

2013 年 3 月 11 日

流动性总体宽松 边际趋紧

——2013 年 2 月份金融数据点评

相关报告

M2 目标如期实现 预计 2013 年
社会融资总量将达到 19 万亿——
2012 年 12 月份金融数据点评
2013 年 1 月 10 日

投资资金需求减弱 流动性需求
增加——2012 年 11 月份金融数
据点评
2012 年 12 月 12 日

财政存款上缴加大资金压力——
2012 年 11 月份金融数据点评
2012 年 11 月 13 日

两大变化显示积极信号——
2012 年 9 月份金融数据点评
2012 年 10 月 15 日

信贷大幅超预期 中长期占比提
升 1.7 个百分点——2012 年 8
月份金融数据点评
2012-9-12

《进出口大幅低于预期，稳外贸
政策加码在即——2012 年 8 月
进出口数据短评》
2012-9-11

《政策宽松延续，等待信心恢复
——2012 年 7 月份金融数据点
评》
2012-8-13

证券分析师
李慧勇 A0230511040009
lihy@swsresearch.com

联系人
吉灵浩
(8621)23297336
jilh@swsresearch.com

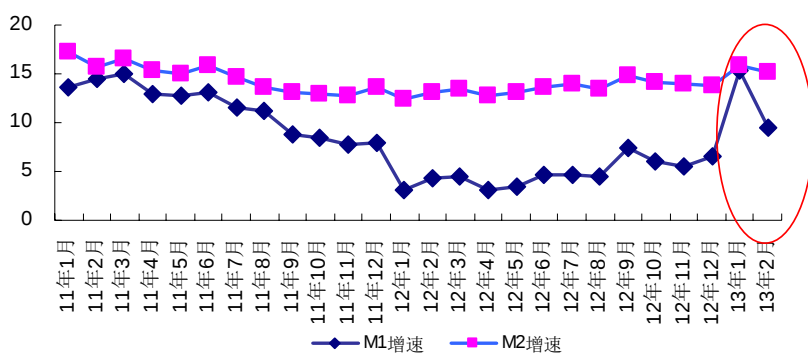
地址：上海市南京东路 99 号
电话：(8621) 23297818
上海申银万国证券研究所有限公司
<http://www.swsresearch.com>

2 月末，M2 增长 15.2%；M1 增长 9.5%；M0 增长 17.2%。2 月份人民币新增贷款规模 6200 亿元，同比少增 907 亿元。社会融资规模为 1.07 万亿元，比上年同期多 228 亿元。

评论：

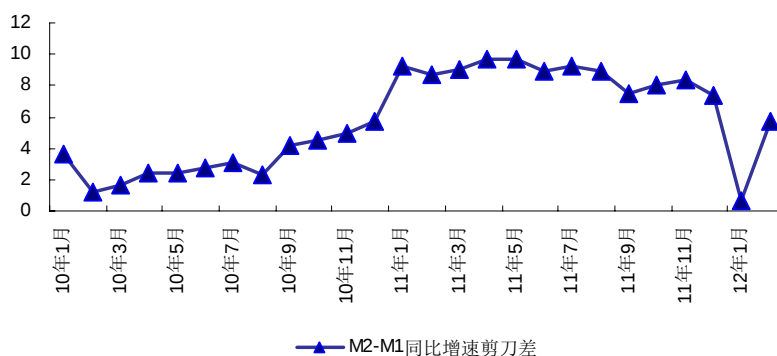
- 2 月份流动性总体宽松。体现在：1、M2 增长 15.2%，继续高位运行；2、当月社会融资总额 1.07 万亿，尽管信贷投放少增，但委托贷款、信托贷款都有明显增加。2 月委托贷款增加 1426 亿元，同比多增 1032 亿元；信托贷款增加 1816 亿元，同比多增 1294 亿元。
- 但从边际上看，趋紧迹象明显。1、信贷增长 6200 亿元，同比少增 907 元，低于预期的 7500 亿元；2、社会融资总额 1.07 万亿元，仅仅比去年同期多 228 亿元，而上月是多 1.6 万亿元。3、银行间市场利率均比上月有所提高。2 月同业拆借利率 2.77%，比上月上升 50 个基点；回购利率 2.89%，比上月上升 64 个基点。由于春节后央行加大了资金回笼的力度，春节前资金非常宽松的局面开始发生改变。
- 政府工作报告制定的今年 M2 增长的目标是 13%，到目前为止 M2 已经连续两个月超过预期目标。M2 不断超预期的主要原因在于外汇占款的大幅度增加。由于政治风险的降低、对中国经济复苏预期的增强、以及对人民币升值的预期，今年以来资金呈现加速流入的趋势，1 月份外汇占款增加 6836.6 亿元，已经超过了去年全年 4946.5 亿元的规模。从已经公布的进出口数据看，2 月份外汇占款的规模仍然会很大。资金的加速流入加大了保持货币供给稳定的难度，如果外汇占款继续保持目前的势头的话，央行将采取更多的手段例如回购、发行央票等手段来进行对冲，以使得货币不至于太过宽松。
- 由于信贷占社会融资中的比重下降，信贷控制对流动性控制的边际作用下降。社会所需要的资金越来越以来非信贷融资手段的供应，预计社会融资规模的重要性将进一步得到提升。前两个月社会融资规模 and 我们的预计基本一致，我们维持 2013 年社会融资规模将达到 18.9 万亿，比 2012 年增加 3.13 万亿，增长 19.9% 的判断不变。

图 1: M1, M2 增速



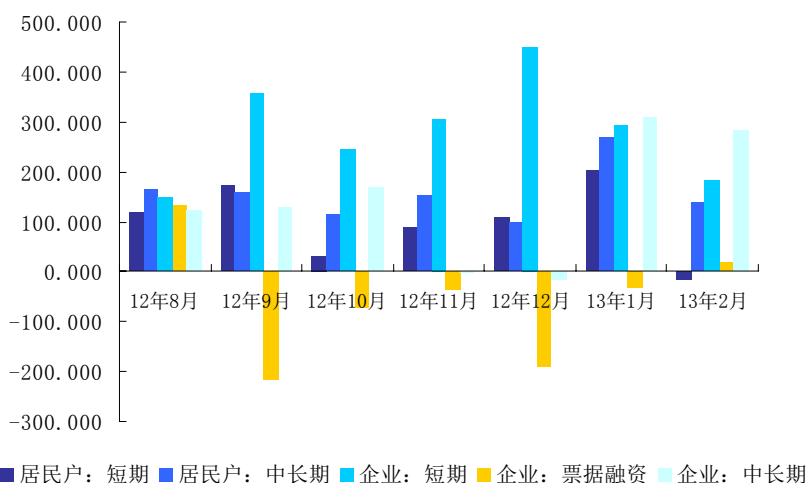
资料来源: CEIC, 申万研究

图 2: M2-M1 同比增速剪刀差



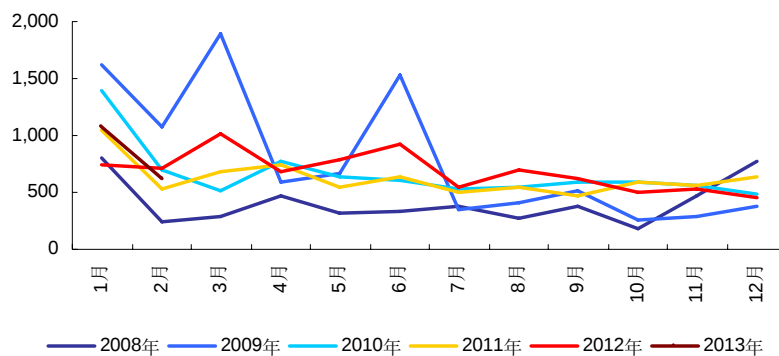
资料来源: CEIC, 申万研究

图 3: 贷款结构



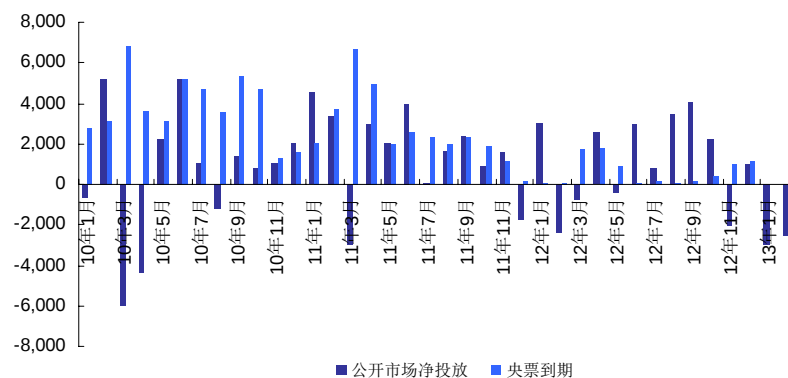
资料来源: CEIC, 申万研究

图 4：新增贷款投放节奏（单位：十亿元）



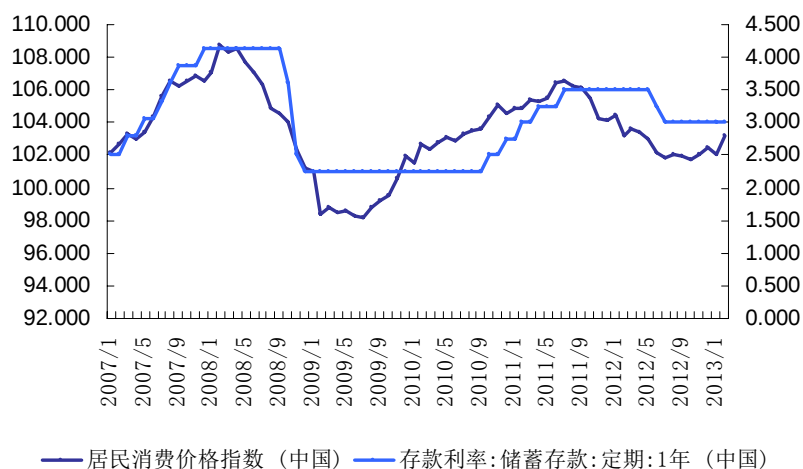
资料来源：CEIC，申万研究

图 5：央行公开市场操作（单位：亿元）



资料来源：CEIC，申万研究

图 6：存款利率与 CPI



资料来源：CEIC，申万研究