

## 短评

2012 年 4 月 27 日

# 投资需求待回升 小微企业是亮点

## ——2012 年一季度金融机构贷款投向数据短评

### 相关报告

《信贷超预期 结构待转变——2012 年 3 月份及 1 季度金融数据短评》

2012 年 4 月 12 日

《PMI 季节性回升，经济复苏力度偏弱——2012 年 3 月制造业 PMI 指数短评》

2012 年 4 月 5 日

《政策僵局仍有待打破——2012 年 3 月份主要经济数据预测及政策分析》

2012 年 3 月 29 日

《从减法到加法——2012 年春季宏观报告》

2012 年 3 月 28 日

《M2 月度预测方法探讨以及 2012 年走势预测》

2012 年 3 月 28 日

#### 证券分析师

李慧勇 A0230203100029

[lihy@swsresearch.com](mailto:lihy@swsresearch.com)

#### 研究支持

张承启

[zhangcq@swsresearch.com](mailto:zhangcq@swsresearch.com)

#### 联系人

钟嘉妮

(8621)23297336

[zhongjin@swsresearch.com](mailto: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>

2012 年 3 月末全部金融机构人民币各项贷款余额 57.25 万亿元，同比增长 15.7%。1 季度增加 2.46 万亿元，同比多增 2169 亿元。

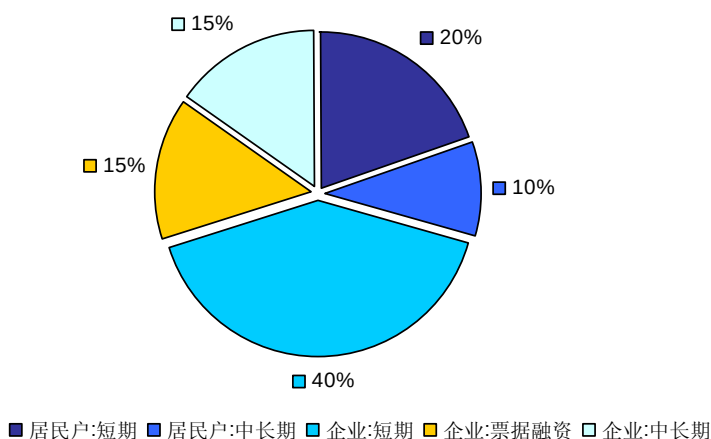
#### 评论：

- 一季度企业贷款增量主要来自短期贷款和票据融资，中长期贷款增加 6282 亿元，同比下降约 30%。短期贷款和票据融资上升，中长期贷款偏弱，表明当前企业投资意愿不足；同时，也和短期贷款资金成本较低，企业借短偿长，以及满足短期流动资金的需求有关。
- 企业疲弱的投资需求也从贷款用途数据得到印证。一季度固定资产贷款增加 6496 亿元，同比下降 24.3%。
- 国家采取的金融支持实体经济，降低小微企业融资门槛的政策成效显著，3 月末，小微企业余额同比增长 20.5%，预计随着支持小微企业政策的延续，对小微企业贷款增速还将保持较高增长的趋势。
- 工业中长期贷款增速放缓，其中轻工业贷款增速呈现回升；服务业贷款增速持续回落，服务业中水利、环境和公共设施管理业等基础设施建设贷款增速较低。我们认为随着国家加大投资力度，基础设施贷款增速将回升，同时对机械设备、钢材等工业产品需求随之回升，届时重工业贷款也将显著回升。
- 我们认为与总量相比，未来更值得关注的信贷结构，应特别关注作为投资意愿指标的企业中长期贷款增长情况。当前短期贷款和票据融资占比过高主要体现经济增速缓慢下滑，企业盈利能力下降，企业投资意愿不足的情况。为了稳定投资以稳定经济，我们预计国家将通过加大实施和开工保障性住房、高铁、电网、水利等投资来弥补私人投资的不足，这将带动中长期贷款的增长。我们除了观测项目开工和施工情况之外，也可以通过观察贷款结构的变化来对投资形势做出判断。
- 回顾 2008 年，在 4 万亿措施出台前，新增贷款同比增速逐月下滑到接近 14%，其中中长期贷款占比比较稳定，全年 2 月份到 8 月份占比都在 50% 附近；在货币放松之后，新增贷款总量迅速提升，但最初几个月，主要新增贷款类型是短期贷款与票据融资。在过了几个月政府项目开始实施之后，一方面是政府投资的需要，另一方面是受政府拉动的私人投资的带动，中长期贷款比例才开始上升。

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告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告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](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://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”。

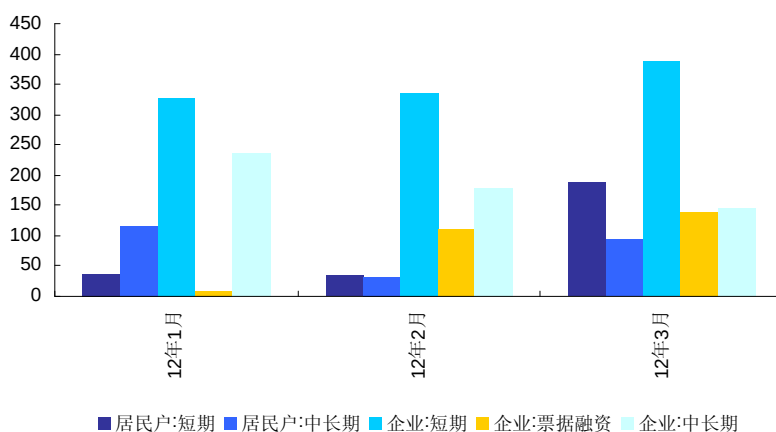
3 月份新增贷款 1.01 万亿元，大幅度超出市场预期（7975 亿元），其中近 71% 是短期贷款和票据融资。从细分结构看，新增企业短期贷款占比达 40%，票据融资占比 15%，新增居民短期贷款约 20%。

图 1：3 月份短期贷款和票据融资占比约 71%



资料来源：CEIC，申万研究

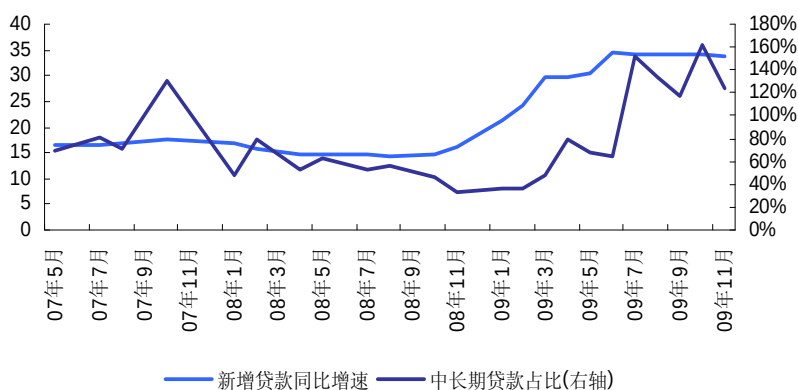
图 2：一季度各种短期和票据贷款占比都很高(单位：十亿元)



资料来源：CEIC，申万研究

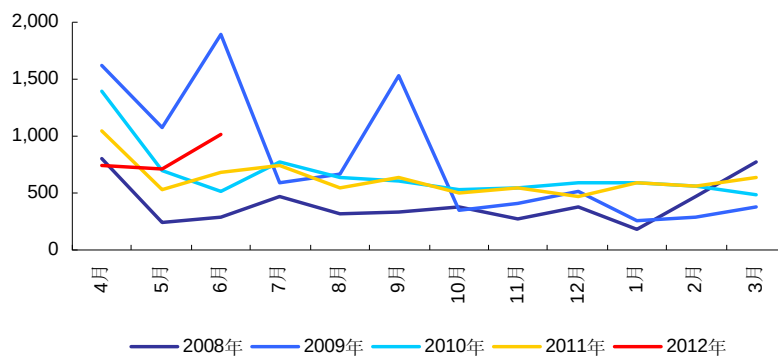
在 4 万亿措施出台前，新增贷款同比增速逐月下滑到接近 14%，其中中长期贷款占比比较稳定；货币放松之后，新增贷款总量迅速提升，但最初几个月，主要是短期贷款与票据融资。在过了几个月政府项目开始实施之后，中长期贷款比例才开始上升。

图 3：四万亿初期中长期贷款比重上升并不明显，几个月后才快速上升



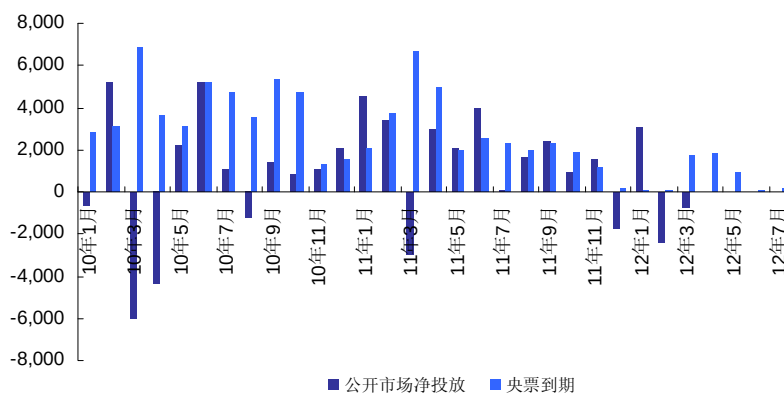
资料来源：CEIC，申万研究

图 4： 今年新增贷款投放节奏与 2009 年类似（单位：十亿元）



资料来源：CEIC，申万研究

图 5： 3 月份央行从公开市场回笼资金(单位 10 亿元)



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](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://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。