

新增中长期贷款占比趋势下降

8 月份货币信贷数据点评

银行 同步大市-A
上次评级 同步大市-A

报告日期 2011-09-13

报告关键点:

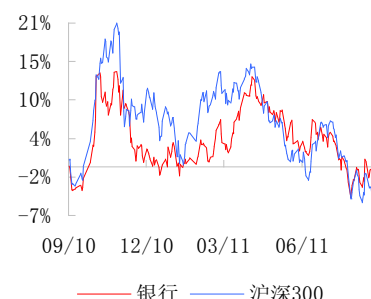
- 8 月份新增信贷 5485 亿, 高于预期, 主要表现在短期贷款
- 新增存款 6962 亿, 其中储蓄存款仅新增 265 亿
- 对公中长期贷款增量占比趋势下降

报告摘要:

- **新增信贷高于预期:** 8 月份新增人民币贷款 5485 亿, 高于此前的市场预期 (5000 亿以下), 即便按照全年 7 万亿信贷投放量的假设和均衡投放计算, 8 月份的投放量也是比较高的。8 月份信贷的高于预期主要来自短期贷款和票据融资业务, 这和 7 月份存款压力下银行对短期贷款压缩造成的反弹有关, 央行在额度控制中对中小企业部门贷款可能采取的结构优待预计也有贡献。
- **对公中长期贷款增量占比趋势下降:** 中长期贷款今年以来的趋势变化并不大, 占新增贷款的比重是趋势下降的, 特别是企业中长期贷款。住户部门中长期贷款在信贷增量中的占比今年波动并不是非常明显。由于银行在额度紧张背景下对基建类、房地产贷款并不积极, 预计随后几个月中长期贷款可能依然是偏少的。
- **储蓄存款依然偏少:** 8 月份存款新增 6962 亿, 其中, 储蓄存款增加 265 亿, 非金融企业存款增加 3710 亿, 财政性存款增加 1015 亿。2010 年以来持续的负利率使得存款脱媒非常明显, 8 月份储蓄存款相比去年同期新增量依然是偏少的。预计负利率还将持续一段时间, 银行的揽存压力仍在。
- **M2、M1 增速持续下降。** 8 月份 M2、M1 增速分别为 13.5%、11.2%, 比上月降低分别低 1.2 和 0.4 个百分点。M2 增速与 M1 增速之间的剪刀差相比上月略有缩小但是幅度并不明显。M2 增速下降的更明显和储蓄存款的增量偏少有关。
- **投资建议:**
- 央行在就 8 月份金融统计数据答记者问中指出, 目前一些价格上涨的因素得到一定程度控制, 但并没有根本消除, 通胀仍然偏高, 稳定物价总水平仍然是宏观调控的首要任务, 要继续加强宏观审慎管理, 加强理财产品的规范引导和管理, 增强调控的针对性、有效性和前瞻性, 防范系统性风险。预计货币政策仍处在观察期, 流动性的改善尚需时日。
- 目前中小银行 2011 年动态 PB 在 1.2 倍左右, 2012 年的动态 PB 已经接近 1 倍, 银行股无论是绝对还是相对估值都已经反映了诸多下行风险。中长期来看, 地方政府债务带来的潜在压力不会集中爆发, 同时银行体系自身的调整已经在进行过程当中, 只要经济环境不发生明显恶化, 盈利对股价依然具备支撑, 相对更安全的估值水平和较高的股息收益率使得银行股依然具备攻守兼备的配置价值。
- **风险提示:** 资产质量恶化。

首选股票	目标价	评级
600016 民生银行	7.10	买入-B
600015 华夏银行	12.0	增持-A
600000 浦发银行	11.7	增持-A
601288 农业银行	3.20	增持-A
600036 招商银行	14.3	买入-A

12 个月行业表现



杨建海
021-68765375
执业证书编号

首席行业分析师
yangjih@essence.com.cn
S1450511020022

报告联系人

许敏敏 021-68765372
xumm@essence.com.cn

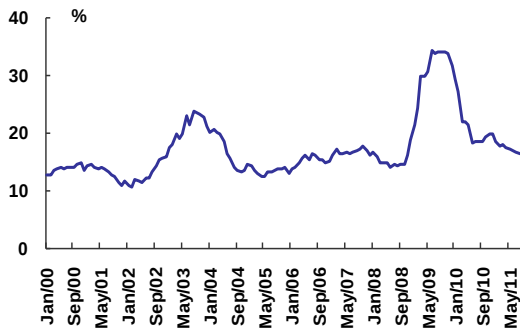
前期研究成果

银行: 意料之外 2011-08-29
银行业数据双周报 (2011 年 8 月 29 日) 2011-08-29
银行: 不确定性担忧缓解 2011-08-16

1. 信贷增量较预期略高

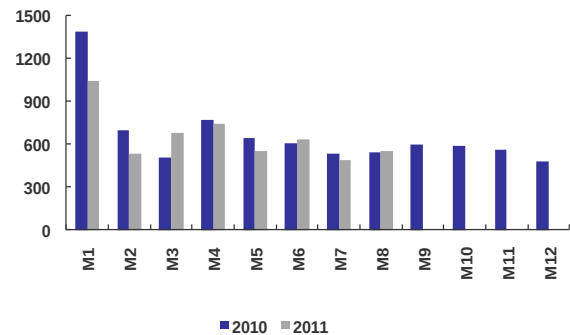
8 月份新增人民币贷款 5485 亿元，高于在此前的市场预期。媒体曾报道 8 月份四大行新增贷款不到 1400 亿，按照四大行贷款占新增贷款比例在 30%-40%之间计算的话，新增贷款可能只有 3500-4700 亿之间。按照全年 7 万亿信贷投放量的假设，各个季度 3:3:2:2，季度内各个月份之间 4:3:3 的比例来计算的话，8 月份的信贷投放量也是比较高的（比例计算是 4200 亿）。8 月末人民币贷款余额同比增长 16.4%，较 7 月末继续下降。

图 1 信贷增速



数据来源：中国人民银行，安信证券研究中心

图 2 新增信贷（十亿）



数据来源：中国人民银行，安信证券研究中心

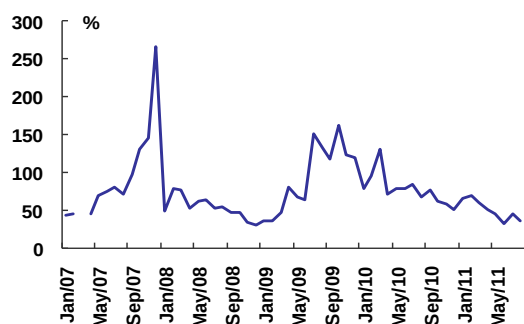
8 月份信贷增量较去年同期变化不大（多出 93 亿）。今年前 7 各月的信贷增长均偏低，8 月份信贷的增量相对较多与存款压力的减轻有关。7 月份存款负增长，8 月份存款增量相对正常，对信贷的制约变小，同时，8 月信贷的回升可能与央行在结构上在信贷额度控制政策上对某些领域的微调有关，比如中小企业贷款上可能存在一些调整，因为结构上，对公短期贷款增加的是相对比较多的。

2. 对公部门中长期信贷趋势下降

从贷款结构来看，除了 7 月份新增中长期贷款占比有所上升之外（绝对量变化并不大，主要是短期贷款增量偏少使得新增中长期贷款占比显得比较高），其余各月份中长期贷款增量都是偏少的。8 月份住户部门和企业部门新增中长期贷款绝对量基本一致，占新增贷款的比例均为 18.4%。从票据业务来看，8 月份票据融资增加 917 亿，是继 4 月份以来连续第五个月正增长。

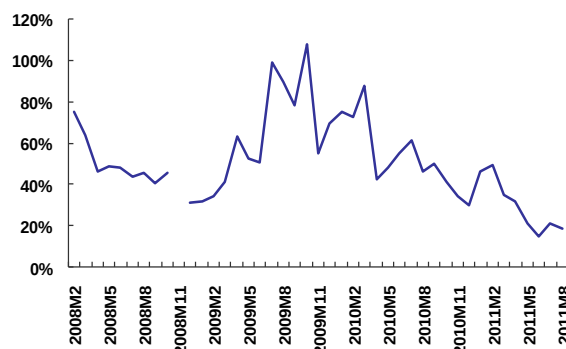
7 月份由于存款的压力银行均对短期贷款进行了明显的压缩，而中长期贷款今年以来的趋势变化并不大，占新增贷款的比重是趋势下降的。8 月份新增企业部门短期贷款 1588 亿，再考虑到票据的增量，短期贷款明显多于中长期贷款，8 月份信贷的高于预期也主要来自短期贷款和票据融资业务，暗示可能中小企业部门贷款结构上的优待。

图 3 月度新增中长期贷款占比



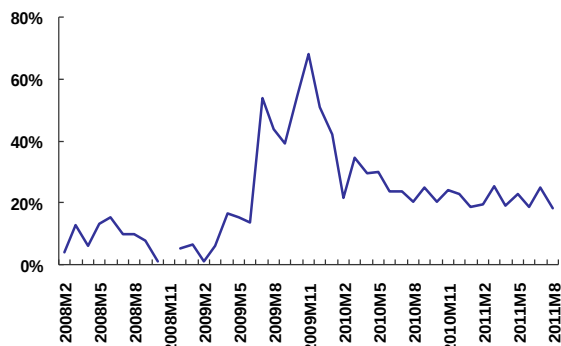
数据来源：中国人民银行，安信证券研究中心

图 4 新增企业中长期贷款占比



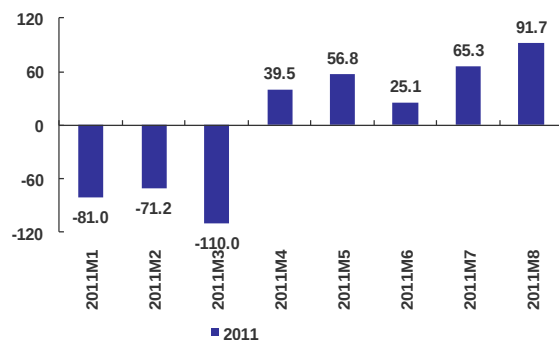
数据来源：中国人民银行，安信证券研究中心

图 5 新增住户中长期贷款占比



数据来源：中国人民银行，安信证券研究中心

图 6 新增票据(十亿)



数据来源：中国人民银行，安信证券研究中心

表 1 新增贷款结构

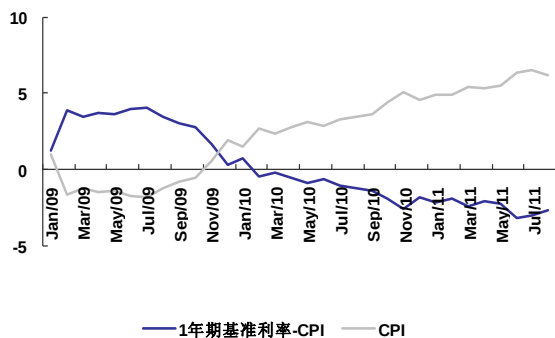
	票据融资		住户部门短期贷款		住户部门中长期贷款		非金融企业部门短期贷款		非金融企业部门中长期贷款	
	十亿	%	十亿	%	十亿	%	十亿	%	十亿	%
2010M7	-43.6	-8.2	46.1	8.7	125.9	23.6	53.1	10.0	327.0	61.4
2010M8	-20.5	-3.8	89.7	16.5	111.4	20.5	95.8	17.6	253.0	46.5
2010M9	-92.7	-15.4	99.2	16.5	149.1	24.8	131.2	21.9	296.4	49.4
2010M10	-0.1	0.0	46.7	7.9	118.9	20.2	146.8	25.0	241.1	41.0
2010M11	-13.9	-2.5	52.8	9.4	137.3	24.3	168.7	29.9	194.0	34.4
2010M12	-81.2	-16.9	39.4	8.2	111.0	23.1	227.7	47.4	142.6	29.7
2011M1	-81.0	-7.8	136.3	13.1	194.3	18.7	267.5	25.7	483.4	46.5
2011M2	-71.2	-13.3	0.6	0.1	105.2	19.6	233.4	43.6	263.4	49.2
2011M3	-110.0	-16.2	146.4	21.5	172.9	25.4	224.4	33.0	236.2	34.8
2011M4	39.5	5.3	104.9	14.2	142.1	19.2	203.4	27.5	234.1	31.7
2011M5	56.8	10.3	91.2	16.5	126.3	22.9	138.6	25.1	118.4	21.5
2011M6	25.1	4.0	117.1	18.5	118.0	18.6	272.7	43.0	94.5	14.9
2011M7	65.3	13.3	54.1	11.0	122.1	24.8	131.3	26.7	104.2	21.2
2011M8	91.7	16.7	87.8	16.0	101	18.4	158.8	29.0	101.1	18.4

数据来源：中国人民银行，安信证券研究中心

3. 负利率持续，储蓄存款增量仍偏少

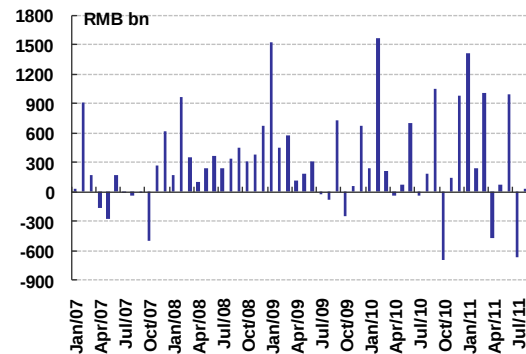
8 月末人民币存款余额同比增长 15.5%，比上月末低 0.8 个百分点。8 月单月人民币存款增加 6962 亿，同比少增 3736 亿。其中，住户存款仅增加 265 亿，非金融企业存款增加 3710 亿元，财政性存款增加 1015 亿元。2010 年以来的负利率一直延续，8 月份 CPI 为 6.2%，比 7 月份稍有回落，但负利率的情况改变并不大，在这样的背景下，住户部门的存款增长非常缓慢。

图 7 CPI 和负利率 (%)



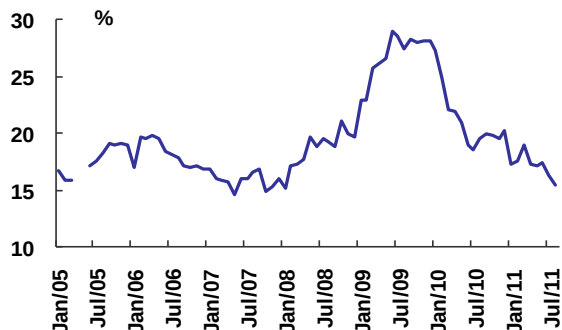
数据来源：中国人民银行，安信证券研究中心

图 8 新增储蓄存款



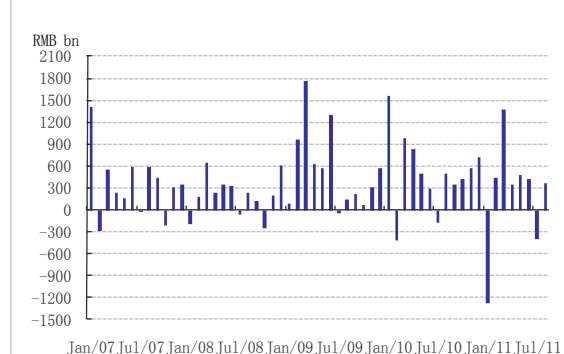
数据来源：中国人民银行，安信证券研究中心

图 9 人民币存款增速



数据来源：中国人民银行，安信证券研究中心

图 10 新增企业部门存款

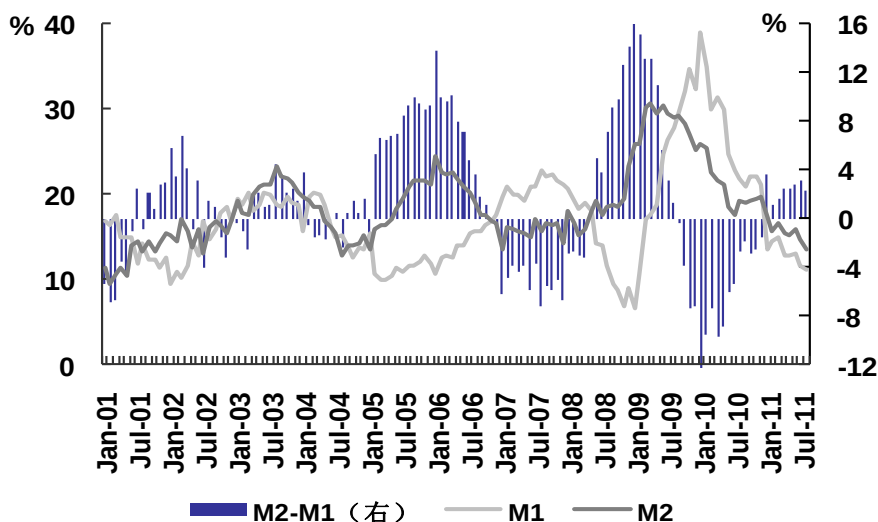


数据来源：中国人民银行，安信证券研究中心

4. M1、M2 增速继续下降

8 月份 M2、M1 增速分别为 13.5%、11.2%，分别比上月降低 1.2 和 0.4 个百分点。M2 增速与 M1 增速之间的剪刀差相比上月略有缩小但是幅度并不明显。M2 增速下降的更明显和储蓄存款的增量偏少有关。

图 11 MI、M2 增速及剪刀差



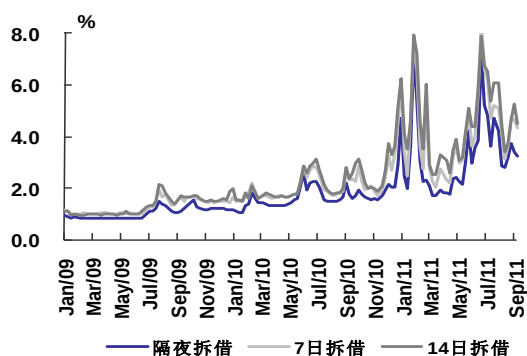
数据来源：中国人民银行，安信证券研究中心

5. 银行间市场流动性

8 月份银行间市场同业拆借月加权平均利率为 3.3%，比 7 月份降低 1.14 个百分点；质押式债券回购月加权平均利率为 3.38%，比 7 月份下降 1.23 个百分点。从近期数据来看，银行间市场利率在 9 月 5 号之前因为央行调整存款准备金基数而上升之后，近几天一直回落，隔夜拆借利率在 9 月 9 日降至 3.04%。公开市场投放上，最近几周一直是小幅净投放，央行通过公开市场操作的方式轻微缓解了资金面的压力。

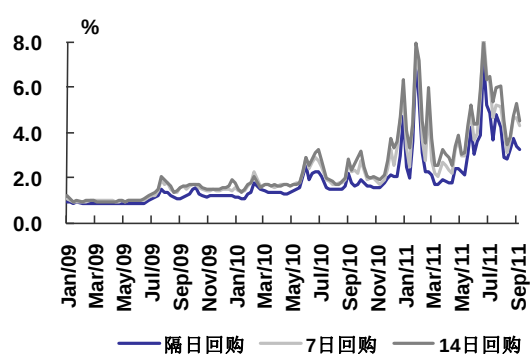
由于央行将保证金存款纳入存款准备金缴存范围，并分月实施，预计后期市场流动性仍然难以出现明显的改观。8 月份 CPI 为 6.2%，比 7 月份略有下降但仍然偏高，如果通胀出现明显的回落，流动性可能会有所改善，预计这种情况的出现要等到 4 季度。

图 12 银行间市场拆借利率



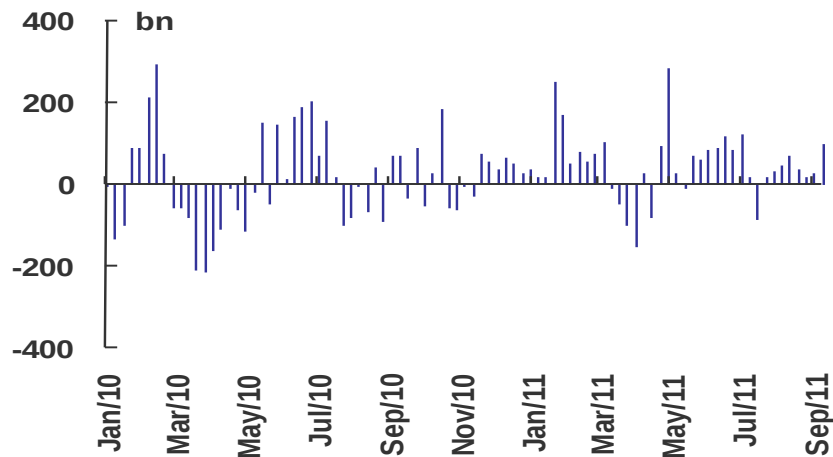
数据来源：中国人民银行，安信证券研究中心

图 13 银行间市场质押式回购利率



数据来源：中国人民银行，安信证券研究中心

图 14 公开市场净投放



数据来源：中国人民银行，安信证券研究中心

6. 投资建议

目前中小银行2011年动态PB在1.2倍左右，2012年的动态PB已经接近1倍，银行股无论是绝对还是相对估值均已经反映了诸多下行风险，未来最大的风险是经济环境的明显恶化，但这种可能性相对较小。对比三种可能的情况：1、需求下降比较明显，企业盈利能力下降对银行资产质量构成影响，但流动性仍未见好转，这样的背景下银行股下行风险不能排除，但相对高估值行业明显要小，相对收益确定；2、需求下降但流动性改善，绝对收益来自流动性对估值的推动；3、需求相对稳定，银行盈利能力下降不大，则盈利对股价的推动作用将会比较明显。即使考虑三种可能的方向，银行股依然具备攻守兼备的配置价值。

分析师简介

杨建海，CFA，非银行金融行业首席分析师，毕业于北京大学，经济学硕士。2007.4 加盟安信证券研究中心。2008 年度获“新财富最佳分析师”非银行金融行业第三名。2009 年度获“新财富最佳分析师”非银行金融行业第四名。

分析师声明

杨建海声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

销售联系人

凌洁	上海联系人	朱贤	上海联系人
021-68765237	lingjie@essence.com.cn	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
黄方禅	上海联系人	张勤	上海联系人
021-68765913	huangfc@essence.com.cn	021-68763879	zhangqin@essence.com.cn
梁涛	上海联系人	潘冬亮	北京联系人
021-68766067	liangtao@essence.com.cn	010-59113590	pandl@essence.com.cn
李昕	北京联系人	马正南	北京联系人
010-59113565	lixin@essence.com.cn	010-59113593	mazn@essence.com.cn
周蓉	北京联系人	胡珍	深圳联系人
010-59113563	zhourong@essence.com.cn	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
李国瑞	深圳联系人		
0755-82558084	ligr@essence.com.cn		

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
邮编: 200123

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
邮编: 100034