

银行业 2011 年 9 月份月报

—货币政策放松信号已现，期待进一步的实质放松

金融/银行业

优于大势

维持评级

发布时间：2011 年 10 月 18 日

投资要点：

- 9 月末，M2 月度增速回落至 13%；9 月份新增人民币贷款 4700 亿元，同比少增 1311 亿元，1-9 月份新增人民币贷款 5.68 万亿元。
- 考虑到“3322”的投放节奏，第四季度新增贷款量应该与第三季度持平，在 1.5 万亿元左右，则全年新增人民币贷款在 7.2 万亿元左右。
- 从同比和环比情况看，2011 年 9 月份人民币贷款少增加主要体现在企业贷款上，企业贷款同比少增了 1200 亿元，其中主要是中长期贷款，9 月份不但没有增加，还出现了减少。
- 不过由于 8 月份票据融资出现了明显增加，9 月份则继续减少，因此如果还原票据融资看一般贷款的话，2011 年 8 月份一般贷款仅仅增加 4568 亿元，而 2011 年 9 月份则增加了 5159 亿元，环比多增 591 亿元。
- 从存款情况看，9 月份存款同比锐减的主要原因应该是企业存款的减少，这与 M1 的增速下滑非常类似，从而引发 9 月份存款同比锐减；9 月份住户存款增量有所恢复，在民间借贷市场风险增加的情况下，可能有部分储蓄存款回流银行体系。
- 汇金增持银行股证明银行股阶段性底部已现，但汇金增持不改变银行股中长期走势。
- 国务院发布支持小微企业发展措施，整体对于贷款增量和货币供应增量的实质作用也很有限，因此实质利好有限，更多的是体现在心理层面，作为和汇金增持的配套政策存在的，使市场认为未来货币政策可能存在进一步放松的可能性。
- 9 月份银行板块继续获得较为明显的相对收益；跑赢大盘，从 10 月份的情况看，由于 9 月份经过大幅度下跌和汇金增持等货币政策系统放松的信号，因此 10 月份我们预测银行股将出现绝对收益，并且将继续跑赢大盘，整体绝对收益空间在 5%-10% 左右。
- 维持前期重点品种。

走势图



重要公司

评级

招商银行	推荐
民生银行	推荐
浦发银行	谨慎推荐
深发展 A	谨慎推荐
华夏银行	谨慎推荐

分析师：唐亚韞

执业证书编号：S0550511020010

TEL: (8621)6336 7000

FAX: (8621)6337 3209

Email: tangyy@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编：200002

宏观面：

央行公布9月份和前三季度宏观金融数据：9月末，广义货币(M2)余额 78.74 万亿元,同比增长 13.0%，分别比上月末和上年末低 0.5 和 6.7 个百分点；狭义货币(M1)余额 26.72 万亿元，同比增长 8.9%，分别比上月末和上年末低 2.3 和 12.3 个百分点。9月末，9月末，本外币贷款余额 56.24 万亿元，同比增长 16.0%。月末人民币贷款余额 52.91 万亿元，同比增长 15.9%；当月人民币贷款增加 4700 亿元,同比少增 1311 亿元；1-9 月份新增人民币贷款 5.68 万亿元，同比少增 5977 亿元；9月末，本外币存款余额 81.03 万亿元，同比增长 13.9%。月末人民币存款余额 79.41 万亿元，同比增长 14.2%，分别比上月末和上年末低 1.3 和 6.0 个百分点；当月人民币存款增加 7303 亿元，同比少增 7259 亿元。前三季度人民币存款增加 8.11 万亿元，同比少增 2.09 万亿元。

行业面：

汇金公司三季度增持工、农、中、建等国有银行A股：汇金公司第三次出手增持国有银行。多家媒体报道，中央汇金公司自10月10 日起已在二级市场自主购入四大国有银行股票，并将继续增持。这是汇金自2008 年9 月和2009 年10 月之后的第三次增持国有银行动作。

国务院发布支持小微企业发展措施：10月12日，国务院总理温家宝主持召开国务院常务会议，研究确定支持小微企业发展措施，其中涉及到银行体系的内容主要有五条：1. 对达到小微贷款增速不低于贷款平均增速，增量高于上年同期的小型银行继续执行较低存款准备金率。2. 发行专项金融债对应的小企业贷款不纳入贷款考核指标，允许符合条件的小企业贷款视同零售贷款计算风险权重。3. 对小型微型企业贷款余额和客户数量超过一定比例的商业银行放宽机构准入限制，允许其批量筹建同城支行和专营机构网点。4. 对金融机构向小型微型企业贷款合同三年内免征印花税。5. 除银团贷款外，禁止商业银行对小型微型企业贷款收取承诺费、资金管理费。严格限制商业银行向小型微型企业收取财务顾问费、咨询费等费用。

银监会发布《商业银行流动性风险管理办法(试行)》征求意见稿：中国银监会昨日发布《商业银行流动性风险管理办法(试行)》(征求意见稿)(简称《办法》)，制定了商业银行流动性管理的新框架。意见征询将于2011 年11 月12 日截止。《办法》主要内容包括(1) 明确了流动性风险的定义，以及对银行流动性风险管理和监管机构实施流动性风险监管的总体要求。(2) 提出了银行流动性风险管理体系的整体框架，并对流动性风险管理治理结构；流动性风险管理策略、政策和程序；流动性风险识别、计量、监测、控制；管理信息系统等基本要素用单独成节的方式进行了具体规范。3) 规定了四项流动性风险监管指标，提出了多维度的流动性风险监测分析框架及工具，明确了流动性风险的监管方法和手段。4) 明确了《办法》的适用范围、实施时间及过渡期安排等。

一、宏观面

央行公布9月份和前三季度宏观金融数据，9月末，M2 月度增速回落至 13%；9月份新增人民币贷款 4700 亿元，同比少增 1311 亿元，1-9 月份新增人民币贷款 5.68 万亿元，考虑到“3322”的投放节奏；第四季度新增贷款量应该与第三季度持平，在 1.5 万亿元左右，则全年新增人民币贷款在 7.2 万亿元左右。

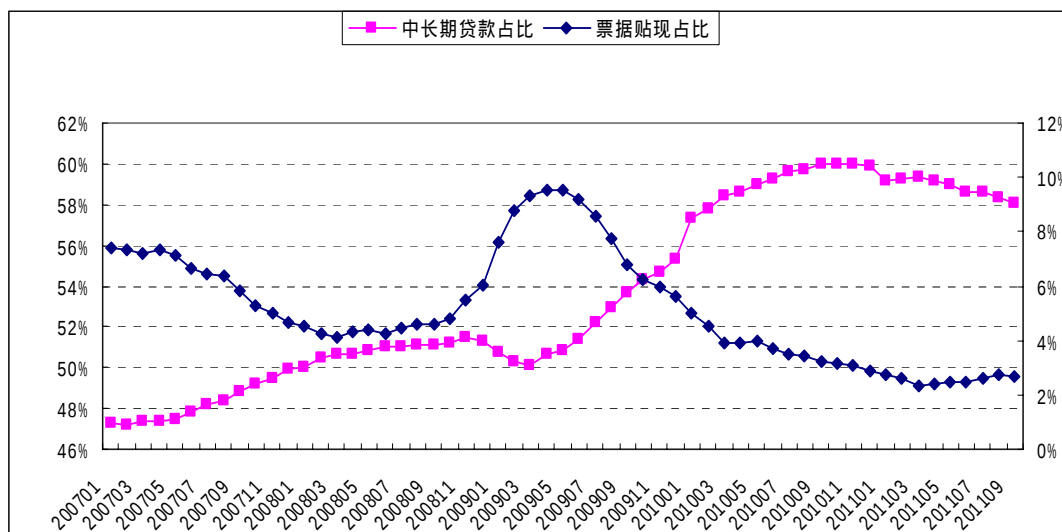
1、9 月份人民币贷款增加 4700 亿元，同比少增 1311 亿元。从环比数据看，2011 年 8 月份人民币贷款增加 5485 亿元，9 月份环比少增 785 亿元，同比少增 1311 亿元，当月人民币贷款增量低于市场预期(市场预期新增人民币贷款 5200 亿元左右)。从部门情况看；2011 年 8 月份，住户贷款增加 1888 亿元，其中，短期贷款增加 878 亿元，

中长期贷款增加 1010 亿元；非金融企业及其他部门贷款增加 3602 亿元，其中，短期贷款增加 1588 亿元，中长期贷款增加 1011 亿元，票据融资增加 917 亿元，2011 年 9 月份，住户贷款增加 2500 亿元，其中，短期贷款增加 1071 亿元，中长期贷款增加 1429 亿元；非金融企业及其他部门贷款增加 2200 亿元，其中，短期贷款增加 3200 亿元，中长期贷款减少 900 亿元，票据融资减少 459 亿元；2010 年 9 月份，住户贷款增加 2600 亿元，其中，短期贷款增加 1013 亿元，中长期贷款增加 1587 亿元；企业及其他部门贷款增加 3400 亿元，其中，短期贷款增加 1300 亿元，中长期贷款增加 3000 亿元，票据融资减少 900 亿元。因此如果从同比情况看，2011 年 9 月份人民币贷款少增加主要体现在企业贷款上，企业贷款同比少增了 1200 亿元，其中主要是中长期贷款 9 月份不但没有增加，还出现了减少；从环比情况看，9 月份比 8 月份人民币贷款少增也主要来自于企业贷款的中长期贷款上，中长期贷款的当月增量反而环比有所减少，9 月份企业贷款的短期贷款环比增量多增了 61 亿元，从票据融资情况看，2010 年 7 月份票据融资减少了 900 亿元，2011 年 8 月份票据融资不减反增，增加了 917 亿元，而 2011 年 9 月份票据融资则恢复了减少，减少了 459 亿元；因此票据融资的减少也是 9 月份人民币贷款增量环比减少的主要原因，因此如果还原票据融资看一般贷款的话，2011 年 9 月份一般贷款仅仅增加了 5159 亿元，而且 2010 年 9 月份一般贷款增加了 6911 亿元，同比出现了明显的少增，少增加了 1752 亿元。

从环比数据看，8 月份人民币贷款环比增量减少主要来自于企业部门，其中住户贷款环比多增 612 亿元，主要是短期贷款和中长期贷款均有所多增，企业贷款环比增量减少 1402 亿元，其中短期贷款虽然继续环比多增，短期贷款环比多增 1612 亿元，但是中长期贷款本月不增反而减少，减少了 900 亿元左右；此外，2011 年 8 月份，票据融资增加了 917 亿元，因此与同比的情况一样，如果还原票据融资看一般贷款的话，2011 年 8 月份一般贷款仅仅增加 4568 亿元，而 2011 年 9 月份则增加了 5159 亿元，环比多增 591 亿元。

2、由于 9 月份在贷款环比增量增加的过程中，中长期期贷款减少的较多，而短期贷款又出现了增加的迹象，因此反映在贷款时点的期限结构上看，票据融资占比出现了恢复，中长期贷款占比继续下降。具体参见图 1：

图 1：银行体系贷款期限结构变化



资料来源：中国人民银行 东北证券

3、从存款情况看，当月人民币存款增加 7303 亿元，同比少增 7259 亿元，如果从环比情况看，8 月份人民币存款增加 6962 亿元，同比少增 3736 亿元，从分部门的数据看，2011 年 8 月份住户存款增加 265 亿元，非金融企业存款增加 3710 亿元，财政性存款增加 1015 亿元。外币存款余额 2561 亿美元，同比增长 14.5%，当月外币存款增加 84 亿美元。2011 年 9 月份，住户存款增加 1 万亿元左右，非金融企业存款减少 3300 亿元，财政性存款减少 3640 亿元左右，2010 年 9 月份；住户存款增加 1.05 万亿元，企业存款增加 350 亿元，财政存款减少 2500 亿元。9 月份存款同比锐减的主要原因应该是企业存款的减少，这与 M1 的增速下滑非常类似，从而引致 9 月份存款同比锐减；9 月份住户存款增量有所恢复，在民间借贷市场风险增加的情况下，可能有部分储蓄存款回流银行体系。

二、行业面

1、**汇金公司第三度增持工、农、中、建等国有银行 A 股**：汇金公司第三次出手增持国有银行。多家媒体报道，中央汇金公司自 10 月 10 日起已在二级市场自主购入四大国有银行股票，并将继续增持。这是汇金自 2008 年 9 月和 2009 年 10 月之后的第三次增持国有银行动作。**汇金公司第三度增持工、农、中、建等国有银行 A 股**：汇金公司第三次出手增持国有银行。多家媒体报道，中央汇金公司自 10 月 10 日起已在二级市场自主购入四大国有银行股票，并将继续增持。这是汇金自 2008 年 9 月和 2009 年 10 月之后的第三次增持国有银行动作。

结合汇金 08 年 9 月和 09 年 10 月增持后银行股的表现我们发现几点

第一、汇金增持一般都发生在市场的阶段底部：在汇金公司公告增持之后，银行股都能迎来一波反弹。第一次增持的影响明显更大，2008 年 9 月 18 日，汇金公司增持的消息引发隔日上证综指 9.45% 的暴涨，而银行板块全体涨停。而从 2008 年 11 月开始，A 股市场进入一轮整体翻番的行情，银行（中信）指数的涨幅更达到 149%。第二次增持的影响相对小一些，但仍然很可观，上证综指和银行板块都有一轮 14-15% 的上涨。而此次汇金的增持同样是发生在银行股估值的绝对底部，目前银行股 11 年的动态 PE 和动态 PB 分别为 7.3 倍和 1.21 倍左右，同样处于市场阶段底部。

第二、汇金增持不改变银行板块的大趋势。虽然汇金能够在短期内推动银行股跑赢大盘，但不能改变中长期内银行股的相对表现。例如，第二次增持发生在 2009 年 7 月份之后监管去杠杆导致的银行板块走熊阶段。虽然在第二次增持隔日银行股有小幅正收益，但此后迅速被再融资的压力所抵消，前我们最为关注的是民间借贷问题的可能恶化，中金预测中国民间借贷的余额为 3.8 万亿，在加强监管和风险监控的背景下，不可能会出现媒体所谓的大幅度坏账的可能性，但是违约率上升和不良贷款额增加还是可以预期的，特别是第四季度是中小企业支付工资，偿还应付账款的高峰期，因此 24%-25% 的高利率贷款出现不良增长的可能性较大，但具体会体现多少在银行贷款上较难估计。截至 2011 年中期，上市银行的不良贷款余额为 3603 亿元，拨备总额为 8876 亿元，整体的拨备覆盖率为 246%，未来如果考虑不良贷款余额增减 2000 亿元-3000 亿元，则不良贷款率将从目前的 1% 提高到 2% 左右，银行如果保持目前的拨备覆盖率，将这种不良贷款余额的增长全部体现在利润下降当中，则上市银行全体 2011 年利润下降 2300 亿元，下降幅度在 26% 左右。虽然银行股目前的估值已经反映了这种利润下降的悲观表现，但是如果利润下降真的出现，银行股还是很难持续获得绝对收益。

2、**国务院发布支持小微企业发展措施**：10 月 12 日，国务院总理温家宝主持召开

国务院常务会议，研究确定支持小微企业发展措施，其中涉及到银行体系的内容主要有五条：1. 对达到小微贷款增速不低于贷款平均增速，增量高于上年同期的小型银行继续执行较低存款准备金率。2. 发行专项金融债对应的小企业贷款不纳入贷款考核指标，允许符合条件的小企业贷款视同零售贷款计算风险权重。3. 对小型微型企业贷款余额和客户数量超过一定比例的商业银行放宽机构准入限制，允许其批量筹建同城支行和专营机构网点。4. 对金融机构向小型微型企业贷款合同三年内免征印花税。5. 除银团贷款外，禁止商业银行对小型微型企业贷款收取承诺费、资金管理费。严格限制商业银行向小型微型企业收取财务顾问费、咨询费等费用。

此项内容整体看新内容较少，大部分内容已经在之前提及过，而且在目前的形势下，整体对于贷款增量和货币供应增量的实质作用也很有限，因此实质利好有限，更多的是体现在心理层面，作为和汇金增持的配套政策存在的，使市场认为未来货币政策可能存在进一步放松的可能性。

第一条内容和第二条内容分别在 2009 年和 2011 年 6 月银监会均已提及过，目前均是重新强调，从第一条内容看，据我们对上市银行调研的了解，所有银行和全行业均完成良好，目前的政策强调对于完成不好的银行可能会实行差别准备金率，也就是不再执行较低的存款准备金率（据我们推测也就是说如果有完成不好的小银行，那么就有可能实现从原先的 19.5% 提高到 21.5% 的差额准备金率）；因此，可能会进一步强化政策的约束，但是由于之前完成效果良好，短期内对于整体小企业贷款不会带来非常明显的增加。

第二条提出允许符合条件的银行发行专项金融债支持小企业贷款，同时不计入存贷比，计算风险权重时按照零售贷款计算，在银监会在今年 6 月份在支持小企业贷款发展的十条意见中提出这条之后，整体实施的效果有限；因为金融债的发行有严格的审批条件，而且在 08 年金融危机之后，监管部门考虑到流动性影响，曾一度暂停金融债的发行工作。据我们目前了解，目前发行金融债的工作虽然已经全面重启。但是整体还处于严格审核的阶段，截至今年 9 月底，已向银监会报送发债申请的股份制商业银行有三到四家，其中包括民生银行，拟发行 500 亿元金融债；四大行中的中国银行已报送申请，拟发行 300 亿元金融债。在国务院重申这一条之后，可能金融债的发行步伐会加快，整体对于银行还说会带来一定的资金增量，有助于贷款增量和货币供应增量，但是与整体基数相比，增加部分也较为有限。

第三条有助于银行机构扩张，不过仅限于同城支行，对于城商行的异地扩张依然没有放开，因此整体而言，对于全国性股份制银行更具有吸引力，不过整体能增加多少增量信贷还取决于整体银行的放款能力，这项政策本身并不带来增量放款能力，第四条免征印花税相当于降低银行的贷款费用，其效果相当于进一步提高银行小企业贷款的息差水平；但是第五条限制商业银行的小企业贷款收取承诺费、咨询费、资金管理费和财务顾问费等，对第四条政策进行了对冲，相对而言整体静态政策效果是中性的，不过考虑到目前整体银行小贷市场供给严重不足，银行处于优势议价方，因此银行可能会采取其他方式变相收取费用，整体可能会提高银行在小贷上的盈利能力，促进银行增加小贷增长，但是与第三条政策一样，这项政策本身并不带来增量放款能力。

整体，经过我们分析，我们认为国务院出台的此项政策只有第二条即允许符合条件的银行发行金融债支持小企业贷款，同时在存贷比计算和风险权重上给予优惠带来真正的可能增量，而且增量有限，其余政策并不带来增量，因此正如前文提及的那样，这项政策实质利好有限，更多的是体现在心理层面，作为和汇金增持的配套政策存在的，使市场认为未来货币政策可能存在进一步放松的可能性。实质利好有限。

3、银监会发布《商业银行流动性风险管理办法试运行》征求意见稿：中国银监会昨日发布《商业银行流动性风险管理办法（试行）》（征求意见稿）（简称《办法》），制定了商业银行流动性管理的新框架。意见征询将于 2011 年 11 月 12 日截止。《办法》主要内容包括（1）明确了流动性风险的定义，以及对银行流动性风险管理和监管机构实施流动性风险监管的总体要求。（2）提出了银行流动性风险管理体系的整体框架，并对流动性风险管理治理结构；流动性风险管理策略、政策和程序；流动性风险识别、计量、监测、控制；管理信息系统等基本要素用单独成节的方式进行了具体规范。3）规定了四项流动性风险监管指标，提出了多维度的流动性风险监测分析框架及工具，明确了流动性风险的监管方法和手段。4）明确了《办法》的适用范围、实施时间及过渡期安排等

在定量监管指标上，《办法》要求的流动性风险监管指标包括流动性覆盖率、净稳定资金比例、存贷比和流动性比例四项，其中流动性覆盖率、净稳定资金比例为根据国际监管要求而最新引进。根据我们大致测算，目前中国上市银行的流动性覆盖率和净稳定资金比率均基本或大幅超过了 100% 的监管要求，达标的压力较小。因此此项政策对目前上市银行基本没有太大影响，具体参见表 1：

表 1：初步测算上市银行流动性覆盖率和净稳定资金比例

证券简称	流动性覆盖率	净稳定资金比率
深发展 A	210%	117%
宁波银行	283%	124%
浦发银行	252%	119%
华夏银行	247%	112%
民生银行	259%	105%
招商银行	237%	107%
南京银行	376%	165%
兴业银行	259%	103%
北京银行	283%	150%
农业银行	529%	115%
交通银行	311%	122%
工商银行	453%	107%
光大银行	237%	99%
建设银行	425%	109%
中国银行	392%	96%
中信银行	193%	115%

资料来源：东北证券

注：流动性覆盖率按照 2011 年中报计算，净稳定资金比率按照 2010 年年报计算，计算较为粗略。

三、结论

我们在银行 8 月份月报中提及，如果将机会看到 2011 年底乃至 2012 年上半年，我们认为银行股还是有较大的机会取得绝对收益，目前我们认为第四季度整体银行板块具有 10%-15% 的上涨空间，从相对收益的角度看，我们认为，9 月份银行股依旧将取得跌幅小于大盘的相对收益，也就是说依然将跑赢大盘。从实际情况来看，9 月份中信银行

指数下跌，跌幅为-6.11%；从沪深 300 指数看，9 月份当月沪深 300 指数下跌 9.32%，从上证指数看，9 月份上证综指下跌 8.11%，银行股跑赢大盘获得较大的相对收益，具体参加图 2：

图 2：9 月份银行继续跑赢大盘



从 10 月份的情况看，由于 9 月份经过大幅度下跌和汇金增持等货币政策系统放松的信号，我们之前所预测的由于银行板块 11 年全年业绩增速高达 29%，12 年业绩增速在 20%以上是大概率事件，虽然市场对于银行的高速增长充满争议和对高速增长的持续性充满怀疑，但是我们依旧认为业绩增长所带来的估值水平的自动下降后的回升是第四季度我们期望的银行板块主要投资机会所在；四季度可能整体会有 10%-15%的上涨空间很有可能会在 10 月份开始实现，因此 10 月份我们预测银行股将出现绝对收益，并且将继续跑赢大盘，整体绝对收益空间在 5%-10%左右。

维持我们前期的重点品种。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）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征价。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。本报告版权归我公司所有。