

2011.09.13

货币增速大幅回落，企业资金紧张加剧

——点评 8 月货币信贷数据（20110913）



姜超



021-38676430



jiangchao6164@gtjas.com

编号

S0880511010045

汪进

021-38674624

wangjin008085@gtjas.com

S0880511080005

本报告导读：

对 11 年 8 月货币信贷数据展开分析，对 11 年 9 月数据进行预测

摘要：

- 8 月 M1 增速为 11.2%，在 6 月反弹后已连续两月回落。我们预计 M1 增速的下降将持续到 11 年底，最低值将下降到个位数，由 M1 所代表的企业流动性也将持续紧张到年底。
- 而企业流动性的下降也反映到了其生产层面，8 月的工业增加值增速下降到 13.5%，与 M1 增速的回落相呼应。
- 8 月 M2 增速为 13.5%，远低于 7 月的 14.7%，也低于我们预测的 13.9%。8 月人民币存款增长 6962 亿，但增速却从 16.3% 进一步下降至 15.5%，并带动 M2 增速下降，总存款与 M2 增速连续两个月大幅下降。
- 考虑到未来经济仍将放缓，我们预测 M1 增速将持续下滑，预测 9 月增速为 10.4%，年末增速为 6.7%。考虑到 8 月 M2 增速显著低预期，预测 9 月 M2 增速为 14.1%，下调年末增速从 14.3% 至 13.7%。
- 8 月新增信贷为 5485 亿，基本符合我们月初时预计的 5500 亿。考虑到信贷预测偏差有限，贷款结构的变化对经济增长的意义更为重要。
- 8 月信贷的回升主要源于居民和企业短期贷款的回升，而企业长贷地量投放的格局并未改变，8 月份新增量仅 1011 亿，已经连续 4 月维持在 1000 亿左右的地量水平，反映了目前企业投资意愿的持续低迷。
- 8 月新增票据融资 917 亿，已经连续 5 月上升。回顾历史，08 年 4 月份起新增票据融资同样由负转正，表明目前的信贷环境与 08 年 3 季度相当。结合近期票据融资利率飙升，反映出企业目前资金状况极度紧张，因而不惜高息借贷。
- 近期出台的准备金补缴主要针对企业承兑汇票，因而或造成未来票据融资规模的下降，加剧企业流动性紧张的局面。
- 预测 11 年 9 月份新增信贷 5500 亿，维持全年 7.5 万亿的信贷总量预测不变，全年信贷仍将维持平稳增长。

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

《避险货币稀缺或推升美元》

2011.09.07

《PMI 微弱反弹、警惕出口下降》

2011.09.01

《欧债危机深度解析》

2011.08.29

《准备金超调，加剧经济下行，未来或下调——点评央行将保证金存款纳入缴存范围》

2011.08.29

《工业利润率加速下滑》

2011.08.28

目 录

1. M1 增速继续下滑	3
2. 企业流动性仍下降	3
3. 印证工业减速趋势	4
4. M2 增速低于预期	5
5. 存款增速持续下降	5
6. M2、M1 仍将寻底	6
7. 8 月信贷符合预期	6
8. 企业长贷地量投放	7
9. 企业资金极度紧张	7
10. 预测信贷平稳增长	8

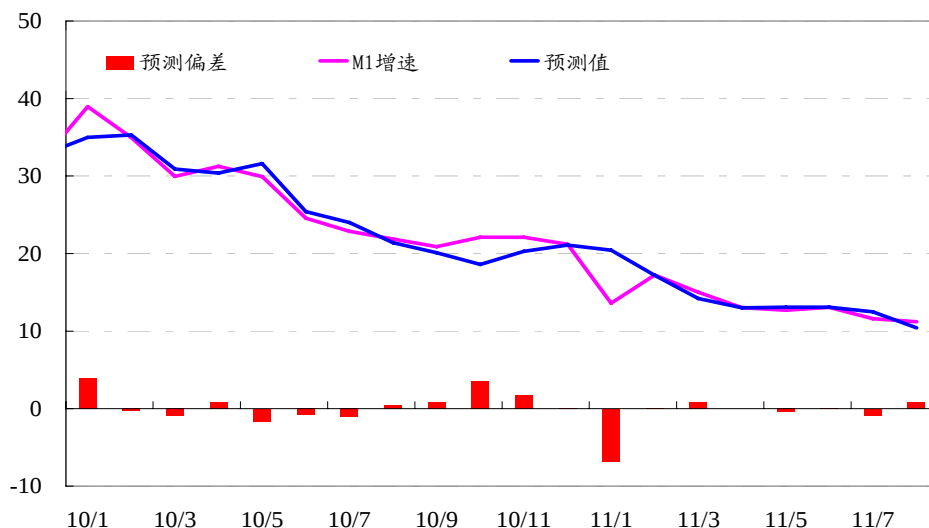
1. M1 增速继续下滑

11 年 8 月 M1 增速为 11.2%，高于我们预测的 10.4%，但按公布 M1 余额测算的增速仅为 10.9%，与我们的预测偏差不大。

从同比增速看，M1 增速在 6 月反弹后连续两月回落。

图 1 M1 增速、预测值及预测偏差

单位：%



数据来源：国泰君安证券研究，人民银行

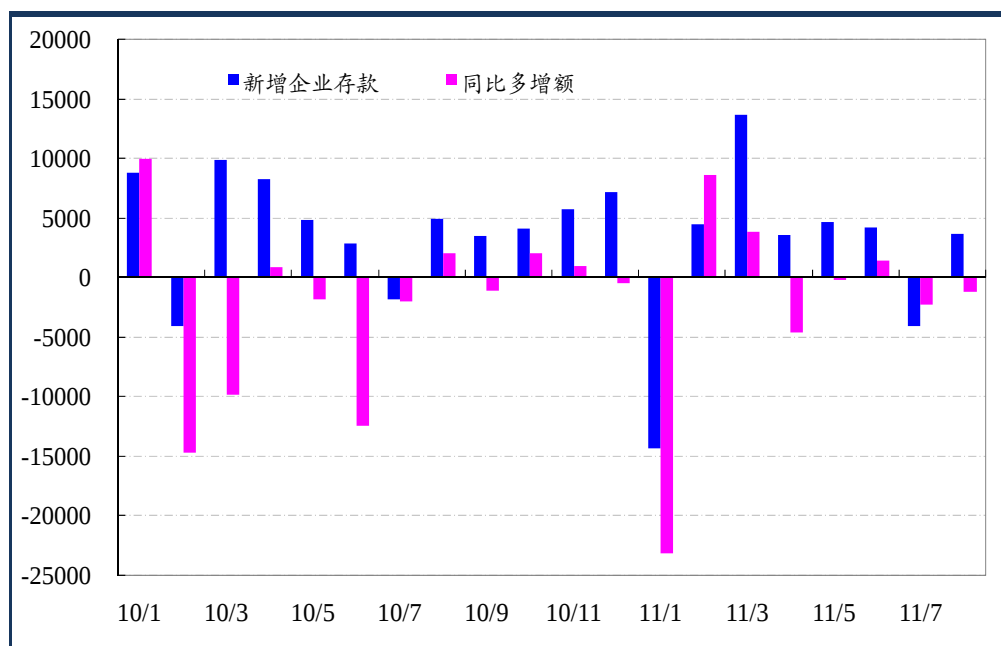
2. 企业流动性仍下降

M1 的主要成分是 企业活期存款。

8 月非金融性公司存款新增 3710 亿，好于 7 月的下降 4100 亿，但与去年同期相比仍下降了 1200 亿。自 11 年 4 月以来，企业新增存款就维持同比少增或低增的状态。

图 2 非金融性企业存款新增额和多增额

单位：亿元

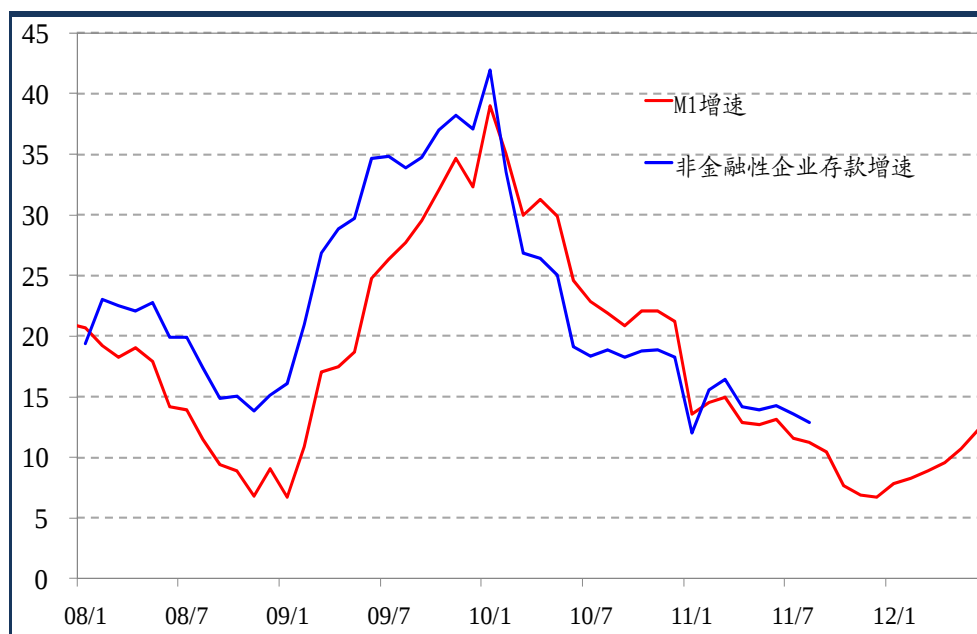


数据来源：国泰君安证券研究，人民银行

由于 8 月企业存款同比增速比 7 月仍有下滑，从 13.5% 下降到 12.9%，因而带动 M1 增速从 11.6% 下滑到 11.2%。我们预计 M1 增速的下降将持续到 11 年底，最低值将下降到 8% 以下。由 M1 所代表的企业流动性也将持续紧张到年底。

图 3 M1 增速和非金融性企业存款增速

单位：%



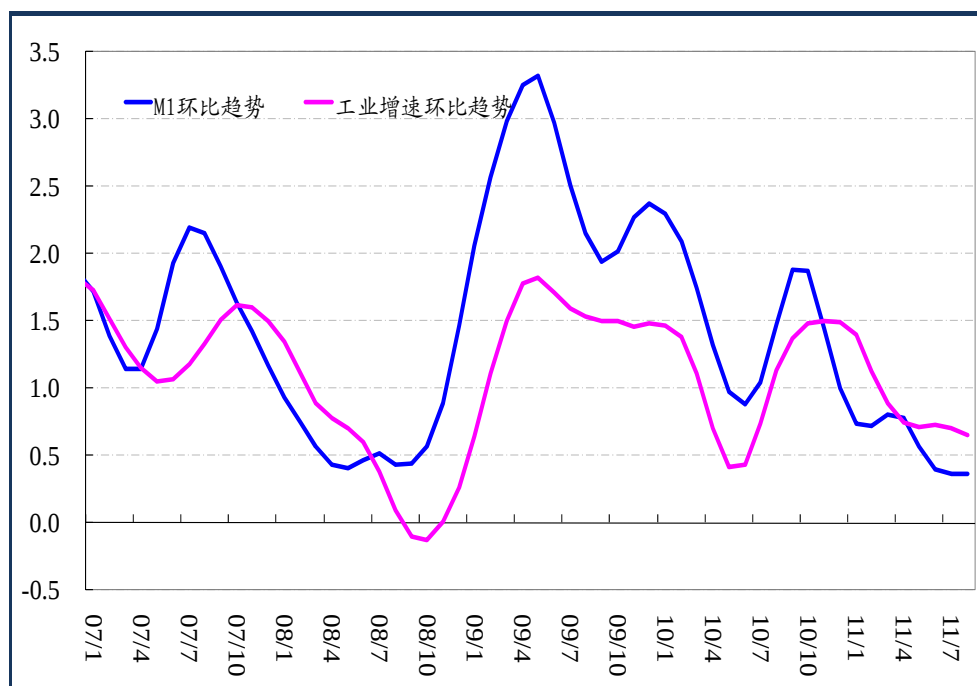
数据来源：国泰君安证券研究，人民银行

3. 印证工业减速趋势

而企业流动性的下降也反映到了其生产层面，8 月的工业增加值增速下降到 13.5%，与 M1 增速的回落相呼应。从环比趋势增速看，工业在低位继续下降，也与 M1 环比的底部徘徊相似。

图 4 M1 增速环比趋势、工业增速环比趋势

单位：%



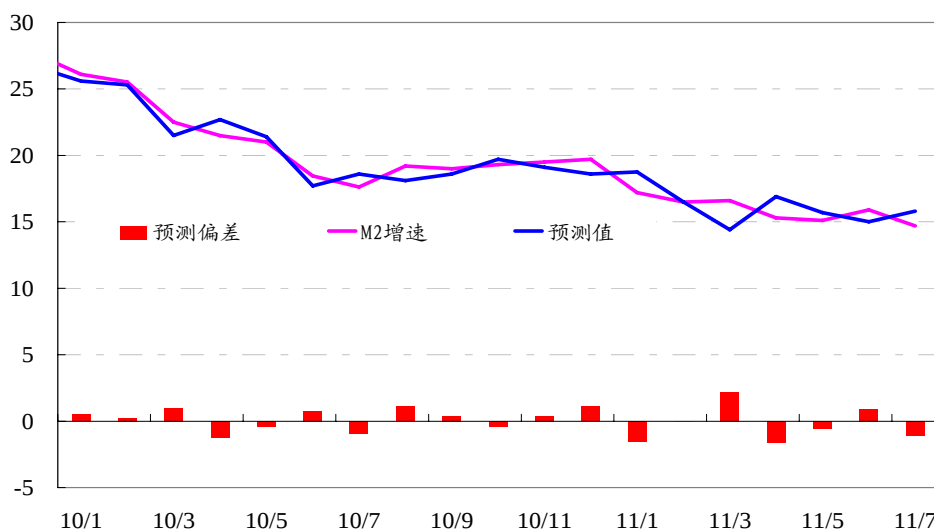
数据来源：国泰君安证券研究，人民银行，统计局

4. M2 增速低于预期

8 月 M2 增速为 13.5%，远低于 7 月的 14.7%，也低于及我们预测的 13.9%。

图 5 M2 增速、预测值及预测偏差

单位：%



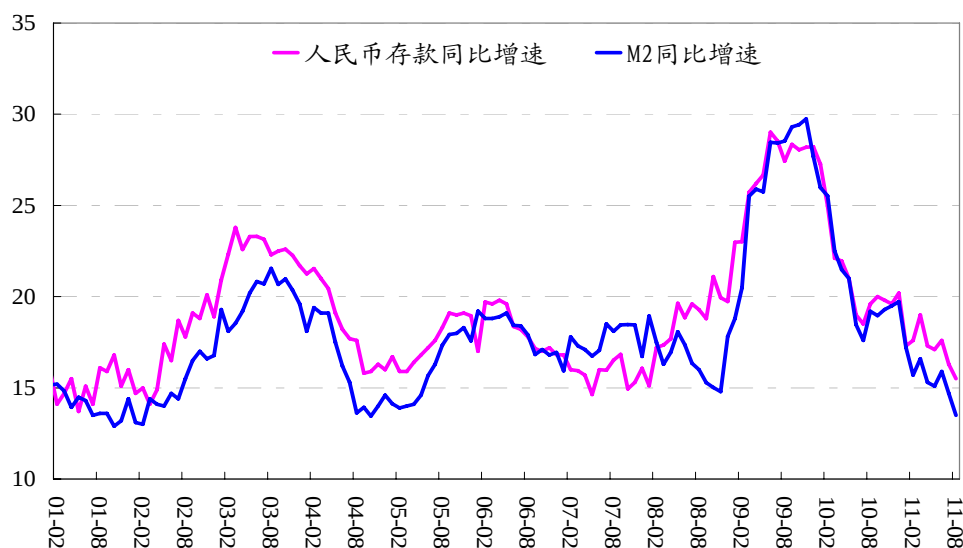
数据来源：国泰君安证券研究，人民银行

5. 存款增速持续下降

从金融机构负债的角度看，M2 近似于金融机构人民币总存款。8 月人民币存款增长 6962 亿，增速却从 16.3% 进一步下降至 15.5%，并带动 M2 增速下降，总存款与 M2 增速连续两个月大幅下降。

图 6 人民币存款和 M2 增速

单位：%

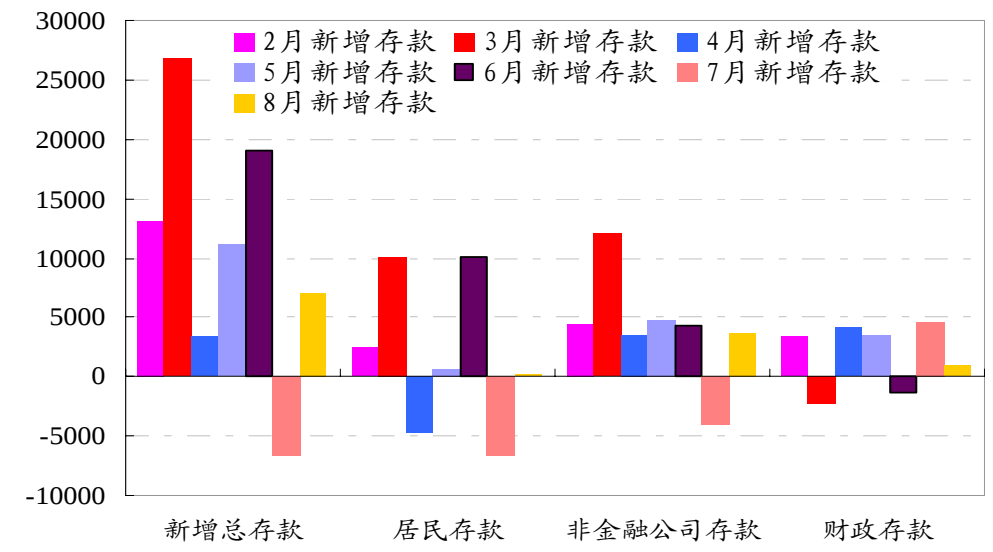


数据来源：国泰君安证券研究，人民银行

分结构看，8 月住户存款仅增长 265 亿，企业存款增幅回升至 3710 亿，而财政存款上升 1015 亿。其中住户存款增长放缓或与理财产品的持续购买有关，而企业存款同比增量与增速仍有下滑则反映企业活力仍在低位。

图 7 总存款及分类存款新增量

单位: 亿元



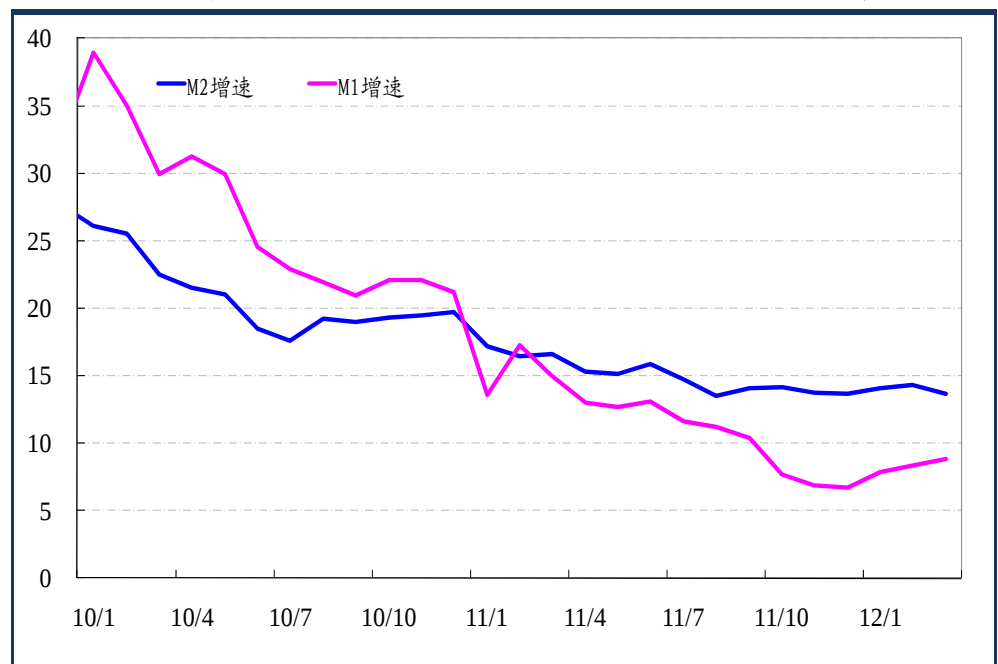
数据来源: 国泰君安证券研究, 人民银行

6. M2、M1 仍将寻底

考虑到未来经济仍将放缓,我们预测 M1 增速将持续下滑,预测 9 月增速为 10.4%,年末增速为 6.7%。考虑到 8 月 M2 增速显著低预期,预测 9 月 M2 增速为 14.1%,下调全年增速从 14.3%至 13.7%。

图 8 M1、M2 增速预测

单位: %



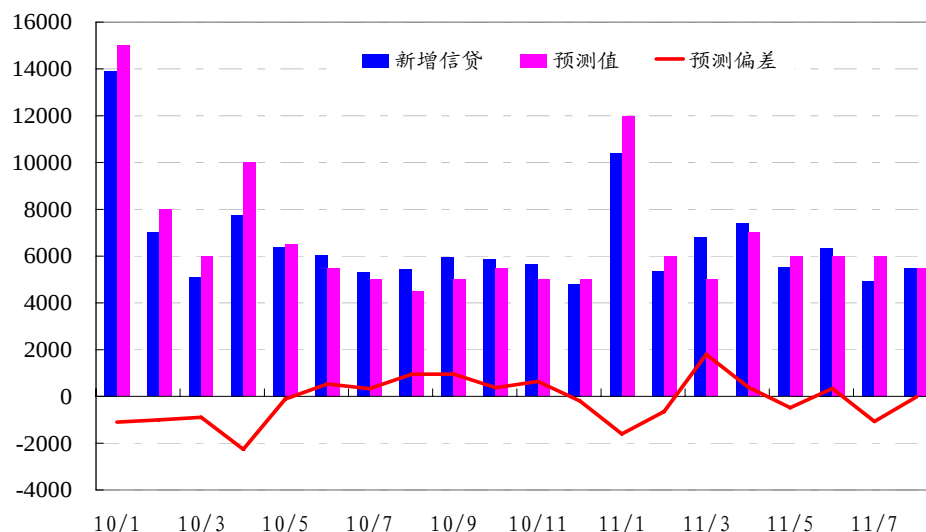
数据来源: 国泰君安证券研究, 人民银行

7. 8 月信贷符合预期

信贷为金融机构的资产方面,8 月新增信贷为 5485 亿,基本符合我们月初时预计的 5500 亿。考虑到信贷预测偏差有限,贷款结构的变化对经济增长的意义更为重要。

图 9 新增信贷、预测值及预测偏差

单位：亿元



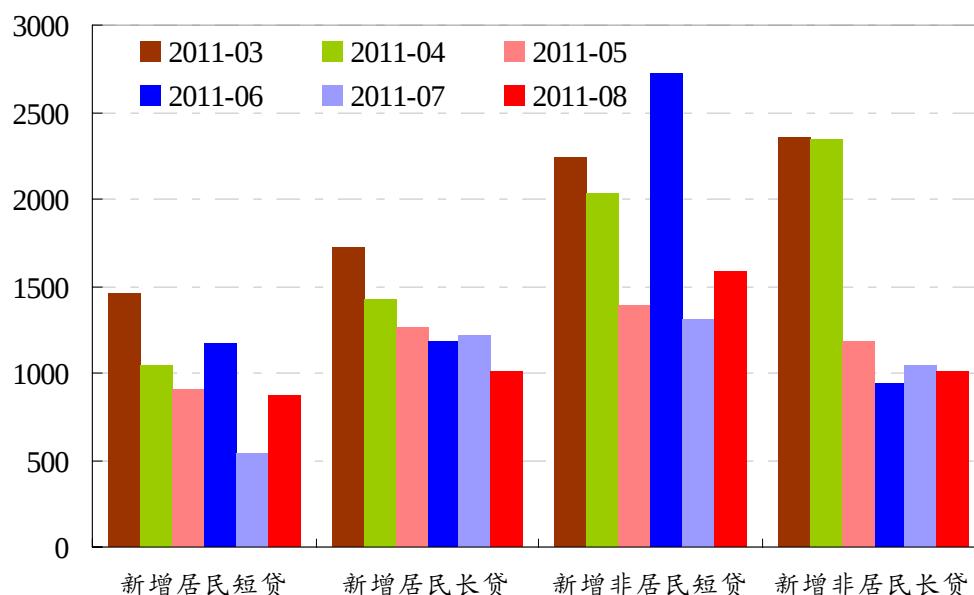
数据来源：国泰君安证券研究，人民银行

8. 企业长贷地量投放

分信贷结构看，8 月信贷的回升主要源于居民和企业短期贷款的回升，分别比 7 月上升了 337 和 275 亿，目前短期贷款波动较大。但企业长贷地量投放的格局并未改变，8 月份新增量仅 1011 亿，已经连续 4 月维持在 1000 亿左右的地量水平，反映了目前企业投资意愿的持续低迷。

图 10 新增信贷结构

单位：亿元



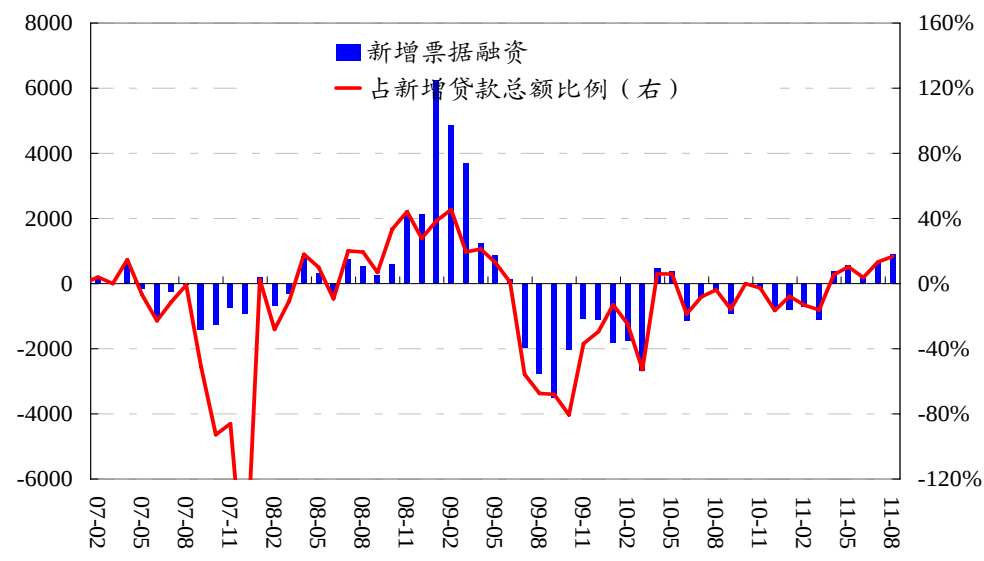
数据来源：国泰君安证券研究，人民银行

9. 企业资金极度紧张

8 月新增票据融资 917 亿，已经连续 5 月上升。回顾历史，08 年 4 月份起新增票据融资同样由负转正，表明目前的信贷环境与 08 年 3 季度相当。

图 11 新增票据融资额及占比

左轴单位：亿元，右轴单位：1



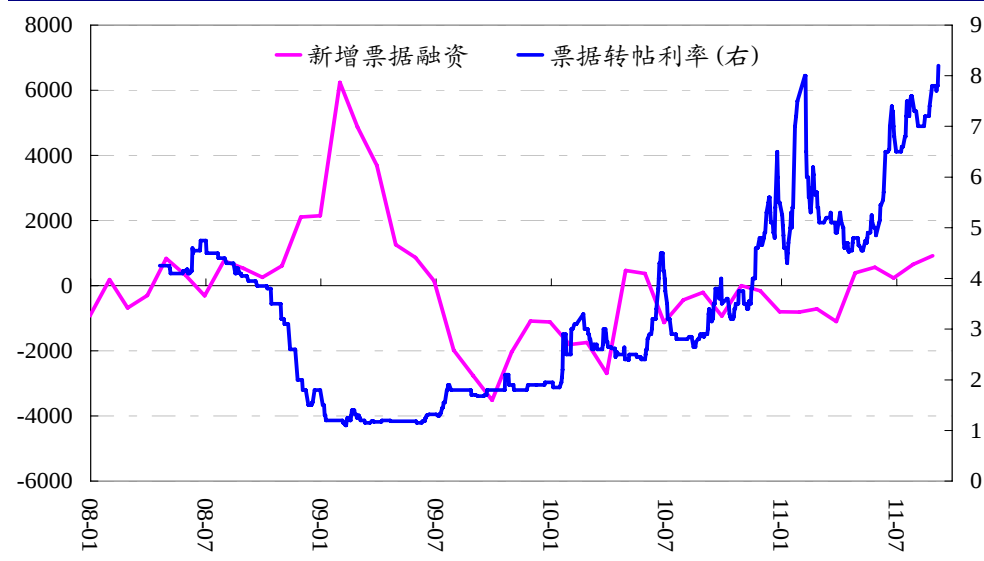
数据来源：国泰君安证券研究，人民银行

考虑到近期票据融资规模持续上升是在票据融资利率飙升的背景下实现的，这反映出企业目前的资金状况极度紧张，因而不惜高息借贷。

近期出台的准备金补缴主要针对企业承兑汇票，因而或造成未来票据融资规模的下降，加剧企业流动性紧张的局面。

图 12 新增票据融资额及利率

左轴单位：亿元，右轴单位：%



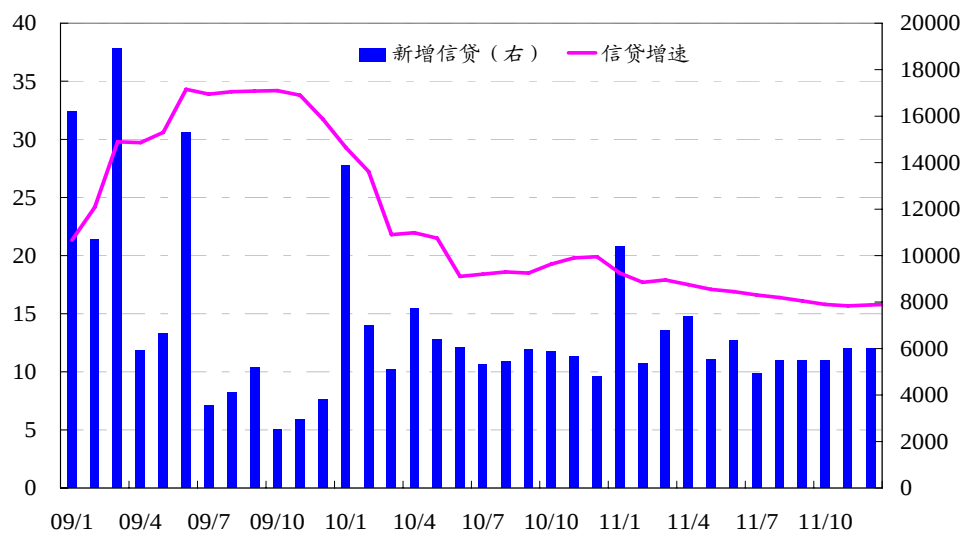
数据来源：国泰君安证券研究，人民银行

10. 预测信贷平稳增长

预测 11 年 9 月份新增信贷 5500 亿，维持全年 7.5 万亿的信贷总量预测不变，全年信贷仍将维持平稳增长。

图 13 新增信贷、信贷增速

左轴: % 右轴: 亿元



数据来源: 国泰君安证券研究, 人民银行

作者简介:**姜超:**

执业资格证书编号: S0880511010045

电话: 021-38676430

邮箱: 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, 09 年、10 年获水晶球债券最佳分析师第二名。

汪进:

执业资格证书编号: S0880511080005

电话: 021-38674624

邮箱: wangjin008085@gtjas.com

清华大学经济学学士/数量经济学博士; 2009 年 7 月加入国泰君安研究所, 从事宏观经济研究。

本公司具有中国证监会核准的的证券投资咨询业务资格

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:	gt.jaresearch@gt.jas.com		