

新增信贷超过年初目标，预计一季度信贷投放将有所控制

2011年1月11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：

- 2010年末广义货币(M2)余额72.58万亿，同比增长19.7%，增幅比上月末高0.2个百分点，比上年末低8.0个百分点；狭义货币(M1)余额26.66万亿，同比增长21.2%，增幅比上月和上年末分别低0.9和11.2个百分点；流通中货币(M0)余额4.46万亿元，同比增长16.7%。全年净投放现金6381亿元，同比多投放2354亿元。
- 2010年全年本外币贷款增加8.36万亿元，其中，人民币贷款增加7.95万亿元，外币贷款增加740亿美元。全年本外币存款增加12.14万亿元，其中，人民币存款增加12.05万亿元，外币存款增加200亿美元。2010年末，国家外汇储备余额为28473亿美元，同比增长18.7%。年末人民币汇率为1美元兑6.6227元人民币。
- 2010年全年，银行间市场人民币交易累计成交179.50万亿元，日均成交7180亿元，日均成交同比增长31.1%。12月份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；质押式债券回购加权平均利率为3.12%，比上月和上年同期分别高1.31和1.86个百分点。2010年末，国家外汇储备余额为28473亿美元，同比增长18.7%。年末人民币汇率为1美元兑6.6227元人民币。

分析与预测：

2010年货币供应增速特点：M2与M1增速全年呈现前高后低逐月回落的走势，M2回落主要与新增贷款增速同比回落有关，M1回落主要与企业活期存款增速回落相关，M2与M1增速差逐步缩小，显示货币活化程度减弱。M2已经达到75.28万亿的历史新高，与GDP（预计2010年增速10%）之比达到200%，经济杠杆化程度进一步提高。广义货币增速主要受到外汇占款和新增信贷及央行公开操作有关，去年外汇占款前低后高，增加了货币供应压力，央行通过提高准备金率和公开市场操作逐步净回笼资金。

2010年新增存款贷款特点：全年新增贷款达到7.95万亿，超过7.5万亿的年初控制目标，各季度信贷节奏为(3.3:2.6:2.1:2.0)，二季度信贷投放占比略高，基本符合3322的原先计划。贷款余额增速逐月回落，固定资产投资增速回落是主要因素，四季度贷款余额增速有所反弹。从信贷结构上来看，中长期贷款占比仍然呈现前高后低的季度走势，短期贷款逐季增加。存款方面，全年人民币存款增加12.05万亿元，同比少增1.08万亿元，其中居民户存款增加9000亿元，非金融企业存款减少1.25万亿，财政存款也减少一千亿元，存款活期化有所减弱。

2010年利率和汇率走势特点：去年两次加息幅度为50个基点，以shibor利率为代表的市场利率逐月上升，特别是在12月份末，市场流动性大幅度收紧，市场利率创08年以来新高，中美利率差逐步扩大创新高。去年人民币兑美元汇率整体升值3%，在6月份新汇改之后升值速度加快，人民币实际有效汇率指数升值幅度基本相同。

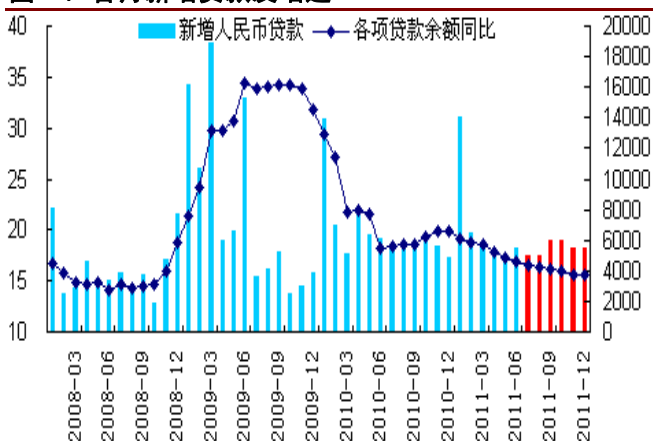
我们的预测与判断：由于央行在2011年预计通过实施差别准备金动态调整措施引导货币信贷平稳增长，从信贷总量控制转为银行自我约束，优化信贷结构，我们自下而上估计全年新增信贷总量控制在7.5万亿左右。预计全年M2增速回落至16%左右，各季度新增信贷节奏或打破3322比例，降低一季度信贷投放冲动，通过差别准备金和超额准备金进行惩罚控制。在利率和汇率方面，主要为加快利率市场化和增强汇率弹性，升值3%左右。

图 1: 信贷和货币供应增速 (%)



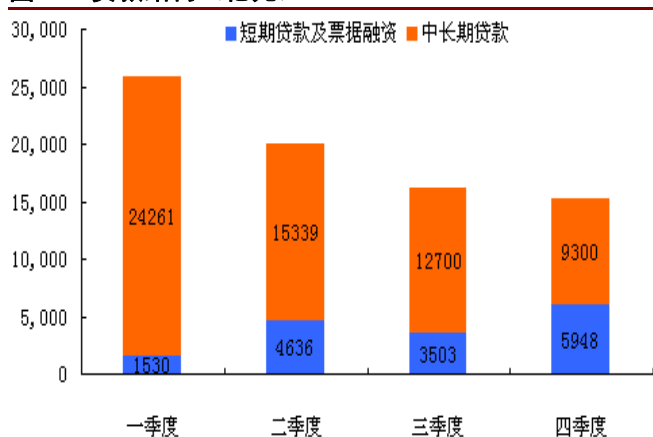
数据来源: WIND 山西证券研究所

图 2: 各月新增贷款及增速



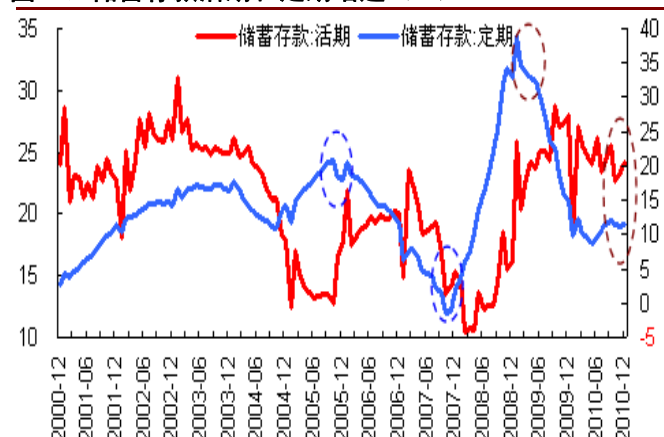
数据来源: WIND 山西证券研究所

图 3: 贷款结构 (亿元)



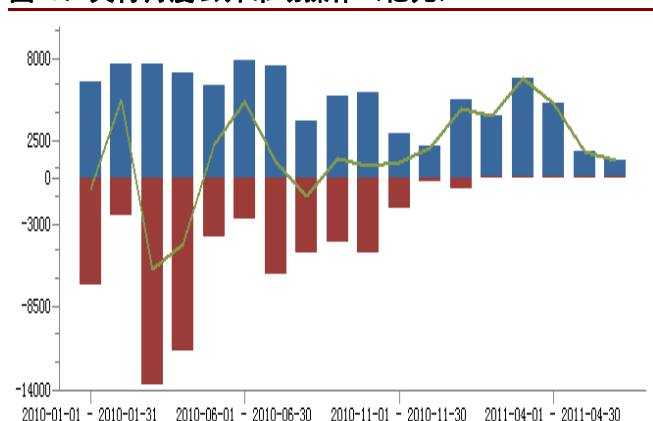
数据来源: WIND 山西证券研究所

图 4: 储蓄存款活期和定期增速 (%)



数据来源: WIND 山西证券研究所

图 5: 央行月度公开市场操作 (亿元)



数据来源: WIND 山西证券研究所

图 6: 中美市场利率差 (%)



数据来源: WIND 山西证券研究所

免责声明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。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)82190379
服务热线：	400-666-1618	
E-mail：	sxzqyfb@263.net	
网址：	http://www.i618.com.cn	