

银监会研究平台贷款有条件展期点评

短期风险受控，长期隐忧仍在

金融/银行业

优于大势

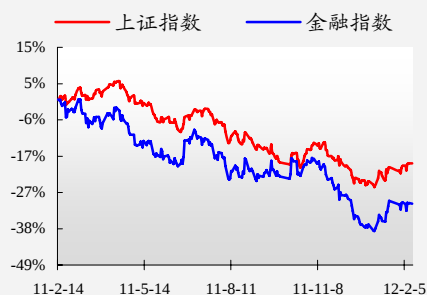
维持评级

发布时间：2012年2月14日

投资要点：

- 据媒体报道，国内银行获准对地方政府贷款进行滚转，将到期日延后四年。据记者了解，目前银监会研究有条件允许地方政府融资平台贷款延期偿还，但期限并不确定。
- 根据审计署的统计和我们的估计，从2011年年底起平台贷款将逐步进入还款高峰期，2012年和2013年将是一个还款高峰期。初步计算，2012年和2012年需要偿还的三类债务合计本金超过3万亿元。而其中有一些平台项目的贷款条件和偿债能力先天不足，已出现在建项目后续建设资金和还贷资金无着落的局面，面临较大的还款压力。
- 从上市银行的情况看，第一，上市银行在平台贷款中的占比和风险水平远远低于整体金融体系；第二，银监会的监管和允许有条件展期的措施也化解和短期风险过于集中爆发的可能性，如果中国的宏观经济能够在较长的时间内稳健良好增长，则平台贷款问题也有可能在较长的时期内被逐渐化解；第三，目前上市银行的估值水平已经较为充分的反映了平台贷款可能的质量问题。
- 整体一季度，在可能的流动性改善和政策放松的预期（比如法定存款准备金率的可能下降）和银行股良好的业绩表现支持下，我们判断银行股还是有较大可能获得绝对收益的，但是持续获得相对收益的难度正在逐步加大。
- 维持前期重点品种。

走势图



重要公司

评级

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)20361165

FAX: (8621)20361159

Email: tangyy@nesc.cn

地址：上海市源深路 305 号

邮编：200002

事件:

据媒体报道,国内银行获准对地方政府贷款进行滚转,将到期日延后四年。据记者了解,目前银监会研究有条件允许地方政府融资平台贷款延期偿还,但期限并不确定。监管人士透露,对于无法还款的借款人,应要求其半年或一年内向债权银行和地方政府报告偿债缺口,提前安排还款资金。

评论:

1、2011年的年中工作会议上,银监会还严格要求,对于到期的贷款本息,不得展期和贷新还旧。2011年的10月,银监会副主席周慕冰曾公开表示,下一阶段,在前段时间严格控制贷款新增的基础上,银监会将重点推进存量平台贷款的风险缓释和整改增信。周慕冰称,对原有期限安排不合理的贷款,在其满足担保抵押落实、合同补正到位等条件后,根据现金流与还本付息的实际匹配情况,经批准可适当延长还款期限或展期一次。这是监管层首次表示平台贷款可以展期的态度。

2、整体看,银监会此次研究有条件允许地方政府融资平台贷款延期偿还与今明两年平台贷款进入还款高峰有直接关系,根据审计署公布的报告,2010年底地方政府性债务余额中,2011年、2012年到期偿还的占比分别达到24.49%和17.17%,2016年后到期偿还的占30.12%。考虑到银行中长期贷款高速增长是从2008年12月开始,而央行报告中提到50%以上的平台贷款为5年期以上贷款,我们从银行了解到平台贷款的期限也以3年以上为主,因此我们估计从2011年年底起该类贷款将逐步进入还款高峰期,2012年和2013年将是一个还款高峰期。初步计算,2012年和2012年需要偿还的三类债务合计本金超过3万亿元。

表1: 债务偿还期 单位: 亿元

偿债年度	三类债务合计		政府负有偿还责任的债务		政府付有担保责任的债务		其他相关债务	
	债务额	比重	债务额	比重	债务额	比重	债务额	比重
2011年	26246.49	24.49%	18683.81	27.84%	3646.24	15.60%	3916.44	23.46%
2012年	18402.48	17.17%	12982.52	19.35%	2972.07	12.72%	2447.89	14.66%
2013年	12194.94	11.37%	7991.36	11.91%	2265.98	9.70%	1937.6	11.61%
2014年	9941.39	9.28%	6177.01	9.20%	2273.31	9.73%	1491.07	8.92%
2015年	8012.26	7.48%	4934.69	7.35%	1780.66	7.62%	1296.91	7.77%
2016年及以后	32377.35	30.21%	16340.12	24.35%	10431.48	44.63%	5605.75	33.58%
合计	107174.91	100.00%	67109.51	100.00%	23369.74	100.00%	16695.66	100.00%

资料来源: 审计署, 中国人民银行

3、目前银监会关注的平台贷款的主要风险点在于: 其一, 还款方式合同补正和补充合法有效抵质押物两个关键风控环节的进展较慢。在此前平台贷款的整改中, 监管层曾重点要求银行通过科学补正贷款合同和补充合法有效抵质押物, 让风险早暴露、早发现、早度量和早干预, 不准任其再"发酵"。其二, 部分平台项目面临巨大还款压力。未来三年

内有 35% 的平台贷款到期，地方平台即将面临第一个偿债高峰。而一些平台项目的贷款条件和偿债能力先天不足，已出现在建项目后续建设资金和还贷资金无着落的局面。其三，各种规避监管的隐性平台融资逐渐增加。在一些地区，当地政府通过具有平台特征但又在平台名单外的企业向银行融资，或承接原平台债务。

根据截至 2010 年底审计署的统计情况，地方债逾期债务超过 200 亿元，根据审计署的披露，一些地方已安排 441.38 亿元财政资金用于偿债，这对于借新还旧和预期债务可解一时的燃眉之急。但是未来很可能还会存在逾期的情况。

表 2：地方债务借新还旧率和逾期情况

主体	借新还旧率	主体	逾期情况
22 个市级政府和 20 个县级政府	超过 20%	4 个市级政府和 23 个县级政府	逾期率超过 10%
全国高速公路	54.64%	95 所高校	逾期债务为 27.18 亿元
387 所高校	超过 50%	575 家医院	逾期债务为 37.42 亿元
230 家医院	超过 50%	148 家融资平台公司	逾期债务为 80.04 亿元，逾期债务率为 16.26%

资料来源：审计署

在地方债务涉及的机构中，有融资平台公司、地方政府部门、经费补助事业单位、公用事业单位和其他，其中主要能创造盈利收回投资的机构是融资平台公司。但是审计发现，有 1033 家融资平台公司存在虚假出资、注册资本未到位、地方政府和部门违规注资、抽走资本等问题，这在 6576 家平台公司中占比为 15.7%，涉及金额 2441.5 亿元；同时，有 26.37% 共计 1734 家融资平台公司出现亏损。在融资平台公司投资无法获得相应回报，财政收入还要负担其他诸多非盈利主体的债务的情况下，债务的风险或在积聚。必须安排妥当的还款的程序，并严格执行，才能不将地方债危机传导至整个金融体系，经济体系当中来。

4、从上市银行的情况看，至 2010 年年末，16 家上市银行的平台贷款余额大约为 3.5 万亿（占比为 10.4%），而 2011 年一季度末部分上市银行披露的平台贷款余额有显著下降，原因在于部分平台贷款已经按照 34 号文整改为一般商业贷款，并清理回收，从第一季度部分银行的情况判断转为一般商业贷款的比例在 30%（一季度并不是所有的商业银行都公布了平台贷款的占比），如果按这一数据估算，则 2011 年第一季度末上市银行的平台贷款已经下降到 2.5 万亿元左右，二季度，由于银监会认为银行在按照 34 号文整改的过程中，存在着一定的不实情况，将部分不能转为一般商业贷款的数字转入，因此要求银行继续清理整改，因此我们预计 2011 年中期这一数字可能会增加，再考虑到上市银行的部分口径可能不符合银监会和审计署的全口径，因此，我们保守预计上市银行目前平台贷款余额合计在 4 万亿元左右。具体数字参见表 3：

表 3: 上市银行的政府融资平台贷款情况 单位: 亿元

	2010A 余额	2010A 占比	2011Q1 余额	2011Q1 占比
工商银行	6496	9.57%	5151	7.29%
建设银行	5400	9.53%		
中国银行	3800	6.71%		
农业银行	6000	12.10%	3900	7.47%
交通银行	1774	7.93%		
招商银行	1300	9.08%	1100	7.31%
兴业银行	1590	18.61%		
浦发银行	700	6.11%		
深发展 A	550	13.50%	230	5.44%
华夏银行	831	15.74%	456	8.29%
民生银行	1972	18.65%	1199	11.02%
中信银行	1180	9.33%		
光大银行	1800	23.11%	1169	14.16%
北京银行	1000	29.87%		
宁波银行	56	5.51%		
南京银行	193	23.00%		
合计	34449	10.37%	24115	6.94%

资料来源: 各上市银行 东北证券

5、我们试图分析平台贷款的资产质量变化对上市银行的整体影响。由于没有各个银行的最新数据, 所以我们倾向于整体判断, 由于我们主要测试上市银行能够承受多少平台贷款出现不良的风险, 因此我们倾向于从市净率的角度出发, 对平台贷款的风险问题进行敏感性测试, 以初步判断上市银行的可能资产质量风险状况。

我们测算, 目前 16 家上市银行加权平均的 2011 年 PB 估值在 1.3 倍左右, 我们按照平台贷款可能出现不良率为 5%、10%、15%、20%、25%和 30%分别测算, 在极端出现不良 30%的情况下, 16 家上市银行整体的 PB 上升到 1.65 倍, 依旧属于较低的水平。具体参加表 4:

表 4: 上市银行平台贷款不良率与 PB 水平的敏感分析

上市银行平台贷款不良率假设 (余额按 4 万亿计算)	对应的不良额 (亿元)	占 2011E 股东权益的比例	消化全部不良后对应的 PB
5%	2000	4.48%	1.36
10%	4000	8.96%	1.42
15%	6000	13.44%	1.47
20%	8000	17.92%	1.53
25%	10000	22.40%	1.59
30%	12000	26.88%	1.65

资料来源: 东北证券

随后, 我们对 16 家上市银行进行分别测算。测算前提, 假定 16 家上市银行的平台贷款余额维持在 2010 年年底的水平, 假定平台贷款不良率为 30%, 整体上市银行的市盈

率水平上升情况如表 5 所示，其中上升压力较大的为深发展、华夏、民生、北京、农业和光大。：

表 5：单个上市银行平台贷款不良率与 PB 水平的敏感分析

	收盘价 (8.18)	11 年 BVPS	平台贷款出现 30% 不良后的 bvps	不考虑平台贷 款不良的 PB	考虑平台贷款 不良的 PB	PB 上升幅 度
深发展 A	17.05	11.50	8.28	1.48	2.06	38.89%
宁波银行	10.36	6.30	5.70	1.64	1.82	10.53%
浦发银行	9.28	8.70	7.60	1.07	1.22	14.47%
华夏银行	10.56	8.30	4.80	1.27	2.20	72.92%
民生银行	5.70	4.50	2.29	1.27	2.49	96.51%
招商银行	11.92	7.20	5.39	1.66	2.21	33.58%
南京银行	8.35	7.10	5.15	1.18	1.62	37.86%
兴业银行	13.26	19.00	14.58	0.70	0.91	30.32%
北京银行	9.36	8.60	3.78	1.09	2.48	127.51%
交通银行	4.76	4.70	3.84	1.01	1.24	22.40%
工商银行	4.18	2.70	2.26	1.55	1.85	19.47%
建设银行	4.57	3.20	2.55	1.43	1.79	25.39%
中国银行	2.99	2.55	2.14	1.17	1.40	19.16%
中信银行	4.5	4.20	3.44	1.07	1.31	22.09%
农业银行	2.63	1.84	1.29	1.43	2.04	42.64%
光大银行	3.10	2.35	1.48	1.32	2.09	58.78%
平均				1.30	1.62	24.62%

注：加权平均的结果与上述整体法略有不同是因为整体上市银行公布的平台贷款余额为 3.44 万亿，我们假设在清理过程和后续项目投入过程有所增加，在整体法下我们按照 4 万亿计算

6、整体我们认为所有地方政府融资平台贷款确实存在一定的偿还风险和质量隐患，但是：第一，上市银行在其中的占比和风险水平远远低于整体金融体系；第二，银监会的监管和允许有条件展期的措施也化解和短期风险过于集中爆发的可能性，如果中国的宏观经济能够在较长的时间内稳健良好增长，则平台贷款问题也有可能在较长的时期内被逐渐化解；第三，目前上市银行的估值水平已经较为充分的反映了平台贷款可能的质量问题。

7、不过从 2 月份的情况看，截至 2 月 13 日，中信银行指数出现了震荡，微涨 0.56%。同期，沪深 300 指数上涨 2.75%，正如我们在前期提及的那样，由于 2011 年全年和 2012 年 1 月份，银行股取得了非常明显的相对收益，在后期市场反弹中，银行股持续获得相对收益的难度正在加大，2 月份整体判断，银行板块跑输大盘的可能性大。

整体一季度，在可能的流动性改善和政策放松的预期（比如法定存款准备金率的可能下降）和银行股良好的业绩表现支持下，我们判断银行股还是有较大可能获得绝对收益的，但是持续获得相对收益的难度正在逐步加大。

维持前期重点品种：招商、民生和深发展。

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。