



研究报告:

未来流动性或有所改善

宏观策略小组

9 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

最新央行数据显示, 9 月末, M2 同比增长 13.0%, 分别比上月末和上年末低 0.5 和 6.7 个百分点; M1 同比增长 8.9%, 分别比上月末和上年末低 2.3 和 12.3 个百分点; 9 月份人民币贷款增加 4700 亿元, 同比少增 1311 亿元。9 月份人民币存款增加 7303 亿元, 同比少增 7259 亿元。

指标名称 (当月同比增长, %)	2011-02	2011-03	2011-04	2011-05	2011-06	2011-07	2011-08	2011-09
M1	14.50	15.00	12.90	12.70	13.10	11.60	11.20	8.90
M2	15.70	16.60	15.30	15.10	15.90	14.70	13.50	13.00
新增信贷	5,356.00	6,794.00	7,396.00	5,516.00	6,339.00	4,926.00	5,485.00	4,700.00

点评

最新公布的数据显示, 9 月新增信贷和 M1、M2 均创出年内新低, 预计未来货币政策难以进一步收紧, 但货币政策目前也不具备明显宽松基础, 货币政策维持“整体紧缩、定向宽松”格局, 其中预计对中小企业的“定向宽松”支持力度可能有所加大, 流动性或将有所改善。预计四季度月均新增信贷有望维持 5000 亿左右水平, 但是预计 M2 仍将小幅回落, 但是已经是处于底部区域, 不会大幅下滑。

9 月新增信贷 4700 亿, M2 同比增长 13.0%, 创出近年来新低

9 月新增信贷 4700 亿, 主要源于票据融资及中长期贷款下降。9 月新增信贷 4700 亿, 低于市场预期, 是今年来的低点, 相比上月回落 785 亿元。其中, 票据融资相比上月减少 1124 亿, 是新增信贷回落的最主要因素, 而这与 8 月底实施的将承兑汇票、信用证、保函的保证金存款被纳入存款准备金补缴范围的准备金新政有直接关系。同时, 9 月份开始实施存款准备金率新政, 当月补缴存款准备金率 1500 亿元, 也由此减少银行的可贷资金。

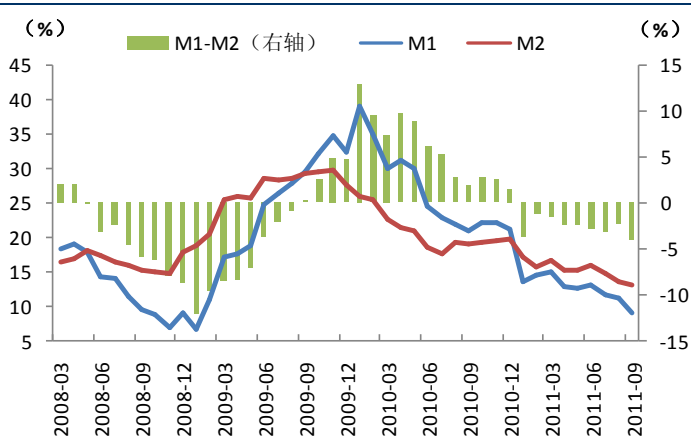
另外, 新增信贷构成中, 短期贷款出现回升, 但中长期贷款有较大回落, 反映企业长期投资意愿的下降。

预计四季度新增信贷有望维持月均 5000 亿左右水平。截止 9 月份, 新增信贷 5.73 万亿, 按全年 7-7.5 万亿的信贷规模计算, 四季度月均新增信贷 4200-5900 亿元。由于目前中小企业普遍资金紧张, 政策导向实施加大对中小企业信贷支持的“定向宽松”政策, 我们认为四季度新增信贷有望维持在 5000 亿元左右, 整体保持较为稳定水平。

9月M1及M2均创出新高，预计未来仍将小幅下滑，维持低位。9月M2同比增长13%，相比上月回落0.5个百分点，创出2002年3月以来新低；M1同比增长8.9%，相比上月回落2.3个百分点，已接近2008年创下的历史低位。货币供应量的继续回落，一方面与新增信贷的持续收紧有关；另一方面，存款准备金率不断上调，并扩大补缴范围，导致货币乘数下降。我们认为年内M1及M2同比增速仍将小幅回落，但是已处于底部区域，难以大幅下滑。

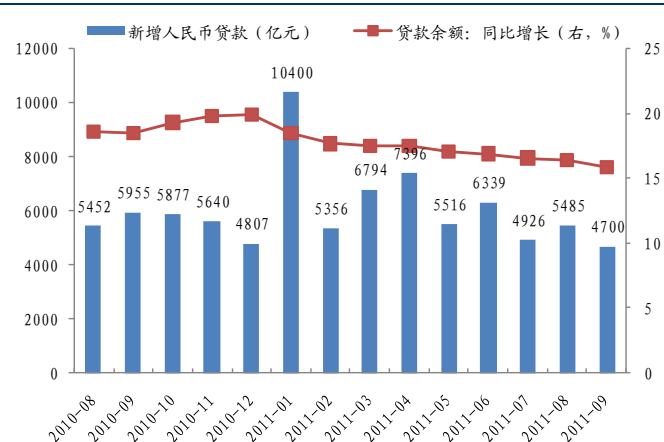
货币政策尚难以明显宽松，但“定向宽松”支持力度或加大，流动性或有所改善。M1及M2均创出新高，货币政策难以进一步收紧，预计年内不再加息和上调存款准备金率。但是由于银行表外业务的存在使得实际的M2水平可能更高，而且通胀亦仍处于较高水平，我们认为货币政策亦难以明显宽松，维持目前“整体紧缩、定向宽松”格局，其中预计“定向宽松”支持力度可能加大，未来流动性或将有所改善。

Figure 1 9月M1和M2继续创新低



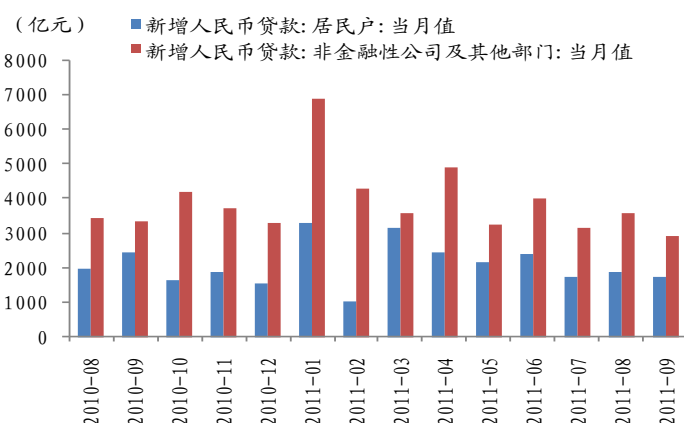
资料来源：WIND、国海证券研究所

Figure 2 9月新增信贷4700亿元，贷款增速继续回落



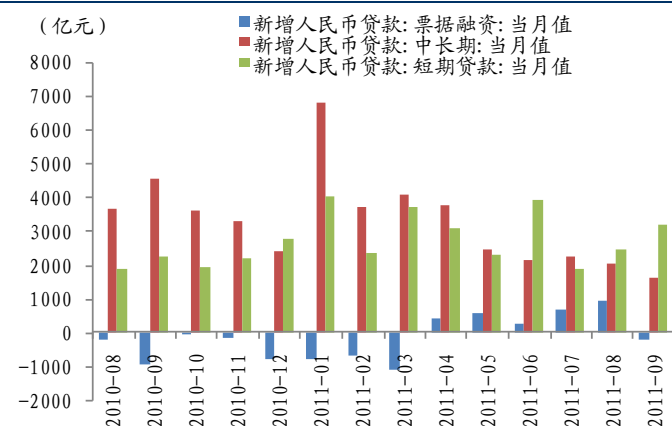
资料来源：WIND、国海证券研究所

Figure 3 非金融机构新增信贷下降幅度较大



资料来源：WIND、国海证券研究所

Figure 4 票据融资和中长期信贷出现下降



资料来源：WIND、国海证券研究所

国海证券投资评级标准

行业投资评级

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

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。

【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料，本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和征价。本公司及本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做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，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。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。

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。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。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。