

货币信贷指标双反弹或预示经济底部已现

分析师: 张新法 邮箱: zhangxinfa@chinastock.com.cn 电话: 010-66568535

1. 事件

2009年1月13日, 央行发布08年12金融运行数据:

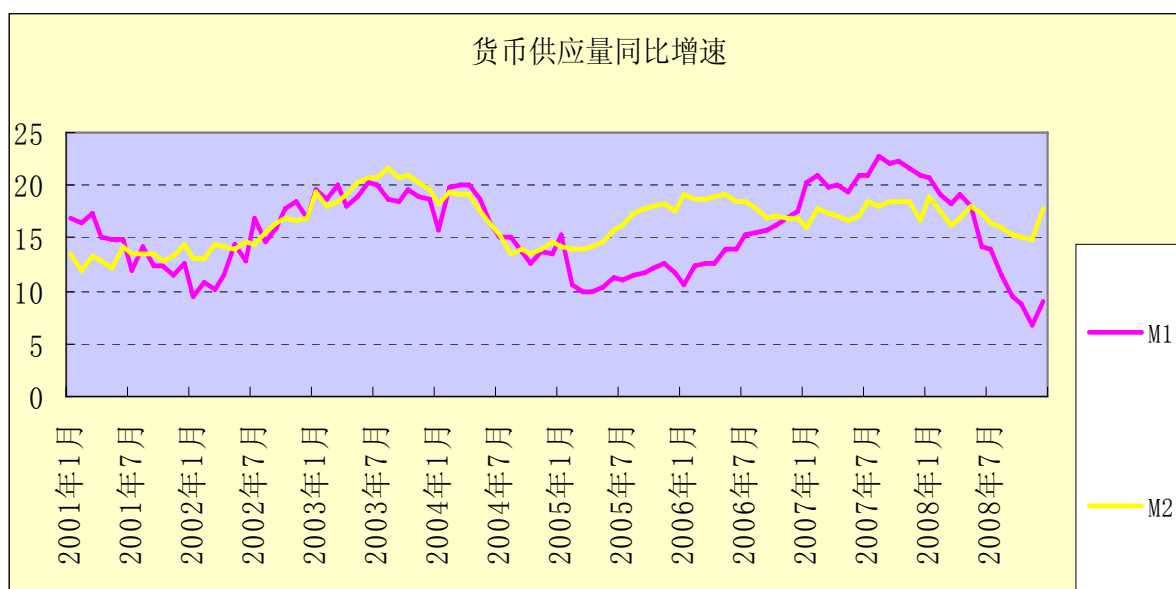
2008年12月末, 广义货币供应量M2同比增长17.82%, 增幅比上年末高1.08个百分点, 比上月末高3.02个百分点; 狭义货币供应量M1同比增长9.06%, 增幅比上年末低11.99个百分点, 比上月末高2.26个百分点;

2008年12月末, 金融机构本外币各项贷款按可比口径同比增长17.95%; 人民币各项贷款余额同比增长18.76%, 增幅比上年末高2.66个百分点。金融机构本外币各项存款余额同比增长19.30%; 人民币各项存款余额同比增长19.73%。

2. 我们的分析与判断

(1) 12月份, 广义货币M2终于在年内连续六个月回落之后出现大幅反弹, 17.82%的增幅比上年末高1.08个百分点, 比上月末高3.02个百分点, 也是年内第二个高点, 仅次于5月份的18.07%; M1也终止连续七个月的下降步伐, 同比增长9.06%, 虽比上年末低11.99个百分点, 但比上月末大涨了2.26个百分点(图1), 表明货币总需求出现了逆转的信号。货币供应量作为宏观经济的领先指标, 其率先结束下跌之势或意味着实体经济的运行已接近底部区域, 按领先3个月计算, 2009年一季度很可能就成为宏观经济一致指标的底部。

图1 M1和M2增速双双结束下跌之势出现大幅反弹



数据来源: 中国人民银行 银河证券研究所

我们认为, M1增速出现大幅反弹更具有更为重要的意义。M1作为企业用于交易结算的资金, 此时出现

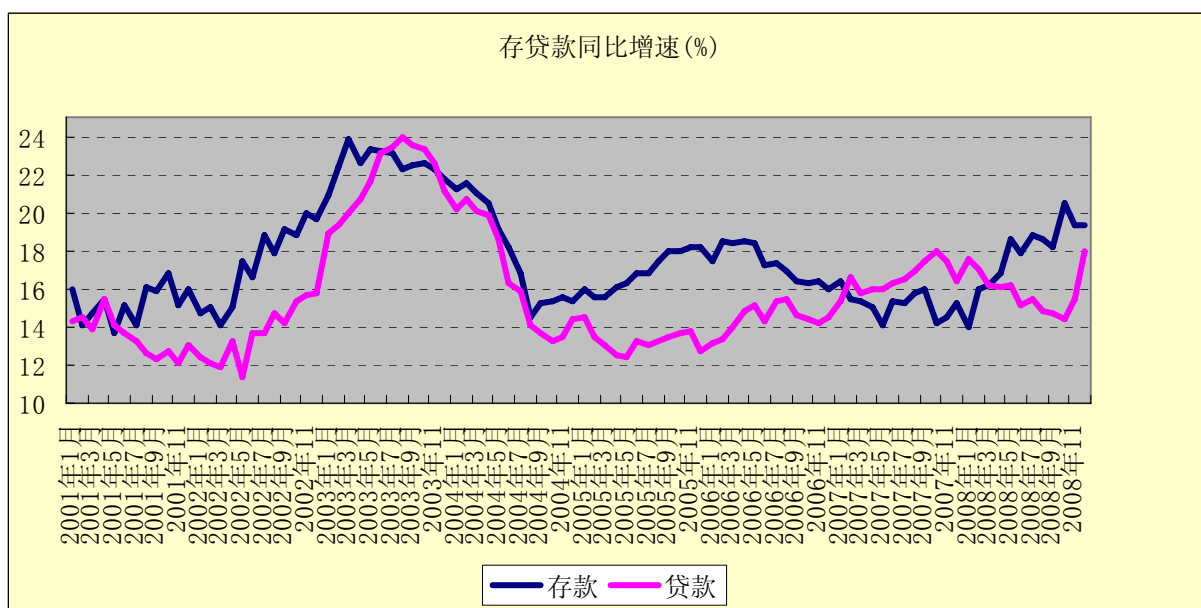
明显增长，很可能意味着一些行业或企业的库存消化进入尾声，并开始进入新一轮的采购。倘若真如我们的分析，那么，我们有理由对中短期的经济前景表示乐观：经济最差的时候正在过去，拐点就在眼前。

(2) 让人感到欣慰的是，贷款增长也延续了反弹之势。2008 年 12 月末，金融机构本外币各项贷款余额为 32.01 万亿元，按可比口径同比增长 17.95%，大涨 2.53 个百分点（图 2）。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。

我们认为，12 月份金融数据的一大亮点，就是信贷投放出现了实质增长的可能性大增。一是延续了上月增长的势头，二是无论相对指标（贷款同比增速）还是绝对量指标（当月新增贷款规模），均保持了拐头向上的情形。尤其是 12 月份人民币贷款增加 7718 亿元，同比多增 7233 亿元，仅低于 2008 年 1 月份，为年内第二高点。之所以会出现这种变化，一是与实施“适度宽松”的货币政策、引导信贷平稳增长的努力分不开，二是与中央政府 1000 亿元的投资下达到位密不可分。不过，我们对此还不能表示完全的乐观，因为现在尚无法观察到央行公布的贷款数据的详细情况，如果贷款仍是以票据融资为主、且发放主体是政策性银行的话，那就表明商业银行的放贷心态仍比较谨慎，今后贷款能否出现持续的实质性增长就还有待观察。

(3) 与贷款增长形成对照的是，存款增速继续从高位小幅回落。2008 年 12 月末，金融机构本外币各项存款余额为 47.84 万亿元，同比增长 19.30%，比上月微幅回落。人民币各项存款余额 46.62 万亿元，同比增长 19.73%。存贷差增速间的喇叭口进一步缩小（图 2）。

图 2 存贷差增速进一步收敛



数据来源：中国人民银行 银河证券研究所

(4) 银行间市场利率下降预示基准利率仍可能下调。12 月份银行间市场同业拆借月加权平均利率 1.24%，比去年同期低 0.85 个百分点，比上月低 1.06 个百分点；质押式债券回购月加权平均利率 1.22%，比去年同期低 1.57 个百分点，比上月低 1.06 个百分点。

考虑到物价总水平仍将持续回落，保增长的任务处于关键时期，欧元区经济体降息预期犹存，中国央行存在一定的降息空间，不排除近期再次降息。

3. 我们的预测

虽然货币供应量和信贷指标出现双双反弹，但由于实体经济的拐点要滞后 3—6 个月出现，保增长的任务仍很艰巨，而且货币信贷增长的基础仍不牢固，因此，宽松的货币政策仍应当加大力度，包括降息、降低存款准备金率等宽松的货币政策措施还要继续坚定地推行。

我们预计，不排除央行在 1 月份再次降息 27—54 个基点的可能。

评级标准

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究所

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100032

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系：010-66568849

上海地区联系：010-66568281

深圳广州地区联系：010-66568908