

人民币升值势在必行 ——2月金融数据评述

宏观经济分析师：熊伟

xiongwei@htsec.com

021-2321 9396

中国人民银行 11 日公布的 2 月金融市场运行数据显示：2009 年 2 月末，广义货币供应量 M2 余额为 63.6 万亿，同比增长 25.52%，增幅比上月末低 0.56 个百分点；狭义货币供应量 M1 余额为 22.43 万亿，同比增长 34.99%，增幅比上月末低 3.97 个百分点。2 月新增人民币贷款 7001 亿，各项贷款余额为 44.79 万亿，同比增长 29.29%。

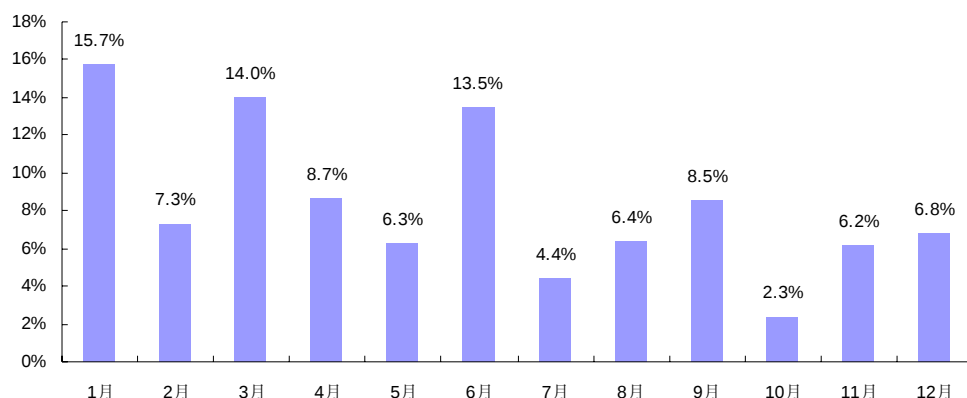
信贷数据和 M2 增速分别略低于海通证券 7200 亿元、25.7% 的预期。

未来两个季度面临更大程度的紧缩。由于春节位移原因，去年和今年同月不完全可比。合并来看今年两月新增人民币贷款为 2.09 万亿。按历史规律占比 23.0% 计算，全年新增信贷将达到 9.1 万亿。而政府工作报告中明确提出今年新增信贷目标为 7.5 万亿，因此，可以预计未来两个季度将面临更大程度的紧缩。之所以持如此观点的另一个重要原因是未来两个季度包括出口和通胀在内的经济指标都将达到较高水平，信贷的数量控制只有加码而无放松。三季度以后经济指标将逐步回归至正常水平，行政控制也会相应减弱。

金融机构继续调整资产结构。2 月短期贷款、票据和中长期贷款占总量的比重分别为 34.6%、-24.9% 和 94.5%。这表明在信贷投放总量受限的背景下，商业银行继续调整资产结构，用高收益的中长期贷款置换低收益的票据贷款。一致的证据是，票据转贴现利率继续走高。

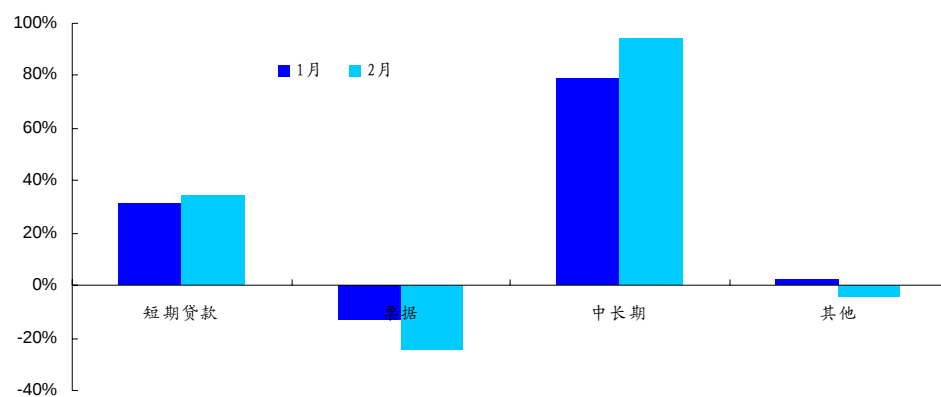
人民币升值势在必行。从当前央行的调控思路来看，主要是通过提高存款准备金率和加大央票发行量来吸收过量的流动性。但观察最近的央票发行状况，发行量在明显加大，但中标利率却没有上扬。由此可见，央行在数量化手段上有些力不从心。换个角度来看，央行其实是在努力避免利率体系的上行，保持中美利差不变，进而抑制热钱流入。这意味着利率上调的前提或许是人民币 3%-5% 左右的升值，汇兑损益可以侵蚀套利空间。从经济基本面来看，人民币升值也具有宏观基础——出口的复苏强劲、CPI 明显上扬；监管层也在连续地进行压力测试以考察出口部门对升值的承受能力。我们维持前期的政策判断：准备金还有 1-2 次的上调空间，人民币升值即将启动。

图 1 05 - 09 年信贷月度平均占比



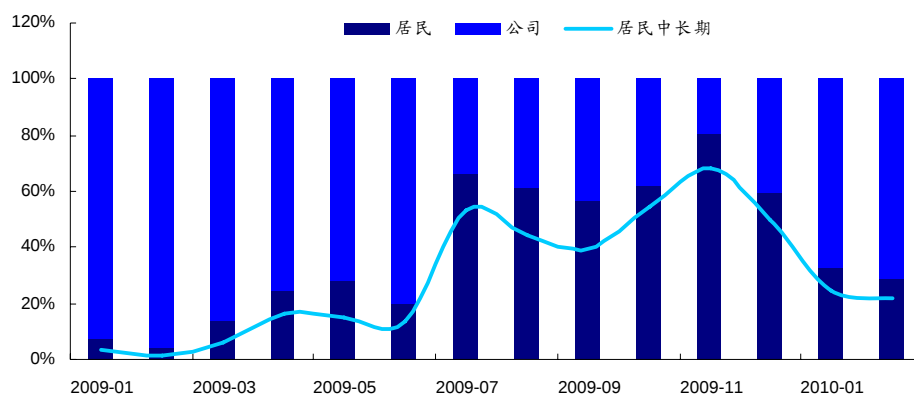
资料来源：CEIC, 海通证券研究所。

图2 贷款的期限结构



资料来源：CEIC，海通证券研究所。

图3 贷款的部门构成



资料来源：CEIC，海通证券研究所。

信息披露

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，海通证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。