



研究员：张炎 电话：0411-39673391

2009 年 5 月 19 日星期二

(市场有风险·投资须谨慎)

信贷增幅符合市场预期，货币乘数释放积极信号 ——4 月份货币信贷数据点评

事件

2009 年 05 月 11 日央行公布 4 月份货币信贷数据。2009 年 4 月末，广义货币供应量(M2)余额为 54.05 万亿元，同比增长 25.95%，增幅比上年末高 8.13 个百分点，比上月末高 0.47 个百分点；狭义货币供应量(M1)余额为 17.82 万亿元，同比增长 17.48%，比上月末高 0.47 个百分点；人民币贷款当月增加 5918 亿元，同比增长 29.72%，增幅比上年末高 10.99 个百分点，比上月末低 0.06 个百分点；非金融性公司及其他部门贷款增加 4446 亿元，同比多增 490 亿元，其中，短期贷款减少 786 亿元；中长期贷款增加 3744 亿元；票据融资增加 1257 亿元。

点评

1. 信贷增幅符合市场预期，货币乘数上升发出积极信号

一方面，1 季度新增贷款高达 4.58 万亿元，无论从实体经济还是货币政策角度均为不可持续；另一方面，近 6000 亿元新增贷款也非同小可，引致 4 月份贷款余额同比增幅达到 29.72%这一历史较高水平。

更值得注意的是，在贷款增速环比下降情况下，货币供应量增速环比上升。我们看到，4 月份 M1 同比增速为 17.48，M2 同比 25.95，同比增速均较上月有所上升。

表 过去12个月货币信贷相关数据一览

指标名称	M1	M1: 同比	M2: 同比	金融机构: 各项贷款余额: 同比增长	金融机构: 新增人民币贷款: 当月值	货币乘数
2008-04	151,681.41	19.05	16.94	14.70	4,639.00	
2008-05	153,344.75	17.93	18.07	14.86	3,185.00	
2008-06	154,820.15	14.19	17.37	14.12	3,324.00	3.84
2008-07	154,992.44	13.96	16.35	14.58	3,818.00	
2008-08	156,889.92	11.48	16.00	14.29	2,715.00	
2008-09	155,748.97	9.43	15.29	14.48	3,745.00	3.87
2008-10	157,194.36	8.85	15.02	14.58	1,819.00	
2008-11	157,826.63	6.80	14.80	16.03	4,769.00	
2008-12	166,217.13	9.06	17.82	18.76	7,718.00	3.68
2009-01	165,214.97	6.68	18.79	21.33	16,200.00	
2009-02	166,149.60	10.87	20.48	24.17	10,700.00	
2009-03	176,541.13	17.04	25.51	29.78	18,900.00	4.27
2009-04	178,200.00	17.48	25.95	29.72	5,918.00	

数据来源: Wind资讯

银行体系创造货币的原理表明,在企业经营活动活跃、贷款需求强劲情况下,贷款的急剧增长将导致货币乘数上升,从而导致以活期存款为主要成份的M1快速增长。货币乘数由上一季度末的3.68大幅跃升至3月份的4.27,无疑释放出实体经济趋于活跃的积极信号,表明银行业经营环境转折性变化初步显现。

2. 新增贷款结构进一步优化

贷款增长的主要动力来自于中长期贷款。4月份新增的5918亿人民币贷款中,非金融公司和居民中长期贷款分别新增3744亿元和983亿元,占比分别为63.3%和16.5%,同比增速进一步提高;而票据融资占比回落至21%。票据融资规模与比例的下降以及中长期中长期贷款的比例和规模的提升,有利于商业银行净息差的提升以及贷款真实需求的持续增长。

3. 维持09年新增人民币贷款预测,对银行业业绩影响正面

我们此前预测09年新增贷款额将为7.43万亿元,贷款余额持续高速增长,预示着09年银行业净息收入很可能好于预期,而且对不良资产起着稀释作用,这将对银行业绩产生较大正面影响。

4. 投资建议

总的来说，近期银行板块表现同步于大市，同时银行业 09 年贷款增速超出市场预期，我们维持银行板块的“增持”评级。

我们继续建议重点关注股份制银行与城商行的投资机会，其中的首选为兴业银行，深发展，民生银行，北京银行，南京银行。

5. 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