

宽松货币政策效果开始显现

——2008 年 12 月金融运行数据点评



事件: 2008 年 1 月 13 日, 中国人民银行在网站上公布了 12 月金融运行数据。对此我们点评如下:

- **新增贷款超预期增长。**12 月新增人民币贷款 7718 亿元, 同比多增 7233 亿元, 比上月多增 2949, 超过市场普遍预期。全年新增贷款总额约 4.9 万亿元, 远远超出年初预定的 3.6 万亿额度, 也超出此前政府既定的 4 万亿目标。在新增贷款大幅增长带动下, 人民币贷款余额按可比口径同比增长 18.76%, 继上月大幅反弹后, 继续保持回升趋势。贷款的超预期增长与政府推出的积极财政政策和宽松货币政策密切相关, 商业银行可能在节前突击投放了贷款。按 09 年货币供应力争达到 17% 目标, 新增贷款将是央行重要手段之一, 预计 09 年新增贷款额可能在 4.6-5 万亿之间, 贷款数量在全年四个季度大致按照 4: 3: 2: 1 比例分布。
- **货币供应增速出现反弹。**M1 和 M2 分别在 08 年 4 月和 5 月见顶后, 连续多月持续走低, 特别是 M1 在近三个月连续低于 10%, 并创出历史新低, 反映了四季度以来低迷的经济状况。在多项政策刺激下, 货币供应增速终于出现反弹, M1 同比增长 9.06%, M2 同比增长 17.82%, 分别比上月高约 2 和 3 个百分点。M1 增速的回升, 部分反映出宏观经济面有略微好转的迹象, 这和近期发电量增速回升以及钢铁等原材料价格企稳也能相互印证。从未来看, 虽然不排除春节期间 M1 增速因季节因素再次回落的可能, 但随着政策刺激作用的更多显现、存货调整的逐渐结束以及企业信心的日渐恢复, 微观经济活动将趋于活跃, 货币流通速度将逐步加快, 我们预计 M1 和 M2 的增速将随之继续回升。
- **宽松货币政策效果开始显现。**我们认为, 贷款数据以及货币供应数据的好转, 反映出政府维持经济增长的决心和动员能力, 也反映出前期适度宽松货币政策的效果开始逐渐显现。目前来看, 银行间同业拆借市场利率继续走低, 最近一期 3 月期央票发行利率也低于 1%, 说明金融机构流动性仍然非常充裕, 这为后期适度宽松货币政策得到施行以及实体经济流动性的恢复奠定了的基础, 节后需进一步关注新增贷款及 M1 增速变化的持续情况。
- **预计一季度央行将再次降息。**我们预计 08 年 12 月 CPI 约 1.5, PPI 约 -1.7, 首次进入同比负增长阶段。同时我们预计 09 年一季度中, 2 月 CPI 可能出现一次低点, PPI 将大幅负增长, 3 月份可能低于 -6%, 基数原因导致的“数字型通缩”将得到显现, 因此预计央行可能再次降息 27-54 个基点。而此后是否再次降息, 可能需更多依据二季度的经济数据来判断, 我们认为未来降息空间不大, 上半年将逐步接近降息尾声, 但为促进贷款投放及货币供应的增长, 存款准备金率仍具备较多下调空间。

报告日期 2008 年 1 月 14 日

高义 宏观经济高级分析师
021-63325888 # 6106
gaoyi@orientsec.com.cn

冯玉明 宏观经济首席分析师
021-63325888 # 6110
fym@orientsec.com.cn

相关研究报告

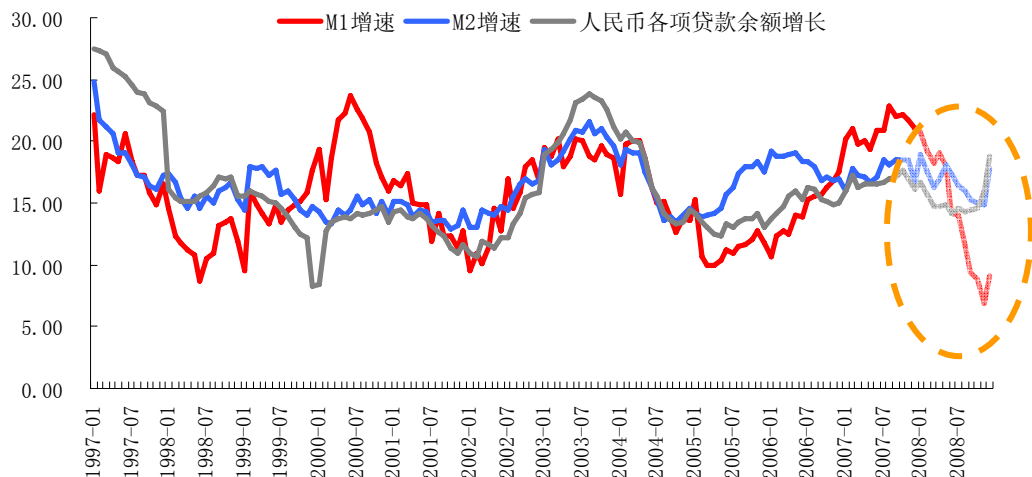
- 《低迷中静待流动性的恢复——2008 年 11 月金融运行数据点评》 2008 年 12 月 16 日
- 《中国经济之舟必将快速前行——对国办三十条金融政策的点评》 2008 年 12 月 15 日
- 《流水不腐——对国务院九条金融政策的点评》 2008 年 12 月 4 日
- 《于无声处听惊雷——对央行下调存贷款利率和准备金率的点评》 2008 年 11 月 27 日
- 《适度宽松货币政策将很快落实——近期央行票据发行数据点评》 2008 年 11 月 19 日
- 《将计入历史的极端低迷的一个月——2008 年 10 月金融运行数据点评》 2008 年 11 月 13 日
- 《One World, One Action——央行下调存贷款利率和准备金率的点评》 2008 年 10 月 8 日
- 《货币政策将是市场真正转暖的契机——“救市”之后的 A 股趋势展望》 2008 年 9 月 19 日

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系, 并且继续寻求发展这些关系。因此, 投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突, 不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

图表 1 广义、狭义货币供应量及人民币贷款同比增速

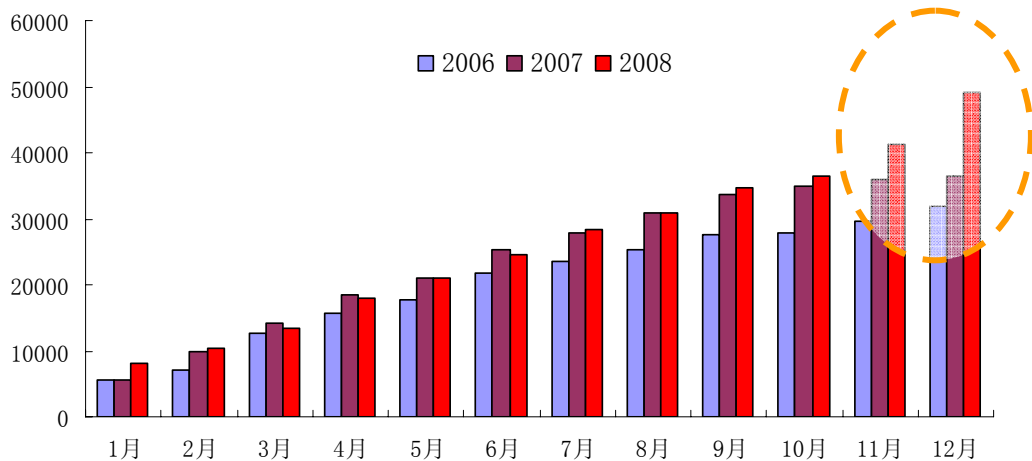
单位：%



资料来源：中国人民银行，WIND 资讯，东方证券研究所

图表 2 近三年月度新增贷款逐月累计额

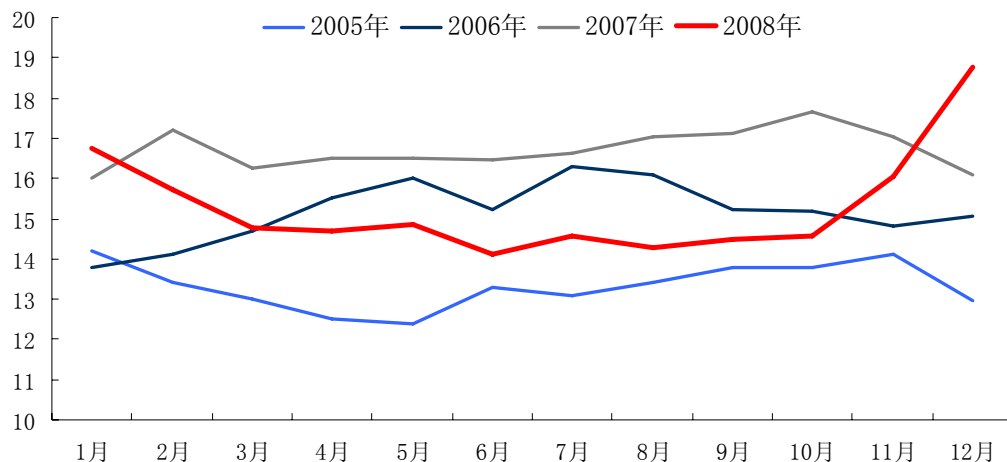
单位：亿元



资料来源：中国人民银行，WIND 资讯，东方证券研究所

图表 3 人民币各项贷款余额同比增速

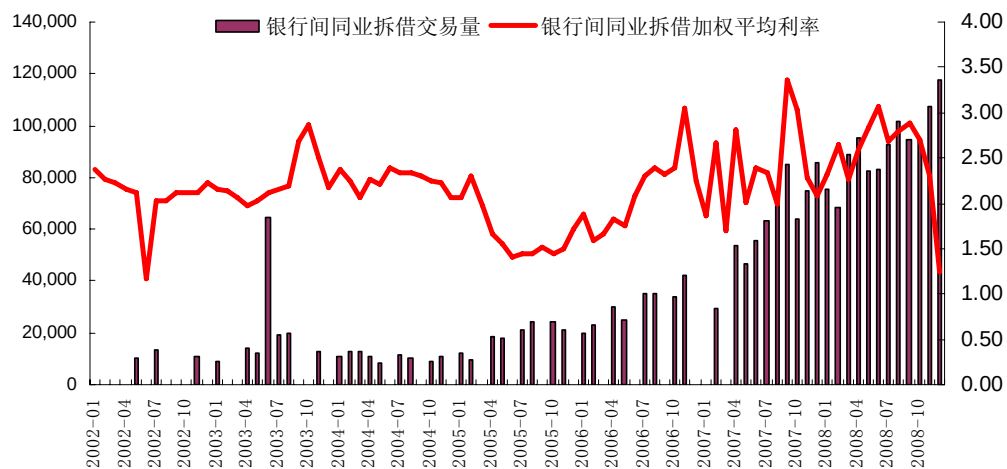
单位：%



资料来源：中国人民银行，WIND 资讯，东方证券研究所

图表 4 银行间同业拆借情况

单位：亿元，%



资料来源：中国人民银行，WIND 资讯，东方证券研究所

分析师承诺

高义，冯玉明：宏观经济分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的6个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率5%～15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

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，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：寿岚

电话：021-63325888*6054

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：shoulan@orientsec.com.cn