

2008 年 12 月金融数据点评

货币信贷增长远超预期

中信证券研究部 宏观组

诸建芳
电话: 010-84588756
邮件: zhujf@citics.com

刘可
电话: 010-84588091
邮件: lk@citics.com

孙稳存
电话: 010-84588015
邮件: sunwc@citics.com

事项:

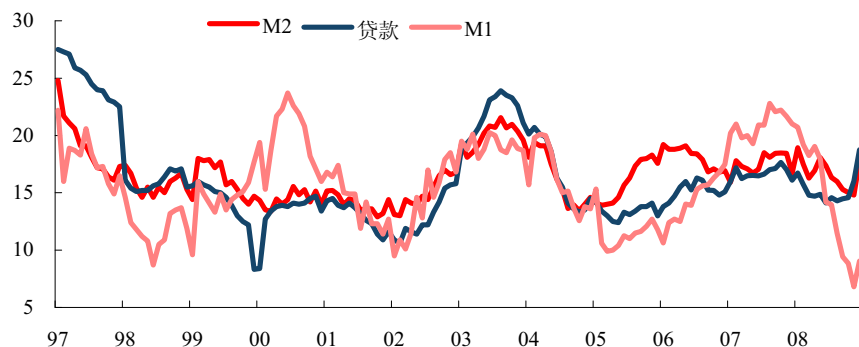
12 月份, M_2 增长 17.8%, 比上月末高 3.0 个百分点; M_1 增长 9.06%, 比上月末高 2.2 个百分点; 贷款增长 18.76%, 比上月末高 2.7 个百分点, 当月人民币各项贷款按可比口径增加 7718 亿元, 同比多增 7233 亿元; 人民币存款同比增长 19.73%, 比上月末低 0.2 个百分点。

评论:

❖ 货币信贷远超预期

12 月份的货币信贷增速远远超过预期, 其中信贷增速比市场所预期的 16.5% 左右高 2 个百分点以上, M_2 增速比市场预期的 15.3% 高 2.5 个百分点, M_1 比市场预期的 7% 高近 2 个百分点。12 月新增贷款超过 7700 亿元, 这是 2008 年 1 月以来的最高增速。

图 1: 12 月货币信贷增速大幅上升 (%)



资料来源: CEIC 中信证券研究部

❖ 政策调整是货币增速加快的重要原因。

12 月份的货币信贷大幅度的提高, 这与 12 月货币政策的调整密切相关。12 月份公开市场操作加大了基础货币的投入, 12 月份的央票发行明显减弱, 其中 3 年期和 1 年期央票基本没有发行, 而到期的央票则增加了大量的基础货币投放而贸易顺差和存款准备金的调整也加大了基础货币的投放。

❖ 通过宽松的流动环境形成良好预期。

12 月货币信贷增速大幅度提高, 这反映了政策制定者希望通过提供宽松的流动性环境来影响预期。由于经济增速下滑, 人们对经济前景的预期明显恶化, 特别是担心经济下滑而造成银行惜贷, 进而进一步造成流动性收缩, 最终加剧经济的下滑。货币信贷的超预期增长有助于消除这种预期, 从而对经济前景形成相对好的预期。

❖ 若货币信贷增速成为趋势，则预示经济增长将明显好转。

货币信贷是经济的良好先导指标，货币信贷增速的变化能够预示经济的走势。信贷增速一般领先固定资产投资 3 个月左右，如果信贷增速成为趋势，特别是 1 月信贷增速能够保持较高增速，那么，这将促使 2009 年第二季度以后的固定资产投资快速增长。

图 2：信贷增速领先于固定资产投资增速

(%)



资料来源：CEIC 中信证券研究部

免责声明

此报告并非针对或意图发送给或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使中信证券股份有限公司及其附属及联营公司（合称“中信证券”）违反当地的法律或法规或可致使中信证券受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属中信证券。未经中信证券事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为中信证券的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的邀请或向人作出邀请。中信证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中信证券不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被中信证券认为可靠，但中信证券不能担保其准确性或完整性，而中信证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。中信证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中信证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。

中信证券在法律许可的情况下可参与或投资此报告所提及的发行商的金融交易，向该等发行商提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中信证券于法律容许下可于发送材料前使用于此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。中信证券于过去三年于此报告中所指的任何或所有公司的证券于公开发售时可能曾出任经办人或联合经办人。可要求索取额外资料。

以往的表现不应作为日后表现的显示及担保。此报告所载的资料、意见及推测反映中信证券于最初发报此报告日期当日的判断，可随时更改。于此报告所指的证券或金融票据的价格、价值及收入可跌可升。

若干投资可能不易变卖而难以出售或变卖，同样地阁下可能难以就有关该投资所面对的价格或风险获得准确的资料。此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

此报告旨在派发给中信证券的市场专业及机构投资客户。如接收人非中信证券的市场专业及机构投资客户，应在基于此报告作出任何投资决定或就报告要求任何解释前咨询独立财务顾问。

中信证券股份有限公司及其附属及联营公司 2009 版权所有。保留一切权利。

评级说明

1. 投资建议的比较标准	评级	说明
投资评级分为股票评级和行业评级。	买入	相对中标 300 指数涨幅 20%以上；
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，	增持	相对中标 300 指数涨幅介于 5%~20%之间；
报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）	持有	相对中标 300 指数涨幅介于-10%~5%之间；
的涨跌幅相对同期的中信标普 300 指数的涨跌幅为	卖出	相对中标 300 指数跌幅 10%以上；
基准；	强于大市	相对中标 300 指数涨幅 10%以上；
2. 投资建议的评级标准	中性	相对中标 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）	行业投资评级	弱于大市 相对中标 300 指数跌幅 10%以上；
的涨跌幅相对同期的中信标普 300 指数的涨跌幅：		

	北京	上海	深圳	中信证券国际有限公司
地址:	中国北京市朝阳区新源南路 6 号京城大厦(100004)	上海市浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 21 楼(200120)	深圳市深南大道 7088 号招商银行大厦 A 层 (518040)	香港中环添美道 1 号中信大厦 26 楼
电话:	(010)84588720	(021)68818898	(0755)83196279	(852) 2237 6409
传真:	(010)84868307	(021)68818890	(0755)82485240	(852) 2104 6580
服务热线:	(010)84868367			
Email:	service@citics.com			
网址:	http://www.citics.com			
	http://www.spcitic.com			