

2010 年 3 月份金融数据点评： 信贷规模显著回落，后续政策紧迫性降低

宏观研究/及时研究

2010 年 4 月 13 日 星期二

报告要点

宏观经济研究组

联系人：顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

➤ 央行调控成效显著，新增信贷大幅回落

3 月份当月人民币各项贷款增加 5107 亿元，同比少增 1.38 万亿元。尽管 3 月份新增信贷看起来比较低，但如果剔除票据融资减少 2690 亿元的因素，以及加上外汇贷款新增额，3 月整个新增信贷融资额并不是很低，因此对经济冲击并不大。在信贷额度控制的情况下，按照 7.5 万亿的信贷增长目标以及 3:3:2:2 调控的节奏，一季度的新增信贷约 2.6 万亿元，虽然略微超标，但整体来看，央行调控成效显著，信贷增长较为合理。

尽管今年 1 季度信贷的 2.6 万亿较去年的 4.58 万亿出现了大幅回落，但与往年同期相比，仍处于历史较高水平，因此整体的货币政策环境仍然较为宽松。考虑到全年 7.5 万亿的信贷目标，后续几个月央行将进一步加强信贷监管的力度和信贷投放的节奏，新增信贷规模也将逐步趋于回落。

➤ 货币供应量增速整体回落，后续政策紧迫性降低

3 月货币供应量增速整体回落。数据显示，3 月末，M2 同比增长 22.50%，增幅比上月末低 3.02 个百分点；M1 同比增长 29.94%，增幅比上月末低 5.05 个百分点。其中，M1 同比增速在 1 月冲高至历史高点后，连续两个月有所回落，M2 增速则呈现去年 12 月以来的连续四个月回落。政府工作报告提出，今年 M2 同比增速控制在 17% 左右，随着信贷控制和流动性的适度收紧，以及去年基数的逐渐走高，M2 增速将逐步向调控目标回归。

春节之后，央行加大公开市场回笼力度，连续实现资金净回笼，央票发行规模不断扩大，并先后重启了 91 天期和 28 天期正回购操作。在 8 日的公开市场例行操作中，央行首次重启 3 年期央票以回收流动性。这也是自 2008 年 6 月以来，3 年期央票的首次发行，尽管此次发行规模仅为 150 亿元，对于市场的冲击并不大，但其对市场流动性的深度锁定所释放出的紧缩性信号显得更加明朗。

从央行近期的政策意图来看，目前调控手段还是以数量型为主，之所以要选择在此时重启 3 年期央票，原因还是去年释放了太多流动性，银行间资金太

充裕，要在收紧流动性的同时控制通胀预期，最有效的就是通过两大手段，即公开市场操作和存款准备金率。我们认为未来一段时间的政策走势，央行将继续通过发行 3 年期央票来多元化数量型工具，同时根据自身流动性指标和市场流动性情况，来合理地进行公开市场操作。3 年期央票的发行反映出央行通过数量型工具进一步收紧流动性的意图，以此来达到尽量延缓加息的目的。此外，3 月份无论是新增信贷规模还是货币供应增速都呈现出显著回落的趋势，从而有效地延缓了后续政策的紧迫性。

金融数据一览表

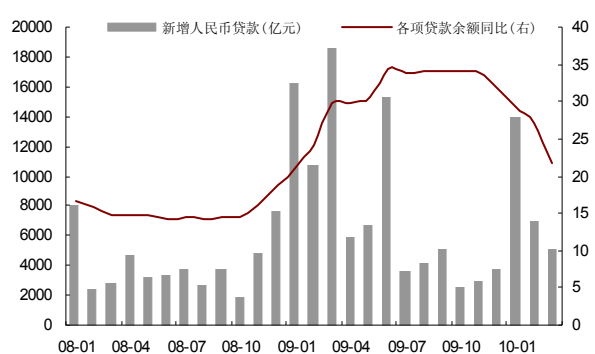
	2009 年										2010 年		
	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月	1 月	2 月	3 月
增速	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
M0	10.88	11.26	11.24	11.46	11.59	11.52	15.96	14.09	14.99	11.77	-0.79	21.98	15.81
M1	17.04	17.48	18.69	24.79	26.37	27.72	29.51	32.03	34.63	32.35	38.96	34.99	29.94
M2	25.51	25.89	25.74	28.46	28.42	28.53	29.31	29.42	29.74	27.68	25.98	25.52	22.50
贷款余额	29.78	29.72	30.6	34.44	33.9	34.11	34.16	34.19	33.79	31.74	29.31	27.23	21.81
存款余额	25.73	26.21	26.67	29.02	28.54	27.43	28.35	28.05	28.19	28.21	27.26	24.97	22.11
单位：亿	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
新增贷款	18,900	5,918	6,645	15,300	3,559	4,104	5,167	2,530	2,948	3,798	13,900	7,001	5,107

图 1 货币供应量增速



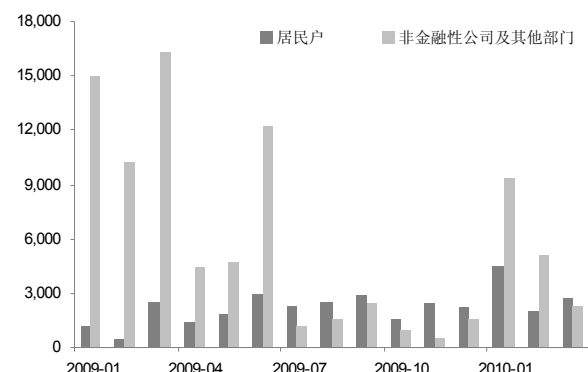
资料来源：东海证券研究所 中国人民银行

图 2 新增人民币贷款



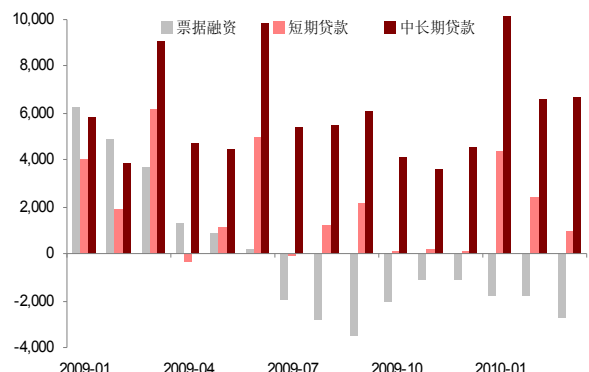
资料来源：东海证券研究所 中国人民银行

图3 新增人民币贷款分部门比较 (单位: 亿元)



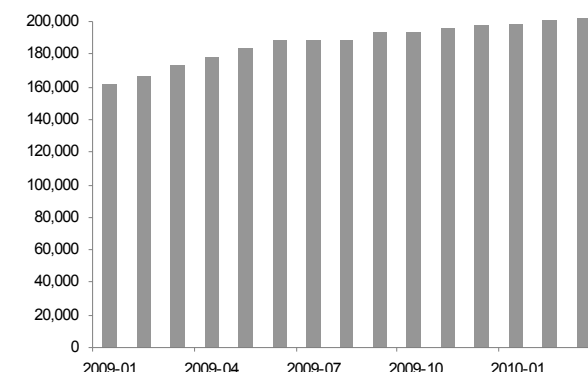
资料来源: 东海证券研究所 中国人民银行

图4 新增人民币贷款分类型比较 (单位: 亿元)



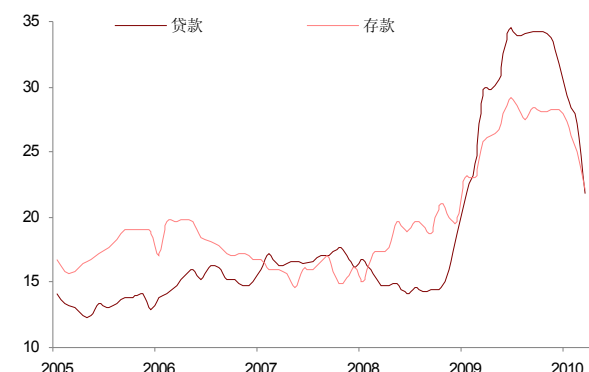
资料来源: 东海证券研究所 中国人民银行

图5 金融机构存贷差 (单位: 亿元)



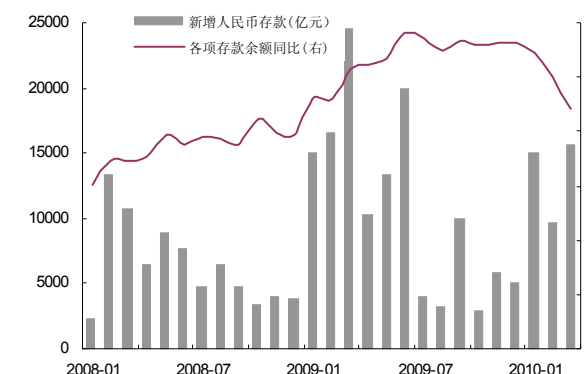
资料来源: 东海证券研究所 中国人民银行

图6 人民币存贷款余额增速比较



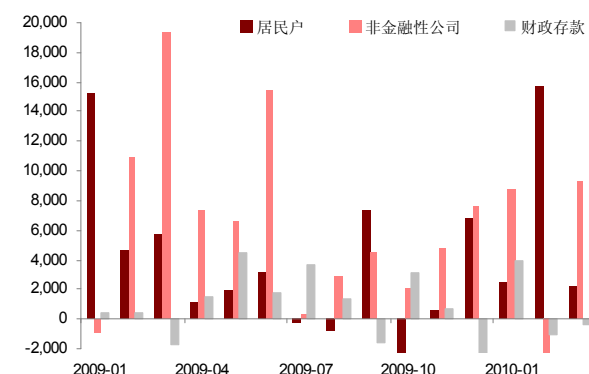
资料来源: 东海证券研究所 中国人民银行

图7 新增人民币存款



资料来源: 东海证券研究所 Wind 资讯

图8 新增人民币存款分部门比较 (单位: 亿元)



资料来源: 东海证券研究所 中国人民银行

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