

重要经济指标

宏观经济

1 月份金融运行数据点评

2009 年 2 月 13 日

M1 增速快速下降完全正常

✎ 资深宏观分析师 林松立

事项:

中国人民银行公布 1 月份金融运行数据:

1 月末, 广义货币供应量(M2)余额为 49.61 万亿元, 同比增长 18.79%, 比上月末高 0.97 个百分点; 狭义货币供应量同比增长 6.68%, 比上月末低 2.38 个百分点。

1 月末, 金融机构人民币各项贷款余额同比增长 21.33%; 人民币贷款增加 1.62 万亿元, 同比多增 8141 亿元。

评论:

■ M1 增速回落完全正常

先来看看往年春节所在月份 M1 余额增长情况, 春节所在月份 M1 余额每年都下降: 08 年 2 月份 M1 余额下降 4600 亿元; 07 年 2 月份下降 2400 亿元; 06 年为 3000 亿元, 05 年为 4200 亿元 (具体见下图 3)。

再看看 09 年 1 月份 M1 余额的情况: M1 余额 16.52 万亿, 较上月下降了大约 1000 亿元, 这个下降幅度低于以前每年春节所在月份都要下降的金额。下降幅度小于往年是由于今年一月份信贷投放爆发性增长的缘故。

从余额角度来看, M1 完全正常, 那为何增速下降这么快? 08 年 1 月份 M1 余额为 15.48 万亿, 2 月份 (春节所在月份) 余额为 15.01 万亿, 很显然, M1 增速同比下降完全是基期的缘故。

同理, 我们很容易可以得出结论: 即使 M1 余额在 2 月份不增长, M1 增速也会立即反弹至 10.05%。

■ 春节所在月份 M1 余额总是大幅下降的原因

这跟我国货币供应量的划分有关, M0 仅统计通货, 而 M1 仅统计可开支票进行支付的单位活期存款, 即, $M1 = M0 + \text{可开支票进行支付的单位活期存款}$, 居民的储蓄存款并不统计在 M1 之中, 而放在 M2 中, 即, $M2 = M1 + \text{居民储蓄存款} + \text{单位定期存款} + \text{单位其他存款} + \text{证券公司客户保证金}$ 。

因此春节月份居民存款因年终奖分红等原因大幅度增加, 而企业存款相应地减少。

这是 M1 余额总是在不增反降的原因。09 年 1 月份同样如此, 当月人民币各项存款增加 1.51 万亿元, 同比多增 1.28 万亿元, 企业存款增加 759 亿元, 同比多增 2586 亿元 (去年同期下降 1827 亿元)。

本报告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询价。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。本报告版权归国信证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

■ 降息的可能性降低

降息预期降低的原因不单单是CPI回落低于市场预期，当然CPI是决定是否降息的最重要因素，但最近不是。最近不太可能降息的原因是我国央行货币政策的目标不是利率，而是货币供应量，目前而言，央行的中间目标其实是信贷投放量。最近两个月份信贷投放应该说是超出了央行预期，自然央行短期内完全没有必要再次降息了。

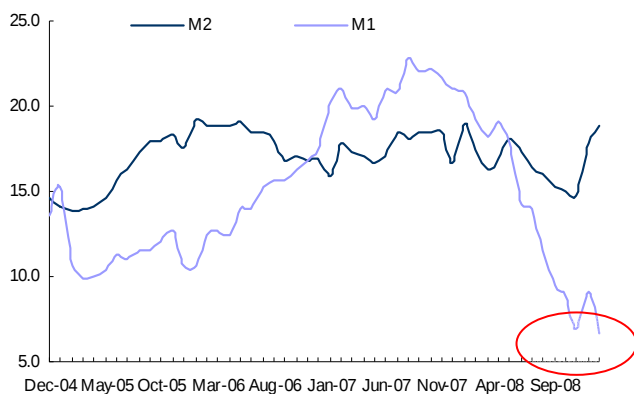
另外一个原因是我国货币政策的传导并不通畅，降息时滞很大，停发央票和降低存款准备金率的效果更加立竿见影。

■ 2月份信贷投放量前瞻

在短期内企业贷款需求并不旺盛的情况下，1月份1.62万亿的信贷投放量应该是很不正常的，为刺激经济的强行放贷必然是以牺牲长期金融环境的不稳定为代价。我们判断2月份政府还会在当期经济增长和长期金融风险中选择前者，但随后在一季度经济指标逐渐修复的情况下，政府将会偏向后者。我们对信贷投放的观点是：1、2月份是政府主导，3月份后企业贷款需求，将在政策刺激下逐渐回升，因此随后月份的信贷投放将会平稳下降，而不会急剧下降。

图 1：货币供应增速快速反弹

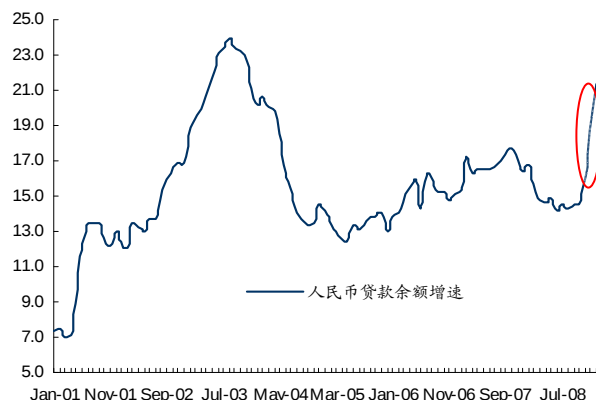
单位：%



资料来源：WIND，国信证券经济研究所

图 2：人民币贷款增速快速反弹

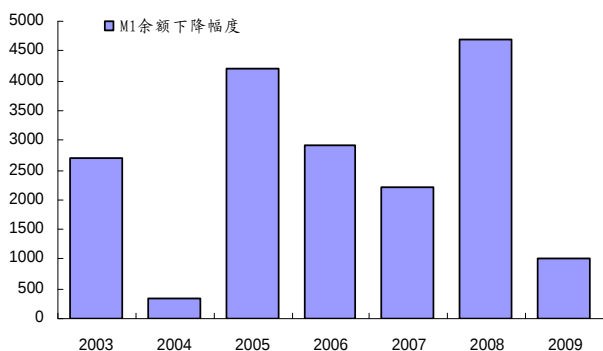
单位：%



资料来源：WIND，国信证券经济研究所

图 3：每个春节月份 M1 余额总是下降

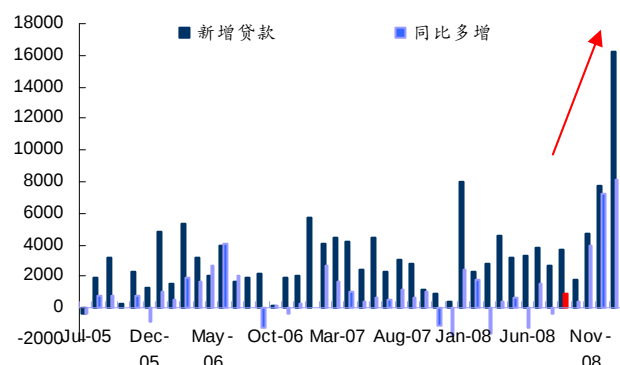
单位：亿元



资料来源：WIND，国信证券经济研究所

图 4：每月新增贷款和同比多增

单位：亿元



资料来源：WIND，国信证券经济研究所