

Currency·bond

货币信贷“双宽”加剧 收紧仍将继续

央行更有可能的一个政策取向是与其他调控部委配合加大对投资项目的调控力度

□特约撰稿 陆文磊

昨天公布的4月份金融数据显示,除M1增速比上月大幅回落0.2个百分点外,M2、贷款和存款增速均比上月有不同程度上升。4月末M2和信贷增速已基本恢复到2004年上半年的水平,金融运行格局从2005年以来的“宽货币、紧信贷”向“宽货币、宽信贷”转变的趋势十分突出。

央行可能上调信贷调控目标

4月份最值得关注的依然是信贷猛增的现象,3172亿元新增信贷投放再度创下历史同期最高水平。1-4月份新增人民币贷款累计已经达到1.57万

亿元,占年初央行调控目标的62.8%,央行披露的数据显示,4月末人民币贷款环比折年率增长19.7%,同样远远超出央行调控目标。

从今年前4个月货币信贷增长形势判断,全年信贷投放规模和M2增长率超过年初央行调控目标几乎已经成为必然的趋势。央行将于近期公布《2006年一季度货币政策执行报告》,《报告》可能会上调全年货币信贷调控目标,建议保持关注。

两条“收紧路线”

在4月份信贷继续猛增的背景下,货币政策进一步收紧将是必然的趋势。但收紧的具体方式和时间存在较大的不确

定性。我们注意到,在5月15日央行新闻发言人的答记者问中,明确将投资增速加快导致信贷需求旺盛以及外汇占款增长加快导致市场流动性过多作为一季度信贷增长偏快的主要原因,据此,我们大致可以从两个方面来判断央行的后续政策取向。

一是通过上调准备金率回收银行超额流动性,抑制银行贷款投放。但我们认为,短期内央行上调准备金率的可能性不大,这主要是因为:一方面,央行是在4月末上调贷款利率并同时对商业银行贷款开始采取“窗口指导”,该政策的效应至少在5月份才能开始显现。因此,我们认为,央行会有一个政策观察期,并视窗口指导效果

采取进一步的政策;另一方面,由于4月末以来人民币升值的速度再次出现加快迹象,而准备金率上调对流动性的冲击将会导致市场利率上升,这无疑会刺激游资流入,给央行流动性调控带来更大压力,因此从本外币政策协调的角度判断,短期内上调准备金率也不是理想选择。

与上调准备金率相比,我们认为央行更有可能的一个政策取向是与其他调控部委配合加大对投资项目的调控力度,通过对投资的调控实现控制信贷资金需求的目的。在这方面,一个非常值得关注的信号是打捆贷款叫停的措施。事实上,我们注意到,在今年一季度的经济数

据中,房地产投资反弹的势头并不明显,相比之下,地方政府投资项目的增长速度和在投资项目中的占比都有明显的提高,因此,地方政府投资可能是一季度投资反弹的主要力量。从这个角度来看,我们认为,加大对地方政府投资和相应信贷的调控力度,应当是从源头上控制投资和信贷增速反弹的有效手段,而近期措施表明,这方面的宏观调控已经开始,其对投资和信贷的影响值得密切关注,如果政策效果不明显,我们认为这方面的政策力度可能会继续加大。

资金有望回流债市

从市场影响来看,在信贷

持续猛增的背景下,我们注意到银行存贷差增速继续放缓,4月份新增存贷差1436亿元,比去年同期减少453亿元,1-4月份累计新增存贷差比去年同期下降15.6%。

这表明,巨额信贷投放对债券市场资金的分流作用在继续显现。但结合上文对后续货币政策取向的判断,我们认为,如果短期内央行上调准备金率的可能性较小,同时随着“窗口指导”或对地方政府投资和相应信贷的调控效果开始显现,并使得未来1-2个月信贷投放规模有所放缓,那么,银行资金有望重新回流债券市场,这将对债券市场形成一定的支持作用。

债券指数			
中国债券总指数	上证国债指数	银行间债券总指数	上证企业债指数
114.215	110.04	114.803	119.69
-0.06%	-0.12%	-0.06%	-0.02%

银行间回购定盘利率(5月15日)		
品种	期限(天)	回购定盘利率(%)
FR001	1	1.4100
FR007	2-7	1.7240

货币市场基准利率参考指标		
5月15日	B0: 1.7187%	B2W: 1.8475%

交易所债券收益率

品种	名称	最新收益率	收益率变动	期限
010001	01国债(1)	2.21%	-0.1%	1.00
010002	01国债(2)	2.21%	-0.1%	2.00
010003	01国债(3)	2.21%	-0.1%	3.00
010004	01国债(4)	2.21%	-0.1%	4.00
010005	01国债(5)	2.21%	-0.1%	5.00
010006	01国债(6)	2.21%	-0.1%	6.00
010007	01国债(7)	2.21%	-0.1%	7.00
010008	01国债(8)	2.21%	-0.1%	8.00
010009	01国债(9)	2.21%	-0.1%	9.00
010010	01国债(10)	2.21%	-0.1%	10.00
010011	01国债(11)	2.21%	-0.1%	11.00
010012	01国债(12)	2.21%	-0.1%	12.00
010013	01国债(13)	2.21%	-0.1%	13.00
010014	01国债(14)	2.21%	-0.1%	14.00
010015	01国债(15)	2.21%	-0.1%	15.00
010016	01国债(16)	2.21%	-0.1%	16.00
010017	01国债(17)	2.21%	-0.1%	17.00
010018	01国债(18)	2.21%	-0.1%	18.00
010019	01国债(19)	2.21%	-0.1%	19.00
010020	01国债(20)	2.21%	-0.1%	20.00
010021	01国债(21)	2.21%	-0.1%	21.00
010022	01国债(22)	2.21%	-0.1%	22.00
010023	01国债(23)	2.21%	-0.1%	23.00
010024	01国债(24)	2.21%	-0.1%	24.00
010025	01国债(25)	2.21%	-0.1%	25.00
010026	01国债(26)	2.21%	-0.1%	26.00
010027	01国债(27)	2.21%	-0.1%	27.00
010028	01国债(28)	2.21%	-0.1%	28.00
010029	01国债(29)	2.21%	-0.1%	29.00
010030	01国债(30)	2.21%	-0.1%	30.00
010031	01国债(31)	2.21%	-0.1%	31.00
010032	01国债(32)	2.21%	-0.1%	32.00
010033	01国债(33)	2.21%	-0.1%	33.00
010034	01国债(34)	2.21%	-0.1%	34.00
010035	01国债(35)	2.21%	-0.1%	35.00
010036	01国债(36)	2.21%	-0.1%	36.00
010037	01国债(37)	2.21%	-0.1%	37.00
010038	01国债(38)	2.21%	-0.1%	38.00
010039	01国债(39)	2.21%	-0.1%	39.00
010040	01国债(40)	2.21%	-0.1%	40.00
010041	01国债(41)	2.21%	-0.1%	41.00
010042	01国债(42)	2.21%	-0.1%	42.00
010043	01国债(43)	2.21%	-0.1%	43.00
010044	01国债(44)	2.21%	-0.1%	44.00
010045	01国债(45)	2.21%	-0.1%	45.00
010046	01国债(46)	2.21%	-0.1%	46.00
010047	01国债(47)	2.21%	-0.1%	47.00
010048	01国债(48)	2.21%	-0.1%	48.00
010049	01国债(49)	2.21%	-0.1%	49.00
010050	01国债(50)	2.21%	-0.1%	50.00
010051	01国债(51)	2.21%	-0.1%	51.00
010052	01国债(52)	2.21%	-0.1%	52.00
010053	01国债(53)	2.21%	-0.1%	53.00
010054	01国债(54)	2.21%	-0.1%	54.00
010055	01国债(55)	2.21%	-0.1%	55.00
010056	01国债(56)	2.21%	-0.1%	56.00
010057	01国债(57)	2.21%	-0.1%	57.00
010058	01国债(58)	2.21%	-0.1%	58.00
010059	01国债(59)	2.21%	-0.1%	59.00
010060	01国债(60)	2.21%	-0.1%	60.00
010061	01国债(61)	2.21%	-0.1%	61.00
010062	01国债(62)	2.21%	-0.1%	62.00
010063	01国债(63)	2.21%	-0.1%	63.00
010064	01国债(64)	2.21%	-0.1%	64.00
010065	01国债(65)	2.21%	-0.1%	65.00
010066	01国债(66)	2.21%	-0.1%	66.00
010067	01国债(67)	2.21%	-0.1%	67.00
010068	01国债(68)	2.21%	-0.1%	68.00
010069	01国债(69)	2.21%	-0.1%	69.00
010070	01国债(70)	2.21%	-0.1%	70.00
010071	01国债(71)	2.21%	-0.1%	71.00
010072	01国债(72)	2.21%	-0.1%	72.00
010073	01国债(73)	2.21%	-0.1%	73.00
010074	01国债(74)	2.21%	-0.1%	74.00
010075	01国债(75)	2.21%	-0.1%	75.00
010076	01国债(76)	2.21%	-0.1%	76.00
010077	01国债(77)	2.21%	-0.1%	77.00
010078	01国债(78)	2.21%	-0.1%	78.00
010079	01国债(79)	2.21%	-0.1%	79.00
010080	01国债(80)	2.21%	-0.1%	80.00
010081	01国债(81)	2.21%	-0.1%	81.00
010082	01国债(82)	2.21%	-0.1%	82.00
010083	01国债(83)	2.21%	-0.1%	83.00
010084	01国债(84)	2.21%	-0.1%	84.00
010085	01国债(85)	2.21%	-0.1%	85.00
010086	01国债(86)	2.21%	-0.1%	86.00
010087	01国债(87)	2.21%	-0.1%	87.00
010088	01国债(88)	2.21%	-0.1%	88.00
010089	01国债(89)	2.21%	-0.1%	89.00
010090	01国债(90)	2.21%	-0.1%	90.00
010091	01国债(91)	2.21%	-0.1%	91.00
010092	01国债(92)	2.21%	-0.1%	92.00
010093	01国债(93)	2.21%	-0.1%	93.00
010094	01国债(94)	2.21%	-0.1%	94.00
010095	01国债(95)	2.21%	-0.1%	95.00
010096	01国债(96)	2.21%	-0.1%	96.00
010097	01国债(97)	2.21%	-0.1%	97.00
010098	01国债(98)	2.21%	-0.1%	98.00
010099	01国债(99)	2.21%	-0.1%	99.00
010100	01国债(100)	2.21%	-0.1%	100.00

银行间债券收益率

品种	名称	最新收益率	收益率变动	期限
060007	06央行票据07	2.50%	-0.05%	0.50
060008	06央行票据08	2.50%	-0.05%	0.50
060009	06央行票据09	2.50%	-0.05%	0.50
060010	06央行票据10	2.50%	-0.05%	0.50
060011	06央行票据11	2.50%	-0.05%	0.50
060012	06央行票据12	2.50%	-0.05%	0.50
060013	06央行票据13	2.50%	-0.05%	0.50
060014	06央行票据14	2.50%	-0.05%	0.50
060015	06央行票据15	2.50%	-0.05%	0.50
060016	06央行票据16	2.50%	-0.05%	0.50
060017	06央行票据17	2.50%	-0.05%	0.50
060018	06央行票据18	2.50%	-0.05%	0.50
060019	06央行票据19	2.50%	-0.05%	0.50
060020	06央行票据20	2.50%	-0.05%	0.50
060021	06央行票据21	2.50%	-0.05%	0.50
060022	06央行票据22	2.50%	-0.05%	0.50
060023	06央行票据23	2.50%	-0.05%	0.50
060024	06央行票据24	2.50%	-0.05%	0.50
060025	06央行票据25	2.50%	-0.05%	0.50
060026	06央行票据26	2.50%	-0.05%	0.50
060027	06央行票据27	2.50%	-0.05%	0.50
060028	06央行票据28	2.50%	-0.05%	0.50
060029	06央行票据29	2.50%	-0.05%	0.50
060030	06央行票据30	2.50%	-0.05%	0.50
060031	06央行票据31	2.50%	-0.05%	0.50
060032	06央行票据32	2.50%	-0.05%	0.50
060033	06央行票据33	2.50%	-0.05%	0.50
060034	06央行票据34	2.50%	-0.05%	0.50
060035	06央行票据35	2.50%	-0.05%	0.50
060036	06央行票据36	2.50%	-0.05%	0.50
060037	06央行票据37	2.50%	-0.05%	0.50
060038	06央行票据38	2.50%	-0.05%	0.50
060039	06央行票据39	2.50%	-0.05%	0.50
060040	06央行票据40	2.50%	-0.05%	0.50
060041	06央行票据41	2.50%	-0.05%	0.50
060042	06央行票据42	2.50%	-0.05%	0.50
060043	06央行票据43	2.50%	-0.05%	0.50
060044	06央行票据44	2.50%	-0.05%	0.50
060045	06央行票据45	2.50%	-0.05%	0.50
060046	06央行票据46	2.50%	-0.05%	0.50
060047	06央行票据47	2.50%	-0.05%	0.50
060048	06央行票据48	2.50%	-0.05%	0.50
060049	06央行票据49	2.50%	-0.05%	0.50
060050	06央行票据50	2.50%	-0.05%	0.50
060051	06央行票据51	2.50%	-0.05%	0.50
060052	06央行票据52	2.50%	-0.05%	0.50
060053	06央行票据53	2.50%	-0.05%	0.50
060054	06央行票据54	2.50%	-0.05%	0.50
060055	06央行票据55	2.50%	-0.05%	0.50
060056	06央行票据56	2.50%	-0.05%	0.50
060057	06央行票据57	2.50%	-0.05%	0.50
060058	06央行票据58	2.50%	-0.05%	0.50
060059	06央行票据59	2.50%	-0.05%	0.50
060060	06央行票据60	2.50%	-0.05%	0.50
060061	06央行票据61	2.50%	-0.05%	0.50
060062	06央行票据62	2.50%	-0.05%	0.50
060063	06央行票据63	2.50%	-0.05%	0.50
060064	06央行票据64	2.50%	-0.05%	0.50
060065	06央行票据65	2.50%	-0.05%	0.50
060066	06央行票据66	2.50%	-0.05%	0.50
060067	06央行票据67	2.50%	-0.05%	0.50
060068	06央行票据68	2.50%	-0.05%	0.50
060069	06央行票据69	2.50%	-0.05%	0.50
060070	06央行票据70	2.50%	-0.05%	0.50
060071	06央行票据71	2.50%	-0.05%	0.50
060072	06央行票据72	2.50%	-0.05%	0.50
060073	06央行票据73	2.50%	-0.05%	0.50
060074	06央行票据74	2.50%	-0.05%	0.50
060075	06央行票据75	2.50%	-0.05%	0.50
060076	06央行票据76	2.50%	-0.05%	0.50
060077	06央行票据77	2.50%	-0.05%	0.50
060078	06央行票据78	2.50%	-0.05%	0.50
060079	06央行票据79	2.50%	-0.05%	0.50
060080	06央行票据80	2.50%	-0.05%	0.50
060081	06央行票据81	2.50%	-0.05%	0.50
060082	06央行票据82	2.50%	-0.05%	0.50
060083	06央行票据83	2.50%	-0.05%	0.50
060084	06央行票据84	2.50%	-0.05%	0.50
060085	06央行票据85	2.50%	-0.05%	0.50
060086	06央行票据86	2.50%	-0.05%	0.50
060087	06央行票据87	2.50%	-0.05%	0.50
060088	06央行票据88	2.50%	-0.05%	0.50
060089	06央行票据89	2.50%	-0.05%	0.50
060090	06央行票据90	2.50%	-0.05%	0.50
060091	06央行票据91	2.50%	-0.05%	0.50
060092	06央行票据92	2.50%	-0.05%	0.50