

银行业月报（2012 年 2 月）

资金面压力缓解，存款压力仍存

沐华 分析师

电话：020-87555888-8339

eMail: mh@gf.com.cn

执业编号：S0260511020012

M1M2 低位徘徊，政策定调稳健

12月末M2余额为85.16万亿元,同比增长13.6%，比11月末高0.9%； M1余额28.98万亿元,同比增长7.9%，比11月末高0.1%。M2增幅明显反弹,与年末新增存款大幅增长有关，但M1-M2剪刀差继续扩大，显示资金持续定期化，预期与协议存款增长和季末揽储有关。预期2012年1月，随着财政存款的重新下拨，M2和M1将持续在低位徘徊。

节后资金面压力暂缓，存款压力仍存

11年12月新增人民币存款1.43万亿元，同比多增4462亿元，预期与财政存款上缴和年末揽储有关，1月存款呈流出趋势，贷存比压力仍存。全年人民币贷款增加7.47万亿元，基本符合市场预期。节前备付金压力上升，央行连续启动两期逆回购。节后资金面压力暂缓，由于公开市场到期量较少，逆回购可能会再次启用。外汇占款低量趋势可能延续，准备金率仍存下调可能。

投资建议与风险提示

由于春节因素，1月信贷可能低于市场预期（上万亿），我们预期为 9000 亿左右。近期市场反弹，部分银行推进以发债为主的融资方案。由于1月外汇占款预期转正，准备金率下调时点延后，短期以公开市场操作为主，准备金率依然存在下调可能。业绩方面，部分银行公布业绩快报，略高于市场预期。在年报及1季报的良好表现下，节后至1季度末行业仍存估值提升空间，但由于近期行业相对收益明显，后续相对收益空间收窄，绝对收益空间提升。推荐招商银行、兴业银行、浦发银行、深发展、农业银行。

风险提示：1、经济增速放缓及地产价格下跌对银行资产质量形成压力；2、政策调整低于市场预期。

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	4.36	0.48	0.60	0.71	9.17	7.25	6.12	0.27	4.70	买入
农业银行	2.72	0.29	0.40	0.49	9.31	6.74	5.58	0.18	3.11	买入
浦发银行	9.42	1.03	1.46	1.67	9.16	6.45	5.63	0.15	11.64	买入
兴业银行	14.05	1.72	2.37	2.64	8.18	5.94	5.33	0.16	15.55	买入
招商银行	13.00	1.19	1.67	1.75	10.89	7.78	6.08	0.20	13.58	买入
民生银行	6.53	0.66	1.01	1.22	9.86	6.46	5.34	0.12	7.14	买入
中信银行	4.44	0.47	0.60	0.68	9.54	7.38	6.48	0.25	5.37	适度关
华夏银行	12.12	0.87	1.21	1.63	13.86	9.99	7.44	0.26	11.16	买入
深发展	16.78	1.23	1.75	2.06	13.68	9.60	8.15	0.23	18.91	买入
南京银行	9.92	0.78	1.00	1.22	12.74	9.89	8.10	0.34	10.03	买入

数据来源：公司报表，广发证券发展研究中心

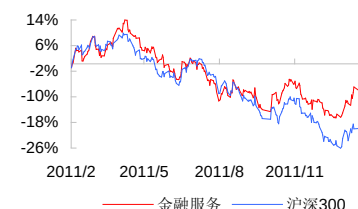
行业评级

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	5.94	-4.3	-10.46
沪深 300	3.55	-9.96	-21.07

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	5
（五）存贷款结构	5
（六）资金面	7
二、行业动态	8
（一）政策面	8
（二）信贷额	9
（三）流动性	9
（四）融资情况	9
（五）外围市场	10
三、公司动态	10
（一）战略合作	10
（二）业务发展	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、M2 增速底部回升	3
图 2: M1-M2 负剪刀差继续扩大	3
图 3: 外汇占款负增长扩大	3
图 4: PPI 大幅回落, CPI 持续下降	4
图 5: 进出口增速双双回落	4
图 6: 进口增速放缓, 贸易顺差环比上升	4
图 7: 工业增加值同比增速回升	5
图 8: PMI 重回荣枯线之上	5
图 9: 房地产投资增速明显下降	5
图 10: 社会消费品零售总额增速保持稳定	5
图 11: 年末存款回流明显	6
图 12: 年末财政存款集中下拨	6
图 13: 新增企业贷款占比维持高位	6
图 14: 新增中长期贷款占比明显回落	6
图 15: 居民中长期贷款占比下降	6
图 16: 企业中长期贷款占比大幅减小	6
图 17: 银行贷存比回落	7
图 18: 1 月 SHIBOR 受春节因素影响明显	7
图 19: 央行 1 月份保持货币净投放	7
图 20: 银行板块 1 月走势	11

一、宏观数据与信贷数据

(一) 货币供应

12月末M2余额为85.16万亿元,同比增长13.6%,比11月末高0.9%; M1余额28.98万亿元,同比增长7.9%,比11月末高0.1%。M2增幅明显反弹,与年末新增存款大幅增长有关,但M1-M2负剪刀差继续扩大,显示资金持续定期化,预期与协议存款增长和季末揽储有关。

预期2012年1月,随着财政存款的重新下拨,M2和M1将持续在低位徘徊。

图1: M1、M2增速底部回升

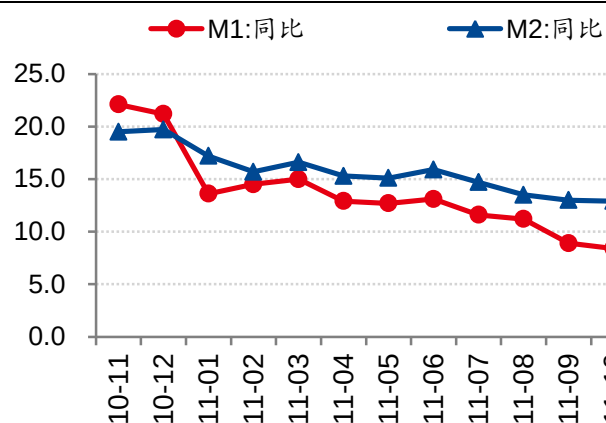


图2: M1-M2负剪刀差继续扩大

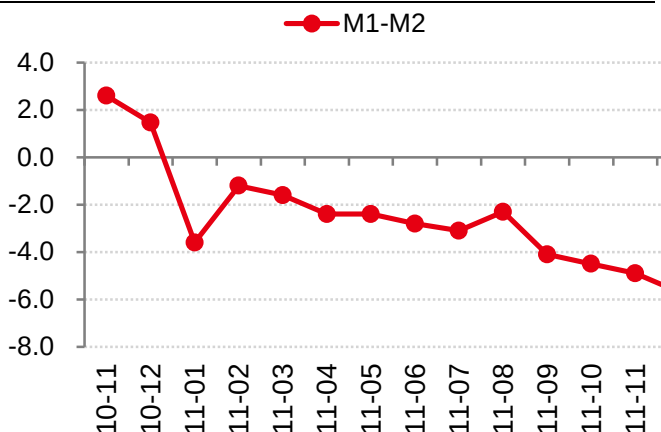
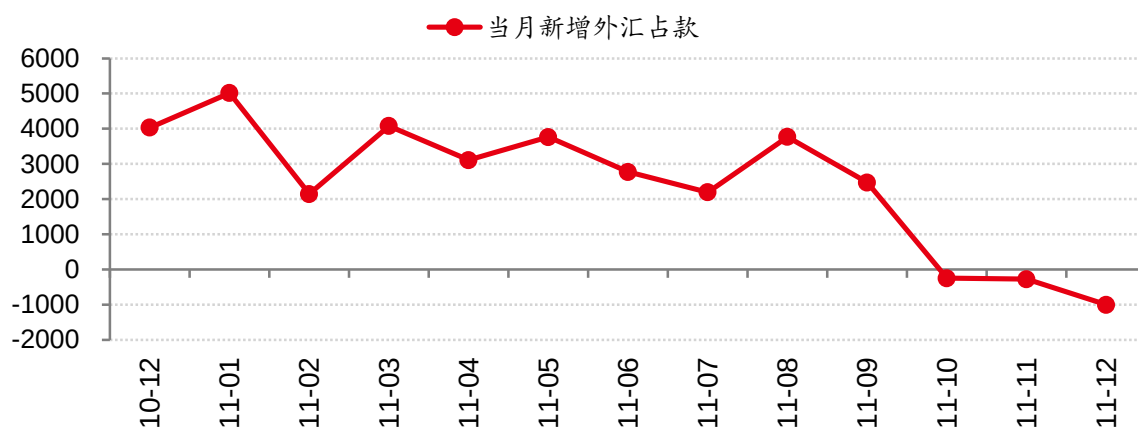


图3: 外汇占款负增长扩大



数据来源: Wind资讯, 广发证券发展研究中心

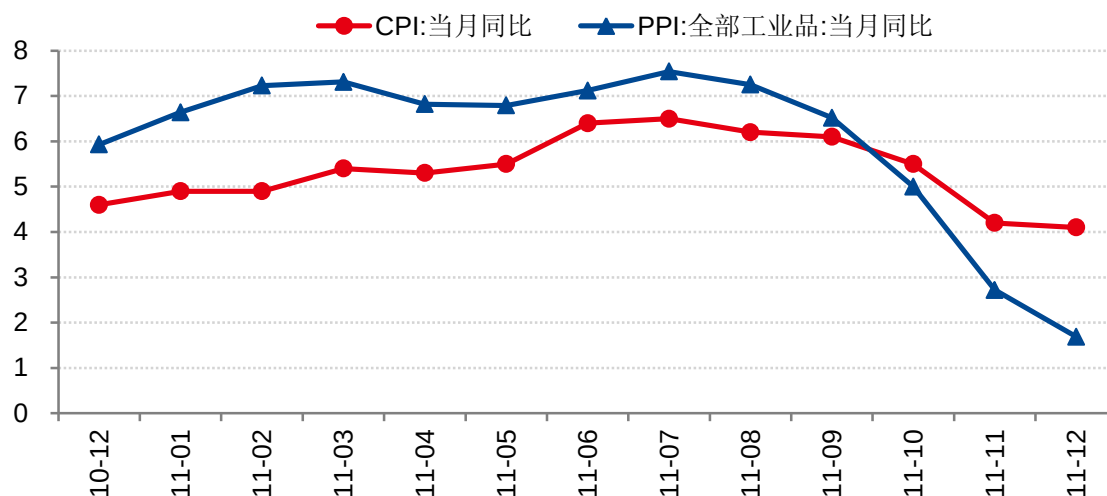
(二) 物价指数

12月份CPI同比上涨4.1%,较11月份下降0.1%,创出2010年10月份以来15个月新低; PPI同比上涨1.69%,较11月份大幅下降1.03%,为2010年1月以来24个月最低,物价指数明显回落。11年全年CPI 5.4%,高于政府4%左右的目标。

从趋势看,2012年CPI将步入下降通道,主要由于翘尾因素影响大幅减小。12年1月

由于新年和春节的双节因素影响，食用农产品价格连续8周回升，CPI可能小幅反弹。

图4: PPI大幅回落, CPI持续下降



数据来源: Wind资讯, 广发证券发展研究中心

(三) 贸易顺差

12月份我国出口金额小幅反弹，进口金额持续回落，进出口增速双双创新低。其中出口金额1747.18亿美元，同比增长13.38%，较10月份低0.42%；进口金额1581.97亿美元，同比增长11.81%，较10月份低10.22%。从国别数据看，12月中国对美国的出口出现下滑，但对新兴经济体以及日本的出口仍然保持在较为平稳的水平上。12月中国铁矿石及大豆进口均保持在较高的水平上，进口增速下滑可能由于大宗商品价格下滑。

由于进口增速较低，12月中国贸易顺差从11月的145亿美元扩大至165亿美元，这在一定程度上将刺激人民币升值压力。不过，从2011全年数据来看，中国进出口贸易顺差从2010年的1800亿美元收窄至1600亿美元，进口增速高出出口增速5%。

图5: 进出口增速双双回落

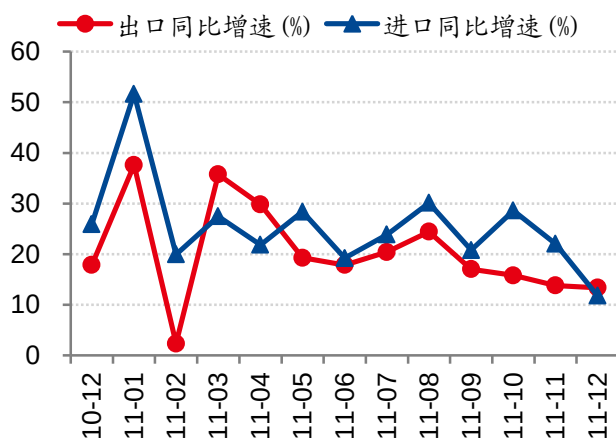
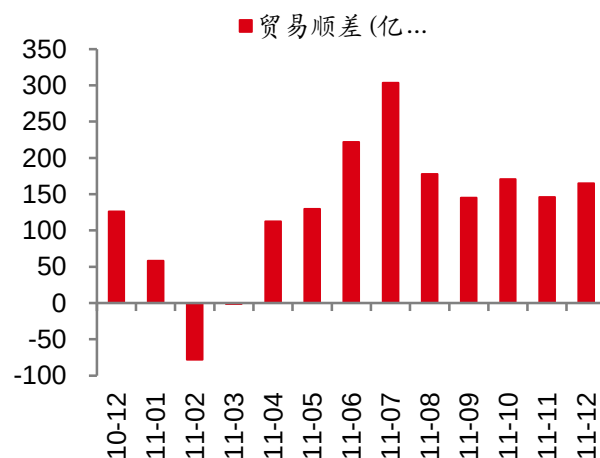


图6: 进口增速放缓, 贸易顺差环比上升



数据来源: Wind资讯, 广发证券发展研究中心

(四) 经济增长

12月份,国内经济增长环比回升。受元旦和春节即将来临节日效应提前释放带动,该指数环比上升1.3个百分点,显示出当前经济增速回落的态势趋于稳定,但增长动能仍相对较弱。规模以上工业增加值同比增长12.80%,较11月份上升0.4%。11月固定资产投资同比增长23.80%,较11月份降低0.7%,其中房地产投资同比增长27.90%,较11月份降低2%,下滑较为明显;消费方面,11月社会消费品零售总额同比增长18.1%,较11月份回升0.8%。

图7: 工业增加值同比增速回升

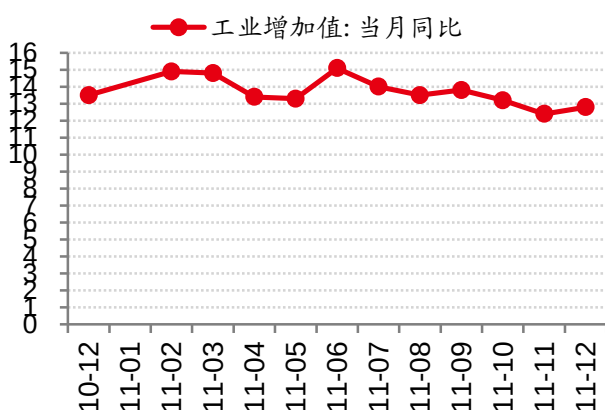


图8: PMI重回荣枯线之上

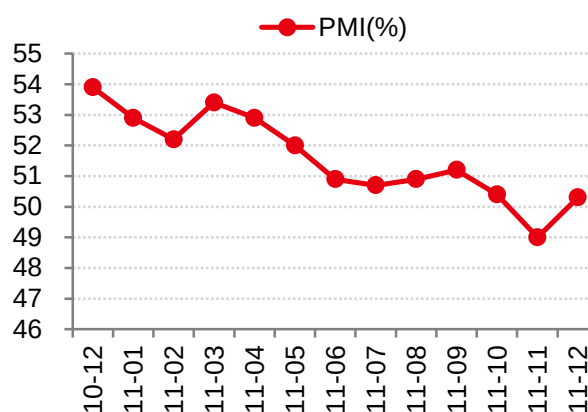


图9: 房地产投资增速明显下降

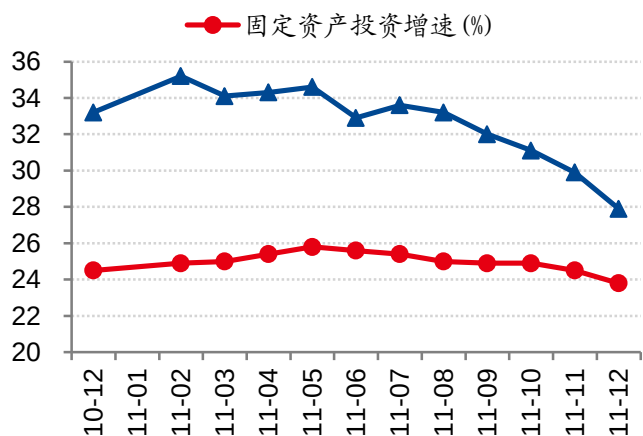
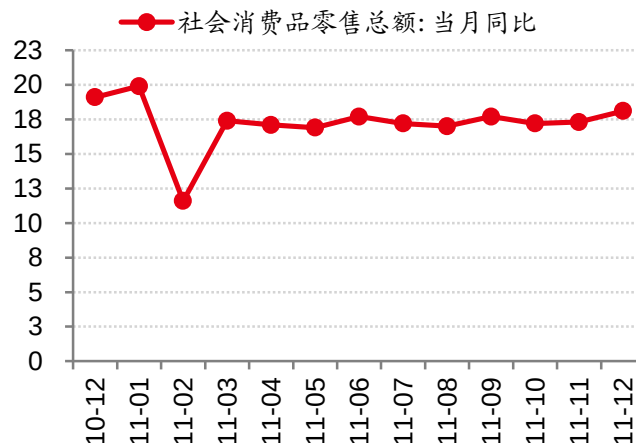


图10: 社会消费品零售总额增速保持稳定



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12月新增人民币存款1.43万亿元,同比多增4462亿元。存款大幅增长,预期与财政存款上缴和年末揽储有关。11年末人民币存款余额80.94万亿元,同比增长13.5%,比11月末高0.4%。全年人民币存款增加9.63万亿元,同比少增2.29万亿元。其中,住户存款增加4.72万亿元,非金融企业存款增加2.56万亿元,财政性存款减少300亿元。期末贷存比67.69%,环比回落0.3%。12月存款的大幅增长,为2012年初信贷投放奠定了一定基础,预期年后信贷将出现较快增长。

信贷方面,11年末人民币贷款余额54.79万亿元,同比增长15.8%,比11月末高0.2%。

12月人民币贷款增加6405亿元，同比多增1823亿元。全年人民币贷款增加7.47万亿元，同比少增3901亿元，基本符合市场预期。

分部门看，住户贷款增加2.42万亿元，其中，短期贷款增加9519亿元，中长期贷款增加1.46万亿元；非金融企业及其他部门贷款增加5.04万亿元，其中，短期贷款增加2.78万亿元，中长期贷款增加2.10万亿元。居民户贷款及企业贷款中，中长期贷款占比均出现下降。票据融资增加112亿元，主要为2季度后出现正增长。

图11：年末存款回流明显

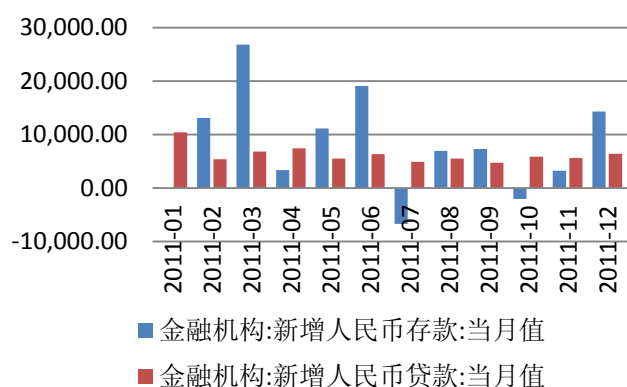


图12：年末财政存款集中下拨

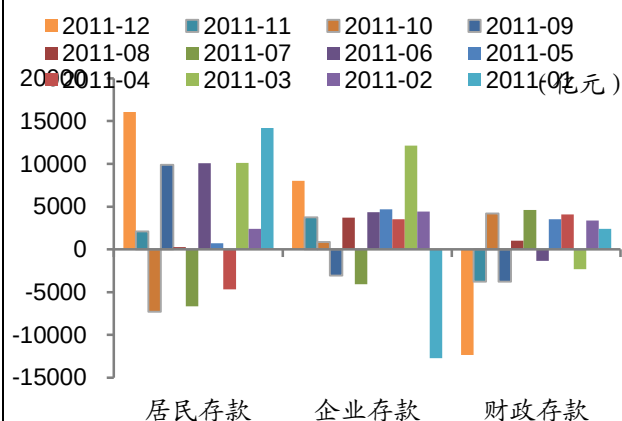


图13：新增企业贷款占比维持高位

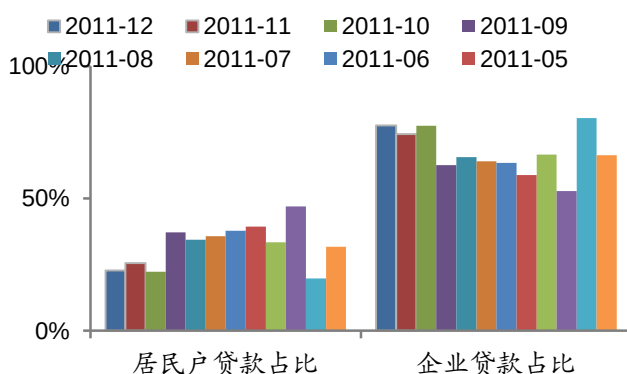


图14：新增中长期贷款占比明显回落

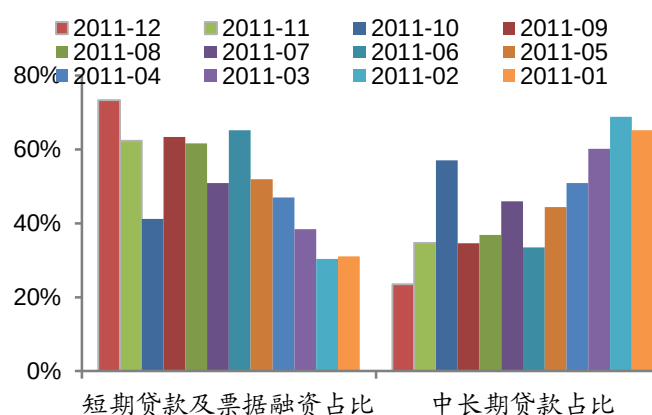


图15：居民中长期贷款占比下降

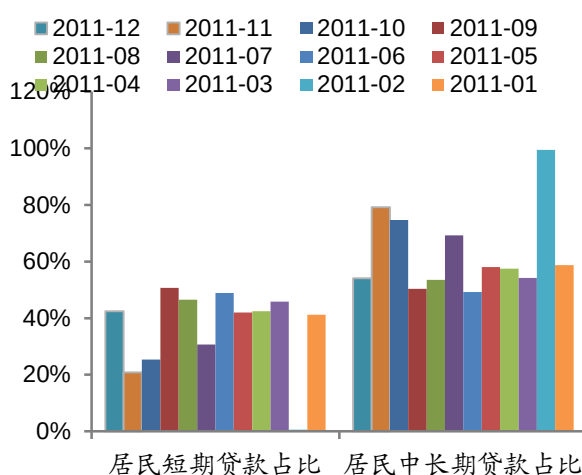
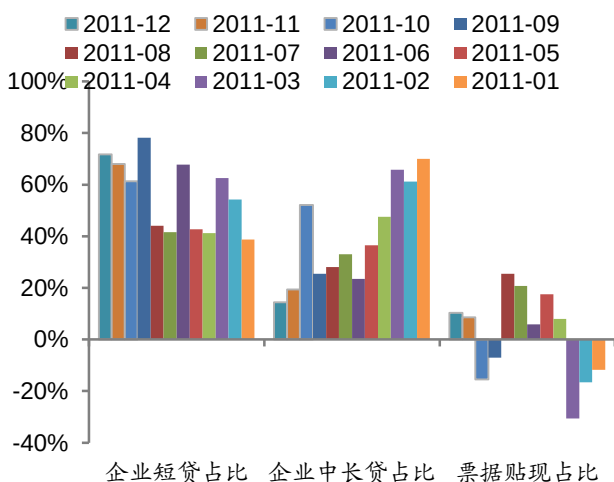


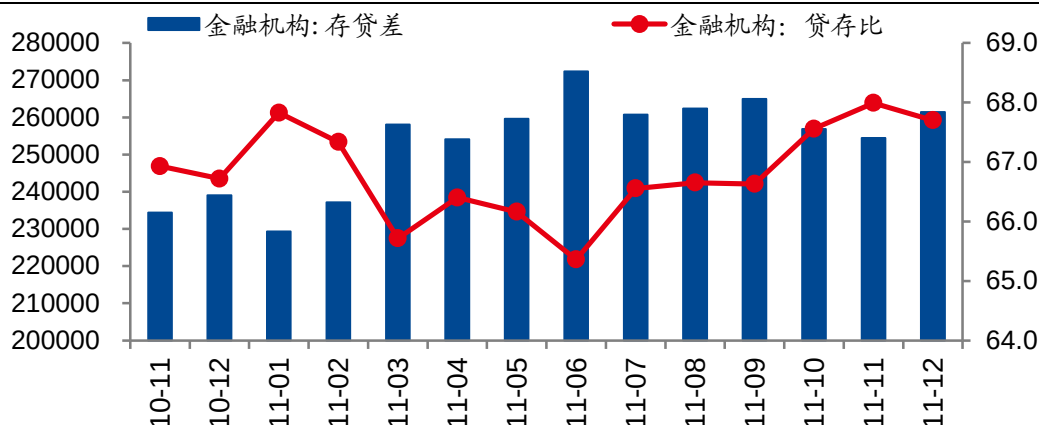
图16：企业中长期贷款占比大幅减小



数据来源：中国人民银行网站，广发证券发展研究中心

12月末，由于年末存款冲高，金融机构贷存比出现回落，为67.70%，较11月份下降0.29%，金融机构存贷差为26.14万亿元，较11月份上升6924亿元。

图17：银行贷存比回落



数据来源：Wind资讯，广发证券发展研究中心

（六）资金面

1月前3周央行共实现货币净投放4770亿元。由于临近春节银行备付金压力上升，央行于1月17日进行1690亿14天逆回购操作，中标利率为5.47%。然而，市场资金面紧张的状况并未见好转，当日Shibor继续大幅飙升，创下2007年11月份以来最高纪录。央行于19日再次进行1830亿元14天期逆回购操作。高企的资金价格出现显著回落，节前最后一个交易日，隔夜和7天回购利率从18日的高点分别回落了464个基点和359个基点。

1月31日和2月2日，3520亿元逆回购将陆续“回流”出银行间市场，1月末当周公开市场持续10亿元的地量到期量，1月31日央票继续停发。由于2012年1月和2月的公开市场到期量仅为1260亿元和120亿元，逆回购和准备金率下调预期仍存。

图18：1月SHIBOR受春节因素影响明显

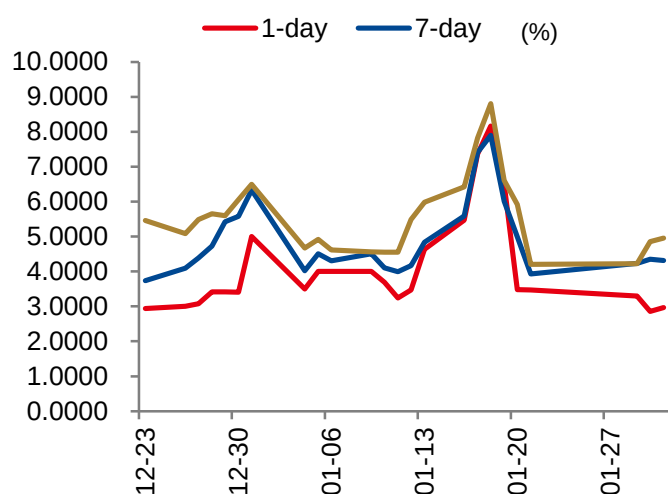
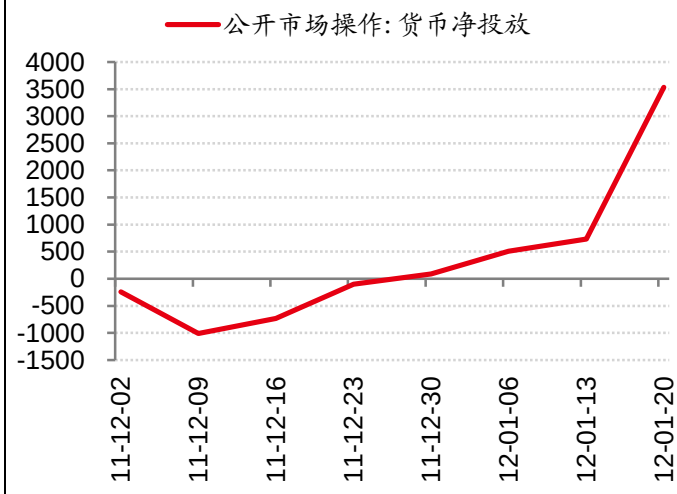


图19：央行1月份保持货币净投放



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

12月25日,全国人大财经委副主任委员、中国人民银行原副行长吴晓灵表示,在稳健的货币政策执行过程中,央行明年会比较多地动用存款准备金率手段,如果明年外汇占款的增幅过小或者是下降,央行必须要通过存款准备金率释放流动性。

中国银监会主席尚福林12月26日走访部分银行业金融机构时强调,银行业金融机构要强化风险控制,加强对实体经济、特别是小微企业的金融服务。

银监会于2011年年末向商业银行下发了关于国内系统重要性银行划分标准的征求意见稿,监管当局拟通过“规模、关联度、不可替代性(金融基础设施)、复杂性”四个指标衡量国内系统重要性银行,其中每个指标占据25%的权重。

1月5日,工、农、中、建四大行在经历了月初短暂的存款大规模流失后,2011年12月份最后一周完成了存款大逆转,当月人民币存款新增1.25万亿,为近三年来单月新增存款之最。其中相当大的贡献来自于12月末财政集中放款。

1月8日,周小川部署2012年人民银行工作的主要措施时,强调加强对国家重点在建续建项目和保障性住房建设,对符合产业政策的企业特别是小型微型企业,对企业技术改造的信贷支持。同时表示,存款保险制度此前的准备工作是有效的,需要寻找合适的时机,择机出台。

1月11日,银监会通知要求信托公司停止发行票据类信托产品。

1月12日,中国人民银行表示,长期以来,人民银行积极推进利率市场化改革,并取得了明显成效。目前,进一步推进利率市场化的条件基本具备,下一步人民银行将按照中央会议精神继续积极推进。在此过程中,人民银行将充分考虑当前国内外经济金融形势,以及各方面的条件和影响因素。

1月21日,国务院总理温家宝在2012年春节团拜会上讲话称,要加强和改善宏观调控,继续保持经济平稳较快发展和物价总水平基本稳定;加快转变发展方式和调整经济结构,提高发展的协调性和可持续性;着力推进改革开放,不断增强经济社会发展的活力和动力;把保障和改善民生放在更加突出的位置,让人民群众共享改革发展成果。

1月21日,国家外汇管理局发布公告表示,分别于2012年1月11日和1月20日,累计批出6亿美元合格境外机构投资者(QFII)投资额度。截至2012年1月20日,国家外管局已累计向117家QFII机构累计批准222.4亿美元QFII额度。

1月21日,人力资源和社会保障部新闻发言人尹成基在召开的新闻发布会上说,养老金暂无入市计划。养老金投资运营的举措一定要经过人力资源和社会保障部的审核同意。目前养老基金只能存银行买国债。

1月22日,国家外汇管理局公布的数据显示,2011年12月,中国的银行代客结汇1425亿美元,银行代客售汇为1578亿美元,银行代客结售汇逆差为153亿美元。这也是中国的银行代客结售汇连续第二个月出现逆差。

1月30日,银监会网站披露,截至2011年12月末,银行业金融机构总资产为111.5万亿元,同比增长18.3%,总负债为104.3万亿元,同比增长18%。

1月31日,中国台湾“金管会主委”陈裕璋表示,将持续开放两岸金融业务。当局拟在第一季度开放券商可自行、受托买卖大陆公司在海外发行有价证券;上半年推动建立两岸银行监理合作平台,讨论市场准入议题;年内完成建立两岸保险、证券监理合作平台。

（二）信贷额

2012年1月的前三个工作日，工农中建四大行投放了500多亿人民币新增贷款，相较09至11年1月份稍显温和。业内资深人士估计，同期全国金融机构新增贷款在1200亿-1500亿左右。由于11年1月集中了元旦和春节假期，有效工作日大为缩短，因此市场对首月信贷投放力度有所怀疑。不过决策层对于经济下行风险的担忧，可能促使商业银行加大一季度的信贷投放力度，新增贷款上限或达到全年的四成左右。

2012年，工农中建四大行初步制定的投放目标基本与去年持平或略有增长。其中，工行初步预计2012年信贷规模为8500亿元，信贷增速保持13%；建行为7500亿左右，中行在6000亿上下。

政策性银行方面，2010年10月国开行成立了1000亿规模的单列专项贷款，已在11年12月底全部发放完毕。进入2012年，开行也将向国家政策支持诸如保障房、水利、在建铁路项目等领域进行信贷倾斜。

我国2011年已开工建设1000万套保障性住房，并计划在整个“十二五”期间建设3600万套。宏观调控部门预计，2011年和2012年为保障房投资高峰期，开工、在建、竣工的保障房均为五年中最高。未来五年，建设3600万套保障性住房的年度资金需求将分别为：前两年每年约1.3万亿到1.4万亿元，之后三年每年约0.8万亿元，五年累计需投入资金约5万亿到5.2万亿元。

1月31日，报导称截至1月28日工、农、中、建四家大型银行新增人民币贷款约3000亿元，股份制银行新增规模在1000亿以上。以此推算，1月份前28天，银行业全部新增贷款规模或在7500亿-8000亿。

（三）流动性

1月17日和1月19日，为确保银行体系流动性，央行通过公开招标开展了2期逆回购操作，操作量分别为1690亿元和1830亿元。高企的资金价格显著回落，节前最后一个交易日，隔夜和7天回购利率从18日的高点分别回落了464个基点和359个基点。

1月31日和2月2日，3520亿元逆回购将陆续“回流”出银行间市场，1月末当周公开市场持续10亿元的地量到期量，1月31日央票继续停发。由于2月份公开市场到期量仅为120亿元，逆回购和准备金率下调预期仍存。

（四）融资情况

2012年1月4日晚间公告，公司于已获得中国银监会和中国人民银行批文，获准在全国银行间债券市场公开发行不超过300亿元小微企业专项金融债券。

1月11日消息，2012年1月，国家发展改革委批复同意国家开发银行、中国进出口银行、中国农业发展银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、东亚银行（中国）有限公司和汇丰银行（中国）有限公司等10家银行赴香港发行人民币债券，发行总额为250亿元人民币。

1月17日，招商银行公告已收到中国银监会与人民银行的批复，同意其发行不超过200亿元小微企业专项金融债。

同日，中信银行公告董事会已通过决议发行不超过200亿元、期限不少于5年期的次级债，并发行不超过300亿元、期限不超过5年期的小微企业专项金融债。

1月31日，北京银行公告定增方案已获证监会批复通过，融资不超过118亿补充核心资本。

（五）外围市场

2012年1月10日，金融稳定理事会在瑞士巴塞尔召开第十次全体会议，重点讨论了全球脆弱性和欧洲主权债务风险问题，包括可能产生的传染外溢风险以及必要的应急计划等

1月13日，评级机构标普在报告中表示，欧元区存在的不确定性令潜在债券评级下调数量上升，25个欧洲国家与60个欧洲银行评级都可能被下调。标普去年在全球下调620家发行人评级，上调了500家发行人评级。

同日，汇丰经济研究亚太区联席主管范力民表示，因欧债危机的恶化，欧洲银行为提高资本充足率及偿付能力，可能加速撤走投放于香港市场的借贷，香港作为大部分欧资银行的亚洲总部，资金外流将对香港经济构成首要威胁，因此汇丰银行再次将香港经济预测下调至3.1%；同时下调欧元区经济预测至-1%，陷入衰退。

1月24日，国际货币基金组织（IMF）发布《世界经济展望》更新报告，全面下调今明两年全球经济增长预期，认为仍在扩散的欧元区债务危机正在拖累全球经济，呼吁出台政策恢复市场信心。报告预计中国经济将在今明两年分别增长8.2%和8.8%，较上次预测值分别下调了0.8和0.7个百分点。

1月27日，美国商务部宣布，2011年第四季度GDP(国内生产总值)的环比年化增长率为2.8%(初值)。据彭博社的调查，经济学家对此的平均预期为3.2%。今年三季度GDP增长率的终值为1.8%。

1月28日，华尔街日报报道称，惠誉国际评级下调了意大利、比利时、西班牙、塞浦路斯和斯洛文尼亚的主权债务评级，从而结束了对该地区评级的评估。

由于欧盟宣布禁止进口伊朗原油引发新的供应忧虑，国际油价一度接近100美元关口；截至1月28日收盘，纽约商品交易所3月份交货的轻质原油期货下跌14美分，收于每桶99.56美元，跌幅为0.14%。

美国财长盖特纳在1月25日至29日举行的达沃斯论坛期间表示，人民币对美元的升值趋势将会继续。盖特纳依然认为中国存在着进口能源补贴，以及获得能源、土地等方面的问题，将损害其贸易伙伴和整个贸易体系，因此中国应该在货币兑换、贸易政策等方面进行有效的改革。

三、公司动态

（一）战略合作

时间	事件	来源
2012/1/31	中行及交行将共同出资 9230 万美元在台开设分行	Wind 资讯
2012/1/31	浦发银行携手国泰君安证券 建立全面合作伙伴关系	新浪财经
2012/2/1	14.1 亿认购富滇银行股权 大唐集团抢得第一大股东	搜狐财经
2012/2/1	上海交通银行首度携手上海千石，隆重签署贵金属代理业务	富宝金属网

数据来源：相关网站，广发证券发展研究中心

（二）业务发展

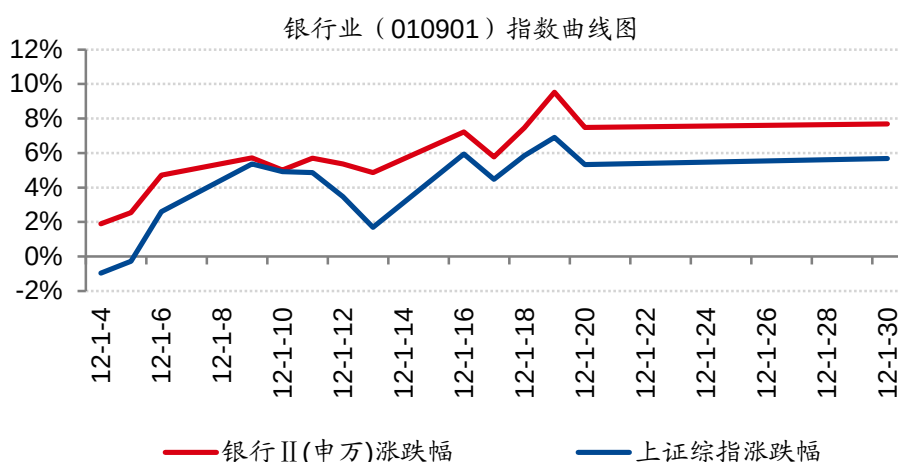
时间	事件	来源
2012/1/4	农行私人银行布局全国高端客户	每日经济新闻
2012/1/9	民生银行 2011 年末小微企业贷款余额突破 2300 亿元	新浪财经
2012/1/30	工行积极承销私募债券支持保障房建设	新华网

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2012年1月31日，银行股1月单月表现（7.69%）优于上证综指（5.68%），相对收益2.01%。

图20：银行板块1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

由于春节因素，1月信贷可能低于市场预期（上万亿），我们预期为9000亿左右。近期市场反弹，部分银行推进以发债为主的融资方案。由于1月外汇占款预期转正，准备金率下调时点延后，短期以公开市场操作为主，准备金率依然存在下调可能。业绩方面，部分银行公布业绩快报，略高于市场预期。在年报及1季报的良好表现下，节后至1季度末行业仍存估值提升空间，但由于近期行业相对收益明显，后续相对收益空间缩窄，绝对收益空间提升。推荐招商银行、兴业银行、浦发银行、深发展、农业银行。

风险提示：1、经济增速放缓及地产价格下跌对银行资产质量形成压力；2、政策调整低于市场预期。

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

银行业月报（2012 年 1 月）：资金面趋紧，政策预期偏松	沐华	2012-01-06
银行 II 行业跟踪分析报告：准备金率早于预期下调，政策转向开启	沐华	2011-12-06
银行业月报（2011 年 12 月）：通胀持续回落，政策定调在即	沐华	2011-12-02

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。