

银行 II

署名人: 张镭

S0960209060260

0755-82026705

zhanglei@cjis.cn

参与人: 林帆

S0960110120015

0755-82026821

linfan@cjis.cn

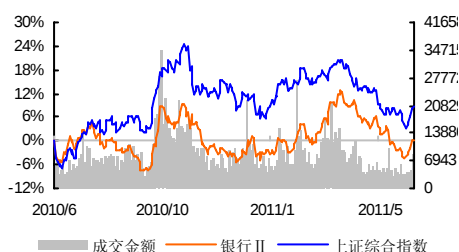
评级调整: 维持

行业基本资料

上市公司家数	16
总市值(亿元)	52617
占 A 股比例(%)	30.75%
平均市盈率(倍)	9.94

行业表现

(%)	1M	3M	6M
银行 II	-1.96	-3.49	4.72
上证综合指数	1.78	-7.37	-0.83



相关报告

银行业

看好

地方政府债务审计数据点评—— 总体偿债能力尚可，部分地区、行业存忧

投资要点:

- **事件:** 国家审计署在财政部、发改委、央行、银监会等部门的配合下, 于 2011 年 3 月至 5 月对全国省、市、县三级地方政府债务情况进行了全面审计。**截至 2010 年底, 全国地方政府性债务余额 10.71 万亿**, 其中: 政府负有偿还责任的债务 6.71 万亿, 占 62.6%; 政府负有担保责任的或有债务 2.33 万亿, 占 21.8%; 政府可能承担一定救助责任的其他相关债务 1.66 万亿, 占 15.6% (见表 1)。
- **迷雾渐散, 影响略偏正面。** 融资平台贷款对银行股的主要风险在于其不确定性。本次审计署披露的数据多角度的描述了包括平台贷款在内的地方政府负债情况, 大大提高了相关信息透明程度, 降低了不确定性。本次审计署统计与之前银监会统计版本在口径上不完全一致, 导致两版本多项数据有所出入。但一方面本次统计结果并未明显差于原先版本, 另一方面经两版不同口径的数据相互印证对比, 有助于缩小对平台贷款风险预期的范围, 因而本次审计数据披露对银行股价影响将偏正面。
- **平台贷款规模低于银监会口径。** 根据本次审计结果, 截至 2010 年底全国地方政府性债务余额 10.72 万亿, 其中融资平台公司**举借 4.97 万亿**, 占比 46.38% (见表 2)。而据先前媒体报道, 银监会统计 2010 年 11 月末全国平台贷款余额约 9.09 万亿, 剔除其中被转为一般商业贷款的 2.8 万亿, 实际平台贷款约 6.2 万亿。此次审计署版本平台贷款余额低于银监会版本约**1.2 万亿**。
- **地方政府对银行负债余额 8.47 万亿。** 本次统计的 10.72 万亿地方政府债务中, 虽然平台贷款余额仅 4.97 万亿, 但政府向银行贷款余额却达 8.47 万亿 (见表 3)。可见**融资平台贷款余额仅占地方政府对银行的负债的 59%**, 另有约 40% 的政府对银行贷款并未通过融资平台渠道获取。不论贷款是否通过融资平台获取, 都是地方政府的偿债负担, 因此**8.47 万亿的银行贷款余额应当是银行对地方政府的风险暴露水平更全面的衡量指标**。

- **地方政府负债总体偿债能力尚可。**2010 年底,省、市、县三级地方政府负有偿还责任的债务率,即负有偿还责任的债务余额与地方政府综合财力的比率为 **52.25%**,加上地方政府负有担保责任的或有债务,债务率为 **70.45%**。在地方政府 10.72 万亿负债中,从 **2011 至 2015 年 5 年内到期**的量分别为 **24%、17%、11%、9%、7%**,**2016 年及之后到期的占 30%**(见表 4)。虽然 70.45%的负债率略为偏高,但考虑到债务负担在时间上的分布较为平均,且地方政府未来还有可能得到中央政府的潜在支持,因此地方政府债务总体上风险可控。
- **部分地区、行业偿债能力存在隐忧。**虽然地方政府总体偿债能力尚可,但各地财力分布并不平均,且部分贷款对应的项目也存在现金流不足的情况,因而部分贷款发生逾期甚至损失的可能性确实存在,地方政府负有担保责任的或有债务和政府可能承担一定救助责任的其他相关债务**2010 年的逾期债务率分别为 2.23%和 1.28%。**(1) 2010 年底,有 78 个市级(占比 19.9%)和 99 个县级(占比 3.56%)政府负有偿还责任债务的债务率高于 100%;有 22 个市级政府和 20 个县级政府的借新还旧率超过 20%;有 4 个市级政府和 23 个县级政府逾期债务率超过了 10%。(2) 2010 年底,地方政府性债务余额中用于高速公路建设的债务余额为 1.11 万亿,部分地区的高速公路处于建设期和运营初期,其收费不足以偿还债务本息,主要依靠举借新债偿还,2010 年全国高速公路由政府负有担保责任的债务和其他相关债务借新还旧率达 **54.64%**。(3) 同时,在地方政府负有偿还责任的债务余额中,承诺用土地出让收入作为偿债来源的债务余额为 2.55 万亿元,在地产调控放松之前若贷款到期,地方政府也可能出现一定的还款风险。
- **风险提示:**若从紧货币政策及地产政策调控过度,可能造成地方债务质量恶化超预期。

表 1 2010 年底全国地方政府性债务余额层级分布(单位: 亿元)

债务类型	合计		省级		市级		县级	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重	金额	比重
政府负有偿还责任的债务	67109.51	100%	12699.24	18.92%	32460	48.37%	21950.27	32.71%
政府负有担保责任的债务	23369.74	100%	11977.11	51.25%	7667.97	32.81%	3724.66	15.94%
其他相关债务	16695.66	100%	7435.59	44.54%	6504.09	38.96%	2755.98	16.50%
合计	107174.91	100%	32111.94	29.96%	46632.06	43.51%	28430.91	26.53%

资料来源: 国家审计署、中投证券研究所

表 2 2010 年底全国地方政府性债务举借主体情况(单位: 亿元)

举债主体 类别	三类债务合计		政府负有偿还责任的债务		政府负有担保责任的债务		其他相关债务	
	债务额	比重	债务额	比重	债务额	比重	债务额	比重
融资平台公司	49710.68	46.38%	31375.29	46.75%	8143.71	34.85%	10191.68	61.04%
地方政府部门和机构	24975.59	23.31%	15817.92	23.57%	9157.67	39.19%	0	0.00%
经费补助事业单位	17190.25	16.04%	11234.19	16.74%	1551.87	6.64%	4404.19	26.38%
公用事业单位	2498.28	2.33%	1097.2	1.63%	304.74	1.30%	1096.34	6.57%
其他单位	12800.11	11.94%	7584.91	11.31%	4211.75	18.02%	1003.45	6.01%
合计	107174.9	100.00%	67109.51	100.00%	23369.74	100.00%	16695.66	100.00%

资料来源: 国家审计署、中投证券研究所

表 3 2010 年底全国地方政府性债务资金来源 (单位: 亿元)

债权人类别	三类债务合计		政府负有偿还责任的债务		政府负有担保责任的债务		其他相关债务	
	债务额	比重	债务额	比重	债务额	比重	债务额	比重
银行贷款	84679.99	79.01%	50225	74.84%	19134.14	81.88%	15320.85	91.77%
上级财政	4477.93	4.18%	2130.83	3.18%	2347.1	10.04%	0	0.00%
发行债券	7567.31	7.06%	5511.38	8.21%	1066.77	4.56%	989.16	5.92%
其他单位和个人借款	10449.68	9.75%	9242.3	13.77%	821.73	3.52%	385.65	2.31%
小计	107174.9	100.00%	67109.51	100.00%	23369.74	100.00%	16695.66	100.00%

资料来源: 国家审计署、中投证券研究所

表 4 全国地方政府性债务偿债年度分布(单位: 亿元)

偿债年度	三类债务合计		政府负有偿还责任的债务		政府负有担保责任的债务		其他相关债务	
	债务额	比重	债务额	比重	债务额	比重	债务额	比重
2011 年	26246.49	24.49%	18683.81	27.84%	3646.24	15.60%	3916.44	23.46%
2012 年	18402.48	17.17%	12982.52	19.35%	2972.07	12.72%	2447.89	14.66%
2013 年	12194.94	11.37%	7991.36	11.91%	2265.98	9.70%	1937.6	11.61%
2014 年	9941.39	9.28%	6177.01	9.20%	2273.31	9.73%	1491.07	8.92%
2015 年	8012.26	7.48%	4934.69	7.35%	1780.66	7.62%	1296.91	7.77%
2016 年及以后	32377.35	30.21%	16340.12	24.35%	10431.48	44.63%	5605.75	33.58%
合计	107174.91	100.00%	67109.51	100.00%	23369.74	100.00%	16695.66	100.00%

资料来源: 国家审计署、中投证券研究所

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

张镭: 中投证券研究所首席行业分析师, 清华大学经济管理学院 MBA。

林帆: 中投证券研究所银行业分析师, 2010 年加入中投证券。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 518000	邮编: 100032	邮编: 200041
传真: (0755) 82026711	传真: (010) 63222939	传真: (021) 62171434