

2011年5月11日

银行业

评级：看好（谨慎）

银行业：

谢爱红

电话：010-88086830-709

邮箱：xieah@rxzq.com.cn

执业证书编号：S0070510120006

联系人：

禹洋

电话：010-88086830-719

邮箱：yuyang@rxzq.com.cn

近期报告一览：

《深发展 A：一季度业绩大幅提升，
息差回升是主因》-2011 年一季报
点评.doc 2011.4.28

《估值修复告一段落 5-6 月份进入
休整期》-银行业临时策略报
告.pdf 2011.4.21

《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

数量调控目标基本实现 政策或进入相持阶段

—2011年4月份金融统计报告点评

主要观点：

4 月份新增信贷 7396 亿元，2011 年前 4 个月份新增信贷规模
为 2.98 万亿，如果按照上半年 60%，下半年 40%的调控目标，那么
全年信贷增速应该在 7-7.5 万亿，基本符合全年新增信贷计划，保
证全年经济增速在 8%以上。4 月份广义货币增量为 15.3%，目前已
近回落至 16%的调控目标以内。就 4 月份金融统计数据而言，货币
供应层面的调控目标已基本实现。我们初步预计，在上半年经历了
2 次加息，4 次上调存款准备金之后，5-6 月份或将进入调控效果
观察期。出口数据疲软以及规模以上工业增加值增速回落，预示着
经济增速未来出现下滑的可能性加大，也将成为下半年政策发生转
向的催化剂。

事件：

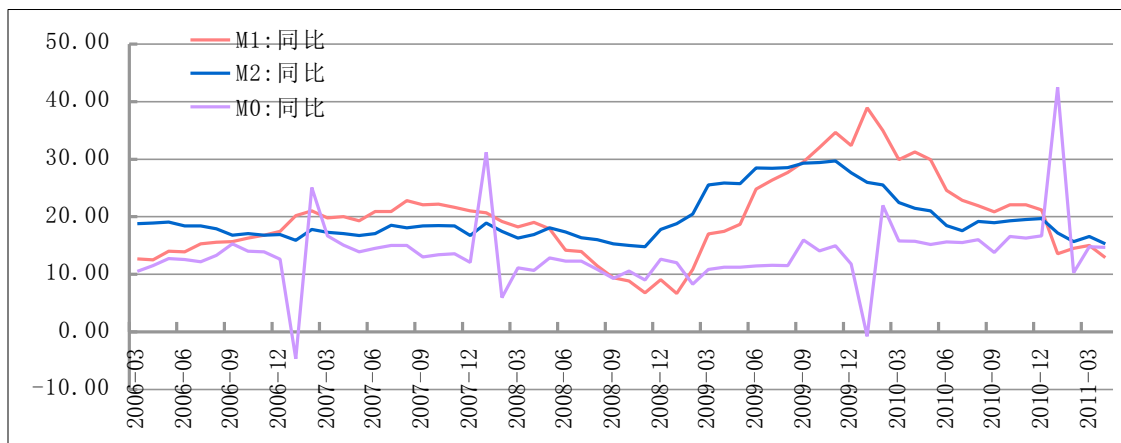
5 月 11 日，中国人民银行公布了 2011 年 4 月份金融统计数据
报告。报告显示，（1）广义货币增长 15.3%，比上月末和上年
同期分别低 1.3 和 6.2 个百分点；（2）人民币贷款增加 7396 亿元，
同比少增 208 亿元；（3）人民币存款增加 3377 亿元，人民币存款
余额 75.62 万亿元，同比增长 17.3%，比上月末和上年同期分别低
1.7 和 4.7 个百分点。当月人民币存款增加 3377 亿元，同比少增
8325 亿元。（4）4 月份银行间市场同业拆借月加权平均利率为
2.16%，比上月上升 0.23 个百分点；质押式债券回购月加权平均利
率为 2.22%，比上月上升 0.24 个百分点。

点评:

(1) 广义货币增速回落至调控区间以内

4 月份广义货币增速持续回落, 4 月末广义货币 (M2) 余额 75.73 万亿元, 同比增长 15.3%, 比上月末和上年同期分别低 1.3 和 6.2 个百分点。广义货币 (M2) 增速在 2011 年的前 4 个月份平均增速为 16.2%, 其中 2 月份与 4 月份增速均在 16% 以下。(温总理曾在 2011 年政府工作报告中指出“**实施稳健的货币政策。保持合理的社会融资规模, 广义货币增长目标为 16%。**”) 此外, 4 月份狭义货币 (M1) 同比增长 12.9%, 且 2011 年前 4 个月增速均处于 15% 以下, 那么从 M2 的构成来看, 在 5-6 月份 M2 增速大幅反弹的可能性很小, 平均增速应该会持续在 16% 以下。

图表 1: M0 M1 M2 增速 (同比%)



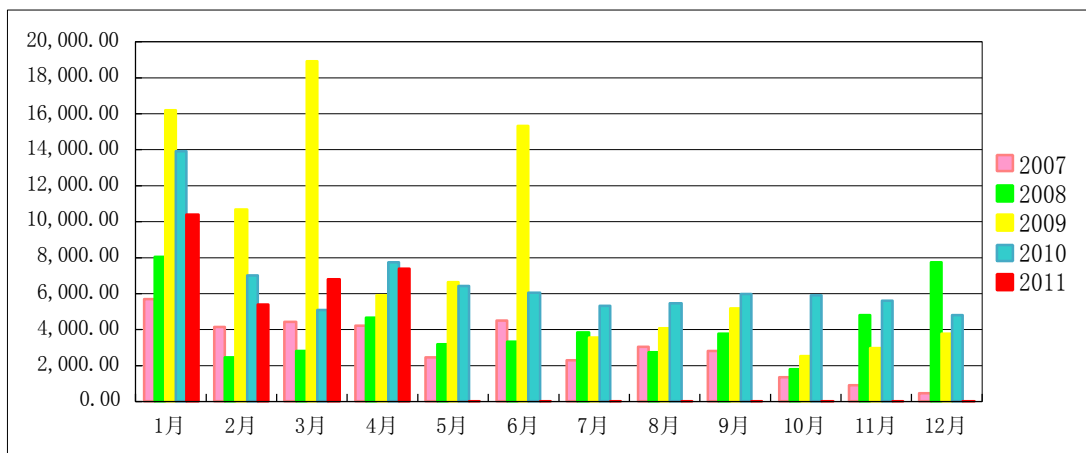
数据来源: 日信研究 中国人民银行

(2) 贷款增量符合全年信贷增长目标

4 月份新增人民币贷款 7396 亿元, 前 4 个月信贷增量总额为 2.98 万亿, 平均每月增量为 7450 亿元, 按照全年投放 7.5 万亿, 上半年投放 60% 测算, 那么上半年新增信贷总量为 4.47 万亿, 占全年信贷目标总量的 59.6%, 完全符合全年信贷增长目标。由于目前银监会对于银行存贷比按日监管, 并继续实施差别存款准备金措施, 我们认为 5-6 月份信贷增量将继续符合调控目标, 保持在 7000 亿元左右的月均信贷增长量。

全年 7-7.5 万亿的信贷增量, 是经济增速在 8% 以上的保证。(温总理 2011 年政府工作报告中指出, 2011 年经济增长目标为“**国内生产总值增长 8% 左右**”。) 如果要保证 8% 以上的经济增长速度, 那么全年信贷投放量应该至少在 7 万亿以上。事实上, 此前我们一直预计 2011 年信贷增长目标应该为 7-7.5 万亿。目前来看该预测数据与 2011 年前 4 个月的信贷增长量基本相符合。

图表2: 信贷增长量 (月度, 亿元)

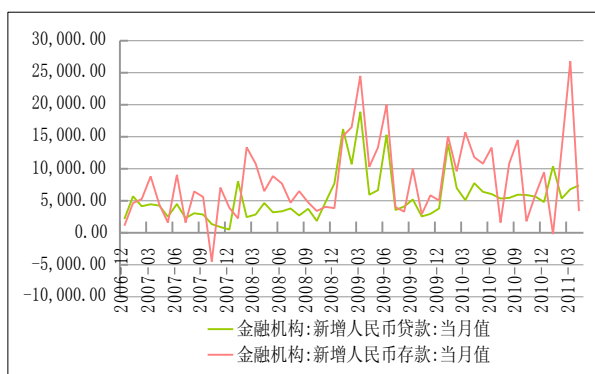


数据来源: 日信研究 中国人民银行

(3) 存款增量同比大幅回落, 1季末突击存款提前预支存款增长

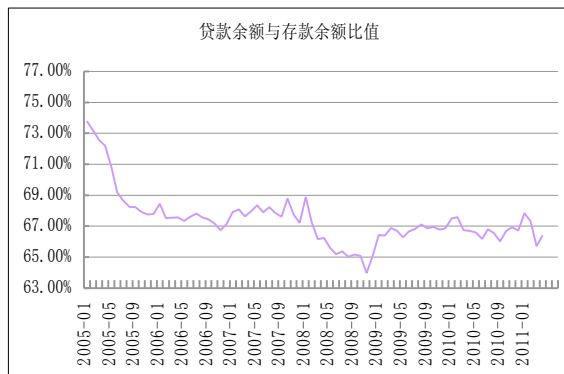
4月份人民币存款增加3377亿元, 同比少增8325亿元。其中, 住户存款净减少4678亿元, 企业与财政存款分别增加3519亿元和4101亿元。对照3月份存款数据不难发现, 3月当月新增存款量2.68万亿, 该数据与2010年同期相比以及环比2月份存款数据显得尤为突兀, 为近10年来当月存款增量最大的月份。我们估计主因为3月末是银行一季度考核的重要时点, 多数银行紧压75%的存贷比红线, 季末拉存款导致了3月份存款增量大幅上升, 进而也提前预支了4月份的存款增量。从一般意义上看, 存款增量远小于贷款增量, 也将制约银行的未来信贷投放量。

图表3: 新增人民币存款与贷款 (亿元)



数据来源: 日信研究 中国人民银行

图表4: 贷款余额与存款余额比值 (%)

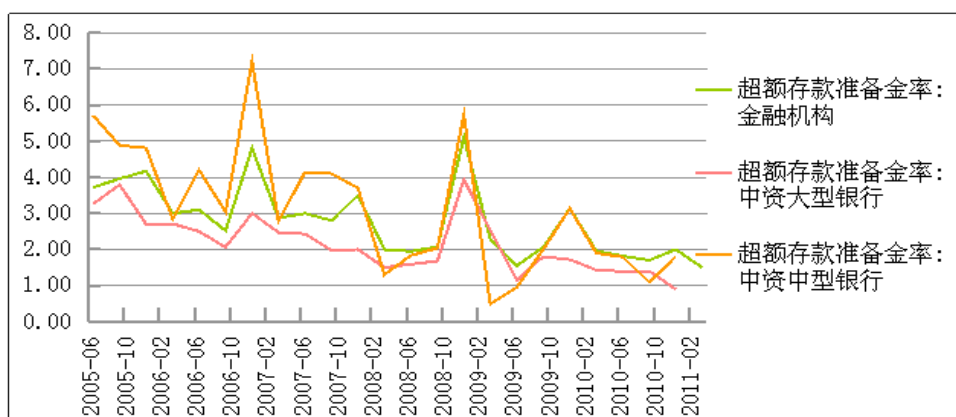


数据来源: 日信研究 中国人民银行

(4) 到期央票量较小，5月份暂不会调升法定准备金率

从到期央票量以及央行货币回笼情况来看，5月份存款准备金率调升将暂缓，不调升将是大概率事件。由于2011年前4个月每月下旬调升一次存款准备金率，5月下旬面临存款准备金调升的时间窗口。事实上，经过2010年11月份以来的连续上调存款准备金率，截止4月末五大行法定准备金率已经高达20.5%，中小型法定准备金率也已经达到18.5%。而截止2011年1季度末，银行系统平均超额备付金比率为1.5%，而大型银行备付金比率平均低于1%，中型银行备付金比率在1.3%左右，小型银行略高一些。从银行的承受能力来看，如果进一步调升存款准备金率，会进一步制约银行的信贷投放，然而通过我们上述分析，在目前的法定准备金率水平下，银行的信贷投放与调控的数量目标是相符的。从这一点上看，也没有必要进一步调升法定准备金水平。我们目前改变当初5-6月份很可能调升2次的判断，更新为5月份暂时不调升存款准备金率，6月将视疑似热钱流入量而定。对于加息的判断仍保持不变，我们认为上半年加息2次已经足够，5-6月份暂不会加息。

图表5：金融机构超额准备金率（%）



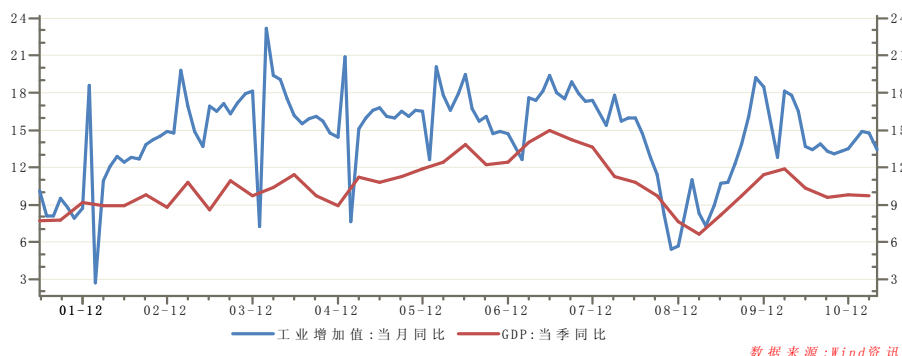
数据来源：日信研究

根据我们统计4月21日至5月末，到期央票量在2800亿元左右，而10日央行重启了3年期央票发行并进行了28天正回购，累计回笼资金1100亿元。从到期央票量来看，5月份调升存款准备金的可能性非常小。

总体来看，4月份以及2011年前4个月份，信贷增量符合全年信贷投放目标，以及我们的预期，广义货币增速也回落至16%的调控区间以内，货币供应调控目标基本实现。从调控的目的来看，CPI尚未回来至4%左右的可容忍空间内，但4月份CPI环比略有下降，这只是调控效果显现的一个端倪。然而，从4月份工业增加值环比回落1.4%，同比大幅回来4.4%可以看出，未来经济增速放缓将是大概率事件。从经验判断，如果规模以上工业增加值在5-6月份不出现回

升，增速维持在13.4%左右，那么二季度GDP增速将在8.7%左右，这将成为调控节奏放缓乃至下半年转向的催化剂。如果5-6月份货币政策暂缓，将会给市场带来乐观的预期，进而增加市场做多热情。

图表6: 工业增加值当月同比, GDP当季同比 (%)



数据来源: 日信研究 wind

对于银行而言，货币政策进入观察期，对银行而言可能会形成短期提振，但仍缺乏中期趋势启动上行的催化剂。对于前期调整幅度较大，估值较低的城商行和股份制银行可适当关注，另外由于“十二五”期间要稳步推进利率市场化，经营基础扎实，资金实力雄厚，网点布局广泛的五大行承接能力较强，这也成为本轮调整中，五大行表现强于银行业指数的重要原因。我们判断下半年伴随着半年报预披露，第二波估值修复行情值得期待，银行板块届时仍将阶段性跑赢大盘。



投资评级说明:

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:

强烈推荐 (Buy): 相对强于市场表现20%以上;

推荐 (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;

谨慎 (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:

日信证券有限责任公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由日信证券有限责任公司制作。

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于本公司认为可靠的已公开资料，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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。

日信证券有限责任公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点。本公司没有将此意见及建议向所有报告接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本公司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。投资者不应将本报告视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。

本报告的版权归日信证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利，除非另有书面显示，否则本报告中所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。