

宏观经济点评

10 月份金融数据点评

货币供应紧张不改，新增贷款超预期

上证指数:



- 10 月末，广义货币 (M2) 余额 81.68 万亿元，同比增长 12.9%；狭义货币 (M1) 余额 27.66 万亿元，同比增长 8.4%。人民币贷款余额 53.50 万亿元，同比增长 15.8%。人民币存款余额 79.21 万亿元，同比增长 13.6%。
- **M2 增速继续回落。**10 月末，M2 余额同比增长 12.9%，较上月 13.0% 下降了 0.1 个百分点，略低于市场平均预期。M0 和 M1 同比增速继续下滑，分别下降 0.8 个 0.5 个百分点至 11.9% 和 8.4%。从新增贷款来看，10 月份的信贷较前期略有放松，但货币供应仍然未见放大。这一方面和存款的减少有关，说明信贷的放松并未能转化成有效的货币供给。另一方面，国外经济增长动力不足可能会造成大量资金的撤回，导致资本的净流出增加，在基础货币供应方面起到了紧缩的效果。M1-M2 同比增速差继续扩大-0.4 个百分点至-4.5%。短期内资金的活跃程度仍显不足。
- **新增贷款投放高于预期。**10 月份新增人民币贷款 5868 亿元，同比多增 175 亿元，大幅高于预期。从前三个月特别是 9 月份的新增贷款情况来看，今年的贷款投放应低于去年同期，但 10 月份却和去年同期相当，说明新增贷款在 10 月份有所放松。从期限结构来看，10 月份短期贷款增加 3318 亿元，中长期贷款增加 3346 亿元，票据融资减少 701 亿元，与历史同期相比，本月的短期贷款增加较多，这可能与近期贷款偏向于中小企业融资有关。但对货币供应的增长、投资的增加以及经济的恢复无实质性的正面影响。
- **新增存款又现负值。**10 月份新增人民币存款-2010 亿元，同比少

宏观经济研究小组

张帆

证书编号: S0120511030001

联系人: 金佳

8621-68761616-8218

jinjia@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

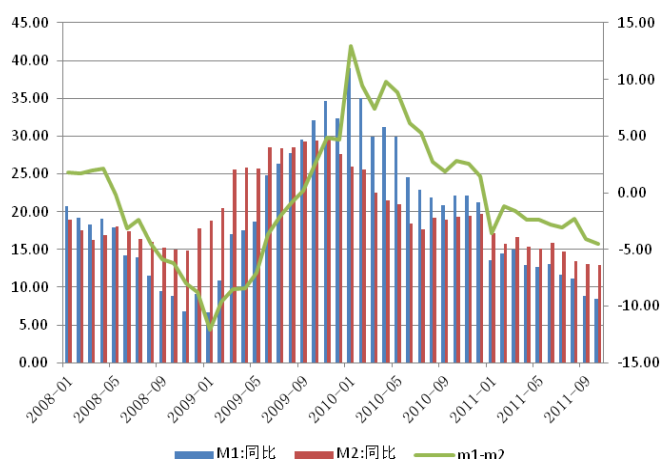
上海市福山路 500 号城建国际中心
26 楼<http://www.tebon.com.cn>

请务必阅读正文后的免责条款部分

增 3618 亿元。从今年的情况来看，在季末存款考核之后的下一个月，新增存款突然减小甚至出现负值的概率很高。其中住户存款的变动最为明显，本月住户存款净下降 7272 亿元，季末冲时点后的落差效应愈发明显。本月新增财政存款 4190 亿元，高于历史同期，财政存款的大幅增加也抑制了基础货币的投放。

- **银行间市场利率平稳。**10 月份银行间市场同业拆借月加权平均利率为 3.75%，比上月高 0.01 个百分点；质押式债券回购月加权平均利率也为 3.75%，与上月持平。央行在 10 月份通过公开市场操作实现净投放 890 亿元，符合我们之前对于 10 月份货币政策工具使用的判断，市场利率基本保持稳定。
- **11 月份将实现财政存款的净支出，新增财政存款为负。**外汇占款的波动幅度不会很大，但应警惕海外资金的回流对流动性造成一定的收缩压力。预计 11 月份的公开市场净投放会适当增加以利于把握货币投放的节奏和力度。信贷方面，则会继续以微调预调和定向宽松为主线，今年最后两个月的新增贷款会有所放大，约为每月 6100 亿左右。

图 1 M1 与 M2 同比增长



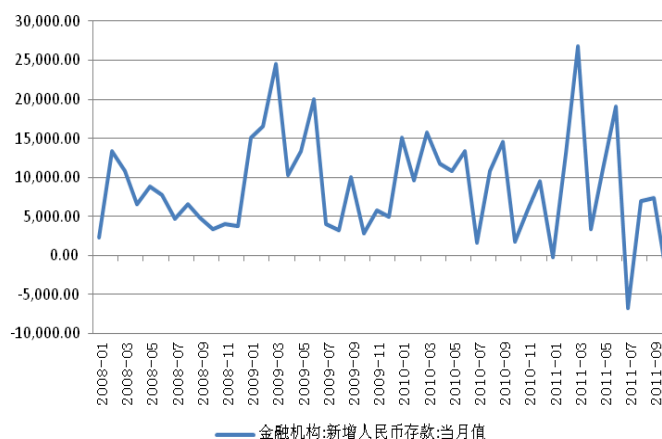
资料来源：wind, 德邦研究

图 2 新增人民币贷款



资料来源：wind, 德邦研究

图 3 新增人民币存款



资料来源：wind, 德邦研究

图 4 SHIBOR 月加权平均利率



资料来源：wind, 德邦研究

分析师承诺

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级

一、行业评级

推荐 – Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 – In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 – Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 – Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 – Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 10%-20%
中性 – Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 -10% - +10%
减持 – Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。