

分析师：陈伟

执业证书编号：S0050209110150

Tel: 010-59355914

Email: chenwei@chinans.com.cn

地址：北京市金融大街 5 号新
盛大厦 7 层(100140)**相关研究**

《宏观月报：经济下滑可控 通胀并未远去》

2010-07-30

《宏观周报：转型期投资的契机和希望》

2010-07-26

《通胀水平仍有冲高潜力》 2010-07-19

央行货币信贷控制压力

投资要点

- 由于 12 月新增贷款较多，热钱导致的外汇占款规模较大以及财政存款的大幅度减少，M2 增速再次超标，这再次增大了未来通胀压力。
- 当前虽然由于政策的调控使得社会货币需求有所减弱，一定程度上降低了社会通胀预期，但由于货币信贷增长的惯性仍比较大，社会资金活化的现象也没有根本改变，因此央行年初仍需要更严格的控制货币信贷增速，有关部门也需要坚持调控，抑制投资增速的反弹带来的货币需求增加。

正文目录

货币信贷超标增大通胀压力	3
通胀预期水平有望降低	4

图表目录

图 1：中长期贷款拖累新增贷款	3
图 2：外汇占款高居不下	3
图 3：企业活期存款增速下降	4
图 4:社会资金活化没有根本改变	4

近期公布的 12 月货币信贷数据表明，由于四季度以来银行放贷速度过猛，央行年初制定的货币信贷目标都已经超标，这给央行年初控制货币信贷提出的较大挑战，央行目前使用多种创新性手段控制货币信贷增速势在必行。

货币信贷超标增大通胀压力

2010 年末，广义货币(M2)余额 72.58 万亿元，同比增长 19.7%，增幅比上月末高 0.2 个百分点，明显超出年初央行确定的 17%。其中，当月 M2 新增量达到 15000 多亿。这主要来源于以下因素：虽然由于监管部门的压制，12 月新增企业固定资产贷款比 11 月回落了近 600 亿，由此使得 12 月新增贷款达到 4807 亿元，比 11 月新增量少 800 多亿，但同比仍多增 1007 亿元；受国内外利息差诱惑，12 月以来热钱再次大举流入中国市场，由此导致 12 月外汇占款新增 4033 亿，比上月多增 836 亿，这也是 09 年以来金额仅次于 10 月的第二高；为应付年底中央财政的支出，财政存款大规模发放，当月财政存款减少 9361 亿。

图 1：中长期贷款拖累新增贷款

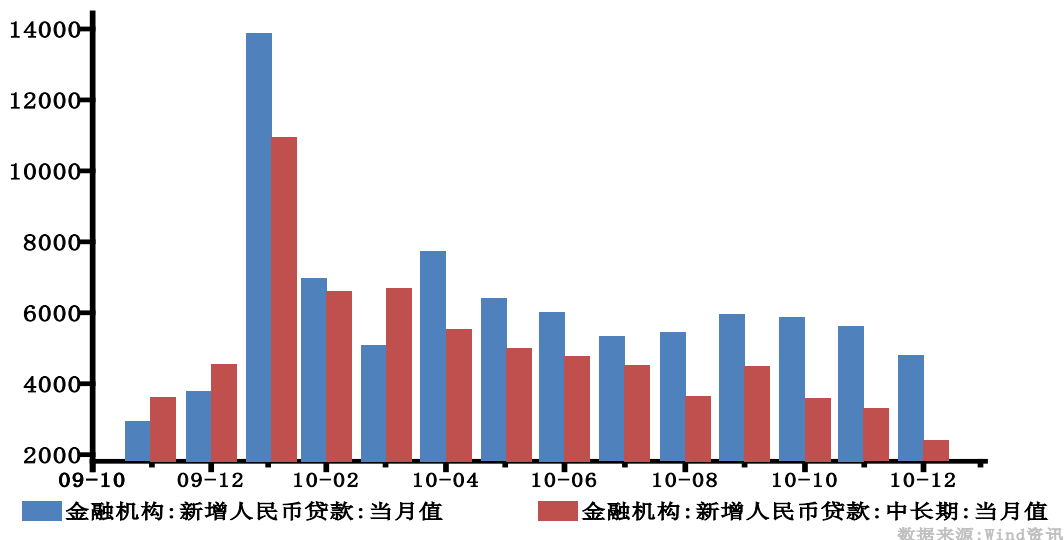
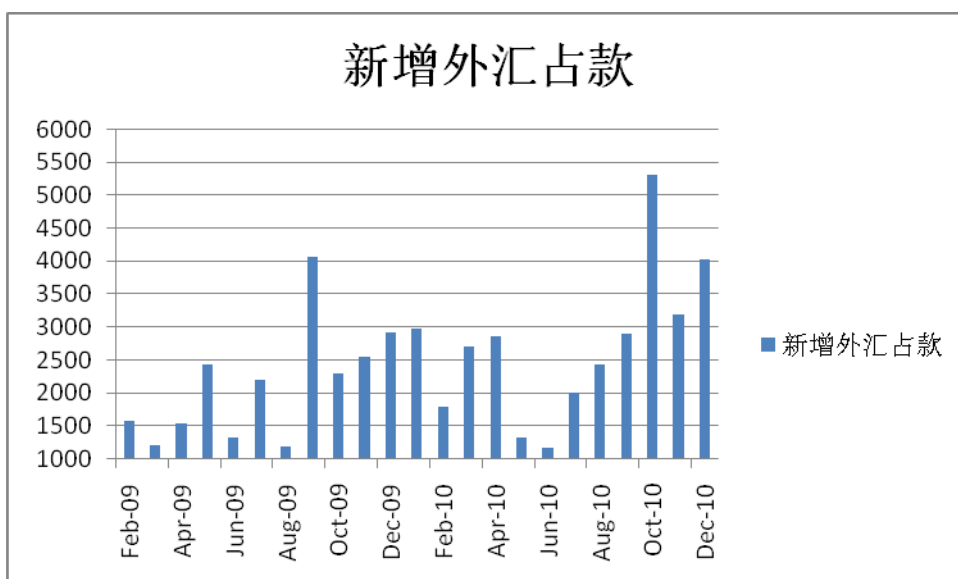


图 2：外汇占款高居不下

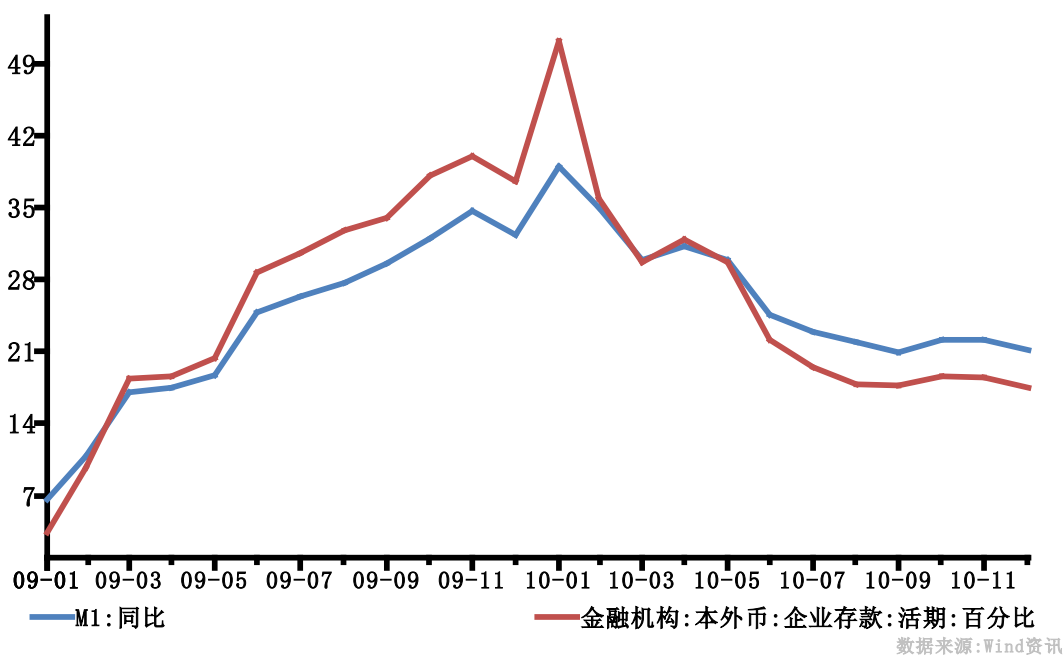


通胀预期水平有望降低

虽然 M2 增速超标增大了未来社会通胀预期可能，但仔细分析货币结构，社会通胀预期水平有望降低。

首先，社会的货币需求有所回落。如从存款来看，居民储蓄存款当月新增 9336 亿，一举改变了去年 9 月以来储蓄存款下滑的趋势，而从企业层面来看，由于政策调控等多种因素，由企业景气度下滑导致的短期货币需求开始有所下滑，如企业活期存款增速从上月的 18.5% 回落到 17.5%。这也是使得 M1 的增速则从上月的 22.1% 回落到 21.2%。M2-M1 的增速差距扩大，这表明整个社会的资金活化现象有所弱化，有利于降低社会通胀水平。

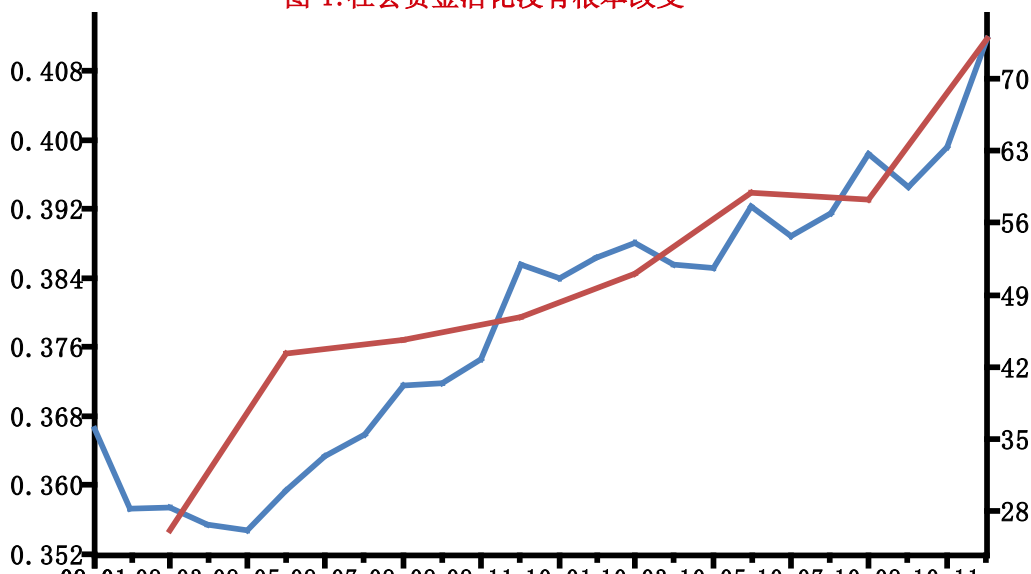
图 3：企业活期存款增速下降



而另一个有利通胀水平控制的因素是：12 月份以来央行一系列紧缩银根的措施开始见成效，如 12 月同业拆借加权平均利率为 2.92%，比上月和上年同期分别高 1.16 和 1.67 个百分点，这有利于遏制社会不合理的货币需求。

当然，目前由货币需求增加催生的通胀预期局面还没有根本得到改变，如社会资金活化的现象还比较突出：如居民储蓄存款中活期比例仍在增加，截止 12 月，占比达到 41%，创出了 09 年来的新高。

图 4：社会资金活化没有根本改变



总体来看，当前虽然由于政策的调控使得社会货币需求有所减弱，一定程度上降低了社会通胀预期，但由于货币信贷增长的惯性仍比较大，社会资金活化的现象也没有根本改变，因此央行年初仍需要更严格的控制货币信贷增速，有关部门也需要坚持调控，抑制投资增速的反弹带来的货币需求增加。

分析师简介

陈伟：2002年毕业于对外经济贸易大学金融学硕士专业，6年证券从业经验，先后在中国证券报、东北证券、中国证券市场联合设计中心、民族证券等单位从事行业咨询以及证券研究工作，发表了几百篇各类证券分析评论，并担任多家证券媒体的证券观察员，对于资本市场政策、宏观经济、金融市场运行有着深刻的理解。

赵明岚：中南财经政法大学经济学博士、中国人民大学理论经济学博士后，主要研究方向：社会主义市场经济与宏观调控、农村经济、产业经济。2008年9月进入中国民族证券研究发展中心，主要从事宏观经济与市场策略研究。

王小军：2007年毕业于天津大学数量经济学专业，硕士学历，具有3年证券从业经历。2009年1月加入民族证券研究发展中心，负责宏观策略研究。2007年7月至2009年1月曾任职于天相投资顾问有限公司，负责全球宏观策略研究。对全球尤其是美国经济和股市有较深的理解和认识，国际宏观经济、金融市场跟踪密切，对全球股市的估值有深入研究。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，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。本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类 别	级 别	定 义
行业投资评级	推 荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	推 荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	谨慎推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数10%以上

免责声明

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。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。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，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

姓 名	电 话	手 机	邮 箱
袁 泉	010—59355995	13671072405	yuanquan@chinans.com.cn

赵 玲	010—59355762	13426225346	zhaoling@chinans.com.cn
曾 荣	010—59355412	15801398822	zengr@chinans.com.cn
赵玉洁	010—59355897	13701002591	zhaoyujie@chinans.com.cn
姚 丽	010—59355950	13911571192	yaol@chinans.com.cn