

宏观研究

报告原因：数据点评

2009年6月12日

宏观研究小组

执笔人：伊磊

TEL: 010-82190396

E-mail: yilei@sxzq.com

金融数据

项目	5月	4月	08年5月
M0%	11.24	11.26	12.88
M1%	18.69	17.48	17.93
M2%	25.74	25.95	18.07
存款余额%	30.60	26.21	14.86
贷款余额%	26.67	29.72	19.64
存贷比	66.28	66.71	65.59

新增贷款超预期增加，货币供应依然充沛

——5月份主要宏观金融数据分析

宏观研究/中国经济

主要观点：

● **M2 增速略有回落，M1 继续反弹，经济仍处于活跃阶段。**本月 M2 增速略有回落，符合我们之前的判断，但增速仍在历史高位，M1 继续上扬，反映货币供应总量仍在增加，宽松货币政策实施效果显著，5 月 M1 再次小幅度反弹，预示经济活动仍处于活跃阶段，而 M1 与 M2 差值继续缩小，预示着流动性在逐渐流向实体经济。

● **新增贷款超预期增加，企业中长期贷款有所回落。**5 月人民币新增贷款有所反弹，超出市场预期，本月贷款余额增速再次超过存款余额增速，反映贷款需求仍然强烈，但存贷比有所下降，显示整体存款增加幅度有所放缓，在利率下行阶段，贷款增速超越存款增速表明信贷政策刺激效果明显。5 月份贷款结构有所变化，中长期贷款 4493 亿元，占比为 67.6%，相比 4 月份的占比 79.8% 有所回落，而融资票据占比则继续下降至 12.9%，本月占比增加的主要是短期贷款，我们认为本月中长期贷款占比的减少并不意味着流入实体经济资金减少，关键是融资票据占比减少预示短期投机情况减轻，新增贷款正随着新开工项目，仍在逐渐流向实体经济。

● **货币利率继续走低，市场流动性非常充沛。**我们认为，目前市场流动性仍然处于相当宽裕的阶段，国债收益率还是同业拆放利率近期均有所上扬，预示市场间对降息预期有所减弱，但 5 月份 CPI 的继续下行，显示通缩已经仍然存在，尽管我们判断在四季度通胀有再次发生的可能，但考虑到经济仍未完全企稳，出口依然疲弱，在二季度末通过一次降息或下调存款准备金率，或能进一步刺激经济。

联系人

焦春成

0351-8686990

sxzqyjfbz@i618.com.cn

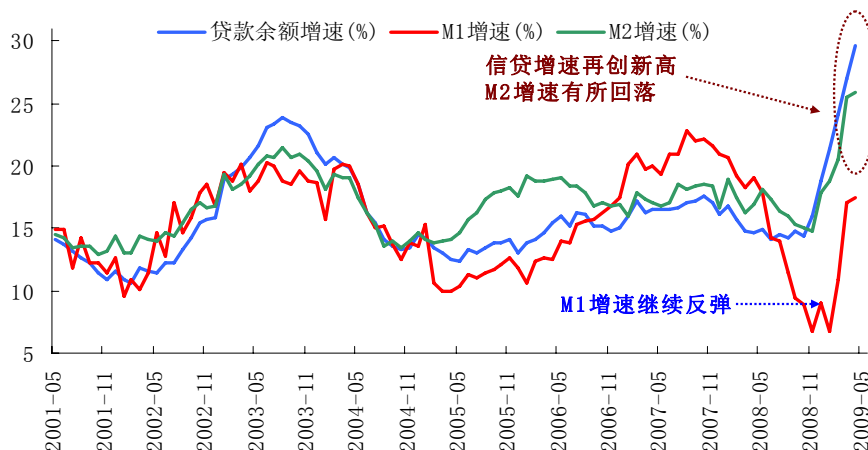
地址：太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

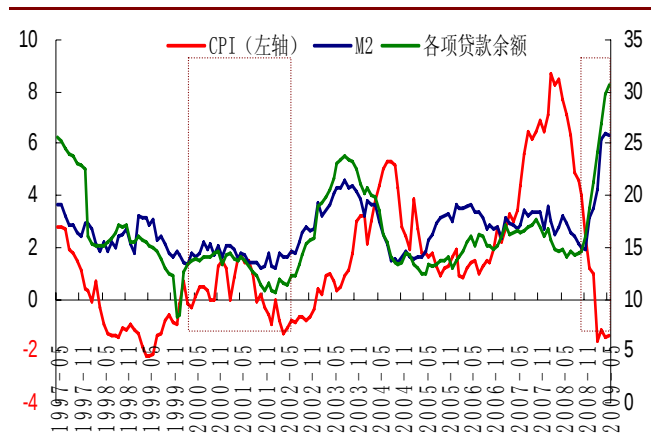
中国宏观金融数据（2001-2009）



M2 增速略有回落，M1 继续反弹，经济仍处于活跃阶段

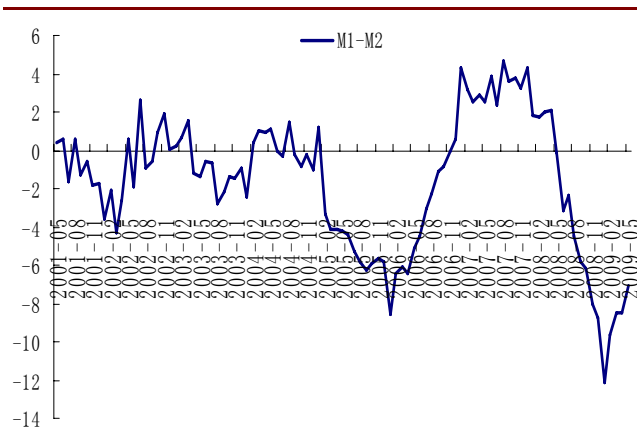
2009 年 5 月末，广义货币供应量(M2)余额 54.82 万亿元,同比增长 25.74%，增幅比上年末高 7.92 个百分点，比上月末低 0.21 个百分点；狭义货币供应量(M1)余额 18.2 万亿元,同比增长 18.69%，比上月末高 1.21 个百分点；市场货币流通量(M0)余额 3.36 万亿元,同比增长 11.24%。

图 1：M2 及贷款余额增速与 CPI (%)



数据来源：中国人民银行 山西证券研究所

图 2：M1 与 M2 增速差值 (%)



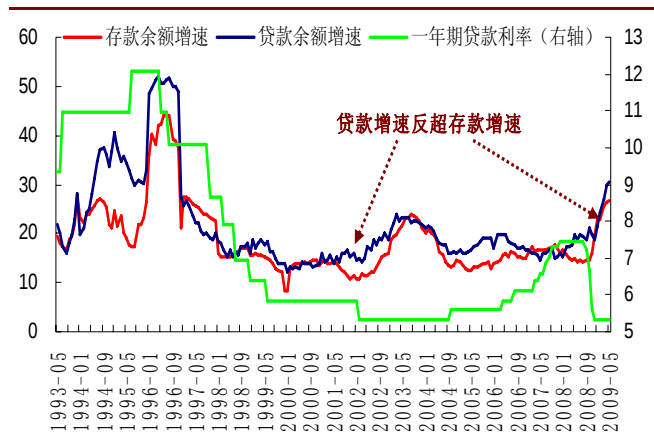
数据来源：中国人民银行 山西证券研究所

本月 M2 增速略有回落，符合我们之前的判断，但增速仍在历史高位，M1 继续上扬，反映货币供应总量仍在增加，宽松货币政策实施效果显著，5 月 M1 再次小幅度反弹，预示经济活动仍处于活跃阶段，而 M1 与 M2 差值继续缩小，这与我们之前判断基本吻合，差值的减少预示着流动性在逐渐流向实体经济。结合昨日公布的 CPI 数据，信贷和货币供应增速与 CPI 差距继续拉大，根据历史走势，我们预计在四季度，CPI 将逐渐企稳回升。

新增贷款超预期增加，企业中长期贷款有所回落

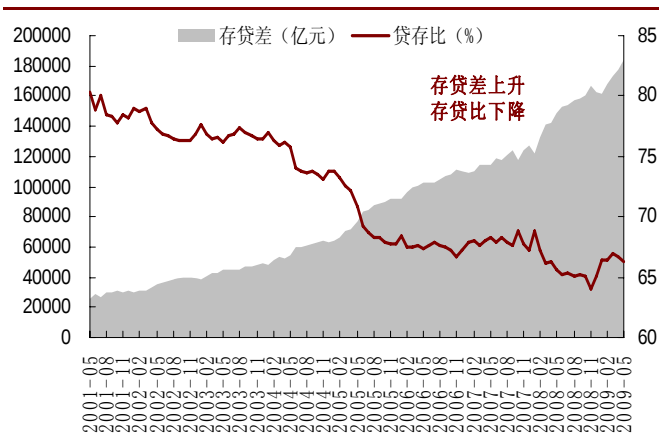
人民币贷款当月增加 6645 亿元。5 月末，金融机构人民币各项贷款余额 36.21 万亿元，同比增长 30.6%，增幅比上年末高 11.87 个百分点，比上月末高 0.88 个百分点。当月人民币各项贷款增加 6645 亿元，同比多增 3460 亿元。从分部门情况看：居民户贷款增加 1876 亿元，同比多增 1183 亿元，其中，短期贷款增加 868 亿元；中长期贷款增加 1008 亿元。非金融性公司及其他部门贷款增加 4769 亿元，同比多增 2278 亿元，其中，短期贷款增加 212 亿元；中长期贷款增加 3485 亿元；票据融资增加 862 亿元。1-5 月份人民币各项贷款增加 5.84 万亿元，同比多增 3.72 万亿元。

图 3：存贷款增速与贷款利率（%）



数据来源：中国人民银行 山西证券研究所

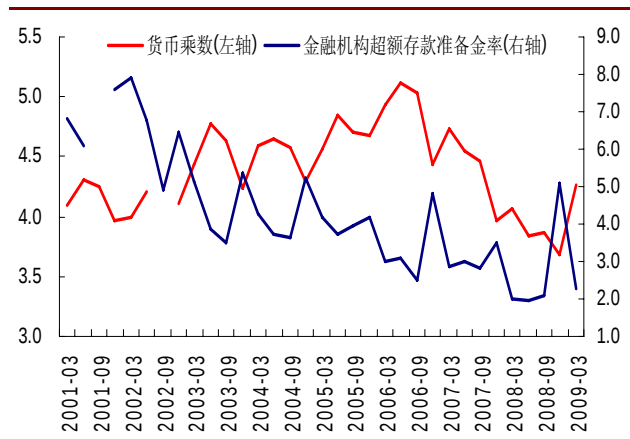
图 4：人民币存贷差及贷存比



数据来源：中国人民银行 山西证券研究所

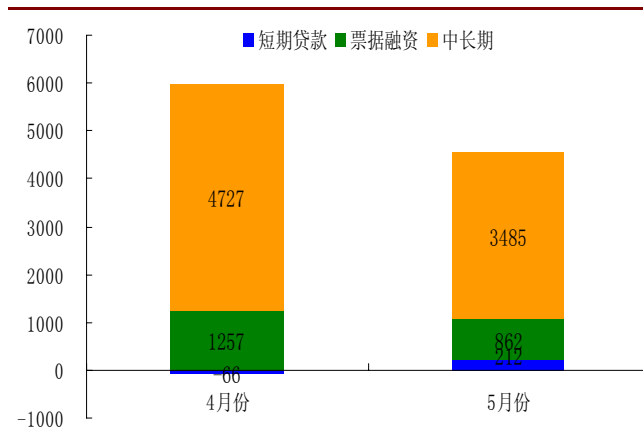
5月人民币新增贷款有所反弹，超出市场预期，本月贷款余额增速再次超过存款余额增速，反映贷款需求仍然强烈，但存贷比有所下降，显示整体存款增加幅度有所放缓，在利率下行阶段，贷款增速超越存款增速表明信贷政策刺激效果明显。

图 5：货币乘数与超额存款准备金率



数据来源：Wind 山西证券研究所

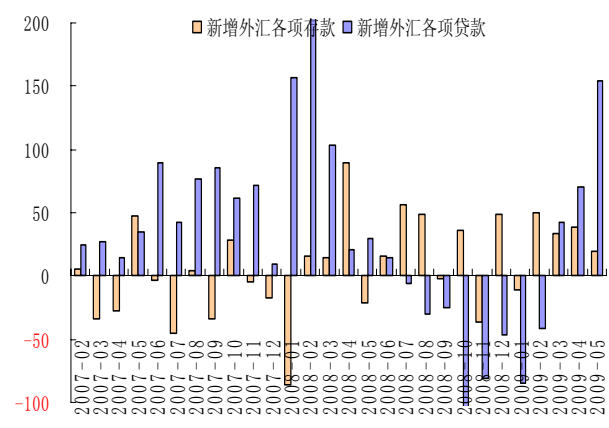
图 6：非金融性公司及其他部门新增贷款构成(亿元)



数据来源：Wind 山西证券研究所

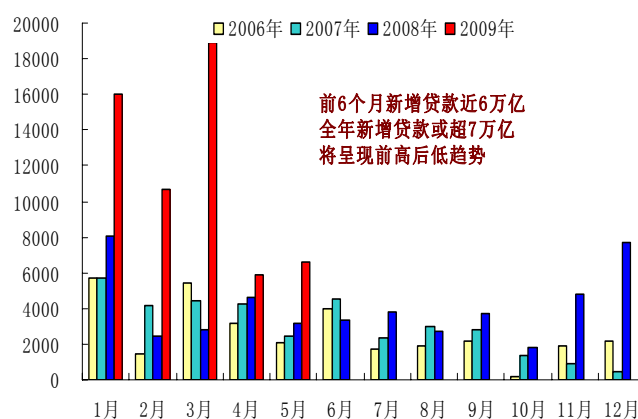
5月份贷款结构有所变化，中长期贷款 4493 亿元，占比为 67.6%，相比4月份的占比 79.8%有所回落，而融资票据占比则继续下降至 12.9%，本月占比增加的主要是短期贷款，我们认为本月中长期贷款占比的减少并不意味着流入实体经济资金减少，关键是融资票据占比减少预示短期投机情况减轻，新增贷款正随着新开工项目，仍在逐渐流向实体经济。

图 7：新增外汇存贷款（亿元）



数据来源：中国人民银行 山西证券研究所

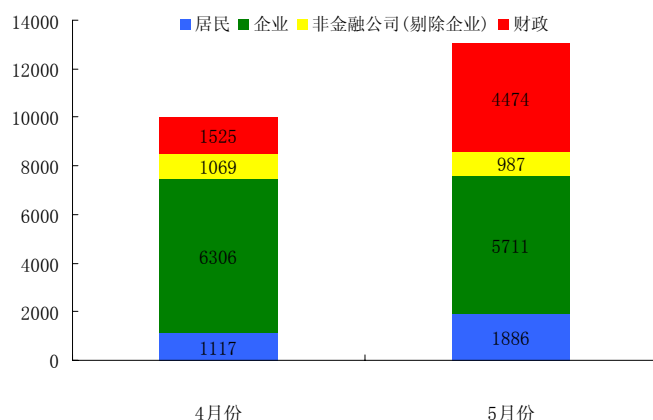
图 8：新增人民币存贷款（亿美元）



数据来源：中国人民银行 山西证券研究所

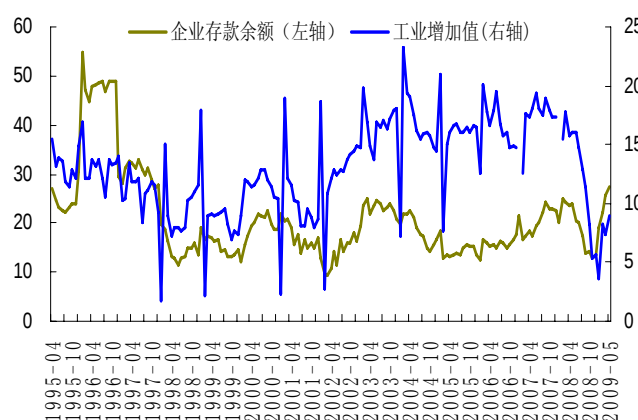
前 5 个月新增贷款已达 5.84 万亿，我们预计全年新增贷款预计将突破 7 万亿元，但下半年新增贷款月度增量将会明显下降。

图 9：新增存款结构(万亿元)



数据来源：中国人民银行 山西证券研究所

图 10：企业存款增速与工业增加值(%)



数据来源：Wind 山西证券研究所

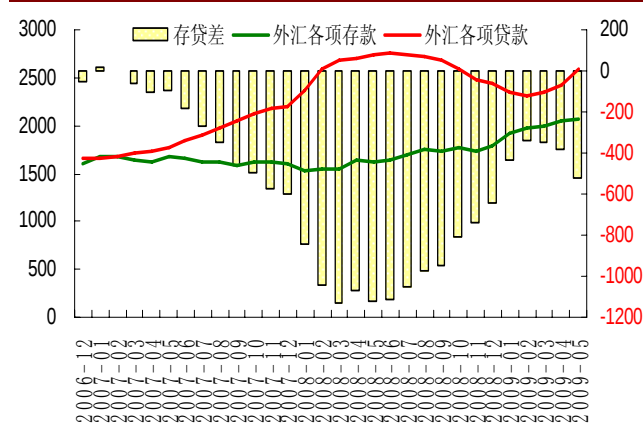
人民币存款当月增加 1.33 万亿元。5 月末，金融机构人民币各项存款余额 54.63 万亿元，同比增长 26.67%，增幅比上年末高 6.94 个百分点，比上月末高 0.46 个百分点。当月人民币各项存款增加 1.33 万亿元，同比多增 4325 亿元。从分部门情况看：居民户存款增加 1886 亿元，同比少增 478 亿元；非金融性公司存款增加 6698 亿元，同比多增 2818 亿元；财政存款增加 4474 亿元，同比多增 1777 亿元。非金融性公司存款中，企业存款增加 5711 亿元，同比多增 2350 亿元。1-5 月份人民币各项存款增加 7.98 万亿元，同比多增 3.79 万亿元。

企业存款增速同比仍在增加，显示经济活跃度仍比较旺盛，根据企业存款与工业增加值的关系，我们预计 5 月份工业增加值增速将继续增长。

财政存款环比上月有大幅度的增加，也显示经济状况在好转。本月居民存款有所增加，预示经济及资本市场好转带来的居民收入增加。

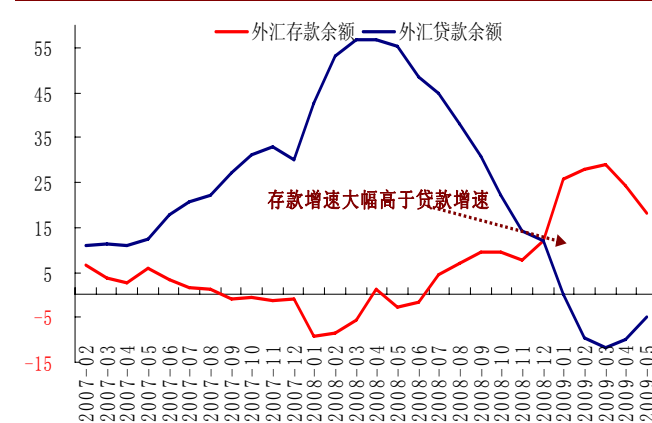
5 月末金融机构外汇贷款余额 2582 亿美元，同比下降 4.95%，当月外汇各项贷款增加 154 亿美元，同比多增 124 亿美元。5 月末外汇各项存款余额 2061 亿美元，同比增长 18.21%，当月外汇各项存款增加 19 亿美元，同比少增 81 亿美元。

图 11：外汇存贷款（亿美元）



数据来源：中国人民银行 山西证券研究所

图 12：外汇各项存贷款余额同比增长（%）



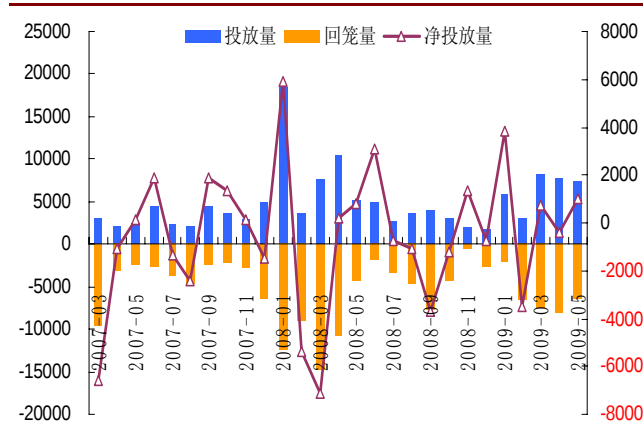
数据来源：中国人民银行 山西证券研究所

外汇存贷款差有所反弹，尽管 5 月份存款增速继续超过贷款增速，但增速差有增加趋势，我们认为存贷差的反弹，预示出口或有所好转，贷款余额增速逐渐反弹也显示外商投资或有所回暖。

货币利率继续稳步走低，市场流动性仍然非常充沛

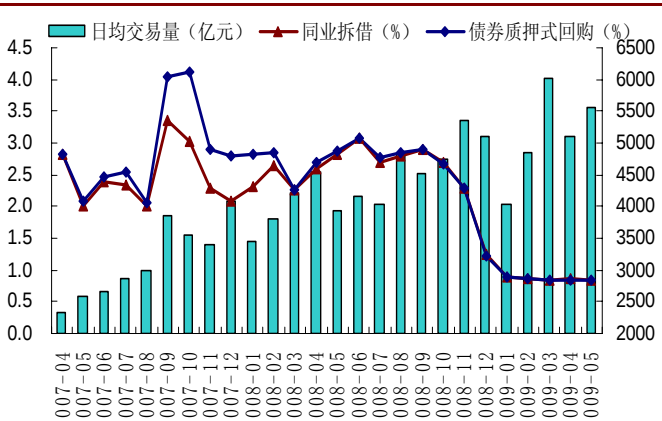
银行间市场人民币交易活跃，市场利率平稳。2009 年 5 月份银行间市场人民币交易累计成交 10.57 万亿元，日均成交 5562 亿元，日均成交同比增长 41.3%，同比多成交 1626 亿元。

图 13：央行公开市场操作货币投放与回笼（亿元）



数据来源：中国人民银行 山西证券研究所

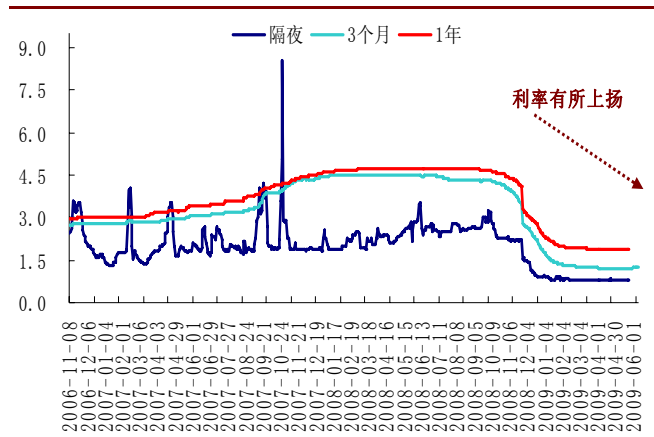
图 14：银行间人民币市场交易情况



数据来源：中国人民银行 山西证券研究所

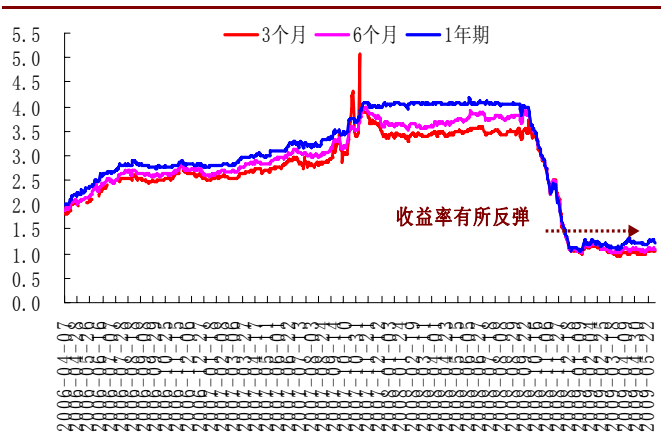
5 月份银行间市场同业拆借月加权平均利率 0.85%，比上月低 0.01 个百分点，比去年同期低 1.98 个百分点；质押式债券回购月加权平均利率 0.85%，比上月高 0.01 个百分点，比去年同期低 2.03 个百分点。

图 15：上海银行间同业拆放利率（%）



数据来源：Wind 山西证券研究所

图 16：央行票据到期收益率（%）



数据来源：Wind 山西证券研究所

我们认为，目前市场流动性仍然处于相当宽裕的阶段，国债收益率还是同业拆放利率近期均有所上扬，预示市场间对降息预期有所减弱，但 5 月份 CPI 的继续下行，显示通缩已经仍然存在，尽管我们判断在四季度通胀有再次发生的可能，但考虑到经济仍未完全企稳，出口依然疲弱，在二季度末通过一次降息或下调存款准备金率，或能进一步刺激经济。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所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、复印件或复制品，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。