

胡鲁滨 86-755-82960274
 hulb@cmschina.com.cn
 薛 华 86-755-82940787
 xuehua@cmschina.com.cn

2009年2月3日

09 年贷款数据比 M2 重要

08 年 12 月信贷数据 (%)

M2	17.8
M1	9.1
新增贷款	7718 亿
人民币贷款	18.8
人民币存款	19.7

数据来源：中国人民银行，招商证券

事项：

中国人民银行公布 2008 年 12 月份金融数据，市场已经诸多点评。此篇点评将对 09 年 M2 数据和信贷数据可能出现的偏离进行简单分析，回顾 12 月份金融数据如下：

货币供应量 M2 增长 17.8%，狭义货币供应量 M1 同比增长 9.1%，市场货币流通量 M0 同比增长 12.7%；人民币贷款增长 18.8%，当月人民币各项贷款按可比口径增加 7718 亿元；人民币存款同比增长 19.7%。

评论：

09 年贷款和 M2 数据将出现偏离。导致这一点有几个原因。第一，由于人民币升值预期的下降，热钱进入以及贸易顺差结汇意愿将明显下降，这将导致 09 年新增外汇占款明显下降，这会影响到货币供应量增速。但是由于银行体系资金充足，对于新增贷款却没有太大影响。而考虑到目前国家对于贷款的鼓励，信贷增速将仍然较高。第二，2008 年 12 月份由于年底因素，财政存款减少了 1 万亿，相较往年更加明显。由于财政存款不计入 M2，财政存款的下降导致 12 月份 M2 增速虚高。每年年底都会出现这样的情况。新年以后，财政存款将逐步增加，从而货币供应量增速会受到一定影响。

由于以上原因，09 年货币信贷数据会呈现“宽信贷、紧货币”的格局。也就是说，贷款的增速会高于货币供应量的增速。这和 08 年的“宽货币、紧信贷”形成了明显的反差。新增贷款反映了资金的活跃程度，对于推动经济基本面来说，参与实体经济的新增贷款比热钱更加有效。在 12 月份新增的 7700 亿贷款中，新增票据融资占 2100 亿，占比较 11 月份有所下降。新增中长期贷款达到了 2400 亿。这说明经济活跃度相较 11 月份有所提高。因此，从这个意义上来看，进一步关注贷款而不是 M2 预测意义更强。

相关报告

1、《评本月 13 日“国务院意见”-“货币主义”政策的能量》

2008/12/15

2、《企业信贷收缩 市场做空人民币》

2008/11/13

3、《期待果断降息刺激需求》

2008/10/15

4、《09 年信贷额度有望增加 1 万亿》

2008/09/02

5、《2008 年 7 月份金融数据点评-需求将进一步放缓》

2008/08/14

分析师简介

薛华: 东北财经大学经济学硕士, 拥有证券从业资格, 五年从业经验。2002.4-2005.3 中国证券市场研究设计中心研发部宏观经济分析师。2005.3-2006.5 国信证券经济研究所宏观经济分析师, 首席经济学家助理。曾获 2005 年度新财富最佳分析师宏观经济第四名(集体)。

胡鲁滨: 北京大学中国经济研究中心经济学硕士, 2007 年 7 月加入招商证券研发中心。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级定义

我公司从 2008 年 4 月 11 日起, 调整公司短期评级名称及定义、公司短期评级与行业投资评级的比较基准, 公司长期评级保持不变。调整后的评级体系如下: (详细情况请参见《关于招商证券调整投资评级体系的说明》)

公司短期评级

以报告日起 6 个月内, 公司股价相对同期市场基准(沪深 300 指数)的表现为标准:

强烈推荐: 公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐: 公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性: 公司股价变动幅度相对基准指数介于 $\pm 5\%$ 之间

回避: 公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A: 公司长期竞争力高于行业平均水平

B: 公司长期竞争力与行业平均水平一致

C: 公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准(沪深 300 指数)的表现为标准:

推荐: 行业基本面向好, 行业指数将跑赢基准指数

中性: 行业基本面稳定, 行业指数跟随基准指数

回避: 行业基本面向淡, 行业指数将跑输基准指数

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告仅向特定客户传送, 版权归招商证券所有。未经我公司书面许可, 任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。