

短评

2012 年 3 月 12 日

节后流动性略回升，信贷节奏更加平缓

——2012 年 2 月份金融数据点评

相关报告

《通过改革提升增长质量——
2012 年计划报告解读》
2012 年 3 月 12 日

《2012 年财政政策的力度将强
于去年——2012 年政府预算报告
解读》
2012 年 3 月 8 日

《增长目标下调，关注 2012 年
10 大突破——2012 年政府工作
报告解读》
2012 年 3 月 6 日

《1-2 月经济和通胀继续小幅下
行——2012 年 2 月份主要经济数
据预测及政策分析》
2012 年 2 月 29 日

《经济不悲观，内需是重点——从
地方政府工作报告看今年经
济和政策走向》
2012 年 2 月 17 日

《重回十二五——2012 年中国经
济报告》
2011 年 11 月 22 日

证券分析师
李慧勇 A0230203100029
lihy@swsresearch.com

研究支持
张承启
zhangcq@swsresearch.com

联系人
钟嘉妮
(8621)23297336
zhongjin@swsresearch.com

地址：上海市南京东路 99 号
电话：(8621) 23297818
上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

2 月份 M2 同比增长 13.0%，M1 同比增长 4.3%；新增人民币贷款 7107 亿元，新增人民币存款 1.60 万亿元，其中非金融企业存款增加 8941 亿元，财政存款增加 1218 亿元；跨境贸易人民币结算业务发生 1907 亿元。

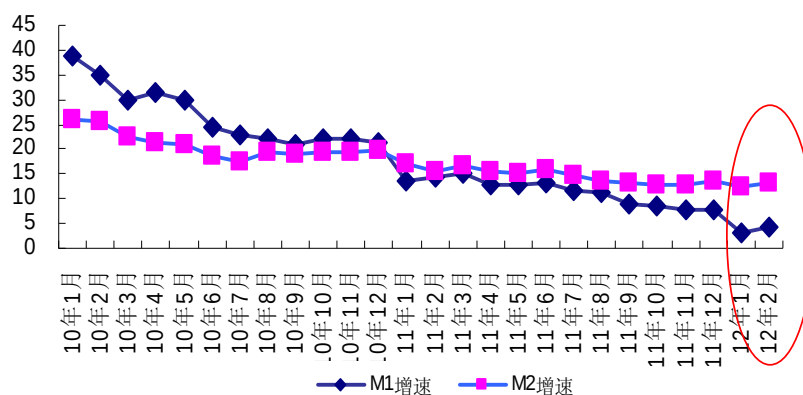
评论：

- M1 同比增速 4.3%，相比 1 月份提高了 1.2 个百分点，主要还是由于春节假期之后现金从居民向银行和企业回流，企业存款增加 8941 亿元所致。M2 同比增速比 1 月份略回升了 0.6 个百分点，流动性略微回升，但是依旧低于去年底 12 月数据 0.6 个百分点，延续了从去年下半年以来增速减缓的趋势。M2 和 M1 增速剪刀差从 1 月份的 9.3 下降了 0.6 个百分点，但是相比起去年年底，下降幅度依旧较大。
- M2 增速和 M2、M1 增速剪刀差数据，与工业增加值、投资等经济数据相印证，共同反映出当前经济尚处于缓慢下滑的通道，社会总体流动性不是特别宽松。
- 新增人民币贷款低于我们的预期，只有 7107 亿元，但这个数据是不是就很差呢？我们将 1、2 月份数据相加，以排除春节因素干扰，由此计算得到两月共新增贷款 14488 亿元。自从放出天量信贷的 2009 年以来，各年同期数据一直在下降过程中，相比去年 1、2 两个月新增 15756 亿元的规模，今年这个数据下降幅度并不明显。
- 今年前两个月新增贷款节奏与往年相比平缓许多，从侧面体现出今年政策层面对信贷节奏以及流动性总体控制力度在增大。因此，从供给层面来看，3 月份新增信贷的规模将不会显著低于 1、2 月份。那么需要担忧的问题就是，当前经济缓慢下滑，贷款需求是否能支撑此规模。当前对于信贷需求有很多实地调研，部分结论支持贷款需求旺盛，部分相反。微观调研情况是重要参考，但同时我们以宏观数据作为主要判断依据。今年前两个月，新增公司贷款 12275 亿，这一数据要高于 2011 年的 11211 亿元，略低于 2010 年的 14489 亿元；其中一般用于支持固定资产投资的中长期公司贷款月平均约 2809 亿元，高于 2011 年下半年，除 10 月份以外，各月份的规模。因此，从公司贷款需求来看，并不算太悲观。

本公司不持有或交易股票及其衍生品，在法律许可情况下可能为或争取为本报提到的公司提供财务顾问服务；本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报提到的上市公司所发行的证券或投资标的，持有比例可能超过已发行股份的 1%，还可能为或争取为这些公司提供投资银行服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询。客户应全面理解本报告结尾处的“法律声明”。

春节因素影响渐远，M1、M2 增速回升；二者增速剪刀差 8.7%，比 1 月份缩小 0.6 个百分点，但是相对去年底幅度有所扩大。

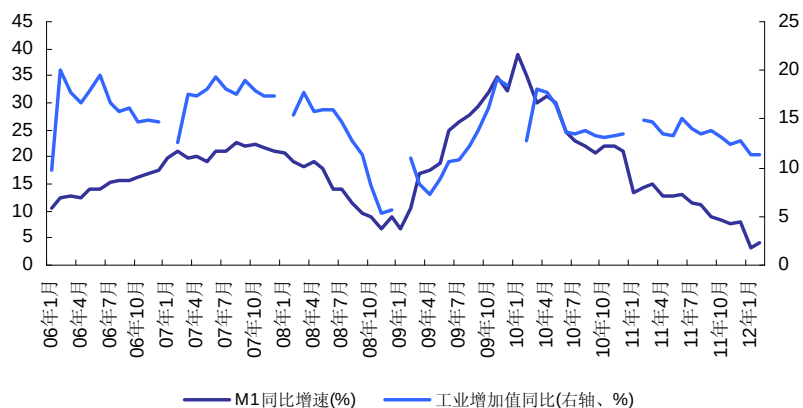
图 1：2 月份 M1，M2 增速回升



资料来源：CEIC，申万研究

今年前两个月工业增加值累计同比 11.4%，延续了去年底的缓慢下滑趋势，同期 M1 同比增速 3.1%和 4.3%，与工业增加值趋势基本一致。

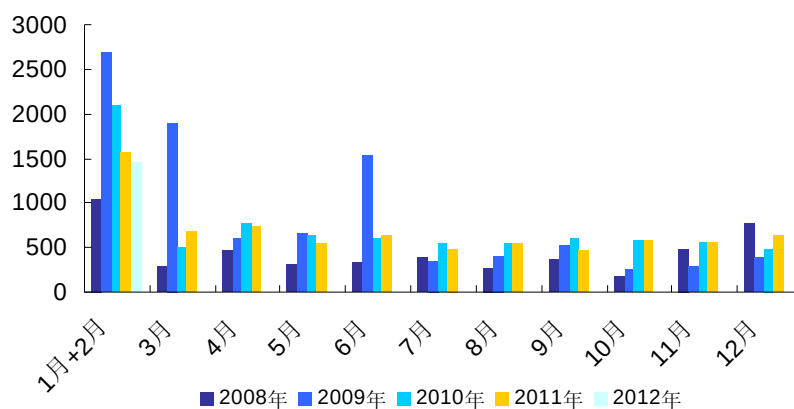
图 2：前两月 M1 同比增速反映工业增加值下滑趋势



资料来源：CEIC，申万研究

为消除春节日期变动影响，我们将 1、2 月份数据相加，结果显示，自从 2009 年以来，每年头两个月新增贷款规模都在下滑，今年相对 11 年同期新增贷款减少 1268 亿元，远低于 2010 和 2011 两年的平均降幅：5559 亿元。

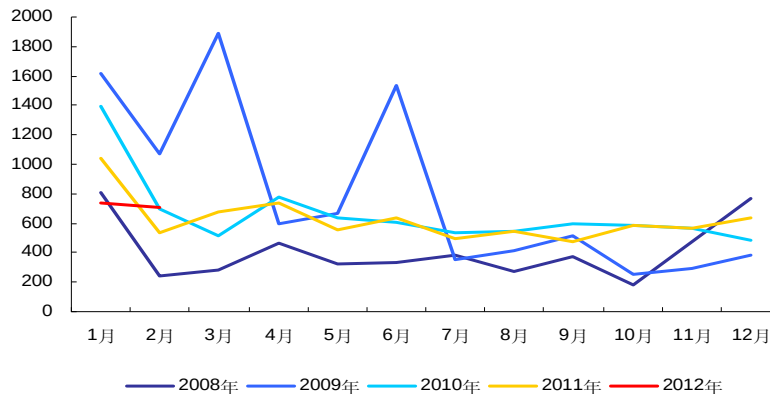
图 3： 1、2 月份新增贷款相加后，今年降幅并不明显（单位：十亿元）



资料来源：CEIC，申万研究

前几年信贷投放显示出较强的季节性节奏，尤以 2009 年为甚。2010 及 2011 年以来，季节性差异开始变得平滑，今年前两个月投放规模接近相同。从这一点看，今年货币监管当局对贷款供给的节奏调控控制比较严格，未来信贷供给规模应该不会出现大起大落。

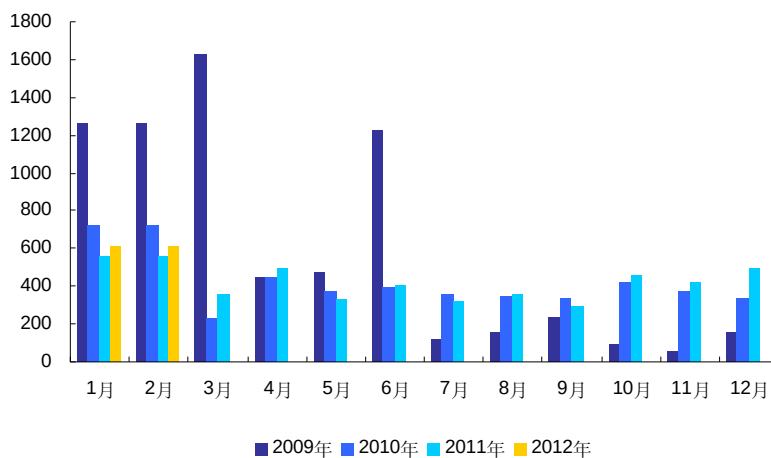
图 4： 今年新增贷款投放节奏平滑（单位：十亿元）



资料来源：CEIC，申万研究

从 1、2 月份非金融企业新增贷款的平均值看，今年月平均 6138 亿元，高于去年同期月均 5606 亿元的规模。

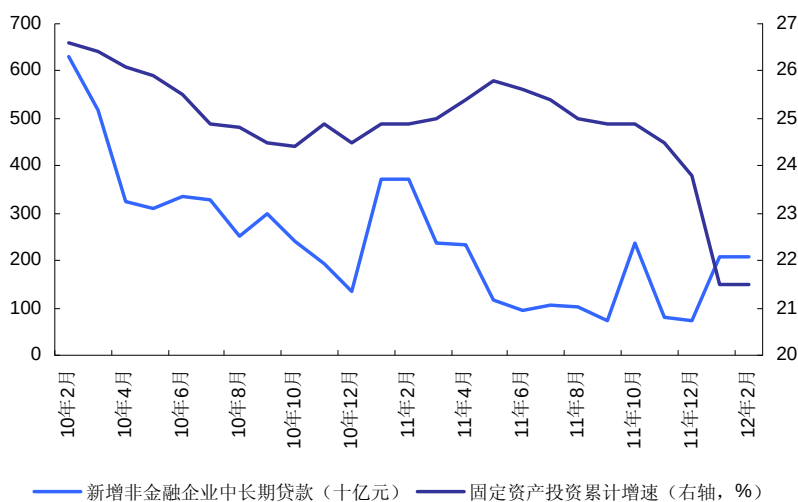
图 5：非金融企业贷款相比比去年略增（单位：十亿元）



资料来源：CEIC，申万研究

1、2 月份，非金融企业中长期贷款平均值 2067 亿元，是自去年下半年以来，除 10 月份外的最高值，环比回升迅速。

图 6：非金融企业中长期贷款环比回升（单位：十亿元）

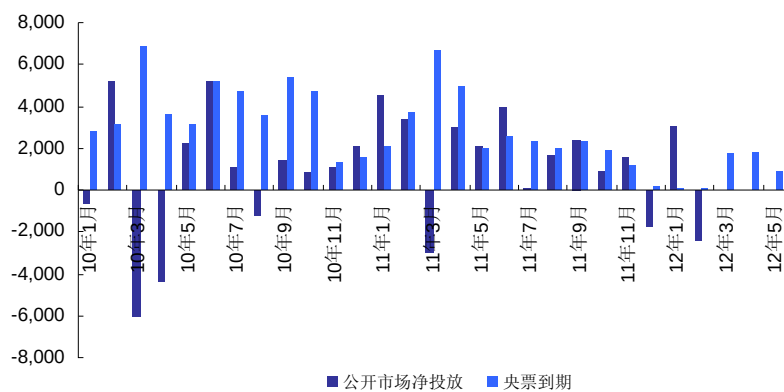


资料来源：CEIC，申万研究

去年下半年中长期贷款增速一直较低，固定资产投资累计增速随之缓慢下降但由于将上半年投资额累计加总统计的原因，降幅较小。进入 2012 年后，投资增速相比同期下滑速度明显，这一点也与 1、2 两个月中长期贷款同比增速下降互相印证。

本月，春节期间的逆回购到期，同时央行通过多次正回购操作，从公开市场回笼资金 2430 亿元。未来两个月，央票到期量较大，分别达到 1720 亿和 1800 亿元。

图 7：2 月份央行从公开市场回笼资金



资料来源：CEIC，申万研究

证券分析师承诺

李慧勇：经济。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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。

与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询静默期安排及关联公司持股情况。

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。