

2011年4月15日

宏观策略部

流动性管理见成效

——一季度金融数据点评

◆开放度的提高，使我们与世界更加融合

■ 一季度末 M2 同比增长 16.6%，M1 增长 15%，创 09 年以来七个季度中的最低增速（图 1）。不过，3 月末的货币增速已较 1、2 月末有所回升。这表明央行的流动性管理见成效，既改变了 09 年以来流动性过于充裕的局面，也保证了经济发展所需的合理货币增速。

■ 一季度新增信贷 2.24 万亿元，其中短期贷款 10086 亿，占 45%，中长期贷款 14554 亿，占 65%，票据融资减少 2622 亿元，占-12%。与去年第四季度相比，今年一季度新增信贷增加 6100 亿元，其中短期贷款多增 3200 亿，中长期贷款多增 5300 亿，二者占新增信贷的额比重比上季度提高（表 1、2）。

■ 在新增短期贷款中，居民贷款从上季度的 1400 亿提高到本季度的 2800 亿元，非金融企业及其他部门贷款从 5500 亿提高到 7300 亿，居民贷款提高的绝对量小于企业贷款。不过，居民贷款增速为 100%，远高于企业贷款，这使得居民贷款占短期贷款的比重从上季度的 20% 提高到本季度的近 30%，而企业贷款的比重则从 80% 下降到 70%。

■ 在新增中长期贷款中，居民贷款从上季度的 3600 亿提高到本季度的 4700 亿元，非金融企业及其他部门贷款从 5700 亿提高到 9800 亿，居民贷款提高的绝对量和增速均小于企业贷款，这使得居民贷款占中长期贷款的比重从上季度的 40% 下降到本季度的 30%，而企业贷款的比重从 60% 提高到 70%（表 3）。居民中长期贷款增长较弱可能与房地产市场调控有关，而企业中长期贷款增长较强则反映了企业的投资扩张，表明经济增长动力较强。

李燕飞

SAC 执业证书编号：S0930510120002

(8610)68561122-1789

liyanfei@ebscn.com

央行的流动性管理见成效

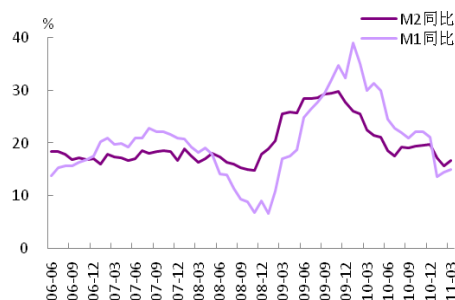
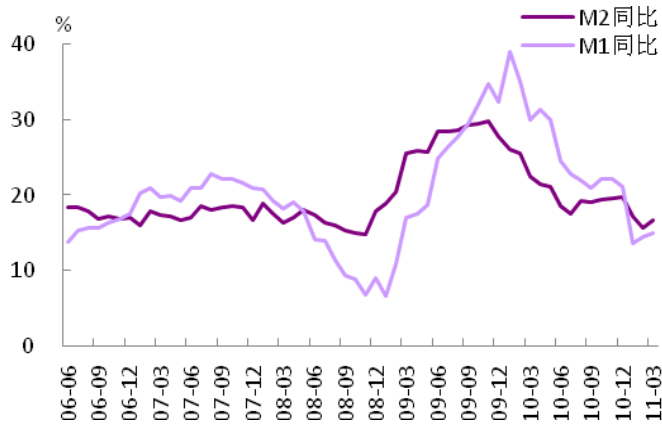


图 1：央行的流动性管理见成效



资料来源：WIND，光大证券

表 1：2010-2011 年各季度的新增信贷明细（亿元人民币）

	新增信贷	票据融资	短期			中长期		
				居民	非金融企业及其他部门		居民	非金融企业及其他部门
2010Q1	26042	-6243	7773	2741	5032	24261	6461	17800
2010Q2	20168	-281	4917	2588	2329	15339	5639	9700
2010Q3	16735	-1574	5077	2338	2739	12700	3900	8800
2010Q4	16324	-953	6901	1401	5500	9300	3600	5700
2011Q1	22400	-2622	10086	2833	7253	14554	4724	9830

资料来源：WIND，光大证券

表 2：2010-2011 年各季度的新增信贷的结构（比重，%）

	新增信贷	票据融资	短期	中长期
2010Q1	100	-24	30	93
2010Q2	100	-1	24	76
2010Q3	100	-9	30	76
2010Q4	100	-6	42	57
2011Q1	100	-12	45	65

资料来源：WIND，光大证券

表 3：2010-2011 年各季度的短期贷款与中长期贷款的结构（比重，%）

	短期贷款			中长期贷款	
	居民	非金融企业 及其他部门		居民	非金融企业 及其他部门
2010Q1	35	65	2010Q1	27	73
2010Q2	53	47	2010Q2	37	63
2010Q3	46	54	2010Q3	31	69
2010Q4	20	80	2010Q4	39	61
2011Q1	28	72	2011Q1	32	68

资料来源：WIND，光大证券

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编: 200040
总机: 021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编: 200040
总机: 021-22169999 传真: 021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志(主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebscn.com
上海				
	杨日昕(主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebscn.com
	平珂(主管)	021-22169152	13818133101	pingke@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebscn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebscn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebscn.com
深圳				
	王汗青(主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebscn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebscn.com
专题				
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

风险提示及免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。

本公司经营业务许可证编号：z22831000

本公司已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。