



研究员：徐虹 电话：(0411) 39673225

2009年06月15日 星期一

新增贷款反弹，债券市场承压

(市场有风险·投资须谨慎)

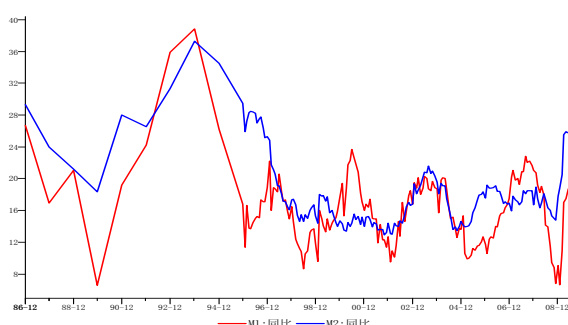
央行12日发布消息称，2009年5月末，广义货币供应量(M2)余额54.82万亿元，同比增长25.74%，增幅比上年末高7.92个百分点，比上月末低0.21个百分点；狭义货币供应量(M1)余额18.2万亿元，同比增长18.69%，比上月末高1.21个百分点；市场货币流通量(M0)余额3.36万亿元，同比增长11.24%。1-5月份净回笼现金659亿元，同比多回笼708亿元（去年同期净投放49亿元）。对于货币供应量增速的持续上升，我们有如下看法：第一，M1、M2剪刀差的快速缩小说明银行系统内部存款有活期化倾向，反映出实体经济活力有所回升；M2增速仍保持在25%以上，与历史比较就已是相当高的增速（之前只在1996年达到这一水平），说明中国经济处在向好趋势之中。

人民币贷款当月增加6645亿元。5月末，金融机构人民币各项贷款余额36.21万亿元，同比增长30.6%，增幅比上年末高11.87个百分点，比上月末高0.88个百分点。当月人民币各项贷款增加6645亿元，同比多增3460亿元，创出历史同期高点，可见5月的信贷投放仍保持着高速增长势头。从结构上看，新增票据融资只有862亿，占比从4月的21.24%下降至12.97%。新增中长期贷款达3458亿，占比50%以上，虽然较4月的79.87%有所回落，但一季度这一比例只有41%。由于信贷是我国货币政策影响投资的重要传递途径，因此，中长期贷款占比的增加说明中长期项目投资资金需求增加。

我国目前的经济增长仍然主要依赖投资，在出口持续低迷，消费难以短期内大幅提升的情况下，投资增长的连续性与稳定性是经济复苏的决定性因素。在目前的经济体制下，贷款对投资增长具有显著性影响，而货币供应量对贷款具有显著影响，因此，央行在09年一季度货币政策执行报告中指出，下一阶段，要继续保持银行体系流动性充裕，引导金融机构合理增加信贷投放；同时引导金融机构优化信贷结构，提高信贷

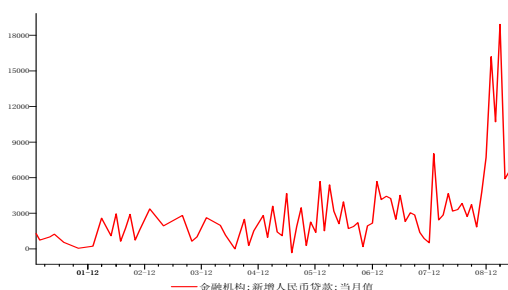
支持经济发展的质量。从这一角度上说，货币供应量和贷款数量未来仍有望保持高位。虽然货币供应量增长有利于银行间流动性保持宽裕，央行也对贷款的过快投放表现出了担心，开始注重贷款质量管理，有利于银行资金流入债市，但在经济复苏的大背景下，债市收益率难以再度出现趋势性下降，不论目前资金支撑的“牛皮市”能持续多久，这一阶段结束后收益率上行的概率远大于其下行的概率。

图1：M1、M2同比增长



资料来源：wind

图2：新增贷款



资料来源：wind

—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