

贷款大幅回落不改流动性充裕 ——7月份货币信贷数据简评

分析师：郝大明 ✉: haodaming@chinastock.com.cn ☎: 010-66568472 杨欢 ✉: yanghuan@chinastock.com.cn ☎: 010-66568865

1. 事件

人民银行8月11日公布了7月份金融运行数据:7月末,广义货币供应量(M2)余额为57.3万亿元,同比增长28.43%,比上月末低0.03个百分点;狭义货币供应量(M1)余额为19.59万亿元,同比增长26.37%,比上月末高1.6个百分点。

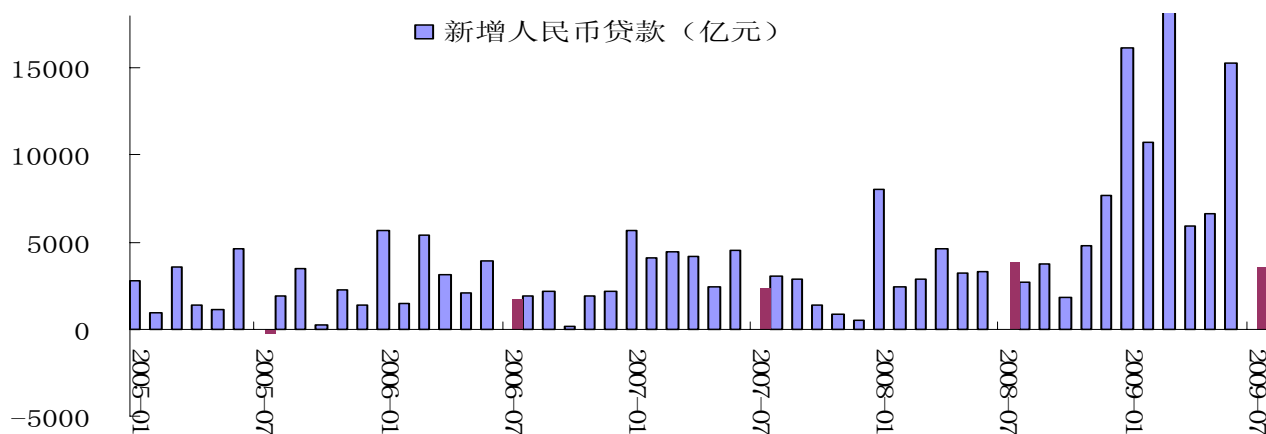
7月末,金融机构人民币贷款各项贷款余额38.1万亿元,同比增长33.9%,增幅比上年末高15.17个百分点,比上月末低0.54个百分点。1-7月人民币各项贷款增加7.73万亿元,同比多增4.89万亿元。当月人民币各项贷款增加3559亿元。

2. 我们的分析与判断

7月新增人民币贷款3559亿元,为今年最低,这是自主信贷自然回落的结果,尽管如此,今年后五个月流动性仍将保持充裕。

(1) 自主信贷自然回落。7月份人民币新增贷款为3559亿元,为2008年11月以来新增贷款最少的一个月,比6月少11745亿元,环比下降76.7%。新增贷款大幅回落是自主信贷自然回落的结果。上半年新增贷款7.37万亿元极大地缓解了过去4年压抑的信贷需求,商业银行“早贷早受益”的特殊盈利模式在下半年不复存在,另外随着经济好转,销售和价格回升,企业流动资金不再紧张,贷款回落是正常的,并非央行调控的结果。

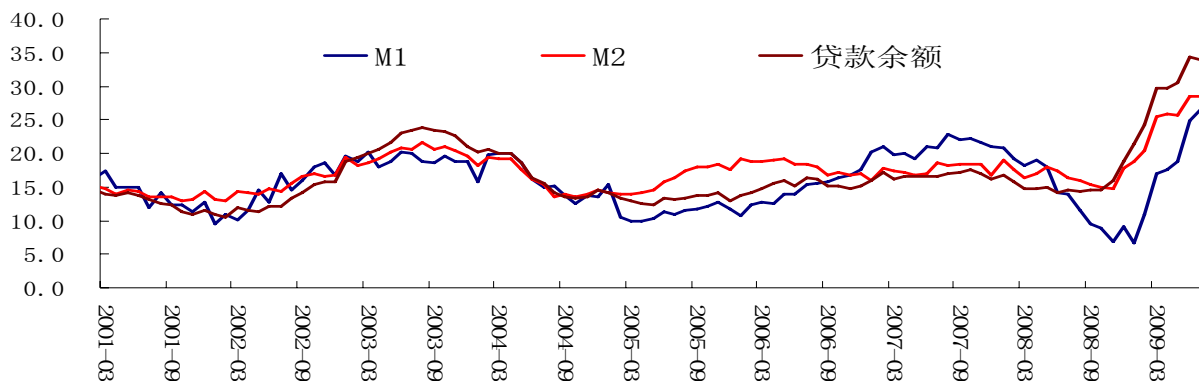
图1: 7月新增人民币贷款大幅回落



资料来源: 中国人民银行, 银河证券研究所

(2) 货币供应增速高位趋稳。7 月份 M2 同比增速 28.43%，增幅比上年末高 10.6 个百分点；M1 同比增长 26.37%，增幅比上年末高 17.3 个百分点；M2 增幅创自 1996 年 1 月以来的第三高，前两次新高一次为 1996 年 4 月，其增幅为 28.50%，另一次为 2009 年 6 月，增幅为 28.46%。M1 增幅创自 1996 年 1 月以来的新高，但上涨速度明显趋缓，仅比上月提高 1.6 个百分点。

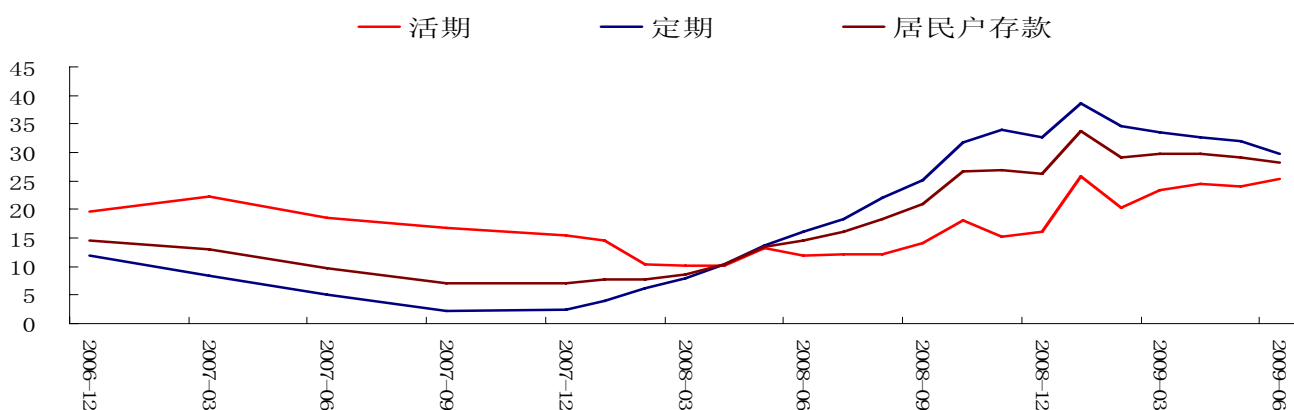
图 2: M1、M2 和贷款余额保持高速增长 (同比增速%)



资料来源: 中国人民银行, 银河证券研究所。

(3) 储蓄搬家显现。自今年 1 月居民户新增定期存款创下 8323 亿元的历史新高后, 持续回落, 到 6 月, 新增定期存款只有 943 亿元, 定期存款增速从 1 月的 38.6% 回落到 6 月的 29.8%。与此同时, 活期存款增速从 2 月份的 20.3% 上升到 6 月份的 25.3%。定期存款活期化明显。居民存款今年 1 月达到 15225 亿元, 创下 33.7% 的阶段高增速后, 连续 6 个月回落, 7 月份减少 192 亿元, 增速回落到 26.5%, 类似 2007 年 4-10 月份的存款搬家现象显现。

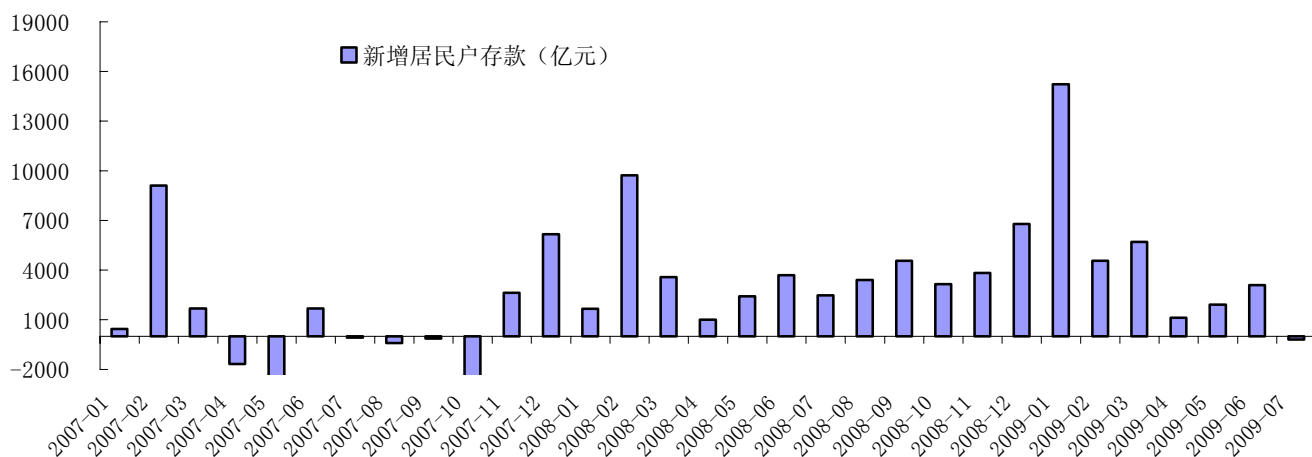
图 3: 居民存款活期化显现 (同比增速%)



资料来源: 中国人民银行, 银河证券研究所。

(4) 下半年流动性将保持充裕。尽管新增贷款大幅回落, 但经济好转使货币乘数上升, 货币供应量仍然保持较高增速。股市楼市复苏引发的储蓄搬家、人民币升值预期引起的热钱注入以及贸易顺差增加引起的外汇占款增加, 都会使流动性继续保持充裕。

图 4：7 月存款搬家现象再现



资料来源：中国人民银行，银河证券研究所。

3. 结论

7 月新增人民币贷款大幅回落，这是自主信贷自然回落的结果，并非央行调控的结果。后 5 个月货币乘数上升仍会使货币供应量保持较高增速。储蓄搬家、热钱注入以及贸易顺差增加，将会使流动性继续保持充裕。

评级标准

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究所

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100032

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系：010-66568849

上海地区联系：010-66568281

深圳广州地区联系：010-66568908