

银行业

行业研究/简评报告

推荐 维持评级

平台贷违约现端倪，客观评价谨慎看待

——平台贷违约风险点评

民生精品---简评报告/银行业

2011年6月29日

一、事件概述

6月27日媒体披露云南省公路开发投资有限公司于今年4月向其债权银行发出贷款违约通知函，表示只付息不还本，最终经政府增资、垫款、补贴等协助撤回违约函。

6月29日媒体披露上海市一从事地产及公路建设的城市投资公司，从本月开始无法偿还银行流动贷款，要求银行拉长还款期，并把该笔款项转换成以资产抵押的固定贷款，即变相拖债。

二、分析与判断

1、预计下半年平台贷不良或将逐步显露

伴随平台贷还款高峰到来以及紧缩政策下市场资金面仍然趋紧，预计今年下半年开始平台贷风险或将逐步显露。

悲观假设下，就全行业而言，累计信用成本在 0.68% 到 1.5% 之间。平台贷风险将于 2011 年下半年开始逐渐暴露，根据现有统计数据，假定存在问题的贷款比例占总贷款规模的 15%，在未来两年内贷款违约的概率（PD）分布在 5% 到 30%，给定损失比例（LGD）在 10% 到 60%，悲观情况下，问题贷款的累计信用成本集中分布在 0.68% 到 1.5% 之间，若平均至 3 年，年均信贷成本为 23bps 到 50bps，若平均至 5 年，年均信贷成本为 14bps 到 30bps。

表 1 地方政府融资平台风信贷成本测算

PD	LGD					
	60%	50%	40%	30%	20%	10%
30%	2.70%	2.25%	1.80%	1.35%	0.90%	0.45%
25%	2.25%	1.88%	1.50%	1.13%	0.75%	0.38%
20%	1.80%	1.50%	1.20%	0.90%	0.60%	0.30%
15%	1.35%	1.13%	0.90%	0.68%	0.45%	0.23%
10%	0.90%	0.75%	0.60%	0.45%	0.30%	0.15%
5%	0.45%	0.38%	0.30%	0.23%	0.15%	0.08%

资料来源：民生证券研究所

2、银行业绩有保障：维持中报 30%、年报 20% 增长预期

紧缩政策下银行业绩增长有保障：信贷规模控制提高银行贷款议价能力，体现为息差快速上行；加息周期直接提高银行利息收入。综合而言，预计银行将实现中报业绩 30%、年报业绩 20% 的增长。

本公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

民生证券研究所

分析师：李锋

执业证书编号：S0100210070004

联系人：李少君（行业专家）

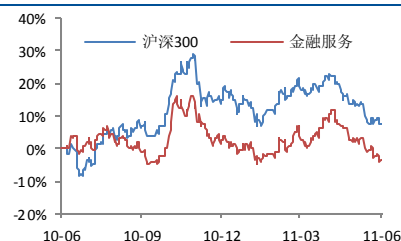
电话：(8610)85127819

Email: lishaojun@mszq.com

地址：北京市东城区建国门内大街 28 号

民生金融中心 A 座 17 层 100005

一年行业与沪深 300 走势比较



相关研究

- 1、银行业深度报告：《资本消耗现发展隐忧，二次升级成未来看点》2010.12.09
- 2、工商银行深度报告：《二次升级领跑行业，风险因素从容应对》2011.01.04
- 3、银监会下发《中国银行业实施新监管标准指导意见》简评：《政策如期实现》2011.05.04

3、维持 2011 年全年银行板块“相对收益与绝对收益的变奏”的投资逻辑

高通胀下银行板块的相对收益：紧缩政策应对通胀，加息、提准、控制信贷等手段确保银行板块行业收益；同时紧缩环境下政策不确定性提高、风险溢价加大，银行板块安全边际较高，相对收益突显。**CPI 环比下降或有助于估值修复：**预计 CPI 将在今年下半年逐步回落，紧缩政策或将见底，风险溢价回落将推动银行板块估值修复。**基于此，我们维持《资本消耗现发展隐忧，二次升级成未来看点》（2010.12.09）中大行看重综合化、国际化，小行看重专业化、差异化的投资逻辑。**

4、平台贷、监管压力、非对称加息可能性等因素短期内构成银行上涨压力

平台贷违约初现端倪，风险逐渐积聚，连锁反应成为主要担忧。资本充足率要求、贷存比日均考核等监管政策形成长期约束，银行资金紧张、吸储压力暂难缓解。预计未来进行一次**非对称加息的可能性较大：**首先，**贷款利率上调幅度要减小，主要原因有三：**第一，虽然信贷总量供不应求，但迫于资金成本大幅上升，中小企业贷款需求已现下降苗头，贷款利率再次大幅提升不利于实体经济，尤其是中小企业发展；**第二，**资金可获得性成为影响大中型企业资金需求的主要因素，加息对资金需求的抑制作用减弱；**第三，**从财务成本角度，每加息 1 个百分点相当于劳动力成本一次性上升 2.5%、原油价格上升约 17%。**同时，存款利率较大幅度上调是高通胀环境下扭转负利率的必要选择。**

5、投资策略：客观评价谨慎看待

平台贷违约风险加剧、贷存比及资本监管新规施加政策压力、未来非对称加息预期加强，这些因素短期内将对银行板块上行形成制约，依据我们“相对收益与绝对收益变奏”的逻辑，**建议配置工行、农行等资金充裕、政策风险较小的银行，以及成长性较强、业绩预期良好的深发展。**

分析师与联系人简介

李锋，研究所所长。

李少君，行业专家，中国人民大学金融学学士、硕士和博士。2010年加入民生证券研究所，曾供职于中国工商银行总行研究所，从事银行业分析两年以上，对行业有较深入的见解和认识，擅长宏观经济分析、金融建模、资产定价理论与投资组合理论。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璿	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guoming@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	13811313398	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
万小山	广深	0755-22662056	13902959014	wanxiaoshan@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22667772	13701050353	weikejia@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyan@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

民生证券研究所:

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层; 100005

上海: 浦东新区浦东南路588号(浦发大厦)31楼F室; 518040

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座; 200120

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司(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客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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,在不同时期,本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告,但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户的投资建议,并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易,亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系,并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告,则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可,任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记,除非另有说明,均为本公司的商标、服务标识及标记。