

证券研究报告—动态报告/行业快评

银行

7月货币信贷数据分析

谨慎推荐

(维持评级)

2011年8月15日

日均存贷比监管效果体现，存贷款增长结构变化

证券分析师：邱志承 021-60875167 qiuzc@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 7 月份金融统计数据，主要包括：

- 人民币贷款余额同比增长 16.6%，分别比上月末和上年同期低 0.3 和 1.8 个百分点。当月人民币贷款增加 4926 亿元，同比少增 252 亿元。
- 人民币存款余额同比增长 16.3%，分别比上月末和上年同期低 1.3 和 2.2 个百分点。当月人民币存款减少 6687 亿元，同比少增 8166 亿元。
- M2 余额同比增长 14.7%，分别比上月末和上年同期低 1.2 和 2.9 个百分点；M1 余额同比增长 11.6%，分别比上月末和上年同期低 1.5 和 11.3 个百分点；M0 余额同比增长 14.3%。

评论：

■ **信贷额度依然紧张，增速预期将继续回落** 7月新增人民币贷款略低于 5000 亿，尽管是第三季度的首月，但并未出现往常的季初冲高现象，显示信贷额度依然较为紧张。由于贷款同比少增，因而余额同比增速继续回落（降至 16.6%），已接近名义 GDP 的增速。预期下半年加上实施日均存贷比的因素，贷款额度会继续受限，同比少增和同比增速继续回落的可能性较大。

■ **贷款结构特征反映流动性的紧张：优先支持中长期项目，短期资金缺口通过表外业务弥补，或转为中长期贷款** 该月贷款投放最显著的特征是对公和对私中长期贷款保持稳定，而短期贷款比重经过多月的上升后在 7 月出现了明显压缩，这显示：

1. 在贷款额度非常紧张的情况下，银行对中长期项目仍然尽量支持，以防止半拉子工程（此外对私的按揭贷款也积极支持），此外，也有部分短期贷款通过转为中长期贷款的方式进行了展期；
2. 经历多个月的连续上升之后，对公和对私短期贷款双双明显回落，考虑到与此同时票据贴现持续小幅回升，我们认为这部分短期资金缺口较多是通过表外业务来获得弥补（这同时有利于给银行带来增量存款）。

■ **存款 6 月冲高后大幅回落，更接近于真实增长情况** 继 6 月存款余额大增 2 万亿后，7 月存款余额显著回落近 6700 亿，显示 2 季末的冲高因素非常显著，日均存贷比监管的实施使得这一因素明显弱化，未来的期末存款余额变动将更接近于真实。由于存款大幅回落，1-7 月的累计新增贷款/新增存款比例回升至 70%，更加贴近实际情况。

M2 余额同比增速公布数值为 14.7%，比 6 月显著回落 1.2 个百分点，但比 5 月只回落 0.4 个百分点，由此看来，6 月末的存款和 M1、M2 均有异常冲高。但 M2 增速仍然低于存款增速约 1.6 个百分点（相当于 M2 少增长了约 1 万亿），这个缺口大部分是由两者统计口径不一致所导致。

从 7 月份数据综合来看，日均存贷比监管对贷款投放的总量和结构、存款波动规律均产生了显著影响。由于政府存在预

算约束，且基建项目已开工规模和后续建设所需的资金规模非常庞大，导致全社会资金需求缺口较大，在实施了日均存贷比监管后，贷款额度显得更加紧张，同时使得存款资源也显得更加紧缺，尤其是稳定的存款来源（调研情况显示保险公司协议存款利率已超过 5%）。在存贷比监管之下，庞大的资金需求导致了贷存款利率的同时上升，总体来看，贷款利率上升的空间会更大。

■ **银行板块估值持续低廉，但平台债务压力仍需继续消化，维持行业“谨慎推荐”** 尽管短期银行经营和业绩均不会暴露大的风险，但对于银行板块中长期风险的担心会持续存在。之前媒体报道的刘明康主席讲话，基本明确了平台贷款是由各地政府自己消化解决的原则，并不会出现市场部分投资者期待的中央政府买单，而在房地产市场降温的背景下，地方政府还款能力明显不足，平台贷款还款未来将还面临较大的变数。

目前银行板块估值虽然已低于 08 和 05 年低点，部分银行 2011 年 P/B 已经在 1 倍左右，在宏观经济和行业不出现重大利空时，进一步下行的空间基本没有，并且存在超跌反弹带来的交易性风险，我们维持行业“谨慎推荐”评级。

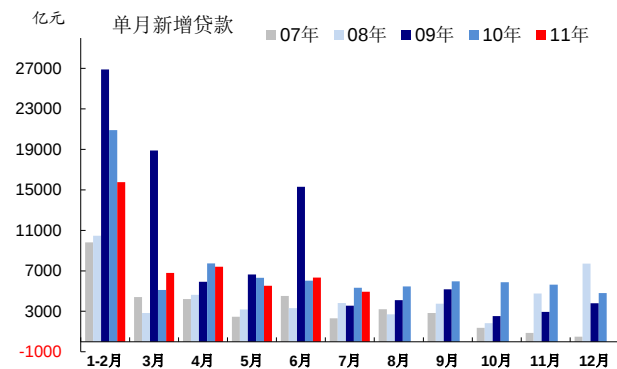
表 1：单月新增人民币贷款结构数据（单位：亿元人民币）

项目	2010 年末余额	4 月 当月新增	5 月 当月新增	6 月 当月新增	7 月 当月新增	1-7 月 累计新增	2010 年末 比重	7 月 新增比重	1-7 月份 新增比重	7 月末 比重
居民户贷款										
-- 短期贷款	33,950	1,049	912	1,171	541	6,497	6.5%	11.7%	14.0%	7.7%
-- 中长期贷款	77,083	1,421	1,263	1,180	1,221	9,809	14.0%	26.4%	21.1%	16.5%
小计	111,033	2,470	2,175	2,351	1,762	16,306	20.5%	38.1%	35.1%	24.2%
非金融机构贷款										
-- 短期贷款	131,886	2,034	1,386	2,712	1,313	14,698	30.1%	28.4%	31.7%	27.9%
-- 票据融资	14,816	395	568	251	653	-755	6.0%	14.1%	-1.6%	2.7%
-- 中长期贷款	210,736	2,341	1,184	916	1,042	15,313	41.7%	22.5%	33.0%	43.0%
小计	357,437	4,929	3,249	3,969	3,157	30,104	79.5%	68.2%	64.8%	73.7%
分期限类型										
短期贷款	165,836	3,083	2,298	3,883	1,854	21,195	36.6%	40.1%	45.6%	35.6%
票据融资	14,816	395	568	251	653	-755	6.0%	14.1%	-1.6%	2.7%
中长期贷款	287,819	3,762	2,447	2,096	2,263	25,122	55.6%	48.9%	54.1%	59.5%
一般性贷款	453,655	6,845	4,745	5,979	4,117	46,317	92.2%	88.9%	99.8%	95.1%
全部贷款合计	479,196	7,396	5,516	6,339	4,629	46,430	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
存款										
居民户存款	308,380	-4,678	713	10,014	-6,656	26,144	44.3%	99.5%	39.2%	41.7%
非居民户存款	409,854	8,055	10,387	9,080	-31	40,569	55.7%	0.5%	60.8%	58.3%
其中：非金融机构	304,656	3,519	4,697	4,265	-4,057	12,343	49.8%	60.7%	18.5%	40.6%
其他类存款	105,198	4,536	5,690	4,815	4,026	28,226	5.9%	-60.2%	42.3%	17.8%
其中：财政存款	25,455	4,101	3,531	-1,342	4,592	14,340	3.7%	-68.7%	21.5%	5.1%
全部存款合计	718,233	3,377	11,100	19,094	-6,687	66,713	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
贷款项/存款项	66.7%	219.0%	49.7%	33.2%	-69.2%	69.6%	-	-	-	-

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



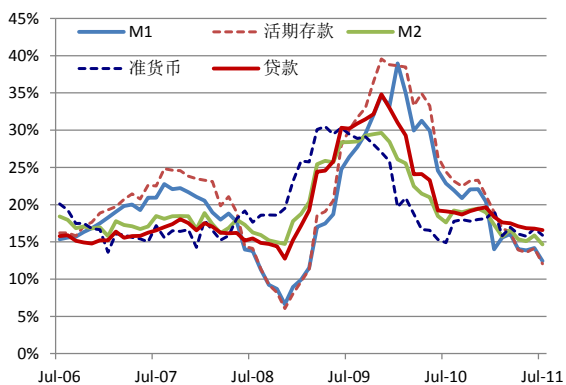
数据来源：中国人民银行 国信证券经济研究所整理

图 3: 含票据的人民币贷款/存款比例：因存款回落而有所上升，更接近真实水平



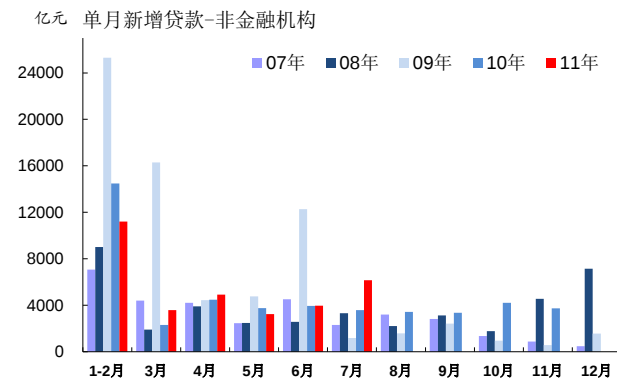
数据来源：中国人民银行 国信证券经济研究所整理

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，M1 向 10% 靠近



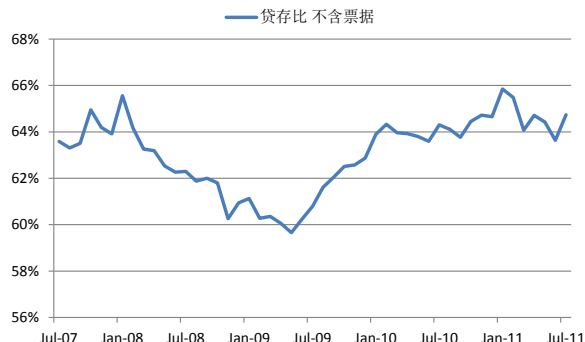
数据来源：中国人民银行 国信证券经济研究所整理

图 2: 07 年以来单月新增非金融机构贷款



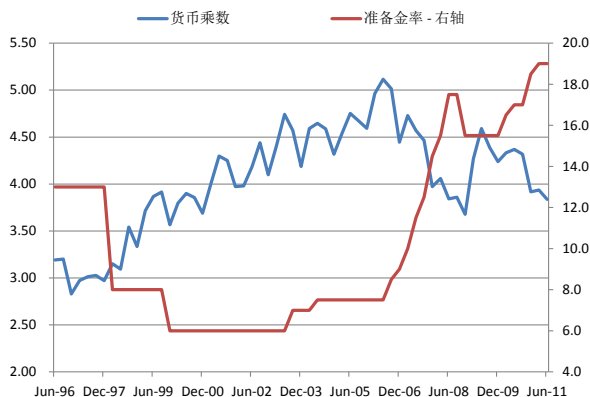
数据来源：中国人民银行 国信证券经济研究所整理

图 4: 不含票据的人民币贷款/存款比例：因存款回落而有所上升，更接近真实水平



数据来源：中国人民银行 国信证券经济研究所整理

图 6: 准备金率与货币乘数：准备金率位于历史高点，货币乘数已接近 08 年低点



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。