

央行采取松紧结合的应对策略，货币供应增速或逐步见底

2010年10月14日

宏观研究/中国经济

分析师：伊磊

执业证书编号：S0760210080003

TEL：010-82190396

E-mail：yilei@sxzq.com

联系人：张小玲

电话：0351-8686990

邮箱：sxzqyjfbz@i618.com.cn

联系人：孟军

电话：010-82190365

邮箱：mengjun@sxzq.com

事件：

- 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%。
- 前三季度人民币贷款增加6.30万亿元，同比少增2.36万亿元。人民币贷款余额46.28万亿元，同比增长18.5%，比上月和上年末分别低0.1和13.2个百分点。分部门看：住户贷款增加2.36万亿元，其中，短期贷款增加7667亿元，中长期贷款增加1.60万亿元；非金融企业及其他部门贷款增加3.94万亿元，其中，短期贷款增加1.01万亿元，中长期贷款增加3.63万亿元，票据融资减少8098亿元。9月份人民币贷款增加5955亿元，同比多增788亿元。
- 前三季度本外币存款增加10.43万亿元，同比少增1.39万亿元。9月末，人民币存款余额70.09万亿元，同比增长20%，比上月高0.4个百分点，比上年末低8.2个百分点。前三季度人民币存款增加10.32万亿元，同比少增1.43万亿元。其中，住户存款增加3.95万亿元，非金融企业存款增加3.62万亿元，财政存款增加1.15万亿元。9月份人民币存款增加1.45万亿元，同比多增4424亿元。
- 9月末，国家外汇储备余额为26483亿美元，同比增长16.5%。人民币汇率为1美元兑6.7011元人民币。
- 央行11日宣布限时（两个月）将六大商业银行存款准备金率上调0.5%。

分析与预测：

9月份新增贷款有所超预期，剔除票据融资后达到6888亿元，其中有季末冲贷因素，但具体来看主要是居民户和非居民户中长期贷款环比增加，前者反映房地产回暖后的信贷需求，后者反映经济增速下滑企稳后投资需求有所恢复。从货币供应来看，M2增速继续回落，我们认为是去年同期基数较高所致，由于外汇占款的持续增加，我们预计未来货币供应增速将逐步触底回升。

分季度来看，中长期贷款占比逐季回升，贷款余额增速前高后低，这符合我们年初的判断，即货币政策前紧后松，从存款来看企业存款逐季回落反映经济的持续调整，财政存款压力逐步增大，但三季度居民存款大幅度回升。三季度末外汇储备余额再创历史新高，达到2.65万亿美元，9月份更是大幅度增加，这与人民币兑美元大幅度升值有关，从而推动外汇占款增速触底回升。三季度银行间市场利率波动较大，但整体呈现回落趋势，央行通过公开市场操作三季度整体呈现净投放，我们预计四季度投放空间较大，流动性将继续有所宽松。

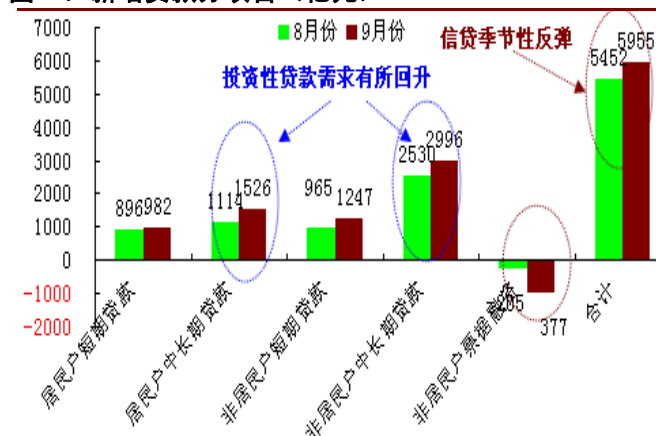
10月初央行针对六大银行新增贷款超预期和对冲外汇占款，启动临时性的提高准备金率，预计直接冻结存款3000亿元，结合货币乘数冻结货币供应约1.2万亿。我们认为央行此行动，意在向市场预警货币政策需保持稳定宽松，信贷投放节奏需要严格按照既定目标，尽管没有采取加息手段控制通胀，但通过其他手段仍然可以控制货币供应步伐。我们预计四季度货币政策会根据汇率、热钱和通胀走势采取相应的松紧结合的策略。

图 1: 信贷和货币供应增速 (%)



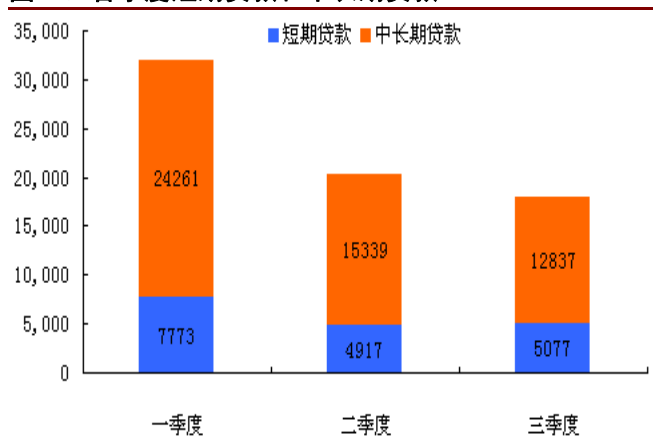
数据来源: WIND 山西证券研究所

图 2: 新增贷款分项目 (亿元)



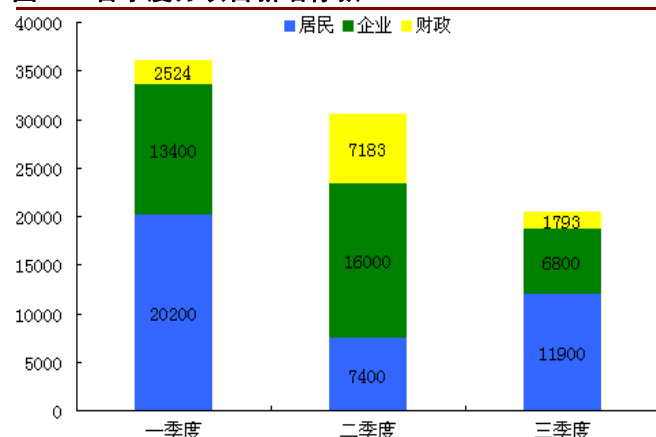
数据来源: WIND 山西证券研究所

图 3: 各季度短期贷款和中长期贷款



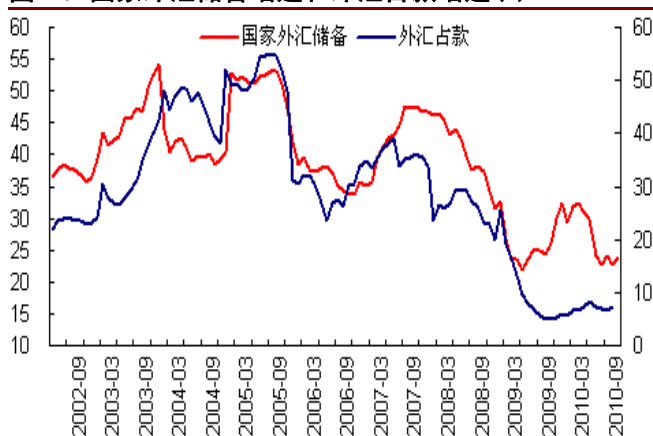
数据来源: 央行 山西证券研究所

图 4: 各季度分项目新增存款



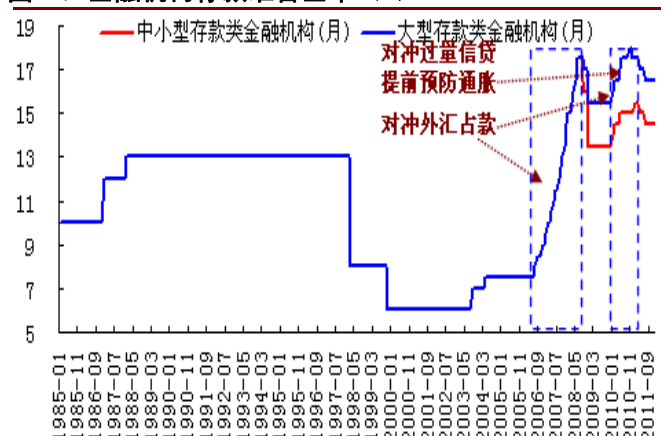
数据来源: WIND 山西证券研究所

图 5: 国家外汇储备增速和外汇占款增速 (%)



数据来源: 央行 山西证券研究所

图 6: 金融机构存款准备金率 (%)



数据来源: WIND 山西证券研究所

免责声明：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

	总部	北京部
地址：	中国 太原 030002 太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层	中国 北京 100081 北京市海淀区大柳树路 17 号富海大厦 8 层 808
电话：	(0351)8686986	(010)82190395
传真：	(0351)8686992	(010)82190384
服务热线：	400-666-1618	
E-mail：	sxzqyfb@263.net	
网址：	http://www.i618.com.cn	