

证券研究报告—动态报告/行业快评

银行

6月货币信贷数据分析

谨慎推荐

(维持评级)

2011年7月13日

贷款投放保持适度偏紧，银行存贷比水平继续下降

证券分析师：邱志承 021-60875167

qiuazc@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980510120056

证券分析师：黄飙 0755-82133476

huangbiao@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980510120061

事项：

中国人民银行公布 2011 年 6 月份金融统计数据，主要包括：

- 6 月末，本外币贷款余额同比增长 16.8%。人民币贷款余额同比增长 16.9%，分别比上月末和上年末低 0.2 和 3.0 个百分点。上半年人民币贷款增加 4.17 万亿元，同比少增 4497 亿元。分部门看，住户贷款增加 1.46 万亿元，其中，短期贷款增加 5965 亿元，中长期贷款增加 8588 亿元；非金融企业及其他部门贷款增加 2.70 万亿元，其中，短期贷款增加 1.34 万亿元，中长期贷款增加 1.43 万亿元，票据融资减少 1422 亿元。6 月份人民币贷款增加 6339 亿元，同比多增 207 亿元。
- 6 月末，本外币存款余额同比增长 17.5%。人民币存款余额同比增长 17.6%，比上月末高 0.5 个百分点，比上年末低 2.6 个百分点。上半年人民币存款增加 7.34 万亿元，同比少增 1846 亿元。其中，住户存款增加 3.28 万亿元，非金融企业存款增加 1.64 万亿元，财政性存款增加 9748 亿元。6 月份人民币存款增加 1.91 万亿元，同比多增 5685 亿元。
- 6 月末，M2 余额同比增长 15.9%，比上月末高 0.8 个百分点，比上年末低 3.8 个百分点；M1 余额同比增长 13.1%，比上月末高 0.4 个百分点，比上年末低 8.1 个百分点；M0 余额 4.45 万亿元，同比增长 14.4%。

评论：

■ **6 月贷款总量增长继续保持正常和适度偏紧** 5 月新增人民币贷款回升至 6000 亿以上（6339 亿，绝大部分是一般性贷款；超出此前的媒体报道的 5500 亿），从总量而言，6 月份的贷款投放仍延续了前 5 个月的合理偏紧水平，并未出现过度的投放紧缩。由于贷款新增量同比增长减少，因此贷款余额同比增速继续回落（降至 16.8%），已接近名义 GDP 的增速。考虑到 7 月贷款投放保持平稳的可能性较高，7 月末的贷款余额同比增速仍可能继续下降。

■ **结构特征反映资金宏观调控背景：短期贷款比重继续攀升，反映升息预期和议价能力** 该月贷款投放最显著的特征是短期贷款比重显著提高，尤其是对公短期贷款大幅增长（见表 1），该月对公短期贷款新增量几乎为中长期贷款的 3 倍，显示在地方政府债务受到严厉监管后银行主动对平台基建类贷款进行控制和压缩，此外也反映了银行在升息预期和议价能力持续提高的环境下，主动追求更短的久期和更高的贷款收益。

对居民户的中长期贷款增量保持在 1100 亿以上的水平，与房地产成交量保持较为畅旺相关。

■ **存款增速恢复性反弹，银行总体存贷比水平继续下降** 当月存款余额增长将近 2 万亿，使得当月的新增贷款仅为新增存款量的 1/3，而前 6 个月累计的该比例为 57%，同比增速反弹至 17.7%。由于月末存款波动较大（主要是居民户存款波动剧烈，日均存贷比监管的实施有助于降低波动），存款余额同比增速也波动较大，但即使如此，我们认为 6 月的反弹仍然是前两月存款增长偏低后的恢复性反弹，6 月存款增长继续快于贷款，这使得总体的贷款/存款比例的下行趋势延续，这与银行普遍在降低存贷比水平的情况是吻合的。

M2 余额同比增速公布数值为 15.9%，低于存款增速约 2 个百分点（相当于 M2 少增长了约 1.3 万亿），这个缺口我们认为有以下几个因素：1. 大部分原因（约 7000 亿）可以用 1 月份两者的统计口径不一致所导致（央行公布的 M2 同比增速未考虑这 7000 亿的影响）；2. 流动性和新增基建项目趋紧、部分企业转向票据融资之下，企业自身持有的活期存款下降来解释（即（M1-M0）部分增速的下降），这与 08 下半年的情况是有些类似的（08 年情况严重的多，见图 6）；3. M0 的增速长年一直偏低。

综合来看 6 月数据显示，在各项监管措施继续保证了银行信贷扩张处于适度收紧和正常合理水平，与此同时，银行持续对信贷结构进行调整以在有限的贷款额度下获取更高收益。存款增速继续快于贷款，银行总体的存贷比水平继续下降，但总体息差有望继续小幅上升。

■ **银行估值向下空间很小，处于长线可投资区间，维持行业“谨慎推荐”** 从货币信贷增长看，目前的紧缩是较为适度的，从微观情况来看，尽管部分中小企业受信贷收紧影响较大，但这是结构性，资金供应在总量上仍然较为正常和适度偏紧。银行板块中期业绩将表现良好，板块估值已低于 08 年低点，继续向下空间很小，目前是较为安全的长线买入位置，但由于平台贷款等不利因素的前景仍不明朗，预期后续一段时间仍将压制银行板块的表现，维持行业“谨慎推荐”评级。

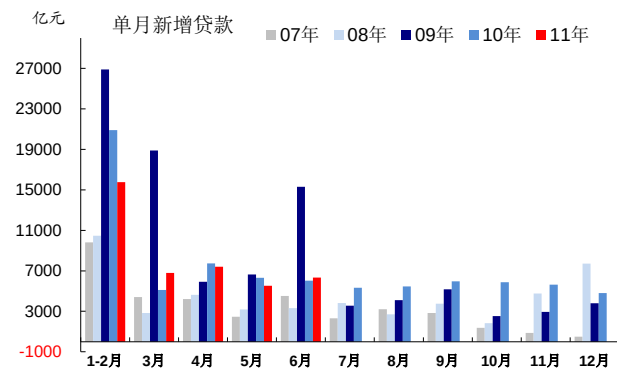
表 1：单月新增人民币贷款结构数据（单位：亿元人民币）

项目	2010 年末余额	3 月 当月新增	4 月 当月新增	5 月 当月新增	6 月 当月新增	1-6 月 累计新增	2010 年末 比重	6 月 新增比重	1-6 月份 新增比重	6 月末 比重
居民户贷款										
-- 短期贷款	33,950	1,464	1,049	912	1,171	5,956	6.5%	18.5%	14.2%	7.7%
-- 中长期贷款	77,083	1,729	1,421	1,263	1,180	8,588	14.0%	18.6%	20.5%	16.4%
小计	111,033	3,193	2,470	2,175	2,351	14,544	20.5%	37.1%	34.8%	24.1%
非金融机构贷款										
-- 短期贷款	131,886	2,244	2,034	1,386	2,712	13,385	30.1%	42.8%	32.0%	27.9%
-- 票据融资	14,816	-1,100	395	568	251	-1,408	6.0%	4.0%	-3.4%	2.6%
-- 中长期贷款	210,736	2,362	2,341	1,184	916	14,271	41.7%	14.5%	34.1%	43.2%
小计	357,437	3,589	4,929	3,249	3,969	26,947	79.5%	62.6%	64.5%	73.8%
分期限类型										
短期贷款	165,836	3,708	3,083	2,298	3,883	19,341	36.6%	61.3%	46.3%	35.5%
票据融资	14,816	-1,100	395	568	251	-1,408	6.0%	4.0%	-3.4%	2.6%
中长期贷款	287,819	4,091	3,762	2,447	2,096	22,859	55.6%	33.1%	54.7%	59.6%
一般性贷款	453,655	7,799	6,845	4,745	5,979	42,200	92.2%	94.3%	101.0%	95.2%
全部贷款合计	479,196	6,794	7,396	5,516	6,339	41,801	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
存款										
居民户存款	308,380	10,049	-4,678	713	10,014	32,800	44.3%	52.4%	44.7%	42.2%
非居民户存款	409,854	16,771	8,055	10,387	9,080	40,600	55.7%	47.6%	55.3%	57.8%
其中：非金融机构	304,656	3,696	3,519	4,697	4,265	16,400	49.8%	22.3%	22.3%	40.8%
其他类存款	105,198	3,075	4,536	5,690	4,815	24,200	5.9%	25.2%	33.0%	17.1%
其中：财政存款	25,455	-2,416	4,101	3,531	-1,342	9,748	3.7%	-7.0%	13.3%	4.4%
全部存款合计	718,233	26,820	3,377	11,100	19,094	73,400	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
贷款/存款	66.7%	25.3%	219.0%	49.7%	33.2%	56.9%	-	-	-	-

资料来源：中国人民银行，国信证券经济研究所整理

注：非金融机构贷款中还含有央行未同时公布的“其他贷款”，但该类型比重较小；存款类型中非居民户存款的口径有所变化，故对 2011 年 1 月累计数未列入；总存贷款余额包含了 1 月份的 7000 亿不可解释部分，可能是由于统计口径的变化。

图 1: 07 年以来单月新增贷款



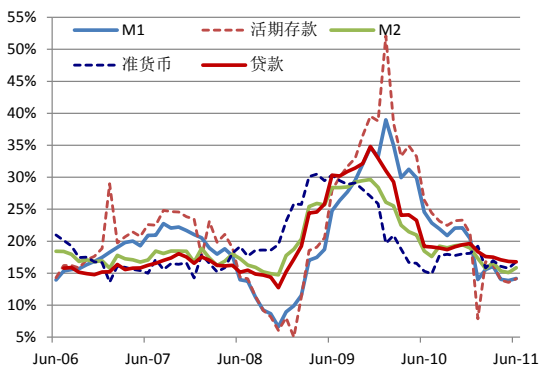
数据来源：中国人民银行 国信证券经济研究所整理

图 3: 含票据的人民币贷款/存款比例：继续下降



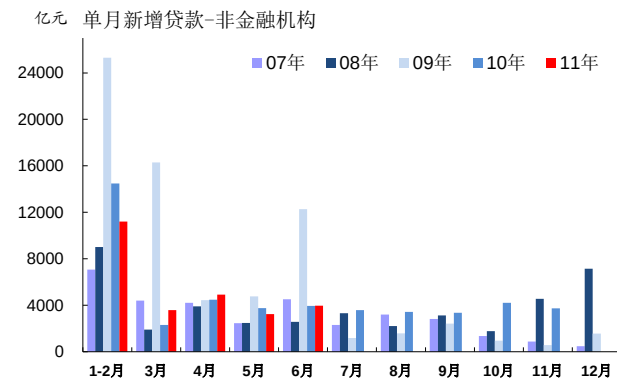
数据来源：中国人民银行 国信证券经济研究所整理

图 5: M1、M2、活期存款、准货币、贷款同比增速：活期存款、M1、M2 增速延续回落趋势



数据来源：中国人民银行 国信证券经济研究所整理

图 2: 07 年以来单月新增非金融机构贷款



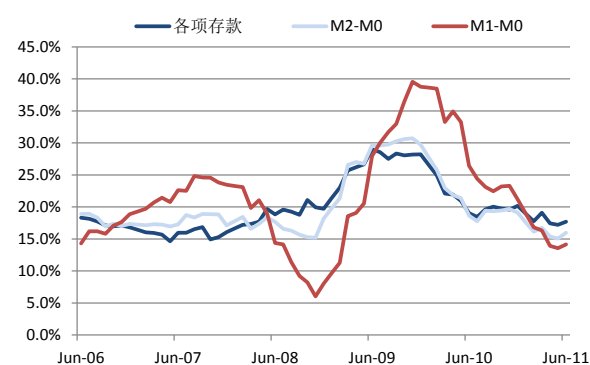
数据来源：中国人民银行 国信证券经济研究所整理

图 4: 不含票据的人民币贷款/存款比例：继续下降



数据来源：中国人民银行 国信证券经济研究所整理

图 6: 人民币存款增速与 (M2-M0)、(M1-M0) 增速（修正了春节月份）



数据来源：中国人民银行 国信证券经济研究所整理

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 %之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。