

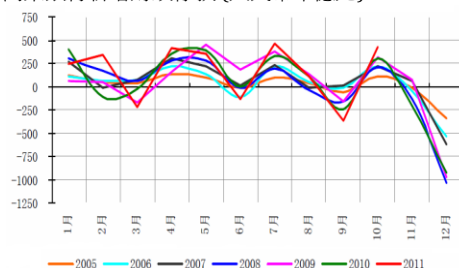
銀行業 - 年末人民幣信貸增量可能低於預期

❖ **11 月份新增信貸將低於 10 月份。**此前 10 月份新增人民幣信貸額達到 5,868 億元，市場預期 2011 年最後兩個月單月新增信貸額將超過 6,000 億元。而我們分析 11 月份存款增長依然乏力，受制於存貸比，貸款高投放將面臨較大壓力。事實證明，11 月份前 28 天四大行新增人民幣信貸額僅 1,400 億元，大幅低於市場預期。而 11 月最後四大行僅兩個工作日突擊放貸達 700 億元，使當月信貸增量達到 2,100 億元，與此同時央行下調了存款準備金率。我們認為此舉明顯得到監管層的授意。儘管如此，我們預計 11 月份人民幣信貸增量將低於 10 月份水平，由於中小銀行貸款增量可能高於預期，使得當月信貸增量應顯著高於 5,000 億元。

❖ **12 月份信貸增量預計仍將不會有太大驚喜。**10 月份外匯占款出現 2008 年以來首次下降，同時有消息表明沿海部分地區外資撤離現象抬頭。與此同時，人民幣出現貶值預期，兌美元匯率連續七天觸及交易區間下限，為三年來首次出現。人民幣 NDF 遠期匯率貶值幅度顯著大於離岸及在岸匯率，暗示對未來人民幣匯率貶值預期依然強烈，這將抑制外資企業結匯意願，同時導致購匯意願升溫。受此影響，我們預計年底外匯占款仍將有可能繼續下降。同時，由於年末財政集中支出影響，也會向實體經濟注入部分流動性。雖然央行在 11 月底降低了存款準備金率，但我們預計 12 月份的人民幣信貸增量仍不會有太大驚喜。

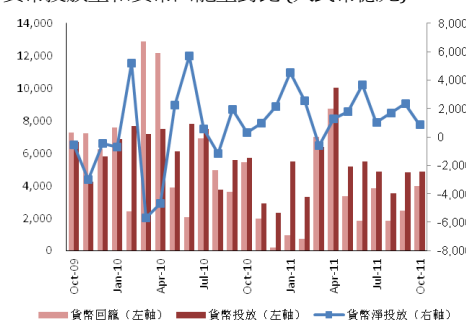
❖ **存款準備金率或再度下調。**歲末年初，多重因素的疊加或將導致實體經濟和銀行間流動性的突發性緊張，央行很可能短期內再次動用存款準備金率工具。出口回落將導致新增外匯占款下降，同時基於對出口下滑導致的經濟增速回落的擔憂，資本流出也有可能加劇。春節降至的季節性因素會導致企業對現金的需求明顯上升，企業存款會明顯減少。截至 10 月底，規模以上企業應收帳款淨額超過 7 萬億，年底回款的資金需求較大。房地產信託產品在明年初逐步到兌付階段。考慮到這些疊加因素以及外匯占款持續減少的可能性，如果財政存款支出仍無法向銀行間系統注入充分的流動性，央行或將繼續下調存款準備金率，我們認為合適的時間視窗為 12 月底或明年一月上旬。

商業銀行新增財政存款 (人民幣十億元)



來源：中國人民銀行

貨幣投放量和貨幣回籠量對比 (人民幣億元)



來源：中國人民銀行

免責聲明及披露

分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：（1）發表於本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；（2）他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點並無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）（1）並沒有在發表研究報告 30 日前處置或買賣該等證券；（2）不會在發表報告 3 個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；（3）沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；（4）並沒有持有有關證券的任何權益。

招銀證券投資評級

買入	: 股價於未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	: 股價於未來 12 個月的潛在變幅在-15%至+15%之間
賣出	: 股價於未來 12 個月的潛在跌幅超過 15%
未評級	: 招銀國際並未給予投資評級

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環夏慤道 12 號美國銀行中心 18 樓 1803-04 室 電話: (852) 3900 0888 傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司(“招銀證券”)為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司 (招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載資料可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去的表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，並可能會受標的資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何資訊由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考資料。報告中的資訊或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告資訊所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的資訊，我們力求但不擔保這些資訊的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發佈時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發佈其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸並不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人於未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的資訊，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合 1986 年英國金融服務法案(投資廣告)(豁免)(第 2 號)第 11(3)條 1995 年修正案規定範圍的個人，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國 1934 年證券交易法規 15a-6 定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人。