

证券研究报告

报告类型 / 宏观数据

有调控，但不全是调控，且未必持续

——2 月份金融数据点评

发布时间：2013-3-11

报告摘要：

- 核心观点：（1）信贷 6200 亿，大幅低于预期，但长贷基本正常，短贷大幅减少，有窗口指导的调控因素，但消费减少导致居民短贷减少 170 亿属于经济体自身调整；（2）M2 增 15.2%，维持高位，主要是翘尾，但热钱流入也补充流动性，利率稳中有降，反映政策未明显收紧，流动性充裕；（3）M1 回落至 9.5%，M/M2 跌至 0.29，反映经济积极性仍相对较低，货币活化有限；（4）外币贷存差环比减少 100 亿，反映热钱流入有趋缓迹象；（5）我们认为经济内生增长仍较弱、物价上涨应是短期因素，加上热钱流入有望减少，货币政策不会持续收紧。
- M2 增 15.2%，有翘尾，也有热钱流入补充流动性因素。基数因素高达 12.34%，而环比增 0.65%，并未明显收紧。但 3 月份后翘尾因素大幅下降 4 个点，预计 M2 将降至 14% 附近。M2 环比趋势持下降，反映货币逐步回归稳健。但票据利率降至 4% 左右，反映流动性仍宽裕。
- M1 降至 9.5%，有调控因素，但主要在于经济活跃度并未大幅提高。2 月企业短期贷款大幅减少，仅增 1814 亿，比前几个月低 1000-1500 亿。春后支付需求下降，加上 M1/M2 降至 0.29，反映经济活跃度并未持续升温，M1 环比大幅下降了 4.86%。但 M1 环比趋势（TC）升 1.4，仍在加快，表明 M1 总体仍将维持上升趋势。
- 新增信贷 6200 亿，低于预期。结构中，企业中长期贷款增长 2826 亿，基本正常，反映信贷首先满足投资需求。但短期贷款近增 1814 亿，环比减少 1121 亿，反映经济需求并未大幅提高，但也有可能受到窗口指导，使得银行和企业长短平衡。而居民环比下降 170 亿，并未来自调控，应是消费减少导致信用贷款减少，属于正常回调。
- 热钱流入有趋缓迹象。2 月份，外币存款增加 76 亿美元，贷款增加 183 亿美元，外币贷存差增 107 亿，环比少增 167 亿。根据以往经验，外币存增贷减，预示热钱流入趋缓。这将在一定程度减少货币操作压力。
- 总体看，我们认为通胀预期上升、热钱流入导致货币调控压力加大。但我们认为当前经济活跃度仍相对偏低，而通胀应是短期因素冲击的可能性较大，后期有望回落。本月数据反映热钱流入趋缓，也缓解调控压力。因此，我们认为货币政策趋于稳健，但不会收紧。

证券分析师：王国兵

执业证书编号：S0550511110002

(021)20361155 wanggb@nesc.cn

相关报告

《2 月宏观数据点评：投资恐难高增长 消费受购房影响但信心未失》

2013-3-11

《2 月份物价数据点评：受民工返乡影响，但 3 月份物价大幅回落》

2013-3-11

《2 月份外贸数据点评：出口增强内生动力 政策刺激投资力度减弱》

2013-3-08

《2 月份 PMI 数据点评：产销进一步改善，3 月份有望结束去库存》

2013-3-01

《1 月份金融数据点评：虚幻的“高增速” 货币政策短期不会收紧》

2013-2-16

主要事件:

人民银行公布 2013 年 2 月金融统计数据。其中，月末广义货币增长 15.2%，狭义货币增长 9.5%，当月人民币贷款增加 6200 亿元，外币贷款增加 183 亿美元。当月人民币存款增加 7737 亿元，外币存款增加 76 亿美元。2 月份社会融资规模为 1.07 万亿元。

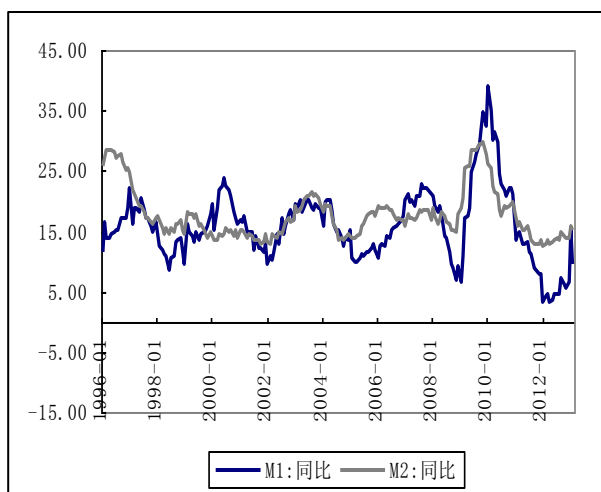
点评:

1. M1 和 M2 反映经济和政策基本平稳

M2 增 15.2%，有翘尾，也有热钱流入补充流动性因素。基数因素高达 12.34%，而环比增 0.65%，并未明显收紧。但 3 月份后翘尾因素大幅下降 4 个点，预计 M2 将降至 14% 附近。M2 环比持续下降，反映货币逐步回归稳健。但票据利率降至 4% 左右，反映流动性仍宽裕。

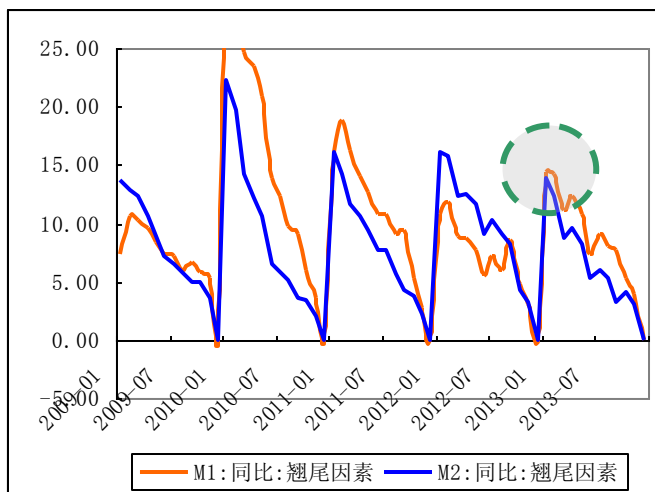
M1 降至 9.5%，有调控因素，但主要在于经济活跃度并未大幅提高。2 月企业短期贷款大幅减少，仅增 1814 亿，比前几个月低 1000-1500 亿。春后支付需求下降，加上 M1/M2 降至 0.29，反映经济活跃度并未持续升温，M1 环比大幅下降了 4.86%。但 M1 环比趋势 (TC) 升 1.4，仍在加快，表明 M1 总体仍将维持上升趋势。

图 1: 13 年 2 月 M1 和 M2 一降一升



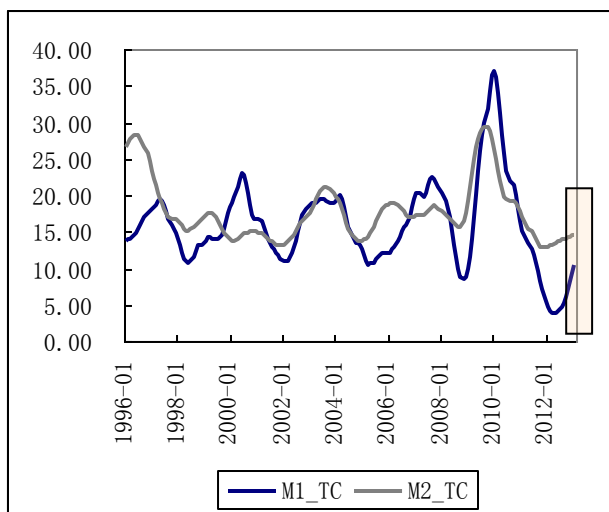
数据来源: 东北证券, Wind

图 2: M1 和 M2 的翘尾因素高达 14.2% 和 12.3%



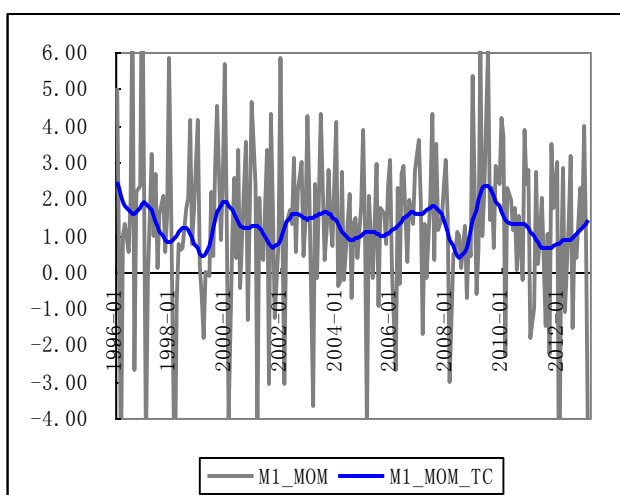
数据来源: 东北证券, Wind

图 3: 2 月 M2 趋势企稳, 而 M1 则继续回升



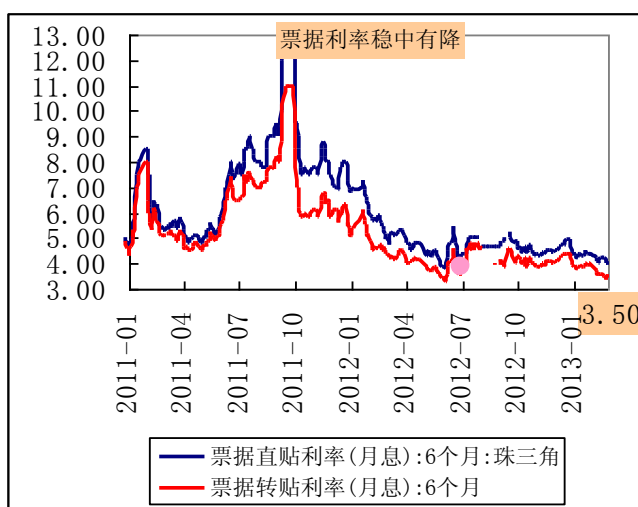
数据来源: 东北证券, Wind

图 5: M1 环比延续扩张, 显示经济持续复苏



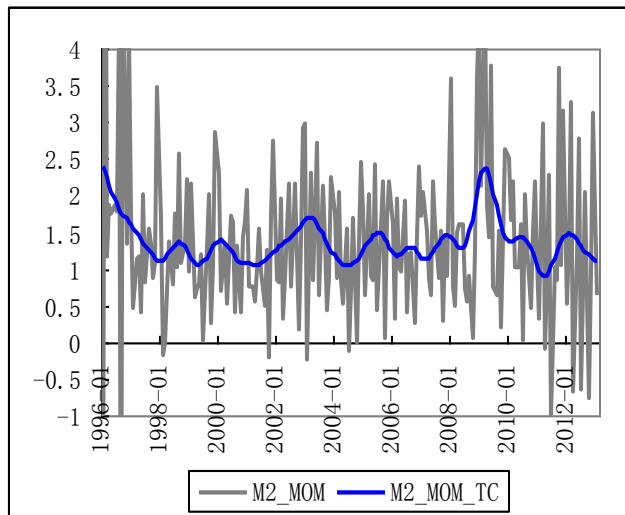
数据来源: 东北证券, Wind

图 4: 票据利率稳中有降, 反映资金相对宽裕



数据来源: 东北证券, Wind

图 6: 季调后 M2 环比延续回落, 政策趋向稳健



数据来源: 东北证券, Wind

2. 信贷或受调控, 但并非全都是调控, 热钱流入趋缓, 调

控未必持续

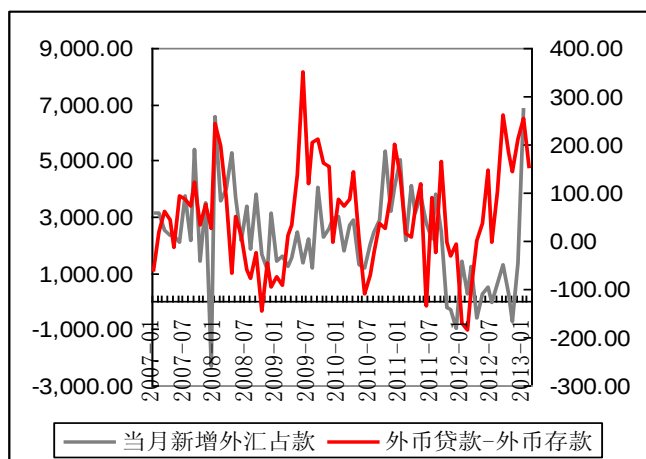
新增信贷 6200 亿, 低于预期。结构中, 企业中长期贷款增长 2826 亿, 基本正常, 反映信贷首先满足投资需求。但短期贷款近增 1814 亿, 环比减少 1121 亿, 反映经济需求并未大幅提高, 但也有可能受到窗口指导, 使得银行和企业长短期平衡。而居民环比下降 170 亿, 并未来自调控, 应是消费减少导致信用贷款减少, 属于正常回调。

热钱流入有趋缓迹象。2 月份, 外币存款增加 76 亿美元, 贷款增加 183 亿美元, 外币贷存差增 107 亿, 环比少增 167 亿。根据以往经验, 外币存增贷减, 预示热钱流入趋缓。这将在一定程度减少货币操作压力。

总体看, 我们认为通胀预期上升、热钱流入导致货币调控压力加大。但我们认为当前经济活跃度仍相对偏低, 而通胀应是短期因素冲击的可能性较大, 后期有望

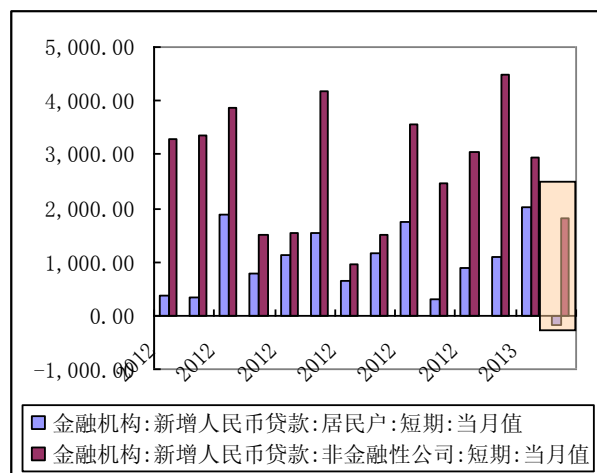
回落。本月数据反映热钱流入趋缓，也缓解调控压力。因此，我们认为货币政策趋于稳健，但不会收紧。

图 7: 外币带存差下降，热钱流入趋缓



数据来源：东北证券，Wind

图 8: 企业和居民短期贷款大幅



数据来源：东北证券，Wind

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准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反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，我公司及其雇员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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：<http://www.nesc.cn>

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760