



下半年新增信贷规模将快速回落

宏观研究小组

6月份金融运行数据点评

联系人

邹璐

电话: 0755-83707473

邮件: zoul01@ghzq.com.cn

分析师申明:

分析师在此申明,本报告所表述的所有观点准确反映了分析师对上述行业、公司或其证券的看法。此外,分析师薪酬的任何部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

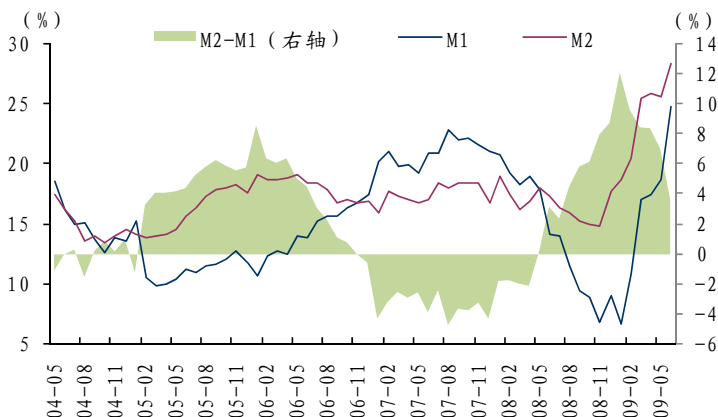
事件

2009年6月末,广义货币供应量(M2)余额为56.89万亿元,同比增长28.46%,增幅比上年末高10.64个百分点,比上月末高2.72个百分点;狭义货币供应量(M1)余额为19.32万亿元,同比增长24.79%,增幅比上年末高15.73个百分点,比上月末高6.09个百分点。

6月末,金融机构人民币各项贷款余额37.74万亿元,同比增长34.44%。上半年人民币各项贷款增加7.37万亿元,同比多增4.92万亿元。6月份当月人民币各项贷款增加1.53万亿元,同比多增1.20万亿元。6月末,金融机构人民币各项存款余额为56.63万亿元,同比增长29.02%。上半年人民币各项存款增加9.99万亿元,同比多增5.02万亿元。

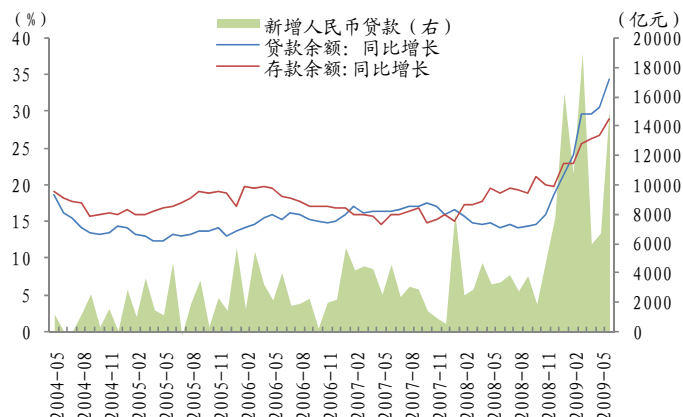
2009年6月末,国家外汇储备余额为21316亿美元,同比增长17.84%。上半年国家外汇储备增加1856亿美元,同比少增950亿美元。6月份外汇储备增加421亿美元,同比多增302亿美元。

图1 M2增速重又回升, M1快速上行, 剪刀差继续减小



资料来源: WIND、国海证券研究所

图2 人民币存贷款余额增速继续上升, 新增贷款再创新高



资料来源: WIND、国海证券研究所

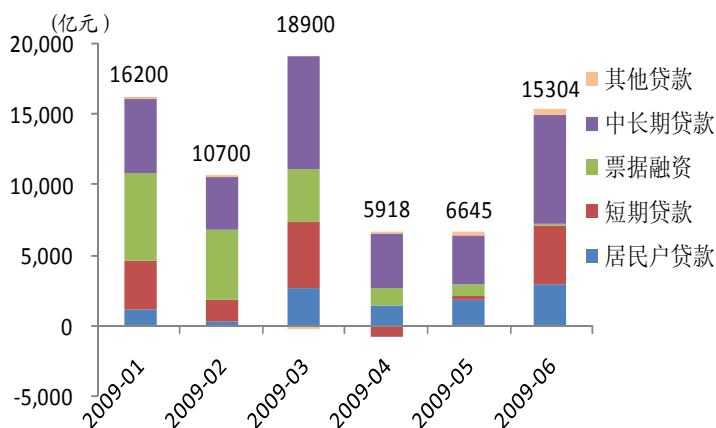
点评

6 月份新增信贷巨量增长，中长期贷款及短期贷款增长迅速

6 月份新增贷款 15304 亿元，再次超出市场预期甚至想象。从数量结构看，与 5 月份相比，新增中长期贷款和短期贷款数额上都有较大增长，居民户贷款继续增长，票据融资数额则连续 5 个月回落。其中，新增中长期贷款为 7781 亿元（5 月份为 3485 亿元），新增短期贷款为 4044 亿元（5 月份为 212 亿元），新增居民户贷款 3032 亿元（5 月份为 1876 亿元），票据融资为 128 亿元（5 月份为 862 亿元）。

从比重结构看，中长期贷款占比依然最高，为 51%，比上月略微下降一个百分点（上月为 52%），这月的短期贷款占比继续上升，从上月的 3% 回升至 26%，居民户贷款占比有所下降，从上月的 28% 降至 20%，票据融资占比继续快速下降，由上月的 13% 降至 1%。

图 3 新增中长期贷款和短期贷款增长较快



资料来源：WIND、国海证券研究所

图 4 新增短期贷款在新增贷款中的比重快速上升

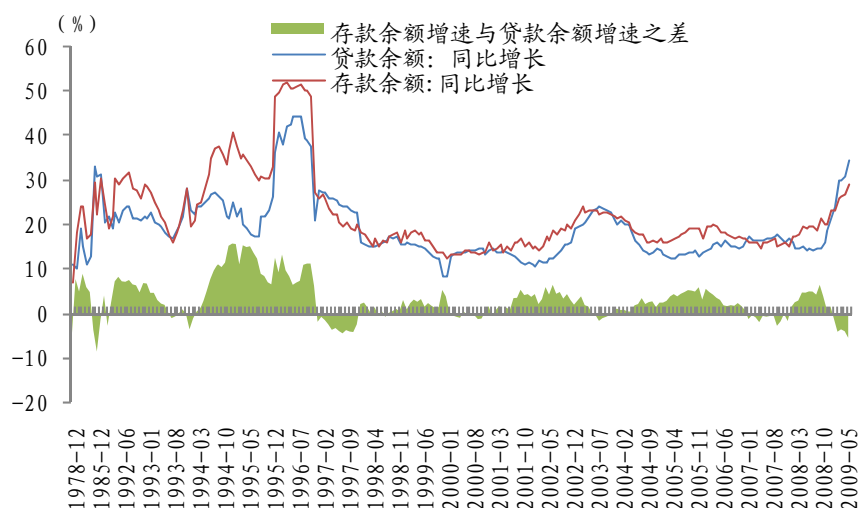


资料来源：WIND、国海证券研究所

6 月份新增贷款再次巨量增长，有很强的“季末冲高”成分，与 3 月份相似，短期贷款在 3 月份也是出现快速的增长。同时，我们认为 4 月份安排的 700 亿元第三批中央投资资金的相关配套资金需求以及 5 月底出台的项目资本金调整所带来的融资需求也可能是 6 月份新增贷款再次冲高的原因。

由于新增贷款继续创新高，所以 6 月份的贷款余额增速继续上行，从 5 月份的 30.6% 上升至 34.44%，达到近十年来的新高。存款余额增速也在新增存款的快速增长下继续上行，从 5 月份为 26.67% 上行至 29.02%，也是近十年来的新高。

图 5 存款余额及贷款余额增速快速上行



资料来源: WIND、国海证券研究所

货币政策微调下，新增信贷可能较快速回落，但全年新增信贷仍可能在 10 万亿元以上

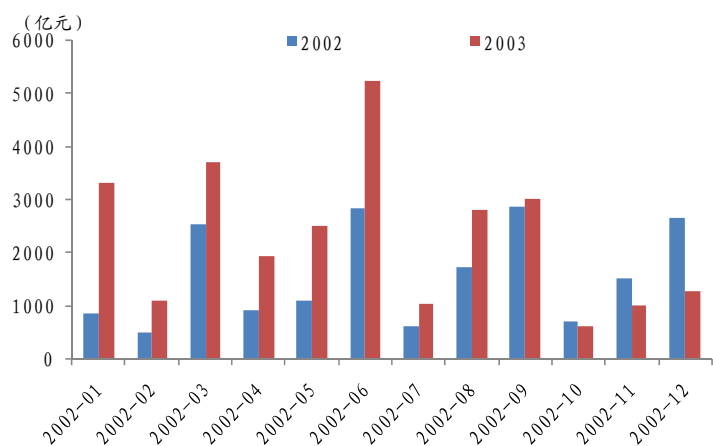
1-6 月新增信贷达到历史性的 7.37 万亿元，远远超过市场的预期，而对于如此迅猛增长的新增信贷，管理层也开始有些担忧，货币政策有所微调。近期，央行公开市场操作力度加大，继央票利率和正回购利率走高后，央行重启了 1 年期央票及 91 天正回购。

我们认为，央行货币政策微调可能将对市场心理造成影响，尤其是将对银行巨量放贷行为有所抑制。在货币政策微调的引导下，下半年信贷可能出现较快速回落。

追溯历史，我们发现 2003 年的信贷情况与 2009 年十分类似。2003 年上半年新增贷款相比 2002 年来说也属于巨量增长，是 2002 年上半年新增贷款的 2 倍，而 2009 年上半年更是如此，是 2008 年上半年新增贷款的 3 倍。由于 2003 年新增信贷的高速增长，从而引起了管理层的担忧，从 2003 年 4 月份开始发行中央银行票据，对货币政策进行微调，由于 6 月份新增贷款再次超规模增长，央行加强了对商业银行贷款的窗口指导，在这种政策环境下，2003 年下半年新增贷款逐渐回落，尤其是 7 月份和 10 月份新增贷款出现大幅的下降。

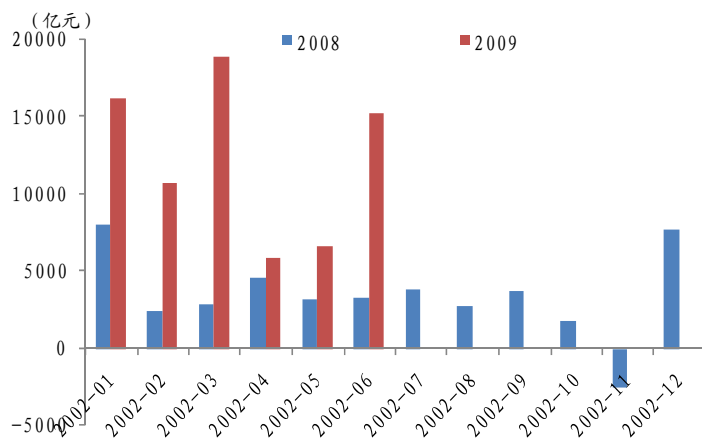
而根据 2003 年以来的放贷规律，一直存在较明显的上半年多下半年少的规律（2005 年除外），从放贷资金量方面看，一般下半年都少于上半年，比重为上半年的 43%-70% 之间（排除 2005 年），2003 年下半年新增贷款为上半年的 55% 左右。

图 6 2003 年上半年新增信贷相比 2002 年来说也是巨量增长



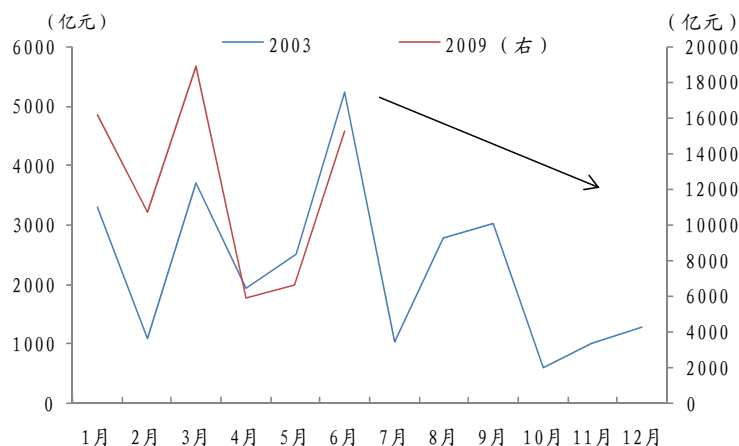
资料来源：WIND、国海证券研究所

图 7 2009 年上半年新增信贷相比 2008 年上半年巨量增长



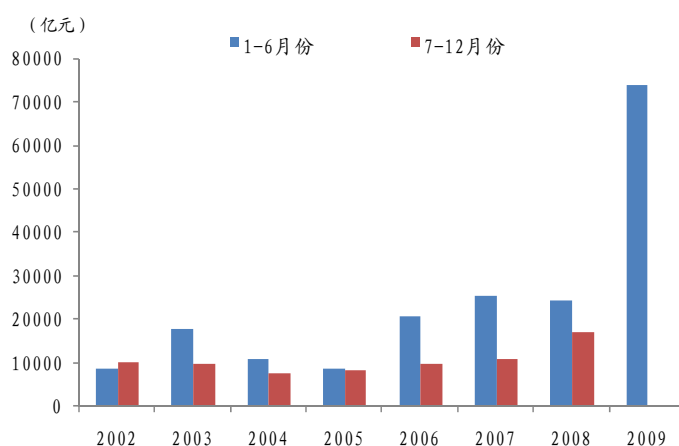
资料来源：WIND、国海证券研究所

图 8 2003 年与 2009 年新增贷款情况



资料来源：WIND、国海证券研究所

图 9 2002 年-2009 年上半年及下半年新增贷款的情况



资料来源：WIND、国海证券研究所

因此，我们判断，在银行放贷规律及央行货币政策微调影响下，下半年新增信贷可能出现较快速回落，尤其是 7 月份新增信贷，可能会低于上半年最低月份的水平。不过，我们也认为由于今年的经济环境与 2003 年不同，货币政策出现较大幅度调整的可能性较小，可能依然主要在公开市场操作方面，如果新增信贷仍超预期增长，央行也可能会加强对商业银行的窗口指导。

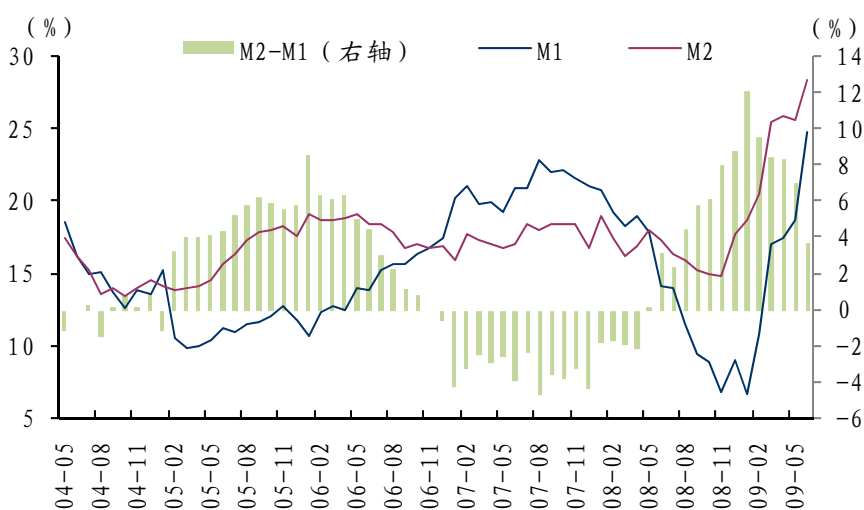
同时，由于项目资本金比例的下调影响仍可能刺激融资需求，而中央投资资金如果后续仍继续下放，则下半年总的信贷规模占上半年的比重可能会高于 2003 年的水平，有可能在 60% 偏上。根据这样计算，则全年新增贷款可能达到 11 万亿元以上。如果政府投资效果达到政府预期的水平，导致中央投资资金推延到明年，则下半年信贷规模可能为上半年的 45%-60% 的水平，全年信贷规模在 10 万-11 万亿元之间。

M1 与 M2 剪刀差快速减小，对经济回升构成进一步支撑

2009 年 6 月末，广义货币供应量（M2）余额为 56.89 万亿元，同比增长 28.46%，增幅比上年末高 10.64 个百分点，比上月末高 2.72 个百分点；狭义货币供应量（M1）余额为 19.32 万亿元，同比增长 24.79%，增幅比上年末高 15.73 个百分点，比上月末高 6.09 个百分点。

M1 同比增速的上行速度远快于 M2 同比增速的上行速度。M1 与 M2 之间的剪刀差已连续 5 个月回落，从 1 月的 12.1 个百分点的剪刀差缩减至 6 月份的 3.67 个百分点。我们认为 M1 与 M2 剪刀差的持续缩小，对经济持续回暖构成进一步支撑。

图 10 M2 增速掉头向下，M1 继续回升，剪刀差继续减小



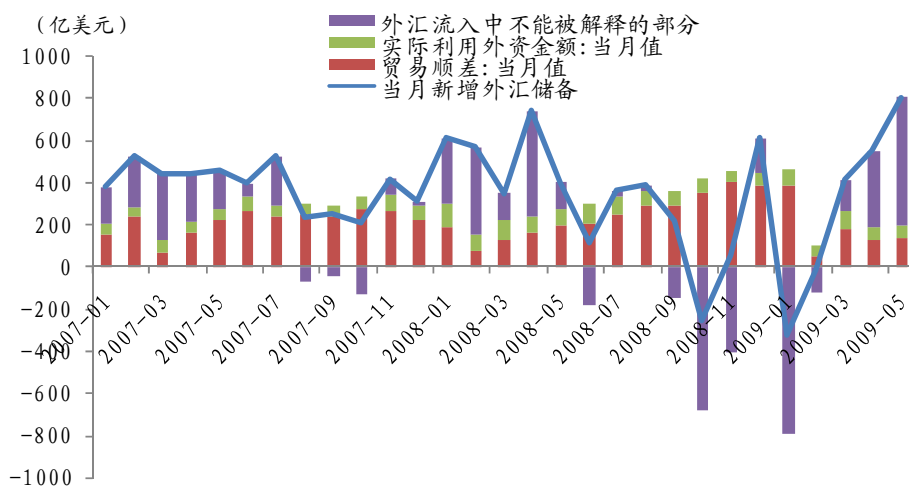
资料来源：WIND、国海证券研究所

新增外汇储备继续回升，不能解释的外汇流入部分出现快速上行

2009 年 6 月末，国家外汇储备余额为 21316 亿美元，同比增长 17.84%。上半年国家外汇储备增加 1856 亿美元，同比少增 950 亿美元。6 月份外汇储备增加 421 亿美元，同比多增 302 亿美元。

根据最近几月外汇储备当月新增额，我们发现自今年 1 月起，外汇储备额当月新增额已连续 4 个月出现回升，而用当月新增外汇储备减去贸易顺差及实际利用外资金额之后的外汇流入不能被解释的部分也已于今年 1 月份的负增长至 5 月份的 608 亿美元正增长。我们认为，在中国经济强烈的回暖预期下，可能外部资金正逐渐回流中国。

图 11 外汇储备当月新增额不断增长，外汇流入中不能解释部分快速上行



资料来源：WIND、国海证券研究所

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我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供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国海证券所有。