



研究报告:

“定向宽松”已明确

宏观策略小组

7 月份宏观经济数据点评

分析师

邹璐

执业编号: S0350510120012

电话: 0755-83707473

邮件: zoul01@ghzq.com.cn

分析师申明:

分析师在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了分析师对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 分析师薪酬的任何部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

事件

央行统计显示: 7 月末, 广义货币(M2)余额 77.29 万亿元, 同比增长 14.7%, 分别比上月末和上年同期低 1.2 和 2.9 个百分点; 狭义货币(M1)余额 27.06 万亿元, 同比增长 11.6%, 分别比上月末和上年同期低 1.5 和 11.3 个百分点; 当月人民币贷款增加 4926 亿元。

央行公布二季度货币政策执行报告, 指出“继续把稳定物价总水平作为宏观调控的首要任务”。

指标名称 (当月同比增速, %)	2011-01	2011-02	2011-03	2011-04	2011-05	2011-06	2011-07
M1	13.60	14.50	15.00	12.90	12.70	13.10	11.60
M2	17.20	15.70	16.60	15.30	15.10	15.90	14.70
金融机构新增信贷 (当月值, 亿元)	10400.00	5356.00	6794.00	7396.00	5516.00	6339.00	4926.00

点评

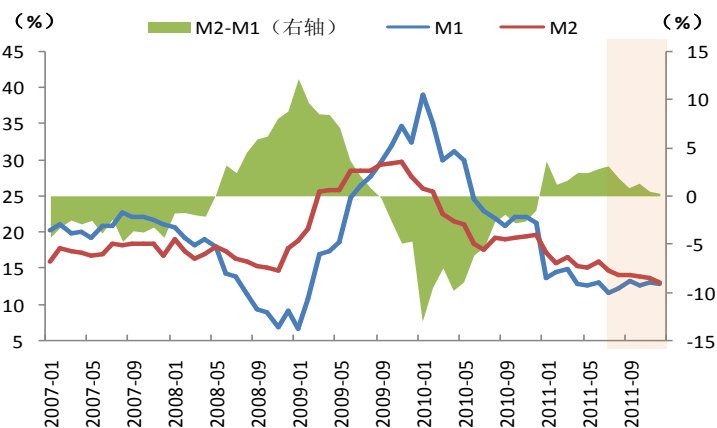
7 月 M1、M2 及新增信贷均回落, 预计 M2 未来将延续小幅回落态势

7 月份 M1、M2 及新增信贷低市场预期。7 月份 M1、M2 及新增信贷均再次出现下滑, 低于预期, 比我们预计的阶段性反弹持续时间缩短, 我们认为可能与 6 月份季末冲贷有关, 从而导致了 7 月份新增信贷略偏低。

预计 M2 未来将延续小幅回落态势。由于货币政策难以出现明显放松, 而只是局部的“定向宽松”, 我们认为全年新增信贷仍将被控制在 7.5 万亿的规模线以内。预计未来 M2 仍将延续走低态势, 虽然下行空间总体有限, 但在货币政策保持“稳健”基调不变的背景下, M2 将较长期维持低位。

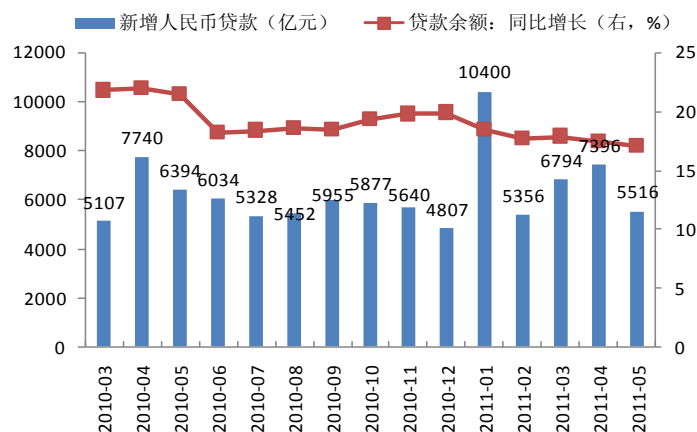
我们认为目前较低的 M1、M2 及新增信贷数据, 已反映紧缩政策实施的效果, 相比较上半年紧缩力度而言, 货币政策紧缩力度难以加大, 虽然政策不会出现明显放松, 但随着 CPI 未来逐渐回落, 将“宽松微调”。最新的货币政策执行报告中, 也已反映央行“定向宽松”的态度。

Figure 1 M1、M2 同比增速走势及预测



资料来源：WIND、国海证券研究所

Figure 2 新增信贷及贷款余额增速走势



资料来源：WIND、国海证券研究所

“定向宽松”态度已逐渐明确

8月12日，央行公布二季度货币政策执行报告，总体上看，从该报告可以看出以下几点：

- 1) 二季度货币政策执行报告依然强调“稳定物价是首要任务”。但是同时指出要“科学评估判断政策的当期和预期效果”，表明虽然目前在“稳健”的主基调下，货币政策难以出现明显的放松，但是对于未来继续紧缩的政策将会更加谨慎。我们预计紧缩力度难以继续加大，最多再加息一次。
- 2) 相比一季度报告，二季度报告没有继续对存款准备金率进行强调，一季度报告中曾指出“存款准备金率并不存在绝对上限”。我们认为目前存款准备金率已至21.5%的历史高位，继续上调的空间和频率都将有限。
- 3) 二季度货币政策执行报告中已包含“结构性定向宽松”的涵义。报告中指出“加大对结构调整特别是农业、小企业的信贷支持”，“对符合条件的保障性住房建设项目及时发放贷款”。明确表示了要对中小企业及保障性住房信贷给予支持。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国海证券所有。