年投放比例做的预测		05 年贷款增长	05 年各月占全年比例
1 月	10,000.00	12,770.38	-2,770.38	2,885.16	17.5%
2 月	6,000.00	4,246.26	1,753.74	959.34	5.8%
3 月	8,000.00	15,133.37	-7,133.37	3,419.02	20.7%
4 月	8,000.00	6,319.68	1,680.32	1,427.78	8.7%
5 月	6,000.00	-2,722.13	8,722.13	-615.00	-3.7%
6 月	6,000.00	-422.26	6,422.26	-95.40	-0.6%
7 月	6,000.00	-1,411.75	7,411.75	-318.95	-1.9%
8 月	5,000.00	8,395.89	-3,395.89	1,896.85	11.5%
9 月	5,000.00	14,098.87	-9,098.87	3,185.30	19.3%
10 月	5,000.00	1,001.97	3,998.03	226.37	1.4%
11 月	4,000.00	9,953.09	-5,953.09	2,248.66	13.6%
12 月	4,000.00	5,636.63	-1,636.63	1,273.46	7.7%
全年	73,000.00	73,000.00		16,492.59	

如果大家认可我们以上的判断，那么按照 2005 年各个月份信贷增长占全年的比例作为一个基准，我们简单将预测的全年 7.3 万亿的信贷投放分派于各月并与我们对个月投放规模的预测进行简单的对比，那么我们可以看出 4—7 月是信贷增长相对较为宽松，这也符合我们年度策略中的基本判断。截至 1 月 12 日，我们了解到的几家参考性银行的信贷投放指标也基本与我们对 1 月份信贷增长 1 万亿的判断相符，最近市场的表现也配合了我们的预期。

还是那句话，对全年的预测往往都是拍脑袋决定，大趋势可能是有的，但是锱铢必较到每月甚至每周也可能确实掉了俯瞰森林的乐趣。差别存款准备金率确实会对银行的信贷投放产生平滑作用，我们判断今后像 2004 年、2009 年和 2010 年那样大幅度压缩或投放产生的可能性将十分罕见，平稳的信贷增长也许也是大家都乐于相见的结果吧。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyjq.com 信息披露栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,具备证券投资咨询业务资格。本所报告的信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。