



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

宏观经济简评

2009 年 8 月 12 日

中国经济

研究部

哈继铭

联系人: hajiming@cicc.com.cn

沈建光

联系人: shenjg@cicc.com.cn

鞠娟

联系人: jujuan@cicc.com.cn

新增贷款如期回落，宽松货币政策不变 ——7 月份货币信贷数据评述

图表 1：近期货币信贷数据

同比增长, %	09年7月	09年6月	09年5月	09年4月	09年3月	09年2月	09年1月	08年12月	08年9月	08年6月	08年3月	07年全年	06年全年
M1	26.4	24.8	18.7	17.5	17.0	10.9	6.7	9.1	9.4	14.2	18.3	21.0	17.5
M2	28.4	28.5	25.7	26.0	25.5	20.5	18.8	17.8	15.3	17.4	16.3	16.7	16.9
人民币贷款	33.9	34.4	30.6	29.7	29.8	24.2	21.3	18.8	14.5	14.1	14.8	16.1	15.1
人民币贷款(新增, 亿元)	3559	15304	6645	5918	18900	10700	16200	7718	3742	3847	2384	36300	31809
本外币贷款	32.6	32.8	28.7	27.1	27.0	21.8	19.8	18.0	14.7	15.2	16.2	15.2	15.2
本外币贷款(新增, 亿元)	4312	17909	7719	6369	19194	10413	15619	7404	3571	3815	3570	40235	31492
人民币存款	28.5	29.0	26.7	26.2	25.7	23.0	23.0	19.7	18.8	18.8	17.3	16.1	16.8
居民存款	25.7	28.3	29.1	29.5	29.6	29.1	33.8	26.3	21.1	14.7	8.8	7.0	14.6
居民存款(新增, 亿元)	-192.0	3475	1886	1117	5738	4562	15300	6818	3250	3913	3582	11300	20536

资料来源：人民银行、CEIC、中金公司研究部

事件：

截至 7 月末，广义货币（M2）同比增长 28.42%，狭义货币（M1）同比增长 26.37%。人民币贷款增加 3559 亿元，较 6 月份的 15304 亿显著回落，符合我们预期，但显著低于市场预期的 5000 亿左右（图表 2）。

评论：

1. 7 月新增贷款创出年内新低，但未来信贷增速仍保持惯性，全年新增贷款达 10 万亿元左右。我们认为，7 月新增贷款大幅回落，但不代表政策转向：

- 7 月贷款增量下降呈现正常的季节性特征：历年 7 月都处于新增贷款的低位（图表 3）；而且，即便 7 月新增贷款大幅回落，仍远高于历年同期水平；
- 与中央财政拨款的节奏有很大关系：我们一直强调中央投资与银行贷款之间“茶叶与水”的关系（图表 4），7 月份中央投资处于“真空期”，今年第三批 800 亿中央投资于 7 月底、8 月初发放，随后 8、9 月的项目配套贷款预计将随之回升。
- 较低的新增贷款并不一定意味着投资需求会受到大幅压缩：考虑到贷存比仍旧较低（7 月约为 67%，低于 2000 年以来平均水平 73%，图表 5）；7 月票据贴现大幅下降，转为中长期贷款；以及上半年发放的一些贷款仍作为存款放在银行，这部分储备资金仍可支持投资。
- 基建项目贷款占比较高，投资增长快：由于新增中长期贷款在新增贷款总量中占比较高（上半年达到 42.1%，图表 6），且上半年新增中长期贷款主要投向基础设施建设行业（占比 51.6%）和房地产业（占比 11.3%）；前 7 个月新开工项目计划总投资增长 83.1%，且基建项目周期通常长达 3 年，因此在随后两年还将需要进一步融资，未来信贷很难大幅压缩。

➤ **央行公开市场操作数据显示政策依然宽松：**尽管近几周央行通过公开市场操作（包括增加央票发行和国债回购），但发行额仍小于央票/回购的到期额。7月央行投放现金流仍达到1505亿元，8月第一周净投放330亿元（图表7），充分显示央行维持适度宽松的货币政策不变。

人民银行副行长苏宁8月7日的讲话¹也预示货币政策将维持宽松，“下半年有可能贷款增长不会像上半年那么多，但是不会影响到适度宽松货币政策的实施，也会保持货币信贷总量的增长对经济的拉动和支持作用。”

2. 贷款结构更加合理；企业贷款中长期化趋势明显，短期票据存量大幅下降：尽管7月新增贷款仅有3559亿，但中长期贷款就高达5396亿元，其中企业中长期贷款新增3509亿，由于大量票据到期，使得票据存量减少1982亿元，这部分也转换为了中长期贷款（图表8）。

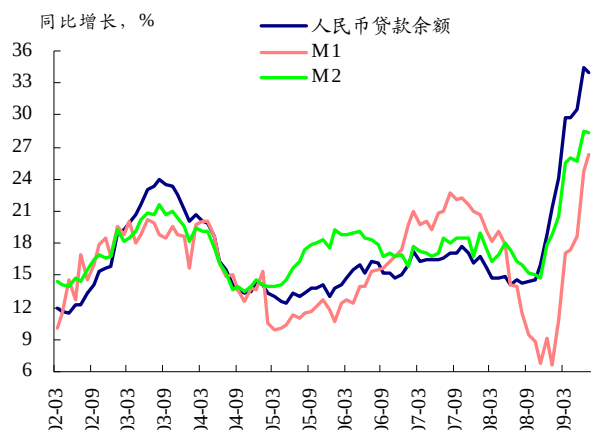
3. 居民信贷加速，占比提高，显示购房和购车需求强烈：7月居民贷款增加2365亿元，占新增贷款比重达66.5%，较上半年的14%大幅提高。分结构来看，短期贷款增加478亿元；中长期贷款增加1887亿元（图表9），占当月新增贷款53%，显示居民购房需求强烈。同时，人民银行2009年第2季度全国银行家问卷调查显示，贷款需求指数为68.2%，比上季提高0.7个百分点（图表10），其中个人购房、购车贷款需求指数分别比上季提高7.5和4.5个百分点。这些信号与7月房地产和汽车销售的火爆相互印证（图表11）。

4. 企业和居民流动性偏好上升：存款增加主要是财政存款增加，企业和居民存款减少。当月人民币各项存款增加3993亿元：居民户存款减少192亿元，是近期首次下滑（图表12），企业存款也减少450亿元，显示居民和企业的存款意愿下降；而财政存款增加了3736亿元。同时，狭义货币供应量（M1）同比大幅攀升而广义货币供应量（M2）同比小幅回落，以及近期股市开户数大增（图表13），均显示存款搬家和存款活期化开始加速。

¹ 8月7日国务院新闻办介绍当前经济形势的新闻发布会，国家发改委副主任朱之鑫、财政部副部长丁学东、人民银行副行长苏宁出席发布会。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告亦可由中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。本报告的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、刊登、发表或引用。

图表2: M1、M2 和贷款增速大幅上升



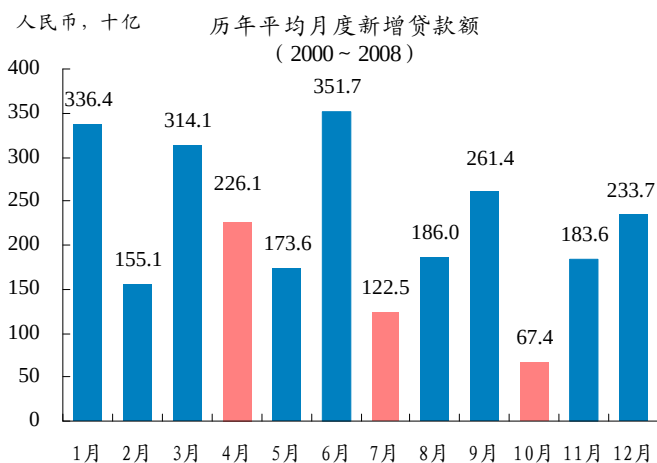
资料来源: CEIC、中国人民银行、中金公司研究部

图表5: 宽松信贷下, 目前贷存比仍旧较低



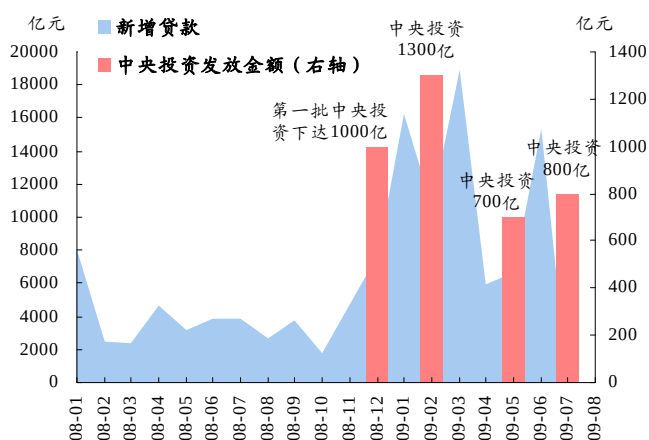
资料来源: CEIC、中国人民银行、中金公司研究部

图表3: 7月新增贷款为历年第二低位



资料来源: CEIC、中国人民银行、中金公司研究部

图表4: 7月新增贷款为历年低位



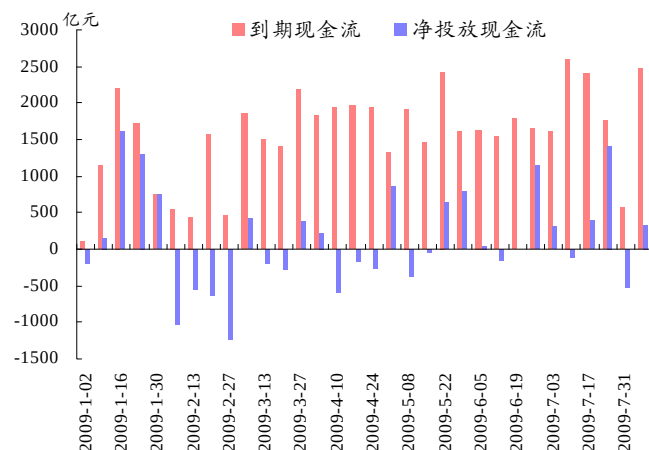
资料来源: CEIC、中国人民银行、中金公司研究部

图表6: 新增中长期贷款主要投向基建和房地产行业

(亿元)	上半年 新增中长期贷款	占全部新增 中长期贷款比重
基础设施行业	16000	51.6%
水利、环境和公共 设施管理业	8921	28.8%
交通运输、仓储 和邮政业	5249	16.9%
电力、燃气及水的 生产和供应	1807	5.8%
房地产业	3501	11.3%

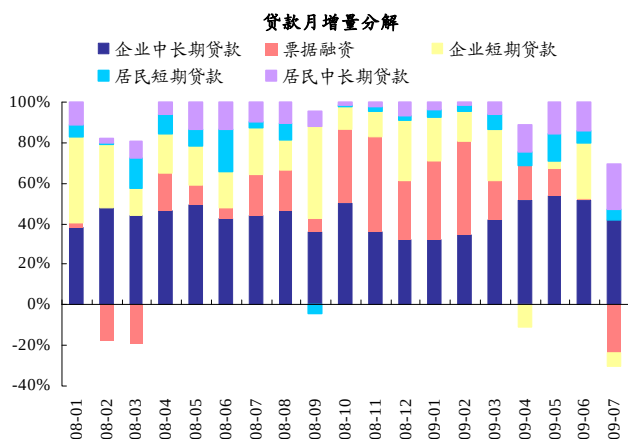
资料来源: 中国人民银行、中金公司研究部

图表7: 7月净投放现金流超过1500亿元



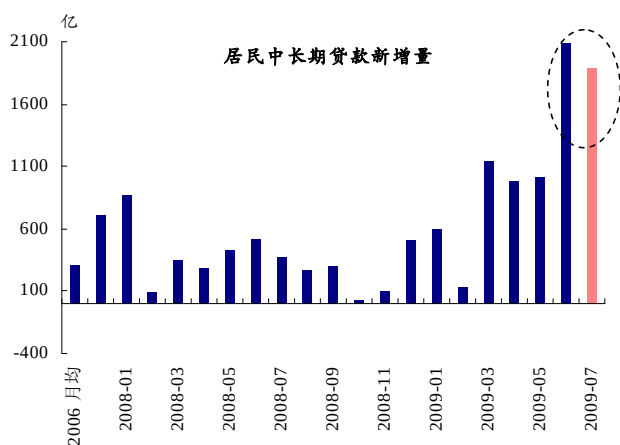
资料来源: 中国人民银行、中金公司研究部

图表8：贷款结构分解：票据融资大幅下降



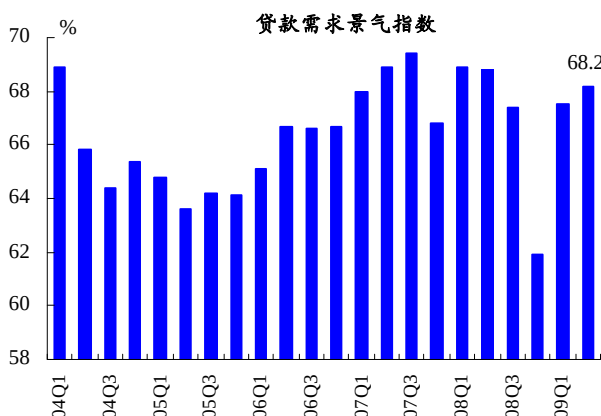
资料来源：CEIC、中国人民银行、中金公司研究部

图表9：近期居民中长期贷款（以按揭贷款为主）大幅上升



资料来源：CEIC、中国人民银行、中金公司研究部

图表10：银行家调查显示贷款需求上升



资料来源：中国人民银行、中金公司研究部

图表11：房地产市场销售火爆



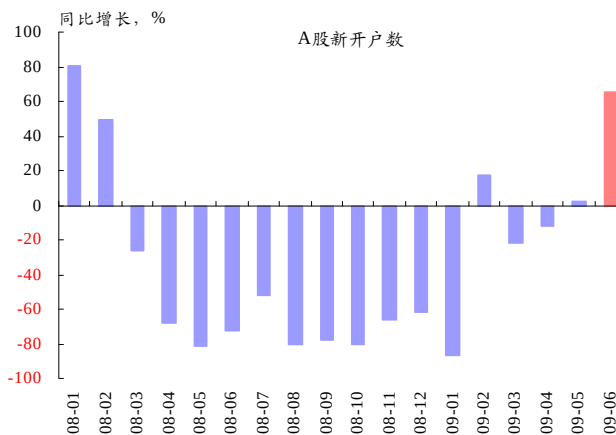
资料来源：中国人民银行、中金公司研究部

图表12：存款搬家加速：居民存款增速下降



资料来源：中国人民银行、中金公司研究部

图表13：近期股市开户数大增



资料来源：CEIC、中金公司研究部

北京

中国国际金融有限公司
中国 北京 100004
建国门外大街 1 号
国贸大厦 2 座 28 层
电话: (8610) 6505-1166
传真: (8610) 6505-1156

中国国际金融有限公司
北京建国门外大街证券营业部
中国 北京 100022
北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
SK 大厦 1 层
电话: (8610) 8567-9238
传真: (8610) 8567-9169

上海

中国国际金融有限公司
上海分公司
中国 上海 200120
陆家嘴环路 1233 号
汇亚大厦 32 层
电话: (8621) 5879-6226
传真: (8621) 5879-7827

中国国际金融有限公司
上海淮海中路证券营业部
中国 上海 200020
淮海中路 398 号
世纪巴士大厦裙楼 1-B、2-B
电话: (8621) 6386-1195
传真: (8621) 6386-1196

香港

中国国际金融香港证券有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

中国国际金融香港资产管理有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

深圳

中国国际金融有限公司
深圳福华一路证券营业部
中国 深圳 518048
福田区福华一路 6 号
免税商务大厦裙楼 107、201
电话: (86755) 8832-2388
传真: (86755) 8254-8243



本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告亦可由中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。本报告的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、刊登、发表或引用。