

银行业月报（2011年12月）

通胀持续回落，政策定调在即

沐华 分析师

电话：020-87555888-8339

eMail: mh@gf.com.cn

执业编号：S0260511020012

通胀持续回落，政策定调在即

10月M1、M2增速持续创新低，10月末M2同比增长12.90%，M1同比增长8.4%，M1-M2剪刀差为-4.5%，环比持续扩大，资金活性维持弱势。但考虑到表外资金近年增长迅速，以社会融资总量为管理目标的政策尚不会因M1、M2过低做出调整。10月份CPI同比上涨5.5%，较9月份下降0.6%，物价指数进一步回落，并重返6%以下。随着翘尾因素逐渐消失，11、12月CPI有望继续明显回落。中央经济工作会议即将召开，定调稳健概率较大。

贷款定向宽松，资金面年末缓和

10月份存款再次出现负增长，主要是季末考核完成后存款流回各类理财产品所致。10月新增人民币贷款5868亿元，同比多增175亿元，较9月份的4700亿元多增24.85%，显著高于市场预期，主要得益于铁道部项目贷款的投放和定向宽松信贷政策的实施。10月份新增外汇占款为-248.92亿元，为近4年来首次负增长，但由于年末财政存款下拨，资金面预期缓和。

投资建议与风险提示

近期政策微调，但较难达到市场预期。经济增速波动下滑，行业跟随大盘以震荡为主，向上空间较小。11年4季度乃至12年行业不良可能有所反弹，但幅度不大，整体风险可控，业绩依然平稳。2012年预期行业盈利增长18-20%（未考虑降息），则估值修复空间15-20%。我们认为实质的政策放松需待12年1季度后，现阶段银行股存在配置价值，维持“买入”评级，推荐招商银行、民生银行、工商银行、华夏银行、南京银行。

风险提示：1、存在通胀压力居高不下，政策超调的风险；2、利率市场化推进过程中股价可能产生阶段性波动。

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	4.23	0.48	0.60	0.71	8.89	7.04	5.94	0.27	4.70	买入
农业银行	2.57	0.29	0.40	0.49	8.80	6.37	5.27	0.17	3.11	买入
浦发银行	8.73	1.03	1.36	1.67	8.49	6.44	5.22	0.20	11.64	买入
兴业银行	12.53	1.72	2.22	2.64	7.30	5.64	4.75	0.19	15.55	买入
招商银行	11.56	1.19	1.67	1.75	9.68	6.92	5.41	0.17	13.58	买入
民生银行	5.94	0.66	1.01	1.22	8.97	5.88	4.86	0.11	7.14	买入
中信银行	4.19	0.47	0.60	0.68	9.00	6.96	6.12	0.24	5.37	适度关
华夏银行	10.64	0.87	1.21	1.63	12.17	8.77	6.53	0.23	11.16	买入
深发展	15.96	1.23	1.72	2.00	13.01	9.29	7.96	0.23	18.91	买入
南京银行	9.05	0.78	1.00	1.22	11.63	9.02	7.39	0.31	10.03	买入

数据来源：公司报表，广发证券发展研究中心

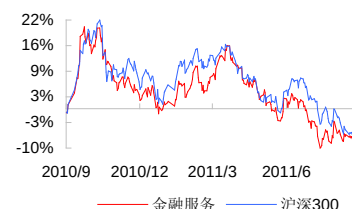
行业评级

买入

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	3
(一) 货币供应	3
(二) 物价指数	3
(三) 贸易顺差	4
(四) 经济增长	4
(五) 存贷款结构	5
(六) 资金面	7
二、行业动态	7
(一) 政策面	7
(二) 流动性	8
(三) 融资情况	9
(四) 外围市场	9
三、公司动态	10
(一) 战略合作	10
(二) 业务发展	10
(三) 资本市场	10
四、市场表现	11
五、投资建议与风险提示	11

图表索引

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

一、宏观数据与信贷数据

(一) 货币供应

10月末M2余额为81.68万亿元，同比增长12.9%，分别比上月末和上年同期低0.1%和6.40%；M1余额为27.66万亿元，同比增长8.4%，分别比上月末和上年同期低0.5%和13.70%。货币供应量继续回落，但跌幅显著收窄，我们认为货币供应量进一步下跌的空间有限，但M1、M2将持续在低位徘徊。由于M1增速降幅大于M2，10月份M1-M2剪刀差降至-4.50%，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，10月份新增外汇占款为-248.92亿元，为近4年来首次负增长。一方面，欧债危机久拖不决引发投资者避险情绪升温，国际资本加速回流本国；另一方面，近期人民币升值预期放缓和房地产价格下跌引发部分热钱外流。

图1：M1、M2跌幅收窄

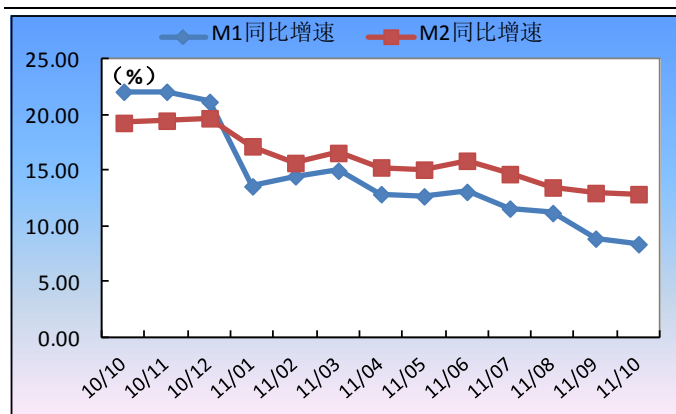


图2：M1-M2负剪刀差继续扩大

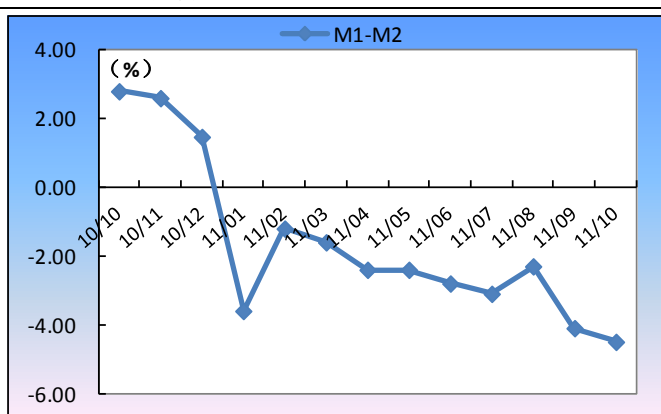
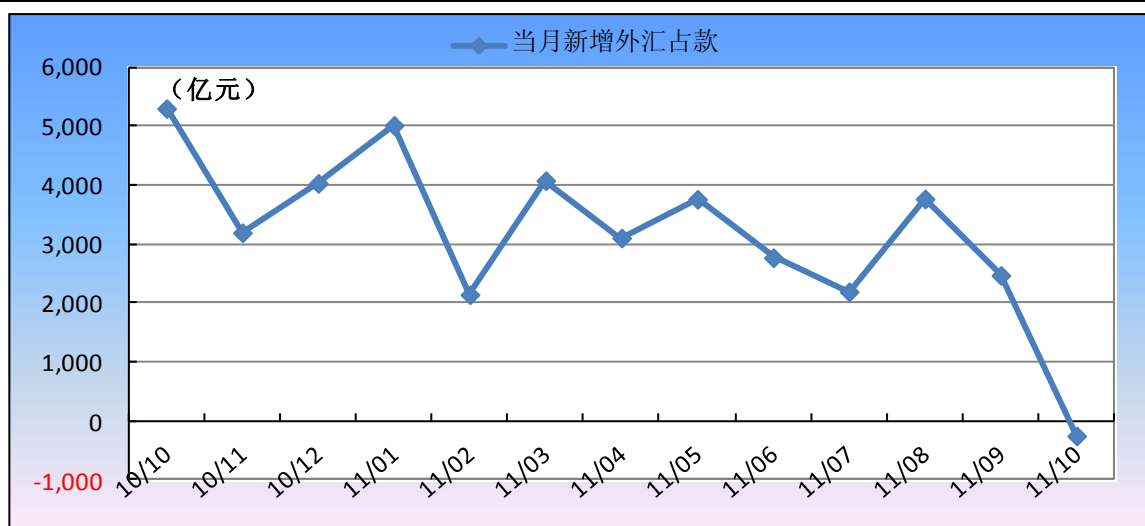


图3：10月份外汇占款负增长



数据来源：Wind资讯，广发证券发展研究中心

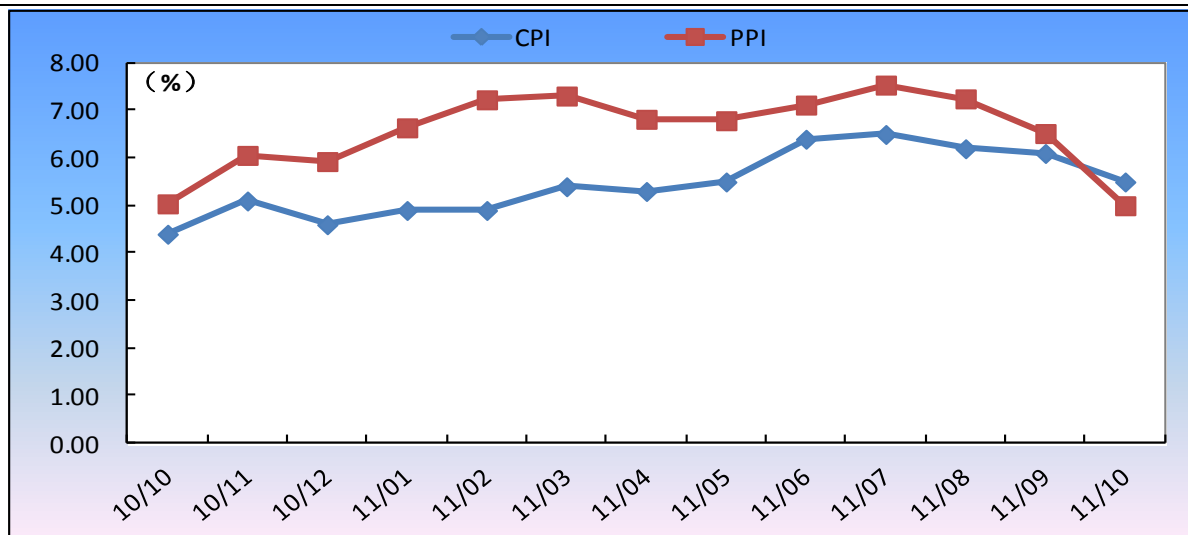
(二) 物价指数

10月份CPI同比上涨5.5%，较9月份下降0.6%，物价指数进一步回落，并重返6%以下。其中食品价格同比上涨11.9%，影响价格总水平上涨约3.62%，仍是物价上涨的主要原因。

环比来看，10月份CPI环比上涨0.1%，其中食品价格下降0.2%，影响价格总水平下降约0.06%；非食品价格上涨0.2%，影响CPI环比上涨约0.15%，表明食品价格已经得到初步控制，但是向下游产品的传导仍在继续。

据测算，在10月份5.5%的涨幅中，去年价格上涨的翘尾因素近1.5%，今年新涨价因素约为4.04%。随着翘尾因素逐渐消失，11、12月CPI有望继续明显回落。

图4：CPI、PPI明显回落



数据来源：Wind资讯，广发证券发展研究中心

（三）贸易顺差

受全球经济放缓和贸易保护主义影响，外需持续疲软，出口增速降幅较为明显。10月份我国出口金额1574.91亿美元，同比增长15.90%，较9月份低1.18%。政策鼓励进口，进口金额1404.58亿美元，同比增长28.70%，较9月份高7.82%。10月实现贸易顺差170.33亿美元，同比下降36.46%。

图5：出口增速继续回落

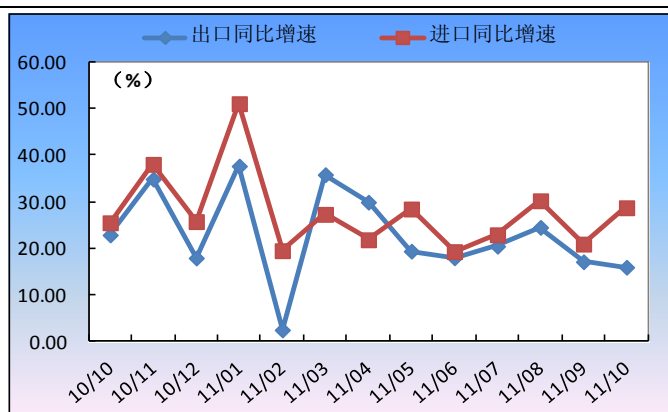
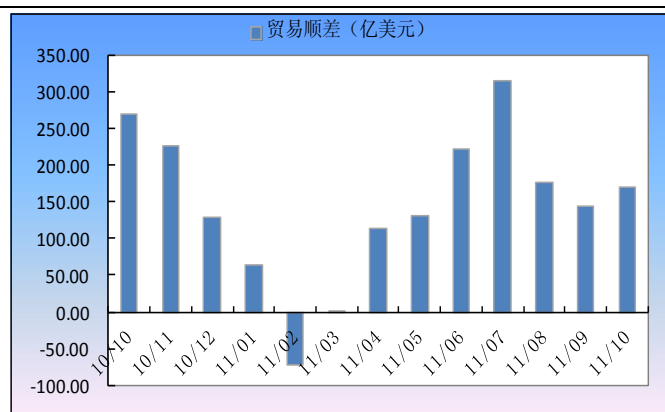


图6：贸易顺差环比扩大



数据来源：Wind资讯，广发证券发展研究中心

（四）经济增长

10月份，国内经济增长继续温和回落，规模以上工业增加值同比增长13.20%，较9月份回落0.6%；固定资产投资同比增长24.90%，与9月持平，其中房地产投资增速下滑

较为明显；消费方面，10月社会消费品零售总额同比增长17.2%，增速较9月份小幅回落0.5%，消费需求保持基本稳定。此外，10月份领先指标PMI为50.4%，环比下滑0.8%；11月汇丰银行发布的制造业PMI初值为48%，不仅远低于上月终值51%，且再次跌至50%荣枯线下方，并创下近32个月来的新低。各分项指数也多呈下跌态势。PMI的意外下滑暗示经济增长仍存在继续回调的可能。

图7：工业增加值同比增速回落

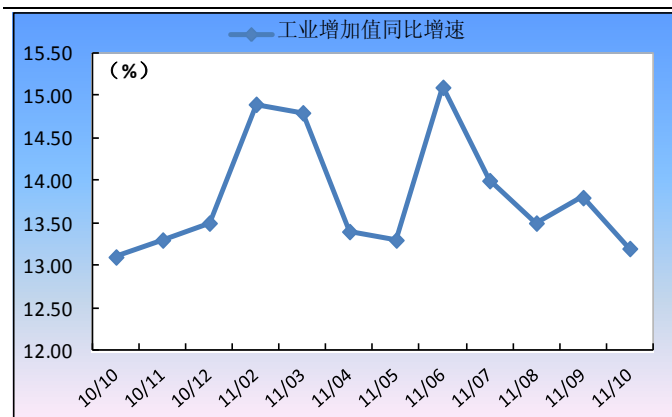


图8：PMI再次降至临界点附近

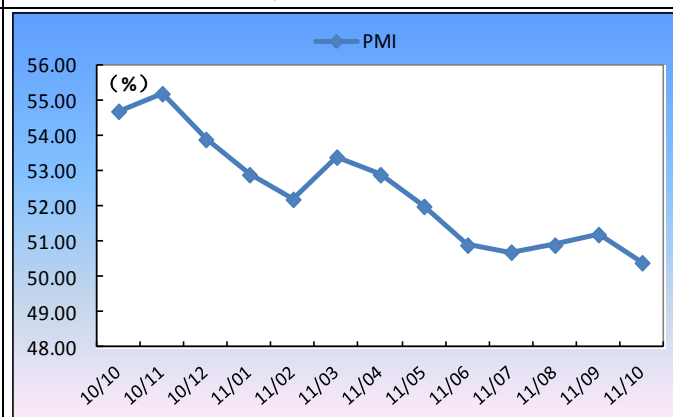


图9：房地产投资增速明显下降

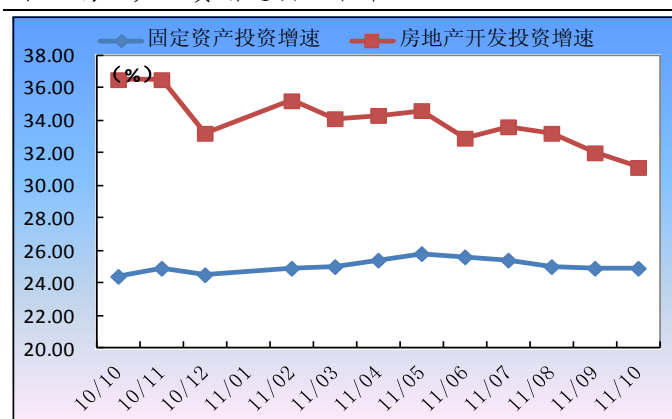
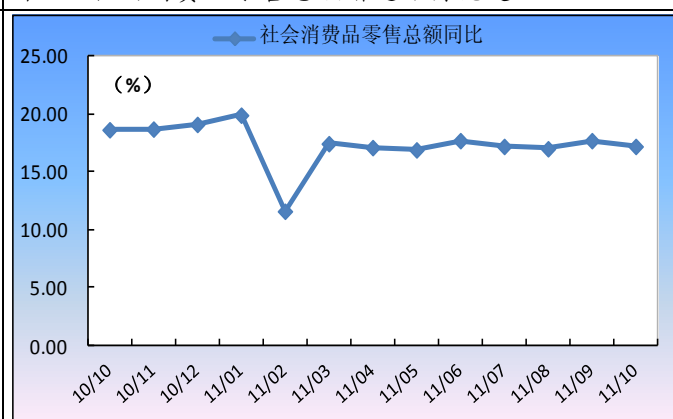


图10：社会消费品零售总额增速保持稳定



数据来源：Wind资讯，广发证券发展研究中心

（五）存贷款结构

2011年10月末人民币存款余额79.21万亿元，同比增长13.6%，分别较上月末和上年同期低0.6%和6.2%。当月人民币存款净下降2010亿元，同比少增3618亿元。其中，居民存款净下降7272亿元，企业存款和财政存款则分别增加860亿元和4190亿元。继1月和7月后，10月份存款再次出现负增长，主要是季末考核完成后存款流回各类理财产品所致。

信贷方面，10月末人民币贷款余额53.50万亿元，同比增长15.8%，分别较上月末和上年同期低0.1%和3.5%。10月新增人民币贷款5868亿元，同比多增175亿元，较9月份的4700亿元多增24.85%，显著高于市场预期，主要得益于铁道部项目贷款的投放和定向宽松信贷政策的实施。分部门看，住户贷款增加1307亿元，占比22.27%，较9月下降14.96%；非金融企业及其他部门贷款新增4548亿元，其中中长期贷款增加2370亿元，占比较9月份大幅提高26.71%，新增对公中长期贷款明显回升，是10月份贷款多增的主要动力。此外，票据融资规模由于监管继续压缩，10月贴现贷款减少701亿元。

图11：存款再次出现负增长

图12：企业存款和财政存款保持增长

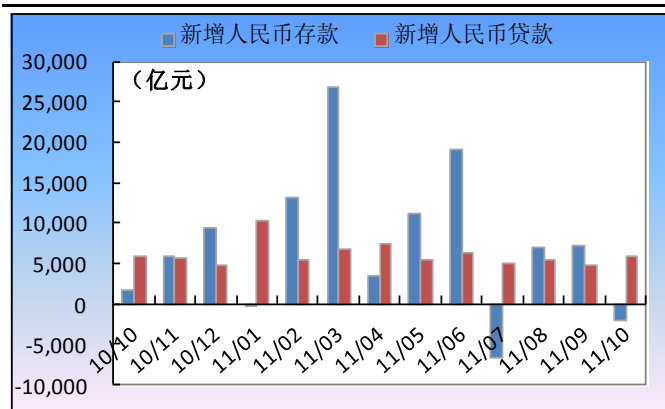


图13: 新增企业贷款占比上升

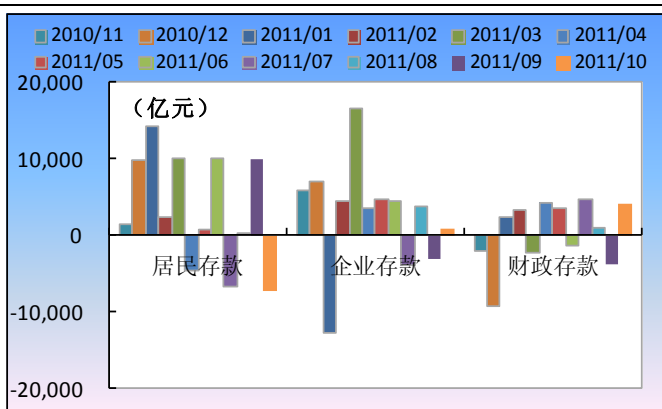


图14: 新增中长期贷款占比上升

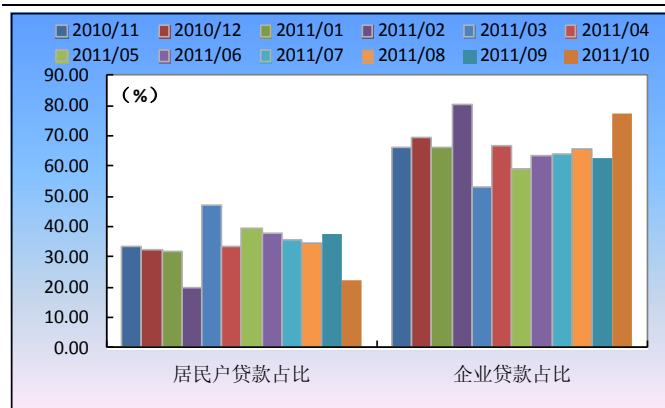


图15: 居民中长期贷款占比上升

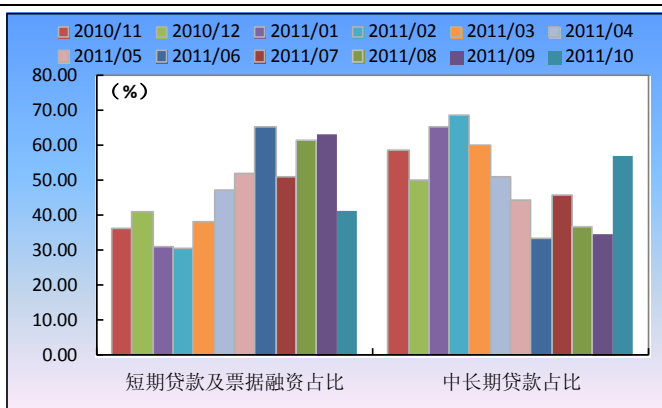


图16: 票据贴现受到压缩

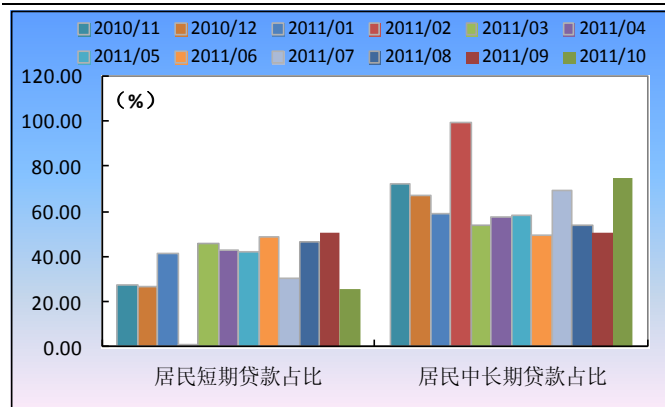
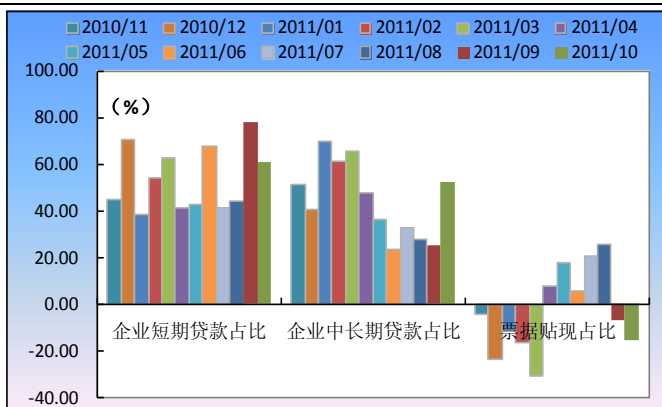


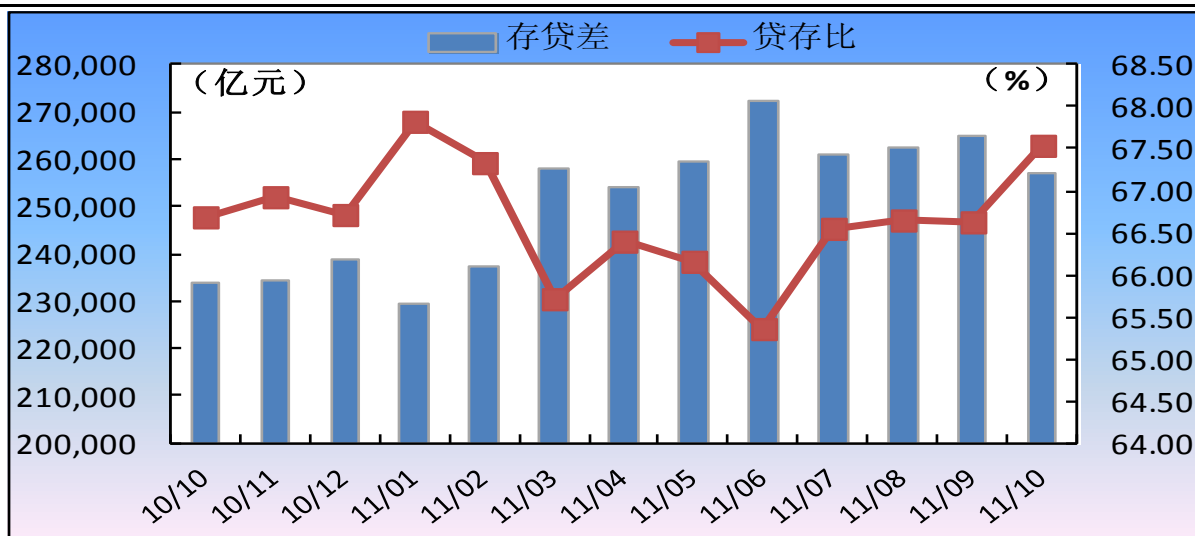
图17: 银行贷存比明显上升



数据来源：中国人民银行网站，广发证券发展研究中心

在存款流失和贷款超预期的双重作用下，10月末金融机构存贷差较9月份降低7882.10亿元，为25.71万亿元；金融机构贷存比上升0.91%至67.54%。

图17: 银行贷存比明显上升



数据来源：Wind资讯，广发证券发展研究中心

(六) 资金面

10月份央行实现货币净回笼566亿元，结束了连续3个月的净投放。11月份公开市场到期量为3250亿元，较前两月明显下降。资金面来看，11月上半月资金面相对宽松，SHIBOR保持低位运行，下半月受公开市场到期量较少和外汇占款增量下滑的影响，市场资金再次趋紧，SHIBOR价格全线上扬。

图18：11月SHIBOR呈现前低后高走势

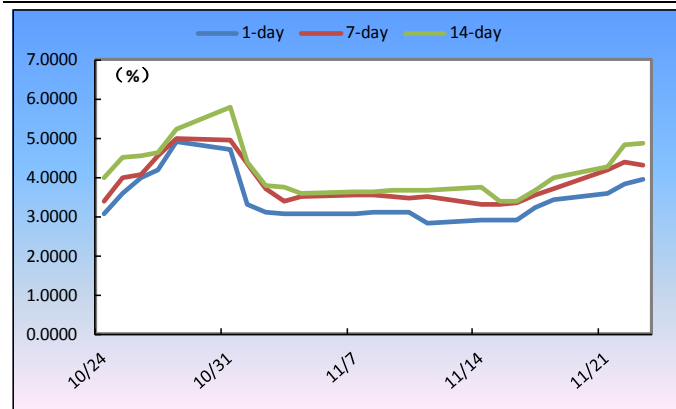
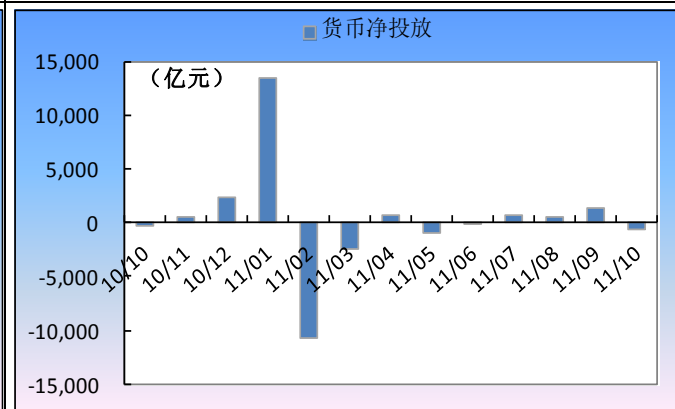


图19：央行10月份实现货币净回笼



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

11月3日报道，科技部、财政部等八部委日前联合下发《关于促进科技和金融结合加快实施自主创新战略的若干意见》。《意见》提出，将不断深化科技、金融和管理改革创新，实现科技资源与金融资源的有效对接。

4日，中国人民银行就《支付机构客户备付金存管暂行办法(征求意见稿)》向社会公开征求意见。意见稿指出，支付机构应当在备付金主存管行开立风险准备金专用存款

账户，其计提的风险准备金不得低于其备付金银行账户利息所得的10%。

国际金融监督和咨询机构金融稳定理事会4日在法国戛纳发布全球29家具有系统性影响力的银行名单，中国银行成为中国乃至新兴经济体国家和地区唯一入选银行。

当地时间6日下午，国务院总理温家宝在俄罗斯圣彼得堡表示，房价这一个月已经开始松动，但调控决不可有丝毫动摇，要使房价回归合理的价格。

新上任的中国银监会主席尚福林7日表示，将进一步改善对小微企业的金融服务。银监会在机构准入、资本补充、不良容忍度等方面出台了一系列措施，同时要求商业银行在对小微企业提供金融服务时不能收承诺费、资金管理费等。

银监会11日召开2011年第四次经济金融形势通报分析会，新任主席尚福林强调，银行业金融机构应利用当前盈利状况较好的有利条件和国务院刚出台的小微、涉农贷款财税政策，尽可能增提拨备，核销损失，为实现可持续发展创造良好条件。

央行16日公布的《2011年第三季度货币政策执行报告》称，下一阶段要继续实施稳健的货币政策，密切监测国内外经济金融形势发展变化，把握好政策的力度和节奏，更加注重政策的针对性、灵活性和前瞻性，根据经济形势的变化，适时适度进行预调微调。

17日报道，证券时报记者获悉，监管部门近期下发内部文件，要求银行原则上停止发行1个月(含)期限之内的理财产品。

17日报道，银监会最新公布的商业银行主要监管指标显示，截至三季度末，商业银行不良贷款率降至0.9%，为首次降至1%以下。

国家统计局18日公布的70个大中城市住宅销售价格变动情况显示，10月份房价环比下降的城市已经高达34个。全国房价大面积停涨回落的趋势越来越明显，楼市拐点已经出现。

19日报道，银监会日前发布的三季度《中国银行业运行报告》指出，三季度房地产业新增贷款环比首次出现负增长。银监会要求银行密切关注房地产贷款风险变化，强化房地产贷款风险防控。

温家宝19日在印尼巴厘岛表示，中国正密切关注人民币汇率出现的新变化，并将继续按照主动性、渐进性、可控性原则，稳步推进改革，增强人民币汇率双向浮动的弹性。

(二) 信贷额

银行业人士11月1日向中国证券报记者透露，从10月下旬四大行信贷投放情况看，10月21日至27日5个工作日，新增信贷猛增600多亿元，信贷闸门实现松动迹象。业内人士认为，在货币政策微调的背景下，预计全年新增贷款将在7.5万亿元左右，四季度信贷政策有望保持相对宽松。

中国人民银行11日公布数据显示，今年10月份人民币贷款增加5868亿元，同比多增175亿元，较9月份的新增贷款数量有所增加，也高于市场的普遍预期。

(三) 流动性

11月4日报道，在连续三周净回笼资金后，中国人民银行本周于公开市场实施资金净投放操作，共计投放资金960亿元，分析人士认为，公开市场正在传递政策微调信号，年底市场流动性将有所宽裕。

11月7日报道，11月伊始，资金面重归宽裕。尽管年内尚存一些不利因素，但财政存款集中释放将支持银行体系流动性继续改善。据测算，商业银行超储率在8月底创出0.8%的年内低位后，到10月底已缓慢回升至1.5%左右。

8日，央行在公开市场发行100亿元一年期央行票据，发行利率意外下行了1.1个基点，由3.584%降至3.5733%，央行通过公开市场再度释放微调信号。

（四）融资情况

11月8日，建设银行发布公告称，该行已于11月7日在全国银行间债券市场完成发行400亿元次级债券。

民生银行9日公告称，公司收到《中国银监会关于中国民生银行发行金融债的批复》，同意公司在全国银行间债券市场发行金额不超过500亿元人民币的金融债券，发债募集资金将全部用于小微企业贷款。

15日报道，浦发银行近日获银监会批准，可发行专项用于发放小微企业贷款的金融债300亿元。其对应的单户500万元（含）以下小微企业贷款，将不计入存贷比考核，从而增加银行为小微企业服务的积极性。

南京银行22日公告称，公司2011年11月18日在全国银行间债券市场公开发行次级债券人民币45亿元，并于2011年11月21日发行完毕。

（五）外围市场

当地时间10月31日晚，希腊总理帕潘德里欧宣布，该国将就欧盟解决希腊债务危机的新方案举行全民公决，同时将就此事在议会进行信任投票。此举重新激起市场对希腊出现违约的担忧。

当地时间10月31日，美国知名期货经纪商全球曼氏金融控股公司因高风险债务投资遭受巨额亏损申请破产保护，该公司也成为首家因欧债危机而破产的华尔街金融机构。

澳大利亚央行11月1日宣布，将基准利率从4.75%下调至4.5%，这也是该行两年多以来首次降息。有分析人士认为，全球新一轮货币宽松潮很可能正在形成。

欧洲央行11月3日宣布降息25个基点至1.25%。在欧洲央行之前，美联储宣布将联邦基金利率维持在零至0.25%的水平不变，并维持现行的宽松货币政策。

二十国集团（G20）领导人第六次峰会3日在法国戛纳举行。国家主席胡锦涛会前指出，解决欧洲债务问题主要还是要靠欧洲，我们相信欧洲完全有智慧、有能力解决债务问题。同时，国际社会也应该提供支持和帮助。

希腊副总理兼财政部长韦尼泽洛斯4日向欧盟官员通报，该国已决定放弃就欧盟救援方案举行全民公决的计划。

为期两天的二十国集团（G20）峰会4日在法国戛纳落幕。各国一致表示，将在今后一段时间共同研究向国际货币基金组织（IMF）增资的途径。本次峰会在国际货币体系改革方面取得了实质进展，G20当日下午发布的联合公报明确了特别提款权（SDR）改革时间表。

10日，印尼央行意外宣布降息50个基点至6%，这是该行两个月内第二次下调利率。此前，巴西、澳大利亚、巴基斯坦等国央行接连降息，各国货币政策走向陡然转变。

继希腊总理换人之后，意大利总理贝卢斯科尼也于当地时间12日向总统递交了辞呈。不过，分析人士认为，尽管意大利和希腊政局趋稳暂时减轻了投资者对于欧债危机的忧虑，但并未解决长期问题。

美国商务部11月22日宣布，经修正后，三季度美国国内生产总值（GDP）环比增长2.0%，低于初值2.5%以及市场预期，但环比增速仍创今年以来单季最佳表现。

受投资者担忧国内外经济形势和美元需求强劲拉动，11月22日，印度卢比对美元汇率下探至52.7288卢比，创历史新低。今年以来，资金竞相撤离新兴市场，印度卢比对

美元汇率已累计贬值约15%。

三、公司动态

(一) 战略合作

时间	事件	来源
2011/11/01	农业银行与阿里巴巴集团签署战略合作协议，进一步深化支付结算合作	和讯银行
2011/11/03	兴业银行与上海环境能源交易所正式签署碳交易领域战略合作协议	证券时报
2011/11/04	民生银行与云南省人民政府日前在京签署《支持桥头堡建设战略合作协议》	中国经济网
2011/11/07	中国银行与台湾土地银行在北京签署《业务合作备忘录》	中国新闻网
2011/11/08	交通银行与中联重科签署总对总战略合作协议	和讯网
2011/11/18	深圳发展银行与香港太盟投资集团正式签订战略合作协议，推动高端金融服务	金融时报

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
2011/11/02	中国银行推出国内首张私人银行专属服务信用卡	人民网
2011/11/02	农行前三季度累计办理国际贸易融资业务 724 亿美元	金融时报
2011/11/03	农行：确保全年小微企业贷款增量不低于 1000 亿元	新华网
2011/11/03	招行全新推出“金色人生”系列企业年金集合计划	上海证券报
2011/11/07	中国银行入围全球首批 29 家系统重要性金融机构	上海证券报
2011/11/09	交通银行海外首家子银行在英国开业	《财经》
2011/11/11	招行蝉联英国《金融时报》“中国最佳私人银行”奖	上海金融报
2011/11/14	中信银行联合国开行成功筹组巨石集团 7 亿元银团贷款	和讯网
2011/11/16	光大银行正式向银监会提交新资本协议实施评估申请报告	人民网
2011/11/18	农行设立第一支人民币私募基金 总规模 150 亿元	人民网
2011/11/18	交通银行在美国旧金山开设分行	金融时报
2011/11/22	工商银行推“工银移动银行”服务，成首家移动金融服务商行	新华网

数据来源：相关网站，广发证券发展研究中心

(三) 资本市场

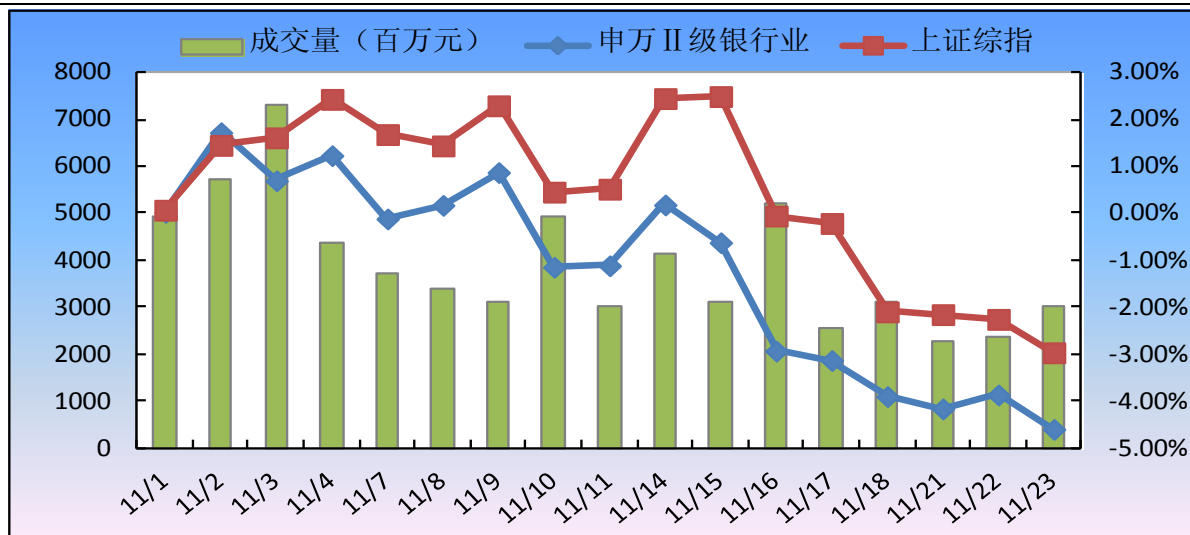
时间	事件	来源
2011/11/06	中国银行：2012 年底前无股权融资计划	证券时报网
2011/11/08	建行 400 亿元次级债发行完毕	《财经》
2011/11/09	银监会批准民生银行发行 500 亿小微企业金融债	中国证券报
2011/11/10	工行拟 6 亿美元收购标准银行阿根廷分行 80%股份	中国经济网
2011/11/15	浦发银行 300 亿小企业金融债获批	京华时报
2011/11/17	美银减持 104 亿股建行 H 股，淡马锡、中投等中外机构接盘	证券时报网
2011/11/17	高盛减持工行 H 股，套现 85 亿港元	证券时报网
2011/11/21	深发展调整金融债发行规模至 300 亿元，并引进平安集团 60 亿元协议存款	证券日报
2011/11/22	南京银行 45 亿元次级债券发行完毕	证券日报

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11月23日，银行股11月单月表现(-4.60%)略低于上证综指(-2.96%)，相对收益-1.63%。

图20：银行板块11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

近期政策微调，但较难达到市场预期。经济增速波动下滑，行业跟随大盘以震荡为主，向上空间较小。2012年预期行业盈利增长18-20%（未考虑降息），则估值修复空间15-20%。11年4季度乃至12年行业不良可能有所反弹，但幅度不大，整体风险可控，业绩依然平稳。我们认为实质的政策放松需待12年1季度后，现阶段银行股存在配置价值，维持“买入”评级，推荐招商银行、民生银行、工商银行、华夏银行、南京银行。

风险提示：1、存在通胀压力居高不下，政策超调的风险；2、利率市场化推进过程中股价可能产生阶段性波动。

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。