

2009 年 03 月 12 日

2009 年 2 月金融数据点评

——票据融资占比继续上升

基本结论

- 2009 年 2 月末，M2 同比增长 20.48%，比上月末高 1.69 个百分点；M1 同比增长 10.87%，比上月末高 4.19 个百分点。
- 在央行回笼货币和顺差减小的情况下，货币供给仍然大幅增长，主要原因在于信贷的大量投放。
- M1 同比增速的上升符合预期。我们在上月的报告中曾经指出，1 月份 M1 的下滑主要是因为，春节期间企业向员工支付年终奖和拖欠的薪资导致企业存款向居民存款转移，而后者被计入 M2 所致，因而具有暂时性。本月非金融机构贷款增加 1.03 万亿元，存款增加 1.09 万亿元，企业贷款大多转化为存款，从而导致 M1 增速回升。
- 2 月末，金融机构人民币各项存款同比增长 23.01%，增幅比上年末高 3.28 个百分点，比上月末高 0.02 个百分点。从分部门的情况来看，居民存款受到春节移位的影响，同比少增；受到财政收入减少、支出增加的影响，财政存款也同比少增；在信贷大量投放的影响下，企业存款则同比多增。
- 2 月末，金融机构人民币各项贷款余额同比增长 24.17%，增幅比上年末高 5.44 个百分点，比上月末高 2.85 个百分点。当月人民币各项贷款增加 1.07 万亿元，同比多增 8273 亿元。
- 值得注意的是，本月票据融资占非金融性公司新增贷款的比重继续扩大，达到 47.3%，比上月上升 6 个百分点。从我们金融行业研究员了解的情况来看，票据融资的增加是多种原因造成的。一是，票据利率与存款利率的倒挂导致套利空间出现。二是，目前银行间的流动性非常充裕，但是可贷的项目却相对较少，因此竞争导致银行变相降低贷款利率，即就一笔贷款而言，一部分通过中长期贷款发放，另一部分通过票据融资发放。由于票据融资利率较低，从而使得总体贷款利率下降。从这个角度来看，票据融资的增加具有一定合理性，这是银行资金充裕、而项目较少的必然结果，并且同投资增长有一定的相关性。随着可贷项目的减少，和竞争的激烈，票据融资的占比可能继续上升。
- 非金融性公司短期和中长期贷款新增额也大大高于往年，这同样受到投资增速的上升的影响。
- 总的来看，目前高涨的信贷增速仍然同投资增长密切相关。值得注意的是，当前出口和零售都出现了较大幅度的下滑，并且在短期内看不到趋势性好转的迹象。低迷的出口和零售已经导致工业生产大幅下滑，前 2 月工业增加值同比增速仅有 3.8%，在这种情况下政府投资对于维持经济增长更加重要，因此在未来几个月中，相信政府投资仍将保持较高增速，从而带动信贷的增长。短期内信贷仍将保持较高速度，并将促使货币供给高速增长。

宏观经济研究小组

王晓辉

(8621)61038297
wangxh@gjzq.com.cn

杨帆

(8621)61038299
yangfan@gjzq.com.cn

联系人：朱莉

(8621)61038271
zhuli@gjzq.com.cn
中国上海黄浦区中山南路 969 号谷
泰滨江大厦 15A 层 (200011)

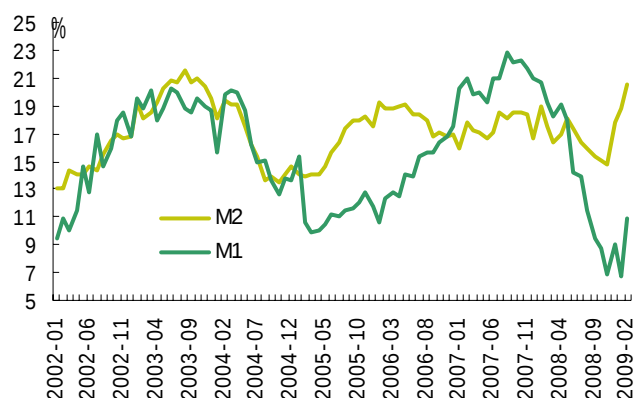
春节扰动消失，M1 增速回升

2009年2月末，广义货币供应量(M2)余额为 50.71 万亿元，同比增长 20.48%，比上月末高 1.69 个百分点；狭义货币供应量(M1)余额为 16.65 万亿元，同比增长 10.87%，比上月末高 4.19 个百分点。

本月 M2 增速超出我们的预期。实际上，2 月份央行净回笼货币 3475 亿元，顺差也大幅缩小至 48 亿美元，外汇占款投放货币减少；在这样的情况下，货币供给仍然大幅增长，主要原因在于信贷的大量投放，当月信贷增长 24.17%，增速比上月上升 2.87 个百分点。

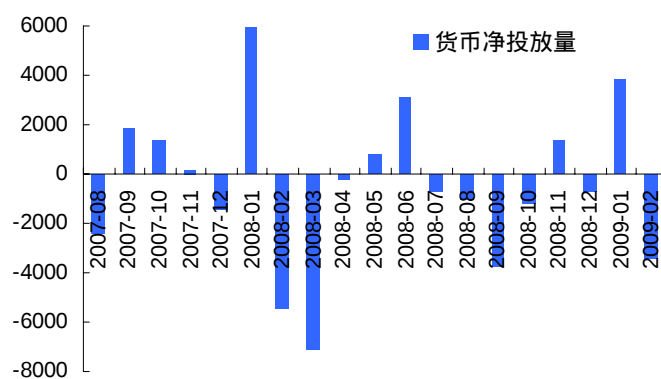
M1 同比增速的上升符合预期。我们在上月的报告中，就曾经指出，1 月份 M1 的下滑，主要是因为春节期间，企业向员工支付年终奖和拖欠的薪资，而居民存款被计入 M2 所致，因而具有暂时性。本月非金融机构贷款增加 1.03 万亿元，存款增加 1.09 万亿元，企业贷款大多转化为存款，从而导致 M1 增速回升。

图表1：货币供给增速



来源：国金证券研究所

图表2：公开市场操作货币净投放量



企业存款大幅增加

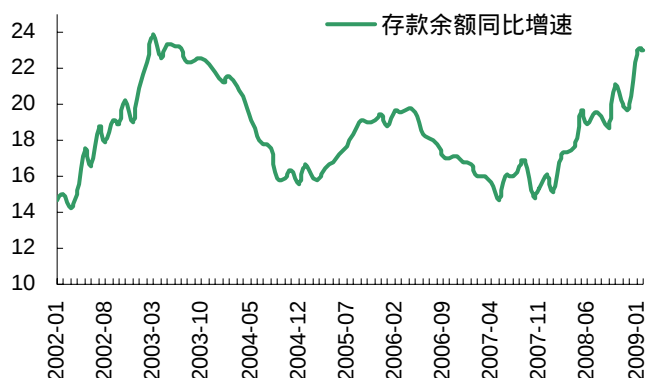
2月末，金融机构人民币各项存款余额为 49.81 万亿元，同比增长 23.01%，增幅比上年末高 3.28 个百分点，比上月末高 0.02 个百分点。

当月人民币存款增加 1.65 万亿元，同比多增 3171 亿元。新增存款主要来自企业，当月非金融性公司存款增加 1.09 万亿元，同比多增 9633 亿元；居民户存款增加 4562 亿元，同比少增 5150 亿元；财政存款增加 369 亿元，同比少增 1210 亿元。

企业存款的增加主要来自贷款，相比去年，目前的货币政策大为宽松，这对缓解企业的流动性压力作用非小。居民存款少增主要是因为春节移位所致，去年春节在 2 月份，当时企业支付年终奖导致居民存款较多，同比基数较高。财政存款同比少增主要是因为经济下滑，财政收入减少，同时财政支出却需要增加。

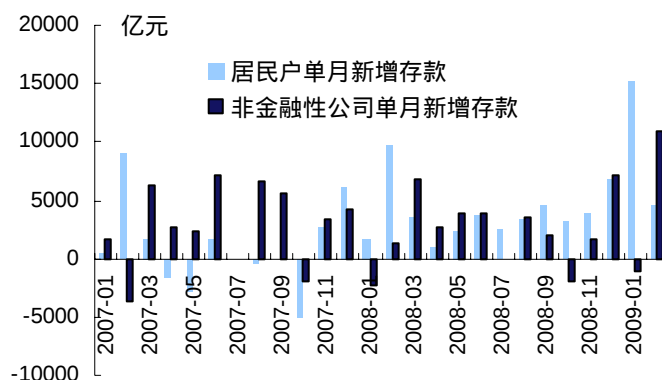
从上个月的情况来看，企业和居民的定期存款增速仍然高于活期存款增速，表明在缺乏投资机会的情况下，居民和企业仍然倾向于持有定期存款。

图表3：人民币存款余额同比增速

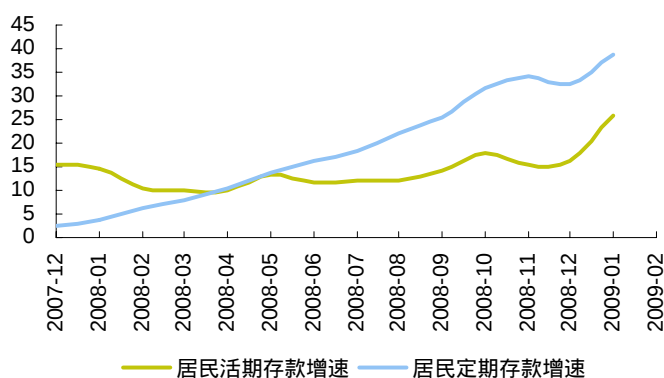


来源：国金证券研究所

图表4：单月新增存款额

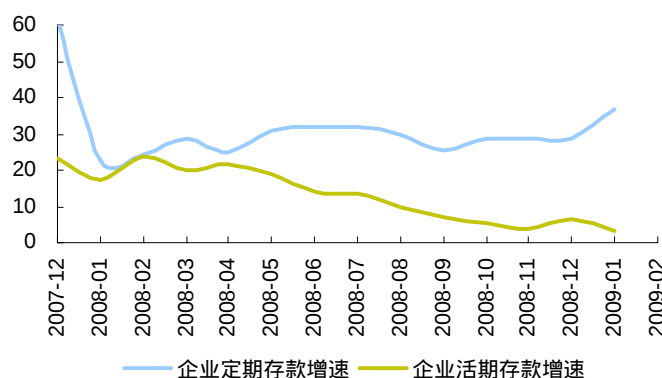


图表5：居民活期和定期存款增速



来源：国金证券研究所

图表6：企业活期和定期存款增速



票据融资占比继续上升

2月末，金融机构人民币各项贷款余额 33.06 万亿元，同比增长 24.17%，增幅比上年末高 5.44 个百分点，比上月末高 2.85 个百分点。当月人民币各项贷款增加 1.07 万亿元，同比多增 8273 亿元。

从分部门情况看：居民户贷款增加 439 亿元，同比多增 339 亿元，其中，短期贷款增加 303 亿元，同比多增 295 亿元；中长期贷款增加 137 亿元，同比多增 44 亿元。非金融性公司及其他部门贷款增加 1.03 万亿元，同比多增 7934 亿元，其中，短期贷款增加 1582 亿元；中长期贷款增加 3678 亿元；票据融资增加 4870 亿元。

自从去年 12 月份以来，居民中长期贷款一直同比多增，这同近期房地产市场销售的回暖有关。

值得注意的是，本月票据融资占非金融性公司新增贷款的比重继续扩大，达到 47.3%，比上月上升 6 个百分点。从我们金融行业研究员了解的情况来看，票据融资的增加是多种原因造成的。一是，票据利率与存款利率的倒挂导致套利空间出现。二是，目前银行间的流动性非常充裕，但是可贷的项目却相对较少，因此竞争导致银行变相降低贷款利率，即就一笔贷款而言，一部分通过中长期贷款发放，另一部分通过票据融资发放。由于票据融资利率较低，从而使得总体贷款利率下降。从这个角度来看，票据融资的增加具有一定合理性，这是银行资金充裕、而项目较少的必然结果，并且同投资增长有一定的相关性。随着可贷项目的减少，和竞争的激烈，票据融资的占比可能继续上升。

非金融性公司短期和中长期贷款新增额也大大高于往年，这一方面反映了目前充裕的流动性，另一方面也同投资增速的上升有关。

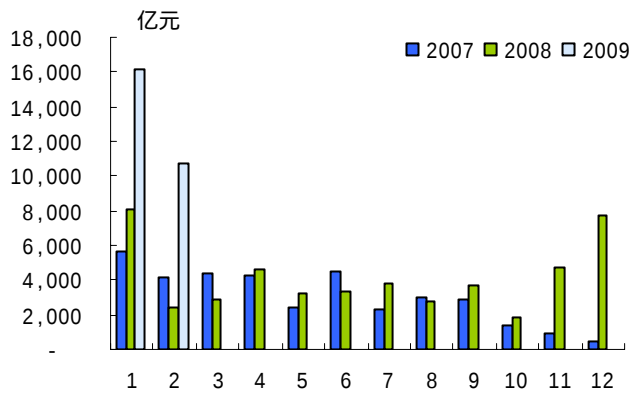
总的来看，目前高涨的信贷增速仍然同投资增长密切相关。值得注意的是，当前出口和零售都出现了较大幅度的下滑，并且在短期内看不到趋势性好转的迹象。低迷的出口和零售已经导致工业生产大幅下滑，前2月工业增加值同比增速仅有3.8%，在这种情况下政府投资对于维持经济增长更加重要，因此在未来几个月中，相信政府投资仍将保持较高增速，从而带动信贷的增长。短期内信贷仍将保持较高速度，并将促使货币供给高增长。

图表7：人民币贷款同比增速

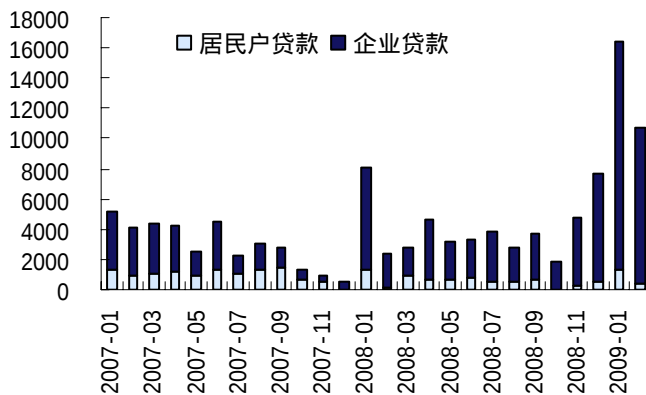


来源：国金证券研究所

图表8：当月新增贷款额

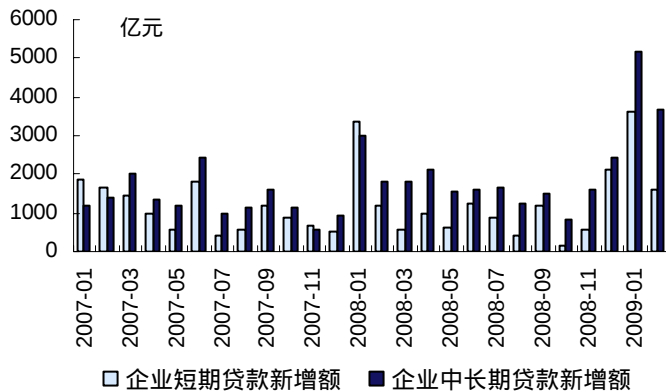


图表9：居民户贷款和企业贷款的比重

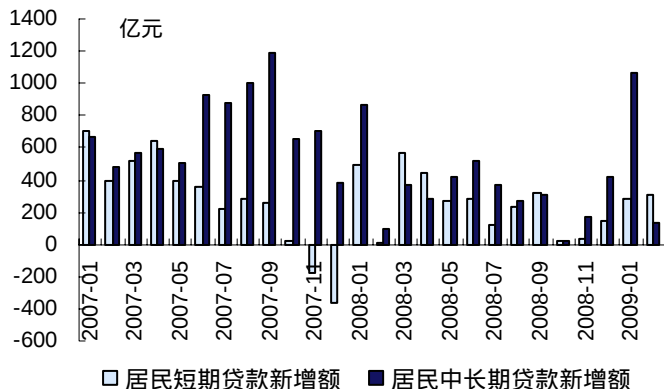


来源：国金证券研究所

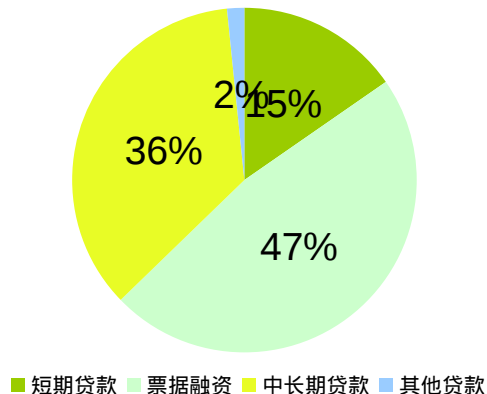
图表10：企业新增贷款额



图表11：居民户新增贷款额



图表12：新增贷款的结构



来源：国金证券研究所

特别声明：

本报告版权归“国金证券研究所”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“国金证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。