

银行业 2011 年 11 月份月报

——关注可能的补跌风险

金融/银行业

优于大势

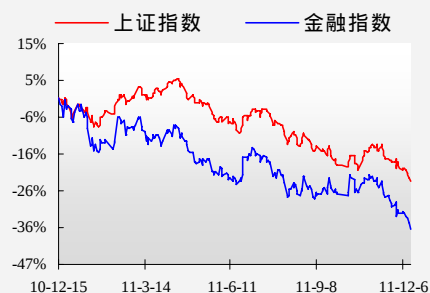
维持评级

发布时间：2011 年 12 月 15 日

投资要点：

- 11 月份，人民币贷款增加 5622 亿元，同比多增 78 亿元；1-11 月份新增人民币贷款 6.83 万亿元。不过 11 月份新增贷款依旧低于市场预期的 6000 亿元左右，考虑 12 月份新增人民币贷款 6000 亿左右；则全年新增人民币贷款在 7.5 万亿元左右。
- 11 月份新增贷款同比多增主要体现在企业贷款上，企业贷款同比多增了 441 亿元，尤其是企业短期贷款，2011 年 11 月份增加了 2847 亿元，而且 2010 年 11 月份则只增加了 1670 亿元，同比多增了 1177 亿元。
- 如果还原票据融资看一般贷款的话，2011 年 11 月份一般贷款增加了 5262 亿元，而且 2010 年 11 月份一般贷款增加了 5484 亿元，同比出现了一定的少增，少增加了 222 亿元。
- 银监会发布 2011 年第三季度《中国银行业运行报告》，要求银行密切重视房地产贷款风险。从目前的情况看，房地产贷款的资产质量压力主要集中于房地产开发贷，尤其是中小型房地产企业开发贷上，但是从实质影响上看，目前，我们认为 2012 年房地产行业的不良贷款余额仅仅会出现温和增加，基本排除大的系统性风险出现的可能性。
- 继 11 月份基本与大盘同比之后，12 月份上半月银行股又大幅跑赢大盘，取得了明显的相对收益，鉴于从 10 月份以来，银行股持续大幅跑赢大盘，但是其他板块跌幅惨重，这其中有部分投资价值的品种被错杀，因此未来银行股可能面临一定的补跌风险，但是从 2012 年全年的情况来看，我们坚持在 2012 年银行业投资策略的观点，认为 2012 年尤其是 2012 年上半年银行股取得绝对收益的可能性较大。
- 维持前期重点品种深发展 A、民生银行、招商银行和华夏银行。

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	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 11 月份宏观金融数据，11 月末，，广义货币(M2)余额 82.55 万亿元,同比增长 12.7%,比上月末低 0.2 个百分点；狭义货币(M1)余额 28.14 万亿元,同比增长 7.8%，比上月末低 0.6 个百分点。

11 月末，本外币贷款余额 57.43 万亿元，同比增长 15.6%。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。当月人民币贷款增加 5622 亿元，同比多增 78 亿元。

11 月末，本外币存款余额 81.21 万亿元，同比增长 13.0%。人民币存款余额 79.51 万亿元，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。当月人民币存款增加 3247 亿元，同比少增 2626 亿元。

行业面信息：

央行 11 月 30 日表示，从 12 月 5 日起全面下调存款类金融机构法定存款准备金率 0.5 个百分点，这是央行自 2009 年以来首次下调存款准备金率：这是年内第一次存款准备金率的全面下调；此次下调后，工、农、建由于 10 月份单独上调的期限已经到期后又继续差别上调 0.5 个百分点，所以存款准备金率依旧为 21.5%，中行由于差别调整到期后被取消所以为 21%，交通银行由于 11 月份单独上调的期限已经到，所以目前依旧为 21%，邮政储蓄变为 21%，民生银行也由于单独上调整的期限已经到期后又继续差别上调 0.5 个百分点，变为 19%，其余银行变为 18.5%。

银监会鼓励城商行信贷重点支持小微企业：中国银监会主席刘明康日前在 2011 年全国城市商业银行工作会议上强调，城市商业银行要进一步优化信贷结构，把小型微型企业作为主要的服务对象和信贷支持重点。

刘明康要求，城市商业银行要抓好重点风险防控，持续加强风险管理体系建设。要密切关注宏观调控政策变化，结合自身发展战略和市场定位，持续推进资产负债结构优化，切实加强流动性风险防控；密切关注国内外经济金融形势变化，严格执行“三个办法、一个指引”和贷款“三查”制度，强化信用风险管理；完善内审稽核等内部机制建设，强化责任追究，全面防控案件风险。

银监会：截至 9 月末小微企业贷款余额 14.75 万亿元：11 月 7 日，据新华社消息，截至 9 月末，全国小微企业贷款余额达到 14.75 万亿元，占全部贷款余额的 27.9%。

银监会的最新统计显示，截至 2011 年 9 月末，银行业金融机构小企业贷款余额达到 10.1 万亿元，占企业贷款余额的 29.5%，占全部贷款余额的 19.1%。小企业贷款余额较去年同期增长 24.3%，比全部贷款平均增速高 8.4 个百分点，连续 3 年实现“两个不低于”目标。

同时，以微型企业主和个体工商户为服务对象的个人经营性贷款稳步增长。截至 9 月末，全国个人经营性贷款余额 4.65 万亿元，比年初增长 22.7%；个人经营性贷款在全部贷款中的占比升至 8.8%。

银监会发布 2011 年第三季度《中国银行业运行报告》，要求银行密切重视房地产贷款风险：披露了商业银行各项经营数据。三季度房地产业新增贷款环比首次出现负增长。随着国家房地产调控政策的推进，目前部分城市房屋销售量已经出现下滑，房价有所回落，土地流拍或底价成交现象明显增多，开发企业资金链普遍趋紧。针对当前房地产市场的形势，银监会要求银行密切关注房地产贷款风险变化，增加风险排查和实地走访频度，全面掌握授信企业通过各种渠道的融资情况，加强对土地、房产等押品的及时估值和持续管理；在严格执行差别化房贷政策的前提下，应首先满足首套、小户型、自住购房的贷款需求。

公司面信息：

五家上市银行获准发行 1480 亿元金融债，2011 年 11 月 8 日，民生银行（600016）发布公告称，银监会已正式批准该行在全国银行间债券市场发行不超过 500 亿元人民币的金融债券，所募集资金将全部用于小微企业贷款。这是银监会批准的首只用于小微企业贷款的专项金融债。据记者获悉，获得银监会批复之后，民生银行已就此项金融债发行向人民银行报备申请。

在民生银行发布此消息后的一个星期，兴业银行（601166）、深圳发展银行、上海浦发银行（600000）、杭州银行、分别申请 300 亿元、200 亿元、300 亿元、80 亿元的小微企业金融债也已获得银监会批准。至此，五家银行申请总额共计 1380 亿元。深发展 19 日公告称，经董事会审议通过，公司拟对此前《关于发行金融债券的议案》进行适当调整，将金融债券的发行总额从等值于人民币 200 亿元调整为等值于人民币 300 亿元，至此，金融债申请总额达到 1480 亿元。

央行公布 11 月份宏观金融数据，11 月末，M2 月度增速回落至 12.7%；比 10 月末的 12.9%继续下降，11 月份新增人民币贷款 5622 亿元，同比多增 78 亿元，1-11 月份新增人民币贷款 6.83 万亿元，不过依旧低于市场前期的 6000 亿元左右的预期，考虑 12 月份新增人民币贷款 6000 亿左右；则全年新增人民币贷款在 7.5 万亿元左右。

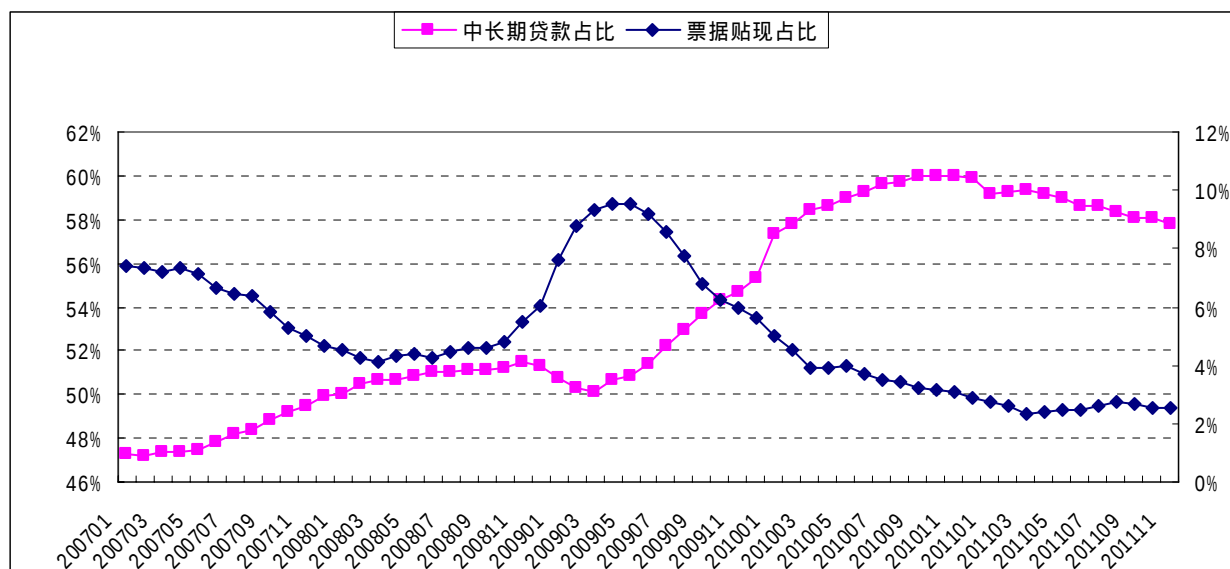
1、11 月份人民币贷款增加 5620 亿元，同比多增 78 亿元。从环比数据看，2011 年 10 月份人民币贷款增加 5868 亿元，11 月份环比少增 248 亿元，同比多增了 78 亿元，当月人民币贷款增量还是略微低于市场的预期。从分部门情况看；2011 年 10 月份，住户贷款增加 1307 亿元，其中，短期贷款增加 331 亿元，中长期贷款增加 976 亿元；非金融企业及其他部门贷款增加 4548 亿元，其中，短期贷款增加 2787 亿元，中长期贷款增加 2370 亿元，票据融资减少 701 亿元。2011 年 11 月份，住户贷款增加 1435 亿元，其中，短期贷款增加 299 亿元，中长期贷款增加 1136 亿元；非金融企业及其他部门贷款增加 4183 亿元，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。2010 年 11 月份，住户贷款增加 1896 亿元，其中，短期贷款增加 525 亿元，中长期贷款增加 1371 亿元；企业及其他部门贷款增加 3742 亿元，其中，短期贷款增加 1670 亿元，中长期贷款增加 1930 亿元，票据融资减少 156 亿元；因此如果从同比情况看，2011 年 11 月份人民币贷款多增加主要体现在企业贷款上，企业贷款同比多增了 441 亿元，其中主要是企业短期贷款，2011 年 11 月份增加了 2847 亿元，而且 2010 年 11 月份则只增加了 1670 亿元，同比多增了 1177 亿元，从环比情况看，11 月份比 10 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，从 11 月份情况看，企业贷款中的中长期贷款环比少增了 1557 亿元，这与我们从银行得到的基本面数据是一致的，10 月份人民币贷款的多增尤其是中长期贷款的多增主要来自于政策性银行对于高铁的贷款，因此 11 月份，企业贷款中中长期贷款的月度增量锐减，从票据融资情况看，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；而 2011 年 10 月份票据融资则继续减少，减少了 701 亿元，2011 年 11 月份，票据融资则恢复增加，增加了 360 亿元，因此如果还原票据融资看一般贷款的话，2011 年 11 月份一般贷款增加了 5262 亿元，而且 2010 年 11 月份一般贷款增加了 5484 亿元，同比出现了一定的少增，少增加了 222 亿元。

从环比数据看，11 月份人民币贷款环比增量减少主要来自于企业部门，其中住户贷款环比反而出现了多增，多增了 128 亿元，主要是中长期贷款环比多增，企业贷款环比增量出现了明显的减少，减少了 365 亿元，此外，2011 年 11 月份，票据融资增

加了 360 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 10 月份一般贷款增加 6569 亿元，而 2011 年 11 月份则仅仅增加了 5262 亿元，环比少增 1307 亿元。

2、由于 10 月份在贷款环比增量少增的过程中，中长期贷款增加的较少，此外，票据融资则出现了增加，因此反映在贷款时点的期限结构上看，票据融资占比出现反弹，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，10 月人民币存款净下降 2010 亿元，同比少增 3618 亿元；11 月份人民币存款增加 3247 亿元，同比少增 2626 亿元。如果从环比情况看，从分部门的数据看，2011 年 10 月份，住户存款净下降 7272 亿元，非金融企业存款增加 860 亿元，财政性存款增加 4190 亿元。2011 年 11 月份，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。2010 年 11 月份，住户存款增加 1332 亿元，企业存款增加 5737 亿元，财政存款净减少 2119 亿元。11 月份存款恢复增加的情况主要是住户存款和企业存款都出现了恢复性增长（相比 10 月份），存款的增加也导致了 M1 和 M2 绝对数量的增加，但是货币供应量同比增速继续持续下滑，11 月份在民间借贷市场风险增加和通货膨胀率下行的情况下，可能有部分储蓄存款回流银行体系。不过企业存款的增量有所减少，这应该与企业贷款的增量环比有所减少有关。

一、行业面

1、央行 11 月 30 日表示，从 12 月 5 日起全面下调存款类金融机构法定存款准备金率 0.5 个百分点，这是央行自 2009 年以来首次下调存款准备金率：这是年内第一次存款准备金率的全面下调；此次下调后，工、农、建由于 10 月份单独上调的期限已经到期后又继续差别上调 0.5 个百分点，所以存款准备金率依旧为 21.5%，中行由于差别调整到期后被取消所以为 21%，交通银行由于 11 月份单独上调的期限已经到，所以目前依旧为 21%，邮政储蓄变为 21%，民生银行也由于单独上调整的期限已经到期后又继续差别上调 0.5 个百分点，变为 19%，其余银行变为 18.5%。

从此次下调存款准备金率对银行的影响来看,第三季度,上市银行整体存款增长乏力,导致存贷比问题日益严重,10月份存款又出现时点问题的负增长,从10月份贷款增量看,虽然人民币贷款增加了5868亿元,同比和环比都出现多增,但主要原因是政策性银行对于高铁的贷款,因此11月份的人民币贷款增量在存贷比的压制下没有达到市场前期预期的6000亿元左右,此次下调存准率将有助于解决目前中小银行的流动性困境,但是对于今年的影响已经有限,我们目前维持2011年全年人民币信贷增加7.5万亿元,2012年新增信贷8万亿元左右的判断。

准备金降低对银行股收益的影响从几个方面分析:一是生息资产规模增加,二是准备金转变为其他生息资产之后导致银行净息差提高,由于目前已经是12月份,此次准备金下降对2011年的正面影响较为轻微,从2012年的情况看,我们预计,准备金率下调0.5个百分点将增加银行净利润0.5%。

2、银监会鼓励城商行信贷重点支持小微企业:中国银监会主席刘明康日前在2011年全国城市商业银行工作会议上强调,城市商业银行要进一步优化信贷结构,把小型微型企业作为主要的服务对象和信贷支持重点。

3、银监会:截至9月末小微企业贷款余额14.75万亿元:11月7日,据新华社消息,截至9月末,全国小微企业贷款余额达到14.75万亿元,占全部贷款余额的27.9%。其中银行业金融机构小企业贷款余额达到10.1万亿元,占企业贷款余额的29.5%,占全部贷款余额的19.1%。同时全国个人经营性贷款余额4.65万亿元,比年初增长22.7%;个人经营性贷款在全部贷款中的占比升至8.8%。

小微金融将是明年持续发展的金融重点,上述新闻只是10月份银监会出台的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的延续,对于上市银行而言,明年在房地产行业、平台贷款等增量受限的情况下,一定会将小微金融放在重点支持的领域,从小微金融发展对银行的影响看,绝大部分上市银行满足发行金融债的条件,估计在目前存款持续流出,存贷比监管日益严格的背景下,大部分上市银行都将积极向监管机构申请发行金融债,既有利于增加资金来源,也可以增加专项信贷额度,不过批准情况可能有先有后。

对于贷存比和资本充足率的节约,从贷存比的情况看,如果发放的小微企业贷款要不计入贷存比必须符合单户授信500万以下的条件,整体优惠力度比较有限,受惠较大的应该是将商贷通业务作为发展重点的民生银行,不过部分贷存比压力较大的银行如深发展、浦发、兴业等可能为了规避监管,在未来的发展中加大对于500万以下的小微企业贷款的投放力度,因此整体影响较难静态估算。

从资本充足率的情况看,按照银监会2011年8月12日公布的商业银行资本管理办法征求意见稿的情况看,如果要将对小微企业贷款的风险权重适用75%,必须同时符合3个条件:1、企业符合国家相关部门规定的微小企业认定标准,2、商业银行对单家企业的授信额度不超过500万元,3、银行对此类债券采用组合方式进行管理,因此与贷存比的情况类似,整体优惠力度比较有限,受惠较大的应该是将商贷通业务作为发展重点的民生银行,我们静态初步计算,可以提高民生银行资本充足率0.2%左右,不过部分资本充足率压力较大的银行如深发展、兴业、招商等同样可能为了规避监管,在未来的发展中加大对于500万以下的小微企业贷款的投放力度,因此整体影响较难静态估算。

4、银监会发布2011年第三季度《中国银行业运行报告》,要求银行密切重视房地

产贷款风险：披露了商业银行各项经营数据。三季度房地产业新增贷款环比首次出现负增长。随着国家房地产调控政策的推进，目前部分城市房屋销售量已经出现下滑，房价有所回落，土地流拍或底价成交现象明显增多，开发企业资金链普遍趋紧。针对当前房地产市场的形势，银监会要求银行密切关注房地产贷款风险变化。

房地产行业的变化以及房地产贷款的质量变化是我们在 2012 年需要重点检测的银行面临的投资风险之一，从目前的情况看，房地产贷款的资产质量压力主要集中于房地产开发贷，尤其是中小型房地产企业开发贷上，按揭贷款因为整体大贷款房价比都低于 80%，而且超过一半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，相对具有一定的安全边际。

从房地产开发贷款的情况看，第一前银监会主席刘明康在出席北大 CEO 组织峰会上曾经表示，目前开发贷款的平均押品比例也达到 189%，即使房地产抵押品重度压力测试下跌 40%，覆盖率仍高于国际同性的 110% 的标准，而且截至三季度为止，包括农村信用社在内的银行业金融机构房地产贷款的不良率依旧低于 2%，不少地区继续呈现下降的趋势，因此刘主席最后的结论是房地产贷款的风险可控。

虽然刘主席的言论和观点引发了业界普遍的讨论，我们也认为刘主席的个别论据和观点还有待商榷（比如房地产压力测试的测试范围、方法、数据来源等都有待商榷），但是我们基本同意刘主席的看法，特别是在银行自身和银监会等监管层加强风险防范和监管的前提下，整体我们认为 2012 年房地产行业的变化以及相关贷款的质量变化可能依旧会持续困扰银行股，但是从实质影响上看，目前，我们认为 2012 年房地产行业的不良贷款余额仅仅会出现温和增加，基本排除大的系统性风险出现的可能性。

表 1：上市银行 2011 年中期房地产贷款比例（三季度未披露，采用 2011 年中期数据）

证券简称	房地产贷款占比	按揭贷款占比
深发展 A	5.58%	14.72%
宁波银行	4.15%	21.45%（包括除了信用卡之外所有的个人贷款，银行没有详细分类）
浦发银行	10.11%	17.09%
华夏银行	9.92%	8.90%
民生银行	11.40%	7.74%
招商银行	7.61%	19.70%
南京银行	5.74%	12.60%
兴业银行	9.48%	19.10%
北京银行	12.49%	12.05%
农业银行	10.42%	4.80%
交通银行	6.18%	13.63%
工商银行	10.80%	15.46%
光大银行	13.30%	14.54%
建设银行	6.83%	19.87%
中国银行	7.74%	19.04%
中信银行	9.19%	12.55%

资料来源：东北证券

二、 公司面

五家上市银行获准发行 1480 亿元金融债，2011 年 11 月 8 日，民生银行（600016）发布公告称，银监会已正式批准该行在全国银行间债券市场发行不超过 500 亿元人民币的金融债券，所募集资金将全部用于小微企业贷款。这是银监会批准的首只用于小微企业贷款的专项金融债。据记者获悉，获得银监会批复之后，民生银行已就此项金融债发行向人民银行报备申请。

在民生银行发布此消息后的一个星期，兴业银行（601166）、深圳发展银行、上海浦发银行（600000）、杭州银行、分别申请 300 亿元、200 亿元、300 亿元、80 亿元的小微企业金融债也已获得银监会批准。至此，五家银行申请总额共计 1380 亿元。深发展 19 日公告称，经董事会审议通过，公司拟对此前《关于发行金融债券的议案》进行适当调整，将金融债券的发行总额从等值于人民币 200 亿元调整为等值于人民币 300 亿元，至此，金融债申请总额达到 1480 亿元。

正如我们在前文预计的那样，在 2012 年金融债的发行范围一定将会稳步扩大，而所有的上市银行都具备发行金融债的条件，具体对上市银行的影响体现在：1、贷款规模提高；2、资金成本降低导致净息差上升，但是由于整体发行金融债的规模有限，据我们初步测算，对上市银行整体 2012 年净利润的提高作用也有限，在 2% 以内。

三、 结论

从对银行股的投资看，10 月份中信银行指数上涨 8.04%，在我们预计的绝对收益空间范围之内，同期上证综指上涨 4.62%，上市银行远远跑赢大盘，在 10 月份的影响下，11 月份中信银行指数下跌 6.21%，同期沪深 300 指数下跌 6.45%，与指数基本持平，没有明显跑赢大盘，具体见图 2：

图 2：11 月份银行股基本同步大盘



资料来源：WIND 资讯

从 12 月份前半月的情况看，从 12 月 1 日到 12 月 15 日，中信银行指数下跌 0.16%，同期沪深 300 指数下跌 7.17%，银行股虽然没有取得绝对收益，但是继续大幅跑赢大盘，取得了明显的相对收益，具体见图 3：

图 3：12 月份前半月银行股继续大幅跑赢大盘



资料来源：WIND 资讯

鉴于从 10 月份以来，银行股持续大幅跑赢大盘，但是其他板块跌幅惨重，这其中有一部分投资价值的品种被错杀，因此未来银行股可能面临一定的补跌风险，但是从 2012 年全年的情况来看，我们坚持在 2012 年银行业投资策略的观点，2012 年我们判断由于信贷增量前高后低、净息差水平前高后低、宏观政策放松的确定性前大后小（2012 年下半年由于人民币汇率、欧债危机、外围主要经济体经济发展等还具有一定的不确定性）银行股的经营业绩前高后低等因素，因此相对来说，我们也更看好 2012 年上半年银行股的走势，下半年则还具有一定的不确定性。

从未来的情况看，我们基本维持前期的观点，从 12 月份开始到明年一季度的时间看，由于货币政策的不断微调和预调还在进行之中，如果未来有进一步的政策信号释放（比如存款准备金率的进一步下调），那将进一步有利于银行估值的恢复，而且平台贷款等资产质量问题阴霾的逐渐散去、银行贷款增量的恢复也将继续支持银行股的反弹，因此我们判断整体四季度银行股的反弹行情并没有走完，依旧维持前期的 12 月份到明年一季度可能整体银行板块依旧会有 10%-15% 的上涨空间的判断，2012 年上半年将是银行股取得绝对收益和相对收益的黄金时期。

从具体的投资品种上看，我们维持前期的看法，依旧看好基本面优良、管理能力卓越的股份制商业银行，对于工、农、中、建、交等五大行而言，虽然我们认可其基本面（尤其是工商、建设和交通银行），但是其股价似乎缺乏足够的弹性，2012 年我们的重点品种是深发展 A、民生、招商和华夏银行。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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。

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。