

银行

2011年2月金融统计报告点评

评级：看好（谨慎）

金融行业研究员

谢爱红

010-88086830-691

xieah@rxzq.com.cn

信贷增量低于预期 资金面形势不乐观

——2011年2月金融统计报告点评

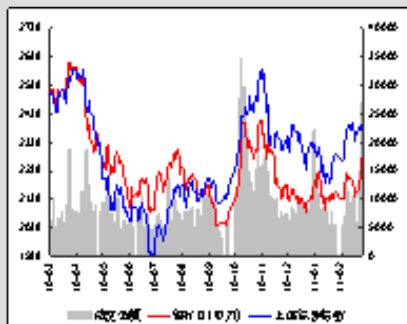
事件：

3月14日，中国人民银行公布了2011年2月份金融统计数据报告。

(1) 2月末，广义货币(M2)余额73.61万亿元，同比增长15.7%，比上月末和上年同期分别低1.5和9.8个百分点；狭义货币(M1)余额25.91万亿元，同比增长14.5%，比上月末高0.9个百分点，比上年同期低20.5个百分点；流通中货币(M0)余额4.73万亿元，同比增长10.3%。由于春节因素，当月现金净回笼1.08万亿元。

点评：广义货币(M2)余额同比增速继续回落，主要原因应该是企业定期存款与居民储蓄存款增速的持续下滑所致。其背后的推动因素是负利率的持续，以及CPI的高企导致了部分定期存款的活期化，以及企业和居民定期存款增速的放缓。狭义货币(M1)增速环比1月份略有回升，但幅度非常小。M1增速维持在14.5%的水平，处于历史较低水准，说明企业活期存款的以及流通中的现金增速减缓，该指标在1月份环比大幅下滑了7.59%。1月份该指标的大幅下滑主要是企业集中支付员工工资及奖金，以及现金业务结算划转造成，而同期流通中的货币M0在1季度表现为增速大幅提升至42.50%，环比2010年12月份加速了25.81%，也印证了，集中支付劳动报酬以及现金发放导致的M1增速大幅回落。然而2月份M1增速并未出现较大幅度的回升，说明企业活期存款增速依然较低，企业的资金状况并不乐观。

银行业指数与上证综指走势图



近期相关报告一览：

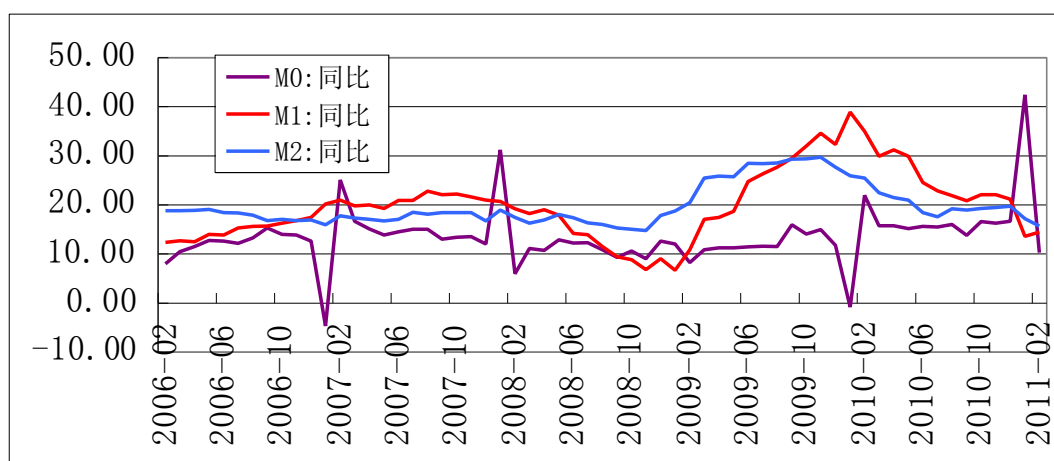
《再论银行的短线机遇与长线价值》-银行业深度报告 2011年3月6日

《流动性持续回收 准备金率仍会持续上调》-央行2011年第二次上调存款准备金率点评 2011.2.20

《带着回忆摒除怀疑向前冲-银行估值修复与年报行情大幕揭开-深度报告 2011.1.13

从历史的角度来看，目前 M1 与 M2 的增速低于近 5 年来的平均水准，表明在信贷投放增量受到限制，以及信贷取得愈发困难的情况下，企业的资金面趋于紧张。

图表 1: M0 M1 M2 增速 (同比%)



数据来源：日信研究 wind

(2) 2月当月人民币贷款增加 5356 亿元，同比少增 1929 亿元。当月人民币存款增加 1.31 万亿元，同比多增 3334 亿元。其中，住户存款增加 2401 亿元，非金融企业存款增加 4416 亿元，财政性存款增加 3381 亿元。

点评：2 月份 5356 亿元的信贷增量，略低于我们预期的 6000 亿元左右，也低于市场普遍的预期：6000-7000 亿元。随着物价上行压力的加大，央行更加坚定的执行严格的信贷投放量与节奏的控制。由于 2011 年 1 月份信贷投放增量为 1.04 万亿，超过市场预期，出于对 1 季度信贷投放总量的控制，2 月份对于信贷投放的控制也越发严格。此外，银监会的差别存款准备金率的“惩罚措施”，对于法定准备金已经处于历史高位的银行而言，具有很大的震慑力，所以银行在后续的信贷投放中也将更加的谨慎，以免逾越监管红线。如果按照我们预计的 2011 年新增信贷 7-7.5 万亿的规模测算，2011 年一季度的信贷投放总量在 2.1-2.25 万亿元，那么 3 月份的新增信贷投放量应该在 5300-6700 亿元。

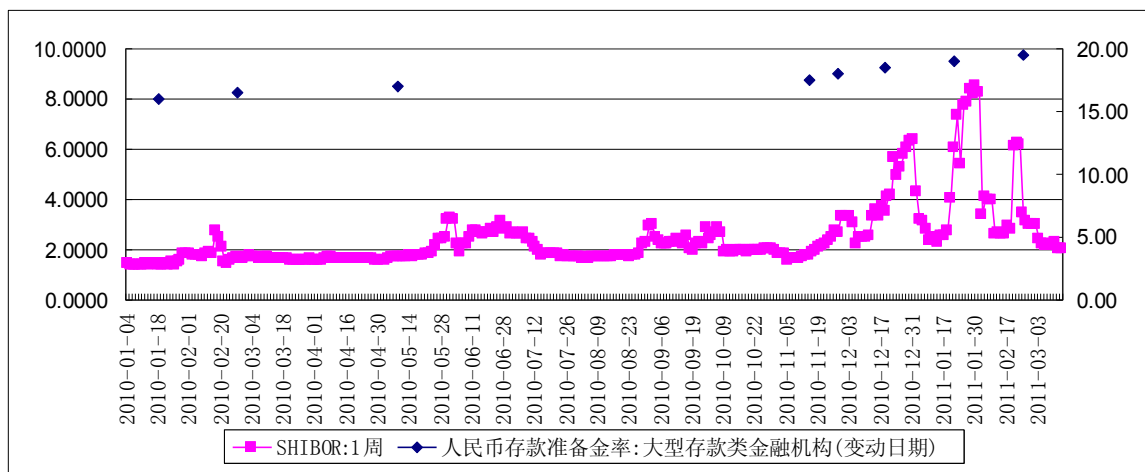
2 月新增人民币存款同比多增 3340 亿元，主要原因是财政性存款增加所致。此外，在经过 1 月份企业存款的大幅度减少之后，2 月份企业存款也出现了 4416 亿元的增长。

(3) 2 月份银行间市场同业拆借月加权平均利率为 2.73%，比上月低 0.97 个百分点；质押式债券

回购月加权平均利率为 3.02%，比上月低 1.27 个百分点。

点评：随着存款准备金缴款日的渐远，银行间拆借利率再度归于平静，但这并不说明银行间资金不再紧张。如果再度上调存款准备金率，银行间的同业拆借利率仍会飙升，这一点从前三次上调存款准备金期间的 shibor 的表现中得到了充分印证。

图表 2：央行上调存款准备金率缴款日与 shibor7 日拆借利率



数据来源：日信证券 wind

综合来看，2011年2月份信贷增量略低于预期，而随着信贷增量的减少以及企业取得贷款的难度加大，M1与M2的增速仍将维持在低位（15%左右的增速），低于近6年来的历史平均水平（19.8%）。同业拆借利率基本归于平静，恢复到2.04%的正常水准，但并不能说明银行间的资金面已经宽裕，这种宽裕只是暂时现象。一旦法定存款准备金率再度上调，shibor（7日拆借利率）仍会像前三次一样上演过山车。从政策角度来看，在接下来的2季度，央行仍将会持续动用存款准备金率，以及价格工具，调控通胀压力。我们初步预计2季度法定准备金率有望调升1次，加息1次，对于银行板块而言，影响较为中性。处于历史低位的估值水平以及稳健的业绩增长能力，将封锁银行板块的整体下行空间，而季报和半年报的超预期将成为板块阶段性行情的催化剂。在个股选择中，我们建议择机增持：招商银行、宁波银行、兴业银行、南京银行。策略上，建议采取左侧交易，待反弹后获利了结。

投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

买入 (Buy) : 相对强于市场表现20%以上;

增持 (outperform) : 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

减持 (underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

看好 (overweight) : 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight) : 行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写,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。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、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。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有,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,需注明出处为日信证券研究部,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

联系方式:

日信证券有限责任公司

地 址: 内蒙古呼和浩特市锡林南路 18 号 邮政编码: 010020
电 话: 0471-6292477 电子邮件: rxzq@rxzq.com.cn

日信证券有限责任公司北京分公司

地 址: 北京市西城区闹市口 1 号长安兴融中心西楼 11 层 邮政编码: 100031

电 话: 010-88086830 电子邮件: rxzq@rxzq.com.cn

日信证券有限责任公司 (其他分支机构)

北京营业部

北京市西城区新街口北大街 3 号星街坊购物中心 6 层
营业部咨询电话: 010-82200210/82200220 传真: 010-82200213

呼和浩特营业部

内蒙古呼和浩特锡林南路 18 号
营业部咨询电话: 0471-6292456 传真: 0471-6292477

通辽营业部

内蒙古通辽市和平路中段 178 号
营业部咨询电话: 0475-8266873 传真: 0475-8266873

乌兰浩特兴安北大路营业部

内蒙古乌兰浩特市财政大楼
服务部咨询电话: 0482-8226224 传真: 0482-8234960