

信贷占社会融资规模比重下降，二季度货币供应调控压力不减

2011年4月14日

宏观研究/中国经济

分析师：伊磊

执业证书编号：S0760511010006

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：

- 从2002年到2010年，我国社会融资规模由2万亿元扩大到14.27万亿元，年均增长27.8%，比同期人民币各项贷款年均增速高9.4个百分点。2010年社会融资规模与GDP之比为35.9%，比2002年提高19.2个百分点。今年一季度社会融资规模增加4.19万亿元，同比少增3225亿元。国家外汇储备余额为30447亿美元。
- 3月末，广义货币(M2)余额75.81万亿元，同比增长16.6%，比上月末高0.9个百分点，比上年末低3.1个百分点；狭义货币(M1)余额26.63万亿元，同比增长15.0%，比上月末高0.5个百分点，比上年末低6.2个百分点；流通中货币(M0)余额4.48万亿元，同比增长14.8%。一季度净投放现金257亿元，现金投放回笼正常。
- 3月末，人民币贷款余额49.47万亿元，同比增长17.9%，一季度人民币贷款增加2.24万亿元，同比少增3524亿元。其中住户贷款增加7557亿元，非金融企业及其他部门贷款增加1.48万亿元。3月份当月人民币贷款增加6794亿元，同比多增1727亿元。3月末，人民币存款余额75.28万亿元，同比增长19.0%，比上月末高1.4个百分点，比上年末低1.2个百分点。一季度人民币存款增加3.98万亿元，同比多增545亿元。

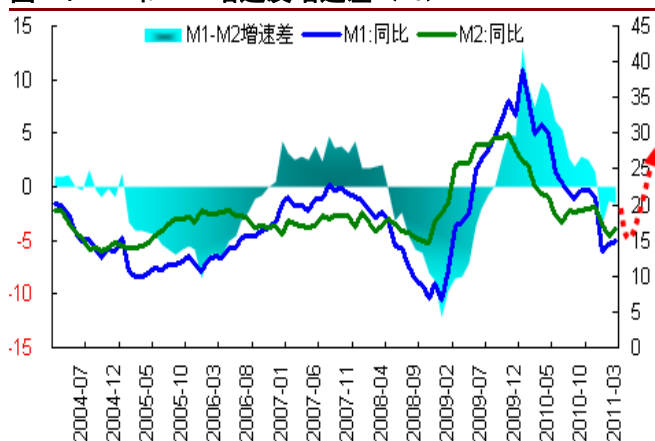
分析与预测：

社会融资规模数据特征：央行首次公布社会融资规模数据，2002年至2010年年均增速27.8%，高于人民币贷款和M2年均增速，分结构来看人民币贷款占比逐年回落，融资结构呈现多元发展局面，企业债和股票融资占比逐步提高，银行承兑汇票占比提升幅度最大。一季度社会融资规模同比减少3225亿元，主要是人民币贷款减少3524亿元所致，贷款占社会融资规模比例也降低4.1%，而委托贷款和企业债券占比同比提高4.3%，表明在贷款紧缩的同时，其他融资手段发挥弥补作用。保持合理的社会融资规模和节奏是政府今年和二季度调控的目标。

一季度金融数据分析：一季度货币供应增速呈现V型特征，M2和M1增速在2月份回落之后有所反弹，M1和M2之差继续为负，表明货币活化程度仍然较弱。一季度新增贷款同比大幅度下降，主要为1-2月份大幅度回落所致，但3月份新增贷款超预期增加，贷款余额增速逐步反弹，信贷投放节奏呈现前紧后松的趋势，按照一季度占全年30%比重，全年新增信贷约为7.46万亿，基本符合年初控制目标。一季度中长期贷款占比有所回落，其中非金融性公司回落幅度较大，居民户中长期贷款在3月份略有反弹，但整体反映出信贷投资需求减弱。一季度存款同比多增545亿元，其中企业存款3月份大幅度增加，表明经济状况环比前两月有所改善。一季度末外汇储备创历史新高达到3万亿美元，连续两季外汇占款增加额突破万亿，外汇储备和外汇占款同比增速双双增加，伴随人民币兑美元升值创新高，热钱流入压力持续增加。3月份市场利率持续明显回落，流动性较为宽松。

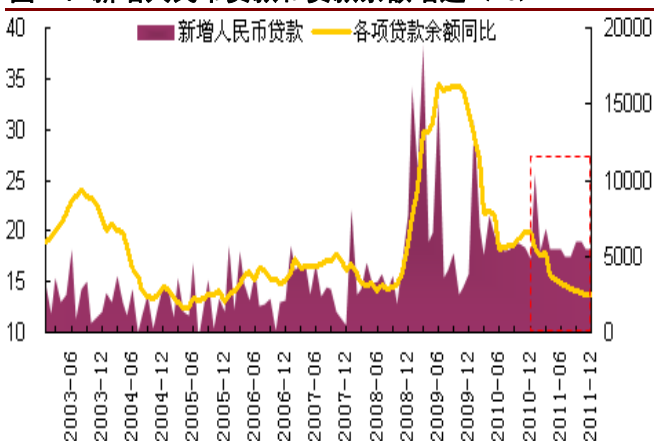
我们的预测与判断：一季度金融数据总体体现出央行控制信贷投放节奏和空盒子货币供应增速的效果，尽管M2增速在3月份新增信贷和外汇占款的推动下再次超出16%的控制目标，但我们认为全年控制在16%附近仍然可期。我们预计二季度经济增长和投资反弹将推高融资需求，信贷调控压力仍然较大，非信贷融资规模比重将继续提高。央行会加大公开市场操作的力度，以对冲到期央票和回购，市场利率在通胀预期下或阶段性走高。

图 1: M1 和 M2 增速及增速差 (%)



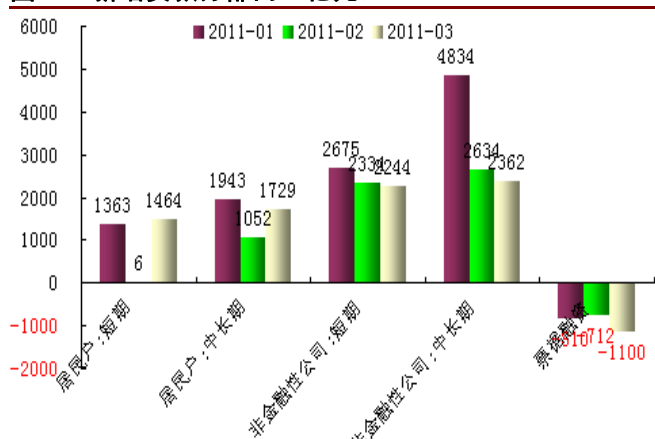
数据来源: WIND 山西证券研究所

图 2: 新增人民币贷款和贷款余额增速 (%)



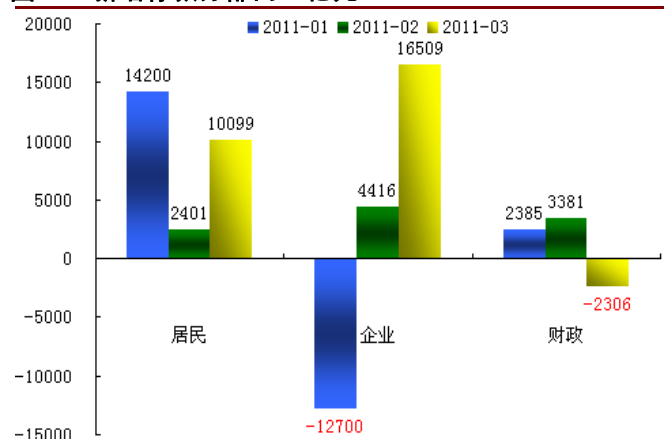
数据来源: WIND 山西证券研究所

图 3: 新增贷款分部门 (亿元)



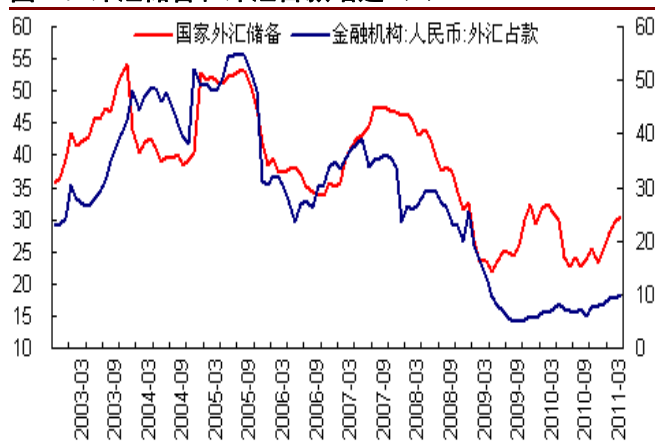
数据来源: WIND 山西证券研究所

图 4: 新增存款分部门 (亿元)



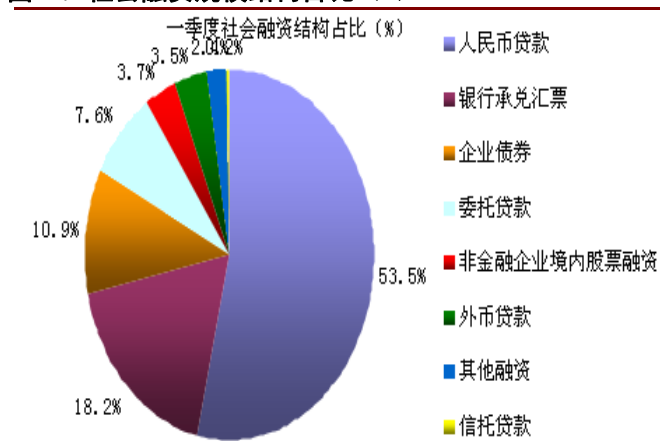
数据来源: WIND 山西证券研究所

图 5: 外汇储备和外汇占款增速 (%)



数据来源: WIND 山西证券研究所

图 6: 社会融资规模结构占比 (%)



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	