

10 月金融数据评论

宏观经济点评

预调之下信贷加速

事件

- 央行数据显示：2011 年 10 月人民币贷款增加 5,868 亿元；10 月末，广义货币(M2)同比增长 12.9%，狭义货币(M1)同比增长 8.4%。

基本结论

- 金融数据基本符合预期，预调之下信贷加速

本月货币增速基本符合我们预期。10 月 M2 余额 81.68 万亿元，同比增长 12.9%，较 9 月回落 0.1 个百分点，符合我们的预测（12.95%）。M1 余额 27.62 亿元，同比增长回落至 8.4%，略高于我们预期（7.7%）。本月准 M2+公布数据（在注三中）约为 2.9 万亿，扣除委托贷款之后，可比 M2 依然下滑 2000 余亿。

信贷略超我们与市场预期（市场平均 4,900 亿元）。由于月末数日商业银行信贷放量，信贷投放加速，政策预调下 10 月信贷新增 5,868 亿元，较 9 月多投放 1,168 亿元。

- 企业新增中长期贷款激增

本月新增信贷的增长主要由企业贷款贡献，居民户贷款整体保持低位，体现了短期消费信贷、住房、汽车消费的金融支持力度并未逆转。企业 10 月信贷投放 4,548 亿元，为 9 月的 1.5 倍，成为 4 月以来单月新高。10 月企业短期贷款持续稳定增长，而企业中长期贷款新增额是 9 月的 3 倍。企业中长期贷款占信贷投放的比例由 9 月的 16%增至 40%。本月固定资产投资数据中，基建投资增速较高，从中长期贷款数据中也得到印证。此外，10 月中长期贷款中应包含对铁道部之信贷融资。

- M1 单月新增大幅上升尚难定性

M1 波动尚难定论经济回升。单月数据显示，M1 10 月新增 9000 余亿，按照可比口径新增约 7400 亿元，而上月为大幅负增长。本世纪以来，10 月较 9 月的 M1 增长似不可一概而定，2010 年 10 月则新增明显，如此活化可能与节日、通胀预期、库存生产活动相关。而依照目前的经济活动与通胀预期下，更有可能是短期信贷资金投放产生的活期存款较多造成。

M2 绝对水平依然下滑。本月剔除掉委托类、准 M2+类口径货币供给后 M2 下滑 2000 余亿，除了 10 月外汇占款较低之外，整体内部货币环境持续紧缩也是重要因素。10 月末的政策预调后，商业银行的可用资金应逐渐好转，我们银行小组亦着重指出近期国库现金管理放量、降利率的行为。

- 未来趋势：信贷逐季上升，货币政策松动

- 信贷 3 个季度逐季上升。

如我们前期报告指出，预计年度信贷回归 7.5 万亿基本预期（不排除略超的可能性）。2012 年估计在 8 万亿左右。如此，大数上看，基本形成了 2011 年 3 季度 1.5 万亿、4 季度 2 万亿、2012 年 1 季度 2.5 万亿的比例关系。

李治平

联系人

(8621)61038205

lizhip@gjzq.com.cn

汪毅

分析师 SAC 执业编号：S1130511090005

(8621)60870954

wangyi@gjzq.com.cn

刘锋

分析师 SAC 执业编号：S1130511040004

(8621)61038297

liufeng@gjzq.com.cn

货币同比趋势依然下滑。由于基数原因，M1、M2 在年内仍将保持同比低水平增长。是否有进一步的转折则要看系统性的政策释放。

■ 降准、降息类货币政策可能性逐渐增大。

准备金角度而言，目前的深度冻结效果非常显著，放松货币环境是国际大趋势。目前，差别准备金、系统性的准备金与保证金并轨后的准备金叠加，我们预计 12 月经济工作会议之后，松动将逐渐可见。

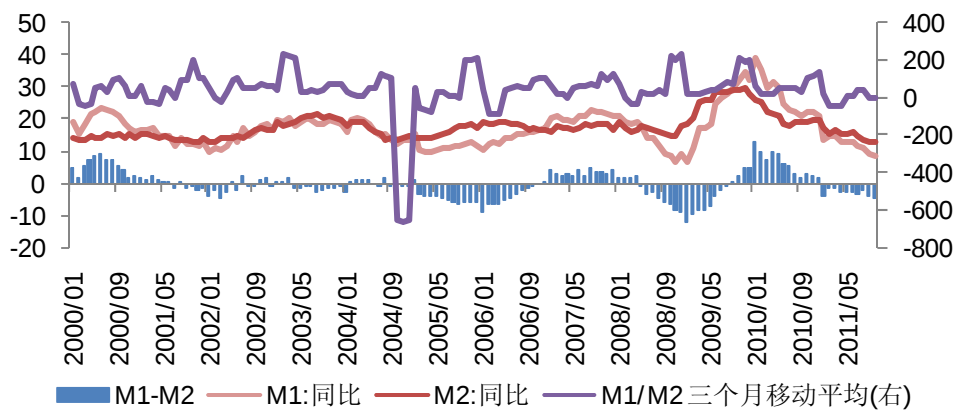
利率工具而言，目前大多数消费性、制造型、资源型经济体已然进入降息周期或维持宽松的货币政策，由于我们预计 2012 年 2 月的 CPI 水平在 3.5% 左右，与管制利率相当，如地产调控保持，则 2012 年存在 1-2 次降息的空间。

■ 信贷上行是否会立即刺激经济与通胀回升？

我们认为尚需时日。一方面，信贷额度的增长是可控的；另一方面，当前已拖欠或者高息债务较多，信贷补欠款效应显著存在。由于内外需下滑的趋势较强，预计 2012 年 2、3 季度的通胀略微受到影响，从而形成我们有别于市场的通胀逐季下滑，年增 3% 的观点。

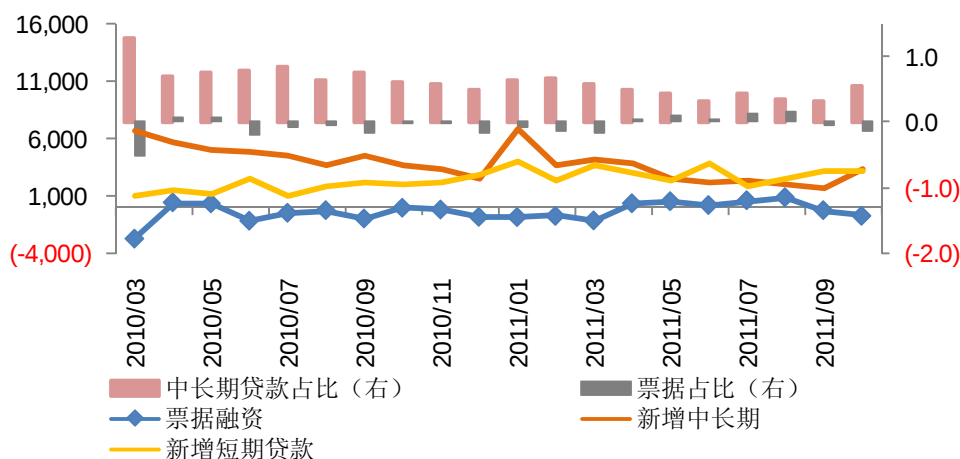
而由于信贷资金对经济 1 个季度左右领先关系，我们认为 2012 年 1、2 季度增长环比将受到改善，而同比 2 季度则止跌，2012 年全年将形成同比 L 型、环比倒 V 型的短期增长企“稳”的状态。

图表1：货币供应量增速继续下滑



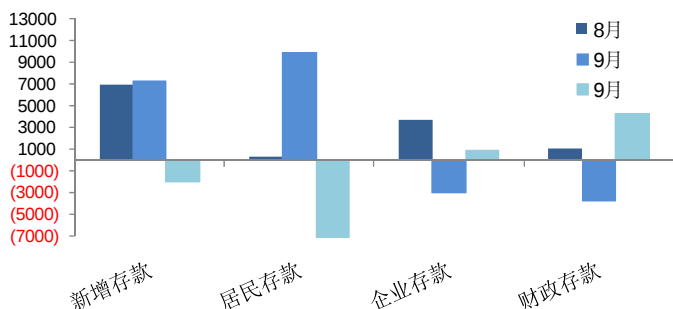
来源：国金证券研究所

图表2：新增中长期贷款翻转向上



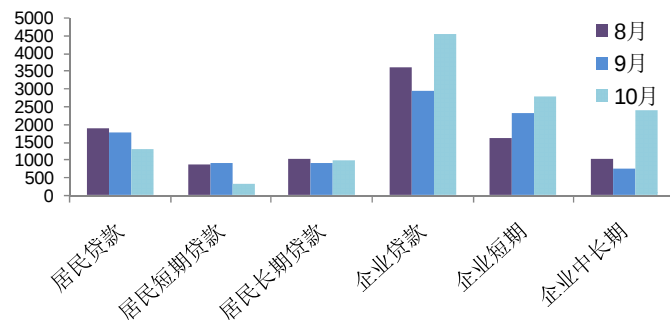
来源：国金证券研究所

图表3：居民存款大幅减少

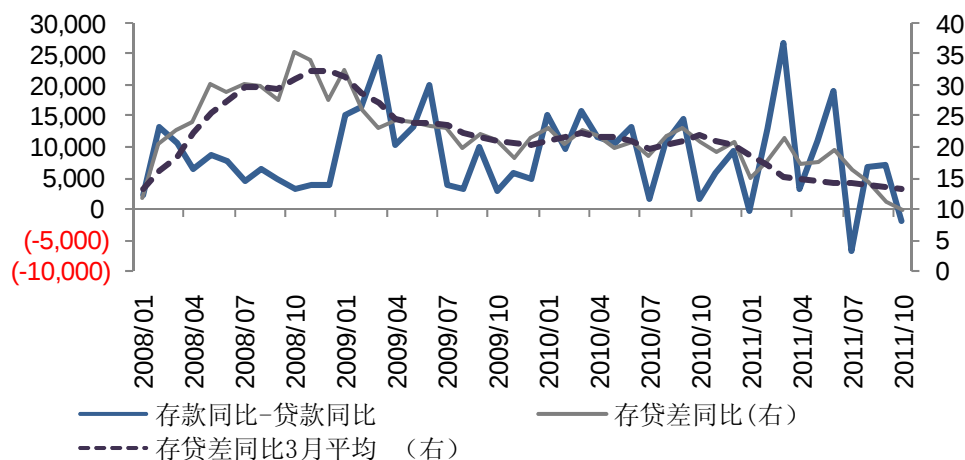


来源：国金证券研究所

图表4：企业中长期贷款急速上涨



图表5：存贷差大幅下滑



来源：国金证券研究所

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61356534	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区中心区福中三路 1006 号诺德金融中心 34B