



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

宏观经济简评

宏观经济研究报告

2011年9月12日

中国经济

研究部

彭文生

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080511010001
pengws@cicc.com.cn

赵扬

联系人, SAC 执业证书编号:
S00801111080022
zhaoy@cicc.com.cn

货币条件维持偏紧

8月货币信贷数据点评

事件:

中国人民银行昨天公布了8月金融统计数据。我们评论如下。

评论:

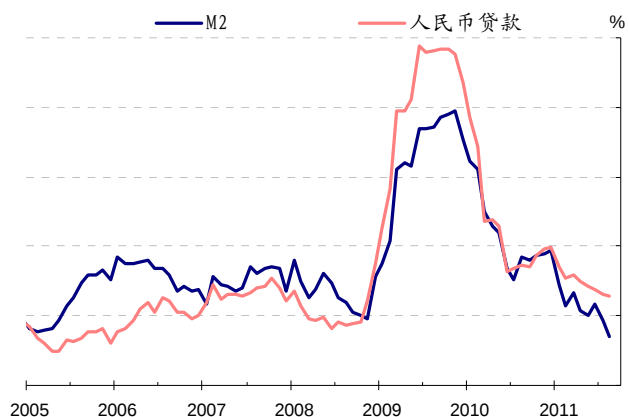
广义货币同比增速如期下降,但环比增速上升。截至8月末M2同比增长13.5%,比我们预测的13.6%略低,较7月的14.7%低1.2个百分点(图表1);经季调后环比年化增长16.2%,较7月的4%大幅回升,与6月持平,显示8月M2同比增速的下降受去年同期基数的影响较大。从存款的主体结构来看,居民户存款增加265亿元,非金融企业存款增加3710亿元,增量比去年同期的1940亿元和4965亿元均有所下降;财政存款增加1015亿元,与去年同期1006亿元基本持平。

新增贷款超预期。8月新增贷款5485亿元,高于我们按照全年7.5万亿和历史月份分布所预测的4990亿元(图表2);在1-7月新增贷款低于去年同期4777亿元的情况下,8月新增贷款较去年同期多增93亿元。人民币贷款同比增速16.4%,较7月的16.6%继续下降,但是季调后环比年化增速为19.3%,较7月的15.9%显著回升。

短期流动性稍有改善,但货币条件从紧局面未根本改变。广义货币环比增速大幅回升和新增贷款显著超预期,显示货币条件并非如M2同比增速所显示的那样紧缩,流动性可能在定向宽松的政策指引下略有放松。这在银行间市场利率上也得到了一定反映:8月银行间市场同业拆借月加权平均利率为3.30%,比上月低1.14个百分点(图表3);质押式债券回购月加权平均利率为3.38%,比上月低1.23个百分点。但是,这种宽松仅反映短期流动性的宽松,并不代表货币条件偏紧局面的根本改变。货币条件维持偏紧,可从贷款结构得到一定体现。8月流向非金融企业及其他部门贷款增加了3602亿元,其中主要是短期贷款,占了1588亿元。过去几个月短期贷款同比增长较快,而中长期贷款同比增速则大幅下降,说明企业贷款大多用于流动资金,用于中长期投资的贷款仍然呈现紧缩局面(图表4)。

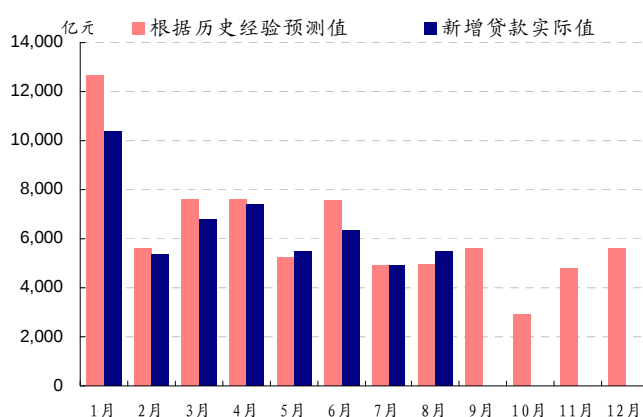
维持货币政策从紧的判断。8月的金融统计数据 displays,虽然定向宽松在一定程度上对流动性紧缩稍有缓解,但总体货币条件仍然维持偏紧。8月CPI同比6.2%,环比0.3%,均仍居于高位;同时,经济活动数据显示增长仍然稳健。我们维持此前判断:短期内货币政策仍将继续维持偏紧基调。我们认为年内仍可能有一次加息,时间窗口在9-10月。不排除未来短期内央行降低个别地区的个别中小银行的法定存款准备金率,但我们认为,这仅仅反映央行充分运用差别存款准备金率政策,来调节地区和银行间的流动性差异,即便发生,也不意味着总量调控的放松。

图表 1: 8 月货币贷款增速下降



资料来源: 中国人民银行、CEIC、中金公司研究部

图表 2: 8 月新增贷款高于预期



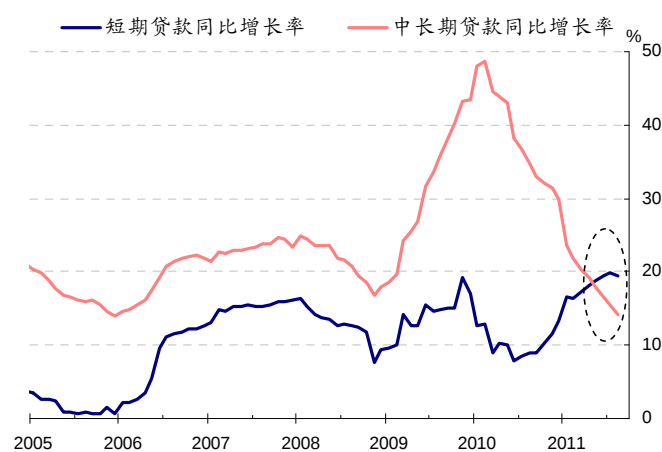
资料来源: 中国人民银行、CEIC、中金公司研究部

图表 3: 8 月同业拆借月加权平均利率回落



资料来源: 中国人民银行、CEIC、中金公司研究部

图表 4: 短期贷款增长快于中长期贷款



资料来源: 中国人民银行、CEIC、中金公司研究部

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告亦可由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。

本报告亦可由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）仅向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第36条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告亦可由受英国金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）仅向中金英国分类为专业投资者及/或合格对手方的客户提供，本报告并未提供或者打算提供给任何他人使用。

中金公司亦可依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

评级标准：分析员估测 12 个月之内绝对收益 20% 以上为“推荐”、10%~20% 为“审慎推荐”、-10%~-10% 为“中性”、-20%~-10% 为“减持”、-20% 以下为“回避”。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

北京

中国国际金融有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

北京建国门外大街证券营业部

北京朝阳区建外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

武汉解放大道证券营业部

武汉市硚口区解放大道634号
新世界中心写字楼4层
邮编: 430032
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

上海淮海中路证券营业部

上海淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号
绿地广场2层
邮编: 210008
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞
蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼107、201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018

长沙三一大道证券营业部

长沙市开福区三一大道459号
骏豪花园A6栋1层
邮编: 410003
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8878-7090

大连金马路证券营业部

大连市经济技术开发区金马路128号B
邮编: 116000
电话: (86-411) 8755-5088
传真: (86-411) 8801-7568

