



商业银行

2011.03.16

银行自控信贷显成效，存款回流贷存比趋降

——2011年2月信贷数据点评

	伍永刚	王丽雯
	021-38676525	021-38676047
	wuyg1@gtjas.com	wangliwen@gtjas.com
	S0880511010004	S0880511010036

本报告导读：

2月新增人民币贷款 5356 亿元，低于预期；银行自控信贷显成效，存款回流贷存比趋降；预计 3 月新增人民币贷款 5900 亿元，央行仍有加息、提准可能。

摘要：

- 2 月 M1 增速反弹，M2 增速继续回落：M1 增速反弹至 14.5%，M2 增速继续下降至 15.7%
- 2 月新增人民币贷款 5356 亿元，信贷调控成效显著。
- 目前信贷需求较为旺盛，信贷低于预期主要是银行自身的信贷控制，以避免被实施差别存款准备金率和符合贷存比监管等。其中最主要的是央行的差别准备金制度，将使各月信贷增量趋于平滑。
- 票据余额继续减少，信贷供求关系仍较紧张：2 月票据融资余额下降 712 亿元，票据占比降至 2.59% 的历史新低。
- 受信贷调控影响，企业和居民中长期贷款增量回落，企业短贷快增。
- 2 月存款回流银行体系，贷存比压力略降：春节之后，1 月曾大量减少的企业存款开始回流，2 月新增企业存款 4416 亿元，人民币存款合计新增 1.31 万亿元，月末贷存比环比下降 0.5 个百分点至 67.35%。
- 3 月银行体系流动性改善，仍有加息和提准可能。春节后除准备金缴款日资金面短暂紧张之外，其余时间银行间市场流动性均好于节前，3 月以来，银行间市场质押式回购利率也不断下降。1、2 月份新增信贷均低于市场预期，也降低了央行继续大幅收紧货币政策的风险。但是 2 月 CPI 超预期和 3 月大量的央票到期，使得央行也难以在短期放松流动性，仍有上调存款准备金率和加息的可能。
- 银行观点更新：短期有望维持震荡格局，长期增持。

银行股短期有望呈震荡格局。从政策面短期情况看，银监会监管政策已基本落地，新四大监管工具的要求好于市场预期；同时融资平台贷款情况已基本明朗，半覆盖和无覆盖占比近 20%，略好于我们之前的预期，政策和清理结果的不确定性逐步消除。从基本面来看，年报即将全面披露，将继续呈现行业良好的基本面和财务表现，同时 1 季报业绩随着息差的快速反弹可能超预期。以上因素均为银行股的估值修复构成有力支撑。

不过，2 月份 CPI 超预期和 3 月份大量央票到期，央行货币政策可能继续维持偏紧，3、4 月份有继续加息或上调存款准备金率的可能，对估值修复的空间形成制约。因此我们预测银行股短期将维持窄幅震荡走势，等待下一个启动窗口。

长期维持银行股增持评级。由于银行股估值整体水平仍处历史低位，伴随经济企稳，通胀舒缓，央行货币紧缩政策将进入尾声，银行股有望（初步判断 6 月前后）开启一波估值修复行情，维持银行业长期增持评级。个股方面，重点推荐：南京、民生、兴业、招行、深发展、浦发等。

评级：

增持

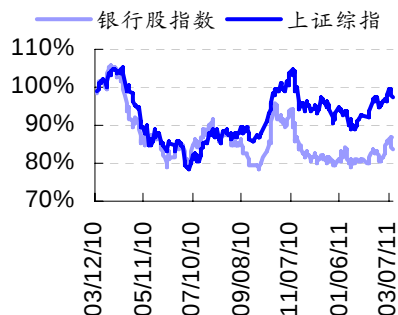
上次评级：

增持

细分行业评级

综合性银行

区域性银行



相关报告

商业银行：《银行监管政策趋于明晰，政策底基本确认》

2011.03.07

商业银行：《国泰君安银行业周报 11 年第 10 期》

2011.03.07

商业银行：《国泰君安银行业周报 11 年第 9 期》

2011.02.28

商业银行：《国泰君安银行业周报 11 年第 8 期》

2011.02.20

商业银行：《央行上调法定存款准备金率 0.5 个百分点至 19.5% 点评》

2011.02.18

1. 2月信贷数据继续低于预期，调控成效显著

1.1. 2011年2月货币信贷数据概览

表 1: 主要货币信贷数据表

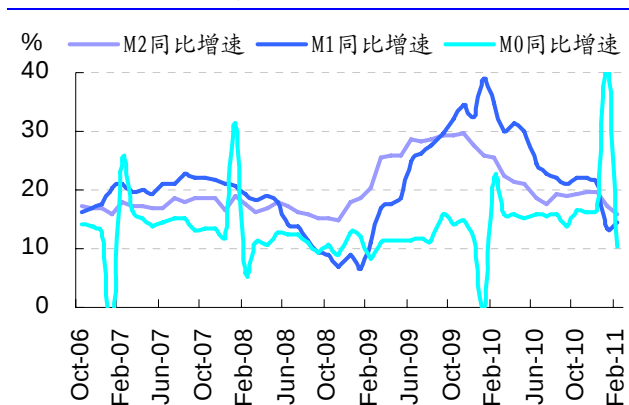
	Y2006	Y2007	Y2008	Y2009	Jun-10	Dec-10	Jan-11	Feb-11
M1 (%)	17.5	21.0	9.1	32.4	24.6	21.2	13.6	14.5
M2 (%)	16.9	16.7	17.8	27.68	18.5	19.7	17.2	15.7
新增人民币贷款 (亿元)	30,595	36,406	49,100	95,900	6,034	4,807	10,400	5,356
人民币贷款同比增速 (%)	15.7	16.2	18.8	31.7	18.2	19.9	18.5	17.7
本外币贷款同比增速 (%)	22.4	16.6	18.0	33.0	19.2	19.7	18.3	17.4
新增人民币存款 (亿元)	48,265	53,937	76,832	131,300	13,300	9,449	-203	13,100
人民币存款同比增速 (%)	16.8	16.1	19.7	28.2	19.0	20.2	17.3	17.6
本外币存款同比增速 (%)	21.2	15.2	19.3	27.7	18.6	19.8	16.9	17.2

数据来源：中国人民银行、国泰君安证券。

1.2. 1月M1反弹符合预期

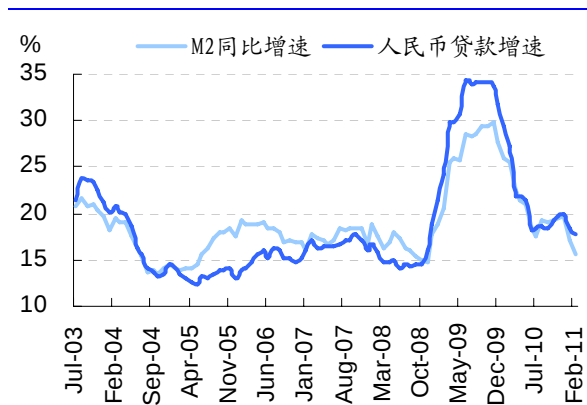
2月末M1增速反弹至14.5%，M2增速继续下降至15.7%。2月末M1增速较上月反弹0.9个百分点至14.5%，与春节之后企业存款回流趋势相一致。同时M2增速较上月下降1.5个百分点至15.7%，M2增速的明显下滑反映了2月贸易逆差可能带来外汇占款增量下降以及存款准备金率提高降低了货币乘数。

图 1: M1 增速反弹



数据来源：中国人民银行、国泰君安证券。

图 2: M2 与信贷增速



数据来源：中国人民银行、国泰君安证券。

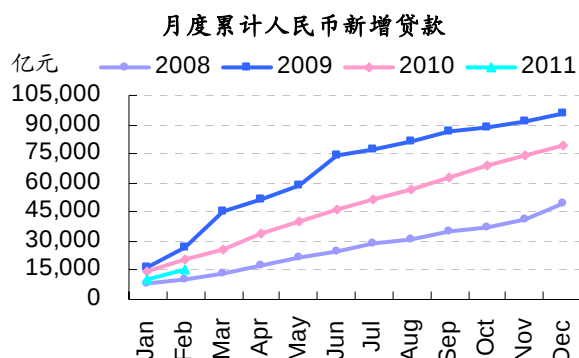
1.3. 信贷供给被控，2月信贷再次低于预期

1.3.1. 2月新增人民币贷款5356亿元，预计3月新增5900亿元

2月信贷控制再显成效，主因为银行自控规模以防被实施差别准备金率。2月新增人民币贷款5356亿元，低于我们之前预期的7700亿元，人民币贷款增速较上月下降0.8个百分点至17.7%，本外币贷款增速降至17.4%。我们了解目前信贷需求较为旺盛，信贷低于预期主要是银行

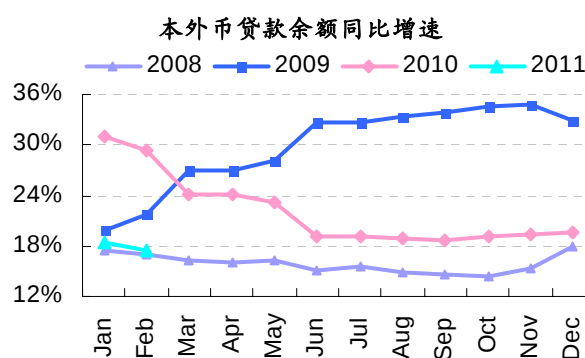
自身的信贷控制，以避免被实施差别存款准备金率和符合贷存比监管等。其中最主要的是央行的差别准备金制度，银行目前在资金紧张的背景下，希望避开差别准备金这一目标直接导致了银行自身严格控制贷款规模。若差别存款准备金机制继续的话，2011 年按月贷款很可能会趋于平均化。这意味着，今年上半年的贷款同比增速会相对较低，而下半年的贷款同比增速会相对较高。

图 3：2 月新增信贷继续低于预期



数据来源：中国人民银行、国泰君安证券。

图 4：本外币贷款增速降至 17.4%



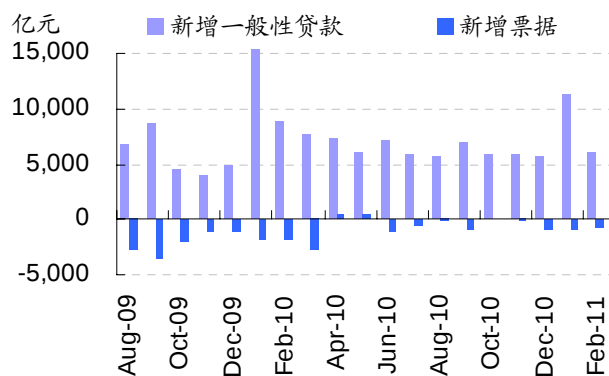
数据来源：中国人民银行、国泰君安证券。

1.3.2. 票据融资低位持续下降，中长期贷款增量下降

票据融资余额减少 712 亿元，占比降至 2.6%。票据融资余额在低位的持续下降反映 2 月信贷供求关系紧张的局面持续。2 月票据融资余额下降 712 亿元，票据占比降至 2.59% 的历史新低。

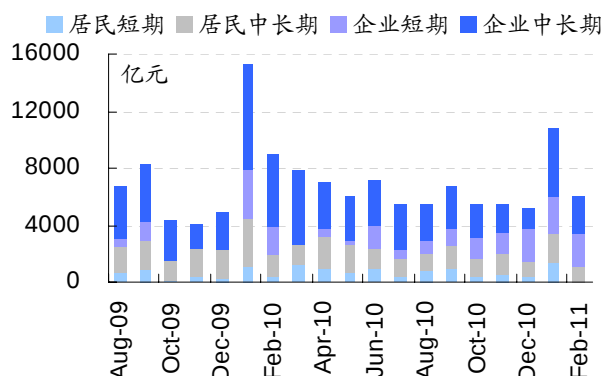
企业和居民中长期贷款增量明显回落，企业短贷保持快增。（1）2 月企业中长期贷款新增 2634 亿元，同比少增 768 亿元，主要与严控融资平台、房地产开发等行业贷款有关；（2）居民中长期贷款新增 1052 亿元，同比少增 936 亿元，与房地产市场成交量下滑和银行有意提高高收益贷款占比有关；（3）企业短期贷款保持快速增长，2 月新增 2334 亿元，与前两个月水平相近。

图 5：票据融资余额继续下降



数据来源：中国人民银行、国泰君安证券。

图 6：企业中长期贷款和居民贷款增量大幅减少

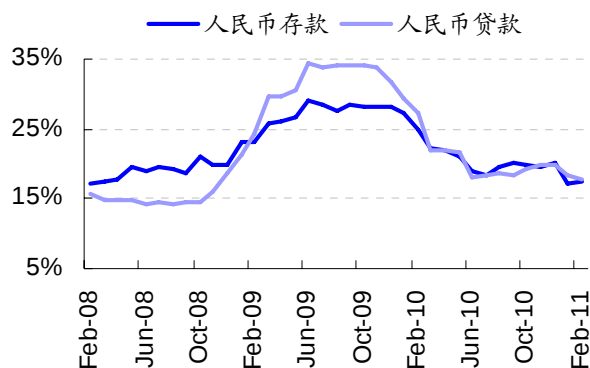


数据来源：中国人民银行、国泰君安证券。

1.4. 2月存款回流银行体系，贷存比压力略降

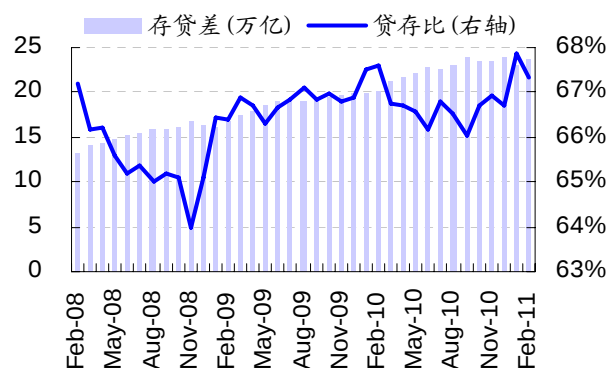
2月存款增速略有回升，贷存比压力略降。春节之后，1月曾大量减少的企业存款开始回流，2月新增企业存款4416亿元，再加上新增财政性存款3381亿元和居民存款2401亿元等，人民币存款合计新增1.31万亿元，月末贷存比环比下降0.5个百分点至67.35%。

图 7：人民币存贷款增速



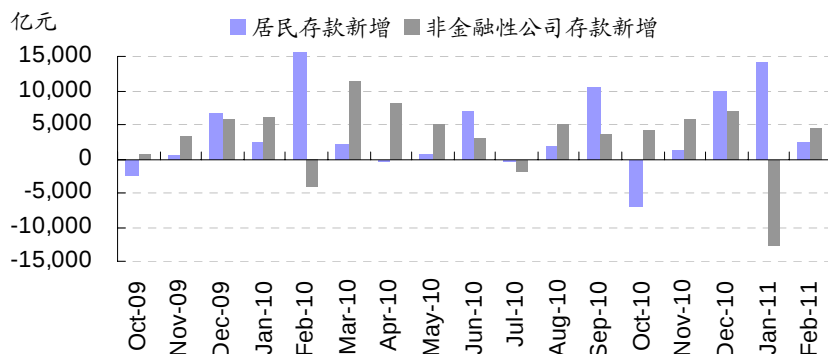
数据来源：中国人民银行、国泰君安证券。

图 8：2月末银行体系贷存比降至67.35%



数据来源：中国人民银行、国泰君安证券。

图 9：2月企业存款回流



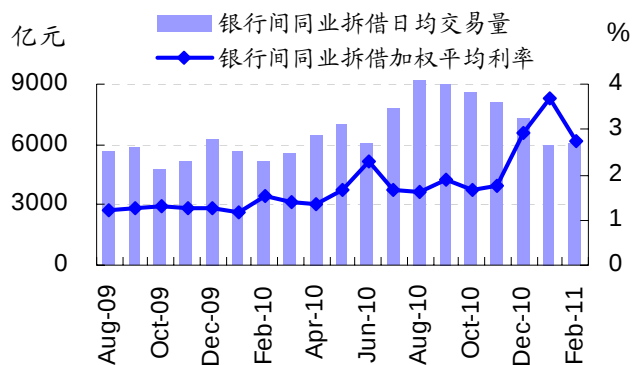
数据来源：中国人民银行、国泰君安证券。

2. 银行流动性改善，加息和提准仍有可能

春节后银行间市场流动性改善。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。春节后仅准备金缴款日带来资金面短暂紧张之外，其余时间银行间市场流动性均好于节前，3月以来，银行间市场质押式回购利率也不断下降。

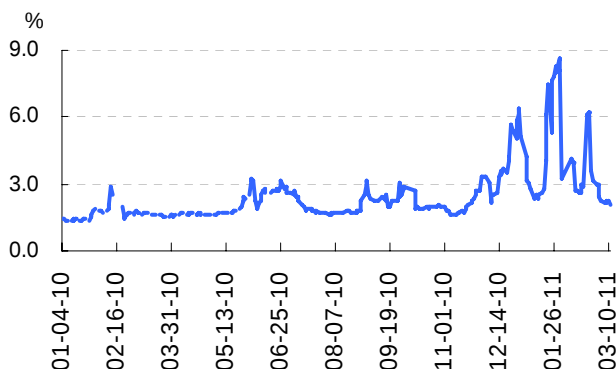
3、4月份仍有提准和加息可能。1、2月份新增信贷均低于市场预期，信贷控制的效果已逐步显现，这也降低了央行继续大幅收紧货币政策的风险。但是2月CPI超预期和3月大量的央票到期，使得央行也难以在短期放松流动性，仍有上调存款准备金率和加息的可能。

图 10: 2 月银行间市场利率有所回落



数据来源: Wind、国泰君安证券。

图 11: 银行间 7 天回购利率 3 月继续回落



数据来源: Wind、国泰君安证券。

3. 银行股: 短期维持震荡格局, 长期增持

银行股短期有望呈震荡格局。从政策面短期情况看, 银监会监管政策已基本落地, 新四大监管工具的要求好于市场预期; 同时融资平台贷款情况已基本明朗, 半覆盖和无覆盖占比近 20%, 略好于我们之前的预期, 政策和清理结果的不确定性逐步消除。从基本面来看, 年报即将全面披露, 将继续呈现行业良好的基本面和财务表现, 同时 1 季报业绩随着息差的快速反弹可能超预期。以上因素均为银行股的估值修复构成有力支撑。

不过, 2 月份 CPI 超预期和 3 月份大量央票到期, 央行货币政策可能继续维持偏紧, 3、4 月份有继续加息或上调存款准备金率的可能, 对估值修复的空间形成制约。因此我们预测银行股短期将维持窄幅震荡走势, 等待下一个启动窗口。

长期维持银行股增持评级。由于银行股估值整体水平仍处历史低位, 伴随经济企稳, 通胀舒缓, 央行货币紧缩政策将进入尾声, 银行股有望(初步判断 6 月前后)开启一波估值修复行情, 维持银行业长期增持评级。个股方面, 重点推荐: 南京、民生、兴业、招行、深发展、浦发等。

上市银行估值水平、目标价及评级

名称	EPS			BVPS			PE			PB			评级	目标价
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011		
招行	0.954	1.209	1.496	4.853	6.240	7.436	14.32	11.30	9.13	2.81	2.19	1.84	增持	20.0
浦发	1.497	1.329	1.652	7.696	8.69	10.17	11.38	9.85	7.93	2.21	1.51	1.29	增持	19.0
民生	0.544	0.651	0.704	3.993	3.993	4.733	11.57	8.05	7.44	1.57	1.31	1.11	增持	8.0
华夏	0.753	0.872	1.081	6.058	8.123	9.017	15.83	13.69	11.04	1.97	1.47	1.32	谨慎增持	16.0
深发展	1.620	1.803	2.179	6.592	9.616	11.73	9.91	8.90	7.36	2.43	1.67	1.37	增持	25.0

兴业	2.656	2.963	3.712	11.92	15.41	18.54	10.12	9.07	7.24	2.26	1.74	1.45	增持	37.0
中信	0.367	0.531	0.660	2.634	3.075	3.712	14.80	10.22	8.22	2.06	1.77	1.46	谨慎增持	7.5
光大	0.229	0.309	0.415	1.439	1.996	2.333	16.88	12.48	9.29	2.68	1.93	1.65	中性	5.0
平均							14.38	10.70	8.55	2.28	1.77	1.49		
交行	0.614	0.678	0.825	3.344	3.995	4.598	9.14	8.27	6.80	1.68	1.40	1.22	增持	8.2
中行	0.318	0.368	0.438	2.029	2.291	2.576	10.40	9.00	7.56	1.63	1.44	1.29	谨慎增持	4.3
工行	0.385	0.461	0.556	2.018	2.372	2.724	11.17	9.33	7.74	2.13	1.81	1.58	增持	5.8
建行	0.457	0.541	0.650	2.362	2.820	3.476	10.73	9.05	7.53	2.07	1.74	1.41	谨慎增持	6.5
农行	0.250	0.270	0.367	1.319	1.755	1.987	10.56	9.76	7.19	2.00	1.50	1.33	谨慎增持	3.7
平均							10.67	9.28	7.47	1.96	1.62	1.40		
南京	0.840	0.773	0.981	6.554	6.333	7.194	16.98	14.21	11.19	2.18	1.73	1.53	增持	15.5
宁波	0.583	0.803	1.004	3.897	5.517	6.233	22.26	16.17	12.93	3.33	2.35	2.08	谨慎增持	18.0
北京	0.905	1.199	1.467	6.031	7.091	8.320	13.11	9.89	8.09	1.97	1.67	1.43	谨慎增持	18.0
平均							15.95	12.12	9.77	2.33	1.84	1.60		

数据来源：国泰君安证券。

作者简介:

伍永刚:

S0880511010004

021-38676525

wuyg1@gtjas.com

1997年毕业于南开大学，并获经济学博士，随即加盟原君安（后合并为国泰君安）证券研究所。先后从事宏观经济、国际市场、券商研究、银行及保险业研究，目前侧重银行业研究。2005~2009年连续5年《新财富》银行业最佳分析师前五名。

王丽雯:

S0880511010036

021-38676047

wangliwen@gtjas.com

2008年7月毕业于北京大学光华管理学院金融系，获经济学硕士，现从事银行业研究。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		