

# 贷款增速放缓 经济仍面临中长期过热压力

本周一系列宏观数据陆续出台,市场预测在调控初显成效的背景下,管理层出台更多紧缩政策的可能性减小。而昨日央行公布的温和下降的 8 月份货币信贷数据,则更加强了市场的这种预期。

□本报记者 禹刚

今年前 8 个月金融机构人民币信贷收支表 (单位:亿元)

项目	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月
各项存款	291436.87	297671.93	306532.64	310105.35	314347.80	318455.71	319860.35	323900
储蓄存款	147994.31	151179.62	152819.02	153401.04	153523.40	154996.87	155131.85	156281.85
各项贷款	199492.05	201020.25	206394.59	209555.78	211649.97	215302.59	216935.55	218810.55
短期贷款	89423.62	89921.32	91773.75	92586.68	93441.83	95126.70	95938.05	96371.05
中长期贷款	89680.58	90345.67	92524.96	93886.45	95246.57	97682.20	99135.57	100672.57

整体来看,广义货币M2增速放缓,人民币贷款增速有所控制,储蓄存款增幅持续下降的趋势有所改善。具体数据显示,8月底M2余额32.79万亿元,同比增17.9%,略低于7月的18.4%,今年以来首次降至18%以内;M1余额11.48万亿元,同比增长15.6%,略高于7月的15.3%,增速涨至年内最高。

8月份的新增贷款1895亿元,同比少增22亿元,这一数字比传统的贷款淡季7月1718亿元略高,但比6月3947亿元却大为降低。

高盛首席中国经济学家梁红表示,货币信贷增幅放缓表明近期的调控政策开始显示效果,她指出“这些数据也预示着近期不会继续出台紧缩政策。”

## 喇叭口缩小 面临通胀压力

值得注意的是,8月M2与M1增速差所形成的“喇叭口”继续缩小至2.37个百分点,为年内最小。分析人士指出,M1增速的上扬,说明企业投资冲动更强,以可支付的形式存在的资金更多,这将使得商品和劳务市场普遍受到价格上涨

的压力。经济增长从“过快”转向“过热”的几率将会大幅度增加。

今年“喇叭口”从1月时的8.6个百分点一路缩小,专家表示,如果M1增速大于M2增速的情况持续下去,并最终超过M2增幅,宏观经济发生通货膨胀的可能性将会大大增加。

## 前8个月新增贷款 超过全年目标

央行数据还显示,今年前8个月新增贷款达到2.54万亿元,已突破全年2.5万亿元的目标。梁红预测,今年新增贷款有望超过3万亿元,全年增幅会达到15.4%。

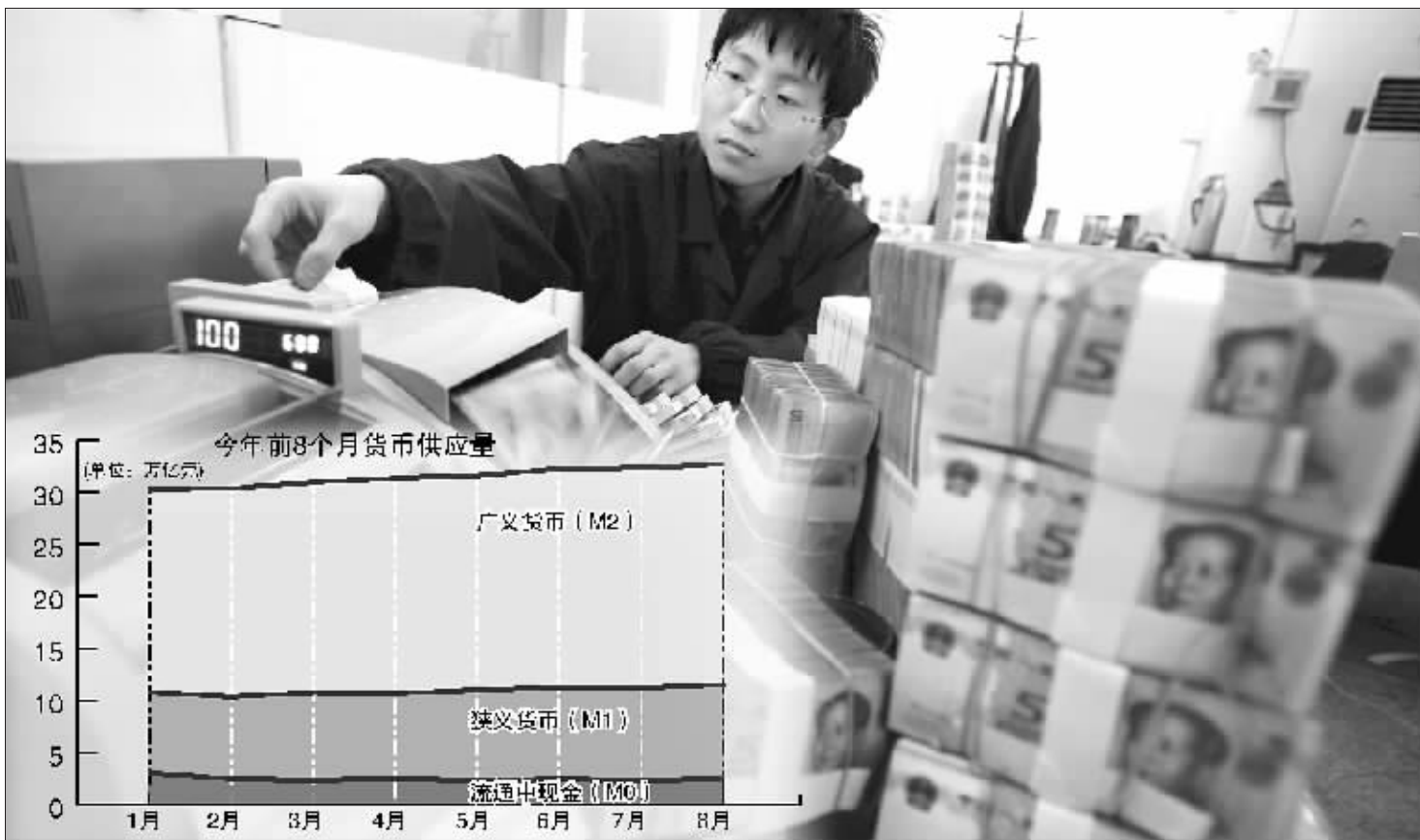
尽管从数据来看,8月的新增贷款增幅放缓,但专家指出,从结构来看,信贷增长主要来自中长期信贷,而近期回落则是靠压缩

短期贷款和票据融资来实现的,中长期贷款的高位增长并没有根本改变,而这种趋势对经济中长期过热的影响更大。

央行8月数据显示,中长期贷款高位增长的问题并未得到好转。当月新增中长期贷款1437亿元,同比多增740亿元;新增短期贷款及票据融资433亿元,同比少增755亿元。德意志银行大中华区首席经济学家马骏预测,“央行有望再次上调准备金率。”

## 人民币创12个月最大波幅

同时值得注意的是,8月人民币中间价上下波幅达到365个基点,创下自2005年8月以来的新高,某些交易日的浮动范围接近政策规定的最大波幅,市场预期央行有望扩大汇率波动区间。



货币供应等方面的数据表明,近期的调控政策已开始见效 张大伟制图

# 加息影响明显 居民储蓄增幅反弹

□本报记者 苗燕

央行加息短期内对居民储蓄情况产生了重大影响。8月份的金融运行数据显示,近4个月来,居民储蓄存款首次出现同比多增。今年8月,新增储蓄存款1150亿元,同比多增302亿元。截至8月末,人民币储蓄存款余额15.63万亿元,同比增长16.2%,比上月高0.1个百分点。

央行判断,引发8月份居民储蓄存款上升的主要原因是央行8月19日的加息行动,但另

一个导致居民储蓄增长反弹的原因则是近期股票市场出现振荡,居民股票投资的意愿有所减弱,因而8月份出现了居民储蓄向股市分流减缓的情况。

央行调查结果显示,8月份居民选择购买股票的比例,已从第二季度的历史最高点15.8%降至12.9%。不少居民已经缩减了股票投资,以回避投资风险。

不过,分析人士认为股市本轮振荡仍然属于上涨途中的调整,一旦股市企稳,居民储蓄仍然会继续向股市分流。

央行昨日公布的数据,与央行在今年8月中下旬对全国50个大、中、小城市进行的城镇储户问卷调查结果所反映的情况完全吻合。

央行调查发现,城镇居民储蓄意愿在结束了连续两个季度下跌的趋势后,开始上扬。在当前物价和利率水平下,更多的居民选择了储蓄。央行承认,由于利率政策的调整,对城镇居民储蓄意愿产生了显著的影响,上季度拥有存款的居民占比为68.2%,比上季度和去年同期分

别提高1.7和1.1个百分点。

央行数据显示,8月份活期储蓄存款同比多增321亿元,定期储蓄存款同比少增20亿元。定期储蓄存款虽然同比继续少增,但少增的幅度与前几个月相比已大大缩小。

业内人士指出,这是由于长期利率上调幅度大于短期利率上调幅度,因此不少居民储户将定期存款转存或更多选择了定期存款的方式。

不过,仍然有超过六成的居民认为,目前的存款利率水平偏低。

■记者观察

# 调整出口政策正当其时

□本报记者 郑尚

上半年的宏观调控是“东边

日出西边雨”吗?看看中国经济的“三驾马车”——投资正在降温,消费起色不大,而出口却如

脱缰之马。可以说,投资“乌云压顶”,可是出口的天空却始终一片晴朗。

## “三驾马车”快慢不一

毫无疑问,投资遭到了政府继续的严格约束。数据显示,1至8月份城镇固定资产投资52594亿元,比去年同期增长29.1%,其中房地产开发完成投资11063亿元,增长24.0%,均有不同幅度的减慢。

更引人注目的是,8月份固定资产投资增长21.5%,较7月回落5.9个百分点。“宏观调控在投资领域已经显现了积极成效。”国家统计局局长邱晓华作出了如上判断。

此外,信贷数据也暗示了投资可能会遭遇寒流。8月M2增速开始放缓,人民币贷款增加1875亿元,同比少增22亿元。

而从消费来看,“8月份进口同比增长只有24%,远低于出口增速。”瑞银集团亚太区首席经济师安德森认为,进口疲软意味着“调控已经开始对消费起作用”。

同时,居民开始抱怨物价上涨,并且倾向于储蓄更多消费更少。央行调查显示,第三季度居民愿意更多储蓄的人数占比提

高了2.2个百分点,与第二季度下降3.8个百分点形成强烈反差。

虽然CPI的上涨依然非常温和(8月份为1.3%),而老百姓中持“物价过高”观点的人数却越来越多,占比已经达到调查人数的四分之一。

与上述相反的是,外贸出口反而像被抽了一鞭子。8月出口增长重新反弹,达到同比增长33%,贸易顺差达到188亿美元的单月历史新高。

## 外贸政策开始调整

政府下一步政策将如何走?投资和消费受到压抑,信贷、地产投资等数据露出了“调控”的痕迹,而且调控效果可能在未来几个月继续显现,发改委等继续出台强烈紧缩政策的可能性大为降低。

“主要的行政措施已经基本到位(包括控制土地供给、清理违规在建项目及反腐败),这些措施将使9月份固定资产投资增速明显下降。”德意志银行大中华区首席经济学家马骏说。

在汇率方面,“人民币汇率

灵活性继续增强。”央行称,2006年8月末,人民币中间价为1美元兑人民币7.9585元,比上月末低147个基点。全月中间价上下波幅为365个基点,是2005年8月以来最大的。

“某些交易日的浮动范围接近政策规定的最大波幅”。央行的阐述无疑会令外界遐想翩翩。看看近期的活动,国际货币基金组织会议、G7会议和美国财长访华,人民币可能遭受新的国际压力,扩大人民币兑美元每日浮动幅度的时机似乎正在来临。

不过也有不同声音。马骏研究发现,中国出口增长与美国GDP增长呈现高达0.8的正比关系。美国GDP增速下降1%,中国出口增速就下降6.5个百分点。“预测美国经济走弱将导致中国出口增长从上半年的25%下降到今后几个季度的15%左右。”他说,人民币升值速度会因此在年末减慢。

就在本篇稿件即将完成时,突然传来财政部等五部委调整出口退税和加工贸易税收政策的消息,再三斟酌之后政府终于对“出口”宣战。

■相关新闻

# 企业商品价格指数连续三月创新高

□本报记者 禹刚

在8月居民消费价格指数(CPI)开始抬头、工业品出厂价格(PPI)略为下探之时,昨日央行数据显示,8月的企业商品价格指数(CGPI)连续第三个月创出新高,同比升幅达到2.9%,比7月上涨0.5个百分点。

其中,投资品价格较上月上升0.3%,较上年同期上升3.5%;消费品价格较上月上升0.8%,较上年同期上升1.7%。

央行每月发布并编制的CGPI,反映企业间集中交易的投资品和消费品的价格变动水

平,与CPI一起能比较全面地描述物价波动轨迹。如果单纯从CPI数据看,物价水平总体仍在低位运行。

从通胀水平角度衡量,市场人士分析年内再度加息的可能性减小。

但专家表示,目前国内物价压力并不因此减小。国际市场原油、有色金属等初级产品价格仍在高位波动,国际市场价格直接影响到国内;而国内投资与出口快速增长、信贷投放

偏快、资源性产品价格改革以及企业成本增加等几大因素,可能推动未来物价走高。

昨日央行的数据还显示,CGPI中非耐用消费品价格环比上升0.9%,同比上升2.0%;耐用消费品价格保持稳定,与上月基本持平,同比下降0.1%。农产品价格上升较快,环比上升1.1%,同比上升4.2%。其中粮食价格环比下降0.1%,同比上升3.4%。稻谷较上月基本持平,同比上升4.6%。

市场关注的有色金属价格环比上升2.3%,同比上升42.3%。其中,铜价环比上升2.8%,同比上升67.9%;氧化铝价格环比下降3.4%,同比上升22.6%。

**积极成长 · 财富先锋**

**上投摩根成长先锋证券投资基金**

上投摩根自2004年5月成立以来,凭借多样化的产品设计与稳健卓越的业绩表现,迅速跻身于国内基金业领先行列。上投摩根成长先锋基金,主要投资于国内市场上表现最佳成长特质的上市公司股票,通过深刻价值挖掘,分享投资标的快速发展成果,努力实现基金资产长期稳健增值。

**上投摩根成长先锋证券投资基金**

- 成长、引领先机: 本基金聚焦国内市场上最具成长潜力的公司,积极捕捉未来盈利快速增长带来的投资机会。
- 先锋、百果独一: 经过多层次的成长性指标体系筛选,发挥公司长期注重研究而形成的选股能力,积极争取超额收益。
- 品牌、值得信赖: 公司已成功推出中国优势、阿尔法等基金产品,整体业绩出色,为投资者带来持续稳健回报。

基金托管人: 中国建设银行 客服电话: 95533 网址: www.ccb.com  
基金管理人: 上投摩根基金管理有限公司  
客服电话: 400 889 4888(免长途费) (021) 3879 4888  
公司网址: www.sifund.com 传真: (021) 6888 1130  
北京分公司: (010) 6517 2266 深圳分公司: (0755) 8269 0060

**上投摩根**  
上海国际信托与摩根富林明资产管理合资公司  
A Joint Venture between JPMorgan Asset Management and Shanghai International Trust

风险提示: 本基金管理人请投资者注意, 基金投资有风险, 本资料仅供参考, 不作为任何法律文件, 投资者购买本基金前请仔细阅读本基金的《招募说明书》和《基金合同》。

中国投资人的国际投资专家 · 国际投资人的中国投资专家