

贷款大幅反弹推动货币活性化

——12 月份货币金融数据点评

相关研究

<双底演绎----PPI 回落后的实体经济和虚拟经济>

报告要点

■ 贷款大幅反弹推动货币活性化程度提高

M1 的同比大幅上升以及环比企稳则更加值得关注。从我们在微观企业得到的信息看，由于前期央行停发央票、大幅下调拆借利率逼近市场贴现率等手段意图逼出银行体系内流动性的举措形成效果，12 月份开始银行纷纷放宽信贷额度加强放贷行为，从而形成了前期货币政策调整形成的银行间体系流动性向实体经济领域出现转化，也即是我们所述，反映货币活性化程度的 M1 出现了央行所期待的反弹，从而在一定程度上形成对资本市场的信心。

从货币活性化程度增强相一致，人民币贷款继续快速反弹。由于信贷的反弹意味着实体经济的活性化程度将有可能得到了重新提振，因为信贷的启动往往伴随的是投资和产出的增加，因此本月的工业增加值等实体经济指标都有望反弹，实际上，从实体经济领域看，部分强周期性行业去存货化过程的完成带来了新的采购意愿和产出意愿，这正是实际 GDP 第一阶段由于成本大幅下滑带来触底过程的开始。

■ 外汇储备可能源于央行操作，汇率大幅波动可能性较小

从外汇储备来看，12 月份外汇储备增加 613 亿美元，同比多增 300 亿美元。考虑到本月贸易顺差 389.8 亿元，其差额大约在 223 亿元左右，扣除掉 FDI，按其口径计量热钱大约净流入 150 亿元左右。与之对应的是，11 月份贸易顺差达到 50.29 亿元，扣除掉贸易顺差和 FDI，大约净流出 400 亿元左右。从两个月的差别看，这种净流出到净流入的大幅转化，应该主要源于央行在其中做了大笔的掉期操作。而从前期央行尝试性的人民币贬值，以及此次又反向进行大幅度掉期操作来看，央行在试探人民币汇率波动的上下限，因此，考虑到央行前期在东南亚人民币布局人民币货币圈的努力，我们认为政府态度更多的是将人民币汇率保持稳定状态，为了出口解困而推动大幅度贬值的可能性较小。

分析师：李冒余

(8621) 63238478

limy@cjsc.com.cn

联系人：

杨靖凤

021- 63217917

yangjf@cjsc.com.cn

事件：12 月末央行货币金融数据公布

2008 年 12 月末，广义货币供应量(M2)余额为 47.52 万亿元,同比增长 17.82%;狭义货币供应量(M1)余额为 16.62 万亿元,同比增长 9.06%;市场货币流通量(M0)余额为 3.42 万亿元,同比增长 12.65%。

人民币贷款继续快速反弹。人民币各项贷款余额 30.35 万亿元,按可比口径同比增长 18.76%,增幅比上年末高 2.66 个百分点。全年人民币贷款按可比口径增加 4.91 万亿元,同比多增 1.28 万亿元。分部门情况看:居民户贷款增加 7010 亿元,其中,短期贷款增加 2907 亿元,中长期贷款增加 4103 亿元;非金融性公司及其他部门贷款增加 4.21 万亿元,其中,短期贷款增加 1.33 万亿,票据融资增加 6461 亿元,中长期贷款增加 2.11 万亿元。12 月份人民币贷款增加 7718 亿元,同比多增 7233 亿元。

点评：M1 增速反弹引致资本市场底部

贷款大幅反弹推动货币活性化程度提高

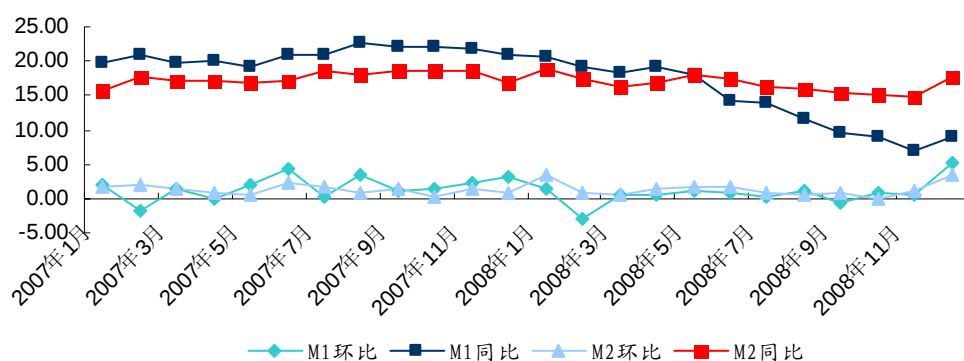
12 月末, M2 同比增长 17.82%, 同比增幅比上年末高 1.08 个百分点, 比上月末高 3.02 个百分点, 环比增长 3.55%。M1 同比增长 9.06%, 增幅比上年末低 11.99 个百分点, 比上月末高 2.26 个百分点, 环比来看, 大幅反弹了 5.17%。

其中 M2 出现相对上年末反而出现 1 个百分点以上的增幅,这主要源于 07 年 12 月份由于响应信贷调控的要求, 直接打压了信贷增速, 相对 07 年 11 月份出现同比 1.7%、环比 1%左右的降幅所导致的基数冲击而致。

而 M1 的同比大幅上升以及环比企稳则更加值得关注。从我们在微观企业得到的信息看, 由于前期央行停发央票、大幅下调拆借利率逼近市场贴现率等手段意图逼出银行体系内流动性的举措形成效果, 12 月份开始银行纷纷放宽信贷额度加强放贷行为, 从而形成了前期货币政策调整形成的银行间体系流动性向实体经济领域出现转化, 也即是我们所述, 反映货币活性化程度的 M1 出现了央行所期待的反弹, 从而在一定程度上形成对资本市场的信心。

当然, 由于央行挤出流动性的举措主要目的在于为明年财政投资项目带来政策性贷款空间, 因此央行挤出流动性的举措仍将延续, 同时由于投资季节因素, 财政项目大多从 3 月份开始上马, 因此 3 月份的货币供给量环比数据将进一步上升, 从而形成对资本市场的强力支持, 这与我们年度报告中指出的关注货币活性化指标跟踪资本市场是一致的。

图 1: 货币活性化指标出现反弹显示实体经济投资意愿反转

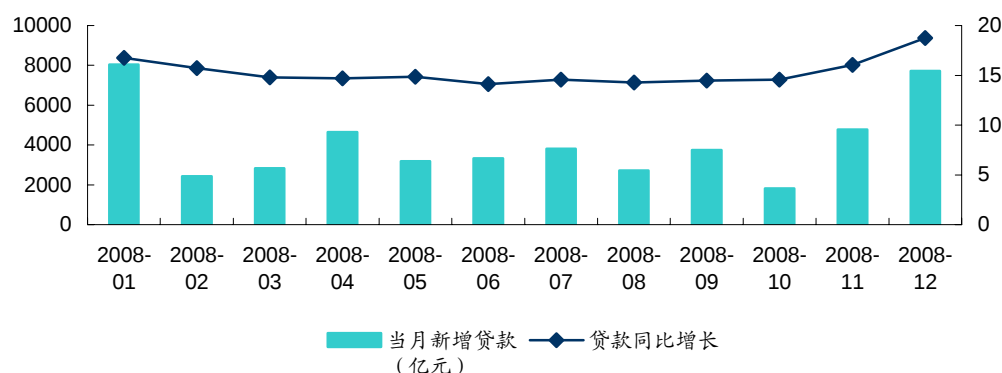


资料来源：中国人民银行，长江证券研究部

从货币活性化程度增强相一致，人民币贷款继续快速反弹。12月末，人民币各项贷款余额30.35万亿元，由于之前进行了调整，因此只能按可比口径比较，同比增长18.76%，增幅比上年末高2.66个百分点。全年人民币贷款按可比口径增加4.91万亿元，同比多增1.28万亿元。分部门情况看：居民户贷款增加7010亿元，其中，短期贷款增加2907亿元，中长期贷款增加4103亿元；非金融性公司及其他部门贷款增加4.21万亿元，其中，短期贷款增加1.33万亿，票据融资增加6461亿元，中长期贷款增加2.11万亿元。12月份人民币贷款增加7718亿元，同比多增7233亿元。

由于信贷的反弹意味着实体经济的活性化程度将有可能得到了重新提振，因为信贷的启动往往伴随的是投资和产出的增加，因此本月的工业增加值等实体经济指标都有望反弹，实际上，从实体经济领域看，部分强周期性行业去存货化过程的完成带来了新的采购意愿和产出意愿，这正是实际GDP第一阶段由于成本大幅下滑带来触底过程的开始。

图 2：新增贷款大幅反弹



资料来源：中国人民银行，长江证券研究部

外汇储备可能源于央行操作，汇率大幅波动可能性较小

从外汇储备来看，2008年12月末，国家外汇储备余额为1.95万亿美元，同比增长27.34%。全年国家外汇储备增加4178亿美元，同比少增441亿美元。12月份外汇储备增加613亿美元，同比多增300亿美元。考虑到本月贸易顺差389.8亿元，其差额大约在223亿元左右，扣除掉FDI，按其口径计量热钱大约净流入150亿元左右。与之对应的是，11月份贸易顺差达到50.29亿元，扣除掉贸易顺差和FDI，大约净流出400亿元左右。从两个月的差别看，这种净流出到净流入的大幅转化，应该主要源于央行在其中做了大笔的掉期操作。而从前期央行尝试性的人民币贬值，以及此次又反向进行大幅度掉期操作来看，央行在试探人民币汇率波动的上下限，因此，考虑到央行前期在东南亚人民币布局人民币货币圈的努力，我们认为政府态度更多的是将人民币汇率保持稳定状态，为了出口解困而推动大幅度贬值的可能性较小。

分析师介绍

李冒余，北京师范大学金融学硕士，现为长江证券研究部策略分析师，研究领域为宏观经济和投资策略。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail	
伍朝晖	副主管	(8621) 33130735	13564079561	wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区客户经理	(8621) 63296362	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
张晓君	华南区客户经理	(8621) 33130737	13501701386	zhangxj@cjsc.com.cn
杨 忠	华南区客户经理	(8621) 33130737	13916835319	yangzhong@cjsc.com.cn
李 靖	华北区客户经理	(8621) 63299572	13761448844	lijing2@cjsc.com.cn
吕 洁	销售经理	(8621) 33130450	13564863429	lvjie@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司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，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，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，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。