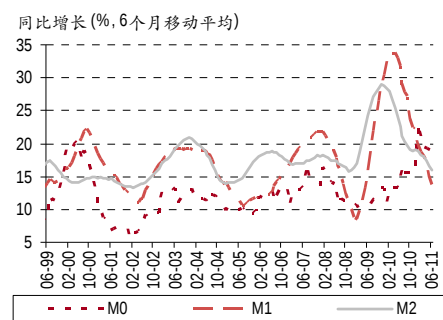
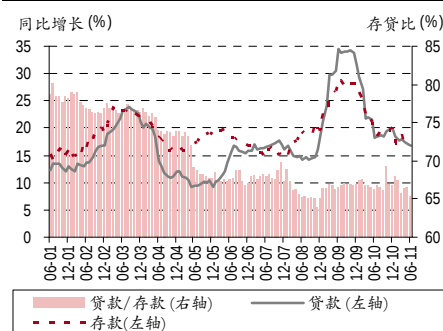
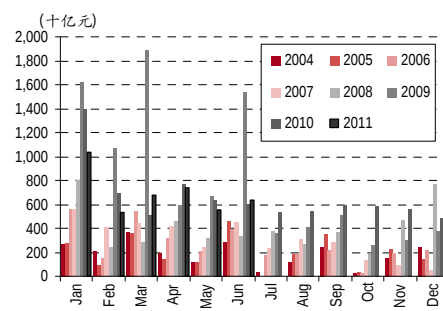


图表 1. 货币供应增长


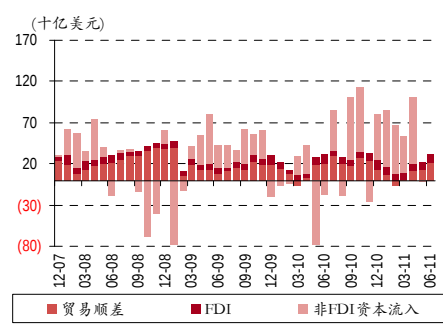
资料来源：中国人民银行，中银国际研究

图表 2. 人民币贷款和存款增长


资料来源：中国人民银行，中银国际研究

图表 3. 新增贷款


资料来源：中国人民银行，中银国际研究

图表 4. 新增外汇储备构成


资料来源：中国人民银行，中银国际研究

宏观及策略

中国经济

6月新增人民币贷款反弹至 6,340 亿人民币

程漫江

mj.cheng@bocigroup.com
(8610) 6622 9128

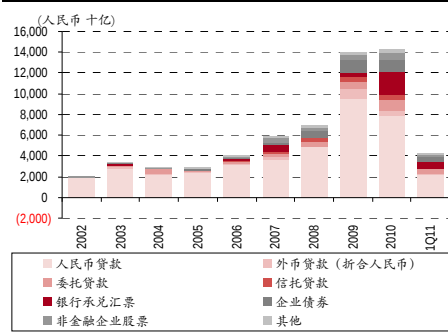
叶丙南

bingnan.ye@bocigroup.com
(8610) 6622 9081

新增贷款上升。6月，人民币新增贷款从上月的 5,520 亿人民币反弹至 6,340 亿人民币，略高于市场预期的 5,500 亿人民币。新增贷款反弹主要是由于短期贷款增长强劲，这反映出大部分企业现金流趋紧。此外，在监管机构对金融产品的监管要求更为严格的环境下，银行可能会将一些表外资产转为普通贷款，这也是新增贷款上升的一个原因。6月，居民新增贷款从 5 月的 2,180 亿人民币小幅上升至 2,400 亿人民币，其中长期贷款从 5 月的 1,260 亿人民币降至 1,180 亿人民币。在按揭贷款政策收紧的情况下，未来居民新增贷款或进一步下降。6月新增非金融企业票据融资从 4 月的 400 亿人民币和 5 月的 570 亿人民币降至 240 亿人民币。自 2009 年下半年以来，贴现票据在大多数月份里呈现环比负增长的趋势，这反映出银行借此满足贷款额度要求。但随着大部分贴现票据到期，近三个月来票据融资开始出现正增长。同时，6月新增短期贷款由 5 月的 1,390 亿人民币激增至 3,710 亿人民币，而新增中长期贷款则从 5 月的 1,180 亿人民币进一步降至 950 亿人民币。这样的差异反映出企业对运营资金的需求加大，而地方政府融资平台贷款持续收紧。

货币供应上升。6月人民币贷款增长 16.9%(同比，下同)，增幅低于 5 月的 17.1% 和 4 月的 17.5%。狭义货币(M1)增速由 5 月的 12.7% 加快至 13.1%。广义货币(M2)增速也由 5 月的 15.1% 加快至 15.9%。6月，M0 供应增长 14.4%，增速较上月的 15.4% 下降了 1 个百分点。尽管最近几个月新增贷款仍保持较高水平，但自今年年初以来 M1 增长持续放缓，这说明企业现金流趋紧。由于紧缩政策持续作用，今年大多数月份内 M1 增速都可能维持在较低水平。由于从去年以来实际存款利率持续为负，今年存款和 M2 增速与去年相比可能出现大幅回落。

新增存款反弹。6月人民币存款新增 1.91 万亿人民币，较 5 月的 1.11 万亿人民币进一步增长。新增存款主要来自于居民储蓄和企业存款。6月，新增居民储蓄由 5 月的 710 亿人民币增加至 1,007 亿人民币；新增企业存款 4,340 亿人民币，略低于 5 月的 4,700 亿人民币。然而，期内，财政存款环比减少了 1,340 亿人民币(5月环比增加 3,530 亿人民币)。由于贷款持续收紧，我们预计下半年存款增长将延续放缓的趋势。

图表 5. 社会融资


资料来源：中国人民银行、中银国际研究

短期内政策偏紧基调不变。我们注意到，最近几个月在新增贷款保持高速增长的同时，M2 增速出现连续下滑。央行依然面临通胀加剧及资金持续大量流入的严峻挑战。居民消费价格指数(CPI)同比增幅在 6 月份创下新高，且 3 季度也不太可能出现明显降低。与此同时，未来经济增长可能会逐步放缓，但出现硬着陆的概率较低，因为投资和消费需求依然保持着较高水平。我们认为，政府将继续实行相对偏紧的信贷政策，同时当前的房地产市场调控至少在年内不会放松。我们仍然认为，央行还会上调 2 次存款准备金率，至 2011 年末，一年期贷款及存款利率预计分别达到 6.81% 及 3.75%。与此同时，我们预计 2011 年全年人民币兑美元将升值 4-5%。由于央行将继续实行相对偏紧的政策操作，因此今年 M2 和贷款增速应会降至官方目标水平左右。

图表 6. 货币供应增长

	2010 年												2011 年					
同比增长 %	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月		
M0	15.8	15.8	15.2	15.7	15.5	16.0	13.8	16.6	16.3	16.7	42.5	10.3	14.8	14.7	15.4	14.4		
M1	29.9	31.3	29.9	24.6	22.9	21.9	20.9	22.1	22.1	21.2	13.6	14.5	15.0	12.9	12.7	13.1		
M2	22.5	21.5	21.0	18.5	17.6	19.2	19.0	19.3	19.5	19.7	17.2	15.7	16.6	15.3	15.1	15.9		
贷存比	66.7	66.7	66.6	66.2	66.8	66.5	66.0	69.23	66.9	66.7	67.9	67.4	65.7	66.4	66.5	65.4		
M1/M2, %	35.3	35.6	35.7	35.7	35.7	35.5	35.0	36.2	36.5	36.7	35.8	35.2	35.1	35.2	35.3	35.2		

资料来源：中国人民银行、中银国际研究

图表 7. 新增贷款与存款

(人民币十亿)	2010 年												2011 年					
	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月		
人民币贷款	510.7	774.0	639.4	603.4	532.8	545.2	595.5	587.7	564.0	480.7	1,040.0	535.6	679.4	739.6	552	634		
居民户贷款	270.6	325.5	263.3	231.0	172.0	201.0	247.0	165.6	189.6	154.8	330.6	105.8	319.3	247.0	218	240		
长期贷款	149.8	230.3	191.9	141.7	126.0	111.4	152.6	118.9	137.1	104.0	194.3	105.2	172.9	142.1	126	118		
非金融性公司及其他部门贷款	231.1	448.2	376.6	395.2	359.6	343.6	336.8	422.2	374.2	333.6	690.5	430.6	358.9	492.9	325	402		
票据融资	(269.0)	47.0	37.7	(112.8)	(43.6)	(20.5)	(93.3)	(0.1)	(15.6)	(79.6)	(81.0)	(71.2)	(110.0)	39.5	57	24		
短期贷款	(25.6)	46.7	33.4	152.8	52.7	96.5	124.7	46.7	167.0	235.9	267.5	233.4	224.4	104.9	139	371		
中长期贷款	519.1	325.9	308.7	335.4	327.4	253.0	299.6	118.9	193.0	136.3	483.4	263.4	236.2	234.1	118	95		
人民币存款	1,570.0	1,180	1,080	1,331.1	160.9	1,080.0	1,450	176.9	592.4	944.9	(20.3)	1,310.0	2,680.0	337.7	1,110	1,910		
储蓄存款	214.8	(41.9)	70.0	711.9	(42.5)	194.0	1,038.5	(700.3)	133.2	987.1	1420.0	240.1	1,009.9	(467.8)	71	1,007		
非金融性公司存款	939.7	823.5	487.2	289.3	(184.5)	496.5	368.0	416.8	573.7	699.5	(1,270.0)	441.6	1,212.8	351.9	470	434		
财政存款	(33.2)	344.1	384.3	(10.1)	328.2	100.6	(249.5)	299.2	(211.9)	(932.8)	238.5	338.1	(230.6)	410.1	353	(134)		

资料来源：中国人民银行、中银国际研究

披露声明

本报告准确表述了分析员的个人观点。每位分析员声明，不论个人或他/她的有联系者都没有担任该分析员在本报告内评论的上市法团的高级人员，也不拥有与该上市法团有关的任何财务权益。本报告涉及的上市法团或其它第三方都没有或同意向分析员或中银国际集团提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。中银国际集团的成员个别及共同地确认：(i)他们不拥有相等于或高于上市法团市场资本值的 1%的财务权益；(ii)他们不涉及有关上市法团证券的做市活动；(iii)他们的雇员或其有联系的个人都没有担任有关上市法团的高级人员；及(iv) 他们与有关上市法团之间在过去 12 个月内不存在投资银行业务关系。

本披露声明是根据《香港证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则》第十六段的要求发出，资料已经按照 2009 年 9 月 3 日的情况更新。中银国际控股有限公司已经获得香港证券及期货事务监察委员会批准，豁免披露中国银行集团在本报告潜在的利益。

免责声明

本报告是机密的，只有收件人才能使用。

本报告并非针对或打算在违反任何法律或规则的情况，或导致中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司(统称“中银国际集团”)须要受制于任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域的注册或牌照规定，向任何在这些地方的公民或居民或存在的机构准备或发表。未经中银国际集团事先书面明文批准下，收件人不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予任何其它人。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际集团的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供給閣下作参考之用，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的邀请，亦并未考虑到任何特别的投資目的、財務狀況、特殊需要或個別人士。本報告中提及的投資產品未必適合所有投資者。任何人收到或閱讀本報告均須在承諾購買任何報告中所指之投資產品之前，就該投資產品的適合性，包括投資人的特殊投資目的、財務狀況及其特別需要尋求財務顧問的意見。本報告中發表看法、描述或提及的任何投資產品或策略，其可行性將取決於投資者的自身情況及目標。投資者須在採取或執行該投資(無論有否修改)之前諮詢獨立專業顧問。中银国际集团不一定采取任何行动，确保本报告涉及的证券适合个别投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，而收件人不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际集团从相信可靠的来源取得或达到，但中银国际集团不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。收件人不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。中银国际集团可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。这些报告反映分析员在编写报告时不同的设想、见解及分析方法。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接(包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接)的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

中银国际集团在法律许可的情况下，可参与或投资本报告涉及的股票的发行人的金融交易，向有关发行人提供或建议服务，及/或持有其证券或期权或进行证券或期权交易。中银国际集团在法律允许下，可于发报材料前使用于本报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。中银国际集团及编写本报告的分析员(“分析员”)可能与本报告涉及的任何或所有公司(“上市法团”)之间存在相关关系、财务权益或商务关系。详情请参阅《披露声明》部份。

本报告所载的资料、意见及推测只是反映中银国际集团在本报告所载日期的判断，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或任何保证任何投资或策略适用于阁下一个别情况。本报告不能作为阁下私人咨询的建议。

本报告在中国境内由中银国际证券有限责任公司准备及发表；在中国境外由中银国际研究有限公司准备，分别由中银国际研究有限公司及中银国际证券有限公司在香港发送，由中银国际(新加坡)有限公司(BOC International (Singapore) Pte. Ltd.)在新加坡发送。

在沒有影響上述免責聲明的情況下，如果閣下是根據新加坡 Financial Advisers Act (FAA) 之 Financial Advisors Regulation (FAR) (第 110 章)之 Regulation 2 定義下的“合格投資人”或“專業投資人”，BOC International (Singapore) Pte. Ltd. 仍將(1)因為 FAR 之 Regulation 34 而獲豁免按 FAA 第 27 條之強制規定作出任何推薦須有合理基礎；(2)因為 FAR 之 Regulation 35 而獲豁免按 FAA 第 36 條之強制規定披露其在本報告中提及的任何證券(包括收購或出售)之利益，或其聯繫人或關聯人士之利益。

中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司 2009 版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 2867 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 2867 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
金融大街 28 号
盈泰中心 2 号楼 15 层
邮编: 100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

英国伦敦嘉能街 90 号
EC4N 6HA
电话: (4420) 7022 8888
传真: (4420) 7022 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371