



2011.07.27

居民消费信贷、企业长贷均下降

——点评上半年信贷投向数据

**姜超**

021-38676430

jiangchao6164@gtjas.com

S0880511010045

吕春杰

021-38676051

lvchunjie@gtjas.com

S0880511010058

本报告导读：

本报告是对上半年信贷投向数据的点评。

摘要：

- 中国人民银行7月25日公布《2011年上半年金融机构贷款投向统计报告》，数据显示上半年本外币信贷余额增速从1季度的17.6%下降到目前的16.8%。
- 其中，住户贷款增速下降快于企业，源于居民消费信贷增速回落较快，而居民经营性贷款保持稳定。
- 企业户信贷增速则基本稳定，但如果按期限分类，其中的中长期贷款增速大幅下降、短期类贷款增速上升，而按用途分，经营性贷款和固定资产贷款增速都明显下降，表明企业经营活力和投资动力均比1季度下降，目前的借贷行为依然以短贷为主求生存。
- 贷款按行业分类，工业中长期贷款增速稳定，而服务业贷款增速却明显回落。细项中重工业信贷较轻工业稳定，和工业增加值近期走势类似；而交运和水利2季度贷款增速都有下滑，我们认为下半年水利投资将会较快增长，交运投资则还有不确定性。
- 2季度的房贷增速为16.9%，低于1季度的21%。其中房地产开发贷款增速下滑拉低了服务业贷款增速，个人房贷增速下降拉低了居民消费信贷增速。这也解释了居民信贷和服务业信贷为何下滑快于企业和工业，显示房贷影响非常关键。
- 此外，农村贷款增速也有下降；分区域看，西部信贷增速从21.1%下滑至20.2%，而东部和中部相对较稳定。
- 在目前宏观背景下，信贷余额增速的下降是全局性的，政策的持续紧缩也有利于控制通胀水平。只是在居民消费信贷和企业长贷下降的背景下，下游汽车地产和企业投资都难以启动，未来经济增速还将继续回落。

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

《CMRC 中国经济观察报告会会议纪要》

2011.07.25

《环比同比均回落，增速水平仍较高》

2011.07.18

《经济短期反弹，回落或将延后》

2011.07.14

《增速全面回升，耐用尚未反转》

2011.07.13

《M1 印证经济下滑，M2 反弹政策难松》

2011.07.12

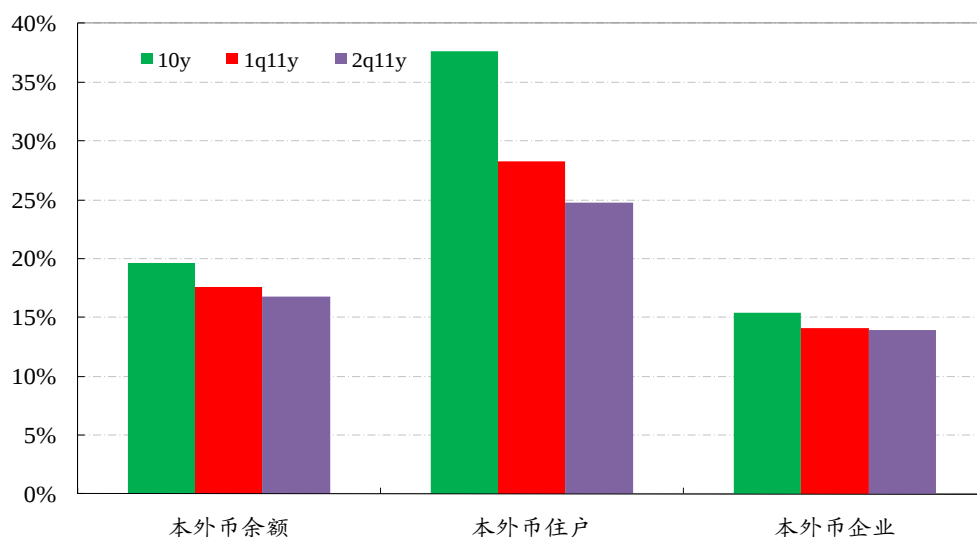
1. 住户信贷增速下降

中国人民银行7月25日公布《2011年上半年金融机构贷款投向统计报告》，数据显示上半年本外币信贷余额增速从1季度的17.6%下降到目前的16.8%。

从结构上看，住户贷款增速下降较快，从28.3%下降至24.8%，而企业户信贷增速从14.1%下降到13.9%。

图1 本外币信贷余额同比及细项增速

单位：%



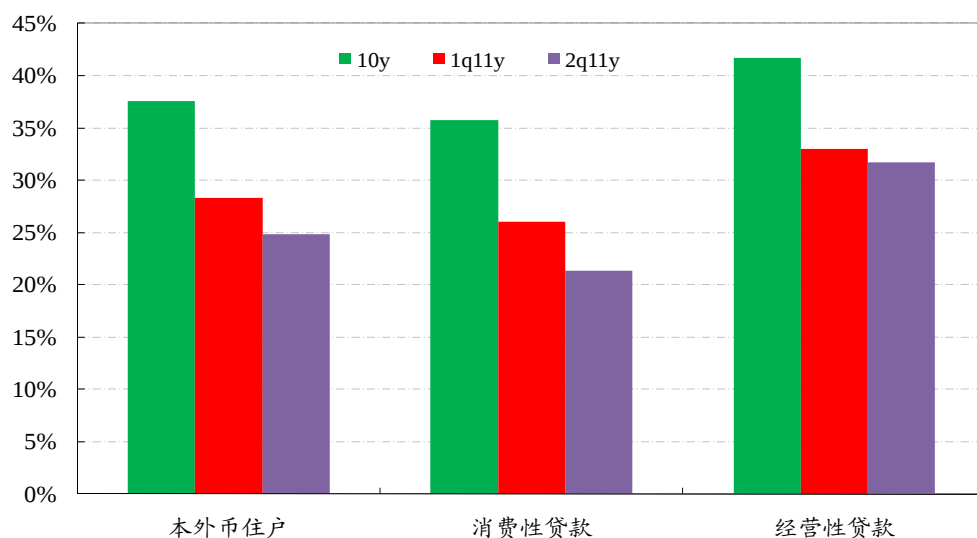
数据来源：国泰君安证券研究，中国人民银行

2. 源于消费信贷下滑

住户贷款可以分为消费性贷款和经营性贷款两类，其中消费信贷增速回落较快，从1季度的26%回落到21.4%，而经营性贷款保持稳定，从33%下降到31.7%。

图2 本外币住户贷款余额同比及其细项增速

单位：%



数据来源：国泰君安证券研究，中国人民银行

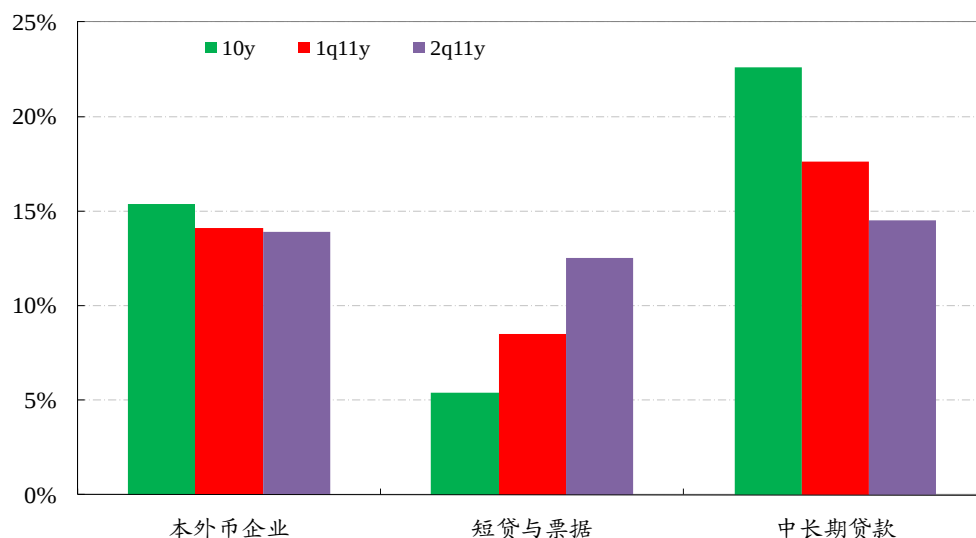
3. 企业投资动力不足

企业户信贷增速基本稳定，但如果按期限分类，其中的中长期贷款增速大幅下降，从1季度的17.6%下降到2季度的14.5%，而短期类贷款增速从8.5%上升到12.5%，

表明目前的企业借贷行为依然以短贷为主求生存。

图 3 本外币企业贷款余额同比及按期限分细项增速

单位：%

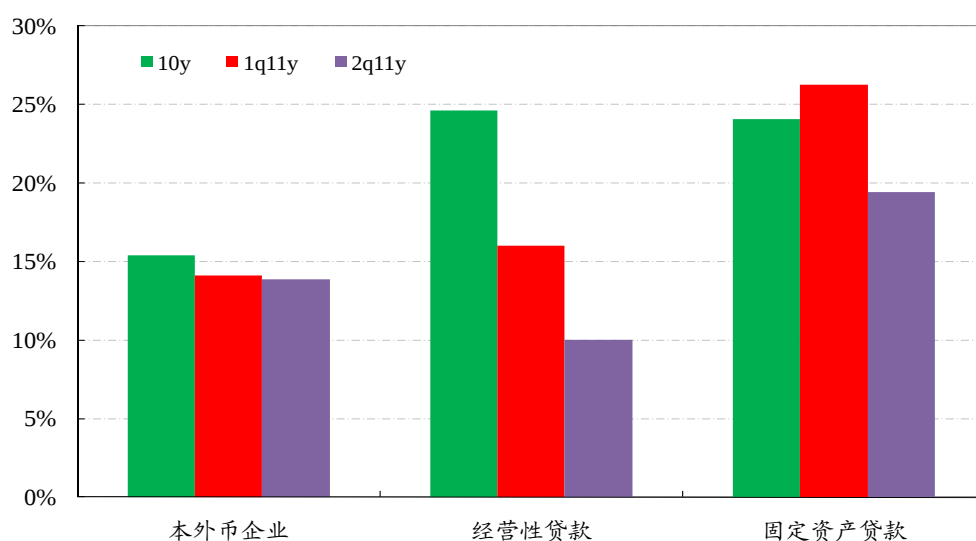


数据来源：国泰君安证券研究，中国人民银行

按用途分，2 季度企业经营性贷款增速为 10%，比 1 季度下降 6%；企业固定资产贷款增速为 19.4%，远低于 1 季度的 26.4%，表明企业经营活力和投资动力均比 1 季度下降。

图 4 本外币企业贷款余额同比及按用途分细项增速

单位：%



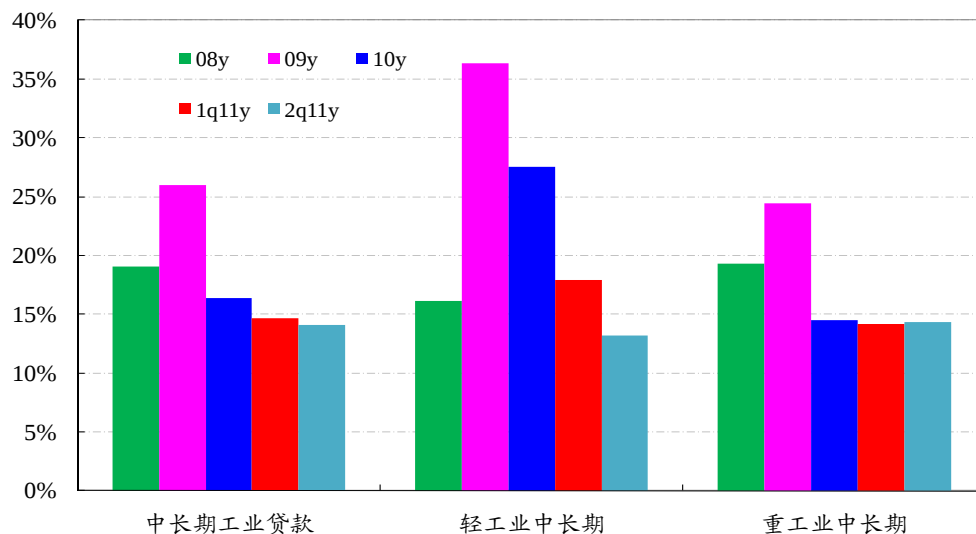
数据来源：国泰君安证券研究，中国人民银行

4. 工业稳定服务下降

贷款按行业分类，工业中长期贷款增速保持稳定，其中下降的主要是轻工业贷款，增速从 1 季度的 17.9% 下降到 13.2%，而重工业中长期贷款增速稳定在 14.3%，这也和近期轻重工业增加值走势类似。

图 5 本外币中长期工业贷款余额同比及细项增速

单位：%



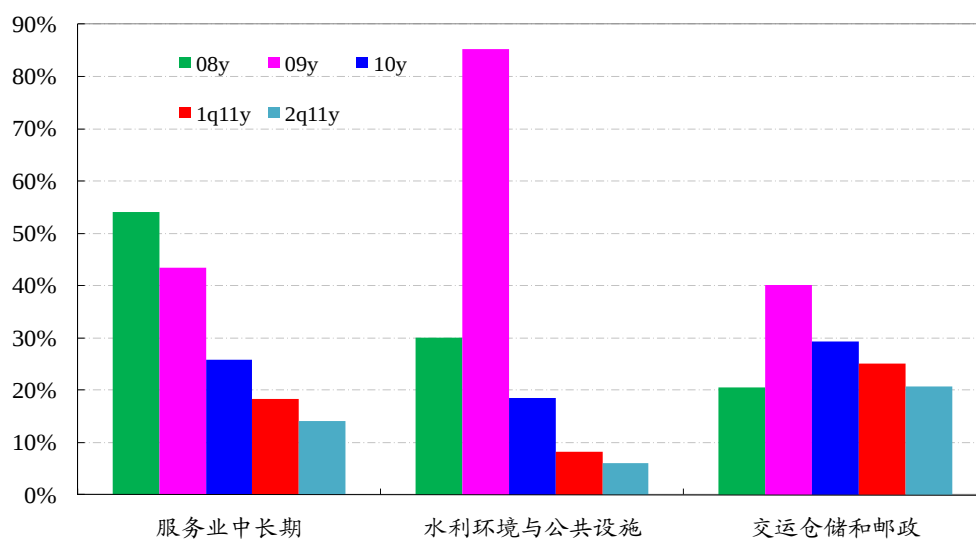
数据来源：国泰君安证券研究，中国人民银行

2 季度服务业中长期贷款增速为 14.1%，低于 1 季度的 18.3%，其中水利环境贷款增速从 8.3% 下降到 6.1%，交运仓储贷款增速从 25.1% 下降到 20.7%。

我们从财政和投资数据结合的角度出发认为今年下半年水利投资增速将上升，但交运投资增长具有不确定性。

图 6 本外币中长期服务业贷款余额同比及细项增速

单位：%



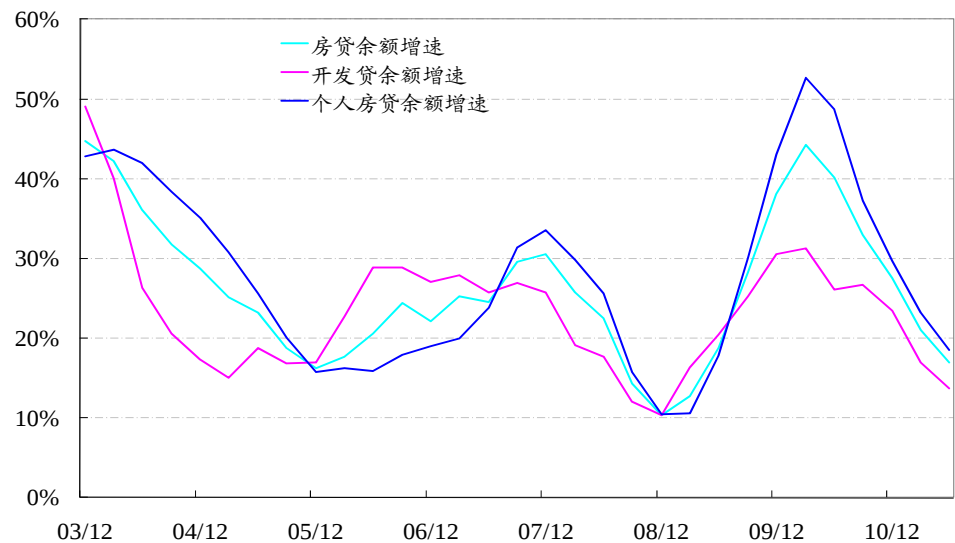
数据来源：国泰君安证券研究，中国人民银行

5. 房贷下滑影响关键

2 季度的房贷增速为 16.9%，低于 1 季度的 21%。其中房地产开发贷款增速从 1 季度的 17% 降至 13.7%，拉低了服务业贷款增速；而个人房贷增速从 23.2% 下降到 18.5%，拉低了居民消费信贷增速。这也解释了居民信贷和服务业信贷为何下滑快于企业和工业，显示房贷影响非常关键。

图 7 房贷、开发贷和个人房贷余额增速

单位：%



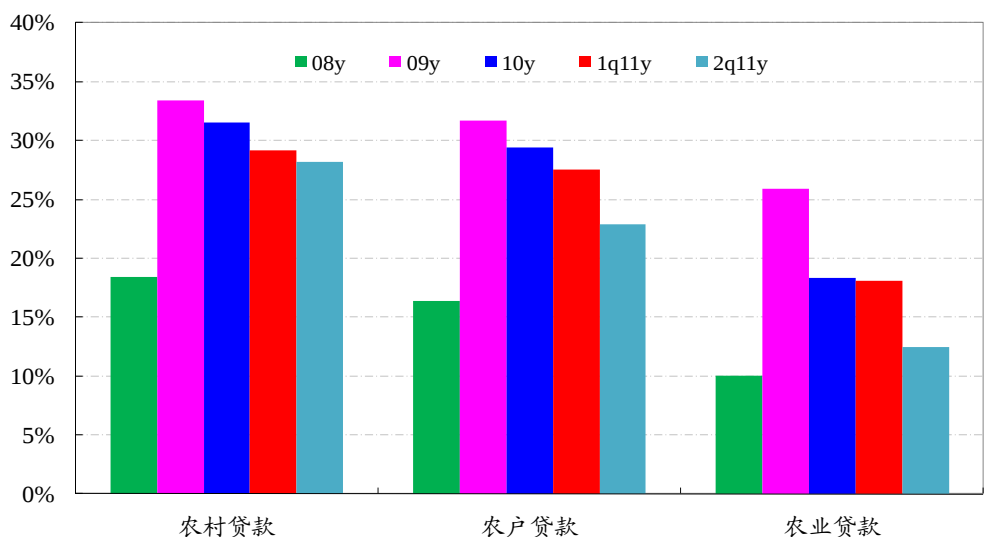
数据来源：国泰君安证券研究，中国人民银行

6. 农村西部难以幸免

此外，农村贷款增速从 1 季度的 29.2% 下降到 28.2%，其中农户贷款增速从 27.5% 下降到 22.9%，农业贷款增速从 18.1% 下降到 12.5%。

图 8 农村贷款余额同比及细项增速

单位：%



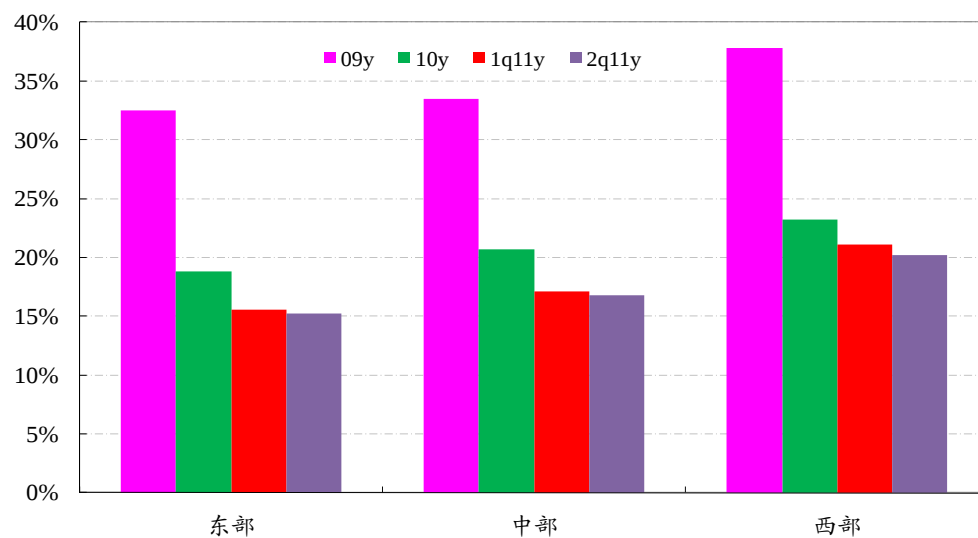
数据来源：国泰君安证券研究，中国人民银行

2 季度东部信贷增速为 15.2%，中部信贷增速为 16.8%，基本保持稳定。西部信贷增速为 20.2%，低于 1 季度的 21.1%。

在目前宏观背景下，信贷余额增速的下降是全局性的，政策的持续紧缩也有利于控制通胀水平。只是在居民消费信贷和企业长贷下降的背景下，下游汽车地产和企业投资都难以启动，未来经济增速还将继续回落。

图 9 各地区贷款余额同比增速

单位：%



数据来源：国泰君安证券研究，中国人民银行

作者简介:**姜超:**

S0880511010045

021-38676430

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。

吕春杰:

S0880511010058

021-38676051

lvchunjie@gtjas.com

经济学硕士，毕业于复旦大学，2008 年 7 月加入国泰君安，从事宏观研究。

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:	gtjaresearch@gtjas.com		