



研究员：张炎 电话：0411-39673391

2009 年 2 月 13 日星期五

(市场有风险·投资须谨慎)

M1 增幅低于预期，银行个股交易性机会概率下降

事件

2009 年 02 月 12 日央行公布数据显示，2009 年 1 月末，广义货币供应量(M2)余额为 49.61 万亿元, 同比增长 18.79%, 增幅比上年末高 0.97 个百分点; 狭义货币供应量(M1)余额为 16.52 万亿元, 同比增长 6.68%, 增幅比上年末低 2.38 个百分点; 人民币各项贷款余额 31.99 万亿元, 同比增长 21.33%, 增幅比上年末高 2.6 个百分点。当月人民币贷款增加 1.62 万亿元, 同比多增 8141 亿元。

点评

1. 信贷投放新增规模超过预期，M1 增幅低于预期

此前市场预期 1 月份人民币新增贷款可能在 1.2 万亿元, 然而实际发生额高达 1.62 万亿元, 超出幅度高达 35%。

表 1 2008-02 至 2009-01 信贷及货币供应量相关指标 [单位] %

日期	货币供应狭义 货币余额与上 年同比	货币供应广 义货币余额 与上年同比	金融机构资金运用 (人民币)当月新增 贷款	金融机构资金运用 (人民币)金融机构各 项贷款余额-同比 [地区]
2009-02				
2009-01	6.68	18.79	16200	21.33
2008-12	9.06	17.82	7718	18.76
2008-11	6.8	14.8	4769	16.03

2008-10	8.85	15.02	1819	14.58
2008-09	9.43	15.29	3745	14.48
2008-08	11.48	16	2715	14.29
2008-07	13.96	16.35	3818	14.58
2008-06	14.19	17.37	3324	14.12
2008-05	17.93	18.07	3185	14.86
2008-04	19.05	16.94	4639	14.7
2008-03	18.25	16.29	2834	14.78
2008-02	19.2	17.48	2434	15.73

数据来源：Wind 资讯

然而在人民币贷款余额同比增长 21.33%、环比增幅为 2.6 个百分点情况下，狭义货币供应量(M1)同比增长仅为 6.68%，环比下降 2.38 个百分点；这意味着 08 年 11 月以来的 M1 环比增速上升趋势反转。

2. 未来影响：贷款增速提升在2月份可能难以持续；流动性3月份难以乐观

有消息报道，多家银行表示，今年一季度将完成全年信贷增长目标的40%—45%。由于当前信贷需求主要来自短期资金周转和政府基建投资项目，项目资源的贷款需求数额有限，再加上商业银行近年一向提早放贷，因此我们09年1季度贷款发放额及增速可能梯度下降。

经测算，我们认为 2 月份新增信贷将在 0.48~0.86 万亿元左右，绝对额度低于或略等于 08 年 12 月份的 7718.22 亿元，环比增速将大幅放缓。如果考虑到 1 月份新增贷款 1.62 万亿元情况下，M1 环比增速却下降情况，我们判断至晚在 3 月份流动性将有所下降。

流动性下降及贷款增速放缓均对银行板块构成负面影响。

表2 09年1季度新增贷款预测

	1m	2m	3m	1q
占比 1q (1q 占比全年 45%)	67.30%	20.00%	12.70%	
新增额度 (万亿)	1.62	0.48	0.31	2.41
占比 1q (1q 占比全年 50%)	56.84%	30.00%	13.16%	
新增额度 (万亿)	1.62	0.86	0.38	2.85

数据来源：大通证券研发中心

3. 投资建议

从中期来看，我们仍认为短期内银行业运营环境难以转好，继续维持银行业的中性评级。

从短期来，我们认为银行个股产生交易性机会概率将下降，期限将缩短，一旦再次出现，则建议短线交易者尽早获利了结。

4. 行业风险

银行业及公司经营环境恶化程度超出预期；盈利不及预期。

—正文完毕—

● 公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级，这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级含义分别为：

公司评级标准

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

大通证券股份有限公司

● 免责条款

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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。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。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、刊登或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

大通证券股份有限公司