

执笔: 李海涛
翻译: 高扬

货币供应增量回落, 未来将以流动性回收为主

——4月份金融数据简要分析

事件: 2013年5月10号中国人民银行公布了4月份金融数据

- 4月社会融资规模为1.75万亿元, 分别比上月减少了约7900亿元, 上年同期多了7833亿元。
- 4月份人民币贷款增加7929亿元, 同比多增1111亿元。
- 4月末, M2余额103.26万亿元, 同比增长16.1%。M1余额30.76万亿元, 同比增长11.9%。

利率与衍生交易团队:

欧阳健 021-23297021
ouyangjian@cgbchina.com.cn

颜岩 021-23297003
yanyan@cgbchina.com.cn

吴思捷 021-23297022
wusijie@cgbchina.com.cn

李海涛 021-23297026
lihaitao@cgbchina.com.cn

简评:

央行10日公布了4月份金融数据。数据显示, 存款和贷款规模都出现小幅下降的走势。但是M2同比保持高位在16.1%, 依然大幅高于13%的年度目标, 但绝对规模小幅下降。社会融资水平1.75万亿, 从上月小幅回落。整体上看货币供给呈现小幅下降的局面, 但企业尤其是居民部门对中长期贷款需求保持稳定。我们认为随着资金投放效益的逐渐显现, 二季度内部需求将会呈现出逐渐反弹的态势。为了防范由此带来的通胀升温的风险以及为了达成M2增速目标, 央行很有可能在二季度末开始逐渐收紧流动性, 控制货币供应进而管控通胀预期。

Central bank has released April financial data on the 10th. Data shows there was a small decreasing of deposits and loans scale, while M2 m.o.m. figure still keep at a high level of 16.1%, much higher than the targeted 13%, though the outstanding amount has decreased. Social Financing Scale has reached 1.75tn this month, which dropped slightly than last month. Generally speaking, money supply has slightly decreased, corporations especially residence has kept a steady demand to mid-long loans. We reckon that demand will rebound gradually in the second quarter given the liquidity injection effects. Central bank would gradually tighten liquidity in the second quarter, to control CPI upward pressure and achieve M2 target rate.

2013年4月, M2同比增速16.1%, 高于市场预期15.5%, 也创下自2012年2月以来的最高增速。但从金融危机过后的历史数据来看, 一般4月份的M2同比增速较3月份都要有所下降, 原因在于一季度信贷冲量适度回落带来的存款规模的收缩效应, 以及每季度初存款由表内转移至表外, 追求理财等产品较高收益率的存款脱表行为。仔细分析, 这种规律在4月份仍然成立, 原因在于4月份M2同比增速过高主要源于翘尾因素影响, 4月份M2翘尾因素为9.51个百分点, 相对高于3月份的8.78%, 若是按照3月份的翘尾因素计算, 则4月份的M2同比增长只有15.37%, 低于3月份15.7%的增速。所以4月份M2的规模略低于3月份, 为103.26万亿元, 月度新增规模表现为负值。从央行对流动性管理的风格看, 目前仍然央行仍然是保持流动性相对中性偏宽松的政策导向, 那么即使M2规模保持不变, 5月份的增速也将达到15.08%的水平。我们略调高M2预期, 认为M2同比在5月份将保持在15.5%的水平。

新增的人民币存款从上月4.22万亿元下降为-1千亿元, 其中居民存款从3月份的11801亿元大幅下降至-9341亿元, 企业存款由3月份的2.43万亿元下降至3107

亿元。分析历史数据可看出，季初新增人民币存款规模一般都会较上月出现大幅下降，主要原因在于企业和居民户追求高收益理财等表外资产的行为导致的新增存款规模大幅缩减。从结构上来看，4月份新增存款的主要特点在于，一、企业新增存款在上月巨量的基础上，本月仍然表现为小幅为正的现象，原因部分在于人民币升值和外汇占款增加带给出口企业经营现金流的改善。二，由于一季度后财政缴税的季节性因素影响导致财政存款新增规模的超量增加 5224 亿元。

4月份社会融资规模为 1.75 万亿，同比增长 81.59%，增速相对上个月大幅增长，1至4月份的整体增速也是创下记录，超出市场预期。虽然相对上个月 2.54 万亿峰值有所回落，但是仍然处于经济危机以来社会融资上升趋势中枢之上。进一步观察可知，除了委托贷款规模略微增长外，其他分项都有不同程度的下降。从占比上看，信贷仍是融资的主要组成，在 45%左右。企业偏好委托贷款形势融出资金使其规模占比继续上升。信托贷款仍然维持两位数的占比，而企业债券融资比重暂时性回调，出现了小幅下降。整体上看，信贷的占比仍然较高，但是伴随利率市场化的进一步深入，以及融资主体融资需求多样化不断丰富，未来非信贷融资渠道占社会融资总量的占比仍存在大幅上升的潜力。

4月新增人民币贷款 7929 亿元，与我们预期相一致。从历史经验看，二季度资金信贷主要源于一季度项目集中释放后的配套资金需求。受制于利率市场化进程深化的约束，其与社会融资总量占比继续低于 50%以下。从分项数据看，企业贷款占比仍在 50%以上，表明企业信贷需求保持旺盛。进一步，居民户尤其是企业的短期贷款占比较上月出现显著回落，居民中长期贷款绝对量高位大幅增长，而企业中长期贷款虽然绝对量下降，但其对贷款总量占比保持稳定，居民中长期贷款主要匹配房地产市场上涨带来的贷款需求，而基建和地产等长期项目拉动了经济体内在需求的上升，带动了企业对中长期资金的需求。

从目前的形势看，内部需求将会呈现出逐渐反弹的态势，为了防范由此带来的通胀升温的风险以及为了达成 M2 增速目标，央行很有可能在二季度末开始逐渐收紧流动性，控制货币供应进而管控通胀预期。所以我们仍然维持之前的判断，认为货币供应量未来仍然以逐渐收缩为主题，但是前提条件是经济基本面开始筑底向好。配合制造业活动的回升，需求面的反弹会带动通胀预期的提高，从而促进央行适度从紧的货币政策导向。

利率与衍生交易团队:

欧阳健 021-23297021
ouyangjian@cgbchina.com.cn

颜 岩 021-23297003
yanyan@cgbchina.com.cn

吴思捷 021-23297022
wusijie@cgbchina.com.cn

李海涛 021-23297026
lihaitao@cgbchina.com.cn

免责声明

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本银行对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行投资所造成的一切后果，本银行概不负责。

本报告版权仅为本银行所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为广发银行，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改