

银行业

评级: 看好(维持)

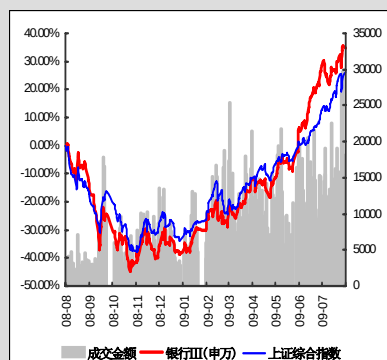
行业研究员

杜鹃

010-88086830-675

dupeng@rxzq.com.cn

银行业与上证指数走势对比图



市场化微调——有点“靴子落地”的意思

——央行发布二季度货币政策执行报告的点评

事件: 8月5日晚, 央行发布《中国货币政策执行报告(2009年第二季度)》, 总结了上半年货币信贷、货币政策、金融市场及宏观经济情况, 并展望下阶段宏观经济趋势, 提出下阶段货币政策思路。

一、关于当前的宏观经济环境, 央行在报告中如此阐述“当前我国经济发展正处在企稳回升的关键时期, 外部经济形势依然严峻, 经济环境的不确定性仍然较多, 经济回升的基础还不稳固。但随着应对危机的一揽子计划进一步贯彻落实, 内需有望进一步扩大, 我国经济将继续保持平稳较快增长。”

二、关于下阶段货币政策走向, 央行在报告中指出“下一阶段, 中国人民银行将按照党中央、国务院的统一部署, **坚定不移地继续落实适度宽松的货币政策**, 根据国内外经济走势和价格变化, **注重运用市场化手段进行动态微调**, 把握好适度宽松货币政策的重点、力度和节奏, 及时发现和解决苗头性问题, 妥善处理支持经济发展与防范化解金融风险的关系, 进一步增强调控的针对性、有效性和可持续性, 维护金融体系的稳定, 巩固企稳向好的经济形势。中长期看, 要通过深化改革和加快结构调整, 提升我国经济增长潜力, 实现可持续发展。”

上述阐述表明央行认为目前处于经济企稳回升的关键阶段, 未来经济向好, 但经济恢复过程不会一帆风顺, 需要做好充分准备。我们认为, 在经济“大病初愈”阶段, 政策上任何大变动都是冒险。央行在无法准确把握信贷投放量适当规模的情况下, 会采取“吃剩下总比吃不饱强”的态度, 货币信贷对实体经济的支持只能多不能少, 货币政策不会有大的变化。同时央行也强调“注重运用市场化手段进行动态微调”, 这说明央行对目前的信贷急剧扩张也是有所担忧的, 如果说银监会实施新资本协议相关指引是从银行内部控制信贷规模得话, 那么央行运用市场化手段进行动态微调则是从外部控制。预计央行将采取公开市场操作及窗口指导等方式来调节流动性, 不排除采取定向央票等特殊手段。但总体来看, 适度宽松的货币政策仍将持续, 信贷增速的调节也是一个渐进的过程, 上半年完成7.4亿的信贷规模, 我们估计下半年月均4000-5000亿的信贷投放, 全年信贷规模达到10个亿左右。

结论:

1、对于行业来讲，央行报告给出了未来政策手段的明确方向，即采取市场化手段动态微调，有助于消除市场对货币政策调整的不确定性预期。

2、我们再次强调，信贷收缩对行业来说并非坏事，面对信贷需求充足的局面，信贷供给的减少不仅能使银行挑选更优质的客户来降低信用成本，而且可以提升银行议价能力，从而获得更高的回报。

3、至于明年、后年或者更远，会有两个阶段，第一个是通胀预期或者通胀出现导致加息预期的阶段，第二个阶段是通胀出现导致加息出现的阶段。这两个阶段下，从价的方面看，银行的议价能力持续提升、存款活期化趋势持续，这样就造成息差扩大趋势持续；从量的方面讲，经济恢复的背景下信贷需求与日俱增，维持存贷比的条件下，银行的资产是逐渐累积，通常来讲会高于 GDP 增速。综合来看，就是银行业绩会持续增长。

附表一：近期货币政策微调动向

7月9日	央行重启1年期央票发行
7月23日	银监会重申严格执行二套房贷政策
7月27日	银监会发布《固定资产贷款管理暂行办法》、《项目融资业务指引》
7月30日	银监会公开征求《流动资金贷款管理暂行办法（征求意见稿）》意见
8月3日	银监会公开对实施新资本协议相关指引征求意见
8月5日	银监会发布《关于进一步加强银行业金融机构与机构客户交易衍生产品风险管理的通
8月5日	央行发布《中国货币政策执行报告（2009年第二季度）》
7月	有媒体报道，央行将向部分银行发行定向央票
	有媒体报道，银监会正在研究将银行互持次级债从附属资本
8月	中扣除
	有媒体报道，银监会口头要求中小银行将资本充足率提高到12%以上

资料来源：媒体公告

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。