

点评报告

货币信贷维持总量控制不放松

2010年10月14日

2010年9月份金融货币数据点评

主要预测

%	09A	10E
GDP	9.1	9.8
CPI	-0.7	2.9
PPI	-5.4	5.5
社会消费品零售	15.5	18.0
工业增加值	11.0	16.0
出口	-16.0	10.9
进口	-11.2	15.7
固定资产投资	30.5	22.8
M2	27.7	17.1
人民币贷款余额	31.7	18.8
1年期存款利率	2.2	2.52
1年期贷款利率	5.31	5.58
人民币汇率	6.83	6.62

最新数据(8月)

工业	13.9
城镇投资	24.8
零售额	18.4
CPI	3.5
PPI	4.3

资料来源: CEIC, 招商证券

事件:

根据中国人民银行2010年10月13日公布的数据: 9月末, 广义货币(M2)余额69.64万亿元, 同比增长19.0%, 增幅比上月和上年末分别低0.2和8.7个百分点; 狭义货币(M1)余额24.38万亿元, 同比增长20.9%, 增幅比上月和上年末分别低1.0和11.5个百分点; 流通中货币(M0)余额4.19万亿元, 同比增长13.8%。前三季度净投放现金3610亿元, 同比多投放1041亿元。

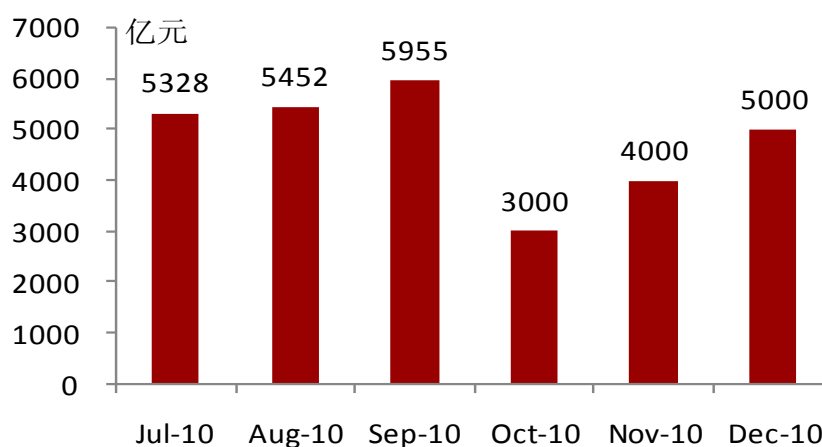
评论:

1、9月份虽然存在信贷投放短期加快的影响, 但是整体上货币供应回归正常化这一趋势没有改变。特别是考虑到央行近期上调六家商业银行的存款准备金率的事实, 可以明确央行保持货币信贷适度增长和总量控制的既定目标不会松动。

2、三季度信贷投放基本符合我们的预期, 在中期策略报告中我们根据全年信贷投放7.5万亿, 同时依据维持总量控制和相对均衡投放的政策前提, 预计下半年信贷投放节奏将有所加快。

3、从贷款的历史情况推测9月信贷可能会是下半年的高点。据测算, 四季度贷款规模为1.2万亿, 预计10月新增贷款可能低于4000亿元, 11月和12月新增贷款在4500亿元-5000亿元之间。

图: 根据月度贷款历史平均占比推断四季度贷款情况



数据来源: 中国人民银行, CEIC, 招商证券研发中心

谢亚轩

86-755-83295524
xieyx@cmschina.com.cn
S1090210040004

赵文利

852-31896126
wenlizhao@cmschina.com.cn
S1090210060002

研究助理:

孙彬彬

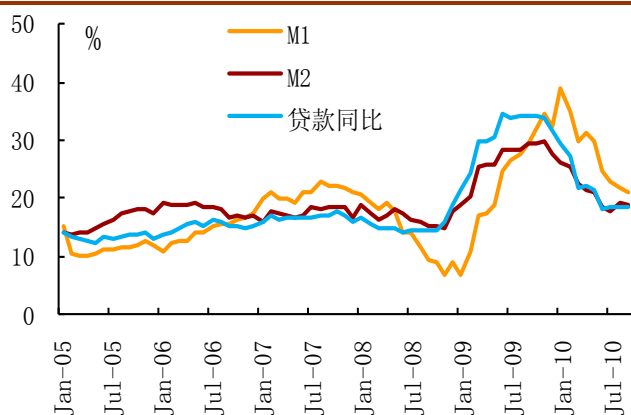
86-755-82943231
sunbb@cmschina.com.cn

1、货币供给增速延续趋势回归

9 月份 M1 余额 24.38 万亿元，同比增长 20.9%，相比上月 21.9% 下降 1 个百分点；M2 余额 69.64 万亿元，同比增长 19.0%，相比上月 19.2% 下降 0.2 个百分点。M1、M2 增速差距继续缩小。9 月份净投放现金 3610 亿元。

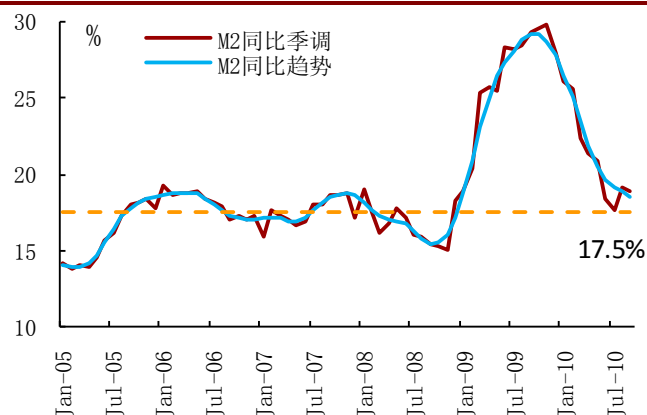
9 月份虽然存在信贷投放短期加快的影响，但是整体上货币供应回归正常化这一趋势没有改变。特别是考虑到央行近期上调六家商业银行的存款准备金率的事实，可以明确央行保持货币信贷适度增长和总量控制的既定目标不会松动。

图 1：8 月份 M2 增速回升



资料来源：中国人民银行，CEIC，招商证券研发中心

图 2：M2 增速仍将向趋势值回归

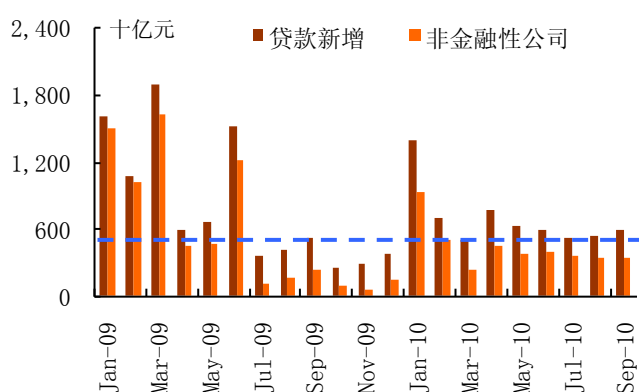


资料来源：中国人民银行，CEIC，招商证券研发中心

2、三季度信贷投放节奏有所加快基本符合预期

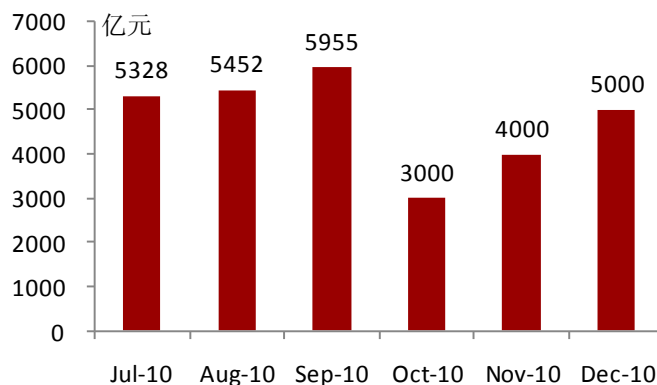
9 月份新增贷款 5952 亿元，与上月 5452 亿元相比增加 500 亿元，三季度合计新增贷款 6.3 万亿。三季度信贷投放基本符合我们的预期，在中期策略报告中我们根据全年信贷投放 7.5 万亿，同时依据维持总量控制和相对均衡投放的政策前提，预计下半年信贷投放节奏将有所加快。同时，从贷款的历史情况推测 9 月信贷可能会是下半年的高点。据测算，四季度贷款规模为 1.2 万亿，预计 10 月新增贷款可能低于 4000 亿元，11 月和 12 月新增贷款在 4500 亿元-5000 亿元之间。

图 3：8 月新增信贷投略高于 7 月



资料来源：中国人民银行，CEIC，招商证券研发中心

图 4：根据月度贷款历史平均占比推断四季度贷款情况

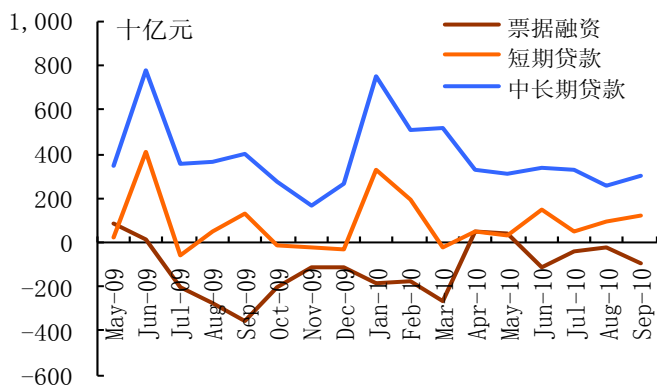


资料来源：中国人民银行，CEIC，招商证券研发中心

3、9月信贷增长主要来自企业和居民户中长期贷款

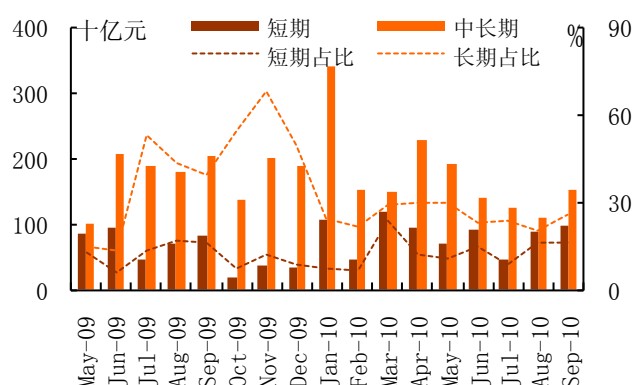
9月信贷增长主要来自企业和居民户中长期贷款增加。从结构看，企业短期贷款延续增加的趋势，同时中长期贷款增加较快，从2530亿元增加到2996亿元，而短期票据融资继续减少。从居民户贷款来看，与上月相比，短期贷款有所增加，中长期贷款增长较快，占当月新增贷款比重从20.4%增加到25.6%。

图5：企业短期贷款和中长期贷款有所增加



资料来源：中国人民银行，CEIC，招商证券研发中心

图6：居民户中长期贷款增长较快

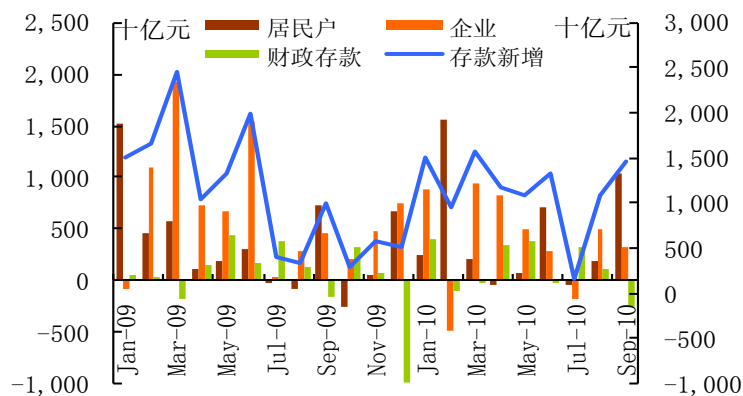


资料来源：中国人民银行，CEIC，招商证券研发中心

4、居民户存款增加较快

从存款结构来看，9月份新增存款从8月份1.08万亿元增加到1.45万亿元。其中居民户存款增加较多。

图7：企业存款增幅较大



数据来源：中国人民银行，CEIC，招商证券研发中心

表 1: 人民币存贷款增量情况 (十亿元人民币)

	0908	0909	0910	0911	0912	1001	1002	1003	1004	1005	1006	1007	1008	1009
贷款新增	410	517	253	295	380	1,390	700	511	774	639	603	532.8	545.2	595.5
短期与票据	-155	-256	-196	-93	-106	259	68	-174	189	143	132	55.1	165.6	129.6
中长期	548	610	411	364	455	1,095	662	669	556	501	477	453.4	364.4	452.2
居民户	251	292	158	238	225	450	199	271	326	263	231	172	201.0	247
短期	71	84	19	37	34	107	46	121	95	71	92	46	89.6	98.2
中长期	181	205	139	201	190	343	153	150	230	192	142	126	111.4	152.6
非金融性公司	159	242	95	57	158	942	507	231	448	377	395	359.6	343.6	336.8
短期	51	128	-11	-21	-29	333	196	-26	47	33	153	52.7	96.5	124.7
票据融资	-276	-352	-204	-109	-112	-181	-174	-269	47	38	-113	-43.6	-20.5	-93.3
中长期	368	405	273	163	265	752	509	519	326	309	335	327.4	253.0	299.6
存款新增	327	999	290	582	502	1,510	959	1,570	1,180	1,080	1,330	160.9	1080	1450
居民户	-80	727	-251	53	677	242	1,564	215	-42	70	712	-42.5	194.0	1038.5
非金融性公司	290	454	211	477	753	882	-482	940	824	487	289	-184.5	496.5	328.0

资料来源: 中国人民银行, CEIC, 招商证券研发中心

表 2: 人民币存贷款增量情况 (%)

	0908	0909	0910	0911	0912	1001	1002	1003	1004	1005	1006	1007	1008	1009
贷款新增	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
短期与票据	-37.7	-49.6	-77.4	-31.4	-27.9	18.6	9.7	-34.0	24.4	22.3	21.9	10.3	30.4	21.8
中长期	133.6	118.0	162.5	123.4	119.8	78.8	94.5	131.0	71.9	78.3	79.1	85.1	66.8	75.9
居民户	61.2	56.4	62.3	80.6	59.2	32.4	28.5	53.0	42.1	41.2	38.3	32.3	36.9	41.5
短期	17.2	16.2	7.5	12.4	9.0	7.7	6.6	23.7	12.3	11.2	15.3	8.6	16.4	16.5
中长期	44.0	39.7	54.8	68.2	50.1	24.7	21.9	29.3	29.8	30.0	23.5	23.6	20.4	25.6
非金融性公司	38.8	46.8	37.7	19.3	41.5	67.7	72.5	45.3	57.9	58.9	65.5	67.5	63.0	56.6
短期	12.4	24.8	-4.3	-7.0	-7.6	23.9	28.0	-5.0	6.0	5.2	25.3	9.9	17.7	20.9
票据融资	-67.3	-68.0	-80.6	-36.8	-29.4	-13.0	-24.9	-52.7	6.1	5.9	-18.7	-8.2	-3.8	-15.7
中长期	89.5	78.3	107.7	55.2	69.7	54.1	72.7	101.6	42.1	48.3	55.6	61.4	46.4	50.3
存款新增	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
居民户	-24.4	72.8	-86.5	9.2	134.9	16.0	163.1	13.7	-3.6	6.5	53.5	-26.4	18.0	71.6
非金融性公司	88.5	45.4	72.7	81.9	149.9	58.4	-50.3	59.9	69.8	45.1	21.8	-114.7	46.0	22.6

资料来源: 中国人民银行, CEIC, 招商证券研发中心

参考报告:

1. 《宏观经济 2010 年第四季度投资策略-全球政策分歧加剧_货币宽松上演变奏曲》 2010/10/13
2. 《中国人民银行货币政策委员会 2010 年第三季度例会点评-强调人民币汇率双向浮动和增强汇率弹性》 2010/10/11
3. 《2010 年 9 月份 PMI 数据点评-经济主体去库存小周期或已接近尾声》 2010/10/8
4. 《2010 年 7 月宏观数据点评-经济增速将稳中有降》 2010/9/13
5. 《2010 年 8 月份进出口数据点评-维持未来进出口增速震荡下滑的走势判断》 2010/9/12
6. 《2010 年 8 月份金融货币数据点评-货币供给增速将回归趋势值》 2010/9/12
7. 《全球宏观经济数据图册_2010 年 8 月份》 2010/9/10
8. 《你误读了“伯南克”吗? -评点伯南克“杰克逊霍尔”会议上的演讲》 2010/9/9
9. 《中国管理通胀预期目标下的六个宏观政策取向》 2010/9/9
10. 《2010 年 8 月份 PMI 数据点评-购进价格大幅上升》 2010/9/2
11. 《2010 年 7 月宏观数据点评-经济增速将继续回落》 2010/8/12
12. 《进出口增速短期内继续回落,但幅度将有所收窄-2010 年 7 月份进出口数据点评》 2010/8/11
13. 《2010 年第二季度货币政策执行报告点评-关注通胀形势、突出宏观调控两难局面》 2010/8/10
14. 《全球宏观经济数据图册_2010 年 7 月份》 2010/8/10
15. 《粮价波动在于通胀预期—关于自然灾害、粮食价格和通胀的思考》 2010/8/9
16. 《2010 年 7 月份 PMI 数据点评-生产活动偏弱,经济主体去库存》 2010/8/3
17. 《在对话宏观经济: CPI 走势判断的逻辑》 2010/8/2
18. 《长株潭调研纪实-中国经济增长的内在动力充足》 2010/7/25
19. 《2010 年 6 月宏观数据点评-经济增长加速回落》 2010/7/16
20. 《2010 年 6 月份金融货币数据点评-信贷投放节奏可能加快》 2010/7/14
21. 《中国人民银行货币政策委员会 2010 年第二季度例会点评-半年调控目标基本实现、下半年管理通胀预期》 2010/7/12
22. 《2010 年 6 月份进出口数据点评-进出口增速呈现明显回落》 2010/7/12
23. 《人民银行宣布进一步推进人民币汇率形成机制改革点评-重启汇改显示央行对经济复苏的信心》 2010/6/21
24. 《2010 年 5 月宏观数据点评-产出增速稳步回落》 2010/6/11
25. 《宏观经济 2010 年中期投资策略-在刀锋上跳舞》 2010/6/11

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

谢亚轩：南开大学经济学学士、硕士和博士学位。现任招商证券（香港）研究部高级分析师，负责宏观经济研究。

赵文利：南开大学经济学学士、硕士和香港大学经济学博士学位。现任招商证券（香港）研究部高级分析师，负责宏观策略研究。

孙彬彬：复旦大学经济学博士。现任招商证券研究发展中心宏观经济分析师。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于 $\pm 5\%$ 之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

免责条款

本报告中的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征价。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。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。