

宏观经济研究（2008 年 2 月）

贷款投放再度偏快，货币政策渐进从紧

刘朝晖 宏观经济 研究员
电话：020-87555888-666
eMail: lzh8@gf.com.cn

今年 1 月份人民币贷款增加 8036 亿元，同比多增 2373 亿元，同比多增近 30%。从当前通胀压力仍然较大，以及中央“双防”和从紧货币政策立场来看，1 月份新增贷款投放明显偏快，紧缩压力将加大。但当前货币政策也面临比较复杂的局面，一是从外部环境来看，美国次债危机仍在加剧，美国经济增长明显放缓，衰退风险增大，美联储连续大幅降息；二是我国南方大部分省市在 1 月份遭受了严重雨雪冰冻灾害，工农业生产均受到重大影响，目前正面临灾后重建工作。针对外部经济环境不确定性加大趋势，胡锦涛总书记指出，要科学把握宏观调控的节奏和力度，尽可能长期地保持经济平稳较快增长。而根据中央抗灾救灾指示精神，央行在 1 月底下发通知，要求各金融机构要尽快下达安排一季度分支机构贷款指导计划，保证符合条件的贷款及时发放到位。总体来看，当前流动性被动投放，贷款需求旺盛、银行积极放贷，投资冲动较强，通胀压力较大的格局未变，从紧货币政策的主基调未变，近期内外冲击主要影响从紧政策的节奏，我们预期一季度央行出台紧缩措施将会较为谨慎，以缓冲内外冲击；二季度紧缩力度则可能加大。由于美元大幅降息制约人民币加息空间，央行将更多依靠数量型工具和“窗口指导”，以控制货币信贷过快增长。

企业部门新增贷款大幅增长

今年 1 月份人民币贷款同比大幅多增主要归因于企业部门贷款的同比大幅多增，今年 1 月份，企业部门新增人民币贷款 6681 亿元，同比多增 2380 亿元；居民户贷款增加 1355 亿元，同比略微少增。从期限结构来看，中长期贷款和短期贷款均表现为同比大幅多增，其中，今年 1 月份，中长期贷款增加 3863 亿元，同比多增 1363 亿元，表明企业固定资产投资需求仍然旺盛；短期贷款及票据融资增加 4057 亿元，同比多增 942 亿元，表明企业流动资金紧张格局有所缓和。

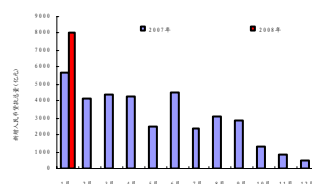
M2 增长高位运行

去年 9 月份以来，在贷款增速回落，以及股票市场波动加大和央行持续加息导致活期存款向定期存款回流等因素作用下，M1 增速表现为高位回落；而 M2 增速则表现为高位运行。今年 1 月末，M2 同比增长 18.94%，增速较上年末反弹 2.22 个百分点。上年末 M2 增速回落和今年 1 月份的增速反弹主要源于春节因素导致的基数波动。具体来看，定期存款增加和贷款增速回升带动了 M2 增速反弹，1 月份，居民户存款增加 1684 亿元，同比多增 1435 亿元；人民币贷款同比增长 16.74%，较上年末加快 0.64 个百分点。

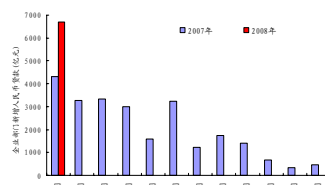
2008 年 1 月份金融数据

当月新增人民币贷款	8036
(亿元)	
当月同比多增(亿元)	2373
M2 同比增长(%)	18.94
M1 同比增长(%)	20.72

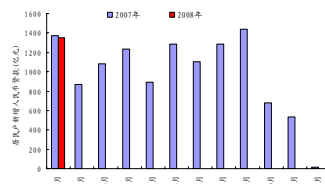
各月新增人民币贷款总量



居民户各月新增人民币贷款



企业部门各月新增人民币贷款

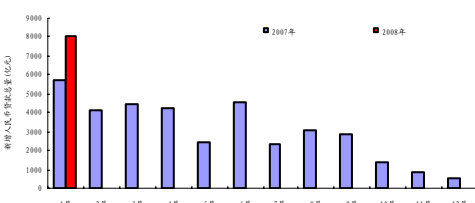


今年1月份人民币贷款增加8036亿元，同比多增2373亿元，同比多增近30%。从当前通胀压力仍然较大，以及中央“双防”和从紧货币政策立场来看，1月份新增贷款投放明显偏快，紧缩压力将加大。但当前货币政策也面临比较复杂的局面，一是从外部环境来看，美国次债危机仍在加剧，美国经济增长明显放缓，衰退风险增大，美联储连续大幅降息；二是我国南方大部分省市在1月份遭受了严重雨雪冰冻灾害，工农业生产均受到重大影响，目前正面临灾后重建工作。针对外部经济环境不确定性加大趋势，胡锦涛总书记指出，要科学把握宏观调控的节奏和力度，尽可能长地保持经济平稳较快增长。而根据中央抗灾救灾指示精神，央行在1月底下发通知，要求各金融机构要尽快下达安排一季度分支机构贷款指导计划，保证符合条件的贷款及时发放到位。总体来看，当前流动性被动投放，贷款需求旺盛、银行积极放贷，投资冲动较强，通胀压力较大的格局未变，从紧货币政策的主基调未变，近期内外冲击主要影响从紧政策的节奏，我们预期一季度央行出台紧缩措施将会较为谨慎，以缓冲内外冲击；二季度紧缩力度则可能加大。由于美元大幅降息制约人民币加息空间，央行将更多依靠数量型工具和“窗口指导”，以控制货币信贷过快增长。

企业部门新增贷款大幅增长

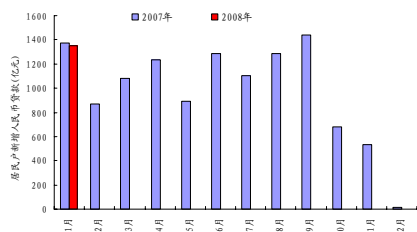
从结构层面来看，今年1月份人民币贷款同比大幅多增主要归因于企业部门贷款的同比大幅多增。分部门看，今年1月份，企业部门新增人民币贷款6681亿元，同比多增2380亿元；居民户贷款增加1355亿元，同比略微少增。从期限结构来看，中长期贷款和短期贷款均表现为同比大幅多增，其中，今年1月份，中长期贷款增加3863亿元，同比多增1363亿元，表明企业固定资产投资需求仍然旺盛；短期贷款及票据融资增加4057亿元，同比多增942亿元，表明企业流动资金紧张格局有所缓和。

图1： 各月新增人民币贷款总量



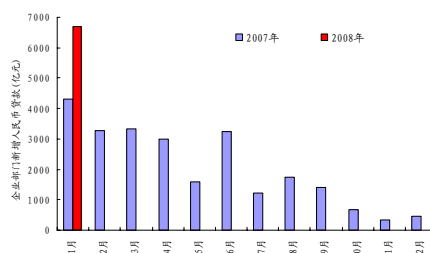
数据来源：中国人民银行

图2： 居民户各月新增人民币贷款



数据来源：中国人民银行

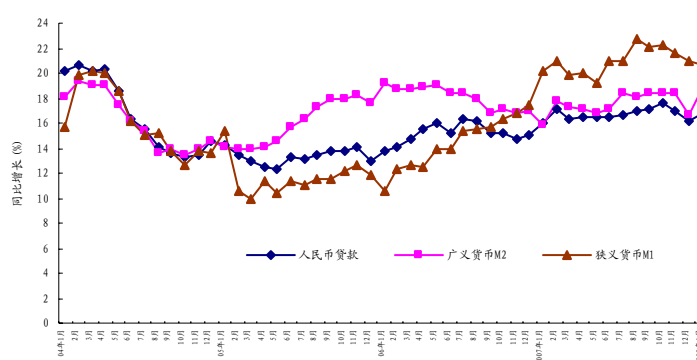
图3： 企业部门各月新增人民币贷款



M2 增长高位运行

去年9月份以来，在贷款增速回落，以及股票市场波动加大和央行持续加息导致活期存款向定期存款回流等因素作用下，M1增速表现为高位回落；而M2增速则表现为高位运行。今年1月末，M2同比增长18.94%，增速较上年末反弹2.22个百分点。上年末M2增速回落和今年1月份的增速反弹主要源于春节因素导致的基数波动。具体来看，定期存款增加和贷款增速回升带动了M2增速反弹，1月份，居民户存款增加1684亿元，同比多增1435亿元；人民币贷款同比增长16.74%，较上年末加快0.64个百分点。

图 4：M2 增速高位运行，M1 增速高位回落



数据来源：中国人民银行

上证指数(000001)行情走势



相关研究报告

内需旺盛有效缓冲外需减弱	刘朝晖	2008-01-29
一般贸易进口加速说明内需仍然旺盛	刘朝晖	2008-01-18
房贷和企业贷款初显同步降温	刘朝晖	2008-01-16
国务院严控政策性调价为央行减压	刘朝晖	2008-01-11
不对称加息重在抑制通胀刺激的储蓄搬家	刘朝晖	2007-12-21

广州		上海	
地址	广州天河北路 183 号大都会广场 36 楼	上海浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼	
邮政编码	510075	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn		
服务热线	020-87555888-390		

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠,但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考,报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任,除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法,并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断,可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可,不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。