

新增信贷需求减弱符合经济调整趋势，偏紧的融资政策或现暖意

2011年6月13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：

- 5月末，广义货币(M2)余额76.34万亿元，同比增长15.1%，分别比上月末和上年同期低0.2和5.9个百分点；狭义货币(M1)余额26.93万亿元，同比增长12.7%，分别比上月末和上年同期低0.2和17.2个百分点；流通中货币(M0)余额4.46万亿元，同比增长15.4%。当月净回笼现金894亿元，现金投放回笼正常。
- 5月末，本外币贷款余额54.0万亿元。人民币贷款余额50.77万亿元，同比增长17.1%，分别比上月末和上年同期低0.4和4.4个百分点。人民币贷款增加5516亿元，同比少增1005亿元。分部门看，住户贷款增加2175亿元，短期贷款增加912亿元，中长期贷款增加1263亿元；非金融企业及其他部门贷款增加3249亿元。
- 5月末，本外币存款余额78.28万亿元，同比增长17.0%。人民币存款余额76.73万亿元，同比增长17.1%，分别比上月末和上年同期低0.2和3.9个百分点。当月人民币存款增加1.11万亿元，同比多增195亿元。其中，住户存款增加713亿元，非金融企业存款增加4697亿元，财政性存款增加3531亿元。

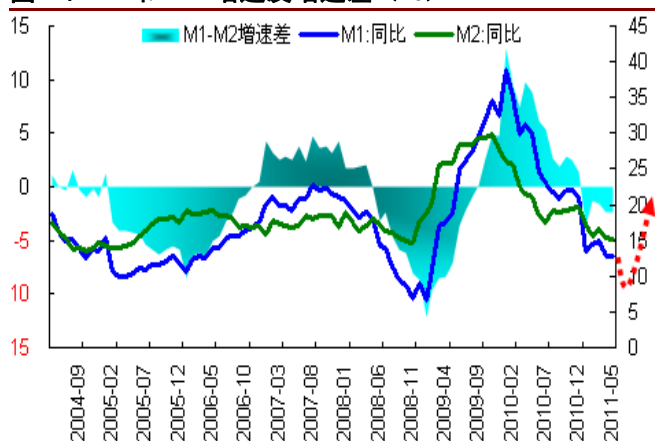
分析与预测：

5月份金融数据分析：5月份新增信贷符合我们之前5500亿元的预期判断，货币供应增速再创本轮新低，央行货币调控继续紧缩，信贷余额增速继续下降，广义货币供应增速为08年底以来较低水平（2008年10月份为14.8%），M1增速继续下降，M1和M2增速差继续扩大，经济活跃度继续下降，这一点预计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，信贷回落与投资高增长的需求背离，造成融资紧张。5月份中长期贷款同环比继续回落，其中居民户继续回落，主要受到持续收紧的房贷政策影响，非金融户新增贷款与上月也出现明显回落，基本符合季节性规律。5月份新增存款保持平稳回升，但存款增速继续下滑，企业存款方面主要受到5月份财政上缴因素影响，以及5月份经济下滑，企业资金紧张。而居民户存款大幅度反弹，我们认为是银行表外银行理财产品回笼有关，储蓄存款在资本市场表现不佳阶段存在回流的趋势。

我们的预测与判断：5月份新增贷款明显回落，符合年初信贷投放节奏，我们维持未来两个月新增贷款规模在5500-6000亿元水平，由于保障房信贷融资需求在较低的开工率下未完全实现，但在11月底要求全部开工的政治任务下，我们预计三季度对于保障房信贷支持将有所增加，此外银监会对于小企业融资采取进一步支持的措施，中小企业在融资难的问题上或有所缓解，这些都将缓和目前信贷偏紧的压力。5月份存贷比继续回落，但由于6月份可能采取日均存贷比的考核，存款或维持逐步上升的局面，银行机构表外项目转表内或成趋势。

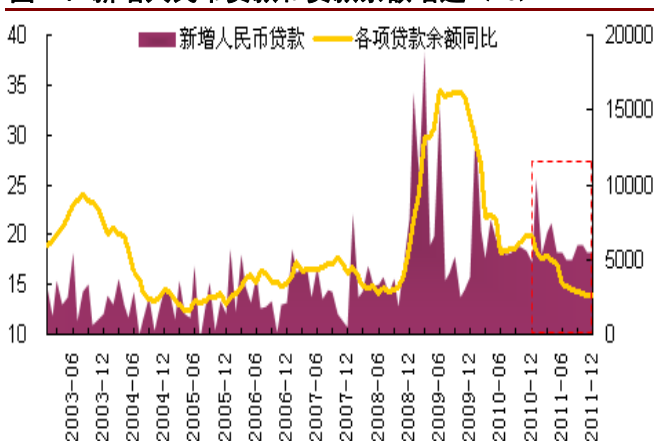
从金融数据看市场：5月份央行公开市场操作净投放2060亿元，但存款准备金率上调0.5个百分点已回笼3700亿元左右资金，对冲了到期的流动性，造成市场利率也大幅度走高，6、7月份到期流动性仍有8000亿元左右，由于目前央票一二级市场利率再次倒挂，央票发行利率如果不上调则无法放量对冲，唯有通过回购方式将流动性进行短期挪后。由于5、6月份CPI仍将维持高位，加息可能性仍较大，我们维持6月份加息一次的判断，而存款准备金率在目前经济存在下滑和中小企业、保障房信贷融资需求加大的背景下，上调的可能性逐步减弱。

图 1: M1 和 M2 增速及增速差 (%)



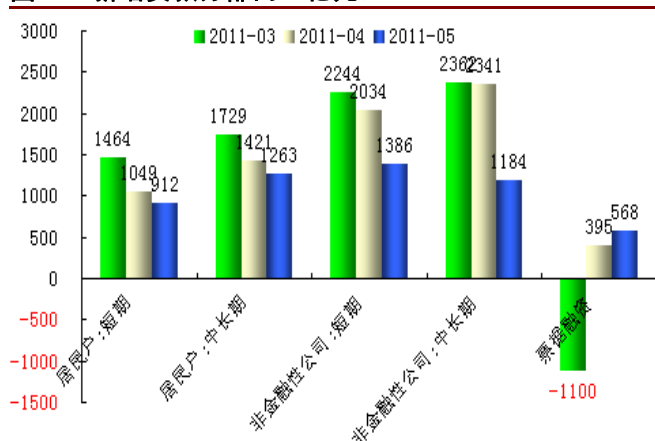
数据来源: WIND 山西证券研究所

图 2: 新增人民币贷款和贷款余额增速 (%)



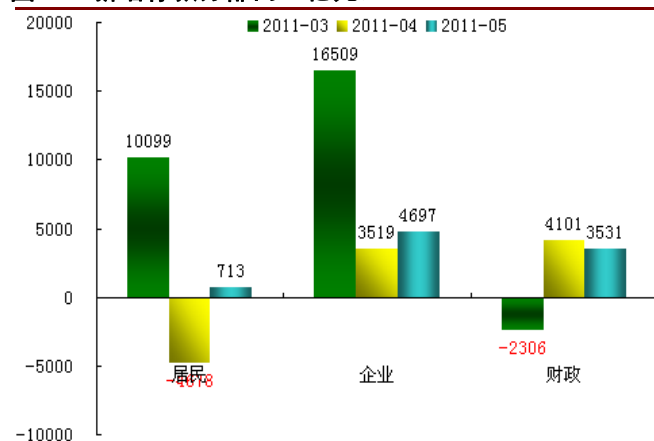
数据来源: WIND 山西证券研究所

图 3: 新增贷款分部门 (亿元)



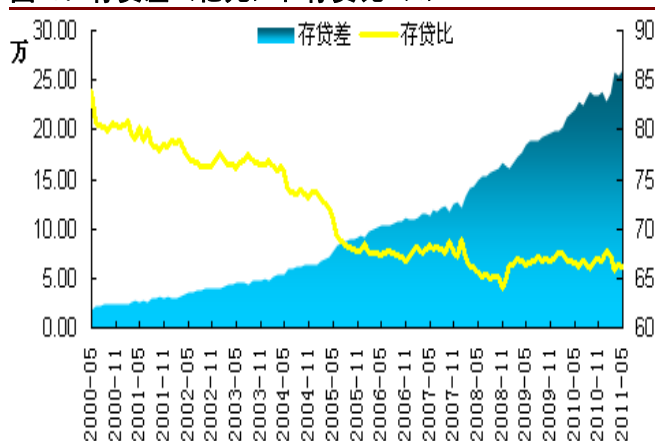
数据来源: WIND 山西证券研究所

图 4: 新增存款分部门 (亿元)



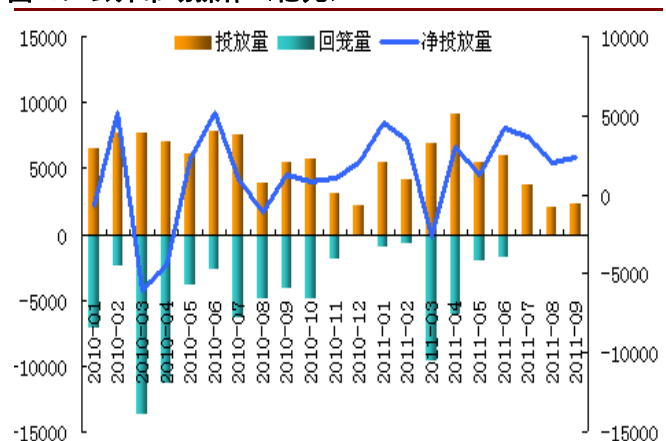
数据来源: WIND 山西证券研究所

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	