

分析师：陈伟

执业证书编号：S00502090100

Tel: 59355914

Email: chenwei@chinans.com.cn

地址：北京市金融大街 5 号新
盛大厦 7 层(100140)

相关研究

《宏观周报：今年库存调整周期较长》
2011-06-27

《宏观周报：希腊不会违约 欧债危机远未
结束》 2011-06-20

《宏观周报：资产价格与美国经济增长互为
因果》 2011-06-13

央行货币政策正逐渐放缓

投资要点

- 7月人民币贷款增加4926亿元，同比少增252亿元，M2增速只有14.7%，创出05年以来的新低，M1同比增长11.6%，也创出09年以来的新低，这表明当前紧缩政策的调控效果已经充分显现，未来随着通胀和经济增速的下行，持续紧缩的必要性不强。
- 央行7月以来上半年紧缩货币政策已放缓，如央票利率不再提高，这意味着9月份新增贷款将会逐渐增加。

正文目录

一、财经要点	3
1、日本二季度 GDP 降幅低于预期	3
二、本周视点	3
1、货币增速创新低 紧缩有望逐渐放缓	3
货币信贷增速创新低	3
央行调控压力减轻	4
三、重要经济数据一览表	5

图表目录

图 1：M2 增速创新低	3
图 2：货币政策逐渐放缓	4
表 1：金砖四国重要经济数据	5
表 2：G7 重要经济数据	5

一、财经要点

1、日本二季度 GDP 降幅低于预期

日本内阁今日凌晨公布的最新数据显示，日本二季度 GDP 环比年化萎缩 1.3%，此前市场平均预期萎缩幅度为 2.5%，私人消费、投资支出和净出口均对 GDP 做出负面贡献。自 2010 年 4 季度以来，日本经济已经连续 3 个季度负增长，为发达国家中首先陷入衰退。短期来看，震后产能恢复将提振日本企业的投资和出口，3 季度有望恢复正增长，但美欧前景乌云密布、日元持续升值使得日本经济前景难以乐观，日本经济有可能在短暂复苏后再度陷入衰退。四大有银行 7 月新增贷款规模为 2056 亿元。

二、本周视点

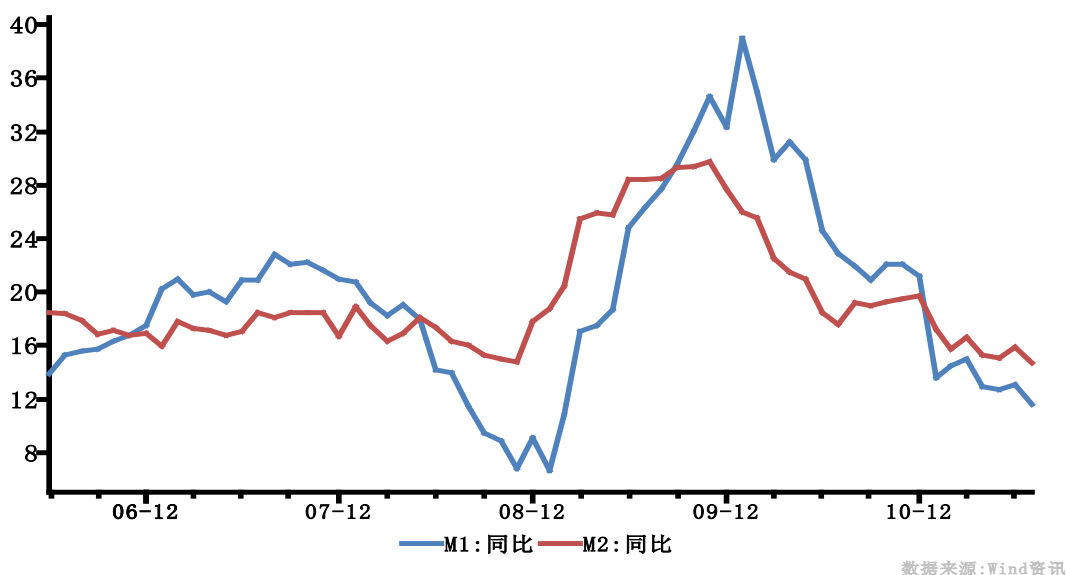
1、货币增速创新低 紧缩有望逐渐放缓

7 月人民币贷款增加 4926 亿元，同比少增 252 亿元，M2 增速只有 14.7%，创出 05 年以来的新低，M1 同比增长 11.6%，也创出 09 年以来的新低，这表明当前紧缩政策的调控效果已经充分显现，未来随着通胀和经济增速的下行，持续紧缩的必要性不强。

货币信贷增速创新低

受央行今年以来持续提高存款准备金率，多次加息以及银监会加强存贷款比例控制等政策作用下，7 月新增贷款延续了今年以来的下降趋势，仅增加 4926 亿元，创出今年以来的新低。

图 1：M2 增速创新低



而从新增贷款类别来看，居民部门新增贷款从上月的 2398 亿元回落至 7 月的 1762 亿，其中居民短期贷款下滑更为突出，从上月的 1171 亿回落到 7 月的 541 亿元，这说明信贷紧缩已经对居民信贷消费产生了明显的抑制作用；非金融公司新增贷款下滑幅度也比较大，从上月的 4022 亿回落到 7 月的 3157 亿元，其中，短期贷款下滑突出，从 6 月的 2727 亿回落到 7 月的 1313 亿，而新增中长期贷款逐渐企稳，7 月新增 1042 亿，比上月提高 97 亿元。这表明在当前信贷紧缩的背景下，由于具有较强增长刚性的中长期新增贷款水平已达到近年来的低位，银行只有更多压缩短

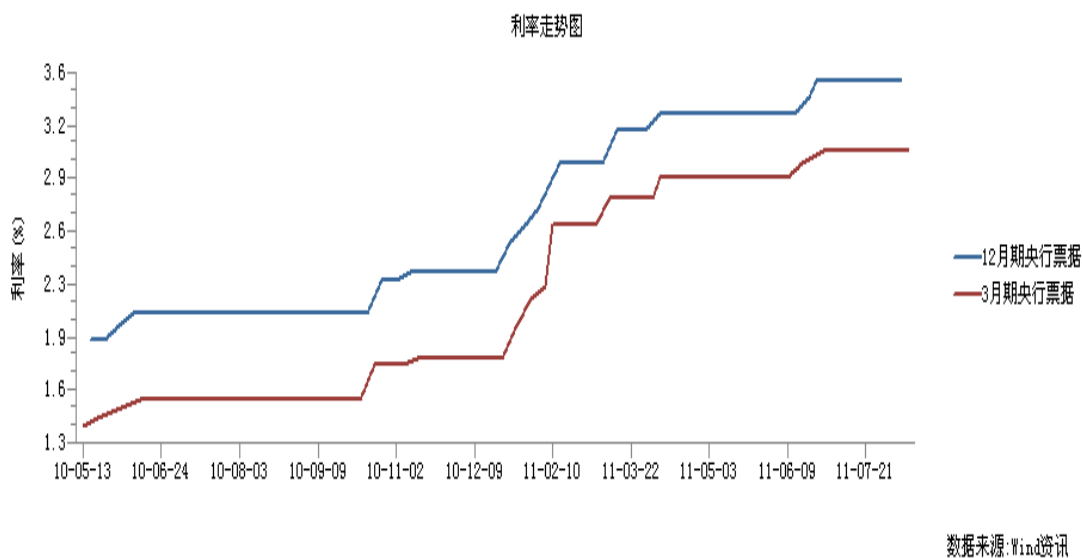
期贷款，才能实现新增贷款减少的目标，而这将会对企业生产经营现金流活动产生明显的冲击，如7月M1增速仅有11.6%，已经回落到经济底部时的水平。

新增贷款的减少也使得新增的派生存款减少，而我们发现存款的下滑幅度更为显著，如7月新增存款只有-6687亿元，其中居民新增存款-6656亿元，非金融企业新增存款-4057亿元，存款的下滑也影响了M2，如M2存量当月减少7920亿，而如此大规模的减少也是过去未曾有的情形，它的产生有一定的季节性因素，如前期6月底银行为满足存贷比考核指标而大规模吸储，6月新增存款规模达到19100亿，7月后这些存款又大量流出，另一方面也说明当前金融脱媒现象严重，越来越多的资金不满足当前银行存款的低收益而通过多种方式转向银行表外获得较高的收益。

央行调控压力减轻

信贷增加的持续下行也就使得央行在今年剩余的时期内调控压力减轻，因为从今年1-7月累计新增贷款46626亿来看，若以今年7.5万亿信贷为准，目前信贷发放比例只有62%，基本处于近年来央行实施稳健货币政策时期的较低水平，这也就使得下半年贷款节奏加快有了可能。

图2：货币政策逐渐放缓



而根据央行动态管理信贷目标的原则，未来新增贷款也将逐步增加，因为央行银行信贷增长的目标基本上盯住经济增长和通胀控制目标，未来当通胀和经济回落后，新增信贷也将有所加快，而这样的时期伴随着9月通胀水平的明显回落会很快到来，而实际上在此之前的1-2个月，央行紧缩的货币政策实际上就已经放缓，如不再继续提高存款准备金率，央行票据的发行利率也不再提高，而是保持较长时期的稳定，如以去年为例，虽然新增贷款的增加是从去年8月才开始，但是央行从6月开始没有提高存款准备金率，6月10日后，央行3月和1年期票据利率也一直稳定在1.57%，2.09%的水平，而今年我们也发现央行从7月起不再提高存款准备金率，而央行3月和1年期票据利率也从7月5日起稳定在3.08%，3.5%的水平，这很可能暗示着从今年9月开始，银行的新增信贷也将增加，届时M2，M1增速见底回升的可能性较大，流动性也将逐渐改善。（分析师 陈伟）

三、重要经济数据一览表

表 1：金砖四国重要经济数据

日期	国家	事项	期限	预计	上次
12-15 8 月	中国	新人民币贷款	7 月	5500 亿	6339 亿
12-15 8 月	中国	货币供应 - M0 (同比)	7 月	--	14.40%
12-15 8 月	中国	货币供应 - M1(同比)	7 月	13.50%	13.10%
12-15 8 月	中国	货币供应 - M2(同比)	7 月	15.80%	15.90%
15-20 8 月	巴西	经济活动指数 月环比 经季调	6 月	--	0.17%
15-16 8 月	俄罗斯	工业产值(同比)	7 月	6.30%	5.70%
08/16/2011 14:30	印度	月度批发物价指数 (同比)	7 月	9.20%	9.44%
18-19 8 月	俄罗斯	零售销售额 (实际) (同比)	7 月	5.70%	5.60%
18-19 8 月	俄罗斯	失业率(%)	7 月	6.10%	6.10%
18-19 8 月	俄罗斯	产能投资	7 月	7.50%	4.70%

数据来源：Bloomberg，民族证券研发中心

表 2：G7 重要经济数据

日期	国家	事项	期限	预计	上次
08/15/2011 07:50	日本	GDP 年平减指数	2 季度	-1.70%	-1.90%
08/15/2011 07:50	日本	名义 GDP(季环比)	2 季度	-1.40%	-1.30%
08/15/2011 07:50	日本	国内生产总值 (季环比)	2 季度	-0.60%	-0.90%
08/15/2011 20:30	美国	纽约州制造业调查指数	8 月	0.5	-3.76
08/15/2011 22:00	美国	NAHB 住宅市场指数	8 月	15	15
15-17 8 月	英国	全国消费者信心指数	7 月	--	51
08/16/2011 14:00	德国	国内生产总值 季节调整 (季环比)	2 季度	0.50%	1.50%
08/16/2011 14:00	德国	国内生产总值 工作日调整(同比)	2 季度	2.90%	4.90%
08/16/2011 16:30	英国	消费价指 (月环比)	7 月	-0.20%	-0.10%
08/16/2011 16:30	英国	消费价指 (同比)	7 月	4.40%	4.20%
08/16/2011 16:30	英国	核心消费价指同比	7 月	3.00%	2.80%
08/16/2011 17:00	欧元区	欧元区 GDP 季节调整 (季环比)	2 季度	0.30%	0.80%
08/16/2011 17:00	欧元区	欧元区 GDP 季节调整 (同比)	2 季度	1.80%	2.50%
08/16/2011 17:00	欧元区	欧元区贸易余额 (季调)	6 月	--	-6 亿
08/16/2011 20:30	美国	房屋开工(月环比)%	7 月	-3.30%	--
08/16/2011 20:30	美国	建筑许可(月环比)%	7 月	-1.90%	2.50%
08/16/2011 21:15	美国	工业产值	7 月	0.50%	0.20%
08/16/2011 21:15	美国	设备使用率	7 月	76.90%	76.70%
08/17/2011 17:00	欧元区	欧元区核心消费者物价指数 (同比)	7 月	1.70%	1.60%
08/17/2011 17:00	欧元区	欧元区消费价指 (月环比)	7 月	-0.60%	0.00%
08/17/2011 17:00	欧元区	欧元区 消费价指 (同比)	7 月	2.50%	2.50%
08/17/2011 20:30	美国	工业品出厂价格指数(同比)	7 月	7.00%	7.00%
08/17/2011 20:30	美国	出厂价指除食品与能源(同比)	7 月	2.30%	2.40%
08/18/2011 07:50	日本	商品贸易出口 同比	7 月	-1.8	-1.6
08/18/2011 07:50	日本	商品贸易进口 同比	7 月	10.9	9.8

08/18/2011 20:30	美国	消费价格指数 (月环比)	7 月	0.20%	-0.20%
08/18/2011 20:30	美国	消费价指除食品与能源(月环比)	7 月	0.20%	0.30%
08/18/2011 20:30	美国	消费价格指数(同比)	7 月	3.30%	3.60%
08/18/2011 20:30	美国	消费价指除食品与能源(同比)	7 月	1.70%	1.60%
08/18/2011 22:00	美国	领先指标	7 月	0.20%	0.30%
08/18/2011 22:00	美国	费城联储商业前景指数	8 月	4	3.2
08/18/2011 22:00	美国	现房销售	7 月	490 万	477 万
08/18/2011 22:00	美国	旧宅销售 月环比	7 月	2.70%	-0.80%

数据来源：Bloomberg，民族证券研发中心

分析师简介

陈伟，2002年毕业于对外经济贸易大学金融学硕士专业，6年证券从业经验，先后在中国证券报、东北证券、中国证券市场联合设计中心、民族证券等单位从事行业咨询以及证券研究工作，发表了几百篇各类证券分析评论，并担任多家证券媒体的证券观察员，对于资本市场政策、宏观经济、金融市场运行有着深刻的理解。

王小军：天津大学数量经济学专业，硕士学历，具有3年证券从业经历。2009年1月加入民族证券研究发展中心，负责宏观策略研究。对全球尤其是美国经济和股市有较深的理解和认识，国际宏观经济、金融市场跟踪密切，对全球股市的估值有深入研究。2009年和2010年对世界经济、全球金融市场形势把握准确。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类 别	级 别	定 义
行业投资评级	推 荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	推 荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	谨慎推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数10%以上

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。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。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，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

姓 名	电 话	手 机	邮 箱
袁 泉	010—59355995	13671072405	yuanquan@chinans.com.cn
赵 玲	010—59355762	13426225346	zhaoling@chinans.com.cn
曾 荣	010—59355412	15801398822	zengr@chinans.com.cn

赵玉洁	010—59355897	13701002591	zhaoyujie@chinans.com.cn
姚 丽	010—59355950	13911571192	yaol@chinans.com.cn