

2 月金融数据：信贷控制有效降低 M2 增速

宏观经济高级分析师
SAC S0850203100099

李明亮
021-23219434
lml@htsec.com

联系人：李宁
lin@htsec.com
021-23219431

● 偏紧的信贷控制将延续至通胀回落迹象明显或者增长下滑加快

2 月份人民币贷款余额 48.89 万亿元，同比增长 17.7%，比上月末和上年同期分别低 0.8 和 9.5 个百分点。当月人民币贷款增加 5356 亿元，同比少增 1929 亿元。分部门看，住户贷款增加 1058 亿元，其中，短期贷款增加 6 亿元，中长期贷款增加 1052 亿元；非金融企业及其他部门贷款增加 4306 亿元，其中，短期贷款增加 2334 亿元，中长期贷款增加 2634 亿元，票据融资减少 712 亿元。

2 月份信贷数据符合我们上个月的判断，即货币条件超出稳健，走向偏紧，信贷释放逐步放缓至月均 5000 亿左右的规模。当前偏紧的货币条件至少延续至通胀回落迹象明显或者增长下滑加快，目前的情况中性来看，至少延续至二季度末。总体信贷余额增速将呈逐步回落态势。

其中，居民部门短期贷款大幅由 1 月份新增 1363 亿元降至新增 6 亿元，中长期贷款也由 1943 亿降至 1052 亿。主要原因是季节因素和 2 月份耐用品消费增长乏力所致。往年来看，春节过后，消费信贷需求下降，居民新增短贷都会有所回落。根据统计局数据来看，2 月份社会消费品零售总额仅增长 15.7%，其中，限额以上企业（单位）商品零售显示家用电器及音响器材 2 月份同比增长仅 6.3%，汽车同比仅增长 4.2%。

企业方面，受信贷控制严厉的影响，中长期贷款比上月新增少 2196 亿。短贷容易滚动，可以充分利用有限的额度，银行压制企业短贷动力不强。

表 1 新增信贷分解（单位：10 亿人民币）

	居民		非金融企业及其他部门		其他贷款	全部
	短期	中长期	短期及票据融资	中长期		
2010 年 1 月	106.9	343.3	151.9	752.1	39.2	1393.4
2010 年 2 月	46.4	153	21.6	508.8	-29.7	700.1
2010 年 3 月	120.8	149.8	-294.6	1 .1	15.6	510.7
2010 年 4 月	95.2	230.3	9 .7	325.9	28.9	774
2010 年 5 月	71.4	191.9	71.1	308.7	-3.7	639.4
2010 年 6 月	92.2	141.7	40	33 .4	-5.9	603.4
2010 年 7 月	46	12	9.1	327 .4	24.3	532.8
2010 年 8 月	89.6	11 .4	76	253	15.2	545.2
2010 年 9 月	98.2	152.6	31.4	299.6	13.7	595.5
2010 年 10 月	46.7	118.9	147	40.7	34.4	58 .7
2010 年 11 月	52.5	13 .1	151.4	193	30	564
2010 年 12 月	40.9	104	156.3	136.3	43.2	480.7
2011 年 1 月	136.3	194.3	186.5	483.	39.5	1040
2011 年 2 月	0.6	105.2	162.2	263.4	4.2	535.6

资料来源：WIND，海通证券研究所

表 2 2 月份限额及其以上企业（单位）销售情况

限额及其以上企业（单位）	2011 年 2 月份同比增幅（%）
零售额:食品、饮料、烟酒类:当月同比	6.20
零售额:服装鞋帽针纺织品类:当月同比	5.40
零售额:文化办公用品类:当月同比	16.30
零售额:体育、娱乐用品类:当月同比	7.50
零售额:日用品类:当月同比	12.70
零售额:家用电器和音像器材类:当月同比	6.30
零售额:家具类:当月同比	22.30
零售额:建筑及装潢材料类:当月同比	23.50
零售额:化妆品类:当月同比	8.20
零售额:金银珠宝类:当月同比	43.80
零售额:通讯器材类:当月同比	17.10
零售额:汽车类:当月同比	4.20
零售额:石油及制品类:当月同比	37.70

资料来源: WIND, 海通证券研究所

● 存款增长符合预期，非金融企业存款增长未完全恢复

人民币存款余额 72.59 万亿元，同比增长 17.6%，比上月末高 0.2 个百分点，比上年同期低 7.4 个百分点。当月人民币存款增加 1.31 万亿元，同比多增 3334 亿元。其中，住户存款增加 2401 亿元，非金融企业存款增加 4416 亿元，财政性存款增加 3381 亿元。

存款整体增长符合预期，非金融企业存款的正增长推动了存款增幅小幅上升。但是，1 月份非金融企业存款下降了 1.27 万亿，本月新增 4416 亿，远未恢复到去年末的水平，这个缺口将大部分在 3 月份弥补，预计 3 月份存款增速将维持在目前水平。

表 3 2 月份存款增长情况（%，万亿）

	2010-01	2010-02	2010-03	2010-04	2010-05	2010-06	2010-12	2011-01	2011-02
各项存款余额	612,877.3	622,436.8	638,090.4	649,915.6	660,756.8	674,098.0	718,237.9	712,827.9	725,900.0
各项存款余额:同比（%）	27.3	25.0	22.1	22.0	21.0	19.0	20.2	17.3	17.6
新增人民币存款	15,100.0	9,589.0	15,700.0	11,800.0	10,800.0	13,300.0	9,449.0	-203.0	13,100.0
居民户	2,415.0	15,637.0	2,148.0	-419.0	700.0	7,119.0	9,871.0	14,200.0	2,401.0
非金融性公司: 企业	6,108.0	-4,092.0	11,384.0	8,235.0	4,872.0	2,893.0	6,995.0	-12,700.0	4,416.0
财政存款	3,968.0	-1,112.0	-332.0	3,441.0	3,843.0	-101.0	-9,328.0	2,385.0	3,381.0
本外币合计	15,140.0	9,758.0	15,802.0	11,200.0	10,700.0	13,900.0	9,310.0	-323.0	13,300.0

资料来源: WIND, 海通证券研究所

● 货币供应: M0 季节性回落, M1 如期反弹, M2 增速低于预期

2 月末，广义货币(M2)余额 73.61 万亿元,同比增长 15.7%，比上月末和上年同期分别低 1.5 和 9.8 个百分点;狭义货币(M1)余额 25.91 万亿元,同比增长 14.5%，比上月末高 0.9 个百分点，比上年同期低 20.5 个百分点;流通中货币(M0)余额 4.73 万亿元,同比增长 10.3%。

春节之后，现金需求明显下降，现金回归到银行体系内的量为 1.08 万亿，因此 M0 增速迅速下降至 10.3%。

企业存款由下降转为上升，M1 如我们预期出现了小幅的反弹，但是仍处在一个较低的水平上。预计随着企业存款继续增加，M1 增速仍然有可能继续上升，预计 3 月份 M1 增速超过 15%。

近期的信贷控制严厉程度预期短期内不会有太大放松，信贷的严格总量控制成功降低了货币乘数，并控制了总体的货币条件稳中趋紧。2 月份通胀仍然在 4.9 的高位（新权重 4.94，老权重 4.95），引导需求回落有利于控制商品涨价的基础。目前的广义货币增速如果能够维持至年末，相信通胀在下半年回落是大概率事件。

表 4 近期准备金调整

	调整前	调整后	幅度
2011 年 2 月 18 日	大型: 19%, 中小型: 17%	大型: 19.5%, 中小型: 17.5%	0.50%
	农村信用社, 村镇银行: 16%	16.5%	0.50%

资料来源: WIND, 海通证券研究所

表 5 超额准备金率 (%)

	二季度末超额准备率	三季度末超额准备率	四季度末	历史平均
金融机构平均	1.82	1.7	2	3.72
中资大型银行	1.39	1.4	0.9	3.02
中资中型银行	1.79	1.1	1.8	4.18
中资小型银行	2.68	2.4	4.4	3.16
农村信用社	4.27	4	7.7	6.03

资料来源: WIND, 海通证券研究所

● 短期货币政策趋势

未来半个月至 4 月份, 市场资金到期量仍然较大, 3 月份下旬央票到期 4210 亿, 4 月份 4980 亿央票到期, 加上六家银行临时准备金率上调到期释放约 3500 亿, 共 8480 亿, 数量型工具对冲压力仍在, 3 月末 4 月初上调准备金率概率较大。另外虽然 3 月份 CPI 环比一般会有季节性回落, 但是预计仍然处于高位, 预计央行在 4 月-5 月会有一次加息动作。

信息披露

分析师声明

宏观经济研究团队：李明亮

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。