

动态报告/经济快评

宏观经济

《2010 年中国金融稳定报告》解读

2010 年 9 月 20 日

居民的金融资产与负债及其构成

分析师： 林松立 linsl@guosen.com.cn 010-82254212 SAC 执业证书编号：S098020908042

事项：

央行发布《2010 年中国金融稳定报告》，报告着眼于金融风险的防范和解决，包含不少值得关注的信息。

评论：

■ 居民金融资产有多少？

1，截至 09 年三季度末，据央行统计：居民金融资产为 41 万亿，负债为 7.5 万亿；居民净金融资产为 33.47 万亿元，存款仍是最主要的金融资产，09 年三季度末占比为 64.3%。下图一与图二为最近几年居民净金融资产值，及居民各类资产比重。

从 09 年 9 月底至 2010 年 8 月底，居民存款从 26.3 万亿增加到 29.3 万亿，增加了 3 万亿，负债从 7.5 万亿增加到 10.4 万亿，也增加了万亿左右，由于股市有较大幅度的回落，因此，居民净金融资产应略有回落，至少增加很少。

居民 08 年的金融资产与 07 年没有任何增加，原因是证券资产从 5.8 万亿下降到 2.5 万亿，基金份额也从 2.9 万亿下降到 1.7 万亿，总共下降了 4.5 万亿，而存款增加了 4.7 万亿，弥补了居民金融资产的下降。

2，居民的证券投资。截至 09 年三季度，居民证券投资为 3.9 万亿，其中 0.27 万亿为债券；证券投资基金为 2.04 万亿，证券投资保证金 0.66 万亿，三者合计大约为 6.6 万亿。

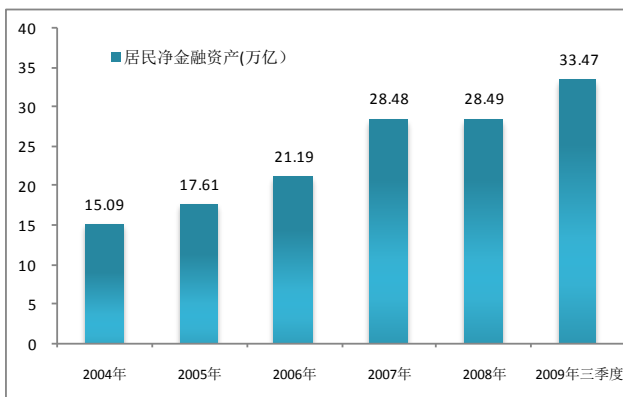
3，负债很低。居民负债基本都是银行贷款，最近三年（07、08 和 09 年三季度末）分别为 5 万亿、5.7 万亿和 7.5 万亿。与 41 万亿（=33.47+7.5 万亿）比较，负债率只有 18.4%，这个负债率还是相当低的。如果以金融负债占可支配收入来衡量，负债率大约在 30-34%之间，跟动辄 100%的多的欧美相比，也是极低的。

4，个人住房贷款。07 年底大约 3.05 万亿，当年增加 8000 亿元，08 年底是 3.33 万亿，09 年增加了 1.43 万亿，余额是 4.76 万亿。

09 年居民住房成交额是 4.4 万亿，而住房贷款增加 1.43 万亿，这里面还包括二手房贷款（当然，如果房价没涨，二手房贷款增量应该是零增长，但实际上 09 年二手房房价涨幅巨大，必然会导致增加较大的住房贷款），因此，居民购房，按揭比例是相当低的，我们估计大约 8 成的购房款都出自自有资金。2010 年前 8 个月居民住房抵押贷款大约增加了 1.4 万亿，相当于 09 年全年，验证了一条规律：越到后期，购房中贷款比例越高，一方面是房价的急剧造成，另一方面是后期房价下跌影响将更大。

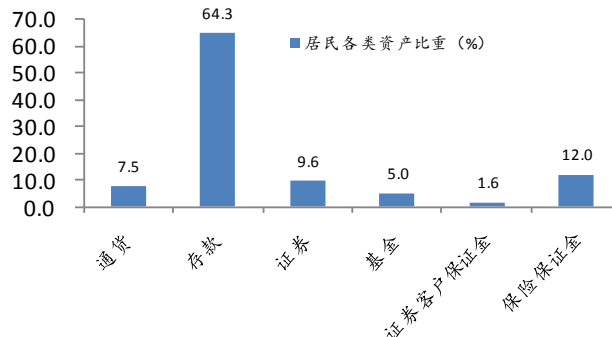
图 1: 居民净金融资产

单位: 万亿



资料来源:《2010 年中国金融稳定报告》, 国信证券经济研究所

图 2: 居民各类金融资产比重



资料来源:《2010 年中国金融稳定报告》, 国信证券经济研究所

■ 地方政府投融资平台的问题和解决

央行认识到了投融资平台存在的问题, 它认为主要问题是: 一是过度负债, 债务偿还存在着较大不确定性; 二是运作不规范, 缺乏可持续发展能力; 而最重要的一点是这些投融资平台融资主要依靠银行贷款。

央行也提出自己的解决办法。加强管理是肯定的, 加强管理可以防范和化解地方政府过度负债的行为, 但加强管理不能解决已存在的问题。同时要加强商业对商业银行等金融机构的风险监管和贷款指引。

更具体的措施, 央行认为应在制度明确、风险可控的前提下, 运用市场机制解决地方政府负债需求, 借鉴地方政府债券发行的经验, 抓紧研究论证和拟定市政债券(地方政府债券)管理办法, 借鉴国内外债券市场的实践来规范和约束地方政府负债行为。其次是积极开展地方政府投融资平台贷款的证券化工作, 利用债券市场来识别和方法投融资平台贷款的信用风险, 降低贷款的集中度, 并促进债券市场产品的多元化。

■ 宏观审慎框架的建立

宏观审慎管理框架, 周小川行长在最近几次讲话必定重点阐述的内容之一。宏观审慎管理框架主要有三方面构成: 一是宏观审慎分析, 以识别系统行风险; 二是宏观审慎政策选择, 以应对所识别的系统性风险隐患; 三是宏观审慎工具的运用, 以实现宏观审慎政策目标。

而其中, 宏观审慎政策选择, 为我们最为关心。央行在报告中强调, 这一政策目前主要是建立和完善逆风向的货币信贷动态调控机制。在我国, 信贷仍是最重要的货币投放方式和银行资产构成, 且信贷波动是银行体系顺周期的主要表现, 也是造成系统性风险的重要来源, 因此, 人民银行等相关部门应在客观准确判断宏观形势的基础上创新货币政策工具, 进行适时灵活的逆风向调控, 建立健全与新增贷款超长变化相联系的动态拨备要求和额外资本要求, 通过逆周期的资本缓冲, 平滑信贷投放, 引导货币信贷适度增长, 实现总量调节与防范金融风险的有机结合, 在维护宏观经济稳定的同时促进金融机构的稳健运行。

■ 强调要尽快推出存款保险制度。

央行认为在我国推出存款保险制度的时机已经完全成熟, 应把握时机尽早推出, 以强化对存款金融机构的市场约束。实行限额保险和差别费率, 强化对“大而不能倒”的机构的制约, 弥补监管资源的不足。它认为存款保险制度还有两个作用“不仅有利于把握宏观经济政策力度, 防范信贷规模大幅扩张后新一轮信贷风险的形成和积累, 还有利于促进中小金融机构的培育和发展, 缓解中小企业和”三农“融资难。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	超配	预计 6 个月内，股价涨幅为相对大盘 15%以上
	标配	预计 6 个月内，股价涨幅为相对大盘 0%-15%之间
	低配	预计 6 个月内，股价涨幅为相对大盘 0%以下
行业 投资评级	超配	行业股票指数在 6 个月内表现优于市场指数 10%以上
	标配	行业股票指数在 6 个月内表现优于市场指数-10%-10%之间
	低配	行业股票指数在 6 个月内表现涨幅为相对大盘-10%以下

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

免责声明

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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。本报告版权归国信证券所有，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。