

[2009. 6. 12]

经济复苏日益明朗

——点评 5 月份经济货币数据

✍ 姜超

☎ 021-38676430

✉ jiangchao6164@gtjas.com

本报告导读：

➤ 对5月份经济、货币数据展开点评。

摘要：

5 月份我国的 M1 增速为 18.7%，M2 增速为 25.7%，新增信贷额 6645 亿，均超出我们此前的预期。

我们预测 6 月份 m1 增速为 18.5%，9 月份升至 20%以上；预测 6 月份 M2 增速为 25.3%，7 月份恢复上升趋势。而基于银行在 6 月份的季度末期信贷冲刺的判断，我们将 6 月份新增信贷的预测由 4000 亿提高到 6000 亿，预计全年新增信贷约 8.5 万亿。

5 月份的非居民新增中长期贷款 3485 亿，连续 7 个月同比多增。而企业中长期贷款的多增保证了投资的高增速，5 月份城镇固定资产投资名义增速达到 38.7%。

5 月的居民新增中长期贷款达到 1008 亿，同样连续三月同比大幅多增。居民中长期贷款以房贷为主，其在 09 年以来的激增已经使得房地产景气在 1 季度触底，在 2 季度明显回升。

而地产景气的好转使得地产投资重新启动，并带动了工业的整体复苏。5 月份的工业增加值增速为 8.9%，比 4 月份的 7.3%有所提高，其背景正是地产投资的同步回升。事实上，自 06 年以来，我国工业增加值增速就与地产投资增速休戚与共。

作为内需的重要支柱，我国消费在 5 月份的名义增速为 15.2%，实际增速为 17.3%，均比 4 月份有所提高。

5 月份的出口增速为-26.4%，比 4 月份的-22.6%有所下降，而且减速幅度创下本轮减速以来新低，其未来趋势值得关注。

我们注意到，我国出口增速与美国零售额增速高度相关，且表现出 1 至 2 个月的滞后。由于 5 月份美国零售额环比小幅上升，我们预计 6 月份的中国出口增速将有所好转，而在下半年随着美国经济的复苏，我国出口增速也将全面好转。

本报告正文 6 页，图 11 幅。

相关报告

预测 6 月 cpi 为-1.3%——点评 5 月物价数据

(09.6.10)

信心回升预示经济复苏——点评美国消费者信心指数

(09.5.26)

回购利率有一定上行风险——点评 IPO 改革征求意见稿

(09.5.25)

目 录

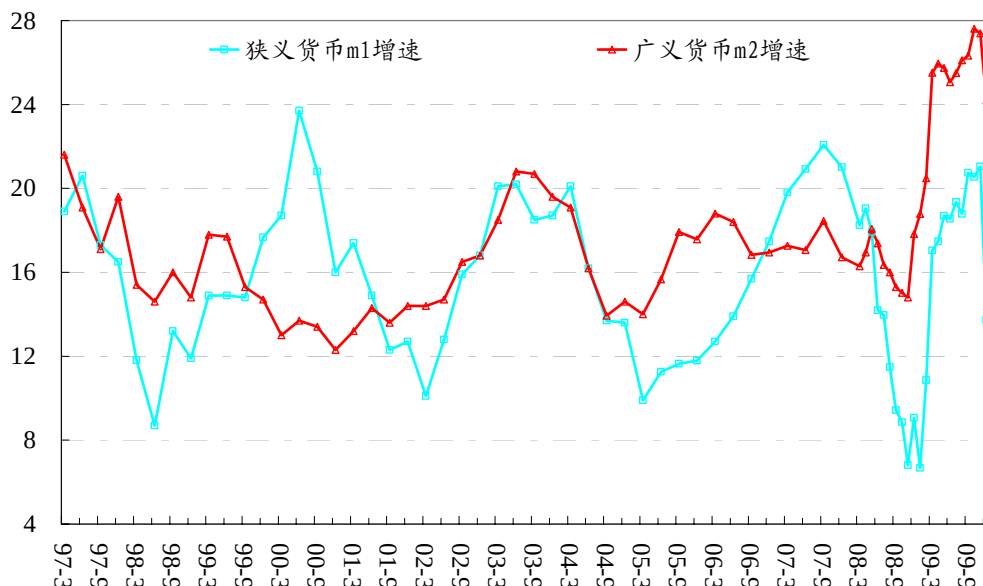
一、货币信贷再超预期	3
二、票据融资已不足道	4
三、企业长贷助推投资	4
四、居民长贷助推房市	5
五、地产投资推动复苏	7
六、居民消费稳步提升	7
七、出口减速即将见底	8

一、货币信贷再超预期

09 年 5 月份，M1 增速为 18.7%，超过我们在上月预测的 17.2%，自 09 年 1 月份以来已经连续 4 个月上升。M2 增速为 25.7%，虽然比上月的 25.9% 有所回落，但仍高于我们此前预测的 25.3%。

预测 6 月份 m1 增速为 18.5%，9 月份升至 20% 以上；预测 6 月份 M2 增速为 25.3%，7 月份恢复上升趋势。

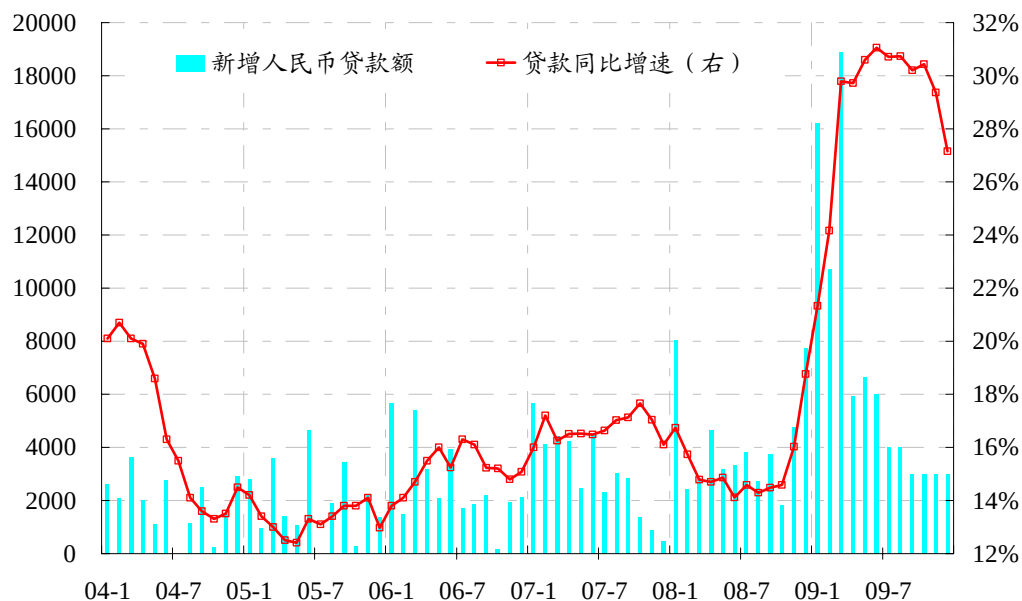
图 1:
M1、M2 增速与预测
(97 至 09 年)
左轴单位: %



09 年 5 月份，新增贷款 6645 亿，同样超过我们在 5 月初报告中预计的 5000 亿。贷款余额同比增速 30.6%，首次突破 30% 的水平。

由于目前银行以季度为核算期，而 6 月份作为 2 季度的最后一月，存在冲贷款额度的可能，因而新增贷款仍将保持高位。基于这一判断，我们将 6 月份新增贷款额的预测由 4000 亿提高到 6000 亿，预计全年新增信贷约 8.5 万亿。

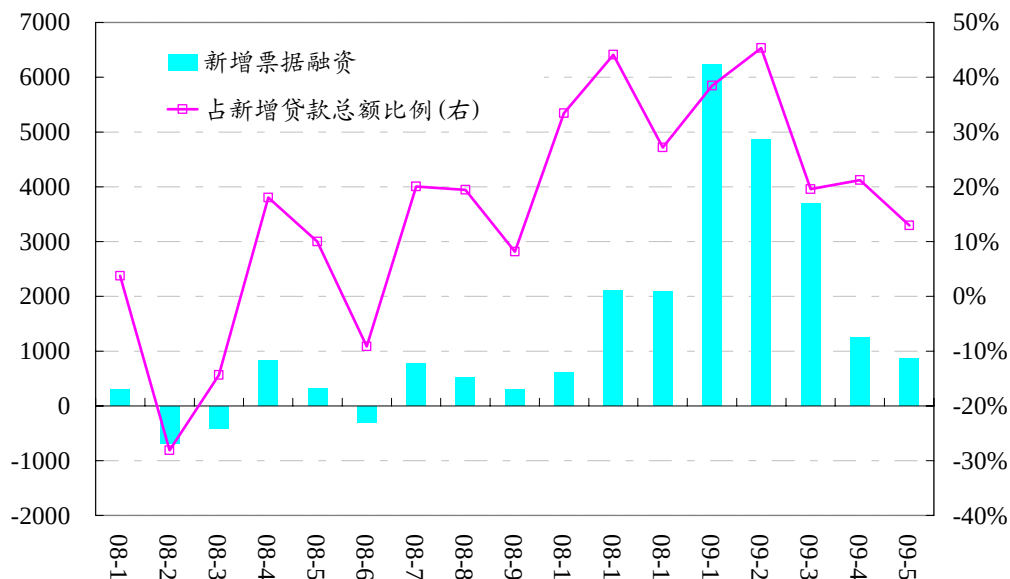
图 2:
金融机构新增人民币
贷款额、同比增速
(04 至 09 年)
左轴单位: 亿元
右轴单位: %



二、票据融资已不足道

09 年 5 月新增票据融资为 862 亿，占比约为 13%，新增票据融资在贷款总额中的比例已经降至无足轻重的地位。

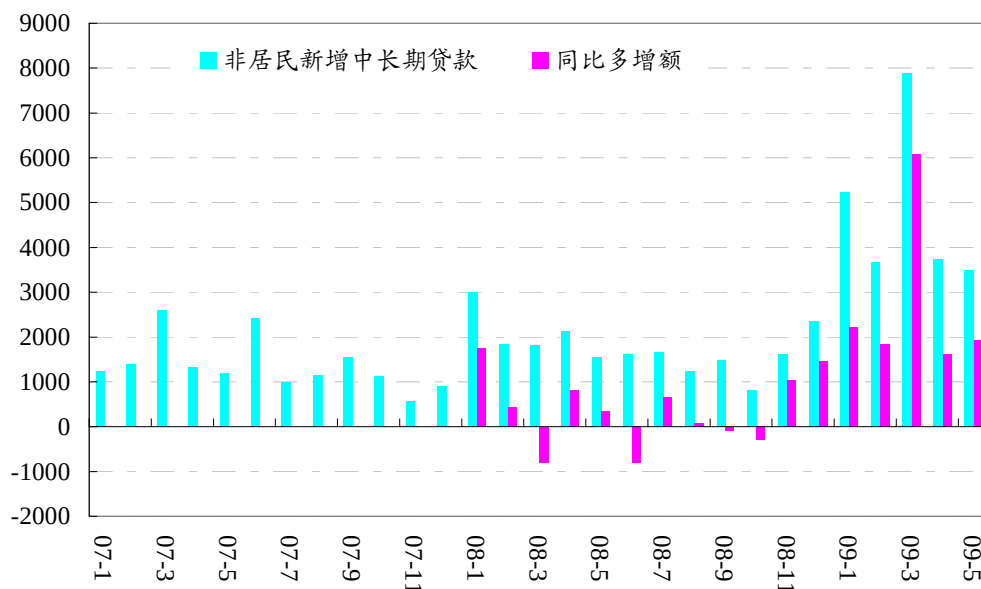
图 3:
金融机构新增票据融资、占贷款总额比例
(08 至 09 年)
左轴单位: 亿元
右轴单位: %



三、企业长贷助推投资

5 月份的非居民新增中长期贷款 3485 亿，同比多增了 1900 亿，自 08 年 11 月份以来已经连续 7 个月同比多增。

图 4:
新增非居民中长期贷款、同比多增额
(07 至 09 年)
左轴单位: 亿元



而企业中长期贷款的多增保证了投资的高增速。

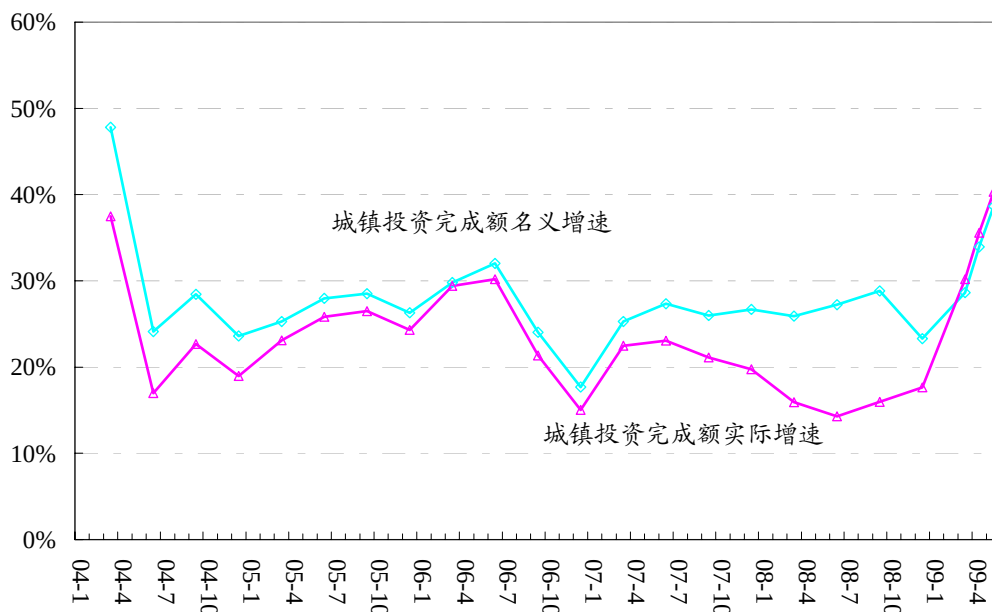
5 月份城镇固定资产投资名义增速达到 38.7%，实际增速超过 40%，其中投资实际增速从年初以来持续大幅上升。

图 5：
城镇固定资产投资完成额名义增速、实际增速

(04 至 09 年)

左轴单位：%

注：假定 4、5 月份固定资产投资价格指数与 1 季度相同。



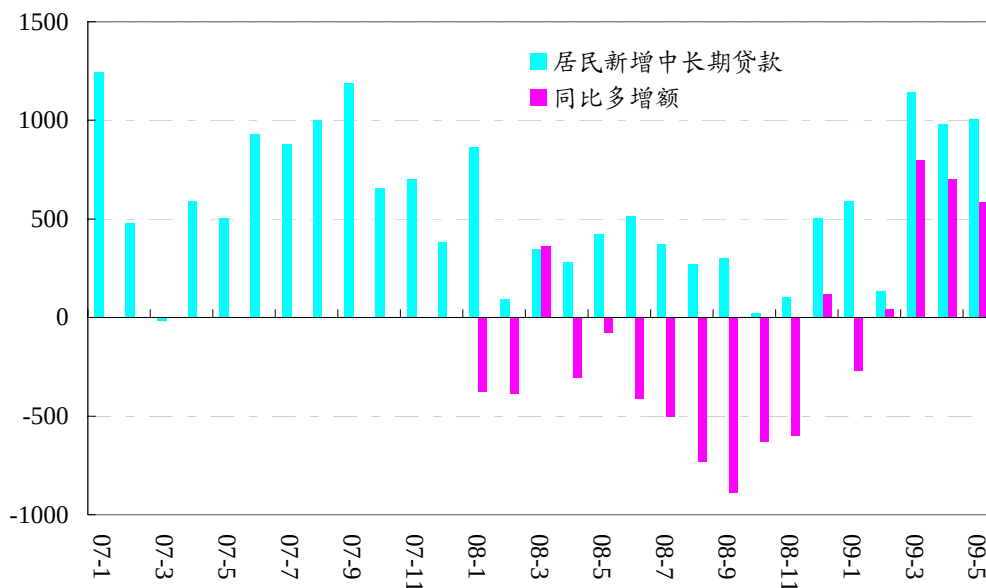
四、居民长贷助推房市

09 年 5 月，居民新增中长期贷款 1008 亿，连续三月稳定在 1000 亿左右历史高位。同比多增 600 亿，同样连续三月同比大幅多增。

图 6：
新增居民中长期贷款、
同比多增额

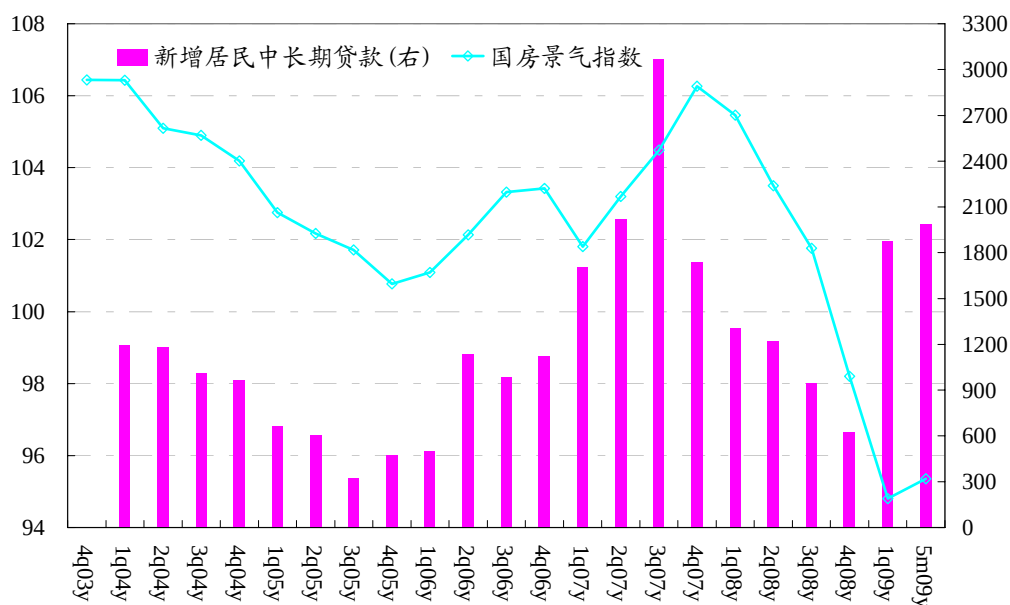
(07 至 09 年)

左轴单位：亿元



居民中长期贷款以房贷为主，其变化对房地产市场影响重大。从 09 年以来，由于居民房贷的激增，房地产景气已经在 1 季度触底，在 2 季度明显回升。

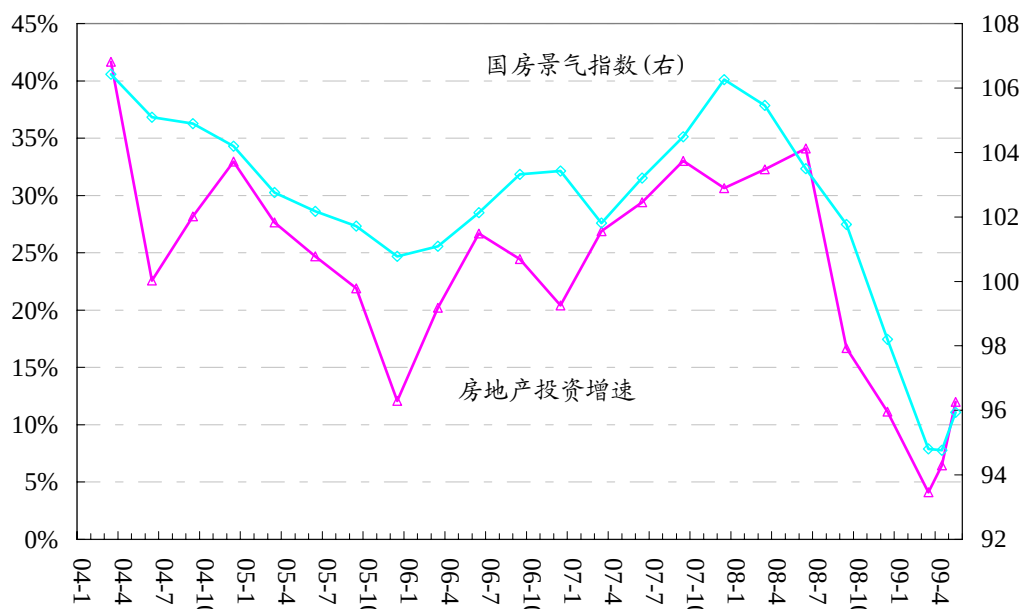
图 7:
新增居民中长期贷款、
国房景气指数
(04 至 09 年)
左轴单位: 1
右轴单位: 亿元



而地产景气的好转已经带动了地产投资的重新启动。

从 09 年 4 月份起，房地产投资增速已经连续两月回升，到 5 月份已经升至 12%。

图 8:
国房景气指数、房地产
投资增速
(04 至 09 年)
左轴单位: 1
右轴单位: 1

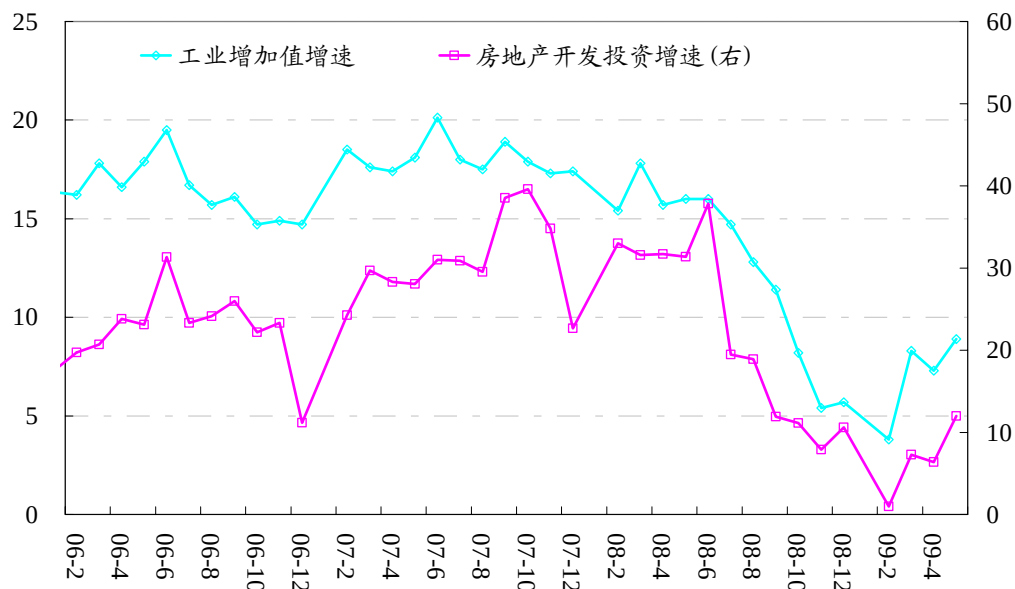


五、地产投资推动复苏

而地产投资的启动是经济复苏的根本动力。

5 月份的工业增加值增速为 8.9%，比 4 月份的 7.3% 有一定提高，其背景是房地产开发投资增速的同步回升。事实上，自 06 年以来，我国工业增加值增速就与地产投资增速变化休戚与共。

图 9：
工业增加值增速、房地
产开发投资增速
(06 至 09 年)
左轴单位：%
右轴单位：%

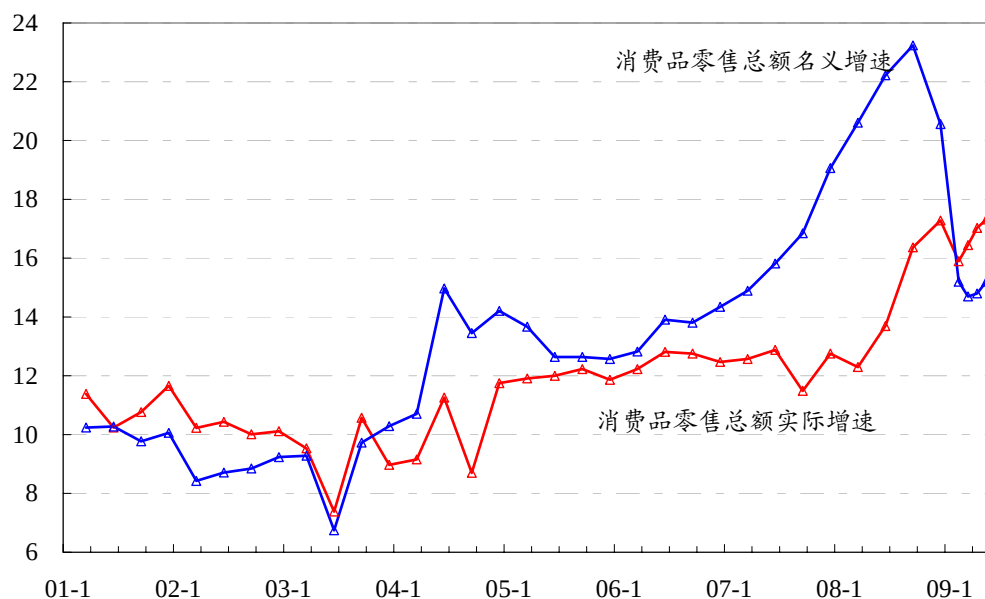


六、居民消费稳步提升

作为内需的重要支柱，我国消费在 5 月份的名义增速为 15.2%，比 4 月份的 14.8% 又有所提高。

而在考虑到物价的下降之后，5 月份的消费实际增速为 17.3%，同样超过 4 月的 17%。从 09 年 2 季度开始，无论名义消费还是实际消费均恢复到稳步上升的趋势。

图 10：
消费品零售总额名义
增速、实际增速
(01 至 09 年)
左轴单位：%

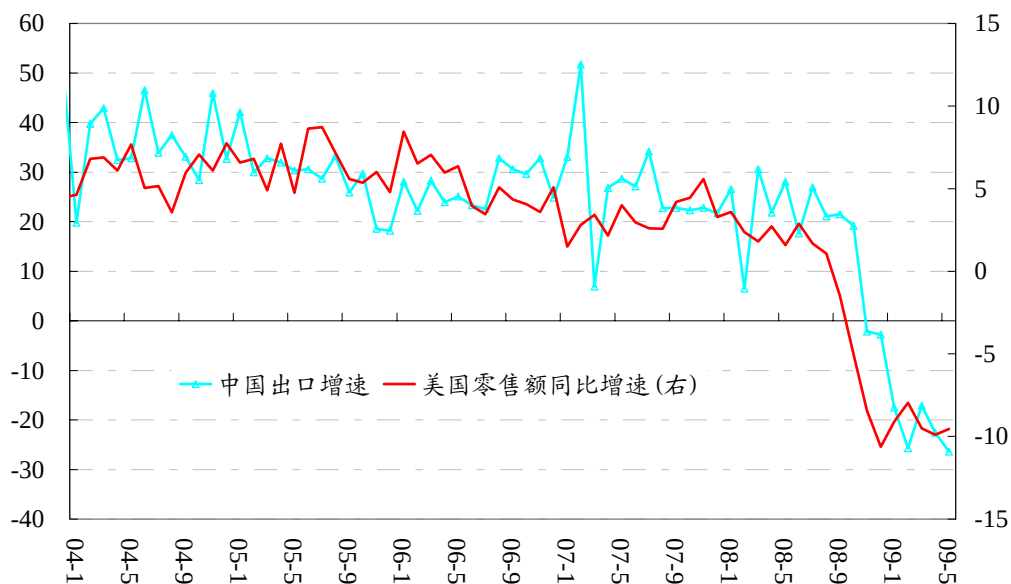


七、出口减速即将见底

5 月份的出口增速为-26.4%，比 4 月份的-22.6%又有所下降，而且减速幅度创下本轮减速以来新低，其未来趋势值得关注。

我们注意到，我国出口增速与美国零售额增速高度相关，且表现出 1 至 2 个月的滞后。由于 5 月份美国零售额环比小幅上升，我们预计 6 月份的中国出口增速将有所好转，而在下半年随着美国经济的复苏，我国出口增速也将全面好转。

图 11:
中国出口增速、美国零售额同比增速
(00 至 09 年)
左轴单位: %
右轴单位: %



作者简介:

姜超: 清华大学经济学学士/数量经济学博士;
08 年新财富债券最佳分析师第三名。

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研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券研究所

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 号新世界商务中心 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

国泰君安证券研究所网址: www.askgtja.comE-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com