

M2 增速再创调控新低，三年期央票重启或降低存准率上调频率

2011 年 5 月 11 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：

- 4 月末，广义货币 (M2) 余额 75.73 万亿元，同比增长 15.3%，比上月末和上年同期分别低 1.3 和 6.2 个百分点；狭义货币 (M1) 余额 26.68 万亿元，同比增长 12.9%，比上月末和上年同期分别低 2.1 和 18.4 个百分点；流通中货币 (M0) 余额 4.55 万亿元，同比增长 14.7%。当月净投放现金 644 亿元，现金投放回笼正常。
- 4 月末，人民币贷款余额 50.21 万亿元，同比增长 17.5%，比上月末和上年同期分别低 0.4 和 4.5 个百分点。当月人民币贷款增加 7396 亿元，同比少增 208 亿元。分部门看，住户贷款增加 2470 亿元，其中，短期贷款增加 1049 亿元，中长期贷款增加 1421 亿元；非金融企业及其他部门贷款增加 4929 亿元，其中，短期贷款增加 2034 亿元，中长期贷款增加 2341 亿元，票据融资增加 395 亿元。
- 4 月末，本外币存款余额 77.17 万亿元，同比增长 17.1%。人民币存款余额 75.62 万亿元，同比增长 17.3%，比上月末和上年同期分别低 1.7 和 4.7 个百分点。当月人民币存款增加 3377 亿元，同比少增 8325 亿元。其中，住户存款净减少 4678 亿元，非金融企业存款增加 3519 亿元，财政性存款增加 4101 亿元。

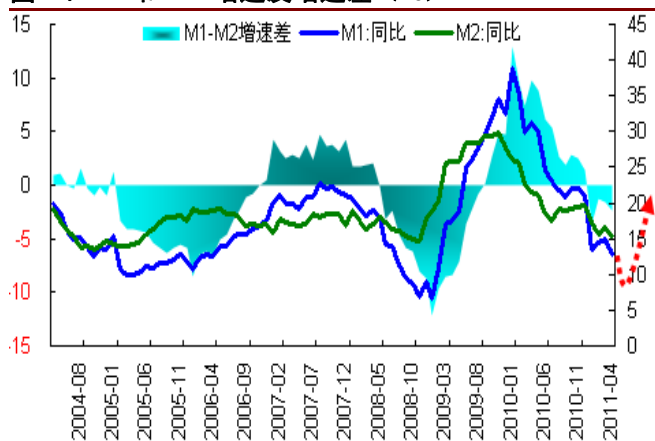
分析与预测：

4 月份金融数据分析：4 月份新增信贷略高于市场预期，但货币供应增速再创本轮新低，央行货币调控效果显著，信贷余额增速略有下降，广义货币工业增速为 08 年底以来较低水平（2008 年 10 月份为 14.8%），M1 增速也出现下降，M1 和 M2 增速差继续扩大，经济活跃度略有下降，这一点与工业增加值增速和 PMI 趋势相符。当月新增贷款低于去年同期，中长期贷款持续回落，反映出投资需求受调控影响进一步下降。4 月份中长期贷款同环比继续回落，其中居民户回落幅度较大，主要受到持续收紧房贷政策影响，非金融户新增贷款与上月基本持平，我们认为主要是季节性投资需求拉动所致。4 月份新增存款大幅度回落，季节性因素较大，其中居民户回落达到 1.47 万亿，企业新增存款回落 1.3 万亿，财政存款大幅度回升，我们分析，居民户存款回落主要原因是在加息之后储蓄投资性需求增加，储蓄搬家情况出现，而企业存款回落则反映 4 月份经济下滑，企业资金出现紧张。

我们的预测与判断：4 月份存贷比继续回落，根据银监会在 6 月份可能采取日均存贷比的考核压力，中小银行存款增加压力加大，月末吸储月初放贷的冲动将会被平抑，将减缓对于金融系统特别是拆借市场的时点冲击。我们认为 4 月份货币供应增速继续回落，体现了央行紧缩调控的意图，新增贷款发放节奏基本符合之前目标，我们预计在信贷主动管理和投资性需求回落的预期下，未来两个月新增信贷规模或回落至 5500-6000 亿元水平。

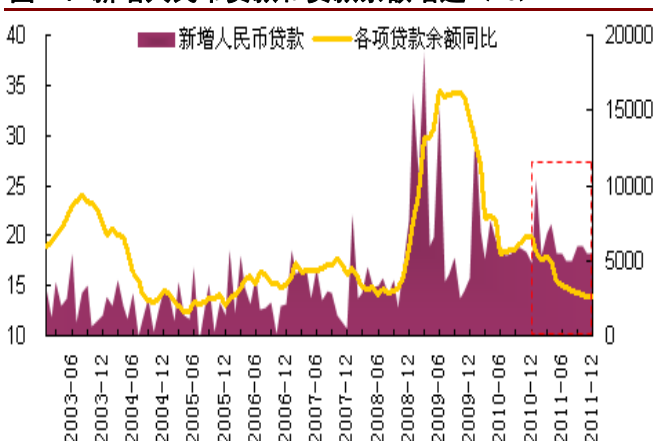
从金融数据看市场：4 月份央行公开市场操作净投放近 3000 亿元，但存款准备金率上调 0.5 个百分点将回笼 3500 亿元左右资金，基本对冲了到期的流动性，5-6 月份仍有近万亿央票和回购到期，流动性管理压力仍然较大，本周央行恢复发行了三年期央票，并且发行量具备一定规模，我们认为这或许是作为准备金率工具的辅助，可以在一定程度上降低频繁上调存款准备金率的可能。根据 4 月份贸易顺差情况，我们预计新增外汇占款或维持 4000 亿元水平，基础货币投放压力仍然较大，5 月份或继续上调存款准备金率一次 0.5 个百分点。

图 1: M1 和 M2 增速及增速差 (%)



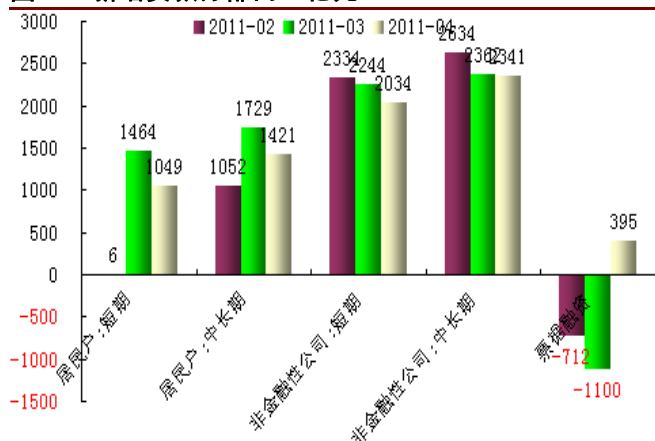
数据来源: WIND 山西证券研究所

图 2: 新增人民币贷款和贷款余额增速 (%)



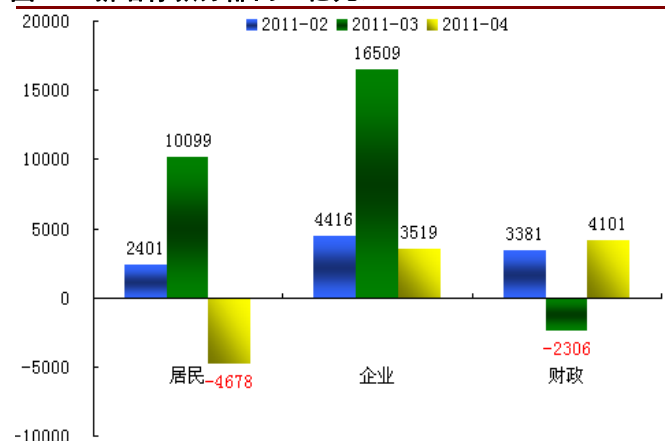
数据来源: WIND 山西证券研究所

图 3: 新增贷款分部门 (亿元)



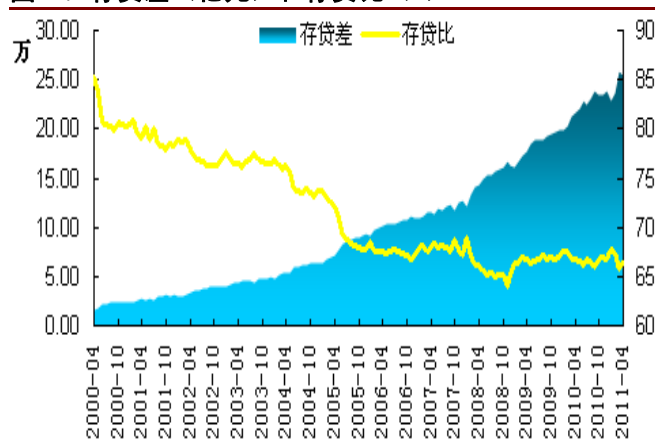
数据来源: WIND 山西证券研究所

图 4: 新增存款分部门 (亿元)



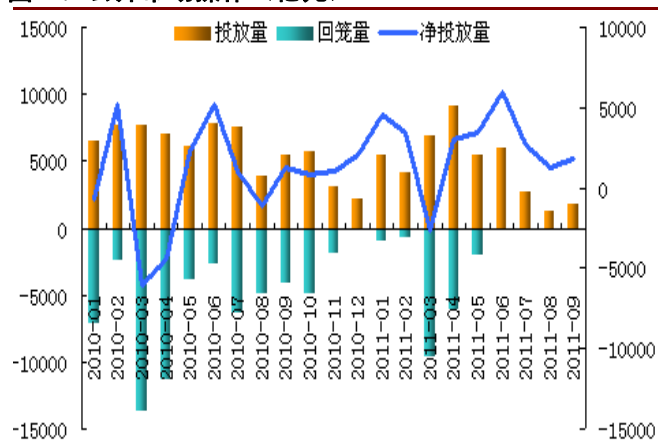
数据来源: WIND 山西证券研究所

图 5: 存贷差 (亿元) 和存贷比 (%)



数据来源: WIND 山西证券研究所

图 6: 公开市场操作 (亿元)



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	