

## 宏观经济研究（2007 年 11 月）

## 仍将加息以平抑贷款扩张和通胀压力

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

10 月份居民消费物价同比增长 6.5%。通胀的持续高位运行给央行稳定通胀预期政策目标构成较大压力，央行对于通胀的关注程度也明显提高。央行在《2007 年第三季度中国货币政策执行报告》中明确指出，要加强利率和汇率政策的协调配合，稳定通货膨胀预期。10 月份金融数据显示，尽管央行年初至今已五次加息，但贷款扩张动力仍然强劲，固定资产投资和房地产市场存在继续升温压力。今年 10 月份，金融机构人民币贷款增加 1361 亿元，同比多增 1192 亿元。鉴于通胀继续高位运行，贷款继续强劲扩张，经济继续处于偏热趋势，预期央行近期将继续小幅加息。

## 通胀高位运行趋势未变

10 月份，居民消费物价同比涨幅由上月的 6.2% 回升至 6.5%。通胀高位小幅回升主要归因于鲜菜价格的反弹。10 月份，鲜菜价格同比上涨 29.9%，涨幅较上月回升 17.9 个百分点；农业部调查统计的全国猪肉价格同比上涨 62.8%，涨幅较上月回落 8.9 个百分点。总体上，全国生猪供应仍然偏紧，生猪价格仍将继续高位运行。由于牛羊肉价格同比涨幅仍大幅落后于猪肉，近期牛羊肉价格仍将维持升势。8 月份以来，粮食价格同比涨幅上涨呈现小幅上升之势。

## 贷款扩张偏快趋势未扭转

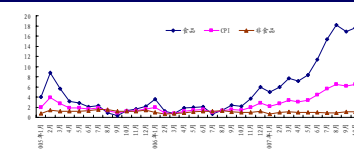
银行新增贷款投放表现出淡季不淡，维持强劲增长态势。居民消费贷款和企业中长期贷款仍然是银行新增贷款投向热点。今年 10 月份，居民户贷款增加 682 亿元，同比多增 470 亿元；非金融性公司及其他部门贷款增加 679 亿元，同比多增 722 亿元，其中，中长期贷款增加 1124 亿元。贷款投放继续偏快将增大房地产市场升温 and 固定资产投资反弹压力。

## 美元降息因素不会妨碍此次央行加息

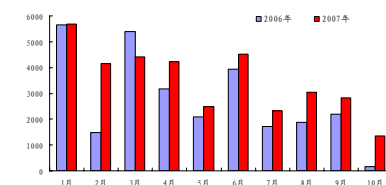
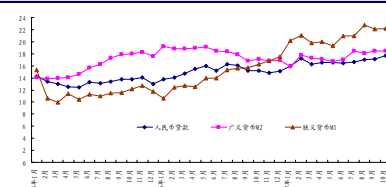
美元持续降息最终的确将会制约人民币升息的空间。但近期来看，由于当前导致美元降息的因素是美国次债危机的爆发。次债危机导致国际金融市场信用资产的风险被重新评估，国际金融机构流动性出现紧张，银行信贷出现紧缩。国际金融机构因次债问题而出现流动紧张的状况客观上将会引导国际“热钱”从新兴市场经济体回流至发达经济体以帮助解困。因此，我们预期近期美元降息以及国际“热钱”因素不会妨碍此次央行加息。此外，人民币加息将有利于抑制国内资产泡沫，从而在一定程度上弱化境外“热钱”流入动机。

## 10 月份金融和物价数据

居民消费物价同比涨幅 6.5  
(%)  
人民币贷款同比增长 17.66  
(%)  
当月新增人民币贷款 1361  
(亿元)

居民消费物价指数同比涨幅  
(%)

## 各月新增人民币贷款 (亿元)

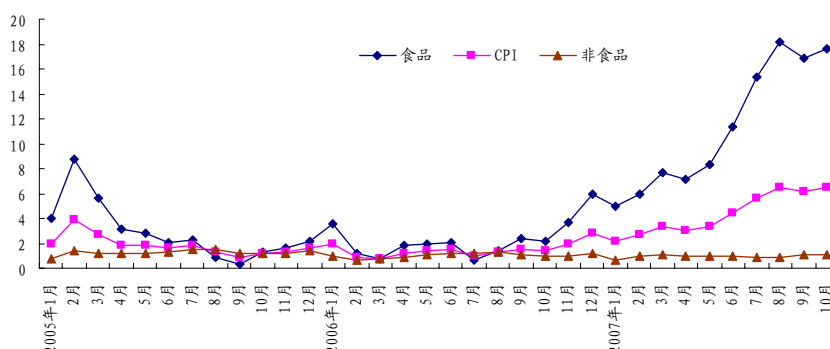
广义货币、狭义货币及人民币  
贷款同比增长 (%)

10月份居民消费物价同比增长6.5%。通胀的持续高位运行给央行稳定通胀预期政策目标构成较大压力，央行对于通胀的关注程度也明显提高。央行在《2007年第三季度中国货币政策执行报告》中明确指出，要加强价格杠杆调控作用，加强利率和汇率政策的协调配合，稳定通货膨胀预期。10月份金融数据显示，尽管央行年初至今已五次加息，但贷款扩张动力仍然强劲，固定资产投资和房地产市场存在继续升温压力。今年10月份，金融机构人民币贷款增加1361亿元，同比多增1192亿元。鉴于通胀继续高位运行，贷款继续强劲扩张，经济继续处于偏热格局，预期央行近期将继续小幅加息。

### 通胀高位运行趋势未变

10月份，居民消费物价同比涨幅由上月的6.2%回升至6.5%。通胀高位小幅回升主要归因于鲜菜价格的反弹。10月份，食品类价格比去年同月上漲17.6%，涨幅较上月回升0.7个百分点，其中，鲜菜价格同比上漲29.9%，涨幅较上月回升17.9个百分点。肉禽及其制品价格同比涨幅继续高位回落。10月份，肉禽及其制品价格同比上漲38.3%，涨幅较上月回落4.7个百分点，较8月份高点回落10.7个百分点。农业部调查统计的全国猪肉价格连续两个月出现环比回落，其中，9月份环比下降4.1%，10月份环比下降3.9%。10月份，猪肉价格同比上漲62.8%，涨幅较上月回落8.9个百分点。总体上，全国生猪供应仍然偏紧，生猪价格仍将继续高位运行。牛羊肉进入冬天消费旺季，牛羊肉价格继续大幅上漲。10月份，全国牛肉和羊肉平均价格环比分别上漲2.8%和3.6%，与去年同期相比分别上漲31.1%和38.2%。由于牛羊肉价格同比涨幅仍大幅落后于猪肉，近期牛羊肉价格仍将维持升势。8月份以来，粮食价格同比涨幅上漲呈现小幅上升之势。10月份，粮食价格同比上漲6.7%，涨幅较上月提高0.2个百分点，较7月份低点回升0.7个百分点。总体来看，由于全球粮食产需缺口仍然存在，供需依然偏紧，加上农业生产资料价格上涨，全球粮价仍存在上升压力。

图 1：居民消费物价指数同比涨幅（%）



数据来源：国家统计局

### 贷款扩张偏快趋势未扭转

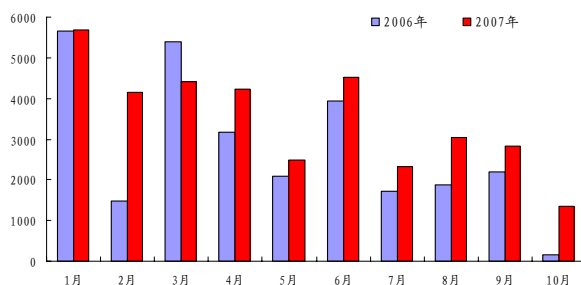
银行新增贷款投放表现出淡季不淡，维持强劲增长态势。居民消费贷

款和企业中长期贷款仍然是银行新增贷款的投向热点。今年10月份，金融机构人民币贷款增加1361亿元，同比多增1192亿元，从分部门看：居民户贷款增加682亿元，同比多增470亿元；非金融性公司及其他部门贷款增加679亿元，同比多增722亿元，其中，中长期贷款增加1124亿元。贷款投放继续偏快将增大房地产市场升温 and 固定资产投资反弹压力。由于房价持续高涨，房地产投资增长已出现高位加速势头。今年前三季度，房地产开发投资同比增长30.3%，增速较上年同期提高6个百分点。9月份当月房地产投资增长达38.1%，增速较上月加快8.5个百分点。固定资产投资新开工项目反弹趋势也明显在增强。前三季度，新开工项目计划总投资同比增长24.2%，增速较1-8月提高7.5个百分点。

### 美元降息因素不会妨碍此次央行加息

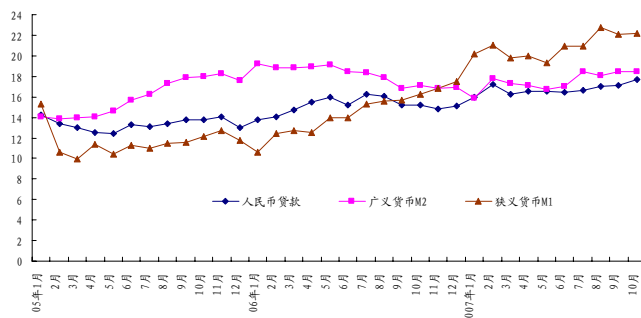
美元持续降息最终的确将会制约人民币升息的空间。但近期来看，由于当前导致美元降息的因素是美国次债危机的爆发。次债危机导致国际金融市场信用资产的风险被重新评估，市场恐慌导致大量债券资产的流动性大幅降低，国际金融机构流动性出现紧张，银行信贷出现紧缩。国际金融机构因次债问题而出现流动紧张的状况客观上将会引导国际“热钱”从新兴市场经济体回流至发达经济体以帮助解困。因此，我们预期近期美元降息以及国际热钱因素不会妨碍此次央行加息。此外，人民币加息将有利于抑制国内资产泡沫，从而在一定程度上弱化境外热钱流入动机。

图 2：各月新增人民币贷款（亿元）



数据来源：中国人民银行

图 3：广义货币、狭义货币及人民币贷款同比增长（%）



数据来源：中国人民银行



## 相关研究报告

宏观调控继续面临三个层面紧缩压力	刘朝晖	2007-10-30
贷款增长偏快，面临继续加息	刘朝晖	2007-09-13
基础设施引领 7 月份投资减速	刘朝晖	2007-08-17
央行关注通胀但不担忧储蓄分流	刘朝晖	2007-08-09
重视加息和息税下调的政策信号	刘朝晖	2007-07-23
经济偏热，紧缩力度仍将全方位加大	刘朝晖	2007-07-20
贷款增长偏快，仍需继续加息	刘朝晖	2007-07-13
通胀阶段性上升，加息仍将继续	刘朝晖	2007-06-13
为何央行在加息的同时扩大汇率浮动区间？	刘朝晖	2007-05-21
投资增速偏快，反弹动力仍强	刘朝晖	2007-05-18
贷款和物价数据支持继续加息	刘朝晖	2007-05-15
央行加强利率和汇率政策协调配合：《2007 年 1 季度货币政策执行报告》解读	刘朝晖	2007-05-14
新一轮经济加速与调控政策取向	刘朝晖	2007-04-23
贷款需求旺盛，紧缩力度仍将加大	刘朝晖	2007-04-16
央行加息的政策前瞻性明显提高	刘朝晖	2007-03-19
贷款强劲反弹增大加息压力	刘朝晖	2007-03-14
在高增长中推进经济结构调整：《政府工作报告》解读	刘朝晖	2007-03-06
1 月份 CPI 环比涨幅偏高	刘朝晖	2007-02-15
流动性过剩下的货币政策取向：2006 年 4 季度货币政策执行报告点评	刘朝晖	2007-02-13

## 相关信息

客服人员：张玲玲

研究中心客服电话：020-87555888-390

研究中心地址：广州天河北路 183 号大都会广场 36 楼

邮政编码：510075

## 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。

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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供承销等服务。

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他专业人士。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。

广发证券股份有限公司 2006 版权所有