

2011 年 5 月金融数据评析

证券研究报告

政策调控将延续 但情况正向积极方面转变

证券分析师

何庆明

S1060208120121
0755-22625695
Wangcheng932@pingan.com.cn

事项:

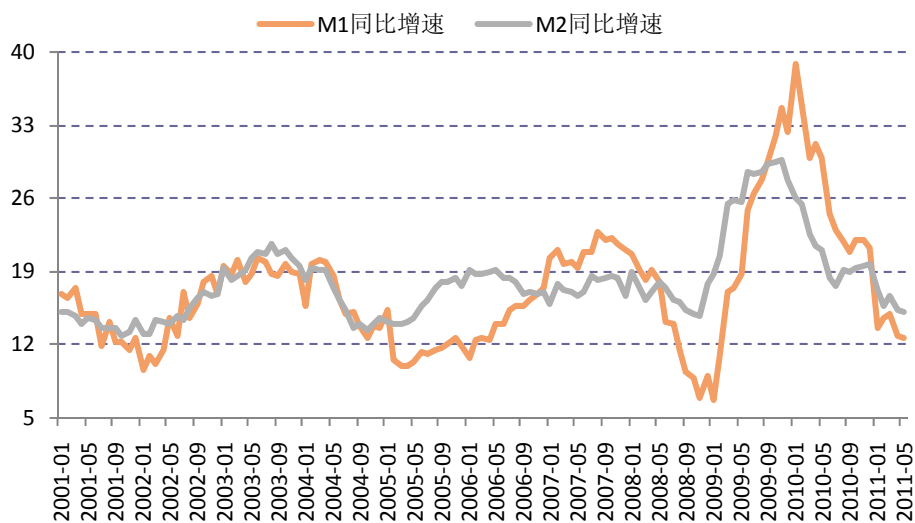
13 日, 央行发布 11 年 5 月金融统计数据。

5 月末, M2 余额 76.34 万亿元, 同比增长 15.1%, 比上月末低 0.2 个百分点; M1 余额 26.93 万亿元, 同比增长 12.7%, 较上月末低 0.2 个百分点。5 月人民币贷款增加 5516 亿元, 同比少增 1005 亿元。

主要观点:

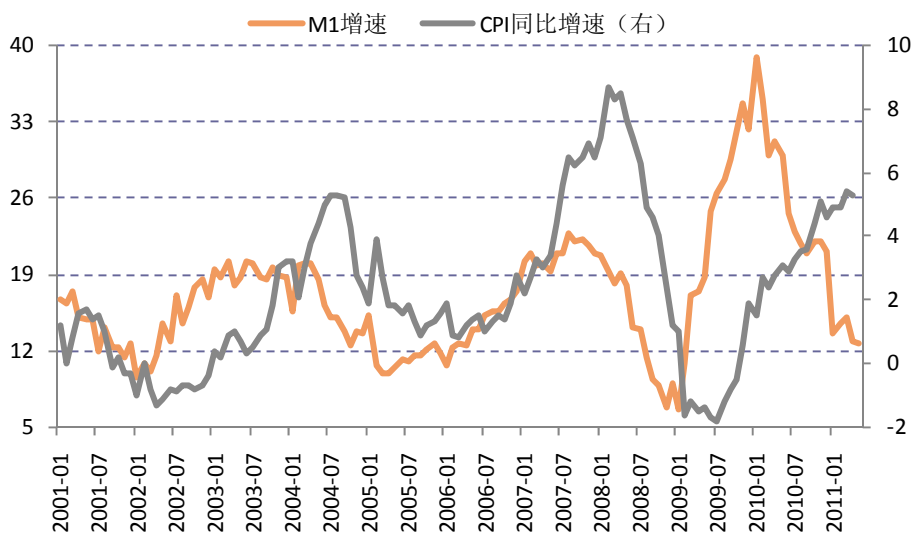
- **5 月 M1、M2 同比增速继续回落, 但幅度有所减缓。**5 月 M1、M2 的同比增速均较 4 月下降了 0.2 个百分点。M1、M2 增速继续向货币增速的历史低值区域靠近, 由于短期内管理层紧缩调控放松或加码的可能性均不大, 因此我们认为 M1、M2 增速仍有可能延续下降趋势, 向下的空间有限。
- **推动 CPI 上行的货币因素进一步减弱, 将有利于通胀形势趋稳。**观察 00 年至今 M1 增速与 CPI 两者的走势发现, M1 增速对通胀具有一定的预示作用, 领先时间大约在 6-9 个月左右, 由于目前 M1 增速持续放缓并越来越靠近历史低值区域, 使得前期推动 CPI 上行的货币因素进一步弱化, 这有利于通胀形势的缓和。
- **5 月人民币新增贷款规模为 5516 亿, 基本符合我们的预期。**根据季度新增信贷规模和月度占比数据进行测算, 我们对 5 月信贷新增规模的测算结果大约为 5300-5500 亿, 而在过去 3 年 5 月新增贷款规模的均值约 5400 亿, 因此从规模上看 5 月新增贷款规模基本符合我们预期。
- **流动性环境难言宽松, 但经济增长尚无虞。**从银行间拆借利率小幅走高和央行在过去 4 周在公开市场操作资金净投放来看, 当前流动性环境难言宽松, 在未来紧缩调控力度和节奏很难放松的预期下, 短期内流动性偏紧的状况也很难明显改观。但从流动性与经济增长相适应的关系来看, 即使 M2 同比增速在未来数月回落至 15% 以内, 导致经济增长失速的可能也不大。
- **5 月央行流动性对冲压力依旧。**
 - 从 5 月贸易数据来看, 主要出口产品的需求依然不错, 月贸易顺差约 130 亿美元。由于对对外贸易的稳定增长和人民币稳定的升值预期, 我们预计 5 月外汇占款规模不会很低;
 - 6、7 月央行大约有 6900 亿央票和正回购到期, 因此央行面临的内部流动性对冲的任务依旧不轻;
- **政策预期: 目前政策调控的效果进一步体现, 但由于短期央行流动性对冲的压力不减, 同时通胀仍会在高位, 因此央行的调控力度放松的可能性不大。**具体地:
 - 公开市场操作: 央行对冲力度不会减小, 公开市场操作力度不减;
 - 存款准备金率: 由于目前企业融资成本已较高, 因此后续调升的力度和节奏会放缓;
 - 利率: 在 2 季度末 3 季度初仍有加息的可能, 但由于企业融资成本已提高, 增长也趋缓, 因此未来多次、快节奏加息的可能性在降低。

图表1 5月M2、M1增速继续回落，进一步向历史低值区域靠近



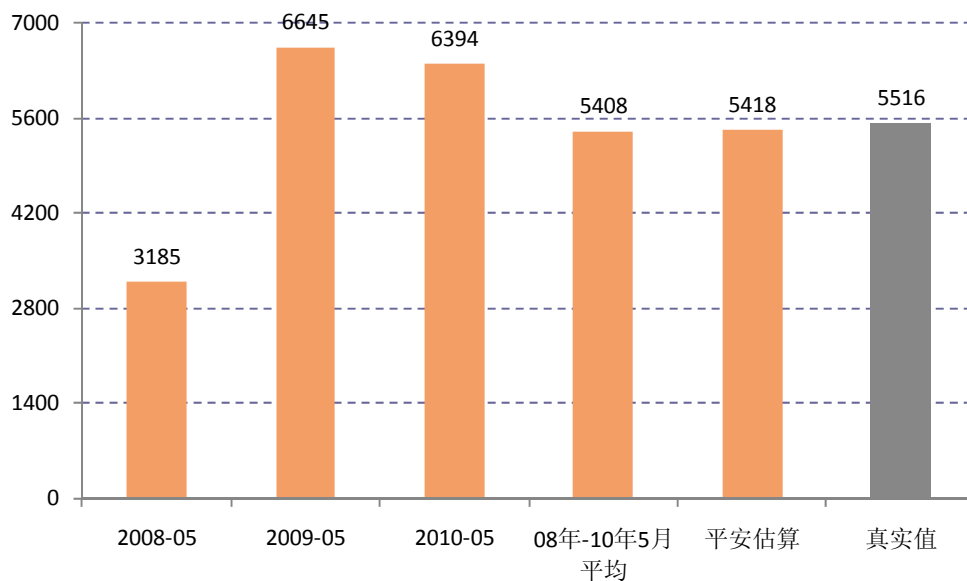
资料来源：CEIC

图表2 M1增速接近历史底部，国内货币因素的价格推动力衰减，有利于通胀形势缓和



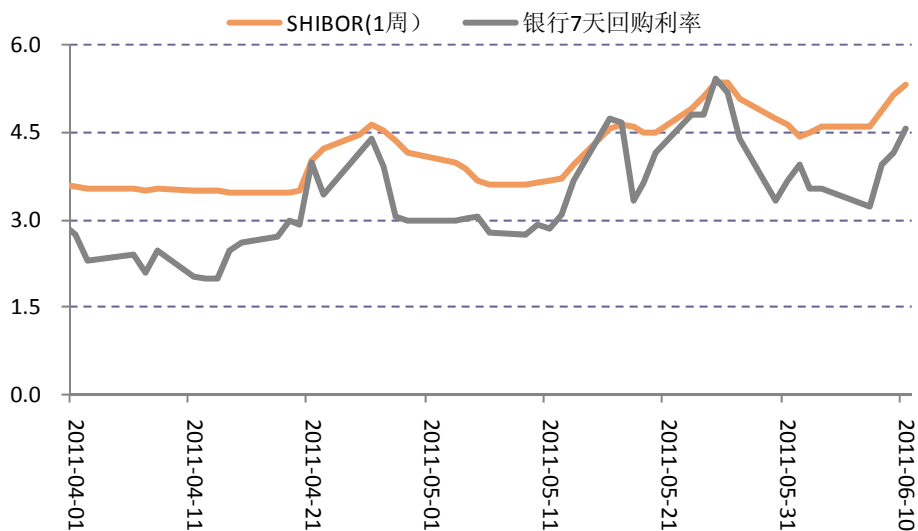
资料来源：央行，平安证券综合研究所

图表3 5月新增贷款规模基本符合我们的测算



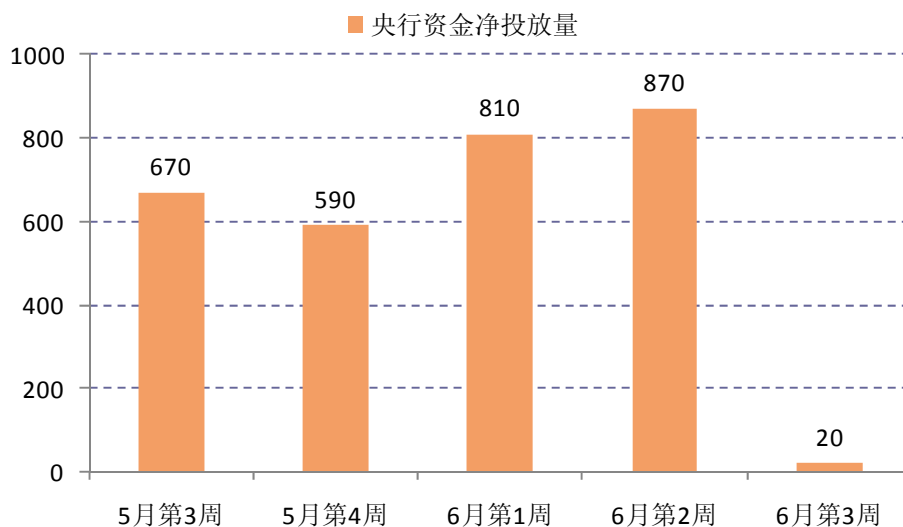
资料来源：央行，平安证券综合研究所

图表4 近期同业拆借利率走高，流动性并不宽松



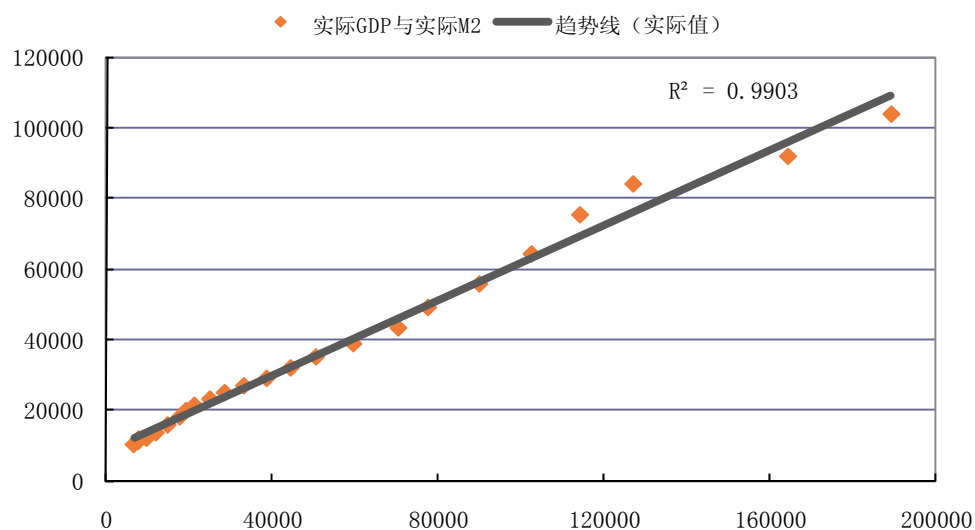
资料来源：央行，平安证券综合研究所

图表5 近4周央行向市场注入流动性，印证了流动性趋紧的现状



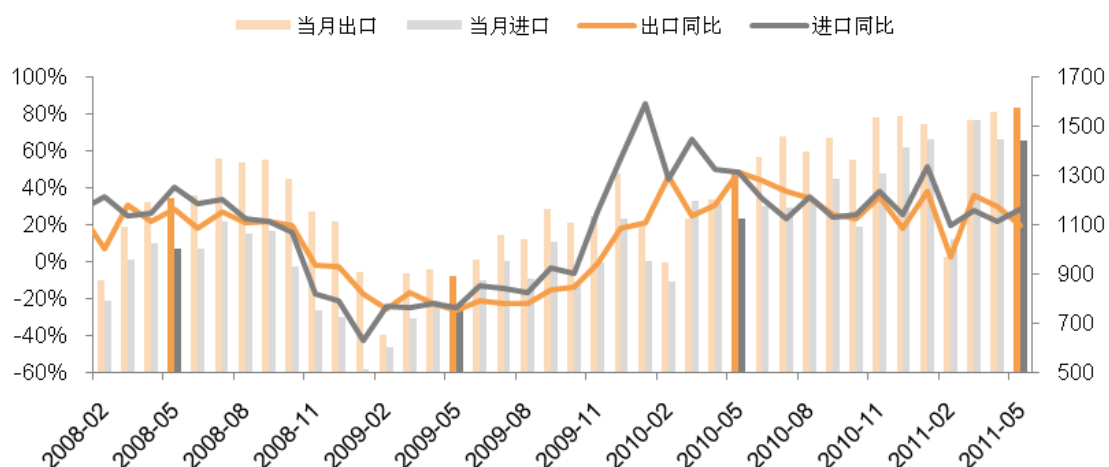
资料来源：央行，平安证券综合研究所

图表6 从流动性与经济增长的关系来看，即使M2增速回落至15%以内，增长失速的可能性也不大



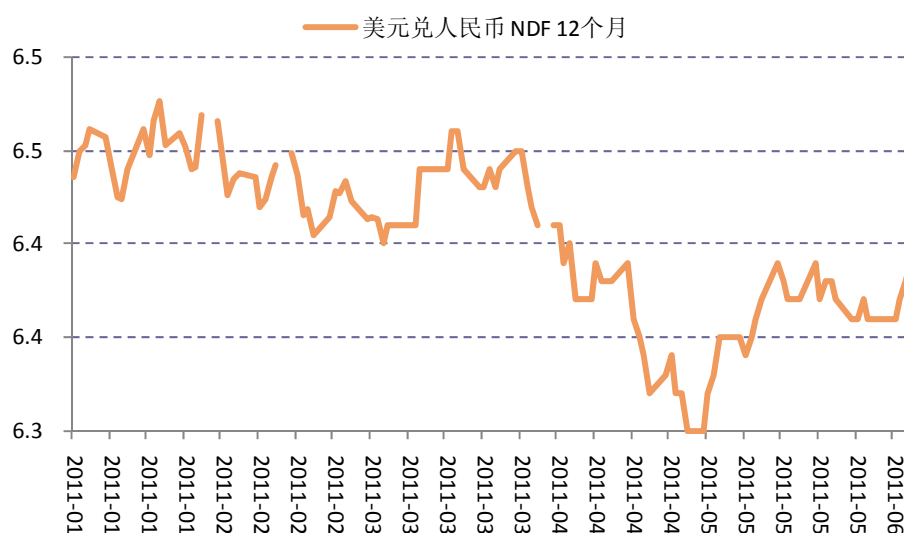
资料来源：平安证券研究所整理

图表7 5月进口强劲，贸易顺差继续增加



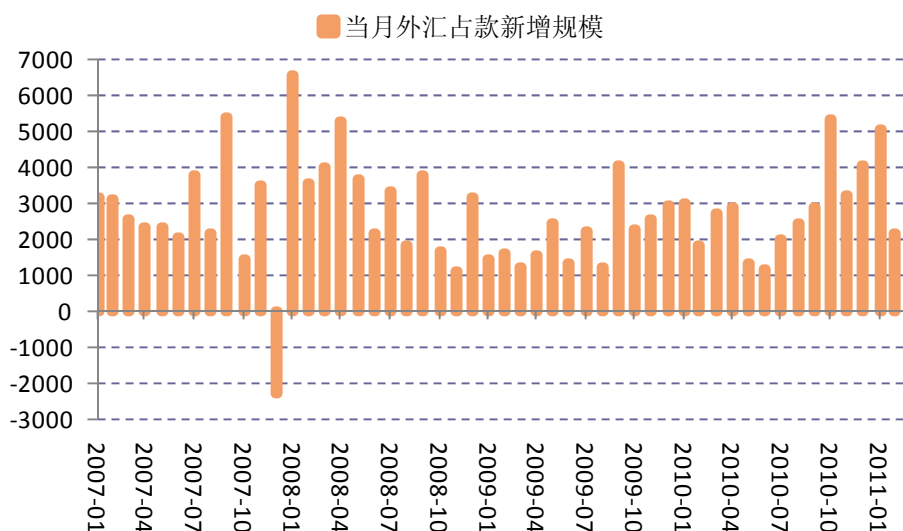
资料来源: CEIC

图表8 人民币升值预期稳定，按NDF数据测算未来12个月仍有1.5%的升值空间



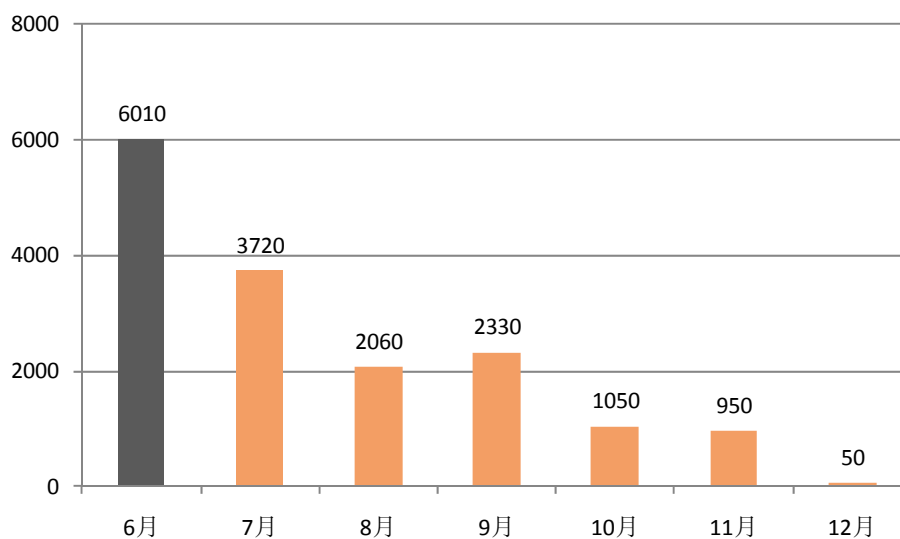
资料来源: CEIC

图表9 5月实现贸易顺差130亿美元，高于4月份，而人民币升值预期稳定，预计5月外汇新增规模不会低



资料来源：CEIC

图表10 6-7月央行到期的央票和正回购总规模约6900亿



资料来源：CEIC

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2010 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257