

银行业月报（2011年11月）

政策存在微调预期，行业配置价值提升

沐华 分析师

电话：020-87555888-8339

eMail: mh@gf.com.cn

执业编号：S0260511020012

通胀压力趋缓，政策存在微调预期

9月货币供应量持续回落，M1增速已经跌破10%，但考虑到大量的表外融资，实际的M1增速依然在可接受的范围内。9月M1-M2剪刀差降至-4.10%，为09年6月以来的新低，资金活性持续下降。9月CPI同比上涨6.1%，较8月下降0.1%。四季度翘尾因素影响将加速减弱，若食品价格保持稳定，预计CPI会有更为明显的回落，政策存在微调预期。

存款季度波动，资金价格回落

9月新增存款7303亿元，同比少增7259亿元。其中企业存款和财政存款由于季节性因素下降。9月新增人民币贷款4700亿元，同比少增1311亿元。短期贷款增加2299亿元，占比大幅提升34.08%，表明企业流动资金需求较为旺盛。此外，受票据保证金纳入准备金缴存范围影响，贴现再次受到压缩。9月实现货币净投放1370亿元，受银行业季末考核的影响，9月下旬资金价格全面上涨，10月资金紧张的局面有所缓解，SHIBOR呈现震荡回落的走势。

投资建议与风险提示

4季度房价调整预期较高，外围市场欧债阴影仍存，与此同时，通胀下行有望，政策存在微调预期，市场呈震荡态势。对于银行股，关注点仍集中于资产质量，包括外围经济下滑引起的进出口下滑、影子银行风险管控、中小企业资金链紧张及平台贷款近年到期，我们认为4季度行业不良可能有所反弹，但幅度不大，整体风险可控。政策预期转好，银行股3季报表现良好，存在波段机会。推荐招商银行、深发展、华夏银行、兴业银行、交通银行，适度关注城商行。风险提示：1、存在通胀压力居高不下，政策超调的风险；2、经济波动对地方债务及银行资产质量形成阶段性压力。

重点公司业绩预测与估值

简称	股价	EPS			PE			PEG	目标价	评级
		10	11E	12E	10	11E	12E			
工商银行	4.19	0.48	0.60	0.71	8.81	6.97	5.88	0.26	4.70	买入
农业银行	2.63	0.29	0.40	0.49	9.00	6.52	5.40	0.17	3.11	买入
浦发银行	9.16	1.03	1.37	1.67	8.91	6.70	5.48	0.20	11.66	买入
兴业银行	12.93	1.72	2.22	2.69	7.53	5.81	4.81	0.20	15.57	买入
招商银行	12.05	1.19	1.69	1.75	10.09	7.12	5.64	0.17	13.62	买入
民生银行	5.98	0.66	0.92	1.14	9.03	6.51	5.25	0.17	6.92	买入
中信银行	4.35	0.47	0.60	0.68	9.35	7.23	6.35	0.25	5.37	适度关
华夏银行	11.30	0.87	1.21	1.63	12.92	9.32	6.93	0.24	11.16	买入
深发展	16.53	1.23	1.75	2.06	13.48	9.46	8.03	0.22	18.94	买入
北京银行	10.11	1.09	1.24	1.49	9.25	6.96	5.79	0.33	11.71	买入

数据来源：公司报表，广发证券发展研究中心

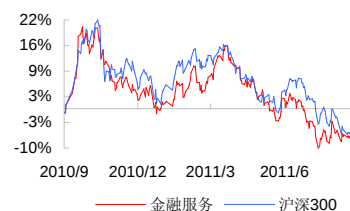
行业评级



前次评级

买入

行业走势



市场表现	1个月	3个月	12个月
行业指数	-2.35	-8.23	-8.37
沪深300	-5.37	-9.74	-6.58

目录索引

一、宏观数据与信贷数据	4
(一) 社会融资规模	4
(二) 货币供应	4
(三) 物价指数	5
(四) 贸易顺差	6
(五) 经济增长	6
(六) 存贷款结构	7
(七) 资金面	9
二、行业动态	9
(一) 政策面	9
(二) 流动性	10
(三) 融资情况	10
(四) 外围市场	11
三、公司动态	11
(一) 战略合作	11
(二) 业务发展	12
(三) 资本市场	12
四、市场表现	12
五、投资建议与风险提示	13

图表索引

图 1: 银行承兑汇票融资额大幅下降	4
图 2: 社会融资规模各组成部分占比变动	4
图 3: M1 增速已跌至“底部”区域	4
图 4: M1-M2 负剪刀差再次扩大	4
图 5: 新增外汇占款明显回落	5
图 6: 物价回落态势基本形成	5
图 7: 进、出口增速双双回落	6
图 8: 贸易顺差继续收窄	6
图 9: 工业增加值增速小幅反弹	6
图 10: PMI 连续两个月回升	6
图 11: 固定资产投资增速稳步回落	7
图 12: 社会消费品零售总额增速保持稳定	7
图 13: 存贷款增速低于预期	7
图 14: 企业存款和财政存款负增长	7
图 15: 新增居民贷款占比小幅上升	8
图 16: 新增中长期贷款占比持续下降	8
图 17: 居民中长期贷款占比持续下降	8
图 18: 企业短期贷款占比大幅上升	8
图 19: 银行贷存比微降 0.02%	8
图 20: 10 月份 SHIBOR 呈现震荡回落走势	9

图 21: 央行连续 3 个月实现货币净投放.....	9
图 22: 银行板块 10 月走势.....	12

一、宏观数据与信贷数据

（一）社会融资规模

2011年前三季度社会融资规模为9.80万亿元，比上年同期减少1.26万亿元，社会融资规模得到有效控制。受保证金存款纳入准备金缴存范围的影响，银行承兑汇票同比少增9843亿元，其他融资渠道中，人民币贷款同比少增5977亿元，信托贷款同比少增3924亿元，企业债券净融资同比少1373亿元，非金融企业境内股票融资同比少113亿元，外币贷款和委托贷款融资规模有所扩大，分别同比多增1849亿元和5625亿元。

从结构看，前三季度人民币贷款、外币贷款和委托贷款占社会融资规模的比重有所提升，分别较去年同期高1%、2.5%和6.3%；信托贷款和银行承兑汇票融资占比则分别同比下降3.4%和7.7%；企业债券融资和股票融资比例较去年同期基本持平，分别为8.6%和3.6%。

图1：银行承兑汇票融资额大幅下降

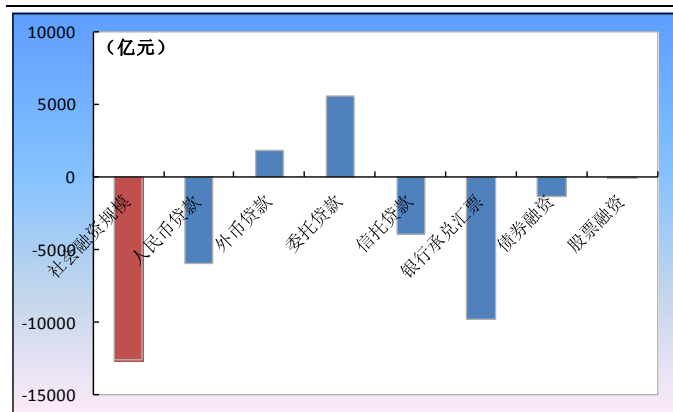
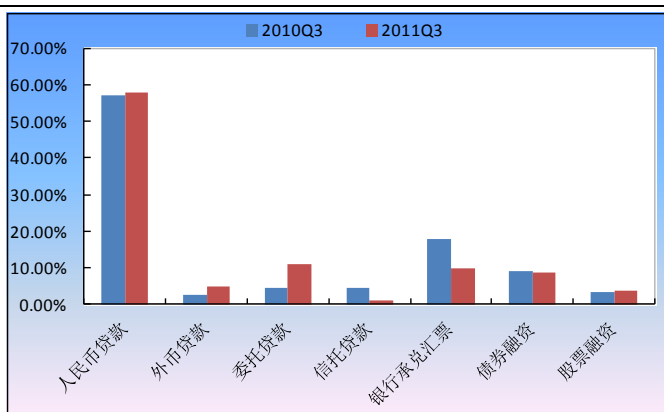


图2：社会融资规模各组成部分占比变动



数据来源：中国人民银行网站，广发证券发展研究中心

（二）货币供应

9月末M2余额为78.74万亿元，同比增长13.0%，分别比上月末和上年同期低0.5%和5.96%；M1余额为26.72万亿元，同比增长8.9%，分别比上月末和上年同期低2.3%和11.97%。货币供应量持续回落，M1增速已经跌破10%，触及历史上的“底部”区域。但考虑到大量的表外融资，实际的M1增速依然在可接受的范围内。由于M1增速降幅远大于M2，9月份M1-M2剪刀差降至-4.10%，为09年6月以来的新低，存款定期化趋势明显，资金活性持续下降。

此外，9月份新增外汇占款为2472.63亿元，较8月份明显回落。除贸易顺差下降外，国际资本的流出也是外汇占款回落的重要原因。

图3：M1增速已跌至“底部”区域

图4：M1-M2负剪刀差再次扩大

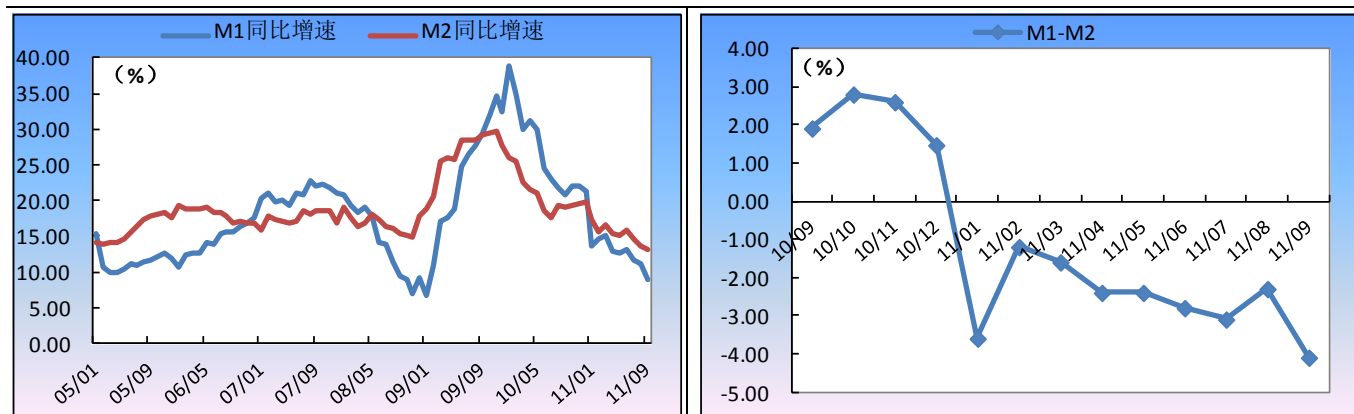
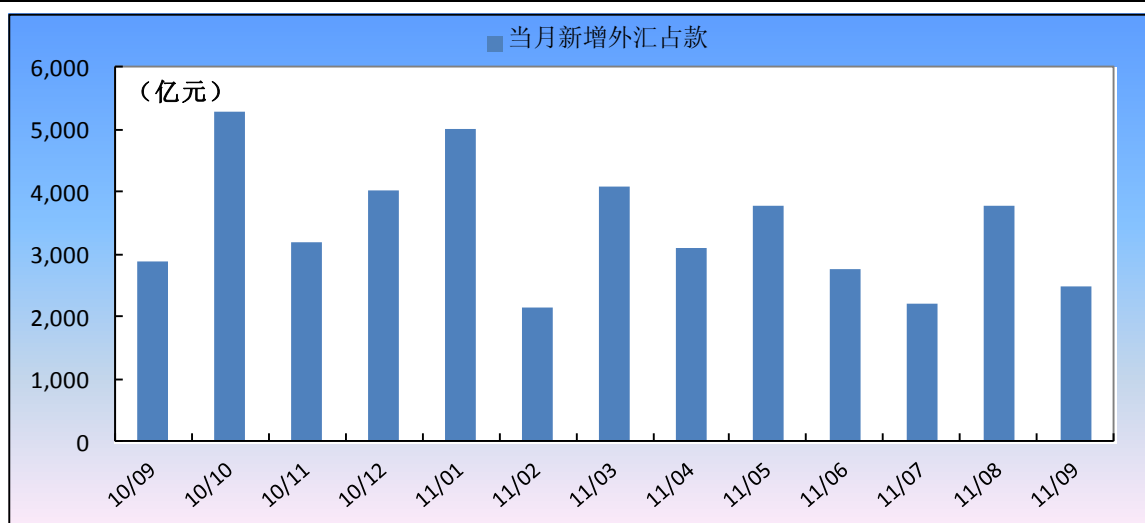


图5：新增外汇占款明显回落

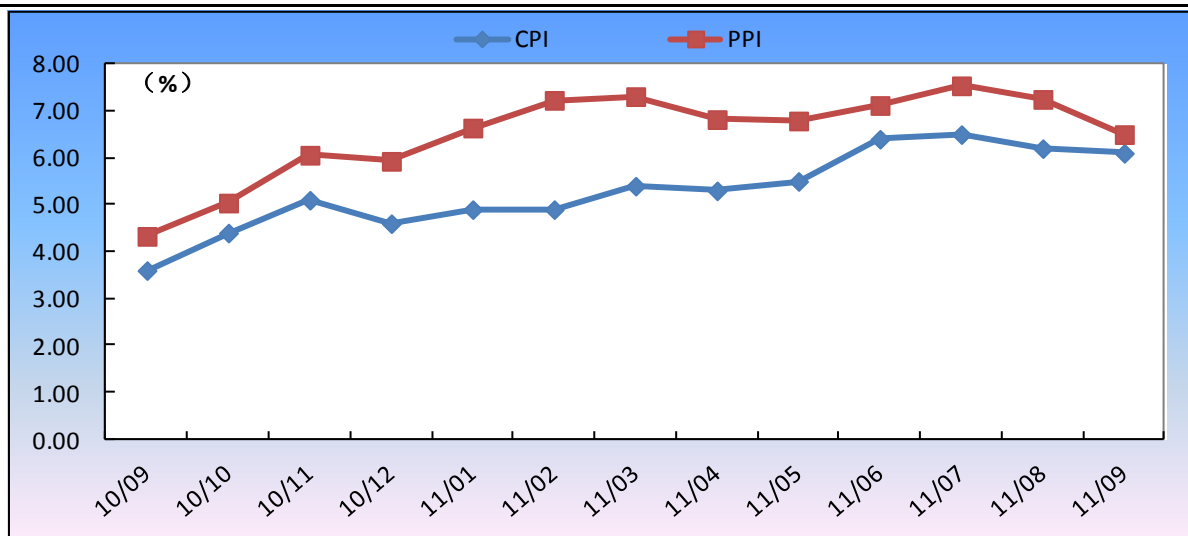


数据来源：Wind资讯，广发证券发展研究中心

(三) 物价指数

9月份CPI同比上涨6.1%，较8月份小幅下降0.1%，物价回落态势基本形成。但是，当前CPI回落更多是由于翘尾因素所致，9月份翘尾因素的影响约为2.1%，较8月降低0.6%。剔除翘尾因素影响，9月份CPI上涨0.5%，其中食品价格环比上涨1.1%。PPI涨幅回落较为明显，9月份PPI同比上涨6.5%，较8月份下降0.75%，主要由于大宗商品和原材料价格有较大幅度调整。进入四季度，翘尾因素的影响将加速减弱，若食品价格保持稳定，预计CPI会有更为明显的回落。

图6：物价回落态势基本形成



数据来源: Wind资讯, 广发证券发展研究中心

(四) 贸易顺差

9月份我国出口金额1696.7亿美元, 同比增长17.1%, 进口金额1551.6亿美元, 同比增长20.9%, 分别较8月份低7.4%和9.3%。受全球经济复苏放缓的影响, 外需呈现总体收窄态势, 出口增速降幅较为明显, 9月实现贸易顺差145.1亿美元, 同比收窄12.4%, 连续两个月收窄。

图7: 进、出口增速双双回落

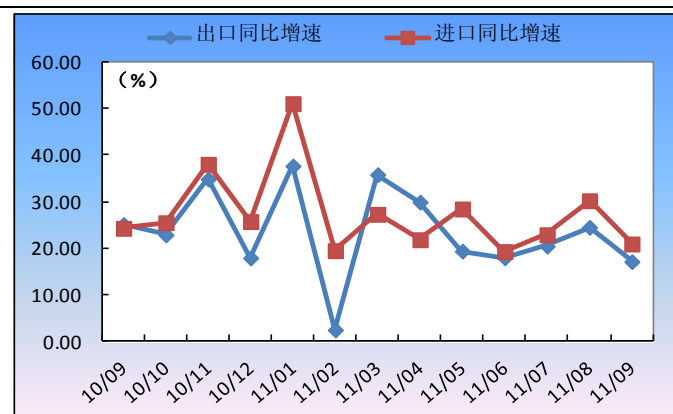
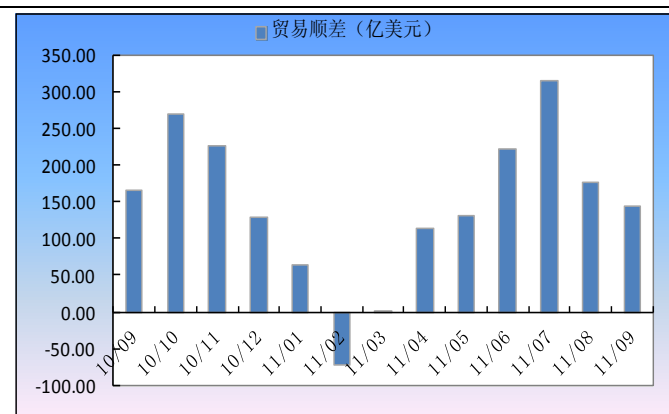


图8: 贸易顺差继续收窄



数据来源: Wind资讯, 广发证券发展研究中心

(五) 经济增长

受紧缩货币政策影响, 经济增长呈现逐季回落态势, 三季度GDP同比增长9.1%, 为09年四季度以来的低点。9月规模以上工业增加值同比增长13.8%, 较8月份小幅反弹0.3%; 固定资产投资同比增长24.90%, 较8月下降0.1%, 主要是房地产投资和高铁投资增速下滑较为明显; 消费方面, 9月社会消费品零售总额同比增长17.7%, 增速较8月份小幅回升0.7%, 消费需求保持基本稳定。9月份领先指标PMI为51.2%, 环比上升0.3%, 连续两个月回升。

图9: 工业增加值增速小幅反弹

图10: PMI连续两个月回升

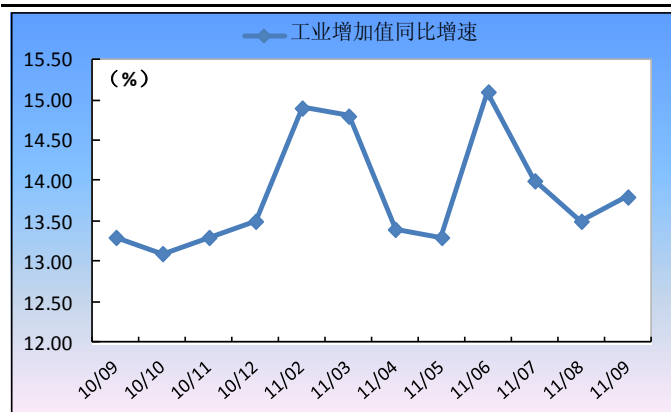


图11: 固定资产投资增速稳步回落

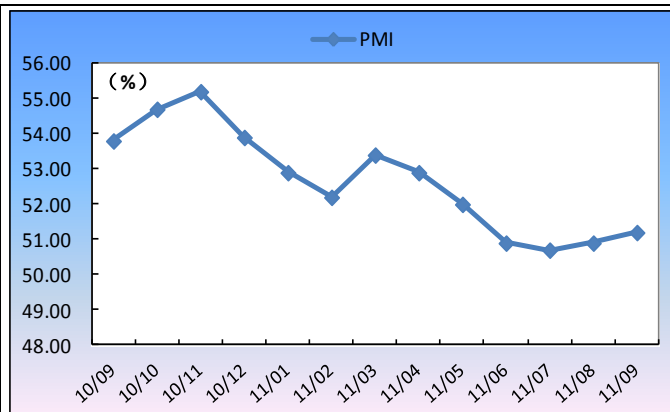
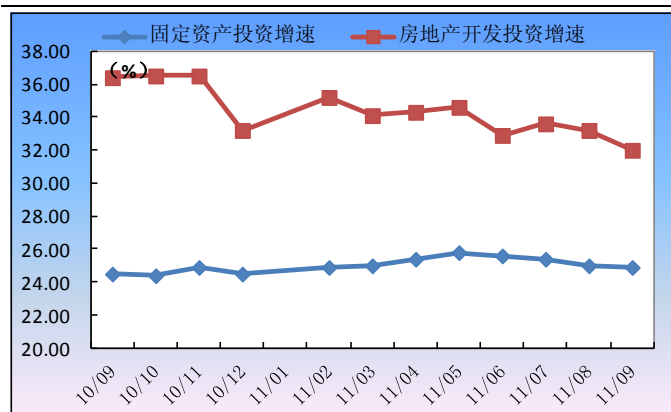


图12: 社会消费品零售总额增速保持稳定



数据来源: Wind资讯, 广发证券发展研究中心

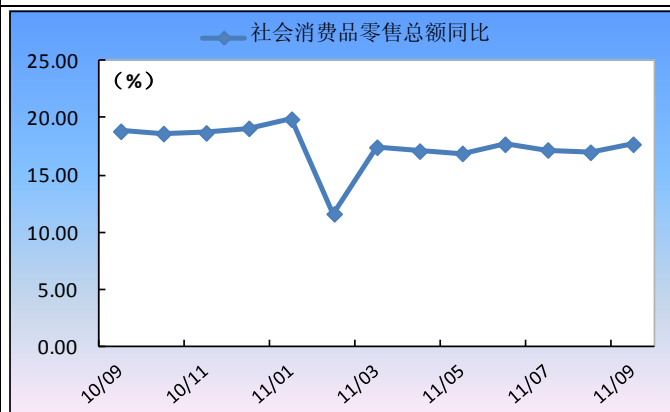


图14: 企业存款和财政存款负增长

(六) 存贷款结构

2011年9月末人民币存款余额79.41万亿元,同比增长14.2%,分别较上月末和上年同期低1.3%和5.8%。当月人民币存款增加7303亿元,同比少增7259亿元。其中,居民存款增加9891亿元,而企业存款和财政存款分别减少3053亿元和3755亿元。9月份财政存款的减少主要是季节性因素,而非金融企业存款的减少则可能与企业理财业务有关。

信贷方面,9月末人民币贷款余额52.91万亿元,同比增长15.9%,分别较上月末和上年同期低0.5%和2.6%。前三季度人民币贷款增加5.68万亿元,同比少增5977亿元,按照3:3:2:2的投放节奏,预计全年信贷投放达到7.1万亿,四季度月均信贷投放约为4700亿元。9月新增人民币贷款4700亿元,同比少增1311亿元,略低于市场预期。分部门看,住户贷款增加1750亿元,占比37.23%,较8月上升2.81%;非金融企业及其他部门贷款新增2941亿元,其中短期贷款增加2299亿元,占比大幅提升34.08%,表明企业流动资金需求较为旺盛。此外,受票据保证金纳入准备金缴存范围影响,贴现贷款再次受到压缩。

图13: 存贷款增速低于预期

图14: 企业存款和财政存款负增长

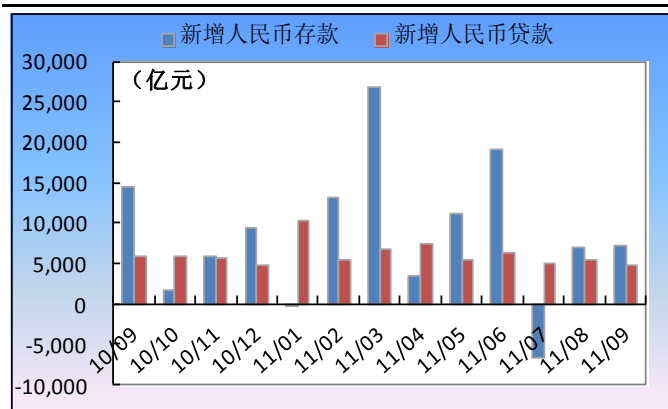


图15: 新增居民贷款占比小幅上升

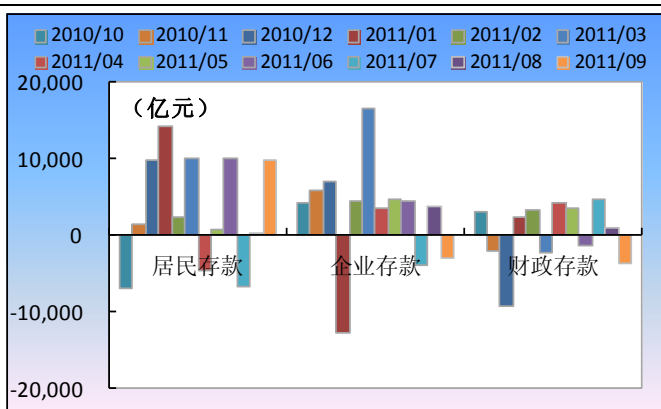


图16: 新增中长期贷款占比持续下降

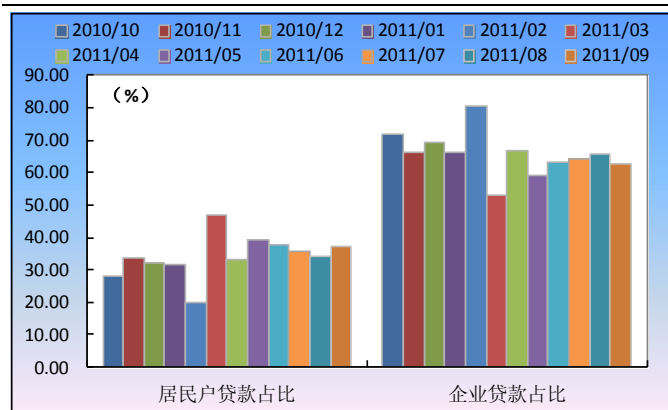


图17: 居民中长期贷款占比持续下降

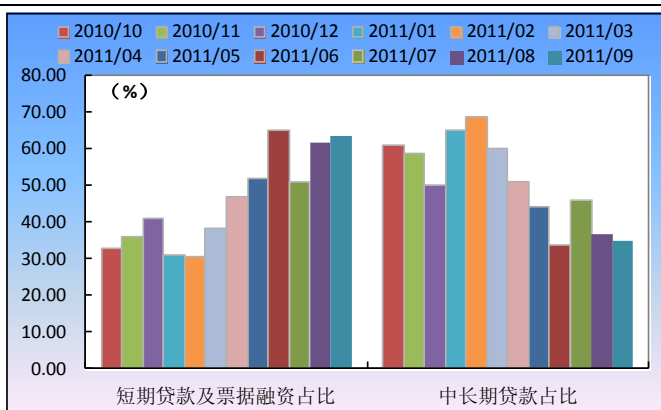
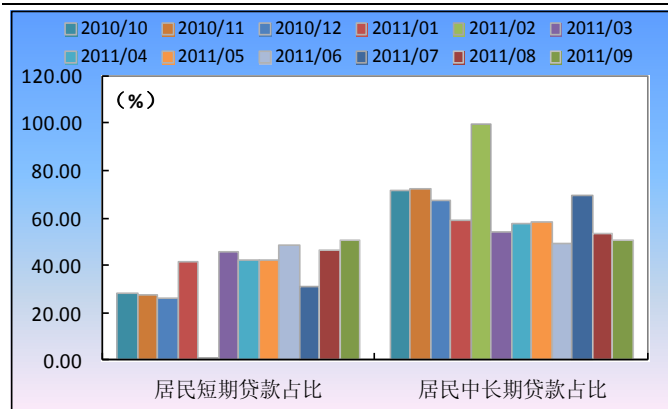


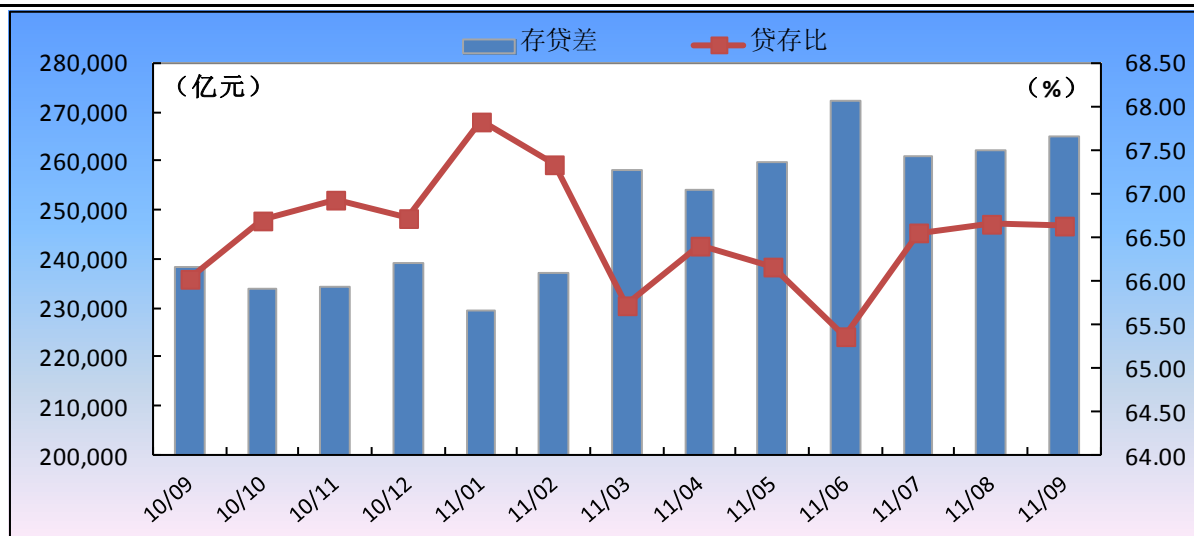
图18: 企业短期贷款占比大幅上升



数据来源: 中国人民银行网站, 广发证券发展研究中心

9月末金融机构存贷差较8月份上升2602.81亿元, 为26.5万亿元; 金融机构贷存比微降0.02%至66.63%。

图19: 银行贷存比微降0.02%



数据来源: Wind资讯, 广发证券发展研究中心

(七) 资金面

9月份央行实现货币净投放1370亿元,这已是央行连续3个月实现净投放,并且规模较前两月有所扩大。10月份公开市场到期量为4270亿元,较前两月略有上升。9月下旬,受银行业季末考核的影响,资金价格全面上涨,进入10月份资金紧张的局面有所缓解,SHIBOR呈现震荡回落的走势。

图20: 10月份SHIBOR呈现震荡回落走势

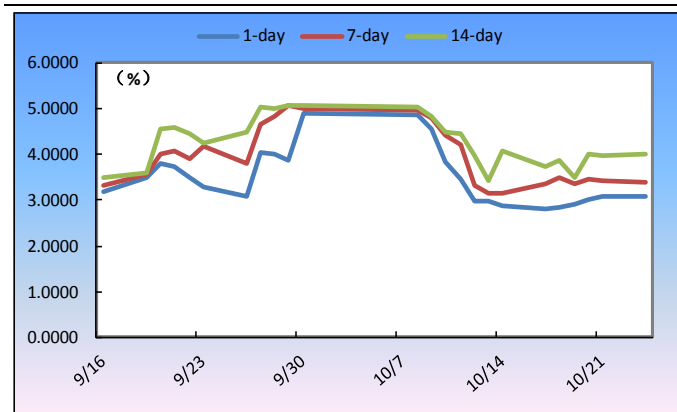
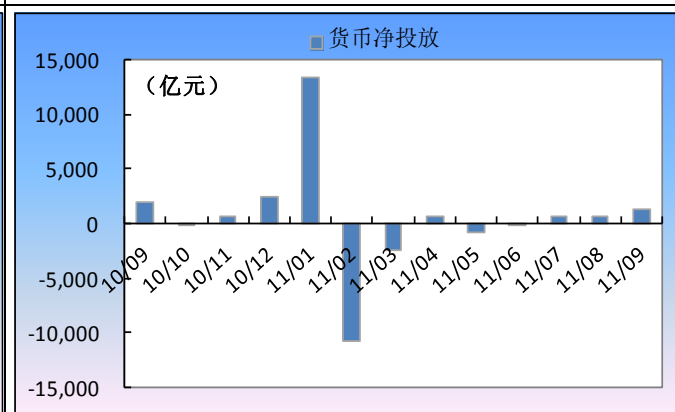


图21: 央行连续3个月实现货币净投放



数据来源: Wind资讯, 广发证券发展研究中心

二、行业动态

(一) 政策面

中国人民银行相关负责人10月4日表示,自2010年汇改重启以来,人民币汇率灵活性显著增强,如果考虑国内通胀因素,人民币实际汇率已趋近均衡水平。

银监会9日消息,银监会日前发布《商业银行理财产品销售管理办法》,要求商业银行不得将存款单独作为理财产品销售,不得将理财产品与存款进行强制性搭配销售。商业银行不得将理财产品作为存款进行宣传销售,不得变相高息揽储。

10日报道，国务院总理温家宝近日强调，加强民间借贷监管、遏制高利贷化倾向，妥善处理企业间担保、企业资金链断裂问题。

汇金公司10日公告称，自10月10日起已在二级市场自主购入工、农、中、建四行股票，并继续进行相关市场操作。

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。

13日报道，银监会日前起草了《商业银行流动性风险管理办法（试行）》（征求意见稿）。《办法》确定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，监管标准分别是不低于100%、不低于100%、不高于75%和不低于25%。

银监会主席刘明康19日表示，地方政府性债务风险和房地产贷款风险总体可控。截至目前开发贷款的平均押品比例达到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%标准。

中国人民银行19日称，要加大金融业支持文化产业的信贷投放，支持文化企业通过银行间债券市场融资，扩大文化企业直接融资规模。

财政部20日下发通知称，经国务院批准，2011年上海市、浙江省、广东省、深圳市开展地方政府自行发债试点。

24日报道，国务院总理温家宝日前指出，目前房地产市场调控和保障性住房建设处于关键时期，各级政府要切实采取措施，进一步巩固调控成果。

24日至25日，国务院总理温家宝在天津滨海新区调研时指出：要正确认识当前经济形势，准确判断经济走势，适时适度进行预调微调，保持货币信贷总量的合理增长，优化融资结构，提高金融服务水平。

25日，银监会印发《关于支持商业银行进一步改进小型微型企业金融服务的补充通知》，在前期出台的《关于支持商业银行进一步改进小企业金融服务的通知》的基础上，提出更为具体的差别化监管和激励政策，其中包括支持银行发行专项金融债用于发放小微企业贷款。

（二）流动性

13日的公开市场操作结束后，央行单周已实现90亿元资金净回笼，7月中旬至今连续11周净投放态势暂时终结。不过，若将长假期间无公开市场操作的因素考虑进去，近两周仍是累计投放，央行延续了温和回笼的态度。

20日，央行将3年期央票利率下调1个基点，幅度很小很“羞涩”，但货币政策微调的窗口或许已经开启。

（三）融资情况

据Wind统计数据，前三季度有16家银行发债融资，共计发行17836.6亿元金融债，同比增长61.1%。其中，国开行等政策性银行发债规模占大头。

浦发银行10月13日晚间公告，公司于10月11日在全国银行间债券市场成功发行次级债券人民币184亿元。

交通银行17日公告宣布，近日已收到中国人民银行和银监会通知，同意其在全国银行间债券市场公开发行不超过人民币260亿元的次级债券，并按照有关法规计入附属资本。

招商银行18日公告称，已于近日收到了银监会批复，原则同意该行关于A股和H股的

配股方案。招行表示，将按照相关法律法规的规定，继续向中国证监会、香港联合交易所等境内外监管机构办理其他审核手续。

20日，建设银行公告称，该行收到银监会《关于中国建设银行发行次级债券的批复》以及中国人民银行《准予行政许可决定书》，同意该行在银行间债券市场公开发行不超过人民币400亿元的次级债券。

中信银行20日公告称，该行股东大会审议通过了在港发行300亿人民币债券的议案。此番计划赴港发行的人民币债券，仅计入负债项下，而非计入资本项下的次级债。

（四）外围市场

9月中旬开始，“占领华尔街”抗议活动已持续数周，响应的城市也越来越多。据海外媒体报道，抗议活动已经蔓延至洛杉矶、旧金山、华盛顿等重要城市，并可能烧到美国以外。

德国总理默克尔和法国总统萨科齐9日宣布，应对欧债危机的“整体方案”拟于10月底出炉，德法两国将共同致力于维护欧洲银行业稳定。

11日，印尼央行意外宣布，下调基准利率25个基点至6.5%，以刺激国内经济增长，这也是该行两年多以来首次降息。

12日公布的美联储会议纪要显示，决策者认为美国经济加速增长方面存在很大的不确定性。暗示美联储会保留第三轮量化宽松（QE3）的选项，并在情况大幅恶化时启用。

国际货币基金组织（IMF）总裁拉加德15日在巴黎表示，发达国家经济形势呈现持续恶化态势，为救助欧洲主权债务危机，IMF可能需要增资。

日本政府17日发布10月份月度经济报告，时隔半年首次下调日本经济整体景气判断基调。

19日穆迪发出警告，如果法国在财政和经济改革上没有进展和在其他欧元区国家上投入太多资金，该机构或将在3个月内将法国的信用评级展望调至负面。

当地时间19日，巴西央行再次宣布将基准利率下调50个基点至11.5%。这是继8月底之后，巴西央行第二次降息，该决定也使新兴经济体的货币政策分化趋势日益明显。

21日报道，国际评级机构标准普尔公司近日发布报告，将埃及主权信用评级从之前的BB下调一级至BB-，称埃及继续面临政府债务较高和政治混乱状况给经济带来的风险。

日本政府21日敲定总额12.1025万亿日元（约合1577亿美元）的2011财政年度第三个补充预算案。

三、公司动态

（一）战略合作

时间	事件	来源
2011/9/30	中孚控股与中国工商银行启动全面营销合作	新华网
2011/10/19	民生银行与云南省政府签署《支持桥头堡建设战略合作协议》，加强政银合作	人民网
2011/10/21	德意志银行减持农行H股2.81亿股，套现8.35亿港元	和讯网
2011/10/21	浦发银行与宝钢工程技术集团战略合作签约	上海金融报
2011/10/24	北京银行与北京市经济和信息化委员会签订战略合作协议，未来3年向软件企业提供150亿元授信	证券时报

数据来源：相关网站，广发证券发展研究中心

（二）业务发展

时间	事件	来源
2011/9/28	建设银行和中国银联共同推出移动支付业务	和讯网
2011/9/29	中国银行获准将 35 亿海外人民币投资大陆	《财经》
2011/10/12	宁波银行追加 1 亿元专项贷款帮扶温州小企业	证券时报网
2011/10/14	民生银行累计发放小微企业贷款突破 3600 亿元	中国证券报
2011/10/14	兴业银行收购兴业信托 4.9% 股权，绝对控股兴业信托再加码	证券日报
2011/10/17	浦发银行获准筹建金融租赁公司	《财经》
2011/10/21	建设银行北京分行将首套房贷利率上浮至基准利率的 1.05 倍，多家银行跟进	新华网
2011/10/21	工银租赁承诺至 2012 年末对浙江中小企业提供不少于 100 亿元租赁融资	浙商网
2011/10/22	浦发银行、硅谷银行合资“浦发硅谷银行有限公司”获银监会批准	21 世纪经济报道
2011/10/24	招商银行蝉联亚洲货币“中国本土最佳现金管理银行”	信息时报

数据来源：相关网站，广发证券发展研究中心

（三）资本市场

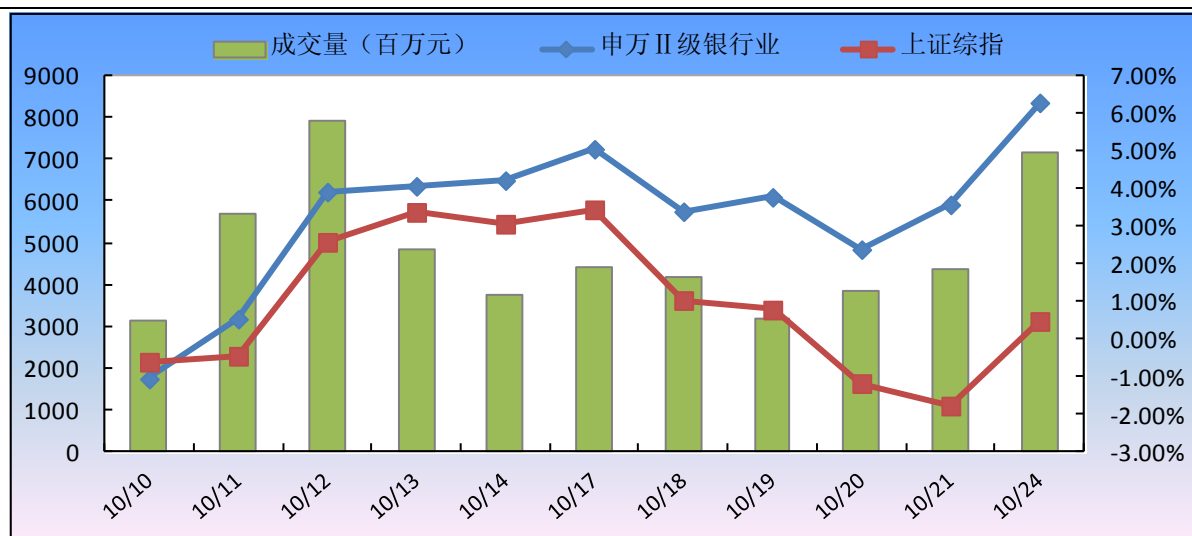
时间	事件	来源
2011/10/13	浦发银行成功发行 184 亿次级债	证券时报网
2011/10/20	建设银行获批发行不超过 400 亿元次级债券	经济观察网
2011/10/20	招商银行或 11 月启动 A+H 配股，最多募资 350 亿	《财经》
2011/10/20	中信银行股东大会批准在港发行 300 亿元人民币债券议案	证券时报
2011/10/21	交通银行成功发行 260 亿元次级债	证券时报网

数据来源：相关网站，广发证券发展研究中心

四、市场表现

截止2011年10月24日，在良好的业绩预期和低估值的推动下，银行股10月单月表现（6.28%）明显好于上证综指（0.47%），相对收益5.81%。

图22：银行板块10月走势



数据来源：Wind 资讯，广发证券发展研究中心

五、投资建议与风险提示

4季度房价调整预期较高，外围市场欧债阴影仍存，与此同时，通胀下行有望，政策存在微调预期，市场呈震荡态势。对于银行股，关注点仍集中于资产质量，包括外围经济下滑引起的进出口下滑、影子银行风险管控、中小企业资金链紧张及平台贷款近年到期，我们认为4季度行业不良可能有所反弹，但幅度不大，整体风险可控。政策预期转好，银行股3季报表现良好，存在波段机会。推荐招商银行、深发展、华夏银行、兴业银行、交通银行，适度关注城商行。

风险提示：1、存在通胀压力居高不下，政策超调的风险；2、经济波动对地方债务及银行资产质量形成阶段性压力。

广发银行业研究小组

沐华，分析师，厦门大学金融学硕士，2008 年进入广发证券发展研究中心。

相关研究报告

汇金增持事件点评_行业跟踪分析报告	沐华	2011-09-27
银行业月报(2011 年 10 月)_行业跟踪分析报告	沐华	2011-09-27
银行业 2011 年第四季度投资策略_行业投资策略报告	沐华	2011-09-26

广发证券—行业投资评级说明

买入(Buy): 预期未来 12 个月内，行业指数强于大盘 10%以上。

持有(Hold): 预期未来 12 个月内，行业指数相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。

卖出(Sell): 预期未来 12 个月内，行业指数弱于大盘 10%以上。

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 5 楼	深圳市福田区民田路 178 号华融大厦 9 楼	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海市浦东南路 528 号 上海证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-8612			

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。