

新增贷款反弹弥补之前缺口，外汇占款明显回落或降低提准概率

2011年7月12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：

- 2011年6月末，广义货币(M2)余额78.08万亿元，同比增长15.9%，比上月末高0.8个百分点，比上年末低3.8个百分点；狭义货币(M1)余额27.47万亿元，同比增长13.1%，比上月末高0.4个百分点，比上年末低8.1个百分点；流通中货币(M0)余额4.45万亿元，同比增长14.4%。上半年净回笼现金110亿元。
- 6月末，本外币贷款余额54.65万亿元，同比增长16.8%。人民币贷款余额51.40万亿元，同比增长16.9%，分别比上月末和上年末低0.2和3.0个百分点。上半年人民币贷款增加4.17万亿元，同比少增4497亿元。分部门看，住户贷款增加1.46万亿元，其中，短期贷款增加5965亿元，中长期贷款增加8588亿元；非金融企业及其他部门贷款增加2.70万亿元，其中，短期贷款增加1.34万亿元，中长期贷款增加1.43万亿元，票据融资减少1422亿元。6月份人民币贷款增加6339亿元，同比多增207亿元。
- 6月末，人民币存款余额78.64万亿元，同比增长17.6%。上半年人民币存款增加7.34万亿元。

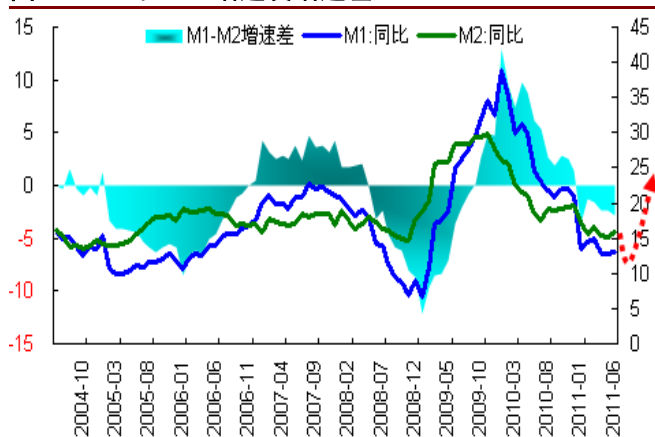
分析与预测：

6月份金融数据分析：6月份新增信贷超出我们之前5500亿元的预期判断，信贷余额增速略微下降，货币供应增速有所反弹，但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。当月新增贷款高于去年同期，主要是短期贷款大幅度反弹所致，而企业中长期贷款持续回落，6月信贷反弹弥补之前投资高增长所带来的资金需求缺口，一定程度上减缓了融资紧张的状况，我们认为体现出央行支持中小企业、保障房融资的政策倾向，符合上个月我们的判断。从居民户来看，受到持续收紧的房贷政策影响，中长期贷款也持续回落。6月份新增存款大幅度回升，其中居民户存款继续大幅度反弹，我们认为还是受到银行吸储和清理表外银行理财产品有关，企业和财政存款均有所下滑。6月份市场利率在加息预期推动下整体上扬。

我们的预测与判断：上半年新增贷款基本符合年初制定的投放节奏，如按照上半年投放60%水平来看，全年预计在7万亿元左右，下半年新增信贷存在宽松的空间。6月份新增贷款略超预期主要是为减缓由于准备金率连续上调带来的资金紧张所致，从公开市场操作来看，净投放量也有所增加，市场利率在7月份之后也有所回落。由于半年度效应减弱，我们预计7月份新增信贷回落至5500亿元水平。6月份存贷比继续回落，在7月份加息之后，银行仍然面临吸收储蓄存款的压力，在清理高收益理财产品之后，预计居民存款还将继续增加。货币供应增速如我们所判断有所见底，我们预计下半年M2或维持在16%-17%左右水平，货币调控偏紧趋势不变。

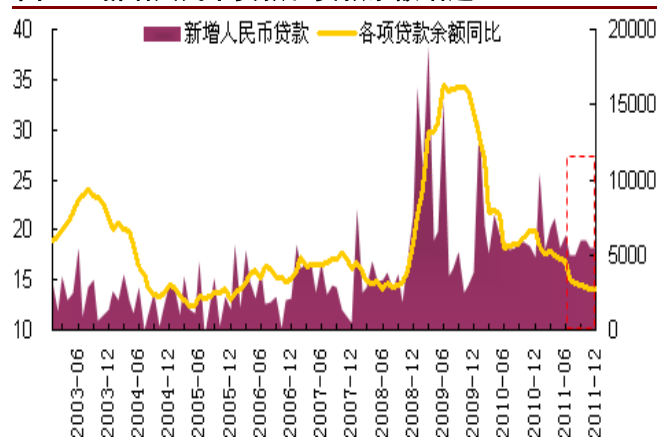
从金融数据看市场：6月份央行上调准备金率一次主要为应对5月份反弹的新增外汇占款，而6月份外汇占款则大幅度回落一千亿至2773亿元的年内次低水平，热钱流入步伐或有所放缓，由于三季度到期流动性约6千亿元，相比上半年月均大幅度放缓，央票+回购基本能够对冲，加之外汇占款大幅度减少，我们维持之前存款准备金率上调空间不大的判断。目前阶段控制通胀仍是货币政策重要任务，但需要防止经济波动和应对国际金融市场变化，考虑到三季度保障房资金需求，预计信贷政策将继续有所倾斜，同时增加债券发行规模，弥补信贷缺口。

图 1: M1 和 M2 增速及增速差 (%)



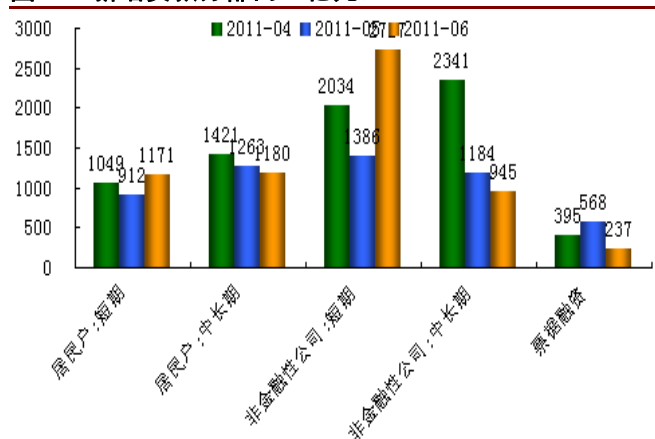
数据来源: WIND 山西证券研究所

图 2: 新增人民币贷款和贷款余额增速 (%)



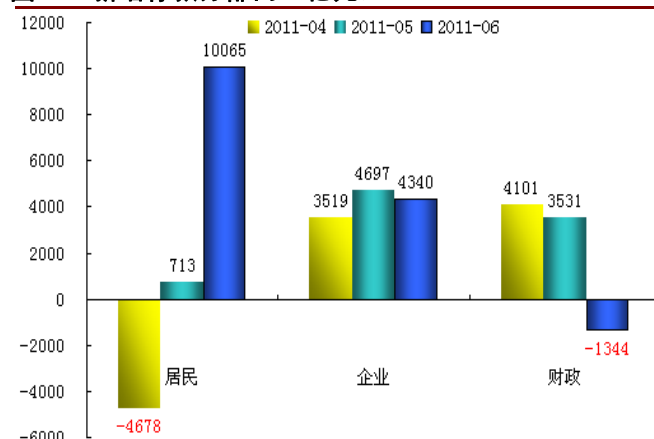
数据来源: WIND 山西证券研究所

图 3: 新增贷款分部门 (亿元)



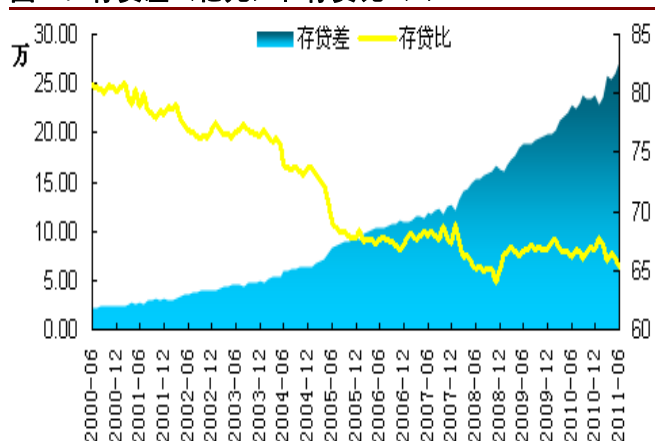
数据来源: WIND 山西证券研究所

图 4: 新增存款分部门 (亿元)



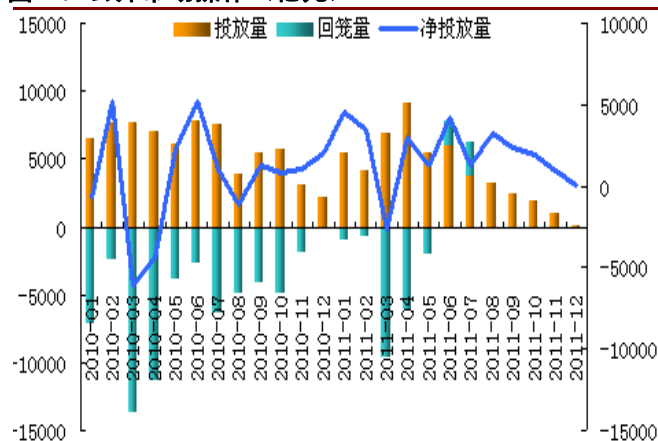
数据来源: WIND 山西证券研究所

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	