

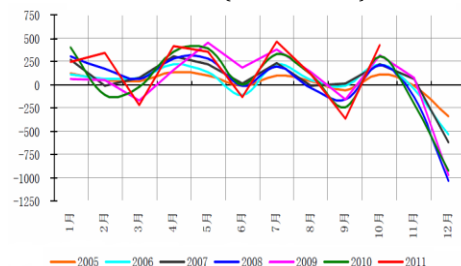
银行业 - 年末人民币信贷增量可能低于预期

❖ **11 月份新增信贷将低于 10 月份。**此前 10 月份新增人民币信贷额达到 5,868 亿元，市场预期 2011 年最后两个月单月新增信贷额将超过 6,000 亿元。而我们分析 11 月份存款增长依然乏力，受制于存贷比，贷款高投放将面临较大压力。事实证明，11 月份前 28 天四大行新增人民币信贷额仅 1,400 亿元，大幅低于市场预期。而 11 月最后四大行仅两个工作日突击放贷达 700 亿元，使当月信贷增量达到 2,100 亿元，与此同时央行下调了存款准备金率。我们认为此举明显得到监管层的授意。尽管如此，我们预计 11 月份人民币信贷增量将低于 10 月份水平，由于中小银行贷款增量可能高于预期，使得当月信贷增量应显著高于 5,000 亿元。

❖ **12 月份信贷增量预计仍将不会有太大惊喜。**10 月份外汇占款出现 2008 年以来首次下降，同时有消息表明沿海部分地区外资撤离现象抬头。与此同时，人民币出现贬值预期，兑美元汇率连续七天触及交易区间下限，为三年来首次出现。人民币 NDF 远期汇率贬值幅度显著大于离岸及在岸汇率，暗示对未来人民币汇率贬值预期依然强烈，这将抑制外贸企业结汇意愿，同时导致购汇意愿升温。受此影响，我们预计年底外汇占款仍将有可能继续下降。同时，由于年末财政集中支出影响，也会向实体经济注入部分流动性。虽然央行在 11 月底降低了存款准备金率，但我们预计 12 月份的人民币信贷增量仍不会有太大惊喜。

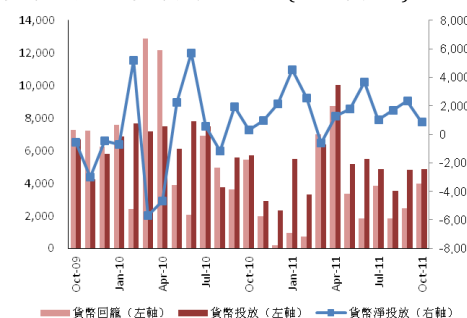
❖ **存款准备金率或再度下调。**岁末年初，多重因素的迭加或将导致实体经济和银行间流动性的突发性紧张，央行很可能短期内再次动用存款准备金率工具。出口回落将导致新增外汇占款下降，同时基于对出口下滑导致的经济增速回落的担忧，资本流出也有可能加剧。春节降至的季节性因素会导致企业对现金的需求明显上升，企业存款会明显减少。截至 10 月底，规模以上企业应收帐款净额超过 7 万亿，年底回款的资金需求较大。房地产信托产品在明年初逐步到兑付阶段。考虑到这些迭加因素以及外汇占款持续减少的可能性，如果财政存款支出仍无法向银行间系统注入充分的流动性，央行或将继续下调存款准备金率，我们认为合适的时间窗口为 12 月底或明年一月上旬。

商业银行新增财政存款 (人民币十亿元)



来源：中国人民银行

货币投放量和货币回笼量对比 (人民币亿元)



来源：中国人民银行

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银证券投资评级

买入	: 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有	: 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-15%至+15%之间
卖出	: 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 15%
未评级	: 招银国际并未给予投资评级

招银国际证券有限公司

地址: 香港中环夏慤道 12 号美国银行中心 18 楼 1803-04 室 电话: (852) 3900 0888 传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司 (招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受标的资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律风险。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合 1986 年英国金融服务法案(投资广告)(豁免)(第 2 号)第 11(3)条 1995 年修正案规定范围的个人，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美商投资者

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。