

2009. 4. 24

自我兑现的担忧

SIGNAL in Noise -- 号外

✉ 张晗 张赞
 ☎ 021-38676675 021-38676053
 ✉ zhanghan@gtjas.com zhangyun007589@gtjas.com

正文:

昨日美国股市大跌源于对银行资产的担忧，这并不意外，SIGNAL in Noise 早在季度全球宏观策略和近期周报中分析过此问题，昨日美国银行公布的一季报又是一个交易利润支撑的利润恢复模板，1 季度收入比 08Q4 上升了 100 亿美元，其中交易贡献了 113 亿美元。

与此相呼应的是不良资产率的上升，1 季度不良资产率平均比 08Q4 上升了 29%，并且历史告诉我们上升的步伐没有停止。IMF 现在对金融业损失的估计现在已经提高到 4 万亿美元，其中美国差不多占 2 万亿美元，现在美国才走了一半，欧洲才走了四分之一不到。

所以市场期待的奥巴马时刻并没有如预期般奏效，信用系统离健康还远着了，这意味着风险偏好并没有真正恢复，并且短期内风险厌恶反而会上升。接下来，我们看到的很可能与 3 月的小趋势相左。

图 1 NPA 继续上升....

	NPA Ratio					QoQ
	1Q08	2Q08	3Q08	4Q08	1Q09	%
CVBF	0.11%	0.38%	0.59%	0.71%	1.55%	118%
WFSL	0.48%	0.74%	0.92%	1.77%	3.23%	82%
PRSP	0.41%	0.29%	0.32%	0.19%	0.31%	63%
CBSH	0.32%	0.32%	0.41%	0.68%	1.04%	53%
PBCT	0.46%	0.60%	0.64%	0.64%	0.97%	52%
SUSQ	1.03%	0.99%	1.15%	1.22%	1.81%	48%
BBT	1.05%	1.36%	1.69%	2.04%	2.72%	33%
GE	1.47%	1.52%	1.72%	2.12%	2.79%	32%
ASBC	1.41%	1.99%	2.06%	2.29%	3.01%	31%
C	1.46%	1.73%	2.06%	3.43%	4.17%	22%
JPM	0.96%	1.16%	1.25%	1.71%	2.07%	21%
FNFG	0.54%	0.56%	0.74%	0.75%	0.84%	12%
FHN	2.49%	3.66%	4.68%	5.37%	5.98%	11%
UMPQ	1.39%	1.64%	2.12%	3.14%	3.16%	1%
Average	0.97%	1.21%	1.45%	1.86%	2.40%	29%

图2历史告诉我们贷款质量还在变差的途中

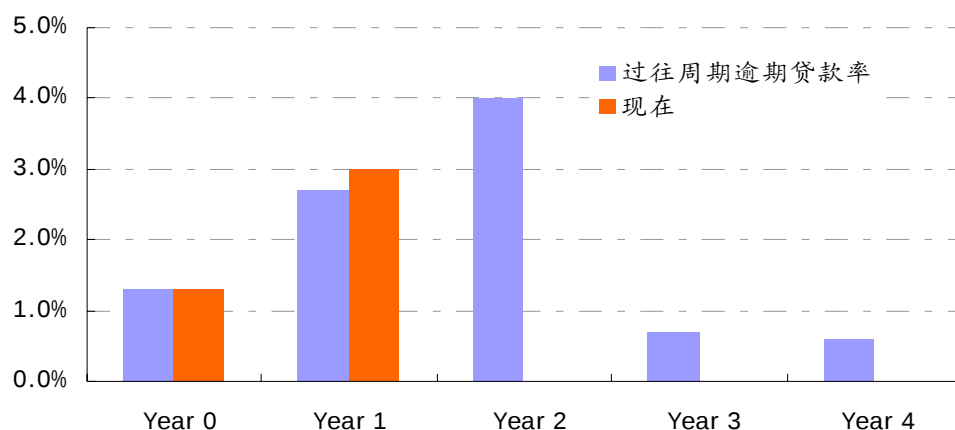


图3 外国居民减少了在花旗的存款

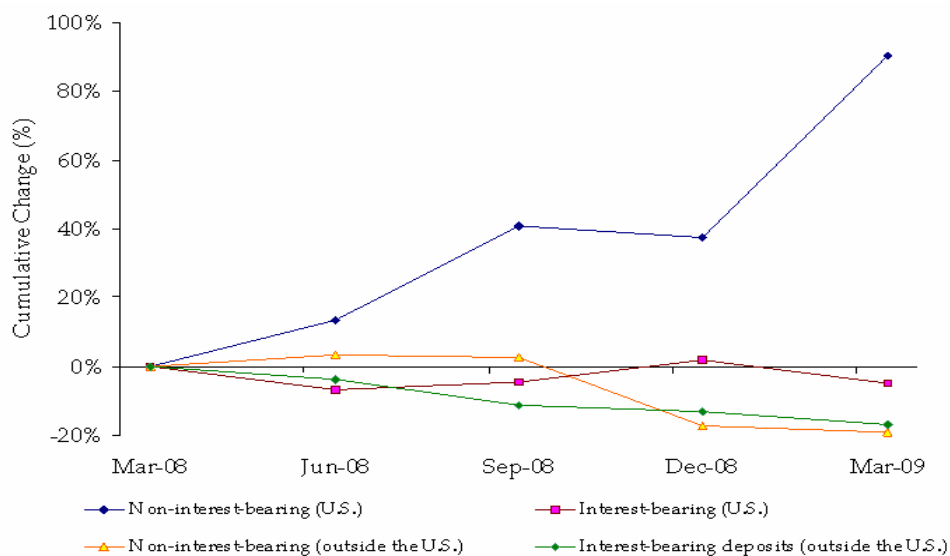
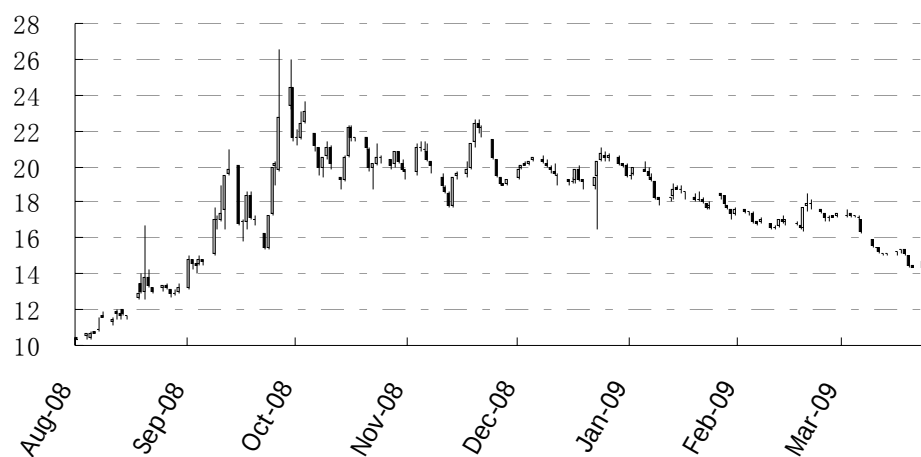


图4 信用体系远没有恢复健康



图5 G7 外汇隐含波动率将会上升



免责声明

本报告的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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，需注明出处为国泰君安证券，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码：200120

电话：(021) 38676666

深圳

深圳市福田区益田路 6009 号新世界中心 34 层

邮政编码：518026

电话：(0755) 23976888

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码：100140

电话：(010) 59312799

国泰君安证券网址：www.askgtja.com

E-MAIL：gtjaresearch@ms.gtjas.com