

陈曦

执业证书编号: S0730511080002

021-50588666-8110

chenxi@ccnew.com

平台贷款短期风险再降

—银行业双周报（2011.10.10—2011.10.23）

研究报告-行业分析

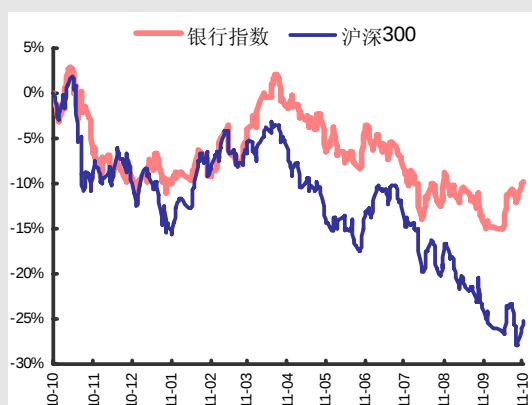
强于大市（维持）

发布日期: 2011 年 10 月 26 日

盈利预测和投资评级

股票简称	10EPS	11EPS	12EPS	评级
深发展 A	1.80	2.16	2.59	增持

银行板块相对沪深 300 指数表现



相关研究

银行业双周报（2011.9.12—2011.9.25）：景气仍在高位，拐点或将来临

银行业双周报（2011.8.29—2011.9.11）：信贷放松已成泡影

银行业双周报（2011.8.8—2011.8.21）：资本新政好于预期，担忧情绪趋于缓解

联系人：周楷翔

电话：021-50588666-8031

传真：021-50587779

地址：上海浦东新区世纪大道 1600 号 18 楼

邮编：200122

报告关键要素：

在经济温和衰退阶段，银行的业绩表现将较企业更为稳定，银行股具有相对优势。此外地方政府自主发债的试点，以及银监会允许平台贷款在一定条件下展期的新规，将缓解平台贷款因流动性问题而面临的偿付风险。我们维持对行业“强于大市”的投资评级。

投资要点：

- 平台贷款问题近期面临两大利好，财政部批准四省市试点自主发行地方债，而银监会高层官员表示，对原有期限安排不合理的平台贷款，根据现金流与还本付息的实际匹配情况，经批准可适当延长还款期限或展期一次。两项政策都有助于降低因流动性问题而造成的平台贷款违约风险。新规之下，平台贷款风险短期集中暴发的可能性基本降为零。
- 9 月新增贷款低于预期，主要是月中存款减少的情况加大了银行贷存比压力，限制了其贷款投放。我们判断 9 月份新投放贷款的利率上浮占比将有所增加，而 10 月以来，票据贴现利率大幅回落，推断是由于从表外转至表内的票据贴现在不断减少，同时违规贴现不断到期，对贷存比造成的压力在逐步缓解。如果该判断正确，目前银行贷款供给紧张的情况正在一定程度上缓解，10 月信贷反弹的可能性较大。
- 近期有媒体报道“银监会要求超短期理财产品原则上不允许发行”。目前超短期理财产品已成为银行应对贷存比考核的有利工具。而该政策将堵住银行改善贷存比的途径，对贷存比指标普遍偏紧的股份制银行最为不利。
- 在经济温和衰退阶段，银行的业绩表现将较企业更为稳定，银行股具有相对优势。此外地方政府自主发债的试点，以及银监会允许平台贷款在一定条件下展期的新规，将缓解平台贷款因流动性问题而面临的偿付风险。我们维持对行业“强于大市”的投资评级。
- 个股方面，我们重点推荐深发展（000001），看好公司与平安银行整合后竞争力的快速提升。
- 风险提示：1、经济增长明显回落；2、房地产价格大幅下挫

目 录

1、经济金融数据（2011.10.10—2011.10.23）	3
1.1 央行公布9月货币信贷数据	3
1.2 统计局公布9月及前三季度经济运行数据	5
1.3 海关总署公布9月外贸数据	7
1.4 公开市场操作	8
1.5 市场利率走势	9
1.6 主要经济金融数据一览	11
2、行业要闻（2011.10.10—2011.10.23）	12
■ 国务院确定多项金融财税政策，支持小企业发展	12
■ 《外商直接投资人民币结算业务管理办法》出台	12
■ 首套房贷利率上调波及全国	12
■ 银行理财产品10月底或大整改，超短期将被叫停	13
■ 刘明康表示银行可承受房价下跌40%	13
■ 央行年内二次摸底民间融资，或推出制度性监测体系	13
■ 温州金融综改区方案成形，试点民间借贷登记中心	14
■ 四省市试点地方债自主发行	14
3、公司动态（2011.10.10—2011.10.23）	14
■ 兴业银行：受让兴业国际信托4.9%的股权	14
■ 浦发银行：获准筹建金融租赁公司	15
■ 浦发银行：获准筹建浦发硅谷银行有限公司	15
■ 深发展：前三季度业绩预期60%—70%	15
4、行情回顾与估值比较（2011.10.10—2011.10.23）	15
5、近期市场观点与投资建议	17
5.1 近期市场观点	17
5.2 下一阶段投资建议	18
6、风险提示	18

1、经济金融数据（2011.10.10—2011.10.23）

1.1 央行公布 9 月货币信贷数据

➤ 9月新增人民币贷款4700亿，创下10年以来新低

9月新增人民币贷款4700亿，同比少增1311亿，环比少增786亿。其中住户贷款1817亿，环比少增71亿，企业贷款2937亿，环比少增665亿。

从期限结构上看，9月新增贷款短多长少的特征仍十分明显。企业贷款中，新增中长期贷款下降至733亿，环比少增277亿；新增短期贷款2317亿，环比多增729亿；票据融资则逆转了连续5个月正增长的势头，9月负增长200亿。

9月直贴利率最高上升至13%，而月末的票据贴现余额则出现了下降，其中预计有部分前期违规贴现到期的因素，但利率的飙升更多是反应了整体信贷供给的紧张。而信贷供给的紧张是造成9月贷款投放量下降的主要原因。

➤ 9月新增人民币存款7303亿，企业存款莫名减少

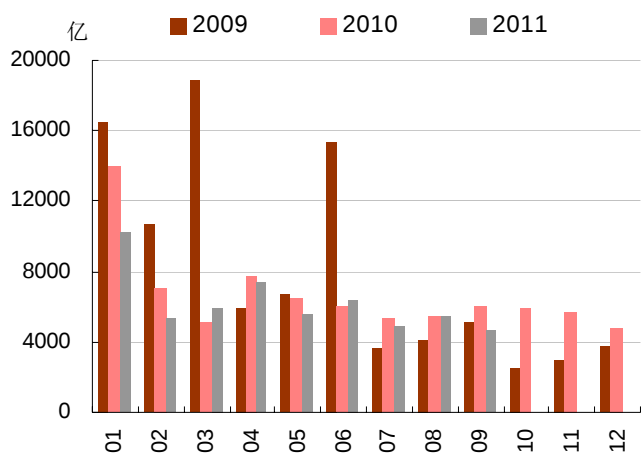
9月新增人民币存款7303亿，同比少增7259亿，环比多增341亿。分部门来看，住户存款新增9900亿，环比多增9700亿。住户存款的高增长推测是由于季末贷存比考核，大量的储蓄存款从理财业务中释放出来。企业存款减少3000亿，其中活期存款减少5700亿，定期存款增加2800亿。财政存款减少3700亿，有部分季节性的因素。

9月中有媒体报道国有大行存款下降的新闻，从9月存款数据来看，可信度很高。9月存款新增量并不低，但主要是由住户存款贡献，而住户存款的大幅增长应该是出现在月末几天，企业存款月末则确实出现了3000亿的负增长。企业存款负增长的原因较令人疑惑，部分机构认为是由于违规贴现到期造成，但我们认为不足以解释。一方面国有大行基本不存在违规贴现的情况，另一方面负增长的是企业活期及临时性存款，而企业定期及保证性存款仍然是正增长的。此外我们认为月中股份制银行大量争抢国有银行企业存款，从而导致国有银行存款下降的可能性很小，月中存款的下降应该属于行业普遍现象。

➤ 9月贷款议价能力或继续上升

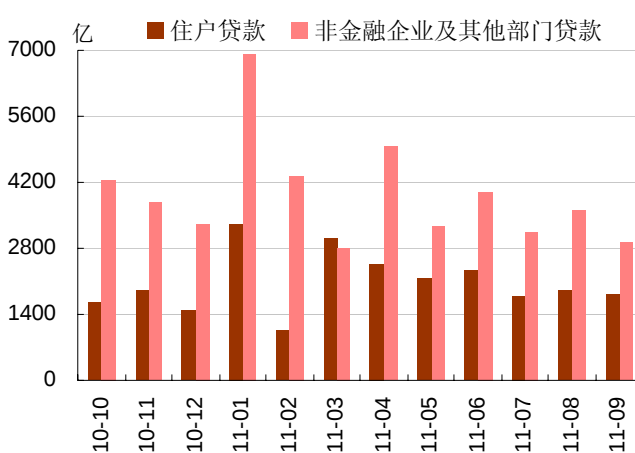
9月新增贷款的减少主要是出于供给方的原因，而限制供给的主要因素我们认为由于存款下降而导致的贷存比的紧张。信贷供给紧张的局面将有效提升商业银行对贷款的议价能力，近期媒体对各地银行纷纷提高首套房贷款利率的报道也印证了这一推断。受此影响，上市银行四季度业绩存在超预期的可能。

图1: 单月新增人民币贷款



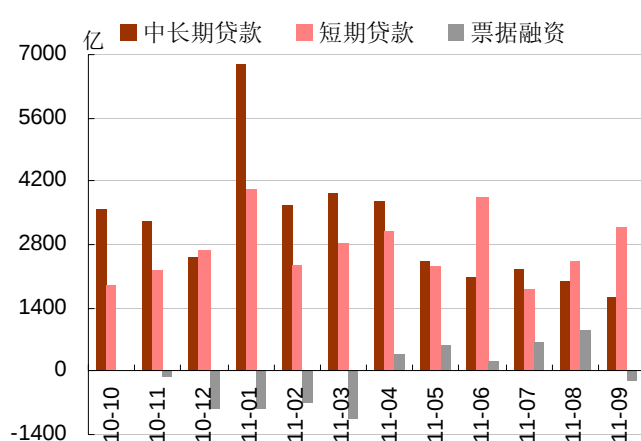
资料来源: 中原证券、中国人民银行

图2: 单月新增人民币贷款（分部门）



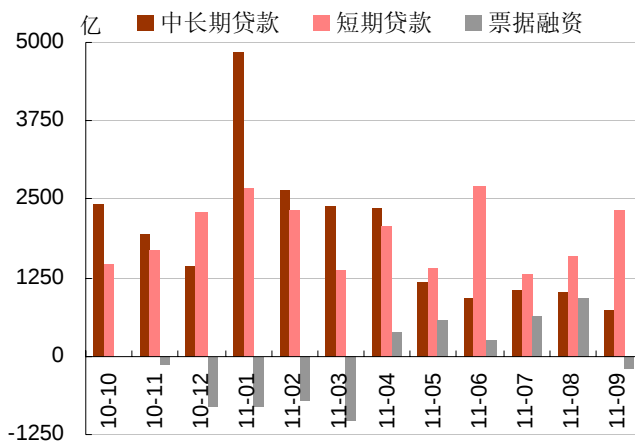
资料来源: 中原证券、中国人民银行

图3: 单月新增人民币贷款（分品种）



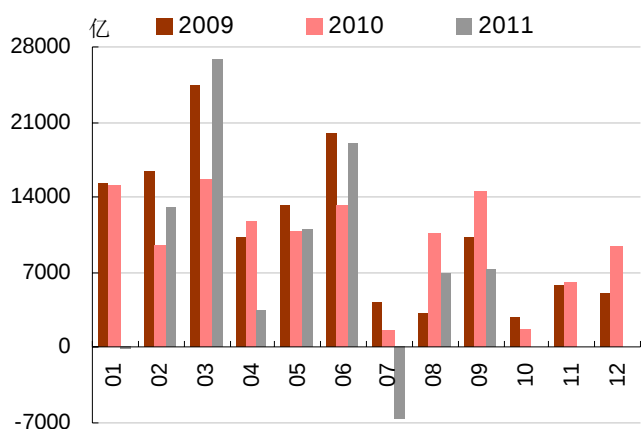
资料来源: 中原证券、中国人民银行

图4: 单月新增人民币非金融企业及其他部门贷款（分品种）



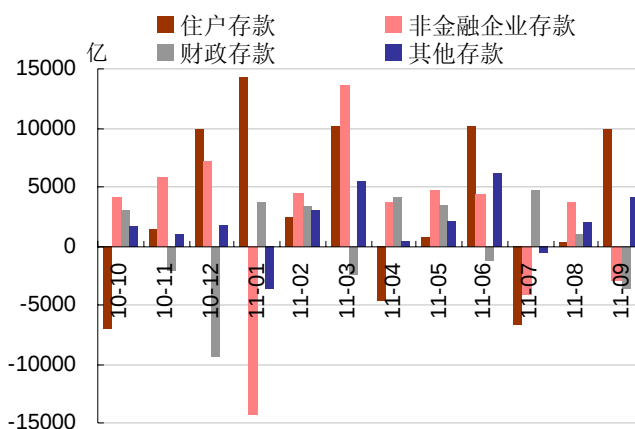
资料来源: 中原证券、中国人民银行

图5: 单月新增人民币存款



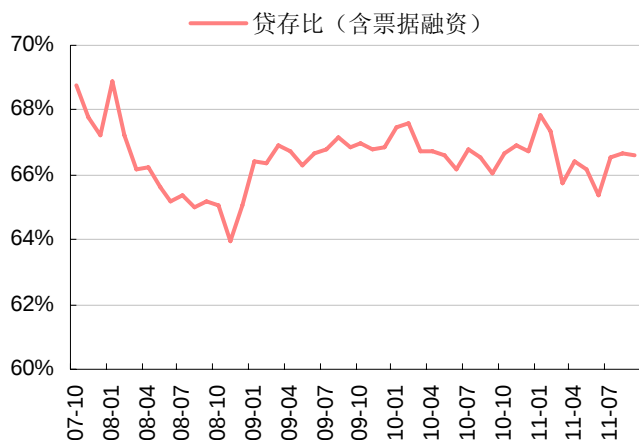
资料来源: 中原证券、中国人民银行

图6: 单月新增人民币存款（分部门）



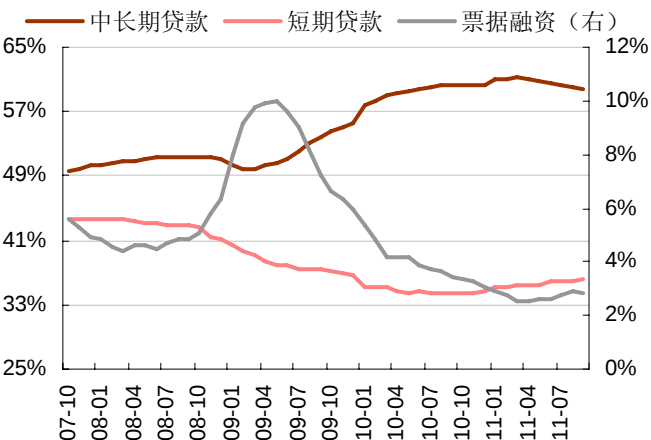
资料来源: 中原证券、中国人民银行

图7: 人民币贷存比



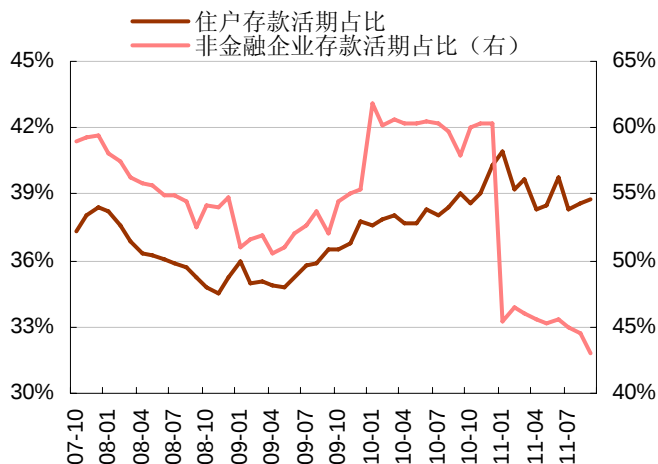
资料来源: 中原证券、中国人民银行

图8: 人民币贷款存量结构



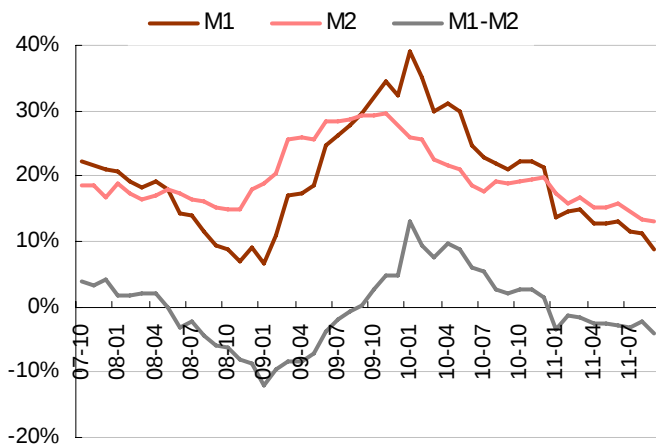
资料来源: 中原证券、中国人民银行

图9: 人民币存款存量结构



资料来源: 中原证券、中国人民银行

图10: M1、M2同比增速



资料来源: 中原证券、中国人民银行

1.2 统计局公布9月及前三季度经济运行数据

➤ GDP累计增长9.4%，三季度增长9.1%

前三季度GDP累计同比增长9.4%。其中一季度同比增长9.7%，二季度增长9.5%，三季度增长9.1%。分产业看，第一产业增长3.8%；第二产业增长10.8%；第三产业增长9.0%。从环比看，三季度国内生产总值增长2.3%。

➤ CPI同比6.1%，连续两个月缓慢回落

9月CPI同比6.1%，较8月的6.2%继续回落0.1个百分点。9月CPI环比0.5%，涨幅较前几个月扩大，其中有季节性因素。食品类环比上涨1.1%，肉禽价格涨幅放缓，而蔬菜、水果涨幅扩大，非食品类环比上涨0.2%。

➤ PPI同比6.5%，环比持平

9月PPI同比6.5%，较7月的7.3%回落0.8个百分点，回落幅度较为明显。

9月PPI环比0%，低于8月的0.1%。前期大宗商品价格的回落对PPI下降的贡献较大。

➤ 工业增加值同比增长13.8%

9月份工业增加值同比增长13.8%，较8月的13.5%小幅回升0.3个百分点。9月工业增加值季调后环比8月增长1.2%，连续两个月回升。

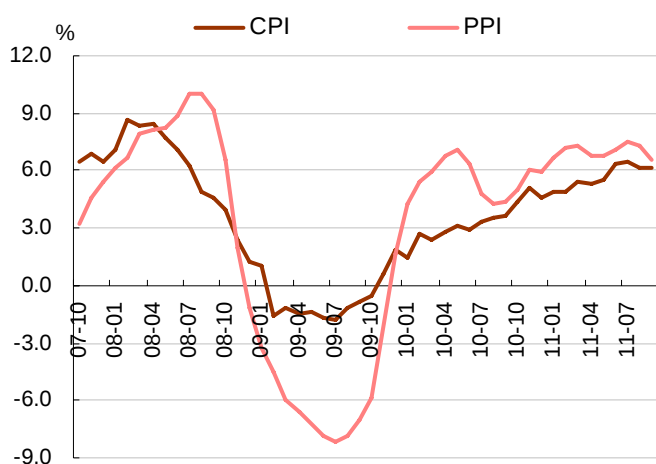
➤ 固定资产投资累计同比增长24.9%

1-9月固定资产投资累计同比增速为24.9%，较1-8月的25%小幅下降，自6月以来连续第4个月回落。1-9月房地产开发投资累计同比增速为32%，较1-8月的33.2%下降1.2个百分点。环比来看，9月固定资产投资经季调后环比下降0.16%，是本年出现的第二次环比下降。

➤ 消费品零售总额同比增长17.7%

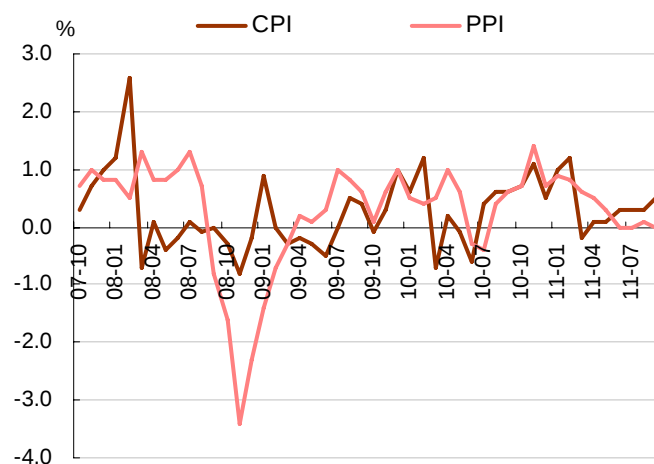
9月消费品零售总额同比增长17.7%，较8月的17%上升0.7个百分点。季调后的环比增速为1.35%，较8月的1.36%略微下降。消费增长总体平稳。

图11: CPI与PPI同比



资料来源：中原证券、统计局、Wind

图12: CPI与PPI环比



资料来源：中原证券、统计局、Wind

图13: 工业增加值增速同比与环比

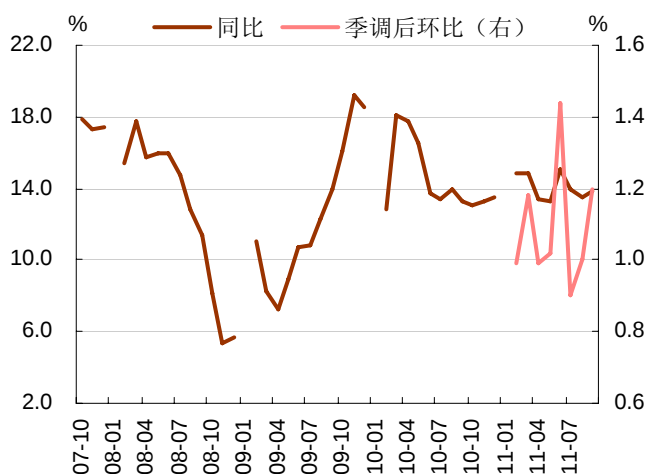
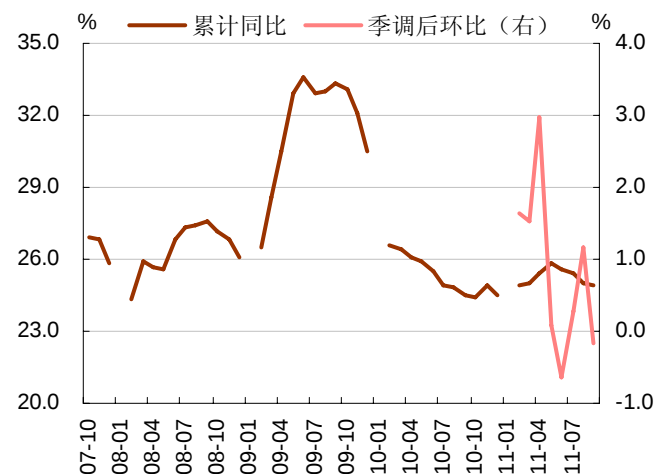
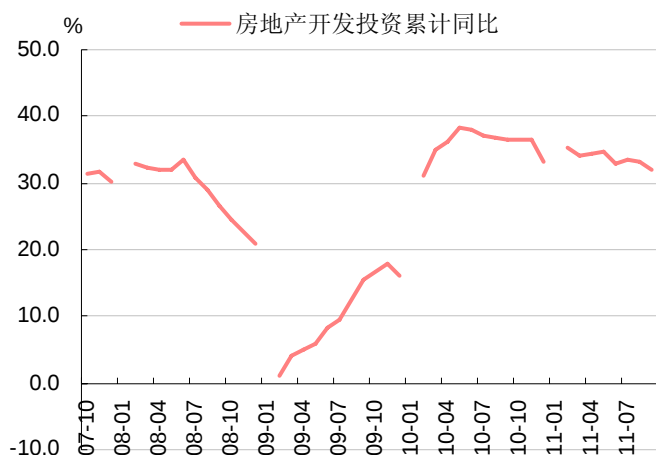


图14: 固定资产投资累计同比与环比



资料来源：中原证券、统计局、Wind

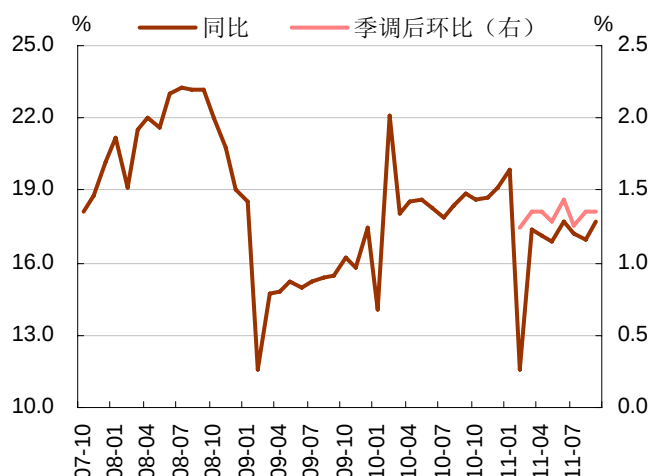
图15：房地产开发投资累计同比



资料来源：中原证券、统计局、Wind

资料来源：中原证券、统计局、Wind

图16：社会消费品零售总额同比与环比



资料来源：中原证券、统计局、Wind

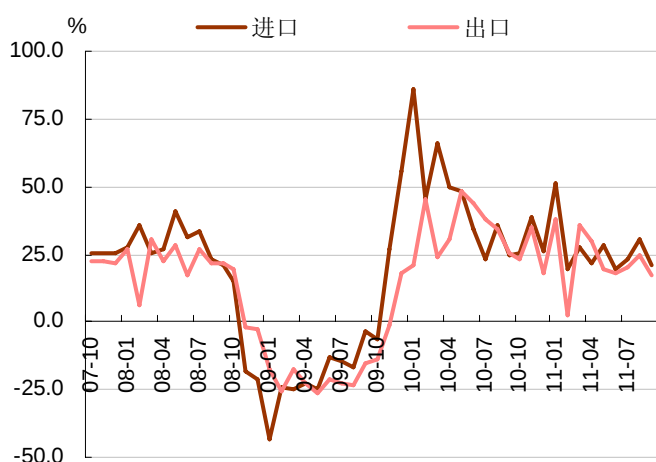
1.3 海关总署公布9月外贸数据

➤ 出口同比增长17.1%，进口同比增长20.9%，贸易顺差145亿

9月进出口总额3248亿美元，同比增长18.9%；出口1697亿美元，同比增长17.1%；进口1552亿美元，同比增长20.9%。9月进口与出口同比增速皆较8月大幅回落，其中出口回落7.4个百分点，进口回落9.3个百分点。9月贸易顺差145亿美元，较8月下降32亿。

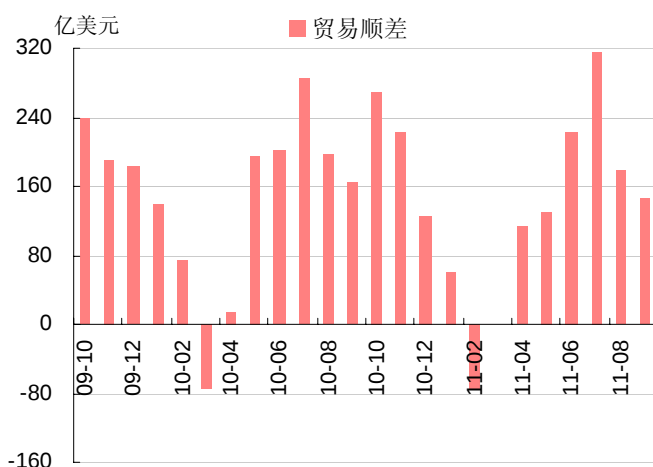
9月出口的低靡受欧盟债务危机影响较大，对欧盟地区的出口增速下降最为明显，对美国、日本以及新兴市场的出口增速也有所下降。进口的下降主要反应了国内需求的减弱，也与PMI生产与新订单指数排除季节性因素后的下降所反应的经济情况相一致。

图17：进出口同比增速



资料来源：中原证券、海关总署、Wind

图18：当月贸易顺差



资料来源：中原证券、海关总署、Wind

1.4 公开市场操作

➤ 近两周公开市场净回笼310亿

央行结束了在公开市场连续12周的净投放，近两周公开市场净回笼310亿，其中到期资金2470亿，回笼资金2780亿。

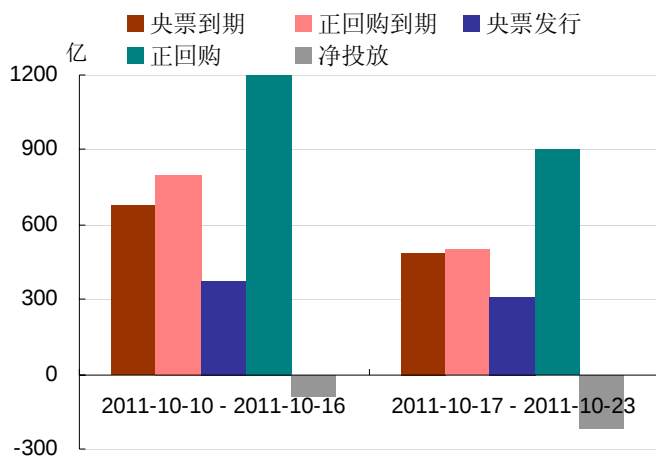
回笼工具选择上，短期工具仍是重点，其中超短期的7天期回购达1100亿。超出市场预期的是央行重新启动了暂停近2个月的3年期央票的发行，我们认为这反映了央行对于未来数月流动性不会过紧的判断。10月份保证金存款的准备金补缴已结束，而未来4个月还有5000多亿的准备金需要补缴，但公开市场到期的资金量不足4000亿，存在1000亿的缺口，仍不能排除未来几个月出现流动性紧张局面的可能。

➤ 央票利率下降纯属顺应市场

本周公开市场上关注较多的另一点，是3年期央票发行利率出现1BP的下降，由3.97%降至3.96%。部分投资者将其解读为央行即将放松货币政策的信号，我们认为有一些过度反应。受国庆之后流动性的迅速好转以及CPI持续下降的影响，10月以来二级市场的3年期央票利率也明显下降，10月20日的利率为3.99%，与发行利率十分接近。将发行利率1BP的下降解读为对市场利率的适应更为合理。

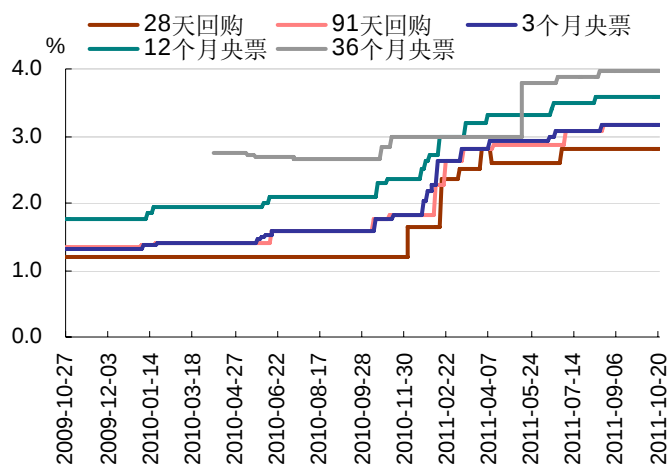
其余各期限回购与央票的发行招标利率较前期维持不变。

图19：过去两周公开市场投放/回笼



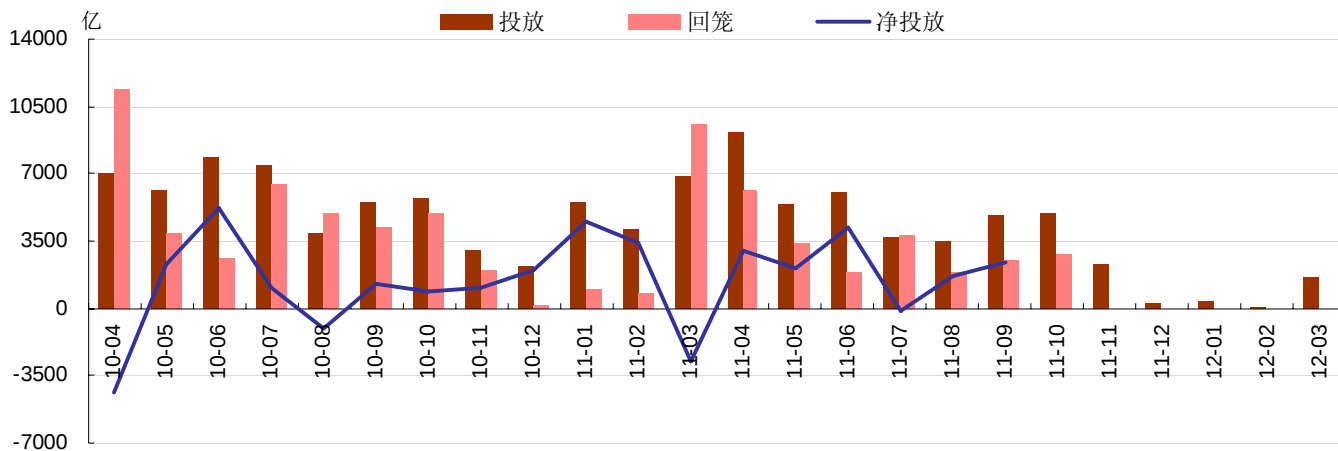
资料来源：中原证券、Wind

图20：公开市场招投标利率走势



资料来源：中原证券、Wind

图21：月度公开市场投放与回笼统计



资料来源：中原证券、Wind

1.5 市场利率走势

➤ 节后货币市场短期利率下降明显

国庆节后短期回购利率明显回落。10月21日R001、R007分别为3.0780%、3.4455%，较两周前分别大幅下降150BP、136BP。

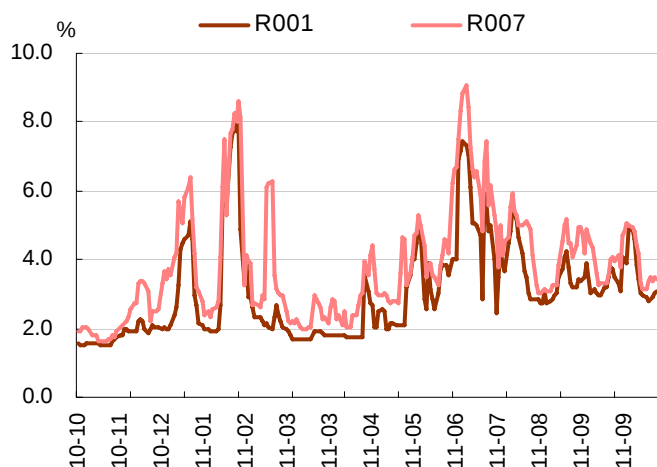
➤ 中长期债券利率继续回落

受益于CPI持续下降下通胀预期的好转，中长期债券利率也大幅大降。10月21日，剩余期限3年、5年以及7年的政策性金融债即期收益率分别为4.1347%、4.2166%以及4.3208%，较两周前分别下降30BP、20BP以及25BP，且均明显低于8月下旬宣布调整存款准备金缴款基数之前的水平。

➤ 票据贴现利率终显大幅下挫

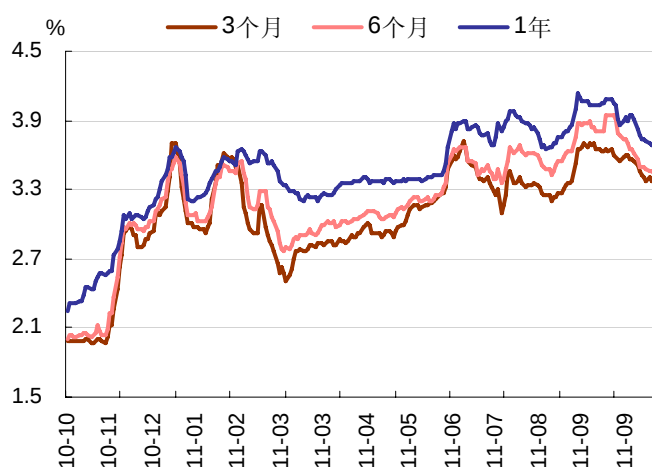
票据贴现利率在达到直贴13%、转贴11%的历史高位后，终于在近两周开始掉头下行，10月21日6个月的转贴利率为5.8%，较两周前下降520BP。我们推测始于的6月票据业务整顿的影响在减弱，因违规出表而重新入表的票据贴现金额在不断减少，而违规贴现的到期也有利于贷存比指标的缓解。目前的贴现利率与6月中旬银监会整顿票据业务之前的水平已十分接近。

图22: 银行间质押式回购利率



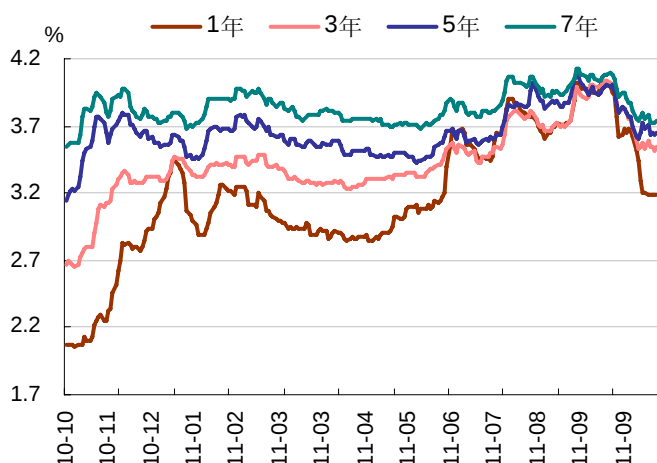
资料来源: 中原证券、Wind

图23: 央行票据即期收益率



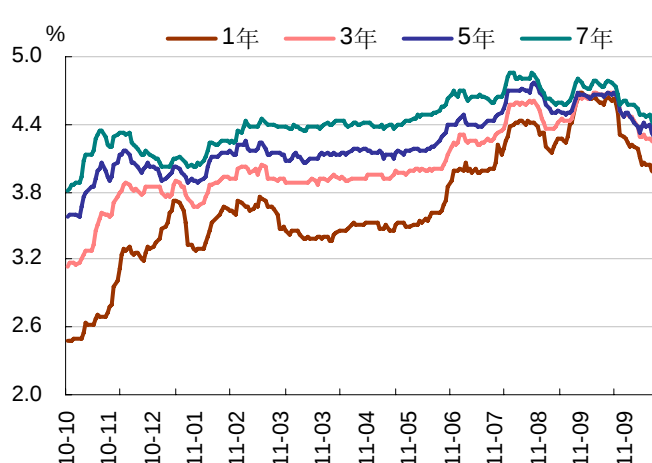
资料来源: 中原证券、Wind

图24: 银行间固定利率国债即期收益率



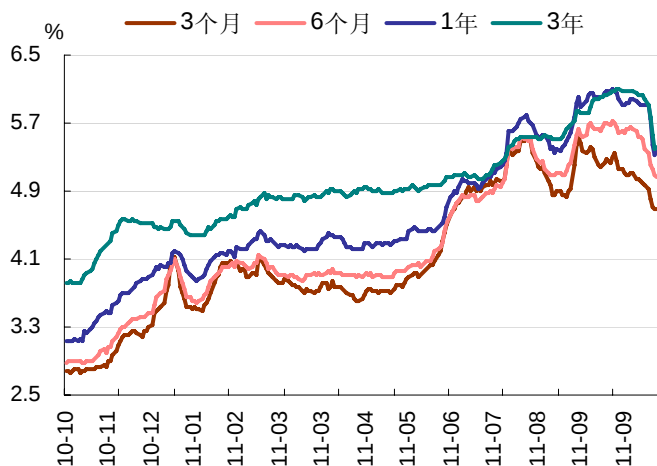
资料来源: 中原证券、Wind

图25: 银行间固定利率政策性金融债即期收益率



资料来源: 中原证券、Wind

图26: 银行间AAA级企业中短期票据即期收益率



资料来源: 中原证券、Wind

图27: 票据贴现利率



资料来源: 中原证券、Wind

1.6 主要经济金融数据一览

表1: 主要经济金融数据一览

	10-10	10-11	10-12	11-01	11-02	11-03	11-04	11-05	11-06	11-07	11-08	11-09
宏观经济指标												
GDP 累计同比 (%)	n.a.	n.a.	10.3	n.a.	n.a.	9.7	n.a.	n.a.	9.6	n.a.	n.a.	9.4
CPI 当月同比 (%)	4.4	5.1	4.6	4.9	4.9	5.4	5.3	5.5	6.4	6.5	6.2	6.1
环比 (%)	0.7	1.1	0.5	1.0	1.2	-0.2	0.1	0.1	0.3	0.3	0.3	0.5
PPI 当月同比 (%)	5.0	6.1	5.9	6.6	7.2	7.3	6.8	6.8	7.1	7.5	7.3	6.5
环比 (%)	0.7	1.4	0.7	0.9	0.8	0.6	0.5	0.3	0.0	0.0	0.1	0.0
工业增加值当月同比 (%)	13.1	13.3	13.5	n.a.	14.9	14.8	13.4	13.3	15.1	14.0	13.5	13.8
固定资产投资累计同比 (%)	24.4	24.9	24.5	n.a.	24.9	25.0	25.4	25.8	25.6	25.4	25.0	24.9
房地产开发投资累计同比 (%)	36.5	36.5	33.2	n.a.	35.2	34.1	34.3	34.6	32.9	33.6	33.2	32.0
社会消费品零售当月同比 (%)	18.6	18.7	19.1	19.9	11.6	17.4	17.1	16.9	17.7	17.2	17.0	17.7
出口当月同比 (%)	22.9	34.9	17.9	37.7	2.4	35.8	29.9	19.4	17.9	20.4	24.5	17.1
进口当月同比 (%)	25.3	37.7	25.6	51.0	19.4	27.3	21.8	28.4	19.3	22.9	30.2	20.9
贸易顺差 (亿美元)	271.5	228.9	130.8	64.6	-73.1	1.4	114.2	130.5	222.7	314.8	177.6	145.1
PMI (%)	54.7	55.2	53.9	52.9	52.2	53.4	52.9	52.0	50.9	50.7	50.9	51.2
货币与信贷												
M1 同比 (%)	22.1	22.1	21.2	13.6	14.5	15.0	12.9	12.7	13.1	11.6	11.2	8.9
M2 同比 (%)	19.3	19.5	19.7	17.2	15.7	16.6	15.3	15.1	15.9	14.7	13.5	13.0
当月新增人民币贷款 (亿元)	5877	5689	4806	10263	5377	5870	7430	5516	6339	4926	5485	4700
其中: 住户贷款 (亿元)	1656	1901	1504	3306	1059	3030	2470	2175	2350	1762	1888	1817
短期 (亿元)	467	528	394	1363	7	1484	1049	912	1171	541	878	887
中长期 (亿元)	1189	1373	1110	1943	1052	1546	1421	1264	1179	1221	1010	929
企业贷款 (亿元)	4222	3787	3297	6905	4327	2816	4962	3249	3969	3157	3602	2937
票据融资 (亿元)	-1	-139	-813	-810	-712	-1033	382	568	251	653	917	-200
短期 (亿元)	1468	1687	2277	2675	2334	1361	2081	1386	2712	1313	1588	2317
中长期 (亿元)	2411	1940	1426	4834	2635	2385	2341	1184	916	1042	1011	733
当月新增人民币存款 (亿元)	1769	5991	9454	-200	13190	26821	3424	11070	19100	-6687	6962	7303
其中: 住户存款 (亿元)	-7003	1369	9846	14285	2402	10049	-4678	713	10015	-6656	265	9926
企业存款 (亿元)	4168	5765	7156	-14333	4482	13705	3567	4697	4272	-4057	3710	-2955
财政存款 (亿元)	2992	-2119	-9361	3565	3380	-2418	4101	3531	-1342	4592	1015	-3718
当月新增外汇占款 (亿元)	5302	3196	4033	5016	2145	4079	3107	3764	2773	2196	3769	2473
其中: 热钱估算 (亿元)	2979	1037	2230	3928	2113	3248	1809	2317	497	-374	2090	969
当月公开市场净投放 (亿元)	830	1075	2030	4540	3410	-2710	2960	2060	4160	-110	1670	2360
当月超额备付率估算 (%)	2.7%	2.2%	2.8%	1.9%	2.3%	1.4%	1.0%	0.8%	0.7%	0.8%	0.9%	n.a.
利率与汇率												
季度平均贷款利率 (%)	n.a.	n.a.	6.19	n.a.	n.a.	6.91	n.a.	n.a.	7.29	n.a.	n.a.	n.a.
贷款利率上浮占比 (%)	43.5	41.9	43.04	49.2	48.3	55.82	59.0	60.9	61.2	n.a.	n.a.	n.a.
人民币兑美元中间价 (平均)	6.67	6.66	6.65	6.60	6.58	6.57	6.53	6.50	6.48	6.46	6.41	6.38
人民币有效汇率	111.8	112.6	113.8	113.6	113.2	112.4	111.7	111.9	112.1	111.9	112.5	115.6
人民币实际有效汇率	118.0	118.5	119.9	118.0	120.7	117.6	116.8	118.2	117.2	117.7	120.5	125.0

资料来源: 中原证券、Wind

2、行业要闻（2011.10.10—2011.10.23）

■ 国务院确定多项金融财税政策，支持小企业发展

国务院总理温家宝12日主持召开国务院常务会议，研究确定支持小型和微型企业发展的金融、财税政策措施。会议指出当前一些小型微型企业经营困难，融资难和税费负担偏重等问题突出，必须引起高度重视。

点评：

本次国务院常务会议确定的相关金融政策措施中，对银行业影响较大的有以下几点：1、银行小型微型企业贷款增速不低于全部贷款平均增速，增量高于上年同期水平。2、对达到要求的小金融机构继续执行较低存款准备金率。3、对小型微型企业贷款余额和客户数量超过一定比例的银行放宽机构准入限制。4、发行金融债所对应的单户500万以下的小型微型企业贷款，计算存贷比时可不纳入考核范围。5、单户授信500万以下的小型微型企业贷款视同零售贷款计算风险权重。6、适当提高对小型微型企业不良贷款的容忍度。7、除银团贷款外，禁止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。以上几条政策措施，除第七点纠正不合理收费是新内容外，其余在此前银监会等机构出台的政策法规中已多有涉及。

财税政策措施中，对银行业影响较大的有：1、对金融机构向小型微型企业贷款合同三年内免征印花税。2、将金融企业中小企业贷款损失准备金税前扣除政策延长至2013年底。

■ 《外商直接投资人民币结算业务管理办法》出台

为推进实施“十二五”规划关于扩大人民币跨境使用的部署，贯彻落实中央支持香港经济社会发展的政策措施，规范银行办理外商直接投资人民币结算业务，中国人民银行于近日发布了《外商直接投资人民币结算业务管理办法》。

《管理办法》明确：境外企业和经济组织或个人以人民币来华投资在遵守中华人民共和国外商直接投资相关法律规定的前提下，可以直接向银行申请办理人民币结算业务，银行可以按照相关规定直接为外商投资企业办理人民币资金结算业务，相关金融服务手续更加便利。

■ 首套房贷利率上调波及全国

继建行上浮首套房贷利率至1.05倍后，16日，记者从多方获悉，不少中小商业银行也调整了首套房贷利率，上浮区间为5%至10%，包括光大银行、广发银行、深发展银行以及民生银行等。同时，银行上浮首套房贷利率所覆盖的地区有北京、上海、广州、深圳几大一线城市以及天津、济南、青岛、郑州、武汉、长沙、苏州等二线城市。（经济参考报）

点评：

通过对9月的信贷数据分析，我们认为9月银行议价能力继续提升的可

能性较大，而近期全国多个城市首套房贷利率的上调印证了我们这一判断，银行四季度业绩存在超预期可能。

■ 银行理财产品 10 月底或大整改，超短期将被叫停

据银率网日前发布的9月银行理财产品市场月报显示，截至9月28日，各商业银行共发行理财产品2149款，创下今年以来月发行新高。9月份所发行的理财产品预期收益率都有上浮的现象。从到期产品类型来看，票据类产品平均到期收益率最高，为5.12%。其次为综合类产品，平均到期收益率为4.62%。而债券市场类理财产品平均收益率最低仅为3.53%。

有消息指出，银监会日前向银行内部下发了一纸紧急通知，要求各家银行十月底之前完成整改，届时不符合规定的理财产品“一概叫停”。并且，超短期理财产品“原则上”不允许发行。（中国网）

点评：

超短期理财产品被银行广泛用来改善月末、季末存款状况。如果银监会叫停超短期理财产品的传闻属实，将会加大银行贷存比考核压力，对股份制银行的影响尤大。

■ 刘明康表示银行可承受房价下跌 40%

刘明康近期在CEO组织峰会上重审，我国地方政府性债务风险总体可控，房地产贷款风险总体可控。

政府性债务方面，至2010年底，全国地方政府性债务余额共计10.7万亿，相当于2010年GDP的26.9%，加上占GDP17%的中央财政国债余额和约占GDP6%的政策性金融机构发行的金融债券等，我国总体的公共部门债务率在50%左右，仍在60%的预警线以下，远低于发生债务危机的欧美国家。

房地产贷款方面，我国银行体系房地产信贷资产占比较低，至2011年8月末房地产贷款（包括土地储备贷款、开发贷款和个人住房按揭贷款）余额为10.4万亿，占总贷款比重19.8%，与许多欧美银行房地产贷款及相关资产占比达半壁江山的情况不同。我国对银行业房地产金融衍生产品控制有效，证券化产品数量极少，其他创新如集合信托与房地产贷款余额之比仅为4%。从房地产贷款具体结构来看，目前约98%的个人按揭贷款“贷款房价比（LTV）”低于80%，按揭贷款平均“偿债收入比”为33%，超过1/2的按揭贷款和开发贷款都是在2009年二季度房价重新高企之前发放的。开发贷款的平均抵押品比例达到189%，即使房地产抵押品重度压力测试下跌40%，覆盖率仍高于国际通行的110%的标准。

■ 央行年内二次摸底民间融资，或推出制度性监测体系

接近央行的人士透露，人民银行正在启动年内第二轮民间融资现状摸底调查。同时，央行正与国家统计局等有关部门接触，有望在未来推出一个非正规金融的制度性监测体系，目前相关方案正在紧锣密鼓地制定当中。

上述人士还透露，早在今年6月份，央行就曾启动民间融资现状调查。调查显示，截至今年5月末，全国的民间融资总量约3.38万亿，占当时贷款

余额6.7%，占企业贷款余额10.2%。其中30%的资金来源于内部职工和企业相关产权单位，19.9%来自于其他企业，19.6%来源于合法的民间融资中介机构，只有3%来自于未经政府任何批准，自设的从事借贷业务的机构。这些组织包括标会、人人会等地下钱庄，按3%计算，3.38万亿民间融资中，真正的地下金融约1000亿。从违约风险上看，央行调研结果也较为乐观，3.38万亿民间借贷中，82.5%是能够偿还的，16.6%是有偿还可能的，不能按期偿还的只有0.9%。（21世纪经济报道）

■ 温州金融综改区方案成形，试点民间借贷登记中心

温州“国家金融综合改革试验区”的筹建初见眉目。知情人士透露，温州市政府主导起草的金融综改区方案基本已初步敲定，温州方面已向上级递交建立综改区的申请。

根据这一方案安排，温州年内将选择一个县（市、区）先行启动民间借贷登记服务中心试点，促使民间借贷行为阳光化、合法化。这被列为当前最紧迫的一项工作。按照设计，未来综改区将启动11项政策试点，包括成立旨在扶持科技企业的温州科技投资银行等。而在今年初启动10多天后即被叫停的温州个人境外投资试点，此次也有望重启。而更受瞩目的，是人行温州中心支行已申报利率市场化试点，以吸引民间资金回流银行体系。（21世纪经济报道）

■ 四省市试点地方债自主发行

上海、浙江、广东、深圳将试水自主发债。财政部昨日发布《2011年地方政府自行发债试点办法》称，经国务院批准，2011年上述四省市开展地方政府自行发债试点。

经国务院批准，财政部核定，2011年，上海市地方政府债券规模为71亿元，浙江省为67亿元（不含宁波），广东省为69亿元（不含深圳），深圳市为22亿元。四省市限额合计229亿元。按照《办法》，四省市自行发债的总规模应即在此229亿限额范围之内。（第一财经日报）

点评：

随着地方债自主发行试点的展开，地方债的发行或将成为未来地方政府融资的重要渠道，可在一定程度上缓解因流动性紧张问题而引发的平台贷款偿付风险。

3、公司动态（2011.10.10—2011.10.23）

■ 兴业银行：受让兴业国际信托 4.9%的股权

公司近期成功受让永安资产管理有限公司持有的兴业国际信托有限公司 4.9%的股权，并已正式完成工商变更登记。目前兴业银行是兴业国际信托的第一大股东，持股比例 56.08%，二、三大股东分别是福建华投投资有限公司，持股比例 21.96%，澳大利亚国民银行，持股比例 20%。

■ 浦发银行：获准筹建金融租赁公司

公司近期收到银监会批复，批准其与中国商用飞机有限责任公司和上海国际集团有限公司联合筹建金融租赁公司。拟筹建的金融租赁公司的注册资本等事项尚未最终确定。

■ 浦发银行：获准筹建浦发硅谷银行有限公司

公司近期收到银监会批复，批准其与美国硅谷银行有限公司在上海筹建中外合资银行“浦发硅谷银行有限公司”。浦发硅谷银行专注服务科技型中小企业，注册资本为10亿元人民币，公司与美国硅谷银行有限公司各持有50%的股权。

■ 深发展：前三季度业绩预期 60%—70%

公司前三季度属于上市公司股东的净利润同比增长60%—70%，第3季度归属上市公司股东的净利润同比增长70%—80%。

公司业绩增长的主要原因有二：一、合并报表因素，公司于11年7月通过非公开增发获得平安银行90.75%的股权。根据会计准则规定，公司自3季度起编制合并报表。合并报表中前三季度的净利润包含母公司前三季度的净利润以及平安银行自购买日至9月30日止的净利润，而上年同期净利润均为母公司净利润，没有合并报表因素。二、母公司单体净利润大幅增长，前三季度同比增长约50%。

4、行情回顾与估值比较（2011.10.10—2011.10.23）

国庆之后大盘先扬后抑，演绎过山车行情。沪深300较节前下跌2.85%，银行指数则较节前上涨3.63%，取得了相对收益。

个股方面涨幅最大的分别是华夏银行、北京银行以及民生银行，分别上涨9.69%、6.39%以及5.80%。受益于汇金增持的影响，四大国有银行表现都较好。涨幅较大的有光大银行、中信银行以及深发展，分别下跌1.69%、1.40%以及0.06%。

表 2：上市银行区间行情与估值（2011.10.10—2011.10.23）

股票简称	收盘价	区间涨跌幅(%)	每股收益(摊薄)			市盈率			每股净资产		市净率
			2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	1H2011	1H2011	
工商银行	4.15	4.27	0.47	0.61	0.75	8.77	6.82	5.50	2.46	1.69	
建设银行	4.58	4.09	0.54	0.70	0.83	8.49	6.52	5.54	2.93	1.56	
中国银行	2.96	3.86	0.37	0.45	0.56	7.91	6.58	5.29	2.40	1.23	
农业银行	2.58	4.88	0.29	0.38	0.43	8.83	6.83	6.00	1.81	1.42	
交通银行	4.51	0.67	0.63	0.87	1.09	7.15	5.18	4.14	4.00	1.13	
招商银行	11.65	5.33	1.19	1.38	1.71	9.75	8.42	6.80	6.74	1.73	
浦发银行	8.89	4.10	1.03	1.41	1.75	8.65	6.30	5.08	7.14	1.24	
中信银行	4.24	-1.40	0.46	0.61	0.72	9.22	6.95	5.85	2.89	1.47	
民生银行	5.84	5.80	0.66	0.93	0.98	8.87	6.26	5.94	4.31	1.35	

兴业银行	12.52	1.05	1.72	2.12	2.44	7.29	5.92	5.13	9.38	1.33
光大银行	2.90	-1.69	0.32	0.34	0.38	9.17	8.59	7.62	2.14	1.35
华夏银行	11.09	9.69	0.87	1.28	1.48	12.68	8.65	7.51	8.59	1.29
深发展A	16.03	-0.06	1.23	2.16	2.59	13.07	7.42	6.19	7.45	2.15
北京银行	9.82	6.39	1.09	1.22	1.41	8.99	8.03	6.95	7.39	1.33
宁波银行	9.32	0.43	0.81	1.01	1.13	11.58	9.20	8.21	5.87	1.59
南京银行	8.38	3.20	0.78	1.00	1.12	10.77	8.34	7.49	6.65	1.26
银行指数	2029.27	3.63	n.a.	n.a.	n.a.	8.61	7.25	6.20	n.a.	1.47
沪深 300	2507.88	-2.85	n.a.	n.a.	n.a.	12.38	n.a.	n.a.	n.a.	1.87

资料来源：中原证券、Wind

注：银行指数以及沪深300指数2010年市盈率与市净率为整体法计算，2011、2012年市盈率为算术平均法计算

近两周，两地上市银行股的 H 股表现明显强于 A 股，股份制银行的涨幅都在 10% 以上。至 10 月 21 日 A 股/H 股溢价率有所收窄，但仍全部呈现 A 股溢价，溢价率最高的有中信银行、中国银行以及民生银行，分别溢价 1.44、1.37 以及 1.24。

表3：两地上市银行股H股区间行情及折溢价比较（2011.10.10—2011.10.23）

股票代码	股票简称	收盘价 (CNY)	2011-10-21		前收盘价 (CNY)	2011-10-10		区间涨跌幅(%)	A 股溢价率变动
			H 股/A 股	A 股/H 股		H 股/A 股	A 股/H 股		
1398.HK	工商银行	3.39	0.82	1.22	3.27	0.82	1.22	3.75	0.01
0939.HK	建设银行	4.19	0.91	1.09	3.95	0.90	1.11	5.79	-0.02
3988.HK	中国银行	2.17	0.73	1.37	1.97	0.69	1.45	9.96	-0.08
1288.HK	农业银行	2.32	0.90	1.11	2.12	0.86	1.16	9.23	-0.05
3328.HK	交通银行	3.80	0.84	1.19	3.68	0.82	1.22	3.33	-0.03
3968.HK	招商银行	10.76	0.92	1.08	9.23	0.83	1.20	16.46	-0.12
0998.HK	中信银行	2.95	0.70	1.44	2.66	0.62	1.62	11.08	-0.18
1988.HK	民生银行	4.71	0.81	1.24	3.77	0.68	1.46	24.68	-0.22

资料来源：中原证券、Wind

5、近期市场观点与投资建议

5.1 近期市场观点

近期一则“银监会要求各家银行十月底之前完成理财产品整改,届时不符合规定的理财产品一概叫停,超短期理财产品原则上不允许发行”的新闻值得关注。发行对商业银行而言,理财产品的发行是个“囚徒困境”。发行理财产品一方面将抬高银行的资金成本,另一方面将导致存款分流造成贷存比压力。然而在博弈过程中,如果某家银行不发行理财产品,其结果必然是存款流向其他银行,发行理财产品仅是两害相权取其轻的结果。

在存款利率受管制且与市场利率差距扩大,而脱媒渠道畅通的背景下,存款的脱媒不可避免。但另一方面由于资产证券化发展的不成熟、融资类信托产品发行的受限等因素影响,贷款的脱媒渠道并不畅通。这一情形下贷存比指标的不合理之处日益显现。

理财产品的大量发行对贷存比的影响是负面的,而超短期理财产品则成为应对贷存比考核的有利工具。银行通过发行日与到期日的设定,将表外存款在考核时点转入表内,此外高收益的超短期理财产品,也可为发行银行揽到不少增量存款。而有关“超短期理财产品原则上不允许发行”的政策,将堵住银行改善贷存比的途径,这一政策使得整个行业的贷存比指标都更为紧张,而对贷存比指标普遍偏紧的股份制银行最为不利。

近期财政部批准四省市试点自主发行地方债,这一政策对平台贷款质量有较为积极意义。长期来看平台贷款的偿付能力取决于对应项目的盈利能力以及地方政府的财政收入情况。然而在贷款受限,流动性紧张的情况下,即使未来盈利能力良好的项目,也有可能因资金链断裂而导致的偿付危机。允许地方政府自行发债将拓宽地方政府的融资渠道,有助于降低因流动性不足而导致的平台贷款风险。

此外银监会高层官员近期表示,对原有期限安排不合理的平台贷款,根据现金流与还本付息的实际匹配情况,经批准可适当延长还款期限或展期一次。这一新规定较之前“平台贷款到期不得展期与借新还旧”的规定明显放宽,也有助于降低因流动性问题而造成的平台贷款违约风险。新规之下,平台贷款风险短期集中暴发的可能性基本降为零。

9月新增贷款低于预期,主要是月中存款减少的情况加大了银行贷存比压力,限制了其贷款投放。我们判断9月份新投放贷款的利率上浮占比将有所增加,9月票据贴现利率的高企以及各银行上调首套房贷的传闻可以印证这一点。

而10月以来,票据贴现利率大幅回落,推断是由于从表外转至表内的票据贴现在不断减少,同时违规贴现不断到期,对贷存比造成的压力在逐步缓解。如果该判断正确,目前银行贷款供给紧张的情况正在一定程度上缓解,10月信贷反弹的可能性较大。

5.2 下一阶段投资建议

在经济温和衰退阶段，银行的业绩表现将较企业更为稳定，银行股具有相对优势。此外地方政府自主发债的试点，以及银监会允许平台贷款在一定条件下展期的新规，将缓解平台贷款因流动性问题而面临的偿付风险。我们维持对行业“强于大市”的投资评级。

个股方面，我们重点推荐深发展（000001），看好公司与平安银行整合后竞争力的快速提升。

6、风险提示

风险提示：1、经济增长超预期回落；2、房地产价格大幅下挫。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。
负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其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。本报告的版权仅为本公司所有。

转载条款

刊载或者转发机构刊载转发本报告不得用于非法行为，必须注明报告的发布人和发布日期，提示使用报告的风险；非全文刊载转发本报告的必须保证报告观点的完整性，不得断章取义，由于部分刊载或者转发引起的法律责任由刊载或者转发机构负责；刊载转发本报告用于特殊用途的应当与公司或者研究所取得联系，双方签订协议。