

货币活跃度提高，储蓄搬家继续

——7 月份货币信贷数据点评

行业评级

增持 / 维持评级

相关研究

《静而后动，危中有机》2008/12/10

《由传闻 2 月份新增贷款超万亿想到的》2009/03/05

《一样的花，不一样的果——银行业分析方法新视角》2009/04/16

《寻寻觅觅——银行业的估值》2009/04/22

《货币政策如若微调，或利大于弊》2009/05/21

《低杠杆，弱周期——银行业 09 下半年策略》2009/06/12

《个贷保持旺盛，货币活跃程度有所提高》2009/06/15

《是小波，还是大浪？——评货币政策的可能微调》2009/07/09

《曾经的高坏账率难以复返——90 年代不良贷款成因考察》2009/07/16

《流动性应无大碍——近期事件点评》2009/07/29

《7 万亿信贷资金，何去何从？》2009/08/03

《货币信贷政策微调或致银行业绩提速》2009/08/10

分析师

吴松凯 CFA FRM

+755-82492207

wusongkai@lhqz.com

分析师

周俊 FRM

+755-82492212

zhoujun@lhqz.com

事件

8 月 11 日，中国人民银行发布 7 月数据，称当月人民币各项贷款增加 3559 亿元。广义货币供应量（M2）余额为 57.3 万亿元，同比增长 28.42%，增幅比上年末高 10.6 个百分点，比上月末低 0.03 个百分点。

评论

7 月份的数据，与我们之前数篇报告的判断基本一致：1）流动性无大碍；2）货币活跃度提高；3）储蓄资金搬家。

1、贷款数据优于预期，流动性无大碍

7 月份，人民币贷款新增 3559 亿元。虽然相比 6 月份大幅回落，也创下了今年以来的新低，但如扣除票据融资（减少 1982 亿元），一般贷款实际增加 5541 亿元，高于 4 月份的 4661 亿元，而与 2 月份和 5 月份的 5800 亿元接近。

从实际创造流动性的角度看，如果假设票据融资平均创造 30% 的增量流动性（即 1 个亿的票据融资，保证金为 7 千万，实际创造流动性则为 3 千万），则 7 月份新增信贷实际创造的流动性为 4946 亿元，与 4 月份创造的 5038 亿元增量流动性接近。

7 月份和 4 月份相同的地方，是同样面临着前一个月的季度末冲高放贷而回落的问题。7 月份和 4 月份不同的地方，则是：1）监管层对于过高信贷越来越担忧，而政策的微调也已开始；2）银行在天量的信贷投放后，随着业绩压力的逐渐下降，对于风险和资本的关注则逐步上升，放贷冲动有所下降。在信贷供给意愿下降的情况下，7 月份信贷投放仍与 4 月份大体接近，我们判断，其中一种可能，不排除 7 月份信贷需求相比与 4 月份变得更为明确。

2、货币活跃程度继续上升，储蓄搬家明显

7 月份，M2 增加 4082 亿元，其中 M1 增加 2762 亿元，M1 占 M2 的比例高达 68%，远高于存量部分 34% 的占比，也高于过去 3 个月 18%、49% 和 54% 的比例。而当月 M1 增量达 2762 亿元，也高于了 1 月份、2 月份和 4 月份 M1 的增加量。整体而言，M1 和 M2 的变动情况表明，货币活跃程度有进一步提高的迹象。

值得注意的是，7 月份存款增加较少，特别是储蓄存款，出现了 08 年以来的首次下降（相比 6 月份减少了 192 亿元）。从上面 M1 和 M2 的分析中可以看到，7 月份存款活期化较为明显（M1 占 M2 的比例大幅上升），换言之，7 月份

存款的下降，更多应该是定期存款的下降。

因此，我们猜测，7 月份对公存款的减少，应该部分来自于承兑汇票开票保证金（主要为对公定期存款）的下降，对应的是当前和未来票据融资的下降。储蓄存款的下降，应该主要来自于储蓄存款的搬家，大量的储蓄存款（主要为储蓄定期存款）转入了券商保证金账户，延续了我们 6 月份观察到的现象。另外，在财政存款增加远高于现金（财政存款增加 3736 亿元，现金增加 559 亿元）的情况下，7 月份 M2（不含财政存款，含现金和券商保证金）的变动仍与存款的增加较为接近，这或从另一个侧面印证了储蓄存款的大量搬家。

联合证券股票评级标准

增 持	未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性	未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持	未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

联合证券行业评级标准

增 持	行业股票指数超越大盘
中 性	行业股票指数基本与大盘持平
减 持	行业股票指数明显弱于大盘

深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码: 518001
TEL: (86-755) 8249 3870 FAX: (86-755) 8249 2062
E-MAIL: lzrd@lhzq.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码: 200120
TEL: (86-21) 5010 6028 FAX: (86-21) 6849 8501
E-MAIL: lzrd@lhzq.com

免责声明

本研究报告仅供联合证券有限责任公司（以下简称“联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。