

把握投放节奏 优化信贷结构

—— 央行 2010 年工作会议点评



东方证券
ORIENT SECURITIES

报告日期

2010 年 01 月 07 日 星期四

东方证券研究所策略团队

王明旭、刘俊、毛楠、王晓李、樊磊

事件：

中国人民银行于 1 月 5 日和 6 日召开了 2010 年工作会议，强调 2010 年人民银行要认真贯彻落实中央经济工作会议精神，继续实施适度宽松的货币政策，保持宏观经济政策的连续性和稳定性；根据新形势新情况，着力提高政策的针对性和灵活性，特别是要处理好保持经济平稳较快发展、调整经济结构和管理好通胀预期的关系；更加注重提高经济增长质量和效益，更加注重推动经济发展方式转变和经济结构调整，更加注重推进改革开放和自主创新、增强经济增长活力和动力，更加注重改善民生、保持社会和谐稳定，更加注重统筹国内国际两个大局，努力实现经济平稳较快发展。

点评：

一、2010 年信贷投放将会更加均衡

在 12 月初召开的中央经济工作会议中曾经明确提出要“把握好货币信贷增长速度”的货币政策基调，紧接着在 12 月 23 日央行货币政策委员会四季度例会中，央行再度表示明年货币政策要“把握信贷增速，引导均衡放款，避免过大波动”，在本次会议上，央行再次明确提出 2010 年要“引导金融机构根据实体经济的信贷需求，切实把握好信贷投放节奏，尽量使贷款保持均衡，防止季度之间、月底之间异常波动”。很明显，这是央行迅速对 09 年 12 月中央经济工作会议提出的“把握好货币信贷增长速度”的货币政策基调的及时响应。

在 12 月 27 日，温总理在中南海接受记者专访时再度提到“如果我们信贷保持得更平衡一些，结构更合理一些，规模不要过大，那就好。我们年中开始注意这个问题，并且努力加以纠正，下半年的情况有所好转。因此，我们一定要善于总结经验，发现问题，再接再厉。”

这些信号已经很明显给我们指出，明年的信贷投放频率和力度将会更加均衡，很有可能打破我们历年全年 4 个季度“4：3：2：1”的投放节奏。

另外，我们梳理了 2000—2009 年央行例会和窗口指导会议等场合中对于信贷投放的表态，但措词方面的变化值得重点关注。自 2009 年中期以来，央行在不同场合多次提出“均衡放款”，7 月份的表述是“促进贷款均衡投放”，12 月的表态是“引导金融机构均衡放款，避免过大波动”，本次则明确提出“切实把握好信贷投放节奏，尽量使贷款保持均衡，防止季度之间、月底之间异常波动”。用词已经出现了明显的差别，从“促进”到“引导”再到“切实把握”，显示出央行对于 2010 年信贷投放节奏的高度重视以及调控决心。

综合以上，我们认为：信贷的管理之前都是以季度和半年度为单位，未来调整的节奏可能会发生一定的变化，不排除以月为单位进行调控指导。往年信贷季度大幅波动的状况可能会在 2010 年发生明显变化，投资者对于 2010 年一季度信贷大幅投放的预期不应过高。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

表 1：历年中央银行对于信贷管理的表态

时间	事件
2009 年 12 月 23 日	2010 年要处理好保持经济平稳较快发展、调整经济结构和管理通胀预期的关系。继续实施适度宽松的货币政策，保持政策的连续性和稳定性，根据新形势新情况，着力提高政策的针对性和灵活性，把握好政策实施的力度、节奏和重点。把握好货币信贷增长速度， 引导金融机构均衡放款，避免过大波动。
2009 年 7 月 27 日	会议强调，下半年将注重运用市场化手段、灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷适度增长，增强可持续性，满足促进经济回升、保持经济平稳较快发展的需要。注重货币信贷增长对实体经济增长的支持，提高调控的科学性、前瞻性和有效性。进一步优化信贷结构，处理好保增长与调结构的关系，有保有压，加大对重大基础设施、企业技术改造和自主创新、节能减排、中小企业的支持力度。
2009 年 6 月 25 日	中国银监会下发《关于进一步加强信贷管理的通知》，强调贷款发放必须用于满足实体经济的有效信贷需求。同时， 防止出现月末、季末“冲规模”现象。
2006 年 12 月 8 日	央行上海总部强调，临近年末，为防止信贷投放冲动， 保持贷款增长的均衡性 ，各金融机构要进一步落实存款准备金率调整等各项调控措施，积极优化资产结构，加强日常流动性管理， 避免出现今年末和明年初的突击放贷现象 ，确保货币信贷平稳增长。
2006 年 4 月 27 日、5 月 18 日、6 月 13 日、8 月 15 日	“窗口指导”会议召开，会议传达国务院常务会议精神，要求商业银行统一思想，全面、正确、积极地理解和贯彻中央确定的宏观调控政策措施， 合理均衡发放贷款 ，更好地发挥金融在加强和改善宏观调控中的作用。

资料来源：东方证券研究所

二、未来战略性新兴产业将受到更多政策倾斜

本次央行工作会议再次着重提出 2010 年要“加强政策引导和监督，着力优化信贷结构。落实有保有控的信贷政策，使贷款真正用于实体经济，用到国民经济最重要、最关键的地方。引导金融机构加强对“三农”、就业、战略性新兴产业、产业转移等的信贷支持。”

加快发展战略性新兴产业已经成为大势所趋，未来政策将更加倾斜于相关产业。所谓战略性新兴产业，首先要在国民经济具有战略地位，对经济社会发展和国家安全具有重大的和长远影响；其次战略新兴产业是着眼未来必须具有成为一个国家未来经济发展支柱产业可能性。

在全球经济发展历史中，无数次的经验表明，受益于科技革新力量的推动，一批又一批新兴产业总是能够在战胜重大经济危机的过程中孕育和成长，并以其特有生命力成为新的经济增长点，成为摆脱经济危机的根本力量，并在危机过后，推动经济进入新一轮繁荣。

根据中央经济工作会议部署，转变经济发展方式、调整经济结构、创新经济发展模式、加快新兴产业发展是 2010 年经济工作的重大任务和主攻方向。而现阶段是我国进行经济结构战略性调整的关键时期，发展战略性新兴产业是我国经济长远发展的重大战略选择，新兴产业发展的速度和规模从根本上决定了我国在国际市场上的地位和总体竞争能力。显而易见，新兴产业的发展需要不断提高推动科学发展的能力，科技将会成为引领未来经济发展最重要的牵引力。

今年以来，中央多次强调发展战略性新兴产业的重要意义，尤其是 11 月 3 日温家宝总理在北京人民大会堂发表《让科技引领中国可持续发展》的讲话，明确提出“把建设创新型国家作为战略目标，把可持续发展作为战略方向，把争夺经济科技制高点作为战略重点，逐步使新兴战略性产业成为经济社会发展的主导力量。”可以预见，未来战略性新兴产业将受到更多政策倾斜。

表 2：今年以来，中央各级部门和领导多次提出要大力发展战略性新兴产业

时 间	事件及相关内容
2009. 05. 21	国务院常务副总理李克强出席财政支持新能源与节能环保等新兴产业发展工作座谈会时曾指出，要不失时机地发展战略性新兴产业，战略性新兴产业培育着新的经济增长点，要在积极的财政政策和适度宽松的货币政策中，进一步给予扶持。
2009. 09. 17	科技部副部长李学勇透露，目前科技部正在研究政策、制定规划、培育战略性新兴产业。其中信息技术、空间技术、海洋技术、纳米技术，以及其他高新技术领域，都是未来政府财政科技投入的重点。
2009. 10. 24	科技部部长万钢表示，把握全球产业调整的重要机遇，培育和发展新兴战略型产业，是抢占新一轮发展制高点的根本途径。发展新兴战略性产业是“十二五”科技规划重要的战略议题。
2009. 09. 17	温家宝总理在人民大会堂向首都科技界发表了题为《让科技引领中国可持续发展》的讲话。温总理指出，要把争夺经济科技制高点作为战略重点，逐步使新兴战略性产业成为经济社会发展的主导力量。

资料来源：东方证券研究所

目前来看，各个国家对于未来新兴产业的发展侧重各有不同：美国和欧盟的新兴产业以低碳为主，英国强调高科技生物产业，日本侧重能源和环境产业，俄罗斯提出开发纳米和核能技术，中国则将新能源、节能环保、电动汽车、新材料、医药、生物育种和信息通信七大产业列为重点扶持对象。

在全球即将进入空前的创新密集和产业振兴时代之际，无论对于新兴产业的选择方向如何，都离不开知识与技术体系创新的驱动，科学技术是推动这场变革的重要原动力。此外，国家财政资金未来正式向战略性新兴产业倾斜可以预见，其带动的民间投资将难以估量，蕴含的长期投资潜力也相当巨大。

中央政府对于战略新兴产业的高度重视和过去一年中推出的一系列政策都让我们对未来可能出台的战略新兴产业的扶持政策充满期待。我们认为未来对于新兴产业的扶持可能将集中在产业政策的规划出台、财政直接与间接补贴、税收优惠、金融支持、科技投入的增加和公共服务的改善几个方面。总体而言，战略新兴产业的发展和政策的支持将是一个可持续的长期的过程，必将引起资本市场良好的反响。因此，我们非常看好战略性新兴产业的长期投资机会。

表 3：A 股战略性新兴产业代表公司

所属行业	公司名称	公司新兴业务亮点	风险因素
物联网	新大陆	公司是全球 6 家、具备二维码核心技术的厂商之一，也是国内唯一一家，在农业部动物溯源系统市场占有率达 70% 以上，国家对动物溯源及防疫信息系统等信息化的投入有望保持快速增长，以及随着我国条码应用领域不断拓展，公司将成为较大受益者。	国家对二维码的投入进程
清洁煤气	科达机电	清洁煤气业务推广前景广阔，公司新型煤气化炉符合国家清洁煤技术的发展趋势，产品各项技术指标及稳定性已达要求，技术壁垒较高，能满足各种以燃料为需求的要求。随着装置的稳定运行，后期订单可能会超预期。	洁能装置推广进程不确定性
高压电网	荣信股份	1、电力电子行业的龙头企业，受益节能减排政策支持；2、公司治理优秀	SVC、SVG 推广应用慢于预期
节能建筑	特变电工	1、变压器龙头，受益电网建设；2、煤炭资产未来建设自备电厂发展新能源存在成本优势	电网建设规划低于预期

	泰豪科技	1、智能建筑龙头企业，受益节能减排政策支持；2、发电机及电源业务受益铁路、电力、通信“三网”建设高速发展	智能建筑推广慢于预期
生物育种	登海种业	公司种子研发实力位于世界前列，“登海先锋四期”使得其产能将增加到 2250 万公斤/年，先玉 335 产品供不应求，处于高速成长期。超试玉米种子登海 662 于八月成功通过国审，已经开始销售，超预期可能性较大；	新品种推广进程低于预期
森林碳汇	威华股份	中国、俄罗斯、印尼和巴西等国家出于自身减排的承诺，会减少木材砍伐，这将导致木材供应量出现下降，木材价格上涨预期较大；公司拥有林地 66 万亩，可以为公司节约原材料供应成本，同时，木材价格上行公司将砍伐部分自有林地木材增厚业绩。	Jade Dragon 有减持可能
核电抽水蓄能	浙富股份	水电是可再生能源中成本最低的，是清洁能源中成本最为低廉的发电方式，CDM 中 50%是小水电，有望成为下一阶段节能减排主力军；作为 A 股唯一纯水电上市公司有望明显受益；明年可能受益于大规模核电建设对抽水蓄能产品的需求；体制优势明显导致毛利率明显高于同业公司；	抽水蓄能产品需求低于预期
LED	浙江阳光	公司节能灯占 09 年国内高效照明推广计划总采购量 20%，技术工艺和市场地位都国内领先，并为飞利浦代工，产品出口比例接近 74%。LED 是公司未来的一个发展重点，公司计划 2010 年达到 200 万套 LED 的出口规模，公司在厦门也开始成立相关的研发中心并少量销售；	LED 项目进展低于预期
生物医药	恒瑞医药	公司后续产品丰富，新药研发能力出众，目前在研发的心产品在国内遥遥领先，并具有国际竞争力。公司新产品的研发进展顺利，DPPIV 抑制剂如期进行美国临床试验，而国内临床的创新药法米替尼及非洛他赛也顺利进入一期临床。培门冬酶、盐酸右美托咪定 5 产品获新药证书。	新产品获批进程
风电及核电	湘电股份	公司已成为中国第四大风电整机制造企业，规模效应将逐步发挥，2010 年公司订单增速超过 100%，将是业绩全面爆发的一年。同时，公司的核泵业务竞争优势明显，将成为公司的业绩亮点，未来十年是核电大规模建设期，公司核泵业务面临千载难逢的发展机遇。	公司治理水平较弱
新能源电池	杉杉股份	磷酸铁锂是最具前景的动力电池正极材料，电动汽车电池需求将面临爆发式增长，未来 10 年磷酸铁锂厂商都将面临行业高度景气的发展机遇；公司是国内磷酸铁锂最早的开拓者并已实现产业化生产，是国内电池材料业务最完整，产业链分布最广的上市公司，并计划研制动力电池；	新能源电池的技术路线选择
	中炬高新	镍氢电池龙头，受益新能源汽车补贴政策	1、补贴政策慢于预期；2、新技术替代

资料来源：东方证券研究所

分析师承诺

东方证券研究所策略团队

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn