

2009 年 5 月份信贷数据点评

宏观研究/即时研究

2009 年 6 月 15 日 星期一

东海证券宏观策略小组

报告要点

联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

中国人民银行 12 日公布的数据显示: 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%, 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%。

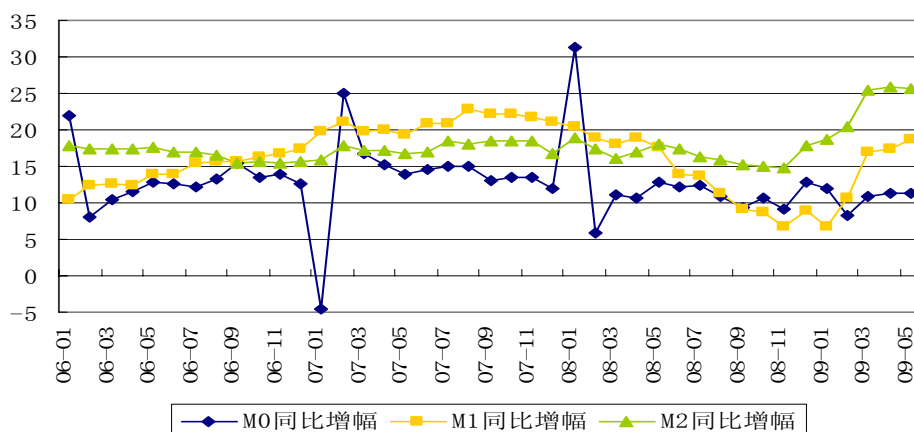


图 1 货币供应量同比增幅

根据人民银行的数据, 5 月份金融机构人民币各项贷款余额 36.21 万亿元, 同比增速从 4 月份的 29.7% 升至 30.6%, 高于 29.9% 的市场平均预测, 高盛经过季节调整后折年计算的月环比增幅从 14.5% 大幅上升至 28.2%。其中, 人民币新增各项贷款 6645 亿元, 同比增多 3460 亿元。

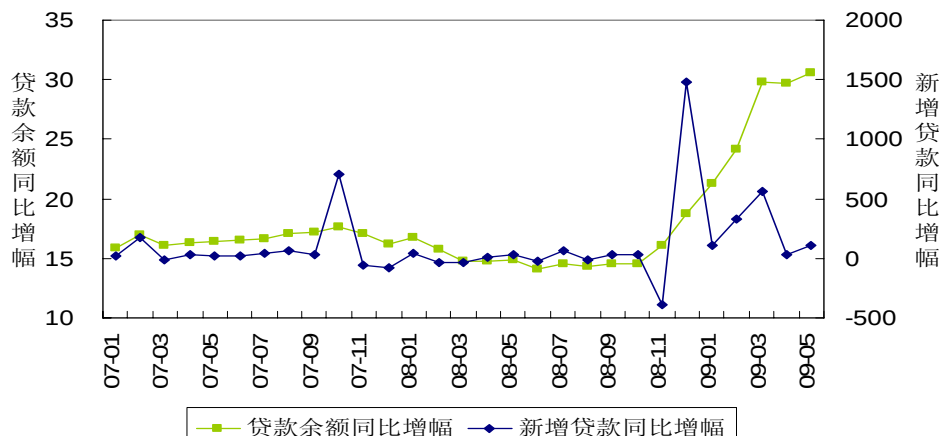


图 2 贷款余额及新增贷款同比增幅

信贷数据经历了一季度的爆发式增长之后，在 4 月份已经出现较大幅度的回落。在市场预测本应承接降势，继续下滑的时候，5 月突然出现反弹，新增各项贷款 6645 亿元，较上月增长了 12.28%。在信贷大规模投放之后，未来信贷投放将逐渐正常趋于回落，当前适度宽松的货币政策应该还会持续。

一、投资增速加快 中长期贷款增多

在 6645 亿元人民币新增各项贷款中，中长期贷款为 4493 亿元，占到了 67.6%。分部门来看，居民户贷款增加 1876 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，中长期贷款增加 3485 亿元。今年以来，政府实施和落实了一系列政策刺激经济增长，大量贷款涌向政府主导的基础设施项目；同时，随着房地产行业的复苏和回暖，房地产开发贷款增速有所加快；从一定程度上也增加了中长期贷款在新增贷款中的比例。

二、货币供应量小幅下滑 信贷增长势头强劲

在信贷强劲增长的情况下，5 月份广义货币供应量同比增幅却从 4 月的 26.0% 下滑至 25.7%，月环比也从 29.9% 放缓至 28.1%，原因可能来自于计算 M2 的统计口径。按照目前 M2 的统计方法，其不包括政府的财政存款，并且私有机构和公司的大额定期存款以及各种有价证券也未被包括在内。如果未被 M2 包括在内的各项目发生变动，当然就不可能通过 M2 反映出来，因此就有可能发生上述的背离现象，这也是为何当前市场上部分人士呼吁应当更加关注广义 M3 指标的原因。

三、基础货币增幅趋缓 货币乘数刺激作用渐强

从去年 9 月开始，我国货币政策由“从紧”转向“适度宽松”，经过了短暂的调整后，11 月、12 月新增贷款开始快速增长。从基础货币和货币乘数的变动的关系来看，去年底银行信贷增加主要是由于我国基础货币迅速增加，今年 1 月份以来银行信贷激增，则主要是由于银行体系超额准备金下降，货币乘数迅速上升的结果。

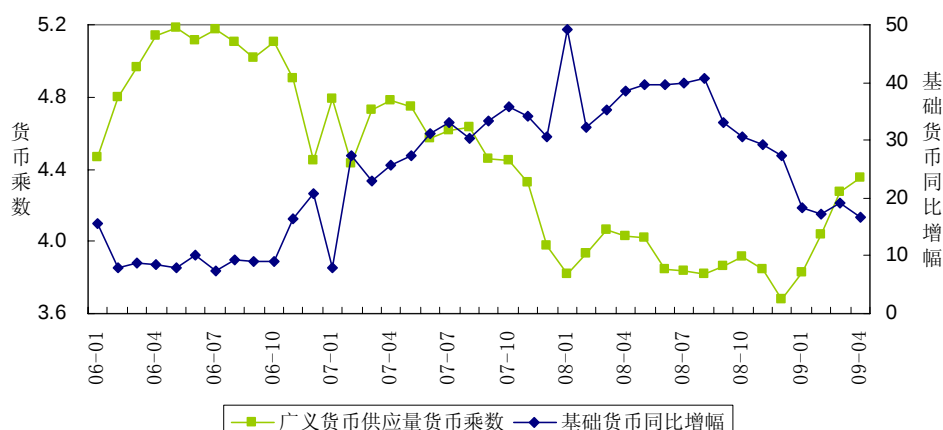


图 3 基础货币同比增幅及其广义货币供应量货币乘数

表 1 基础货币同比增幅及其广义货币供应量货币乘数

月度	基础货币 单位：亿元	同比增幅 单位：%	货币乘数
2008 年 11 月	119332.71	29.1	3.84
2008 年 12 月	129222.33	27.3	3.68
2009 年 01 月	129653.44	18.4	3.83
2009 年 02 月	125446.91	17.2	4.04
2009 年 03 月	124276.66	19.2	4.27
2009 年 04 月	124266.38	16.7	4.35

根据央行公布的数据，去年 11 月我国基础货币同比增幅为 29.1%，较今年 4 月份高出 12.4 个百分点，而 4 月份的货币乘数 4.35 较去年 11 月份的 3.84 高出了 0.51。未来一段时期内，央行仍将通过对基础货币和货币乘数的调控，实施较为宽松的银行信贷。

四、市场利率低位运行 宽松政策仍将持续

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。由于市场流动性充裕，短期资金市场利率继续小幅走低。

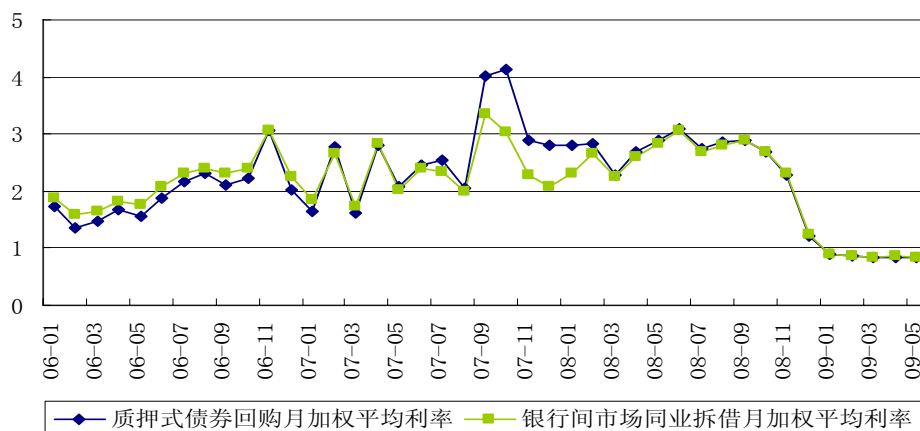


图 4 平均市场利率走势

表 2 近期市场平均利率概览

月度	08-09	08-10	08-11	08-12	09-01	09-02	09-03	09-04	09-05
质押式债券回购月加权平均利率	2.90	2.68	2.28	1.22	0.90	0.86	0.84	0.84	0.85
银行间市场同业拆借月加权平均利率	2.89	2.70	2.30	1.24	0.90	0.87	0.84	0.86	0.85

总体来看，我国经济向回暖和升温的方向走得比较快，这说明，在一系列政策措施的刺激下，我国经济已经出现了积极的变化。但是，我国经济增长基础还不牢固，仍旧尚未进入持续稳定增长的上升区间，因此，宽松的货币政策可能将持续一段时间，短期内不会改变。

附注:**一、行业评级**

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料，但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士，但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下，本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，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址：<http://www.longone.com.cn>

电话：(86-21) 50586660 转 8638

传真：(86-21) 50819897

邮编：200122