

宏观经济研究（2009 年 1 月）

货币信贷转折性反弹为保增长护航

刘朝晖 宏观经济 研究员
电话: 020-87555888-666
eMail: lzh8@gf.com.cn

2008 年 12 月份人民币贷款同比大幅多增, M2 和 M1 增速全面强劲回升, 进一步强化了去年 9 月份以来信贷货币转向全面宽松的转折性趋势, 这表明, 党中央和国务院 “出手要快, 出拳要重, 措施要准, 工作要实” 的保增长决策部署正在得到全面落实。根据国家发展改革委新闻发布, 2008 年 4 季度新增 1000 亿元中央投资计划已全部下达。根据资金配套规划, 1000 亿元中央投资需要带动 3000 亿元左右配套资金, 过去 4 个月银行贷款的大幅投放一方面缓和了企业流动资金压力, 同时也对财政投资项目提供了充分的配套资金支持。如果财政政策和货币政策这种有力的双双重拳出击格局能够延续至今年一季度, 那么, 经济在二季度企稳回升则可以期待。

新增贷款环比和同比均出现大幅增长

12 月份人民币贷款增加 7718 亿元, 同比多增 7233 亿元, 其中, 非金融企业部门增加 7166 亿元, 同比多增 6698 亿元; 居民户部门增加 552 亿元, 同比多增 535 亿元。货币政策放松后的 2008 年 9-12 月份, 人民币贷款新增 1.8 万亿元, 较 5-8 月份环比增长 38.4%; 较上年同期同比多增 1.25 万亿元, 同比多增幅度为 225%。2008 年全年人民币贷款增加 4.91 万亿元, 同比多增 1.28 万亿元, 同比多增 35%。受新增贷款投放大幅增加拉动, 人民币贷款、M1 和 M2 增速在 12 月份出现大幅反弹, 增速分别由上月的 16.03%、6.8% 和 14.8% 上升至 18.76%、9.06% 和 17.82%。在短短 4 个月时间内实现如此大幅度的信贷投放, 将对抑制经济过快下滑起到实质性作用。

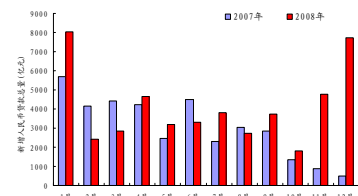
企业短期贷款快速扩张, 居民消费信贷低位回升

从信贷投放结构来看, 2008 年 9-12 月期间, 企业中长期贷款增加 6311 亿元, 新增贷款较 5-8 月环比增长 4.3%; 企业短期贷款和票据融资增加 10326 亿元, 新增贷款较 5-8 月环比增长 126%; 居民户贷款在 11 月和 12 月份连续两个月出现环比增长, 10、11 和 12 月份居民户单月新增贷款分别为 40、208 和 552 亿元。从新增贷款结构数据来看, 企业短期贷款和票据融资的环比快速扩张有利于缓和企业资金链紧张状况, 有效避免企业因财务紧张而被迫大幅杀价清理库存的行为, 有利于减轻商品价格非正常波动, 让企业平稳度过库存消化期; 企业中长期贷款环比增幅较小, 可能反映出民间投资意愿仍然不足, 扩张投资力度还需适度加大; 居民户新增贷款环比回升显示消费信贷有所回升, 但新增贷款金额还处于比较低水平, 说明扩大住房和汽车消费内需力度还需加大。

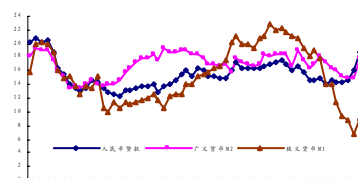
2008 年 12 月金融数据

人民币贷款增加 (亿元)	7718
人民币贷款同比增长 (%)	18.76
M1 同比增速 (%)	9.06
M2 同比增速 (%)	17.82

2008 年各月新增人民币贷款总量



人民币贷款、M1 和 M2 同比增速 (%)

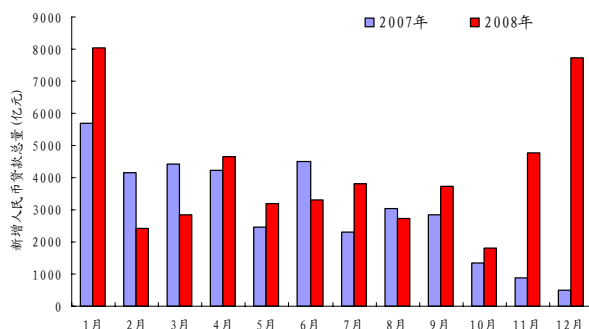


2008年12月份人民币贷款同比大幅多增，M2和M1增速全面强劲回升，进一步强化了去年9月份以来信贷货币转向全面宽松的转折性趋势，这表明，党中央和国务院“出手要快，出拳要重，措施要准，工作要实”的保增长决策部署正在得到全面落实。根据国家发改委新闻发布，2008年4季度新增1000亿元中央投资计划已全部下达。根据资金配套规划，1000亿元中央投资需要带动3000亿元左右配套资金，过去4个月银行贷款的大幅投放一方面缓和了企业流动资金压力，同时也对财政投资项目提供了充分的配套资金支持。如果财政政策和货币政策这种有力的双拳出击格局能够延续至今年一季度，那么，经济在二季度企稳回升则可以期待。

新增贷款环比和同比均出现大幅增长

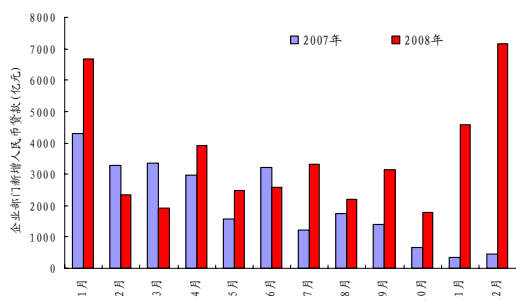
12月份人民币贷款增加7718亿元，同比多增7233亿元，其中，非金融企业部门增加7166亿元，同比多增6698亿元；居民户部门增加552亿元，同比多增535亿元。货币政策放松后的2008年9-12月份，人民币贷款新增1.8万亿元，较5-8月份环比增长38.4%；较上年同期同比多增1.25万亿元，同比多增幅度为225%。2008年全年人民币贷款增加4.91万亿元，同比多增1.28万亿元，同比多增35%。受新增贷款投放大幅增加拉动，人民币贷款、M1和M2增速在12月份出现大幅反弹，增速分别由上月的16.03%、6.8%和14.8%上升至18.76%、9.06%和17.82%。在短短4个月时间内实现如此大幅度的信贷投放，将对抑制经济过快下滑起到实质性作用。

图 1：2008 年各月新增人民币贷款总量



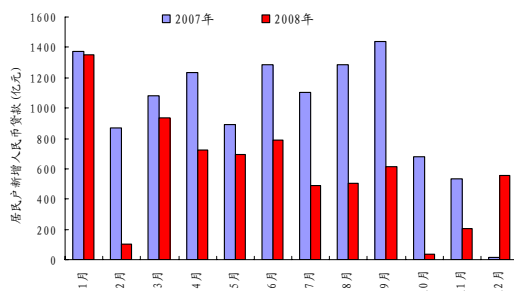
数据来源：中国人民银行

图 2：各月企业部门新增人民币贷款总量



数据来源：中国人民银行

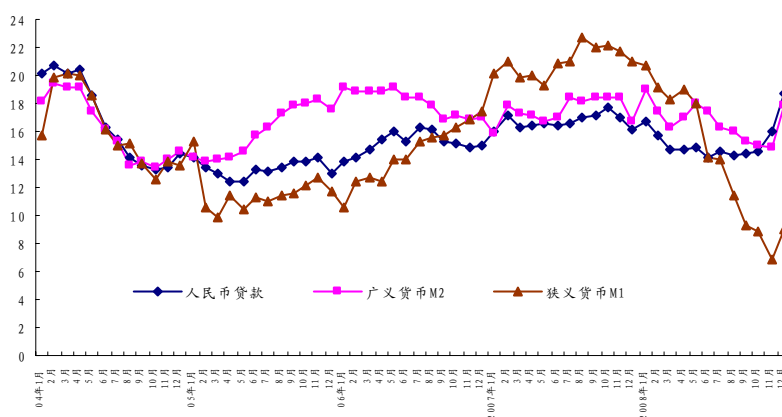
图 3：各月居民户部门新增人民币贷款总量



企业短期贷款快速扩张，居民消费信贷低位回升

从信贷投放结构来看，2008年9-12月期间，企业中长期贷款增加6311亿元，新增贷款较5-8月环比增长 4.3%；企业短期贷款和票据融资增加10326亿元，新增贷款较5-8月环比增长126%；居民户贷款在11月和12月份连续两个月出现环比增长，10、11和12月份居民户单月新增贷款分别为40、208和552亿元。从新增贷款结构数据来看，企业短期贷款和票据融资的环比快速扩张有利于缓和企业资金链紧张状况，有效避免企业因财务紧张而被迫大幅杀价清理库存的行为，有利于减轻商品价格非正常波动，让企业平稳度过库存消化期；企业中长期贷款环比增幅较小，可能反映出民间投资意愿仍然不足，扩张投资力度还需适度加大；居民户新增贷款环比回升显示消费信贷有所回升，但新增贷款金额还处于比较低水平，说明扩大住房和汽车消费内需力度还需加大。

图 4：人民币贷款、M1 和 M2 同比增速（%）



数据来源：中国人民银行



相关研究报告

工业利润急降而库存及应收账款风险上升	刘朝晖	2008-12-30
当前经济处于需求萎缩和被动减产阶段	刘朝晖	2008-12-19
金融国 30 条是落实保增长调结构的重要举措	刘朝晖	2008-12-15
进出口增速急降反映内外需新一轮萎缩	刘朝晖	2008-12-15
PPI 和 CPI 急降反映总需求急剧萎缩	刘朝晖	2008-12-12

广州		上海	
地址	广州天河北路 183 号大都会广场 36 楼	上海浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼	
邮政编码	510075	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn		
服务热线	020-87555888-390		

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。