



研究员：张炎 电话：0411-39673391

2009 年 7 月 08 日星期三

(市场有风险·投资须谨慎)

货币政策微调迹象明显，对银行板块负面影响不大

事件

2009 年 07 月 07 日上海证券报报道，杭州各商业银行已经明确通报关于二套房贷的收紧口径。原本购买第二套商品房可以享受的首付两成，七折优惠利率，将成为杭州楼市阶段性的历史。业内预测，该政策将直接导致杭州一手房销售量在 7 月份大幅下降，相比 5 月楼市成交最高峰，下降幅度可能达到 10% 至 20%。

记者随后了解了上海、成都等情况。两地银行系统和房地产企业同时反馈，虽然目前上述地区的二套房贷政策未有调整，但因为大多数银行已经完成全年的房贷发放指标，下半年收紧二套房贷的可能性极大。

点评

1. 货币政策：近期微调迹象明显，总体宽松取向未变

(1) 货币信贷政策收紧

09 年上半年，人民币新增信贷大幅超出市场及监管当局预期。其中，6 月份新增人民币信贷很有可能达到万亿元，09 年上半年新增贷款额可能将达 6.8 万亿元，全年新增贷款额为 8 万亿元。

信贷超出预期大幅增加，带来了若干隐患：其一，快速大幅推高房价；其二，带来信贷质量潜在下降问题；其三，导致资产泡沫。

正是在此背景下，货币政策出现了微调。二套房贷发放标准重新收紧。

实际上，从央行昨天的公开市场操作也可看出货币策略略微收紧。昨天，央行在银行间市场进行了900亿元28天正回购和800亿元91天正回购，分别较上周增加了400亿元和500亿元，利率分别为1.00%和1.05%，较上周上涨了5个基点。

（2）仍是微调，总体上宽松货币政策未变

尽管出现了货币信贷政策收紧迹象，但是我们认为这仍属于微调，总体上宽松货币政策方向仍未改变。6月末国务院总理温家宝在山东考察时就强调，当前我国正处在应对国际金融危机的关键时期，经济总体形势企稳向好，但基础还不牢固，还有许多不确定因素，我们绝不能有丝毫松懈，必须毫不动摇地坚持积极的财政政策和适度宽松的货币政策。

2. 投资建议

由于上半年大量信贷发放，我们认为货币政策微调对银行业绩负面影响不大，银行业09年贷款增速超出市场预期在有利于增厚银行业净利润，我们维持银行板块的“增持”评级。

下半年的银行板块中的首选组合为：

经营风格较为进取、市场贝塔值较大的兴业银行；09年预期贷款增速较高，且可能因公司控制权发生转移而产生市场溢价的深发展；市场估值水平较低的民生银行与浦发银行；受益于地方投资增速加快的北京银行。

3. 风险

银行业盈利及信贷质量不及预期。

—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