

2011.06.14

企业长贷新低、M1 继续下滑

——点评货币信贷数据（20110614）



姜超



021-38676430



jiangchao6164@gtjas.com

编号

S0880511010045

汪进

021-38674624

wangjin008085@gtjas.com

S0880110024648

本报告导读：

对 11 年 5 月货币信贷数据展开分析，对 11 年 6 月数据进行预测

摘要：

- 11 年 5 月的新增信贷为 5516 亿，略低于我们此前 6000 亿的预测。近期实际信贷与我们预测的偏差有限，而且方向不稳定，很难直接得出其对经济增长的意义。
- 从分类贷款构成看，5 月份新增企业长贷 1180 亿，创 08 年经济自金融危机中复苏以来的单月最低值，而企业短期贷款依然保持在 2000 亿的高位，表明目前的企业借贷行为依然以短贷为主求生存，而非借长贷搞投资。居民长、短期贷款环比均略有回落，与目前汽车、地产的低迷销售相对应。
- 11 年 5 月新增票据融资已经连续两月正增长，或与票据转贴现利率回落有关。从历史经验看，经济回落期时企业的短期资金需求将显著上升。由于 6 月起票据转贴现利率重新回升，因而票据的增长或将经历反复，待转贴利率真正趋势性回落以后票据融资或将持续正增长。
- 预测 11 年 6 月份新增信贷 6000 亿，维持全年 7.5 万亿的信贷总量预测不变，全年信贷仍将维持平稳增长。
- 11 年 5 月的 M1 增速回落至 12.7%，低于 4 月的 12.9% 以及我们预测的 13.1%。由于 M1 主要成分是企业活期存款，因而其变化反映了工业企业生产经营的变化情况。从最新的数据看，M1 环比趋势增速仍在低位徘徊，与工业增速的下滑一致。
- 11 年 5 月的 M2 增速为 15.1%，低于上月的 15.3% 以及我们预测的 15.7%，信贷低于预期是 M2 增速略低预期的主要原因。
- 由于 5 月 M1、M2 增速预测均低于我们预期，我们下调全年 M2 增速预测从 14.7% 至 14.1%、M1 增速预测从 12.2% 至 10.8%。预测 6 月 M1 增速为 13.1%、M2 增速为 15%。
- 由于我们预测未来 M2 增速仍将继续回落，因而预示工业增加值同比增速也将继续下滑。

宏观研究团队

李迅雷

021 - 38676523

lixunlei@gtjas.com

姜超

021 - 38676430

Jiangchao6164@gtjas.com

王虎

021 - 38676011

Wanghu007633@gtjas.com

吕春杰

021 - 38676051

lvchunjie@gtjas.com

汪进

021 - 38674624

Wangjin008085@gtjas.com

相关报告

《出口减速印证全球增长放缓》

2011.06.12

《去库存如期展开》

2011.06.01

《物价影响有限，拖累企业利润》

2011.05.31

《利润续下滑、中游受挤压》

2011.05.30

《准备金超预期上调，经济存硬着陆风险》

2011.05.13

目 录

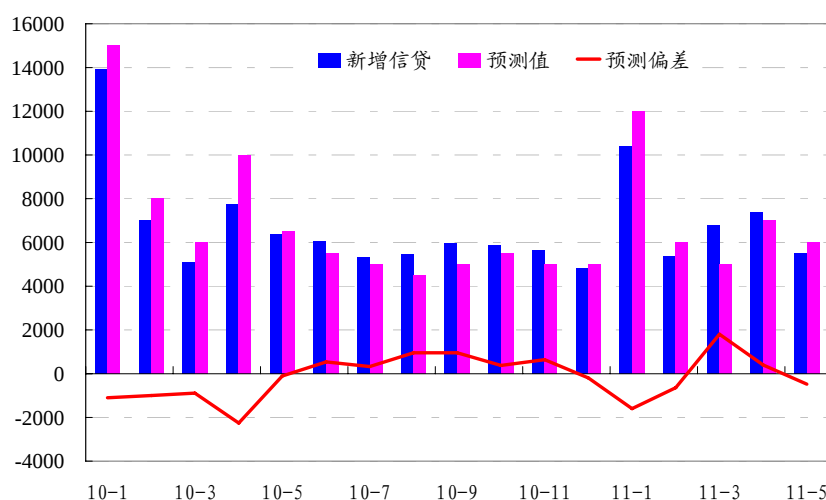
1. 新增信贷略低预期	3
2. 企业居民均有回落	3
3. 票据融资继续反弹	4
4. 预测信贷平稳增长	5
5. M1 印证经济减速	6
6. M2 增速略低预期	7
7. M2、M1 继续寻底	8
8. 预示工业继续下滑	8

1. 新增信贷略低预期

11 年 5 月的新增信贷为 5516 亿，略低于我们此前 6000 亿的预测。近期实际信贷与我们预测的偏差有限，而且方向不稳定，很难直接得出其对经济增长的意义。

图 1 新增信贷、预测值及预测偏差

单位：亿元



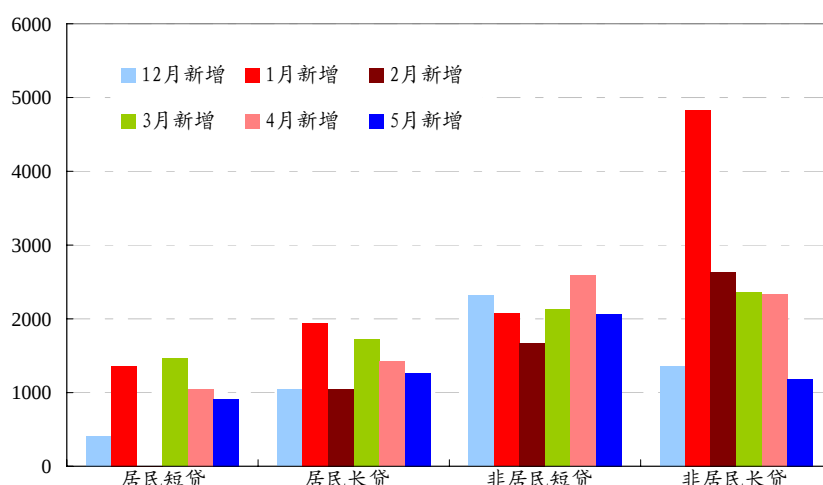
数据来源：国泰君安证券研究，人民银行

2. 企业居民均有回落

从分类贷款构成看，5 月份比 4 月份下降最多的是企业长期贷款，从 4 月的 2340 亿下降到 1180 亿，下降了近一半；而企业短期贷款依然保持在 2000 亿的高位。表明目前的企业借贷行为依然以短贷为主求生存，而非借长贷搞投资。居民长、短期贷款环比均略有回落，与目前汽车、地产的低迷销售相对应。

图 2 各类贷款新增量

单位：亿元

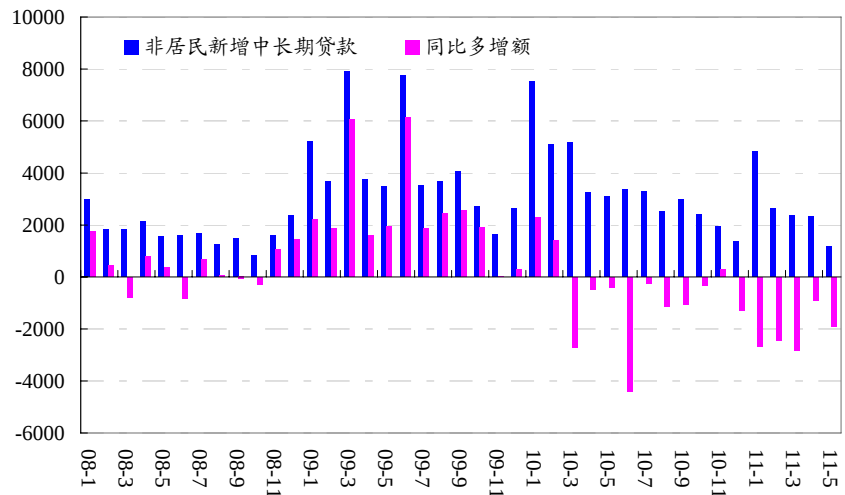


数据来源：国泰君安证券研究，人民银行

11 年 5 月的新增企业长贷 1180 亿，为 08 年 11 月经济自金融危机中复苏以来的单月最低值。

图 3 非居民新增中长期贷款及同比多增额

单位：亿元

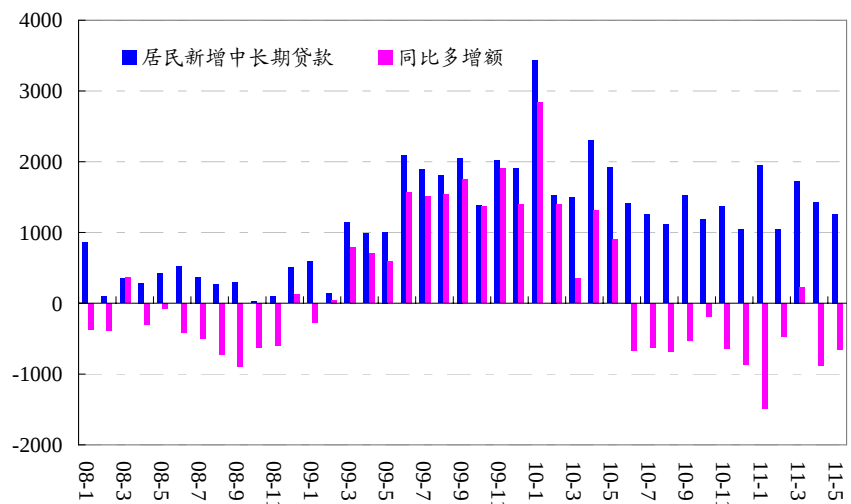


数据来源：国泰君安证券研究，人民银行

11 年 5 月的居民新增长贷为 1260 亿，同比下降 650 亿，已经持续约 1 年时间同比少增。

图 4 居民新增中长期贷款及同比多增额

单位：亿元



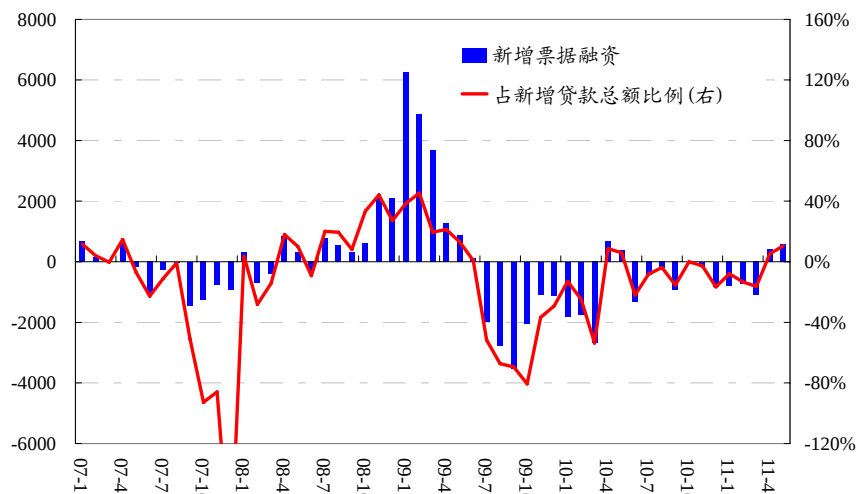
数据来源：国泰君安证券研究，人民银行

3. 票据融资继续反弹

11 年 5 月新增票据融资 568 亿，已经连续两月正增长。从历史经验看，票据融资也从 08 年 2 季度开始正增长，而当时也处于经济回落期，意味着经济回落期时企业的短期资金需求将显著上升。

图 5 新增票据融资及占新增贷款总额比例

左轴：亿元 右轴：1

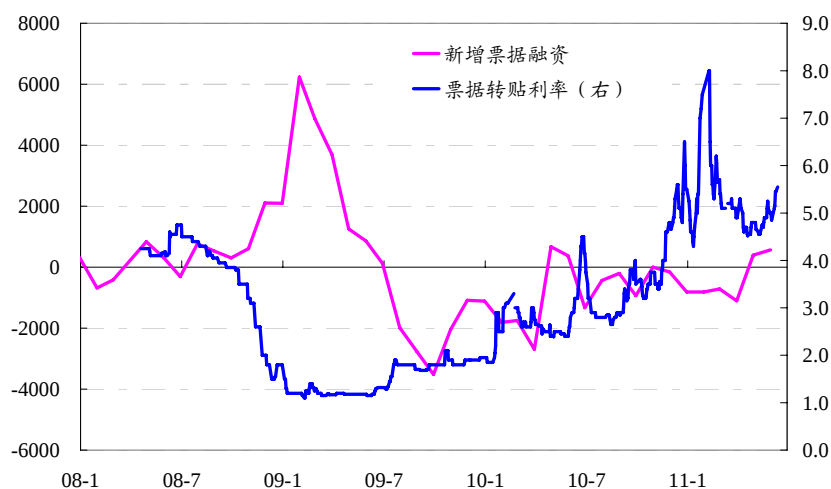


数据来源：国泰君安证券研究，人民银行

票据转贴现利率是影响票据融资增减的重要因素。票据转贴现利率在 2 月见顶回落，因而或许是 4、5 月票据正增长的主要原因。而 6 月起票据转贴现利率重新回升，因而票据的增长或将经历反复，待转贴利率真正趋势性回落以后票据融资或将持续正增长。

图 6 新增票据融资及票据转贴利率

左轴：亿元 右轴：%



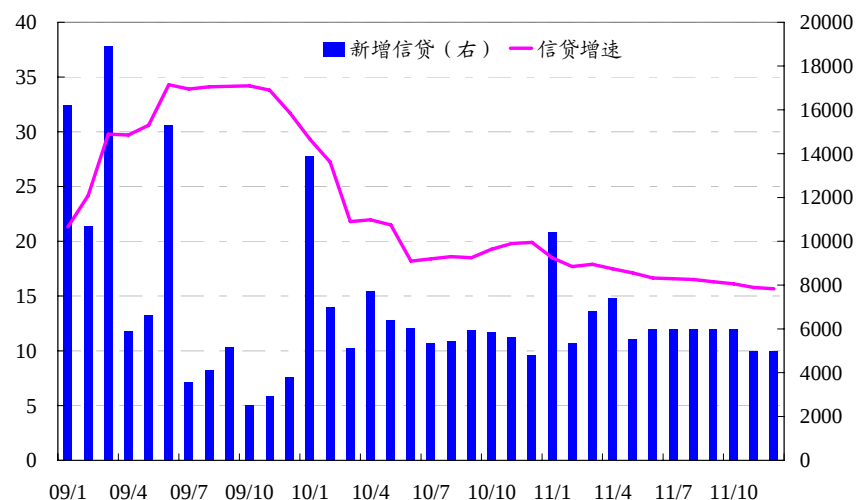
数据来源：国泰君安证券研究，人民银行

4. 预测信贷平稳增长

预测 11 年 6 月份新增信贷 6000 亿，维持全年 7.5 万亿的信贷总量预测不变，全年信贷仍将维持平稳增长。

图 7 新增信贷、信贷增速

左轴：% 右轴：亿元



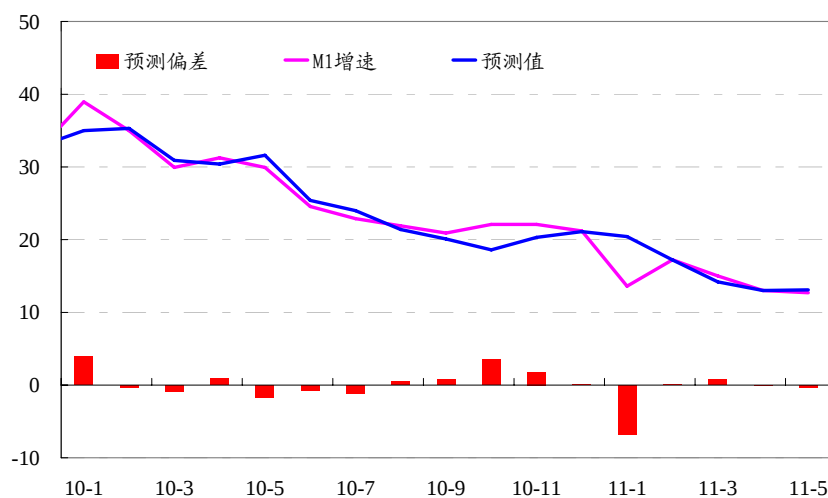
数据来源：国泰君安证券研究，人民银行

5. M1 印证经济减速

11 年 5 月的 M1 增速回落至 12.7%，低于 4 月的 12.9% 以及我们预测的 13.1%。

图 8 M1 增速、预测值及预测偏差

单位：%

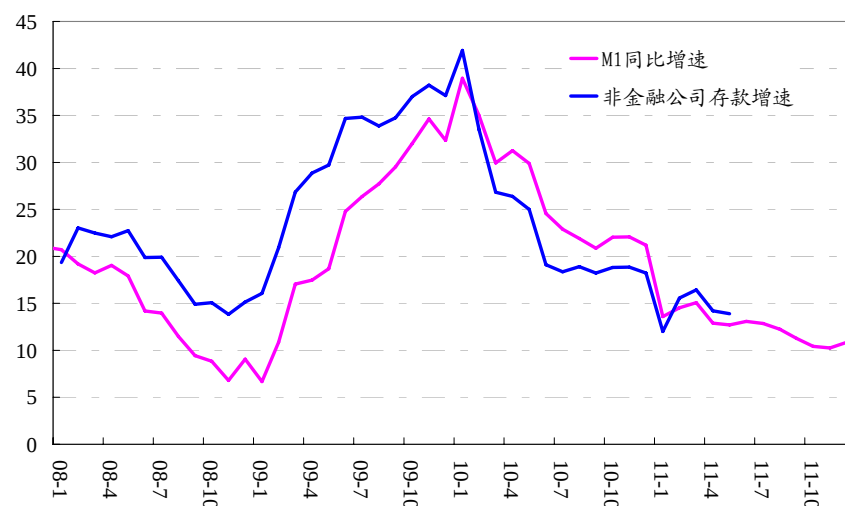


数据来源：国泰君安证券研究，人民银行

M1 的下降主要反映了企业存款增速的回落。11 年 5 月非金融性企业新增存款 4700 亿，高于 4 月的 3500 亿，但比去年同期下降 200 亿。

图 9 M1 同比增速、非金融公司存款增速

单位：%

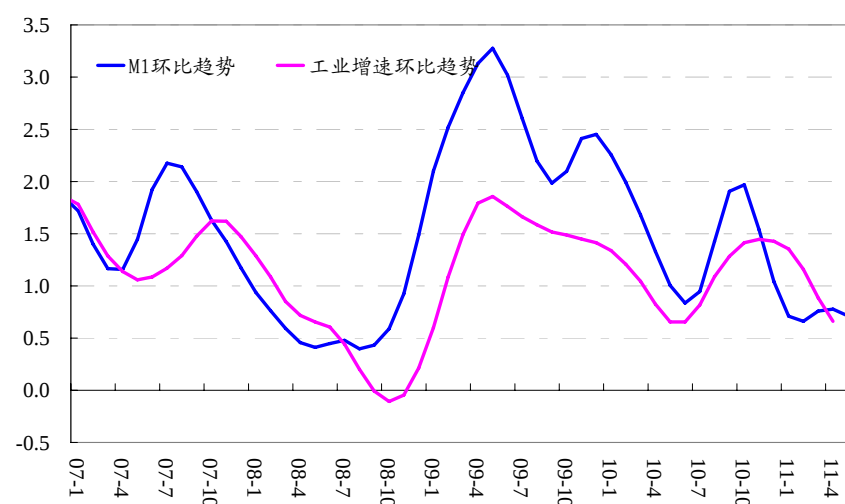


数据来源：国泰君安证券研究，人民银行

由于 M1 主要成分是企业活期存款，因而其变化反映了工业企业生产经营的变化情况。从最新的数据看，M1 环比趋势增速仍在低位徘徊，与工业增速的下滑一致。

图 10 M1 增速环比趋势、工业增速环比趋势

单位：%



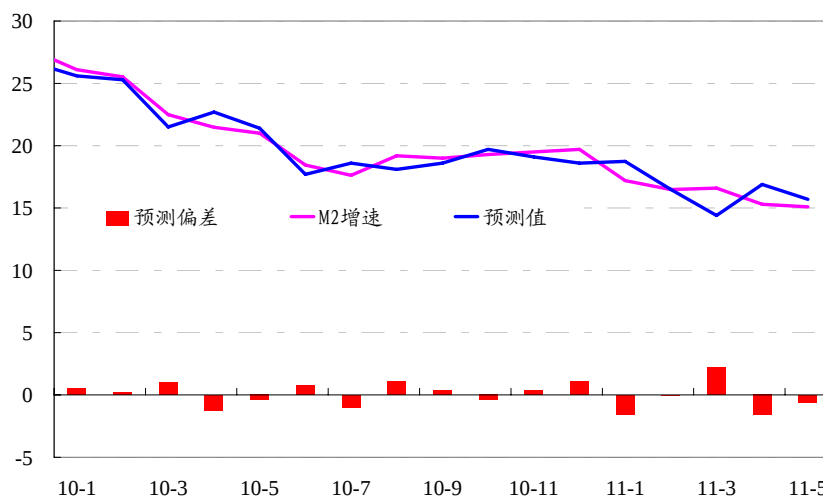
数据来源：国泰君安证券研究，人民银行，统计局

6. M2 增速略低预期

11 年 5 月的 M2 增速为 15.1%，低于上月的 15.3% 以及我们预测的 15.7%，信贷低于预期是 M2 增速略低预期的主要原因。

图 11 M2 增速、预测值及预测偏差

单位：亿元



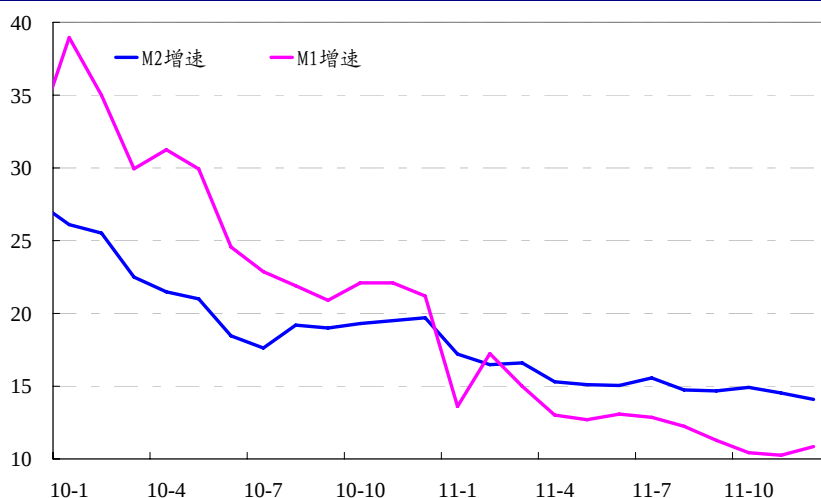
数据来源：国泰君安证券研究，人民银行

7. M2、M1 继续寻底

由于 5 月 M1、M2 增速预测均低于我们预期，我们下调全年 M2 增速预测从 14.7% 至 14.1%、M1 增速预测从 12.2% 至 10.8%。预测 6 月 M1 增速为 13.1%、M2 增速为 15%。

图 12 M1、M2 增速预测

单位：%



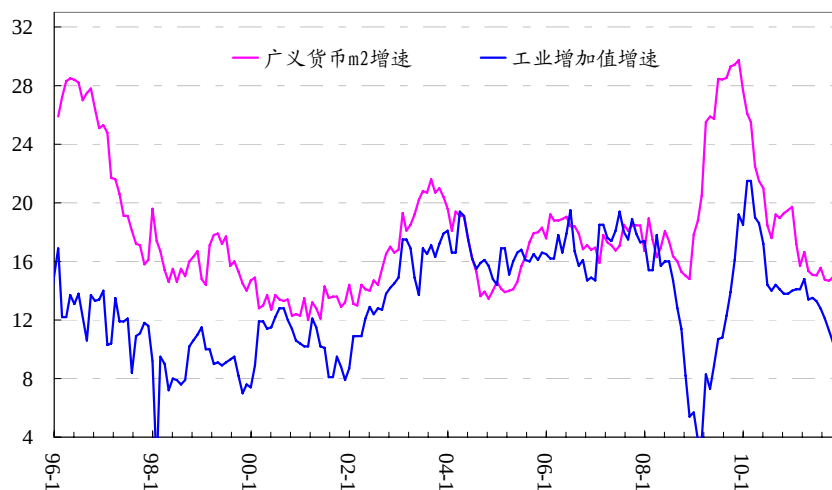
数据来源：国泰君安证券研究，人民银行

8. 预示工业继续下滑

由于我们预测未来 M2 增速仍将继续回落，因而预示工业增加值同比增速也将继续下滑。

图 13 M2 增速、工业增加值增速

单位：%



数据来源：国泰君安证券研究，统计局，人民银行

作者简介:**姜超:**

执业资格证书编号: S0880511010045

电话: 021-38676430

邮箱: jiangchao6164@gtjas.com

清华大学数量经济学博士; 现为国泰君安证券宏观债券首席研究员。10 年获新财富宏观最佳分析师第八名, 水晶球最佳分析师第七名。06 至 10 年入围新财富债券最佳分析师, 08 年获第三名, 09、10 年获第二名。

汪进:

执业资格证书编号: S0880110024648

电话: 021-38674624

邮箱: wangjin008085@gtjas.com

清华大学经济学学士/数量经济学博士; 2009 年 7 月加入国泰君安研究所, 从事宏观经济研究。

本公司具有中国证监会核准的的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。 以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		