

证券研究报告

卢燕津 贾潇君

张忆东

宏观研究团队

021-38565965

luyj@xyzq.com.cn

SAC: S0190510110012



货币供需平稳

2011年03月14日

相关报告

110313

欧美市场周报: 美 UMich 消费者信心超预期下降 欧投资者信心创新高

110313

亚洲市场周报: 日 CGPI 同比连升环比收窄 韩泰再提基准利率 25 基点

110311

保增长控物价 两手都要抓

110310

进出口春节后回落

110306

欧美市场周报: 美 PMI 创新高 失业率创新低 欧维持基准利率不变

110306

亚洲市场周报: 日 PMI 升失业率企稳 韩 PMI 降行业景气预期升

110301

PMI 专题: 经济趋向平稳 价格风险仍然存在

110228

2 月中国经济数据预测

110228

欧美市场周报: 美英 Q4GDP 遭下修 美欧消费者信心齐升

110228

亚洲市场周报: 日 CPI 持平于零点 贸易转负 港台失业率创新低

110220

欧美市场周报: 美联储谨慎上调预期 德景气达 7 月高点

110220

亚洲市场周报: 日百货 1 月销售同比收窄 韩失业率继续反弹

110218

政策调整新动力

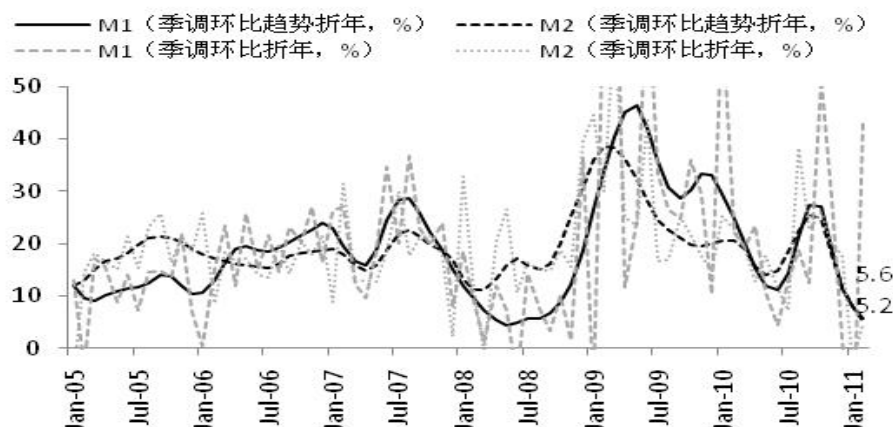
110215

调控效果初现 等待密切追踪

要点

- 2 月内外需偏快势头有所回落, 货币供需平稳, M1 M2 季调环比趋势回落, “剪刀差”有所收窄。2011 年为“十二五”开局之年, 在稳健货币政策指导下, 将逐步进行利率、汇率、准备金率等调整。2 月部分经济数据低于预期, 但物价高企, 需密切关注政府调控动态。
- 2 月 M2 余额同比 15.7% (2 月 28 日预测值 17.6%), 较上月回落 1.5%; M1 余额同比 14.5% (2 月 28 日预测值 18.8%), 较上月上升 0.9%。M1、M2 季调环比趋势折年分别回落至 5.6%、5.2%。
- 2 月人民币贷款同比 17.7% (2 月 28 日预测值为 16.5%), 较上月回落 0.8%。新增人民币贷款 5356 亿元, 较去年同期下降。中长期贷款占新增贷款的比例升至近 5 个月以来高点 68.8%, 居民户贷款占新增贷款的比例较上月明显回落。
- 2 月新增人民币存款 1.31 万亿元, 明显高于 1 月的-203 亿元及去年同期 9589 亿元, 为近 5 个月以来最高单月增幅。

图: 货币供应量季调环比及环比趋势



数据来源: CEIC, 兴业证券

2月内外需偏快势头有所回落，货币供需平稳，M1 M2季调环比趋势回落，“剪刀差”有所收窄。2011年为“十二五”开局之年，在稳健货币政策指导下，将逐步进行利率、汇率、准备金率等调整。2月部分经济数据低于预期，但物价高企，需密切关注政府调控动态。

2月广义货币供应量(M2)余额73.61万亿元，同比15.7%(2月28日预测值17.6%)，较上月回落1.5%；狭义货币供应量(M1)余额25.91万亿元，同比14.5%(2月28日预测值18.8%)，较上月上升0.9%。

表1列出了M1与M2的“剪刀差”。“剪刀差”在2010年1月跳升至峰值12.9%，2-3月回落，4月再次上升，之后持续下降，9月降至1.9%后略升，2011年1月、2月分别降至-3.6%、-1.2%。

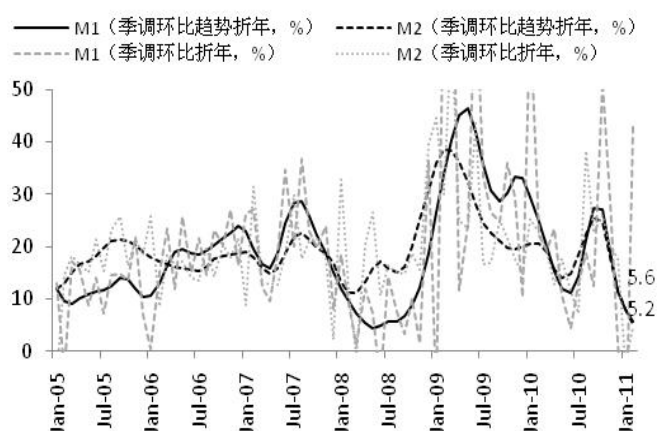
2月M1、M2季调环比趋势折年分别回落至5.6%、5.2%，季调环比折年分别升至43.2%、4.6%。M1季调环比趋势折年自2009年6月开始回落，至10-11月上升后继续回落至2010年6月11.2%，之后回升，9月升至27.3%后持续回落，2011年2月降至5.6%；M2季调环比趋势折年自2009年3月开始回落，11月降至19.6%后回升，2010年3月-5月持续下降后回升至9月25.5%，之后持续回落至2011年2月5.2%。

表1：“剪刀差”

	M1 同比%	M2 同比%	M1 与 M2 同比之差%
Jan-08	20.7	18.9	1.8
Feb-08	19.2	17.5	1.7
Mar-08	18.3	16.3	2.0
Apr-08	19.1	16.	2.1
May-08	17.9	18.1	-0.1
Jun-08	14.2	17.4	-3.2
Jul-08	14.0	16.4	-2.4
Aug-08	11.5	16.0	-4.5
Sep-08	9.4	15.3	-5.9
Oct-08	8.9	15.0	-6.2
Nov-08	6.8	14.8	-8.0
Dec-08	9.1	17.8	-8.8
Jan-09	6.7	18.8	-12.1
Feb-09	10.6	20.4	-9.8
Mar-09	17.0	25.5	-8.5
Apr-09	17.5	26.0	-8.5
May-09	18.7	25.7	-7.1
Jun-09	24.8	28.5	-3.7
Jul-09	26.4	28.4	-2.1
Aug-09	27.7	28.5	-0.8
Sep-09	29.5	29.3	0.2
Oct-09	32.0	29.5	2.5
Nov-09	34.6	29.7	4.9
Dec-09	32.4	27.7	4.7
Jan-10	39.0	26.1	12.9
Feb-10	35.0	25.5	9.5
Mar-10	29.9	22.5	7.5
Apr-10	31.3	21.5	9.8
May-10	29.9	21.0	8.9
Jun-10	24.6	18.5	6.1
Jul-10	22.9	17.6	5.3
Aug-10	21.9	19.2	2.7
Sep-10	20.9	19.0	1.9
Oct-10	22.1	19.3	2.8
Nov-10	22.1	19.5	2.6
Dec-10	21.2	19.7	1.5
Jan-11	13.6	17.2	-3.6
Feb-11	14.5	15.7	-1.2

数据来源：CEIC，兴业证券

图1：货币供应量季调环比及环比趋势



数据来源：CEIC，兴业证券

表2：M1、M2、人民币贷款季调环比折年

%	M1 季调环比折年	M2 季调环比折年	人民币贷款季调环比折年
Jan-09	-8.4	44.7	48.0
Feb-09	70.8	29.9	43.5
Mar-09	93.1	61.6	72.0
Apr-09	11.7	24.9	19.6
May-09	24.4	23.4	23.5
Jun-09	70.6	43.5	61.9
Jul-09	33.4	16.5	13.9
Aug-09	26.5	17.0	22.0
Sep-09	24.7	25.0	24.0
Oct-09	36.1	21.6	22.8
Nov-09	29.3	17.6	21.1
Dec-09	10.3	14.8	23.9
Jan-10	63.4	25.2	16.8
Feb-10	22.0	22.7	18.4
Mar-10	19.2	19.2	1.0
Apr-10	23.4	12.7	21.5
May-10	10.6	17.6	17.2
Jun-10	4.3	11.4	16.7
Jul-10	13.0	7.2	16.8
Aug-10	18.7	38.3	24.6
Sep-10	12.3	22.6	24.7
Oct-10	51.3	26.0	32.0
Nov-10	28.6	19.7	26.9
Dec-10	1.7	17.9	25.1
Jan-11	-21.6	-2.8	-14.0
Feb-11	43.2	4.6	11.1

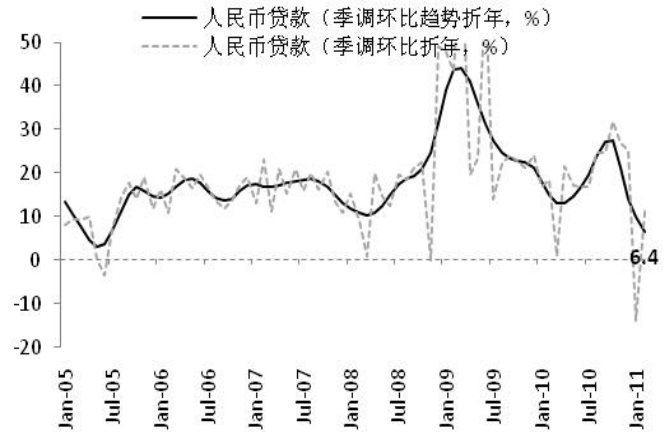
数据来源：兴业证券

2月人民币贷款同比 17.7% (2月28日预测值为 16.5%)，较上月回落 0.8%；本外币贷款同比 17.4%，较上月回落 0.9%；新增人民币贷款 5356 亿元 (2月28日预测值为 6500 亿元)。

人民币贷款季调后环比趋势折年自 2009 年 4 月开始持续回落，至 2010 年 4 月降至 13.1% 后升至 10 月 27.5%，之后持续回落至 2011 年 2 月 6.4%。

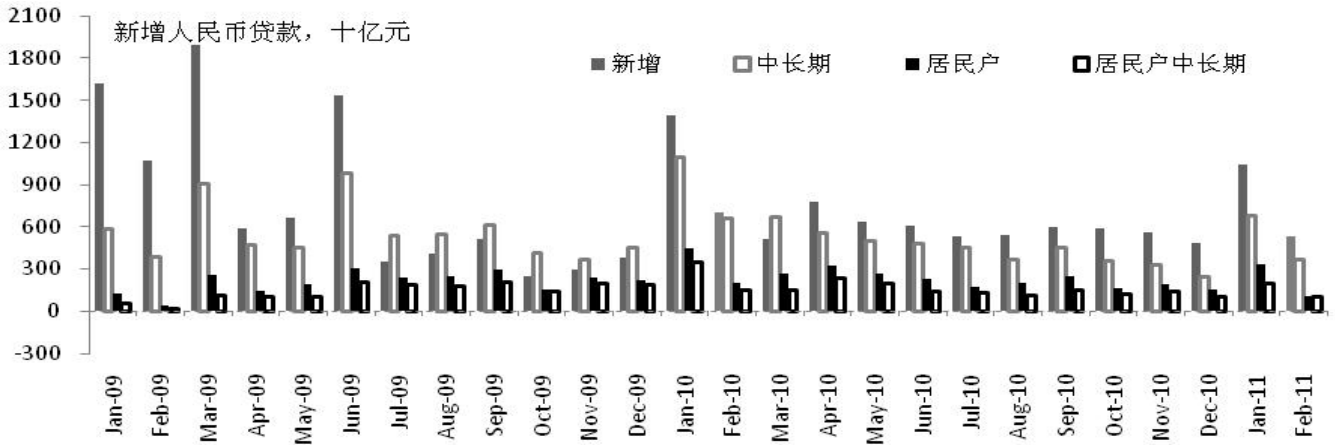
2月新增人民币贷款较去年同期下降，中长期贷款占新增贷款的比例升至近 5 个月以来高点 68.8%，居民户贷款占新增贷款的比例较上月明显回落。

图 2：人民币贷款季调环比与环比趋势



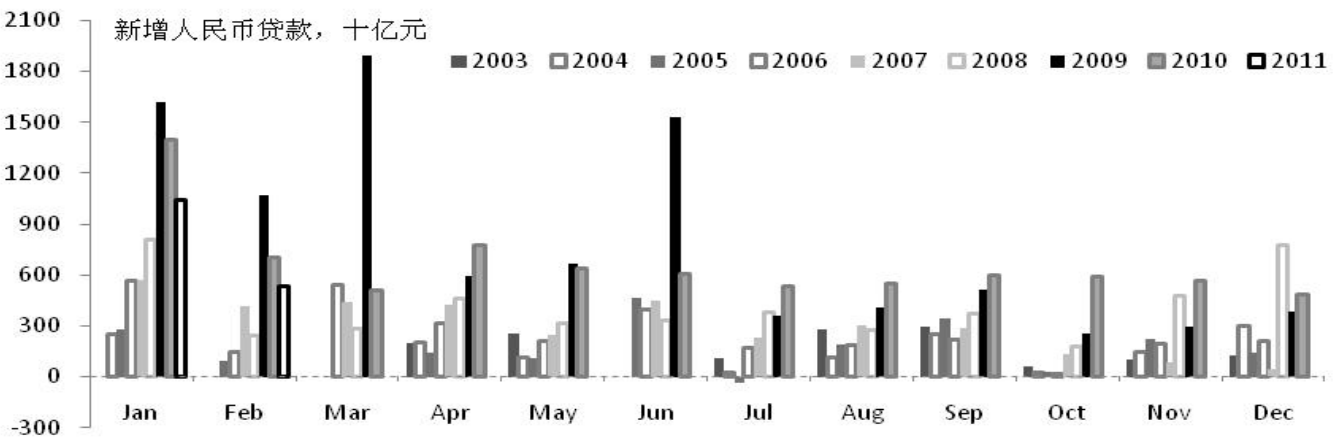
数据来源：CEIC，兴业证券

图 3：新增人民币贷款、中长期贷款、居民户贷款



数据来源：CEIC，兴业证券

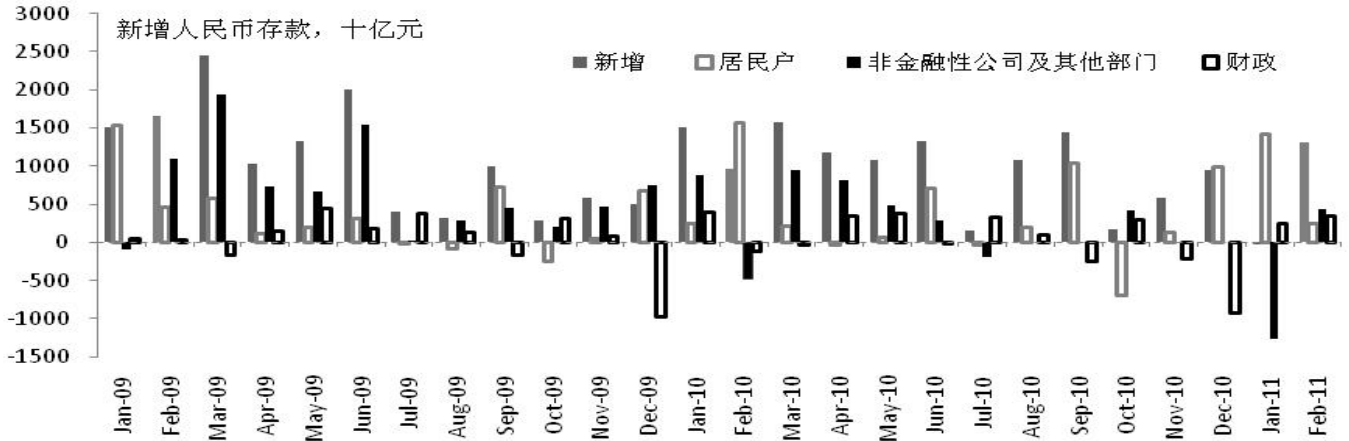
图 4：新增人民币贷款



数据来源：CEIC，兴业证券

2月新增人民币存款1.31万亿元，明显高于1月的-203亿元及去年同期9589亿元，为近5个月以来最高单月增幅。其中，居民户新增存款2401亿元，非金融性公司及其他部门新增存款4416亿元，财政新增存款3381亿元。

图 5：新增人民币存款

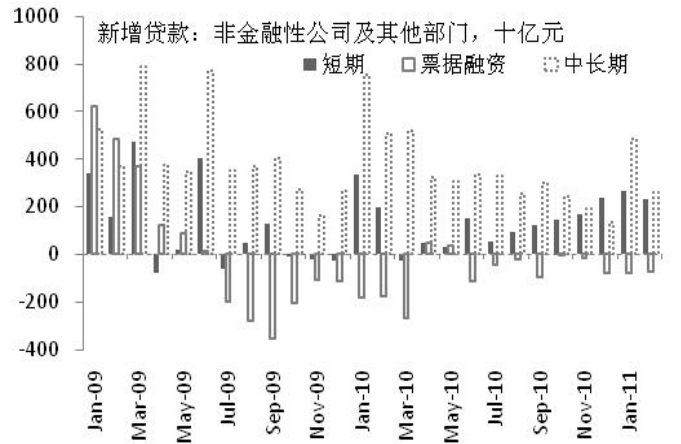


数据来源：CEIC，兴业证券

2月非金融公司及其他部门新增贷款4306亿元，低于1月的6905亿元。其中，新增短期贷款2334亿元，新增中长期贷款2634亿元，较上月均有所下降；新增票据融资-712亿元，连续9月为负，绝对额低于1月的-810亿元。

2011年2月7日当周（2月4日-10日）至3月7日当周（3月4日-10日），央行通过公开市场操作和上调准备金率回笼货币约380亿元，其中发行央票490亿元，正回购2820亿元，央票到期6030亿元，正回购到期400亿元，央行于2月24日上调存款准备金率0.5个百分点，预计回笼货币约3500亿元。

图 6：非金融性公司及其他部门新增贷款



数据来源：CEIC，兴业证券

表 3：货币回笼投放

亿人民币	中央银行 票据发行	中央银行 票据到期	中央银行 正回购交易	中央银行 正回购到期	其他	货币投放(+) 回笼(-)
4-Jan-10	720	0	1050	400	0	-1370
11-Jan-10	700	0	2400	1550	0	-1550
18-Jan-10	1140	530	480	1000	3000	-3090
25-Jan-10	600	1500	0	660	500	+1060
1-Feb-10	520	1250	0	1550	0	+2280
8-Feb-10	540	940	0	2500	0	+2900
15-Feb-10	0	700	0	200	0	+900
22-Feb-10	1070	550	300	300	3000	-3520
1-Mar-10	1500	860	490	300	0	-830
8-Mar-10	2200	2010	1330	300	0	-1220
15-Mar-10	2400	1700	1630	200	0	-2130
22-Mar-10	2380	1750	950	0	0	-1580
29-Mar-10	1250	1000	980	100	0	-1130
5-Apr-10	1500	400	1400	800	0	-1700
12-Apr-10	1130	1150	1290	1230	0	-40
19-Apr-10	1530	650	1100	930	0	-1050
26-Apr-10	950	950	1050	300	0	-750
3-May-10	1440	500	0	800	0	-140
10-May-10	340	1680	300	600	3000	-1360
17-May-10	1460	500	0	750	0	-210
24-May-10	350	500	0	850	0	+550
31-May-10	1300	950	0	490	0	+140
7-Jun-10	350	980	100	830	0	+1360
14-Jun-10	230	1230	0	800	0	+1800
21-Jun-10	100	1310	0	500	0	+1710
28-Jun-10	770	1610	0	680	0	+1520
5-Jul-10	160	760	150	600	0	+1050
12-Jul-10	2400	2270	0	690	0	+560
19-Jul-10	1250	1040	500	350	0	-360
26-Jul-10	1300	390	400	500	0	-810
2-Aug-10	300	640	300	0	0	+40
9-Aug-10	1190	560	400	300	0	-730
16-Aug-10	550	1800	700	0	0	+550
23-Aug-10	1210	610	300	0	0	-900
30-Aug-10	250	1000	50	0	0	+700
6-Sep-10	1730	2590	300	100	0	+660
13-Sep-10	1030	950	200	0	0	-280
20-Sep-10	380	930	80	0	0	+470
27-Sep-10	110	50	50	0	0	-110
4-Oct-10	0	0	0	150	0	+150
11-Oct-10	690	2600	450	0	2200	-740
18-Oct-10	930	920	1450	500	0	-960
25-Oct-10	710	930	660	400	0	-40
1-Nov-10	660	455	0	300	0	+95
8-Nov-10	570	390	400	400	0	-180
15-Nov-10	260	190	0	700	3500	-2870
22-Nov-10	60	240	0	300	0	+480
29-Nov-10	20	390	0	50	3500	-3080
6-Dec-10	60	410	50	300	0	+600
13-Dec-10	20	350	0	200	0	+530
20-Dec-10	20	340	0	80	3500	-3100
27-Dec-10	20	320	0	50	0	+350
3-Jan-11	20	130	0	50	0	+160
10-Jan-11	40	350	880	450	0	-120
17-Jan-11	0	650	0	1650	3500	-1200
24-Jan-11	0	690	0	1260	0	+1950
31-Jan-11	0	580	0	0	0	+580
7-Feb-11	10	390	0	400	0	+780
14-Feb-11	110	1050	400	0	0	+540
21-Feb-11	20	1110	200	0	3500	-2610
28-Feb-11	20	1470	400	0	0	+1050
7-Mar-11	330	2010	1820	0	0	-140
总计						-10525

注：2010 年 01 月 12 日，央行宣布 1 月 18 日上调存款准备金率 0.5 个百分点；
 01 月 26 日，中行、工行、光大、中信、华夏临时性 3 个月特别存款准备金缴款；
 02 月 12 日，央行宣布 2 月 25 日上调存款准备金率 0.5 个百分点；
 05 月 02 日，央行宣布 5 月 10 日上调存款准备金率 0.5 个百分点；
 10 月 11 日，央行通知四大行和招商、民生银行差别调整准备金率，上调 0.5 个百分点，考察期 2 月；
 11 月 10 日，央行宣布 11 月 16 日上调存款准备金率 0.5 个百分点；
 11 月 19 日，央行宣布 11 月 29 日上调存款准备金率 0.5 个百分点；
 12 月 10 日，央行宣布 12 月 20 日上调存款准备金率 0.5 个百分点；
 2011 年 01 月 14 日，央行宣布 1 月 20 日上调存款准备金率 0.5 个百分点；
 02 月 08 日，央行宣布 2 月 9 日上调一年期存贷款基准利率 0.25 个百分点，其他各档次存贷款基准利率相应调整；
 02 月 18 日，央行宣布 2 月 24 日上调存款准备金率 0.5 个百分点。

数据来源：CEIC，兴业证券

	2011F			2010				2009			2008	
	2011	Q1	Q4	Q3	Q2	Q1	Q4	Q3	Q2	Q1	Q4	Q3
GDP 同比	9.8	9.6	9.8	9.6	10.3	11.9	11.3	9.6	8.1	6.5	6.8	9.0
GDP 经季节调整环比折年		10.1	11.5	9.6	7.5	10.5	11.3	11.0	11.4	9.5	4.3	6.0

	2011F	2011				2010							
	2011	Feb	Jan	Dec	Nov	Oct	Sep	Aug	Jul	Jun	May	Apr	
工业增加值同比	15.0	14.9	/	13.5	13.3	13.1	13.3	13.9	13.4	13.7	16.5	17.8	
名义零售额同比	19.2	11.6	/	19.1	18.7	18.6	18.8	18.4	17.9	18.3	18.7	18.5	
固定资产当月投资同比	22.0	24.9 1-2 月	/	20.4	29.1	23.7	23.2	23.9	22.3	24.9	25.4	25.4	
对外贸易													
出口同比	18.1	2.4	37.7	17.9	34.9	22.9	25.1	34.4	38.1	43.9	48.5	30.5	
进口同比	22.2	19.4	51.0	25.6	37.7	25.3	24.1	35.2	22.7	34.1	48.3	49.7	
贸易余额(十亿美元)	160.0	-7.3	6.5	13.1	22.9	27.1	16.9	20.0	28.7	20.0	19.5	1.7	
货币信贷													
M1 同比	18.0	14.5	13.6	21.2	22.1	22.1	20.9	21.9	22.9	24.6	29.9	31.3	
M2 同比	16.0	15.7	17.2	19.7	19.5	19.3	19.0	19.2	17.6	18.5	21.0	21.5	
人民币贷款同比	15.7	17.7	18.5	19.9	19.8	19.3	18.5	18.6	18.4	18.2	21.5	22.0	
价格指数													
消费价格指数同比	4.6	4.9	4.9	4.6	5.1	4.4	3.6	3.5	3.3	2.9	3.1	2.8	
工业品出厂价格指数同比	5.9	7.2	6.6	5.9	6.1	5.0	4.3	4.3	4.8	6.4	7.1	6.8	

注：粗字为预测值

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议

的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间

中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间

回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyjq.com.cn 信息披露栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

兴业证券系列报告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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。