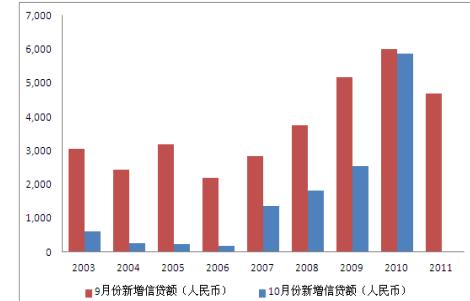


睿智投資

銀行業·信貸“開閘”預示信貸政策轉向？

- 10月份新增人民幣貸款有望達到5,000億元。2010年全年新增人民幣貸款規模達到7.9萬億元，今年年初市場預計今年的新增貸款規模在人民幣7.5萬億元左右。而截至9月底的前三季度人民幣貸款增量僅僅只有5.69萬億。如果按照年初制定的3322的信貸投放節奏，今年全年新增人民幣貸款可能僅有7.1萬億元左右，大大低於預期目標。10月中旬以來，四大行信貸投放有所加快，10月份新增人民幣信貸額有望達到5,000億元，較9月份的4,700億元有所增加。
- 今年完成7.5萬億的信貸投放目標有挑戰。我們認為，截至到三季度末新增信貸明顯偏弱的原因主要是由於今年存款增長乏力所致。目前的情況是四大行資金情況略好，但額度受限，中小銀行額度尚餘但存款不足。即使10月份新增貸款達到人民幣5,000億元，我們認為剩餘兩個月需達到每個月6,500億元新增貸款才可以完成今年7.5萬億元的新增信貸目標。我們預計到年底人民幣貸款總額可能會達到55萬億元左右，較去年底增長14.8%，顯著低於2010年19.9%的貸款增速，與2004-2008年平均貸款增速相若。
- 中長期貸款比重下降。2010年以來，由於基建增速放緩和個貸比重下降，長期貸款增速出現大幅下降。長期貸款比重由2002年底的37.1%一路升至2011年三月的61.2%，之後開始出現下滑。截止9月底，中長期貸款比重為59.9%，短期貸款比重升至36.3%。我們認為，貸款短期化和存款定期化趨勢未來仍會持續，一方面改善了銀行的存貸款期限配比問題，但另一方面也會對銀行的息差產生不利影響。
- 貨幣政策基調並未發生改變。我們認為，10月份信貸增量的放大並非貨幣政策轉向的信號，而是對前三季度信貸增速過緩的糾正。而且四季度信貸增長還要看存款情況而定，若存款增長依然乏力，不排除全年信貸增量低於7萬億元的可能性。自下半年以來央行在通過調整存款準備金繳存基數回收流動性的同時，持續通過公開市場注入流動性，目的就是為了保持貨幣政策的穩定。我們認為，雖然目前通脹已受控，經濟增速放緩也初現端倪，但在目前階段大幅放鬆貨幣政策會導致之前調控成果付諸東流。我們預計到今年年底明年初才可能會有下調存款準備金率的機會，基準利率方面我們預計明年仍將維持現有水準。

2003-2011年9月及10月新增信貸對比(億元)



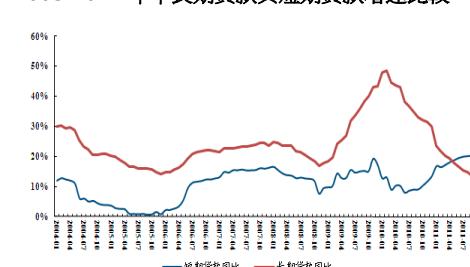
資料來源：中國人民銀行

2003-2011年9月存貸款增速比較



資料來源：中國人民銀行

2003-2011年中長期貸款與短期貸款增速比較



資料來源：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	: 股價于未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	: 股價于未來 12 個月的潛在變幅在-15%至+15%之間
賣出	: 股價于未來 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 年證券交易法規則 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。