

2010年9月13日 星期一

2010年8月金融统计报告点评

金融行业研究员

谢爱红

010-88086830-691

xieah@rxzq.com.cn

信贷增量略超预期 货币政策将保持不变

--2010年8月金融统计报告点评

事件:

9月11日,中国人民银行公布了2010年8月份金融统计数据报告。

报告显示:

(1) 8月当月人民币贷款增加5452亿元,同比多增1348亿元。当月人民币存款增加1.08万亿元,同比多增7206亿元。

(2) 8月末,广义货币(M2)余额68.75万亿元,同比增长19.2%;狭义货币(M1)余额24.43万亿元,同比增长21.9%。当月净投放现金380亿元,同比多投放213亿元。

(3) 银行间市场人民币交易活跃,市场利率有所下降。8月份银行间市场同业拆借月加权平均利率为1.62%,比上月低0.05个百分点;质押式债券回购月加权平均利率为1.66%,比上月低0.02个百分点。

点评:

1. 信贷投放略高于预期 节奏正常化

2010年8月当月人民币贷款增加5452亿元,同比2009年8月份多增1348亿元。截止8月末,2010年前8个月份共计投放贷款5.7万亿,其中上半年新增贷款总额为4.62万亿。按照7.5万亿的新增信贷目标测算2010年下半年信贷增长空间为2.88万亿元左右,月均新增信贷额度在5000亿元左右,那么8月份新增5452亿元的信贷投放略高于预

近期相关报告一览:

《中小银行将受到严重冲击》
--拟上调贷款总额准备金率点评
9.8

《华夏银行:业绩大幅上升,息差回升领先同业》--2010年中报点评

《业绩平稳增长通胀缓解资产质量之忧--银行业深度报告》
--2010年7月30日

《构筑长期底部迎来战略性建仓机遇--银行业2010年下半年策略报告》--2010年6月24日

《贸易首现逆差 长期走向平衡》
-3月份贸易数据点评 4.13

《经济持续复苏 波动重心上移》
--一季度策略报告 4.2日

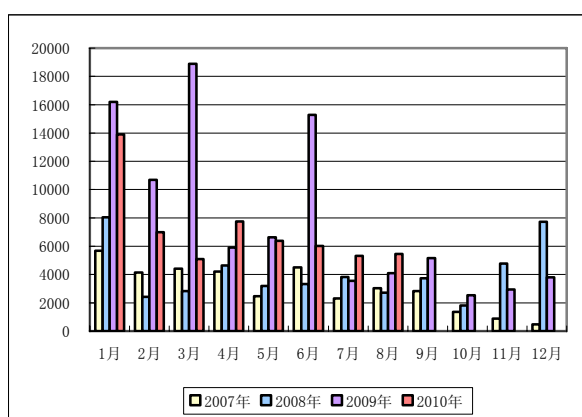
《弱平衡中 把握结构性机会》-策略周报 3.8

《通胀压力趋缓 短期加息预期弱化》-1月经济数据点评

期。由于2010年7、8月份新增信贷规模均超过了5000亿元，那么在接下来的4个月份，个别月份信贷规模将收缩至5000亿元以下。

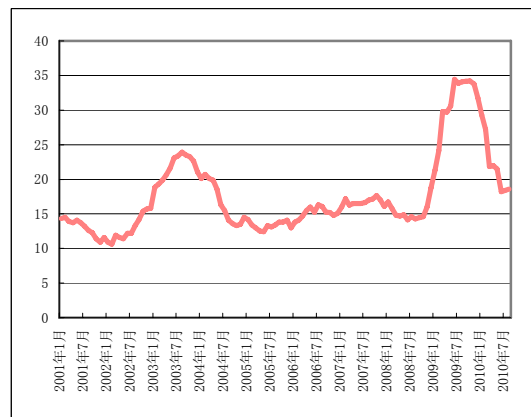
事实上，从月均新增信贷情况来看，2010年下半年的信贷投放节奏已经趋于正常化，且较2008年和2009年下半年总量略高出4000-6000亿元。从月均投放上来看，2010年信贷投放节奏已经正常化，信贷政策方面没有紧的迹象，这一点从信贷余额增速中也得到了印证。事实上，我们知道2010年7、8月份信贷余额的增速分别为18.4%和18.6%，该项指标虽然较2009年全年以及2010年上半年出现大幅回落，但已经与正常年份非常接近。

图表1：月度新增信贷规模（万亿元）



数据来源：wind 日信研究

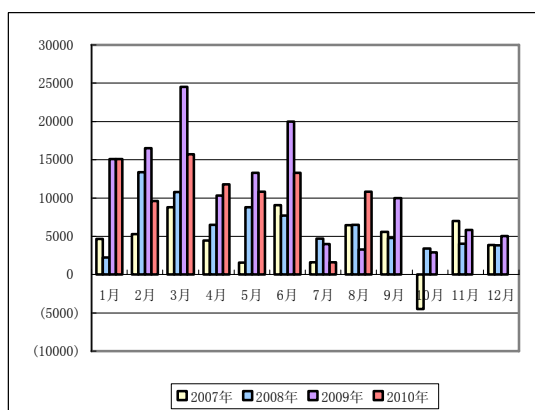
图表2：贷款余额增速（%）



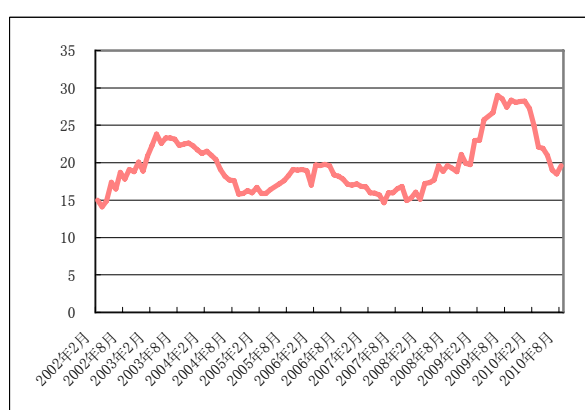
数据来源：wind 日信研究

此外，由于存贷款相关性较强，伴随着贷款投放的正常化，存款增速也趋于正常化，这一点从贷款余额增速上不难发现。此外，由于7月份存款增幅较小，8月份出现了大幅度度回升，8月份新增存款较2009年同期多增了7206亿元。

图表3：月度新增人民币存款（万亿元）



图表4：存款余额增速（%）



数据来源: wind 日信研究

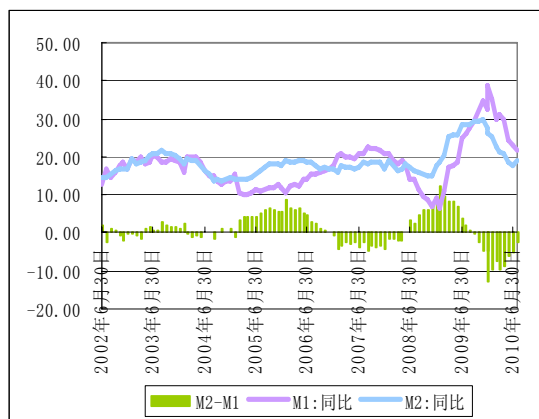
数据来源: wind 日信研究

由于监管层面仍然是严格信贷投放节奏(按日监管信贷投放),我们预计下半年月度增量信贷将不会

2. M1增速持续回落, M2增速首现环比回升, 剪刀差收窄

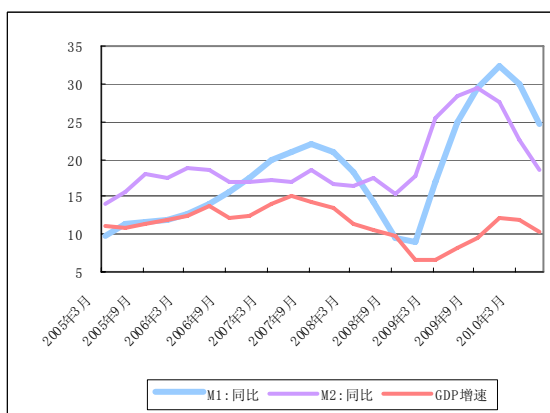
8月末,广义货币(M2)余额 68.75 万亿元,同比增长 19.2%,环比上月高 1.6 个百分点,同比去年 8 月份低 9.3 个百分点;狭义货币(M1)余额 24.43 万亿元,同比增长 21.9%,增幅比上月和去年同期分别低 1.0 和 5.8 个百分点。从 M2 与 M1 的剪刀差来看,已经连续 5 个月收窄,目前已至-2.70% 的水准。从增速来看, M1 增速较 5 年均值 18.31 略高, M2 已经接近 5 年均值 19.26%,说明货币供应速度已经正常化。M2 与 M1 的剪刀差持续收窄至-2.7%的水准,主要缘于 8 月份 M1 增速同比持续回落,而 M2 增速出现环比回升。

图表 5: M1、M2 增速及剪刀差



数据来源: wind 日信证券

图表 6: M1、M2 与 GDP 增速



数据来源: wind 日信证券

从 M1、M2 增速以及剪刀差来看,货币投放速度已经正常化,从资金活期化程度来看,也已经接近正常水平。鉴于当前国内经济处于“转型期”,经济增速未来仍存在一定的不确定性,以及全球范围内的货币政策仍处于宽松状况,短期内改变现有货币政策的可能性不大。

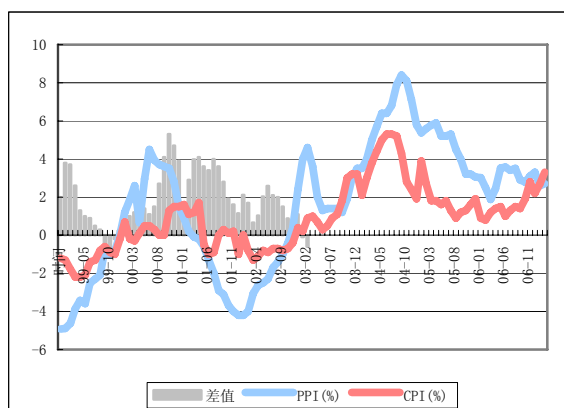
3. CPI再创新高, PPI持续回落, 预示未来通胀压力将得到缓解

2010年8月份,消费者价格指数(CPI)达到3.5%近期峰值,为2008年11月以来CPI同比上涨的最高水平。而生产者价格指数(PPI)8月份为4.3%,该项指数已经连续三个月出现环比回落。从PPI与

CPI的差值来看，PPI与CPI差值已经由4月份的4%，下降至0.8%。从趋势上看，随着PPI的回落，未来PPI向CPI传到通胀的压力趋缓。此外，CPI翘尾因素将在下半年逐渐降低，也将在一定程度上缓解9-12月份CPI上行的压力。事实上，7月份CPI的翘尾因素为2.11%，8月份为1.61%，9月份翘尾因素将下降至1.20%，10月份为1.3%，11月份为1.0%，12月份为0%。

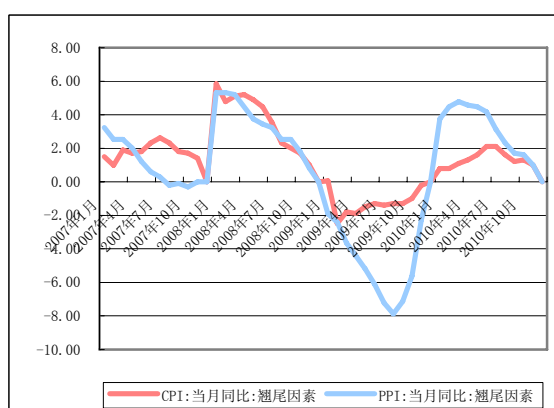
从CPI分项指数来看，在CPI3.5%的增长中，食品涨价贡献了2.52%，居住价格拉动了0.6%，由于食品价格具有季节性因素，下半年随着蔬菜以及粮食价格的回稳，CPI中食品因素会出现一定程度的回落。那么CPI在8月份之后将会出现小幅度回落。

图表7: CPI与PPI同比增速 (%)



数据来源: wind 日信证券

图表8: CPI与PPI翘尾因素 (%)



数据来源: wind 日信证券

此外，从国际货币政策环境来看，考虑到汇率的稳定以及热钱流入压力，中国在2010年9-12月份启动加息的可能性不大。

综合来看，2010年8月份信贷增量略超预期452亿元，信贷投放节奏与速度与监管要求基本一致。此外，8月份M1与M2增速与5年来的均值基本一致，可见货币投放基本已经正常化。从央行对于2010年信贷投放目标的要求，在下半年剩余的4个月，个别月份信贷投放将会出现低于5000亿元的状况。由于当前的信贷投放监管处于严格监管状态，下半年信贷投放将与监管要求保持高度一致。伴随着货币投放的正常化，未来通胀压力趋缓，经济面临转型，以及外围经济体仍保持低利率的情况下，我们仍维持下半年货币政策保持稳定，不会启动加息或者非对称加息的举措。

投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

买入 (Buy) : 相对强于市场表现20%以上;

增持 (outperform) : 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

减持 (underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

看好 (overweight) : 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight) : 行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有, 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。如引用发布, 需注明出处为日信证券研究部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

联系方式:

日信证券有限责任公司

地 址: 内蒙古呼和浩特市锡林南路 18 号 邮政编码: 010020
电 话: 0471-6292477 电子邮件: rxzq@rxzq.com.cn

日信证券有限责任公司北京分公司

地 址: 北京市西城区闹市口 1 号长安兴融中心西楼 11 层 邮政编码: 100031
电 话: 010-88086830 电子邮件: rxzq@rxzq.com.cn

日信证券有限责任公司 (其他分支机构)

北京营业部

北京市西城区新街口北大街 3 号星街坊购物中心 6 层
营业部咨询电话: 010-82200210/82200220 传真: 010-82200213

呼和浩特营业部

内蒙古呼和浩特锡林南路 18 号
营业部咨询电话: 0471-6292456 传真: 0471-6292477

通辽营业部

内蒙古通辽市和平路中段 178 号
营业部咨询电话: 0475-8266873 传真: 0475-8266873

乌兰浩特兴安北大路营业部

内蒙古乌兰浩特市财政大楼
服务部咨询电话: 0482-8226224 传真: 0482-8234960