

热钱连续两个月外流前所未见

研究结论

- 事件：根据央行公布的金融机构人民币信贷收支表，11 月份外汇占款项下的货币投放环比减少了 279.0 亿元，这是连续第二个月外汇占款项下的货币投放出现环比负增长。
- 估算 11 月份热钱外流接近 1400 亿元人民币。11 月份我国贸易顺差 145.2 亿美元，实际利用外资 87.57 亿美元，若假设我国对外投资在去年 590 亿美元的基础上有 15% 的增长，则 11 月份的热钱流出规模接近 1400 亿元人民币。
- 连续第二个月热钱流出前所未见。继 10 月份之后，11 月份又发生外汇占款项下的货币投放的环比减少。连续两个月外汇占款出现流出，这是前所未有的。此前仅仅在 2007 年 12 月份出现过一次这种现象而已。我们认为，连续两个月外汇占款环比下降，表明热钱外流已经形成趋势。这一趋势，大体验证了我们此前通过《若存款断流成为趋势会如何？》、《热钱外流判断得到初步验证》等一系列报告的推测。
- 在推测得到进一步验证基础上，我们的观点继续强化：11 月份再次发生了存款明显少增和热钱外流并存的现象。我们此前的逻辑发展得到进一步验证的可能性正在加大。（1）我们认为，享受了热钱多年流入的中国银行业，未来需要承担热钱不再流入的考验。换言之，若一个经济体打了近 10 年的热钱咖啡，短期停药必然造成明显副作用。（2）副作用之一是低存贷比时代的终结。根据我们的测算，2012 年银行业增量存贷比将达到 85% 左右，存量存贷比将会不断持续上升。为保证足够的信贷供应，存贷比监管调整或放开是大概率事件。（3）副作用之二是，M2 增速将会进一步下滑。若假设 2012 年热钱不再流入，外汇占款项下的货币投放估计在 1.44 万亿左右，则若信贷投放 8 万亿，M2 的增速将下降至 12%。（4）因此，热钱的少增需要货币政策通过降低准备金率不断对冲，但即使如此，准备金的释放仅仅改善了银行的现金状况，但并不直接改善存贷比，也不能改善 M2 增速。明年大概率是一个“松货币、紧信贷”的环境。这一环境利好债券，因此继续看好债券特色的南京银行。同时推荐华夏和民生银行。



东方证券
ORIENT SECURITIES

证券分析师

金麟

8621-63325888 × 6084

jnlin1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860209120209

联系人

姚栋

8621-63325888 × 7541

yaodong@orientsec.com.cn

行业评级

看好 中性 看淡（维持）

国家/地区

中国/A 股

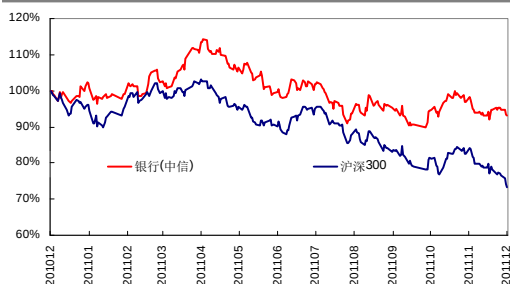
行业

银行

报告发布日期

2011 年 12 月 20 日

行业表现



资料来源：WIND

重点公司盈利预测及投资评级

	2010	2011E	2012E	2013E	评级
南京银行	0.78	1.05	1.32	1.59	买入
华夏银行	1.20	1.16	1.37	1.57	增持
民生银行	0.66	0.94	1.02	1.23	买入

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

相关研究报告

低估值助银行股超越投资时钟	2011-12-8
热钱外流判断得到初步验证	2011-12-2
若存款断流成为趋势会如何？	2011-11-16

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn