

金融行业分析师：郑宁

电话：(86571) 87782601

邮件：zhengning@foundersc.com

联系人：吴佳蕾

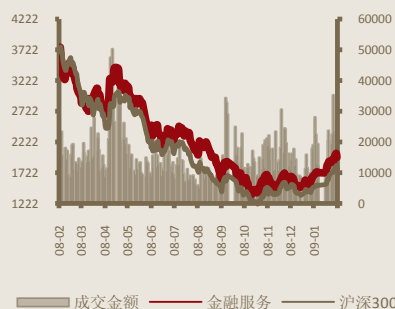
电话：(86571) 87782600

邮件：wujialei@foundersc.com

重要数据

上市公司总家数	14
总股本（亿股）	9724.27
销售收入（亿元）	1323.23
净利润（亿元）	3345.59
行业 PE（加权）	9.95
行业 PB（加权）	2.23

银行业相对指数表现



相关研究

2008.9.5《银行 08 年中报综述》

2008.12.10《解读商业银行并购贷款业务》

2009.2.3《关于 1 月份信贷规模扩张的评论》

请务必阅读最后特别声明与免责条款

二季度货币供应和信贷将面临调整

关于一季度的货币供应和信贷专题研究

银行·行业研究
2009.4.13 中性

投资要点

※第一季度的货币供应量和信贷规模在连续三个月都处于快速增长的阶段

截止到 2009 年 3 月末，广义货币供应量 (M2) 余额为 53.06 万亿元，同比增长 25.51%，狭义货币供应量 (M1) 余额为 17.65 万亿元，同比增长 17.04%。

※3 月 M1 增速上调表明经济活动已逐渐活跃

从 3 月份单月的数据来看，货币供应量的增速继续放大。M2 增幅比 2 月末高 5.11 个百分点；M1 增幅比 2 月末高 6.41 个百分点。M1 和 M2 的剪刀差从今年 1 月以来继续缩小，M1 增速上调至 2008 年 5 月的水平，这表明受之前的经济刺激方案影响，经济活动逐渐活跃，流动性已经注入到了实体经济。

※一季度新增贷款已经完成全年计划的 90%

3 月末，金融机构人民币各项贷款余额 34.96 万亿元，同比增长 29.78%，一季度人民币贷款增加 4.58 万亿元，同比多增 3.25 万亿元。一季度新增贷款的数量已经完成了全年 5 万亿新增贷款额度计划的 90%，二季度贷款增速和投放的力度很可能将面临向下的调整。

※央行加大公开市场回笼资金的力度

一季度净回笼现金 473 亿元，同比多回笼 785 亿元（去年同期净投放现金 312 亿元）。从 4 月 6 日至 4 月 9 日，中国人民银行在公开市场回笼资金 2,550 亿元，较上周猛增近 60%，创下近一年的单周资金回笼最高纪录。央行强化资金回笼力度使得信贷调控预期升温。

※银行二季度业绩增长面临规模制约

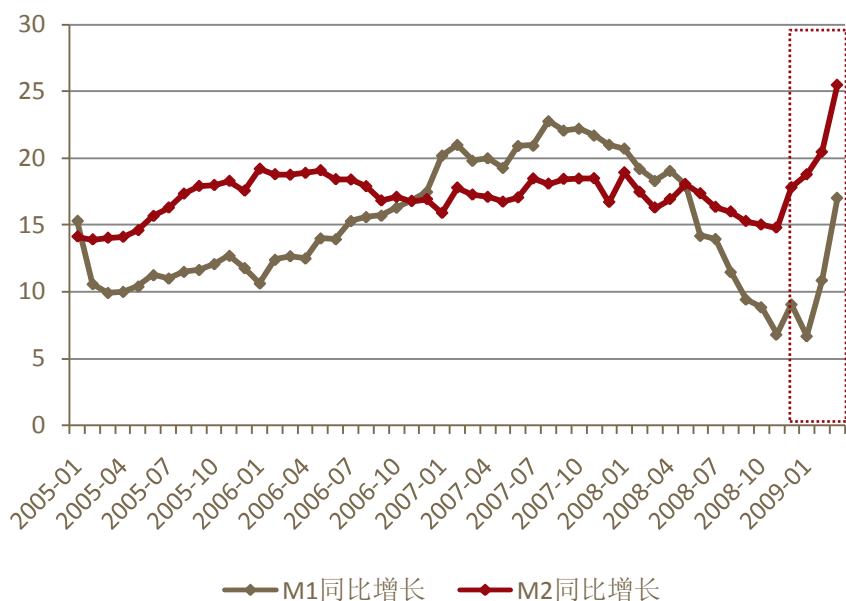
由于一季度信贷增长过猛，二季度央行信贷政策将趋向“松中有紧”，适度控制新增贷款规模及其投向，预计二季度新增贷款额将较一季度出现下降。对于银行而言，“以量补价”的支撑作用在二季度势必随之减弱。对银行二季度业绩增长会产生负面影响。我们认为目前降息预期逐步减弱，银行净息差将在二季度寻底，同时由于信贷规模上可能受到制约，因此二季度的业绩难好于一季度。我们仍需要关注大量放贷之后所逐渐反映的贷款质量的问题，继续维持对银行业短期“中性”评级。

1、货币供给从 2009 年年初开始触底反弹

2009 年 4 月 11 日, 中国人民银行发布了一季度货币信贷数据。截止到 2009 年 3 月末, 广义货币供应量(M2)余额为 53.06 万亿元, 同比增长 25.51%, 狭义货币供应量(M1)余额为 17.65 万亿元, 同比增长 17.04%。

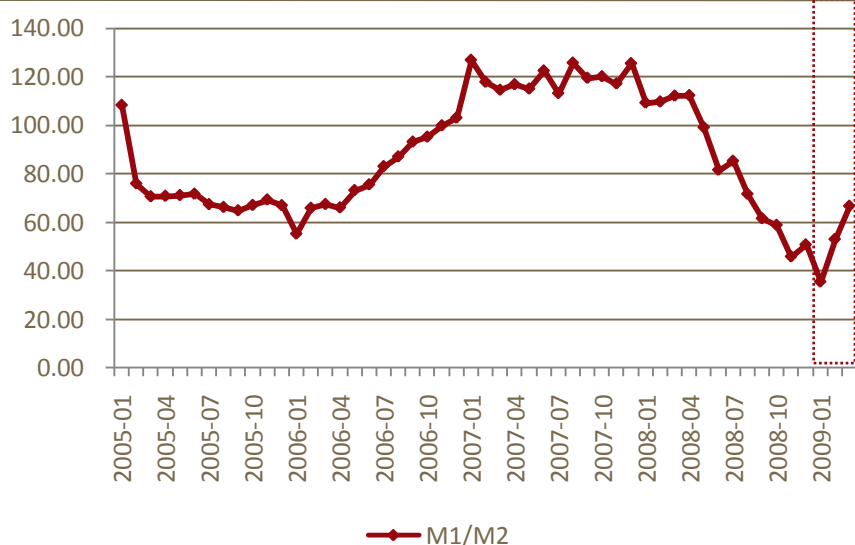
从 3 月份单月的数据来看, 货币供应量的增速继续放大。M2 增幅比 2 月末高 5.11 个百分点; M1 增幅比 2 月末高 6.41 个百分点。M1 和 M2 的剪刀差从今年 1 月以来继续缩小, 但仍处于历史高位。M1 增速上调至 2008 年 5 月的水平, 这表明受此前的经济刺激方案影响, 经济活动逐渐活跃, 流动性已经注入了实体经济。

图表 1 M1 和 M2 增速继续增长 M1 和 M2 剪刀差缩小



数据来源: 中国人民银行 方正证券研究中心

图表 2 M1/M2 比值从 1 月以来触底回升

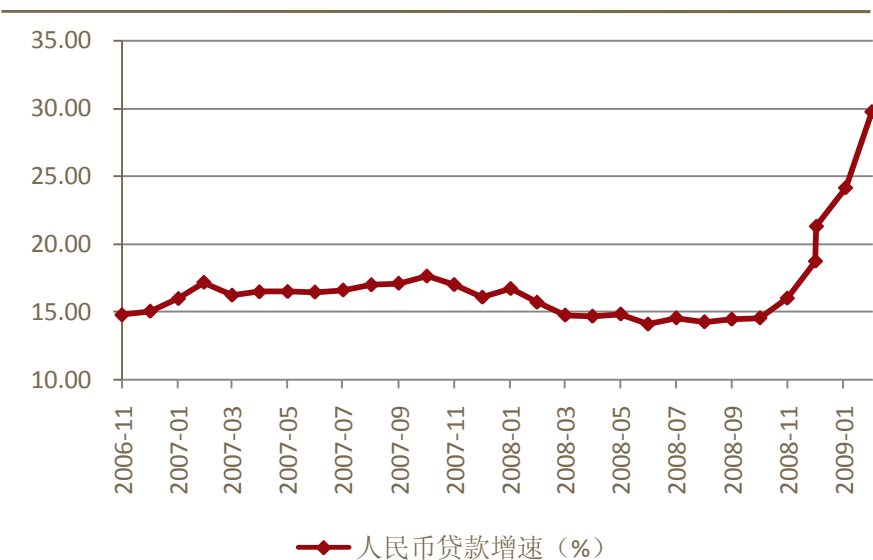


数据来源: 中国人民银行 方正证券研究中心

2、一季度信贷规模激增，新增贷款已经完成全年计划的 90%

3 月末，金融机构人民币各项贷款余额 34.96 万亿元，同比增长 29.78%，一季度人民币贷款增加 4.58 万亿元，同比多增 3.25 万亿元。从 2009 年 1 月开始，贷款增速节节攀升。一季度新增贷款已经完成了全年 5 万亿新增贷款计划的 90%，二季度贷款增速和投放的力度将面临调整。

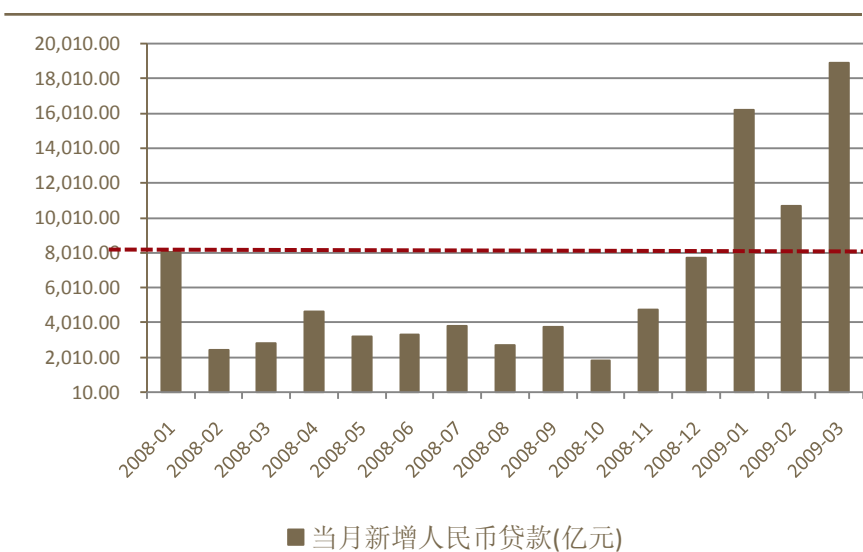
图表 3 1 季度信贷规模激增 3 月信贷增速已接近 30%



数据来源：中国人民银行 方正证券研究中心

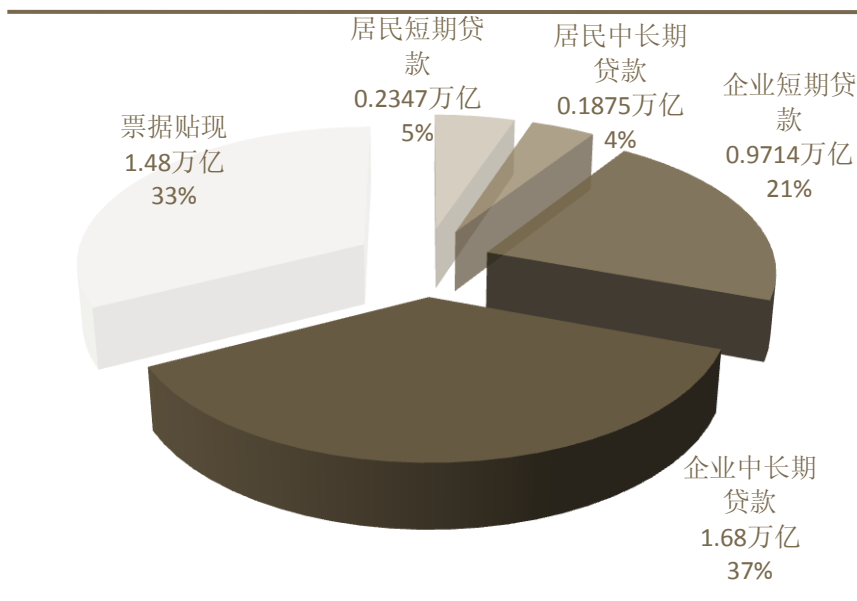
3 月份各项贷款余额同比增长达到了 29.78%，增速已经创下历年来的新高，信贷增幅比上年末高 11.05 个百分点，比上月末高 5.6 个百分点。3 月份当月人民币各项贷款增加 1.89 万亿元，同比多增 1.61 万亿元。

图表 4 连续三个月当月新增贷款数量均超过去年最高水平



数据来源：中国人民银行 方正证券研究中心

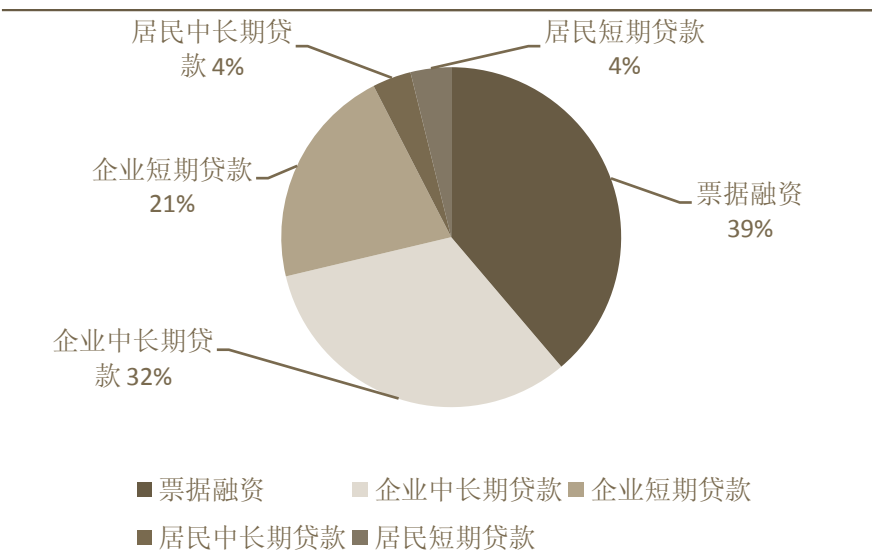
图表 5 一季度新增信贷分部门情况



数据来源：中国人民银行 方正证券研究中心

从分部门情况看：居民户贷款增加 4223 亿元，同比多增 1817 亿元，其中短期贷款增加 2347 亿元，中长期贷款增加 1875 亿元；非金融性公司及其他部门贷款增加 4.16 万亿元，同比多增 3.07 万亿元，其中短期贷款增加 9714 亿元，中长期贷款增加 1.68 万亿元，票据融资增加 1.48 万亿元。这几部门占新增贷款的比例分别为 5%、4%、21%、37%、33%。和前几个月相比，3 月的票据融资在新增贷款中的占比已经明显减少。

图表 6 2009 年 1 月新增贷款分部门情况



数据来源：中国人民银行 方正证券研究中心

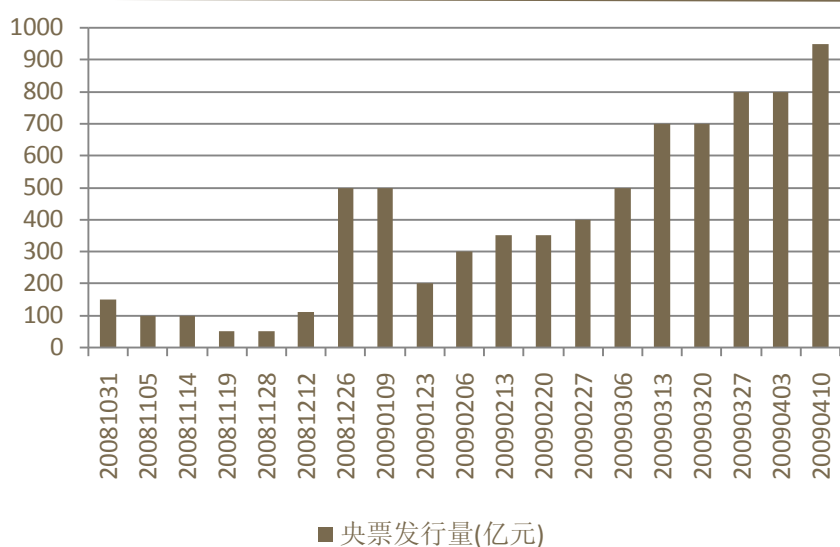
3、公开市场操作

一季度净回笼现金 473 亿元，同比多回笼 785 亿元（去年同期净投放现金 312 亿元）。

在银行放贷速度较快较猛的情况下，央行加大央票发行力度，也是为了控制票据融资巨大的规模，在 2 月份提高央票发行频率，已经是一个信号。主要的目的是在控制目前市场上的流动性，反映了央行对银行信贷投放的持续性和结构均衡性的调整和掌控。银行信贷投放速度加快后，数量调控政策会出现微调，央行可能通过公开市场操作引导信贷的均匀投放，即加大 3 个月回笼工具的运用力度，使一部分资金的投放延迟至二季度，以迫使银行不要将信贷额度过度集中在一季度，但从目前来看，公开市场业务收效甚微，信贷额度仍然较为集中得在一季度发放，

预计央行将继续对公开市场进行调整，仍会加大 3 月期票据发行力度，但是银行资金的流动性不会受到太大的影响。

图表 7 近期央行票据发行量的比较



数据来源: wind 方正证券研究中心

从 4 月 6 日至 4 月 9 日，中国人民银行在公开市场回笼资金 2,550 亿元，较上周猛增近 60%，创下近一年的单周资金回笼最高纪录。央行强化资金回笼力度使得信贷调控预期升温，预计二季度新增贷款规模将较一季度出现下滑。

一季度已向实体经济注入大量流动性，如果经济出现好转的乐观信号，央行采取措施进行调控亦属必要。这一态度，与当前央行“短期防通缩、长期防通胀”的货币政策思路显然不谋而合。

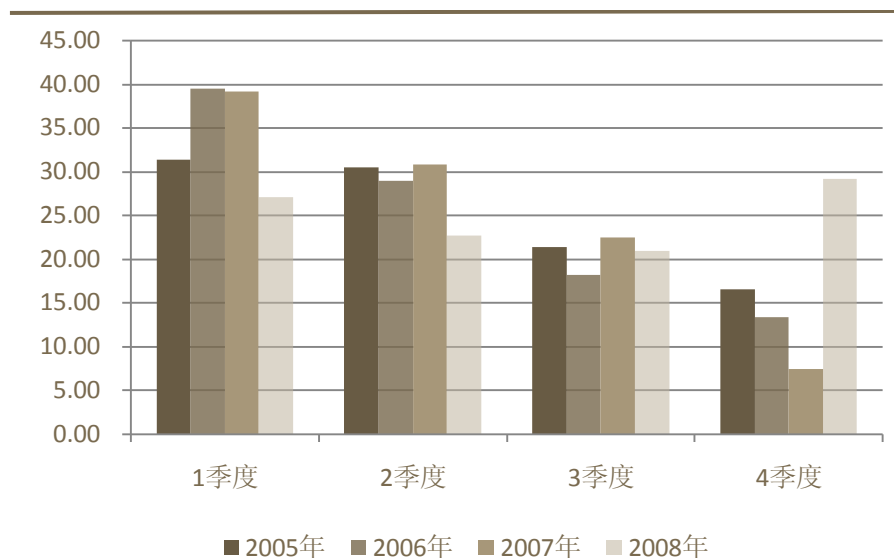
央行 4 月份加大资金回笼力度与一季度“井喷式”信贷投放关联紧密，平抑过快信贷增长或为央行频频进行正回购操作的政策目的。虽然近期央行举措仅仅停留在资金调节层面，未涉足信贷，但其资金回笼举措已使得央行信贷调控将至的市场预期升温。

4、对银行的影响

由于一季度信贷增长过猛，二季度央行信贷政策将趋向“松中有紧”，适度控制新增贷款规模及其投向，预计二季度新增贷款额将较一季度出现下降。对于银行而言，“以量补价”的支撑作用在二季度势必随之减弱。对银行二季度业绩增长会产生负面影响。

目前央行回笼资金力度开始加大,重启了 91 天期正回购操作,这使市场担心银行业信贷增长后劲乏力,从而对二季度银行业业绩产生较大负面影响。市场已对此有所反映,导致银行股 8 日大跌的主要原因就是市场担心监管当局将要收紧信贷。

图表 8 银行全年新增贷款的季度分布情况(比例)



数据来源: 方正证券研究中心

我们认为目前降息预期逐步减弱,银行净息差将在二季度寻底,因此二季度的业绩将难好于一季度,同时由于信贷规模上可能受到制约,因此二季度的业绩难好于一季度。我们仍需要关注大量放贷之后所逐渐反映的贷款质量的问题,继续维持对银行业短期“中性”评级。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6 个月内该公司股价上涨幅度在 20%以上；
 增持：预期未来 6 个月内该公司股价上涨幅度在 10%—20%；
 中性：预期未来 6 个月内该公司股价变动幅度在-10%—10%；
 减持：预期未来 6 个月内该公司股价下跌幅度在 10%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 10%以上；
 中性：预期未来 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在-10%—10%；
 减持：预期未来 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 10%以上。

特别声明与免责条款：

本报告版权归“方正证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“方正证券”，且不得对本报告进行有悖本意的删节和修改。

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、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。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前使用或了解其中的信息。

	长沙	杭州
地址：	湖南省长沙市芙蓉中路二段 200 号华侨国际大厦 24 楼（410015）	浙江省杭州市平海路 1 号方正大厦（310006）
电话：	（86731）5832351	（86571）87782600
传真：	（86731）5832380	（86571）87782600
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com