

2010 年 10 月 14 日

讯息评析

大陆

V 王志霖

W 852.2878.6898

X stephen.wang@kgia.com

4Q 新增信贷环比将大幅下滑

重要讯息

中国央行公布 9 月货币资料：M2 余额 69.64 万亿元，YOY19.0%，增幅较上月下降 0.2 个百分点；M1 余额 24.38 万亿元，YOY20.9%，增幅较上月下降 1.0 个百分点。

9 月新增贷款 5,955 亿元，人民币贷款余额 46.28 万亿元，YOY18.5%，增幅较上月下降 0.1 个百分点，前三季度人民币贷款增加 6.3 万亿元，占全年计划新增贷款（7.5 万亿）的 84%。

评论及分析

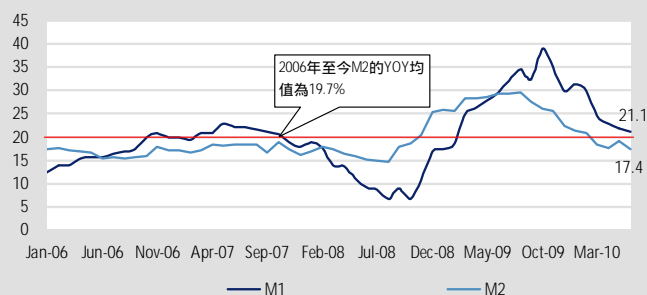
若假设央行全年仍维持 7.5 万亿新增信贷，则对应 4Q 每月平均新增信贷 4,000 亿元，据此推算，4Q 信贷余额的增速将与 9 月基本持平，维持在 18.8%-18.9%之水平；环比来看，10 月新增信贷环比下降幅度将在三成以上。

投资建议

考虑 4Q 新增信贷环比将明显下滑，地方融资平台债务隐忧未除；搭配 CPI 仍将维持较高水平，挑战央行货币政策之容忍区间，故我们维持银行业中立之分析。

图一：9月M2增速17.4%，增速继续回落

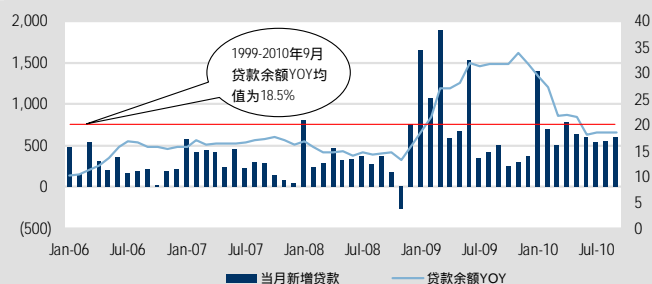
M1 和 M2 的增速，百分比



资料来源：Wind；凯基整理

图二：9月末，贷款余额YOY 18.5%，与上月基本持平

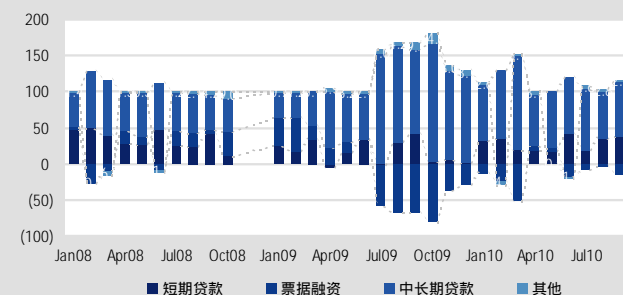
当月新增人民币贷款，人民币十亿，人民币贷款余额YOY，百分比



资料来源：中国人民银行；Wind；凯基整理

图三：中长期贷款为主力，占9月新增贷款的75.6%

各类贷款占当月新增贷款比重，百分比



资料来源：Wind；凯基整理

图四：银行股A/H比价为9%

A+H 中资银行股，A/H 股价，百分比



资料来源：Bloomberg；凯基整理

凯基证券集团据点		台湾
大中华区	上海 上海市仙霞路 317 号 2502-2504 室 邮政编号:200051	台北 104 台北市明水路 700 号 电话 886.2.2181.8888 传真 886.2.8501.1691
	深圳 深圳市罗湖区宝安南路 2014 号振业大楼 A 座 24D1 邮政编号:518008	
香港		泰国
香港湾仔港湾道十八号中环广场四十一楼 电话 852.2878.6888 传真 852.2878.6800		曼谷 8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand 电话 66.2658.8888 传真 66.2658.8014

股价说明	等级	定义
	增加持股 (OP)	个股未来十二个月的「超额报酬」(Excessive Return) 在凯基证券集团所追踪的相关市场(如台湾)各股中排名在前 40%。
	持有 (N)	个股未来十二个月的「超额报酬」在凯基证券集团所追踪的相关市场(如台湾)各股中排名在前 40%和后 40%之间。
	降低持股 (U)	个股未来十二个月的「超额报酬」在凯基证券集团所追踪的相关市场(如台湾)各股中排名在后 40%。
	未评等 (NR)	凯基证券集团未对该个股加以评等。
	受法规限制未评等 (R)	受凯基证券集团内部政策和/或相关法令限制使凯基证券集团无法进行某些形式的信息交流，其中包括提供评等给投资人参考。 <i>*超额报酬 = (十二个月目标价/现价) - 1</i>
	备注	分析师每次出版研究报告的个股都会和凯基证券集团所追踪的相关市场中的其它个股就「超额报酬」这一项进行比较，然后根据比较的结果提出对该个股的评等。在分析师未对某个股提出新的报告之前，个股的评等不会自动有所更动。

免责声明
本报告之内容皆来自凯基证券集团认可之数据来源，但不保证其完整性及精确性。报告内容所提及之各项业务、财务等相关文件数据及所有的意见及预估皆基于本集团于特定日期所做之判断，故有其时效性限制，迨后有变更时，本集团将不做预告或更新。本报告内容仅供参考，并不提供或游说客户为买卖股票之投资依据。投资人应审慎考虑本身之投资风险，并就投资结果自行负责。本集团所属公司之主管或员工皆有可能持有报告中所提及的证券。本集团所属公司并可能经常提供投资银行或其它服务给报告中提及之公司或向其争取相关业务。