

分析师：陈伟

执业证书编号：S0050209110150

Tel：010-59355914

Email：chenwei@chinans.com.cn

地址：北京市金融大街 5 号新
盛大厦 7 层(100140)

相关研究

《央行加息累积效果显现》 2011-02-09

《PMI 持续下滑确认经济增长势头放缓》

2011-02-01

《宏观月报：经济下滑可控 通胀并未远去》

2010-07-30

《宏观周报：转型期投资的契机和希望》

2010-07-26

《通胀水平仍有冲高潜力》 2010-07-19

二季度紧缩仍要强化

投资要点

- 央行公布的货币信贷数据表明，一季度新增信贷为 2.24 万亿元，同比少增 3524 亿元，这表明央行年初以来货币信贷控制已初见成效，但是这并不能成为二季度放松信贷控制的理由，由于现在信贷反弹压力依然较大，且流动性充裕的局面还没有根本改变，二季度仍是政策紧缩强化期。
- 为应付严峻的通胀形势，较快消除通货膨胀的货币条件，央行二季度还将提高存款准备金率 2 次，加息也有可能 5 月提前出台。

正文目录

信贷控制不可放松	3
流动性压力依旧大	4
紧缩政策强化仍有必要	5

图表目录

图 1：居民信贷反弹	3
图 2：银行间利率今年以来走低	3
图 3：存款增速反弹	4

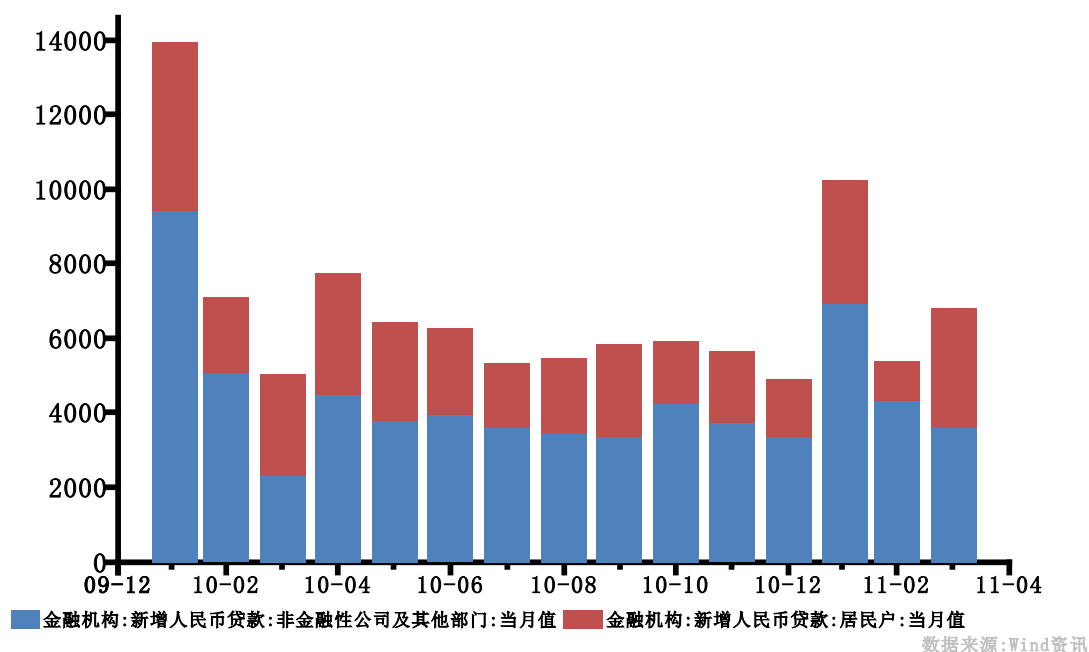
央行公布的货币信贷数据表明，一季度新增信贷为 2.24 万亿元，同比少增 3524 亿元，这表明央行年初以来货币信贷控制已初见成效，但是这并不能成为二季度放松信贷控制的理由，由于现在信贷反弹压力依然较大，且流动性充裕的局面还没有根本改变，二季度仍是政策紧缩强化期。

信贷控制不可放松

再经历了今年 3 次提高存款准备金率，2 次提高存贷款基准利率等系列政策调控后，目前的信贷控制开始趋近调控目标，如一季度新增信贷为 2.24 万亿元，如果按照今年 7.5 万亿左右的信贷目标考量，占比接近管理层确定的 30%，这表明过去年初银行突击放贷的局面正在得到改变。

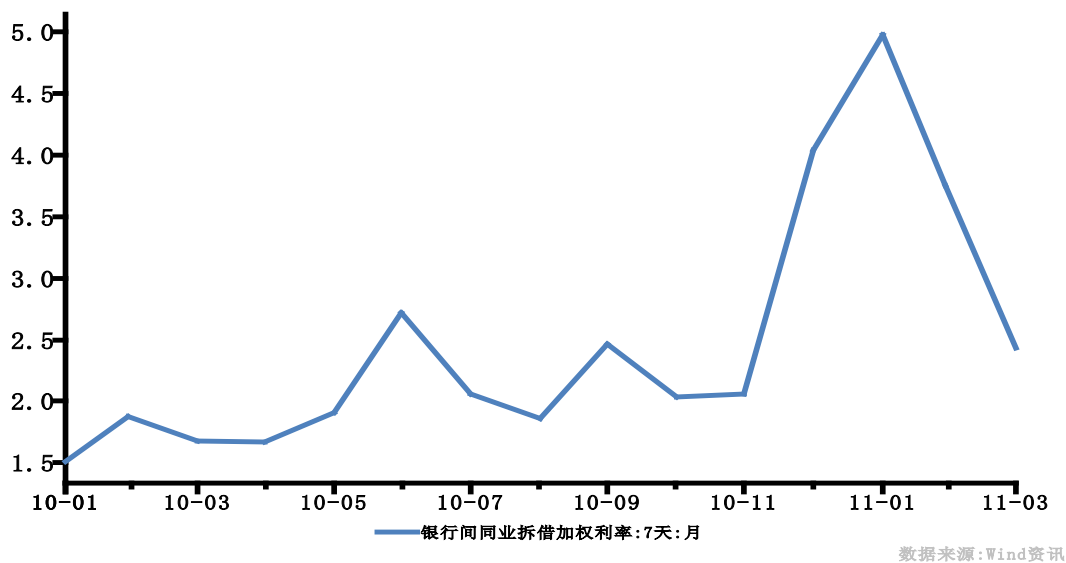
但是现在对于贷款的控制仍不能放松，如现在贷款需求仍较旺盛，3 月新增信贷达到 6794 亿元，同比增加 1687 亿，环比增加 1438 亿，超出市场预期。其中，在企业部门新增贷款有所控制的情况下，如 3 月无论是短期贷款还是中长期贷款都延续了年初小幅下滑的态势，居民部门新增贷款比较突出：3 月新增贷款达到 3193 亿，环比 2 月多增 2135 亿，特别是与购房相关中长期贷款增加 1729 亿，相对于 2 月明显反弹，这表明当前房贷控制仍需要强化。

图 1：居民信贷反弹



而从银行角度来看，贷款的冲动依然较大，如3月以来尽管央行提高了存款准备金率回收货币近4000亿，公开市场操作净回笼2710亿，但银行间市场的流动性仍过于充裕，由此也使得市场利率逐月降低：如3月份银行间市场同业拆借月加权平均利率为1.93%，比2月降低了80个基点，延续了今年以来下行的趋势，这也会刺激银行的信贷增长。

图 2：银行间利率今年以来走低

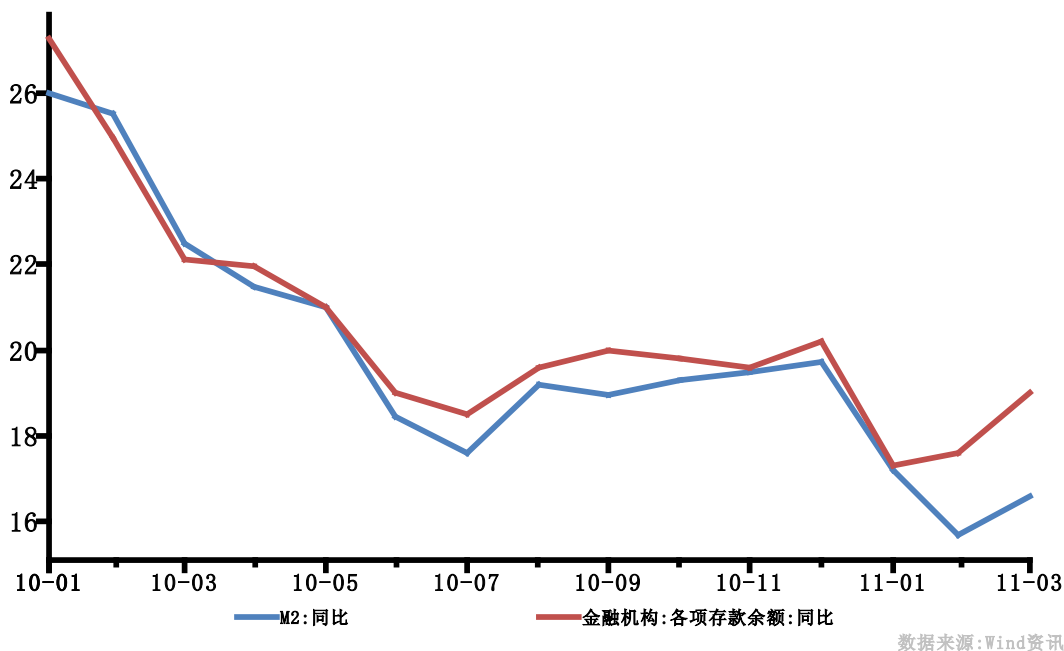


流动性压力依旧大

在政策持续紧缩的作用下，一季度流动性过快增长的态势有所缓解。

如3月M2 16.6%的增速已经比上年末回落3.1个百分点，正在回到金融危机之前的正常水平，而衡量社会广义流动性的社会融资总量今年一季度同比下降7.1%，也比去年同期少增3225亿元。

图 3：存款增速反弹



但是当前流动性过剩的局面并没有根本改变。如3月存款出现了大幅度增长：3月新增存款达到26800亿，环比增加也达到13700亿，新增存款创历史记录。这一方面有贷款转存的原因，也有财政存款投放的原因，3月财政存款减少2306亿，也有外汇占款的因素，还有3月现金回笼2425亿的因素，更重要的是可能与通胀情况下，存量资金流转程度加快由此导致存款的货币乘数增大有关。而这也直接导致3月M2增速相对于2月反弹0.9个百分点，超过了政府的16%的控制目标。

再从社会融资总量来看，若在扣除贷款之外，其他的融资总量同比则是增加756亿，其中，增长比较快的种类有：委托贷款增加3204亿元，同比多增1684亿元；企业债券净融资4551亿元，同比多增1874亿元。

紧缩政策强化仍有必要

这些因素都使得央行二季度不能放松调控，而政府部门近期也表达了继续强化调控的意图，如最近中央召开的一季度经济会议指出，目前调控成果仍需要巩固和加强，实施稳健货币政策的大环境没有改变，并指出当前流动性依旧充裕的原因：一是银行间市场利率保持在低位，银行体系流动性与正常水平和合理需求相比仍然充裕；二是结售汇顺差处于较高水平，造成基础货币大量被动投放，加上二季度到期央票和回购规模较大，仍存在对冲流动性压力；三是输入性通胀压力和通胀预期仍然较强。

这意味着二季度央行货币政策紧缩的动作还将强化，如面对二季度高达19050亿的资金到期规模和持续增加的外汇占款，除公开市场操作手段外，存款准备金率还将至少提高2次；为了抑制市场利率过低的状况，央行很可能还将在二季度加息，而由于当前通胀形势的严峻性，央行很可能不再遵照2个月加息一次的频率，而选择5月前后再次加息。

为配合央行的信贷紧缩政策，相关部门也将继续强化调控措施，如中央政府将进一步督促各级政府确保房地产调控措施落到实处、取得实效，以进一步减弱居民投资购房的信贷需求；中央对于十二五初期地方上项目的冲动还将严加控制，如针对各地今年建设用地猛增，最近国土部将强化对于土地的调控等，只有这些组合拳才能更好为央行消除通货膨胀的货币条件创造更好的环境。

分析师简介

陈伟：2002年毕业于对外经济贸易大学金融学硕士专业，6年证券从业经验，先后在中国证券报、东北证券、中国证券市场联合设计中心、民族证券等单位从事行业咨询以及证券研究工作，发表了几百篇各类证券分析评论，并担任多家证券媒体的证券观察员，对于资本市场政策、宏观经济、金融市场运行有着深刻的理解。

王小军：2007年毕业于天津大学数量经济学专业，硕士学历，具有3年证券从业经历。2009年1月加入民族证券研究发展中心，负责宏观策略研究。2007年7月至2009年1月曾任职于天相投资顾问有限公司，负责全球宏观策略研究。对全球尤其是美国经济和股市有较深的理解和认识，国际宏观经济、金融市场跟踪密切，对全球股市的估值有深入研究。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类 别	级 别	定 义
行业投资评级	推 荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	推 荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	谨慎推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数10%以上

免责声明

本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。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，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

姓 名	电 话	手 机	邮 箱
袁 泉	010—59355995	13671072405	yuanquan@chinans.com.cn
赵 玲	010—59355762	13426225346	zhaoling@chinans.com.cn
曾 荣	010—59355412	15801398822	zengr@chinans.com.cn
赵玉洁	010—59355897	13701002591	zhaoyujie@chinans.com.cn

姚 丽	010—59355950	13911571192	yaol@chinans.com.cn
-----	--------------	-------------	---------------------