

货币同比增速创新低，新增信贷低于预期

行业月报

◆货币同比增速创新低，季调后环比略回升

11 月 M2 和 M1 同比增速继续小幅下滑，分别增长 12.7% 和 7.8%，增幅较上月末分别回落 0.2 和 0.6 个百分点，突显实体经济活跃度走低。季调后，M1 季环比增速从 10 月的 10.2% 回升至 11.4%，M2 季环比增速 16.4% 升至 17.4%，这反应信贷反季节增长效果开始逐渐显现。

11 月末美元兑人民币中间价约为 1 美元兑 6.3482，较上月末贬值 0.39%，近期人民币升值预期降温，金融机构外汇占款 10 月减少 249 亿，央行资产负债表外汇占款也减少了 893 亿，我们认为升值降温与外汇占款回落这一趋势在短期内难以扭转，未来继续下调存准率进行对冲将是必然的选择。

◆新增人民币贷款 5622 亿元，略低于市场预期

11 月单月新增人民币信贷 5622 亿，较上月减少 246 亿。前 11 个月累计新增信贷达 6.8 万亿，预计全年新增信贷投放难以达到 7.5 万亿。人民币贷款余额 54.06 万亿元，同比增长 15.6%，虽然中央上月释放出政策微调信号，但大部分中小银行受制于存贷比约束，贷款投放低于市场预期。由于 10 月大量的基建投资的信贷投放导致新增中长期贷款占比大幅上升，本月其占比从 57% 回落至 9 月的 35% 的水平。企业新增中长期贷款占比较 10 月 52.1% 大幅回落至 19.4%，但居民户的小幅上升 4.5 个百分点至 79.2%。

◆人民币存款增加 3247 亿，依旧乏力

11 月人民币存款增加 3247 亿元，同比少增 2626 亿。目前行业贷存比为 67.99%，较上月小幅上升 0.45 个百分点。剔除财政存款的金融机构存款增加 5834 亿元，存款增长依旧乏力。外资银行存贷比考核大限即将来临，年末存款争夺仍将激烈。此外，近期外汇占款增速的趋势性回落也制约着存款的增长。存款增长缓慢仍是制约银行信贷投放的主要瓶颈。

◆银行间市场利率稳中趋降

11 月公开市场净投放 1580，较上月增加 690 亿元，银行间市场资金面相对宽松，银行间市场同业拆借月加权平均利率为 3.49%，比上月低 0.26 个百分点；质押式债券回购月加权平均利率为 3.52%，比上月低 0.23 个百分点。11 月银行间市场人民币交易累计成交 18.08 万亿元，日均成交同比增加 2.1%。

12 月公开市场到期资金仅 800 亿元，目前已实现净回笼，我们认为央行主要是为了平滑未来到期资金，尤其是保证年末及春节期间的流动性。由于货币政策已经由“稳健”转向预调微调阶段，在通胀逐步回落的情形下，预计央行会维持货币市场资金面的适度宽松，加之本月近万亿的财政存款投放影响，预计本月资金面保持相对宽松态势。

◆对银行股持积极看法：坐上安全垫以待时机

汇金增持强化了银行股的底部支撑，银行股在中长期具备较大绝对收益空间：（1）盈利增长仍稳健，低估值加上机构低配置，银行股具备较大安全边际。

（2）政策的“预调微调”有利于缓解实体经济资金紧张局面，防范部分领域和行业可能发生的资金链断裂风险，在短期内稳定银行的资产质量指标。（3）存款准备金率未来有持续下调空间，而降息目前还看不到，这对于银行股相对更为有利。推荐中小银行组合：招商银行、民生银行、南京银行、华夏银行。

买入（维持）

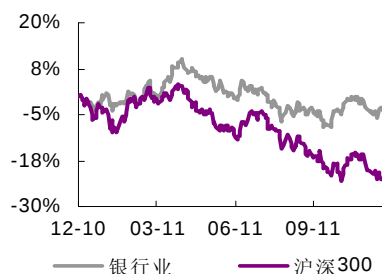
分析师

沈维 (执业证书编号：S0930510120026)
021-22169121
shenwei@ebcn.com

联系人

何益臻
021-22169114
heyiz@ebcn.com

行业与上证指数对比图

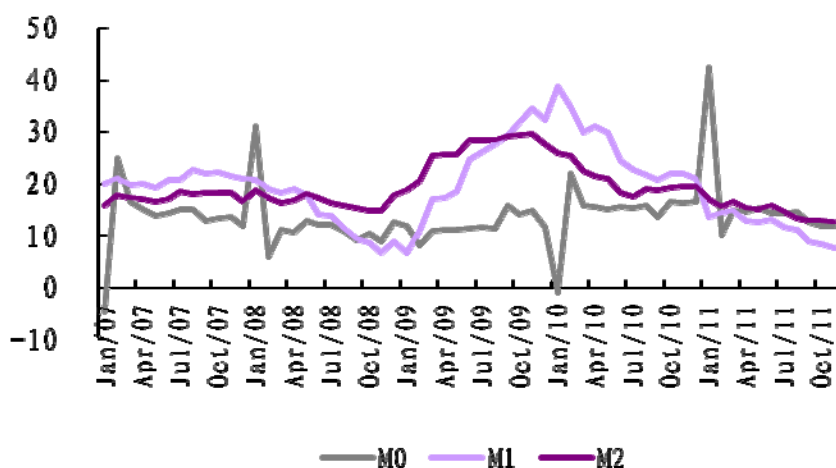


一、货币同比增速创新低，季调后环比略回升

11月M2和M1同比增速继续小幅下滑，分别增长12.7%和7.8%，增幅较上月末分别回落0.2和0.6个百分点，较上年同期大幅回落6.8和14.3个百分点。当月12.7%的M2同比增速是有统计记录以来的最低值，且M1同比增速已接近于经济危机时的水平，突显实体经济活跃度走低。季调后，M1季环比增速从10月的10.2%回升至11.4%，M2季环比增速从16.4%升至17.4%，这反应信贷反季节增长效果开始逐渐显现。

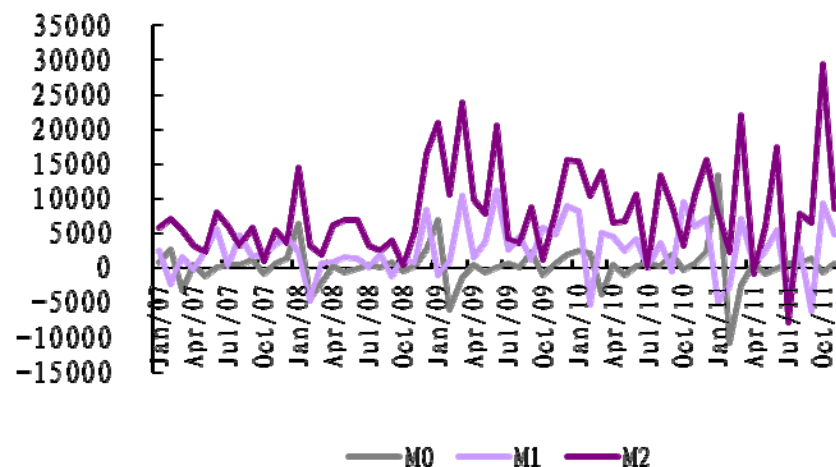
此外，当月净投放现金738亿元，同比多投放133亿元。11月末美元兑人民币中间价约为1美元兑6.3482，较上月末贬值0.39%，近期人民币升值预期降温，虽然中间价基本保持稳定，但即期市场已连续多日触及当日跌停价。金融机构外汇占款在10月罕见负增长（减少249亿），央行资产负债表外汇占款也减少了893亿，我们认为升值降温与外汇占款回落这一趋势在短期内难以扭转，未来继续下调存准率进行对冲将是必然的选择。

图 1：M0、M1、M2 同比增速（%）



资料来源：wind、光大证券研究所

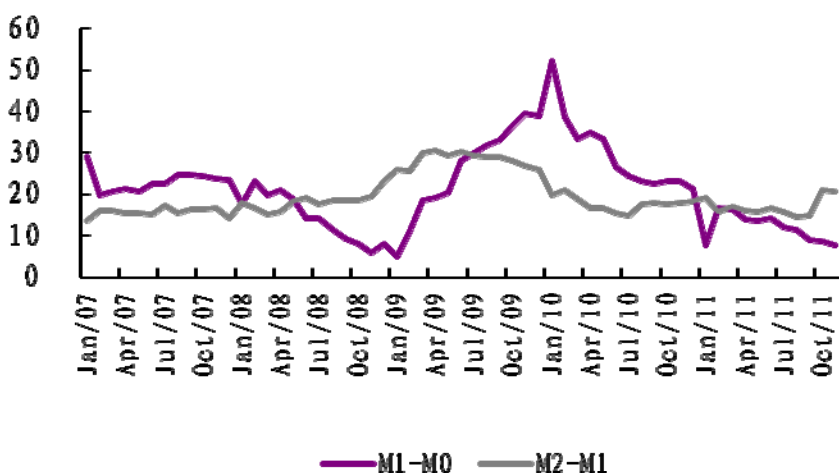
图 2：M0、M1、M2 增加额（亿元）



注：今年10月由于M2新增住房公积金中心存款和非存款类金融机构在存款类金融机构的存款

资料来源：wind、光大证券研究所

图 3: (M1-M0)、(M2-M1) 同比增速 (%)



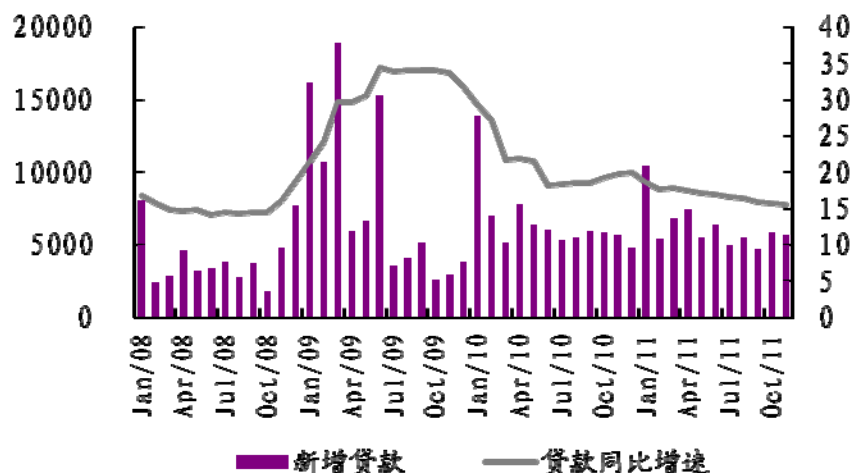
资料来源: wind、光大证券研究所

二、新增人民币贷款 5622 亿元，略低于市场预期

11 月单月新增人民币信贷 5622 亿，同比多增 78 亿元，较上月减少 246 亿。前 11 个月累计新增信贷达 6.8 万亿，预计全年新增信贷投放难以达到 7.5 万亿。人民币贷款余额 54.06 万亿元，同比增长 15.6%，分别比上月末和上年同期低 0.2 和 4.2 个百分点。虽然中央上月释放出政策微调信号，但大部分中小银行受制于存贷比约束，贷款投放低于市场的预期。

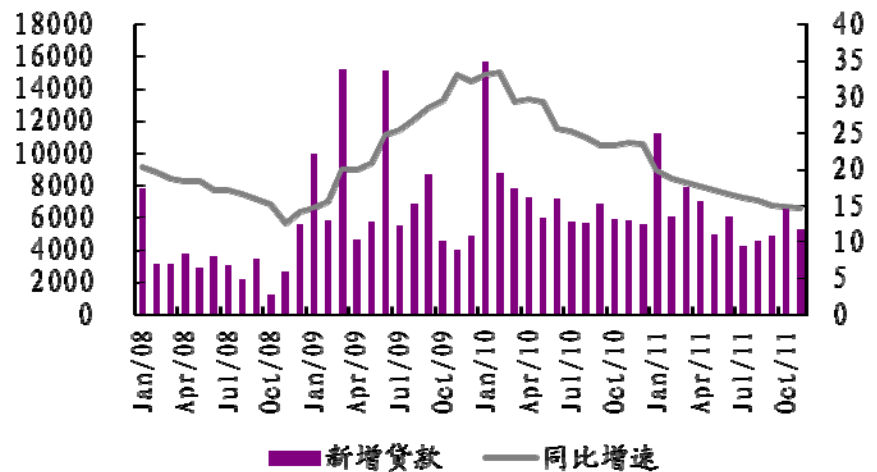
从结构看，11 月住户贷款增加 1435 亿元，较上月增加 128 亿，其中，短期贷款增加 299 亿元，中长期贷款增加 1136 亿元；企业部门贷款增加 4183 亿元，较上月减少 365 亿，其中短期贷款增加 2847 亿元，中长期贷款增加 813 亿元，票据融资增加 360 亿元，结束连续 2 个月的净减少。由于 10 月大量的基建投资的信贷投放导致新增中长期贷款占比大幅上升，本月其占比从 57% 回落至 9 月的 35% 的水平。其中企业新增中长期贷款占比较 10 月 52.1% 大幅回落至 19.4%，但居民户新增中长期贷款占比小幅上升 4.5 个百分点至 79.2%。

图 4: 人民币贷款新增额及同比增速 (亿元、%)



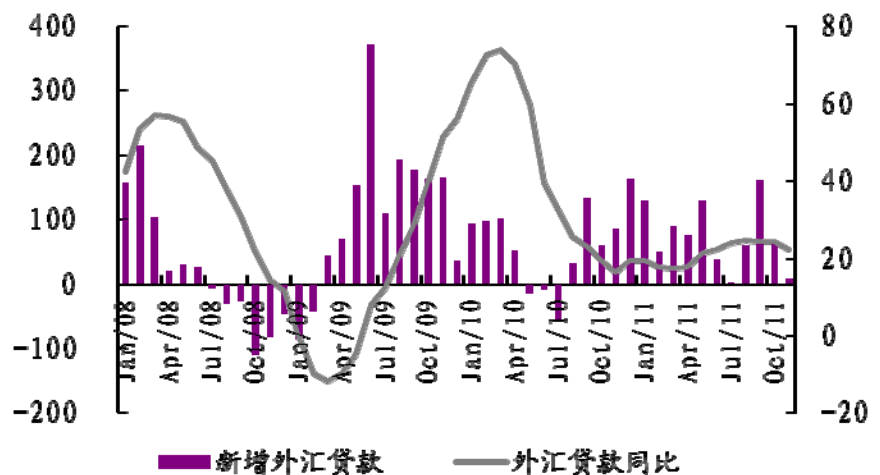
资料来源: wind、光大证券研究所

图 5：一般性贷款新增额及同比增速（亿元、%）



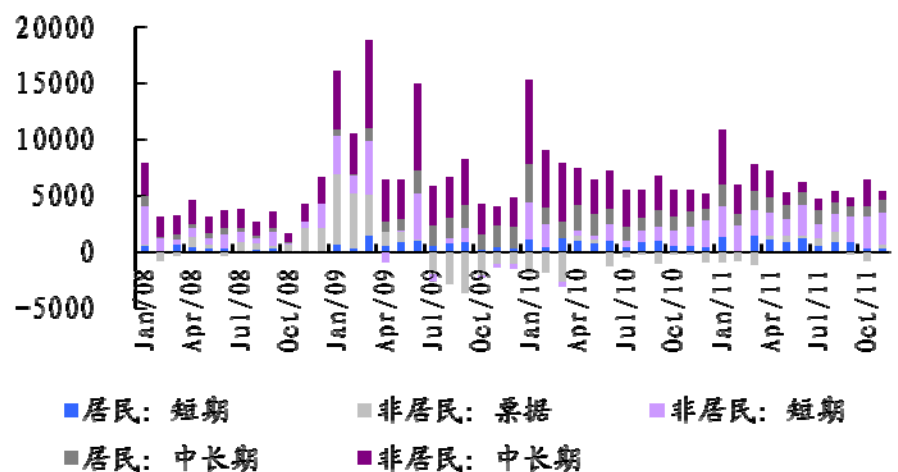
资料来源：wind、光大证券研究所

图 6：外汇贷款新增额及同比增速（亿美元、%）



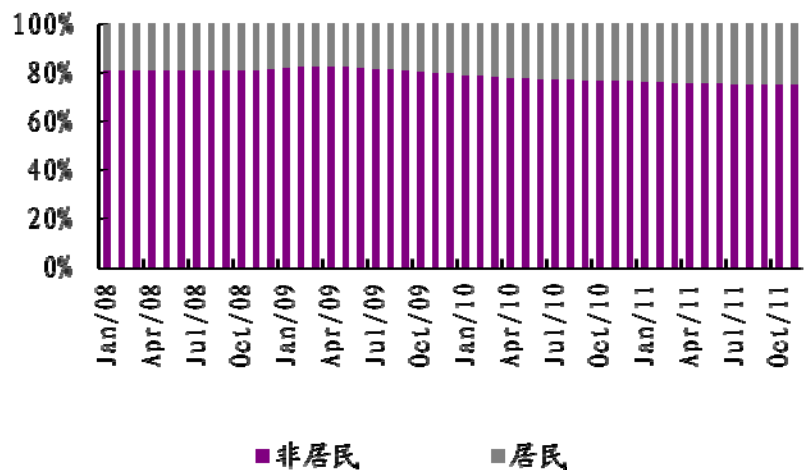
资料来源：wind、光大证券研究所

图 7：新增贷款结构（亿元）



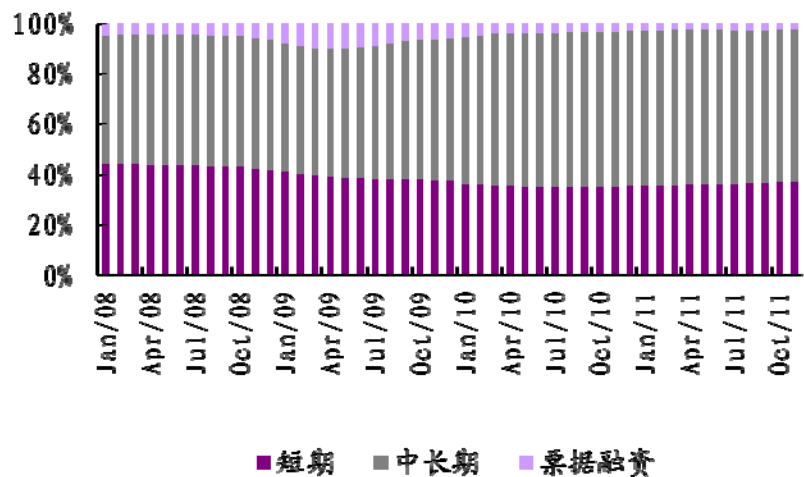
资料来源：wind、光大证券研究所

图 8：贷款投向结构



资料来源：wind、光大证券研究所

图 9：贷款期限结构



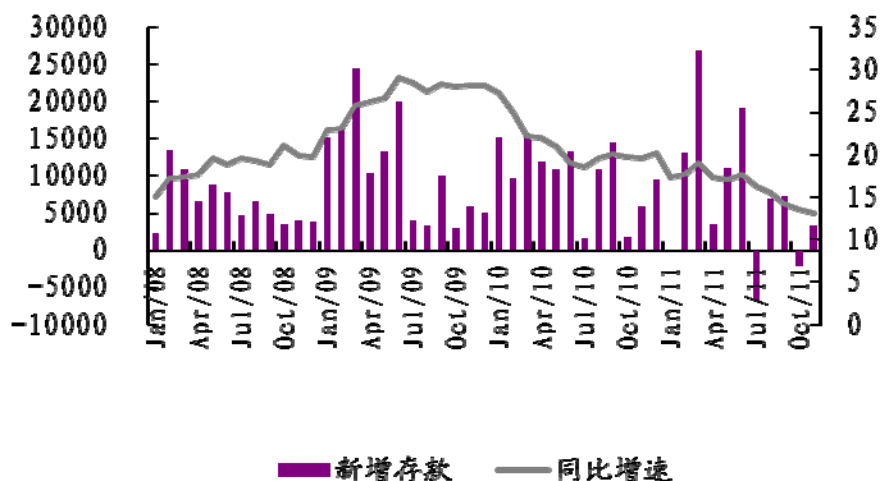
资料来源：wind、光大证券研究所

三、人民币存款增加 3247 亿，依旧乏力

11月人民币存款增加 3247 亿元，同比少增 2626 亿。人民币存款余额 79.51 万亿，同比增长 13.1%，分别比上月末和上年同期低 0.5 和 6.5 个百分点。分结构看，住户存款增加 2103 亿元，非金融企业存款增加 3731 亿元，财政性存款减少 3763 亿元。目前行业贷存比为 67.99%，较上月小幅上升 0.45 个百分点。

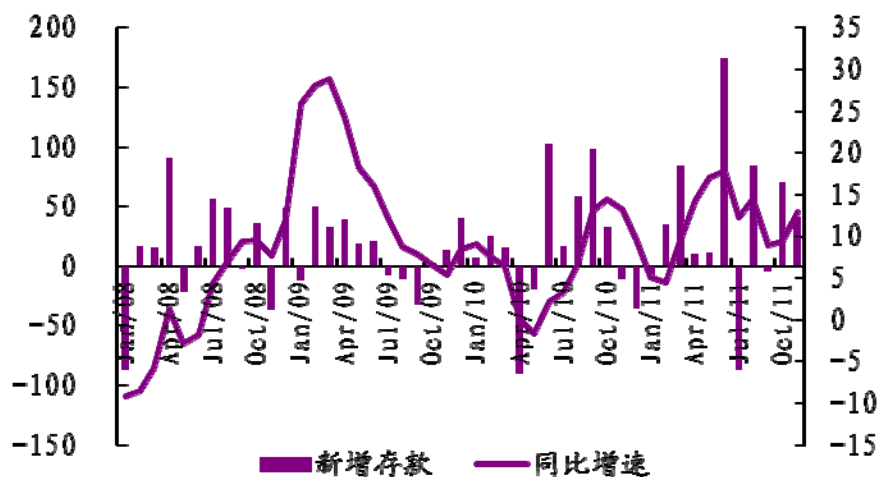
剔除财政存款的金融机构存款增加 5834 亿元，存款增长依旧乏力。外资银行存贷比考核大限即将来临，年末存款争夺仍将激烈。此外，近期外汇占款增速的趋势性回落也制约着存款的增长。存款增长缓慢仍是制约银行信贷投放的主要瓶颈。

图 10: 人民币存款新增额及同比增速 (亿元、%)



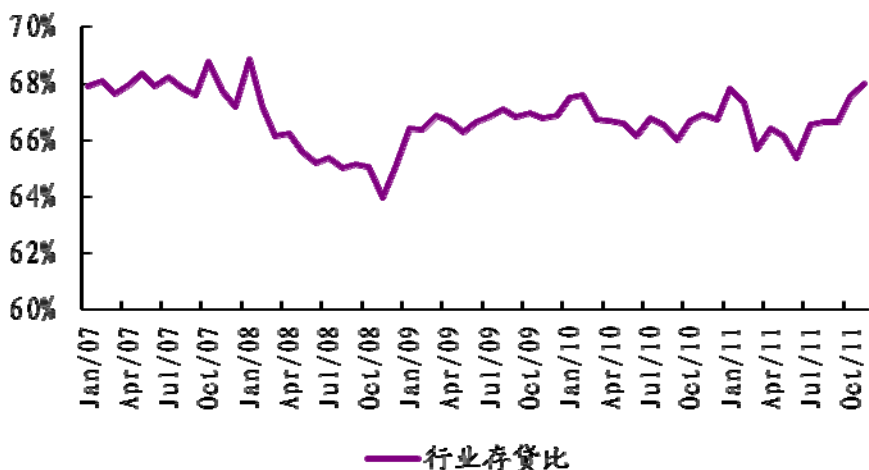
资料来源: wind、光大证券研究所

图 11: 外汇存款新增额及同比增速 (亿美元、%)



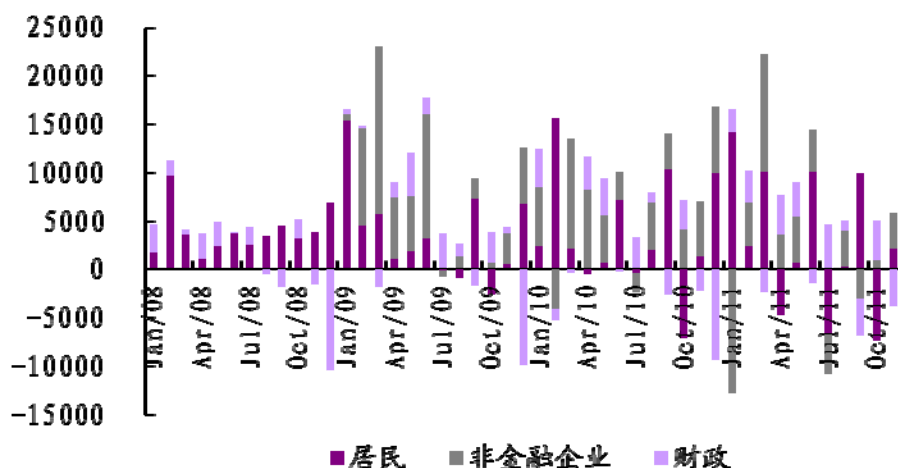
资料来源: wind、光大证券研究所

图 12: 行业存贷比



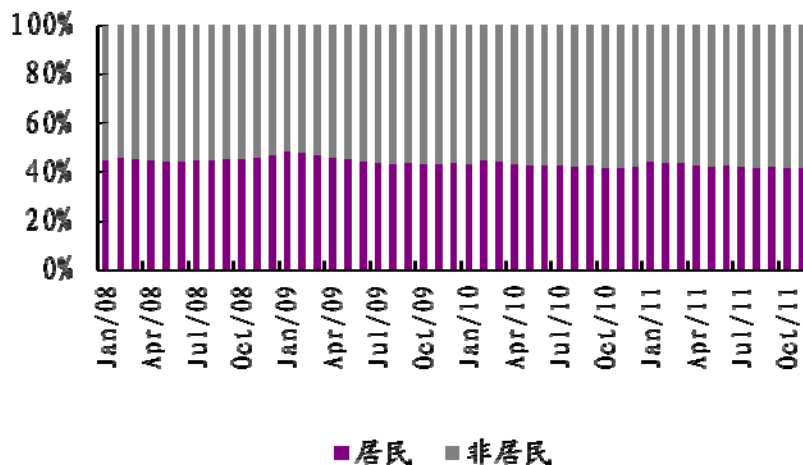
资料来源: wind、光大证券研究所

图 13：新增存款结构（亿元）



资料来源：wind、光大证券研究所

图 14：存款结构



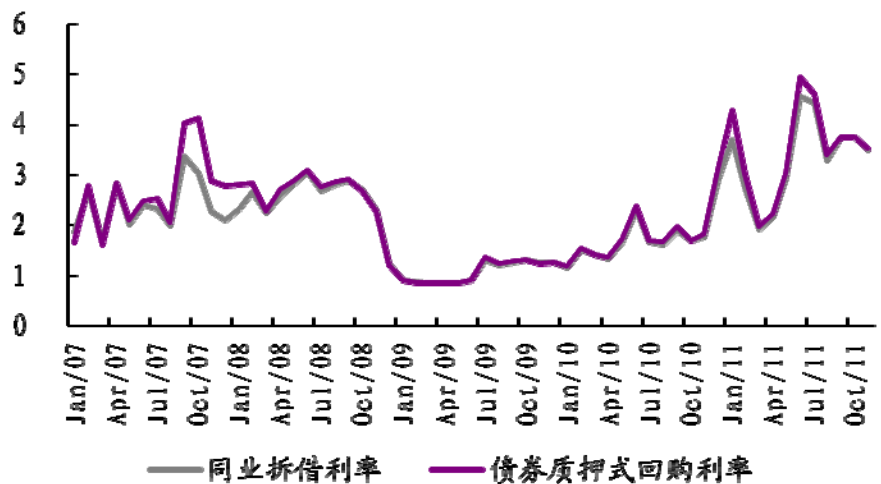
资料来源：wind、光大证券研究所

四、银行间市场利率稳中趋降

11月公开市场净投放 1580，较上月增加 690 亿元，银行间市场资金面相对宽松，银行间市场同业拆借月加权平均利率为 3.49%，比上月低 0.26 个百分点；质押式债券回购月加权平均利率为 3.52%，比上月低 0.23 个百分点。11月银行间市场人民币交易累计成交 18.08 万亿元，日均成交 8216 亿元，日均成交同比增加 2.1%。

12月公开市场到期资金仅 800 亿元，环比减少 2450 亿，同比减少 1420 亿元。但目前已实现净回笼，我们认为央行主要是为了平滑未来到期资金，尤其是保证年末及春节期间的流动性。由于货币政策已经由“稳健”转向预调微调阶段，在通胀逐步回落的情形下，预计央行会维持货币市场资金面的适度宽松，加之本月近万亿的财政存款投放影响，预计本月资金面保持相对宽松态势。

图 15: 银行间市场利率 (%)



资料来源: wind、光大证券研究所

五、对银行股持积极看法：坐上安全垫以待时机

汇金增持强化了银行股的底部支撑，银行股在中长期具备较大绝对收益空间：（1）盈利增长仍稳健，低估值加上机构低配置，银行股具备较大安全边际。（2）政策的“预调微调”有利于缓解实体经济资金紧张局面，防范部分领域和行业可能发生的资金链断裂风险，在短期内稳定银行的资产质量指标。（3）存款准备金率未来有持续下调空间，而降息目前还看不到，这对于银行股相对更为有利。

推荐中小银行组合：招商银行、民生银行、南京银行、华夏银行。

表 1 上市银行估值表

		EPS（元）				BVPS（元）			P/E(X)			P/B(X)		
		股价	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E
A 股														
国有大银行														
601398	工商银行	4.10	0.47	0.60	0.74	2.35	2.78	3.32	8.66	6.83	5.54	1.74	1.47	1.23
601939	建设银行	4.67	0.54	0.69	0.85	2.78	3.20	3.71	8.66	6.77	5.49	1.68	1.46	1.26
601988	中国银行	2.87	0.37	0.48	0.58	2.31	2.64	3.04	7.67	5.98	4.95	1.24	1.09	0.94
601288	农业银行	2.54	0.29	0.41	0.53	1.67	1.93	2.26	8.70	6.20	4.79	1.52	1.32	1.12
601328	交通银行	4.61	0.63	0.79	0.99	3.97	4.16	4.88	7.31	5.84	4.66	1.16	1.11	0.94
中小股份制银行														
600036	招商银行	11.68	1.19	1.62	2.07	6.22	7.83	9.88	9.78	7.21	5.64	1.88	1.49	1.18
600000	浦发银行	8.60	1.03	1.41	1.78	6.59	7.67	8.77	8.37	6.10	4.83	1.30	1.12	0.98
600016	民生银行	5.91	0.66	0.96	1.24	3.90	4.83	5.86	8.98	6.16	4.77	1.52	1.22	1.01
601166	兴业银行	12.26	1.72	2.23	2.91	8.52	10.61	13.08	7.14	5.49	4.21	1.44	1.16	0.94
601998	中信银行	4.00	0.46	0.61	0.76	3.08	3.44	3.88	8.70	6.56	5.26	1.30	1.16	1.03
601818	光大银行	2.75	0.32	0.38	0.49	2.01	2.52	2.94	8.69	7.24	5.61	1.37	1.09	0.94
000001	深发展 A	15.60	1.80	2.60	3.43	9.63	11.86	14.63	8.67	6.00	4.55	1.62	1.32	1.07
600015	华夏银行	10.82	0.87	1.23	1.65	7.13	9.17	10.45	12.37	8.80	6.56	1.52	1.18	1.04
城商行														
601169	北京银行	9.48	1.09	1.46	1.86	6.83	7.73	8.90	8.68	6.49	5.10	1.39	1.23	1.07
601009	南京银行	9.12	0.78	1.08	1.43	6.22	7.03	7.92	11.72	8.44	6.38	1.47	1.30	1.15

2011-12-14 银行业

002142	宁波银行	9.25	0.81	1.09	1.38	5.47	6.19	7.02	11.49	8.49	6.70	1.69	1.49	1.32
	国有行								8.20	6.32	5.09	1.47	1.29	1.10
	股份制银行								9.09	6.69	5.18	1.49	1.22	1.02
	城商行								10.63	7.81	6.06	1.52	1.34	1.18
	A 股银行								9.10	6.79	5.32	1.49	1.26	1.08
	H股	人民币												
	大型银行													
1398	工商银行	3.79	0.47	0.60	0.74	2.35	2.78	3.32	8.01	6.31	5.12	1.61	1.36	1.14
0939	建设银行	4.47	0.54	0.69	0.85	2.78	3.20	3.71	8.28	6.47	5.25	1.61	1.40	1.20
3988	中国银行	2.29	0.37	0.48	0.58	2.31	2.64	3.04	6.12	4.77	3.95	0.99	0.87	0.75
1288	农业银行	2.69	0.29	0.41	0.53	1.67	1.93	2.26	9.21	6.56	5.07	1.61	1.39	1.19
3328	交通银行	4.24	0.63	0.79	0.99	3.97	4.16	4.88	6.72	5.36	4.28	1.07	1.02	0.87
	中小股份制银行													
3968	招商银行	12.43	1.19	1.62	2.07	6.22	7.83	9.88	10.41	7.68	6.01	2.00	1.59	1.26
1988	民生银行	5.46	0.66	0.96	1.24	3.90	4.83	5.86	8.30	5.69	4.40	1.40	1.13	0.93

资料来源: wind、光大证券研究所

分析师声明

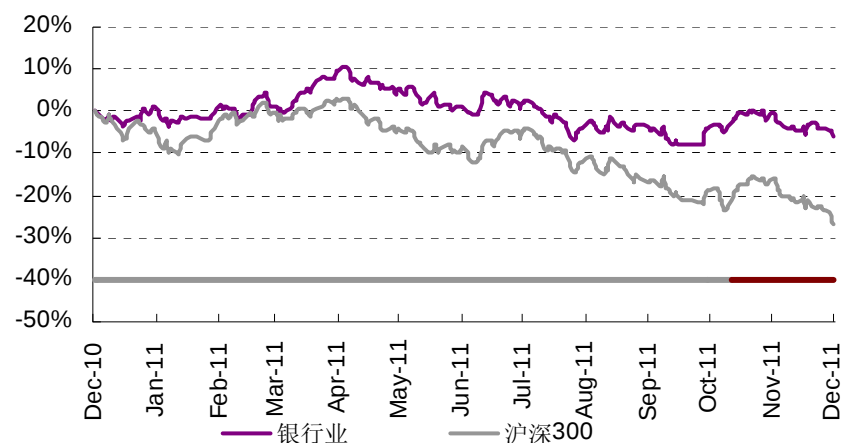
负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

沈维, CFA Charter Pending Candidate, 武汉大学金融学硕士, 2008 年 2 月加盟光大证券任非银行金融业分析师, 目前任银行业分析师。此前就职于毕马威华振会计师事务所 (KPMG) 金融服务部门, 从事银行保险等金融机构审计。

投资建议历史表现图

银行业



资料来源：光大证券研究所

日期	评级
2011-10-23	买入
2011-10-30	买入
2011-11-06	买入
2011-11-13	买入
2011-11-13	买入
2011-11-20	买入
2011-11-27	买入
2011-12-04	买入
2011-12-11	买入
2011-12-13	买入

买入 — 增持 — 中性 — 减持 — 卖出

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
 市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：z22831000。

本公司已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所

上海市新闻路1508号静安国际广场3楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebsecn.com
企业客户	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebsecn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebsecn.com
上海	李大志	021-22169128	13810794466	lidz@ebsecn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebsecn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebsecn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebsecn.com
	冯诚	021-22169083	18616830416	fengcheng@ebsecn.com
深圳	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebsecn.com
	黄鹏华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebsecn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebsecn.com
富尊财富中心	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	戚德文	021-22169152	15821755866	qidw@ebsecn.com
	郑锐	021-22169080	13761361968	zhui@ebsecn.com