

2009年5月18日

## 宏观策略

评级: 看好

研究员

庞剑锋

010-88086830-690

pangjf@rxzq.com.cn

近期报告:

《看好大形势,首推银行股》2009年4月30日

《走出美股阴影的必然性分析》2008年11月24日

## 银行股面临战略机遇

### 事件

- 中国人民银行行长周小川5月15日在出席2009陆家嘴论坛时表示,适度宽松的货币政策将延续,具体操作力度需要走一步看一步,根据实际需要进行动态微调。他说,国际金融危机下各国货币当局释放的流动性有可能导致泡沫。

### 点评

- 目前,投资者对经济复苏并没有达成一致预期。相当一部分投资者认为,经过严重的经济危机,宏观经济的复苏不会那么快,“病来如山倒,病去如剥丝。”对经济二次探底的担忧一直时隐时现。
- 周行长的发言伴随着一些经济学者要求停止经济刺激政策的呼声,加剧了投资者对未来宏观经济政策转向的担忧。
- 周行长作为一个理论功底较深的官员,对货币主义学说具有深刻理解,对未来可能的通货膨胀密切关注,因此不排除未来对货币政策进行微调的可能。但是微调的前提是经济走出复苏,开始正常增长,至少CPI是正数。现在还远远没到那个阶段。
- 目前的经济形势是下游需求回暖,上游企稳。具体表现在终端消费需求如房地产、汽车的销量上升,但是发电量依然下降。在这种情况下,国务院对经济形势的判断较为悲观。温总理多次提到发电量的指标,足见其对发电量的重视。我估计,在发电量负增长的情况下,国务院不会停止对经济的政策刺激。这也决定了货币政策不会转向。
- 给定目前的经济政策方向不变,通胀预期将有助于经济加速复苏。经济复苏的各种特征将陆续出现,投资者将逐渐消除对经济复苏的担忧,达成经济复苏的共识。以后回头来看,2008年的经济衰退仅仅是一场虚惊罢了。
- 随着市场对经济复苏的疑虑逐渐散去,对各个行业的估值都会回升。2008年,动态市盈率15倍显得比较贵,而2009年动态市盈率20倍将变得便宜。
- 从各个板块来看,银行的业绩正处在历史低谷,未见复苏的消息,估值较低。随着经济复苏的确认,银行股将回到20倍的正常市盈率。由于银行股占指数比重较大,银行股的上涨将带动大盘上涨。从这个角度来看,上证指数有较大上涨空间。

## 投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

买入 (Buy) : 相对强于市场表现20%以上;

增持 (outperform) : 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

减持 (underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

看好 (overweight) : 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight) : 行业弱于整体市场表现。

## 免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写,研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则,以合法渠道获得这些信息,尽可能保证可靠、准确和完整,但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据,不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证,无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息,但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有,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。如引用发布,需注明出处为日信证券研究部,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。