

第一创业固定收益研究组

王皓宇 S1080209110061

联系人: 宋启超

电话: 0755-25832167

邮件: songqichao@fcsc.cn

听其言是控通胀，观其行似保增长

----对3月货币信贷数据的点评

报告要点:

- 中国人民银行公布数据，3月份新增人民币贷款6794亿元，一季度共新增2.24万亿，季末余额同比增长17.9%。3月末，M2余额同比增长16.6%，M1余额同比增长15.0%。
- **信贷超预期反弹，调控初见成效即放松。**3月份的信贷投放，较2月增加近1500亿元，较去年同期增加1727亿元，高于我们和市场预期。同时，3月票据融资压缩的力度加大，减少1100亿，意味着实际信贷接近8000亿。根据监管层有关表态，今年的信贷目标在7.5万亿左右，那么一季度投放了约30%，这种力度和去年相比就不是很紧了。3月份新增外汇占款4079亿，较上月几乎翻倍，再度升至较高水平。信贷和外汇占款的双双回升，带来货币供应增速的反弹。3月份M2增长16.6%，较上月高0.9个百分点，重回全年控制目标上方。货币供应增速在收紧了两个月后，即出现幅度明显的回升，显示调控放松的步伐快过我们的预期。我们之前预计，经济放缓会令货币信贷有渐进放松。
- **控通胀声音仍强，保增长已悄然进行。**近日的国务院常务会议，继续把控通胀列为首要工作，强调千方百计保持物价稳定。4月14日，胡锦涛主席在金砖峰会上称，全球通胀压力加大。中央控通胀的口风仍严，但是货币调控的松动，显示出对冲经济下滑风险的意图，保增长似乎正在落实。据我们了解，部分银行是从3月下旬才开始放开贷款，说明经济数据（尤其是年初的消费下滑）令中央产生了一定忧虑。对于控通胀，近期行政干预力度加大，有将物价压力向后平滑的态势。发改委一方面约谈日化企业、行业协会，短期内“冻结”价格上涨，油价的上调也是推后时间缩小幅度，另一方面，有关负责人在多个场合表示，物价下半年有望随翘尾减少而回落。但是，不抽走流动性这个“薪”，通胀的“火”是很难灭的。
- **二季度经济回落或减缓，通胀压力高企。**由于放松的步伐快于预期，我们上调对于二季度信贷数量的预测，预计到二季度末贷款增速为16.5%左右。相应的，由于货币条件有所放松，实体经济的表现会好于预期，经济回落的幅度或减缓。对于物价，我们认为二季度各月，CPI都将在5%以上高位运行，个别月份可能突破6%。目前的行政干预方式，只能暂时控制价格上涨，将增大下半年的物价压力。中东北非局势不明，国际油价有进一步上涨的空间，通胀回落并不会容易。
- 由于外汇占款回升，而近期再度加息，资本流入压力难以减轻，加上本月公开市场到期量大，因此准备金率有再度提高的可能。对于权益市场，信贷放松超预期，流动性较1、2月有所改善，后



续也因此获得一定支持，但仍不具有大幅行情展开的基础。对于债券市场，信贷数据或导致经济下滑未如预期，给收益率下行带来一定限制。

图 1: 3 月信贷反弹超出预期

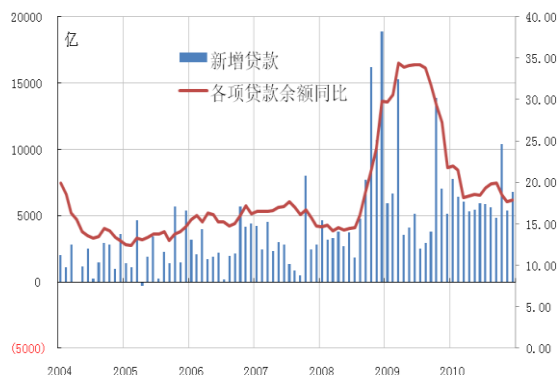
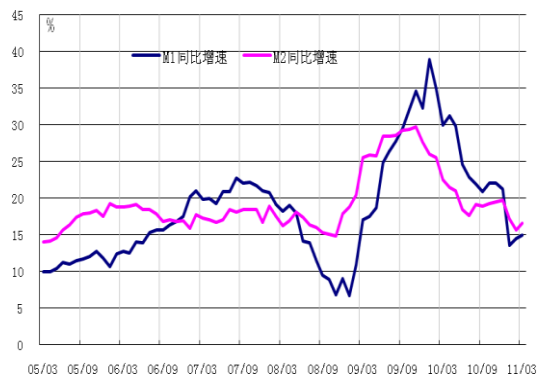


图 2: 货币供给增速回升



资料来源：国家统计局 第一创业整理

免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本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。

本报告可能在今后的段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的估值不能达成的风险。

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。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 否则后果自负。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内, 股价变动幅度相对基准指数介于 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计6个月内, 股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好, 行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定, 行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡, 行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL: 0755-25832583 FAX: 0755-25831718

P.R.China: 518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China: 100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL: 021-58365919 FAX: 021-58362238

P.R.China: 200120