

增速持续下行 数据弱于预期

研究员：崔红霞 执业证书编号：S0570510120023

☎ 025-84457777 ✉ cuihongxia@mail.htsc.com.cn

🌐 <http://t.zhangle.com/4027>

——9 月份货币信贷数据点评

9 月末货币信贷数据(单位：%)

M1 增长	8.9
M2 增长	13
人民币贷款余额增长	15.9

投资要点：

◆ 9 月份的 M1、M2 增速分别为 8.9%和 13%，延续上月的回落态势，回落幅度分别为 2.3 和 0.5 个百分点。M2 增速并未如期反弹而是继续下行，8.9%的 M1 增速也是创下 2009 年 2 月份以来的新低。从原因看，与存款规模增加弱于预期以及信贷控制力度维持趋紧有关。

相关研究

《存款适度增长 信贷略超预期》

2011-09-13

《存款大幅波动 信贷略低预期》

2011-08-15

《信贷规模略高于预期 存款季节性冲高》 2011-07-12

《货币信贷增速持续回落 信贷规模略低预期》 2011-06-13

《货币信贷增速回落 存款规模波动明显》 2011-05-12

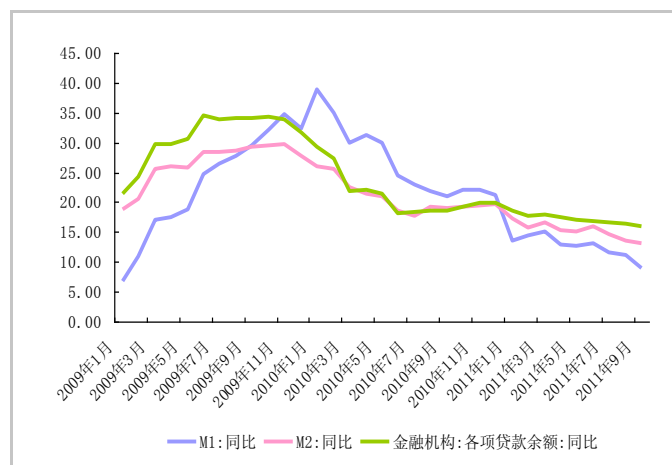
◆ 综合看，9 月份的货币信贷数据显示，管理层对信贷调控的力度并未放松，通胀压力的逐步缓解以及货币信贷增速的持续下行使得货币政策进一步收紧的必要性已经有限，但考虑到新涨价因素仍居高位，预计四季度货币政策稳健的大基调较难有实质性的转向与放松。在外围经济增势变数犹存、跨境资金波动风险加大、国内经济持续回落背景下有针对性的进行一些结构性调整和松紧搭配的政策调控将是可能之举。

M1、M2 增速持续回落 企业存款波动较大

9 月份的 M1、M2 增速分别为 8.9% 和 13%，延续上月的回落态势，回落幅度分别为 2.3 和 0.5 个百分点。M2 增速并未如期反弹而是继续下行，8.9% 的 M1 增速也是创下 2009 年 2 月份以来的新低。从原因看，与存款规模增加弱于预期以及信贷控制力度维持趋紧有关。

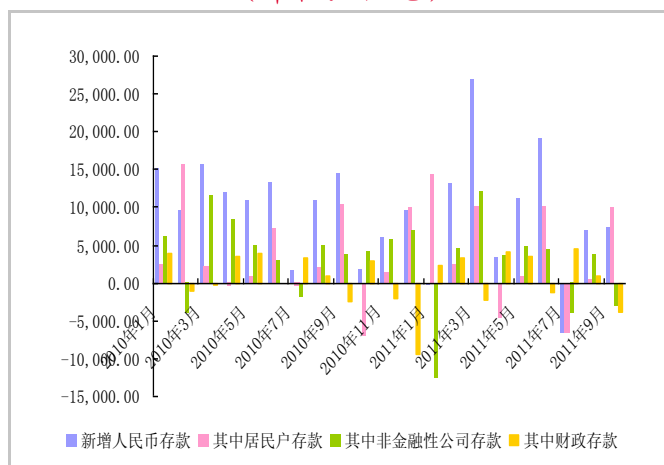
具体看，9 月份人民币存款增加 7303 亿元，同比少增 7259 亿元，与上月相比也仅增加了 341 亿元，并未再现一、二季度末的冲高景象。从结构看，住户存款增加 9891 亿元，较上月显著扩大 9626 亿元，与去年同期相比仅少增 494 亿元，与今年 3 月份和 6 月份的存款增加规模相比，也仅是略有减少，总体规模尚可。非金融企业存款则由上月的增加 3710 亿元转变为减少 3053 亿元，与去年同期相比更是少增 6733 亿元，变动幅度比较大。财政存款由上月的增加 1015 亿元转为减少 3755 亿元，呈现出季节性减少态势。由此看出，非金融企业存款规模的显著减少是导致整体存款规模增加弱于预期的主要原因。我们预计 10 月末的 M2 增速仍将在 13% 左右波动。

图表 1：货币信贷增速（单位：%）



资料来源：根据 WIND 资讯数据整理。

图表 2：月度新增人民币存款及结构（单位：亿元）



资料来源：根据 WIND 资讯数据整理。

信贷规模低于预期 外汇储备显著减少

9月份的信贷投放规模为4700亿元，低于我们和市场的预期，不仅同比少增1311亿元，也是今年前9个月当中的月度信贷投放最低水平。信贷增速9月末继续回落至15.9%左右。前三季度人民币贷款合计增加5.68万亿元，同比少增5977亿元。

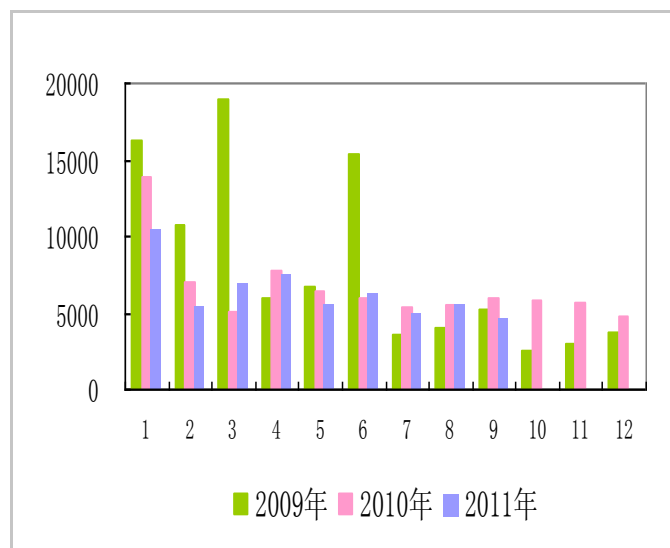
从结构分析，住户贷款增加1750亿元，较上月减少138亿元，其中短期贷款增加887亿元，中长期贷款增加881亿元，与上月相比短期贷款规模变化不大，中长期贷款规模则收窄了129亿元，自2009年5月份以来首次回到1000亿元以下的水平，预计与楼市成交持续低迷有关。非金融企业及其他部门贷款增加2941亿元，比上月减少661亿元，也是今年前9个月的月度最低水平。其中，短期贷款规模继续扩大至2299亿元，但票据融资规模减少207亿元，中长期贷款规模降至747亿元的新低，显示信贷调控力度并未出现放松，仍维持趋紧的态势。如果按照去年四季度1.6万亿元的信贷投放规模估计，则今年信贷投放规模预计在7.3万亿元左右。预计10月份的信贷规模在5000-5500亿元左右，10月末的信贷增速预计在15.6%左右。

从外汇占款看，9月份规模2473亿元，较8月份减少1297亿元。结合贸易顺差规模、人民币对美元汇率9月份的表现以及NDF市场上美元兑人民币的表现，国际资本流入带来的外部流动性压力有一定减弱的迹象。

从外汇储备的增加情况看，9月末国家外汇储备余额为32017亿美元，同比增长20.9%。前三季度外汇储备增加3543.45亿美元，同比扩大1052亿美元。其中一季度增加1973亿美元，二季度增加1528亿美元，三季度仅增加41.92亿美元。9月份外汇储备减少608亿美元，这是去年6月份以来的首次。外汇储备规模三季度增势的显著放慢一方面与三季度以来国际金融市场剧烈波动、全球经济复苏放缓，短期国际资本的避险需求上升流入减慢有关。另一方面，美元指数9月份以来震荡回升，主要非美元货币兑美元大幅贬值，这也对外汇储备数据的增长产生一定程度的抑制。

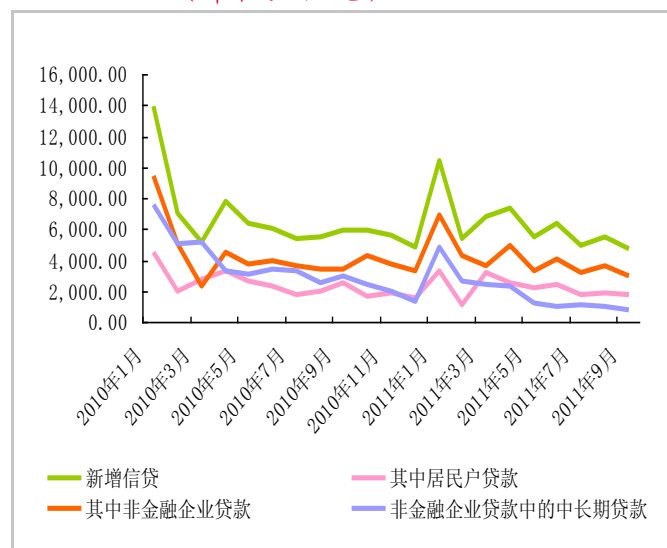
综合看，9月份的货币信贷数据显示，管理层对信贷调控的力度并未放松，通胀压力的逐步缓解以及货币信贷增速的持续下行使得货币政策进一步收紧的必要性已经有限，但考虑到新涨价因素仍居高位，预计四季度货币政策稳健的大基调较难有实质性的转向与放松。在外围经济增势变数犹存、跨境资金波动风险加大、国内经济持续回落背景下有针对性的进行一些结构性调整和松紧搭配的政策调控将是可能之举。

图表 3: 月度信贷投放情况 (单位: 亿元)



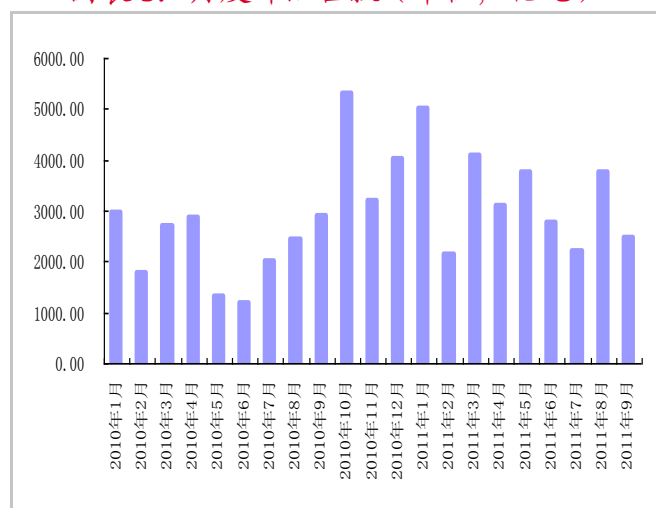
资料来源: 根据 WIND 资讯数据整理。

图表 4: 月度新增信贷规模及结构 (单位: 亿元)



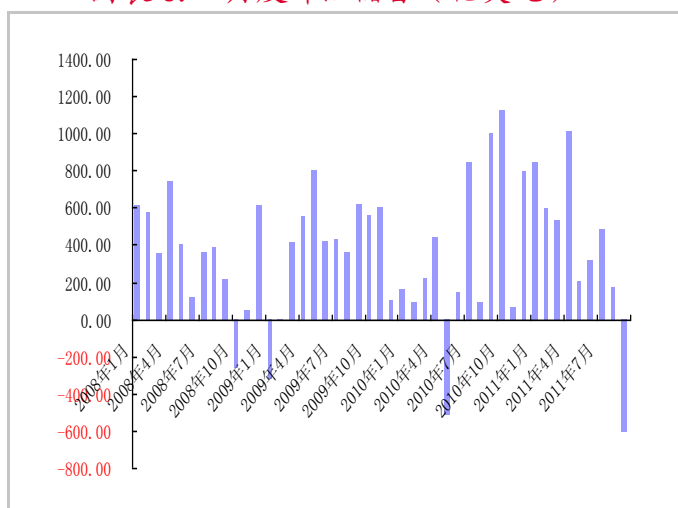
资料来源: 根据 WIND 资讯数据整理。

图表 5: 月度外汇占款 (单位: 亿元)



资料来源: 根据 WIND 资讯数据整理。

图表 6: 月度外汇储备 (亿美元)



资料来源: 根据 WIND 资讯数据整理。

免责声明:

本报告的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情的范围内,与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。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头寸并进行交易,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。

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翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“华泰证券研究所”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格,经营许可证编号为: Z23032000。