

M1 回落值得警觉

——信贷数据评述

王晓东

021-50106008

wangxd@lhq.com

(2009年2月13日)

熊伟

021-50106021

xiongwei@lhq.com

贷款激增背景下，M1 增幅竟然创出新低，春节因素自然是直觉解释：过往数年 1 月份的 M1 增幅确也波动较大。

但进一步的数据观察表明，同比增幅的较大波动往往是基期因素所致，剔出了基期因素的环比变动水平则显示，本期 M1 的降幅与创记录的 11 月份相当。

M1 的结构分析也给出了一致证据，作为其主要构成（占比四分之三）的活期存款环比下滑幅度竟然是创记录的。

另一方面，剔除票据融资后，贷款增幅仅为 17.4%，较年中低点只回升了 2 个百分点，据 08 年同期仍有 3 个百分点的落差。而表观上的情形是，贷款增幅高达 21.3%，大幅反弹了 7 个百分点。

并且，我们注意到居民贷款回升态势未能持续（似有房地产的引申含义）。有必要指出的是，全部新增贷款大都表现为居民存款增加仅是春节因素的自然体现，本月并无特别。

此外，本月 M2 增幅来自非贷款的贡献急剧回落，正如我们之前曾指出的，剔除信贷、外汇占款的其他项在 12 月份激增 8000 亿元并不可持续。

但我们并不认为 M1 会再创新低，是因为信贷扩张势头近期难以看到转折：特别是由于出口前景的极其严峻（尽管 1 月份数据不足为凭），信贷增长或是“保八”的唯一着力点，至少管理层的主观意愿如是。

我们担忧经济前景的理由自然不必赘言，本月 M1 的回落无疑又是一个警示。

图 1:
M2 与 M1 增幅
(03 年 12 月 — 09 年 1 月)
单位: %
注: 标识点为 1 月份, 下同

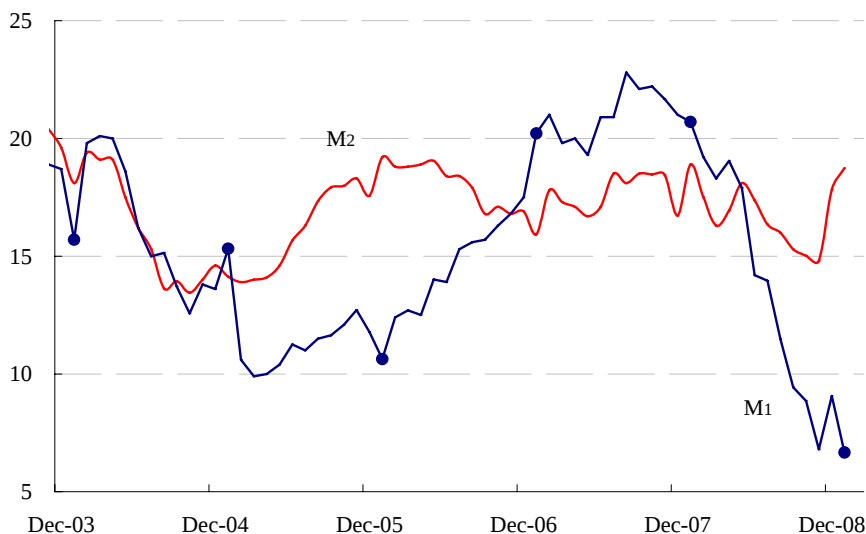


图 2:
M1 增幅: 同比、环比
(03 年 12 月 — 09 年 1 月)
单位: %
注: 环比系指考虑了基期因素的
同比变化, 下同

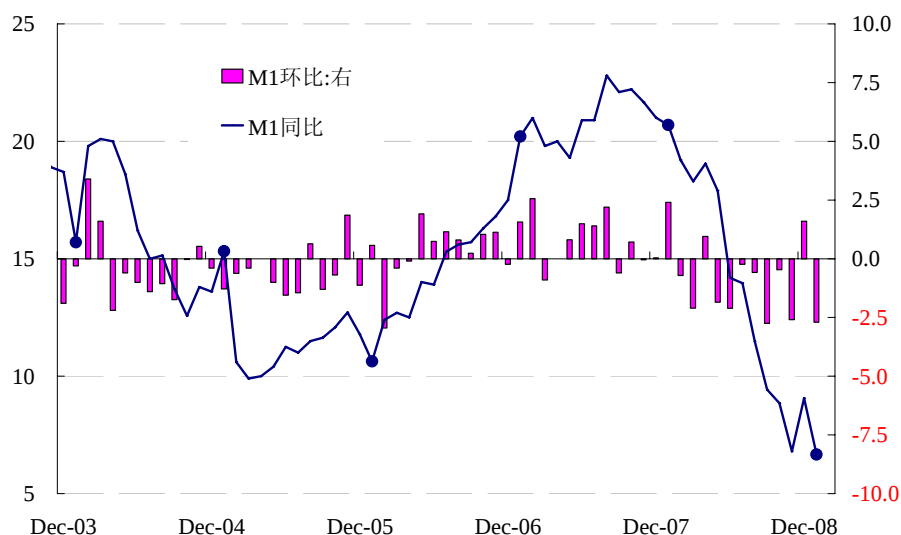


图 3:
M1 增幅结构:
现金+企业活期
(03 年 12 月 — 09 年 1 月)
单位: %

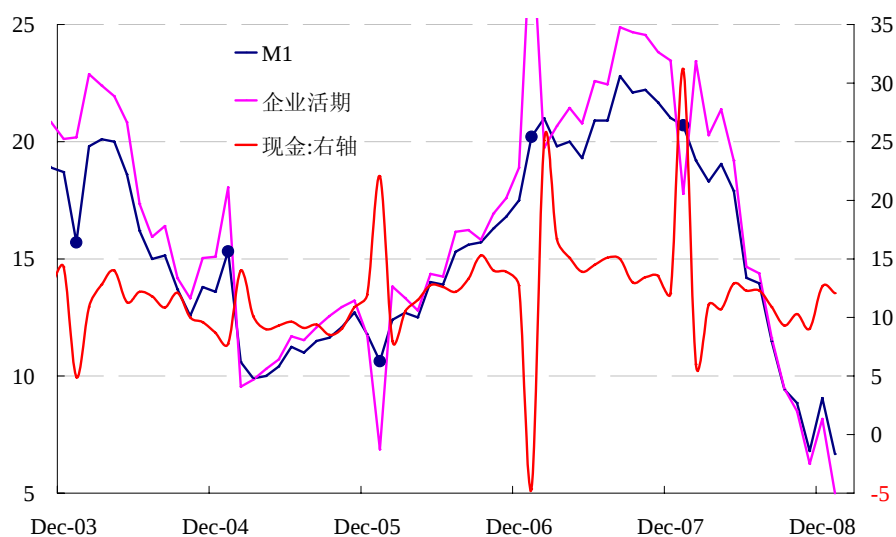


图 4:
活期增幅: 同比、环比
(03 年 12 月 — 09 年 1 月)
单位: %
注: 标示日期为当年春节

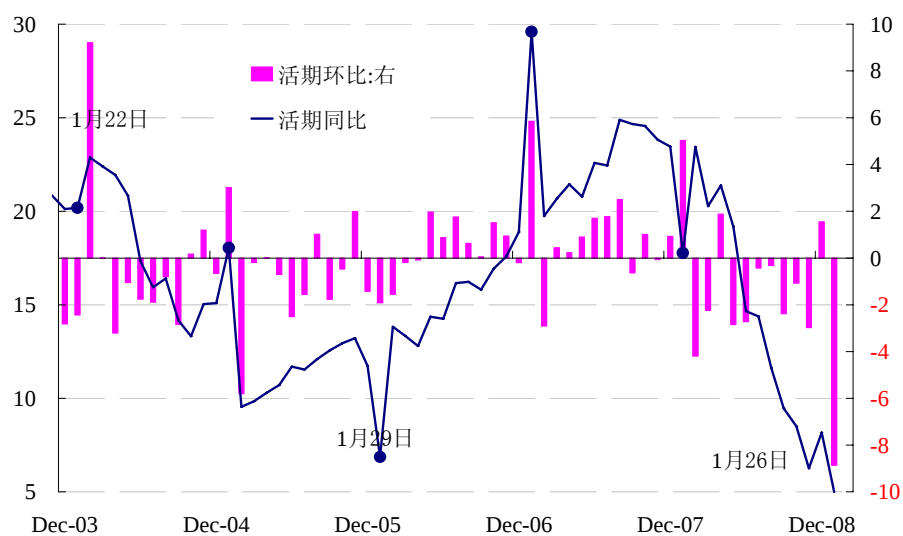


图 5:
人民币贷款的部门结构:
居民户+非金融性公司户
(05 年 4 季 — 09 年 1 月)

单位: %

注: 08 年起为月度数据, 之前
为季度数据, 下同

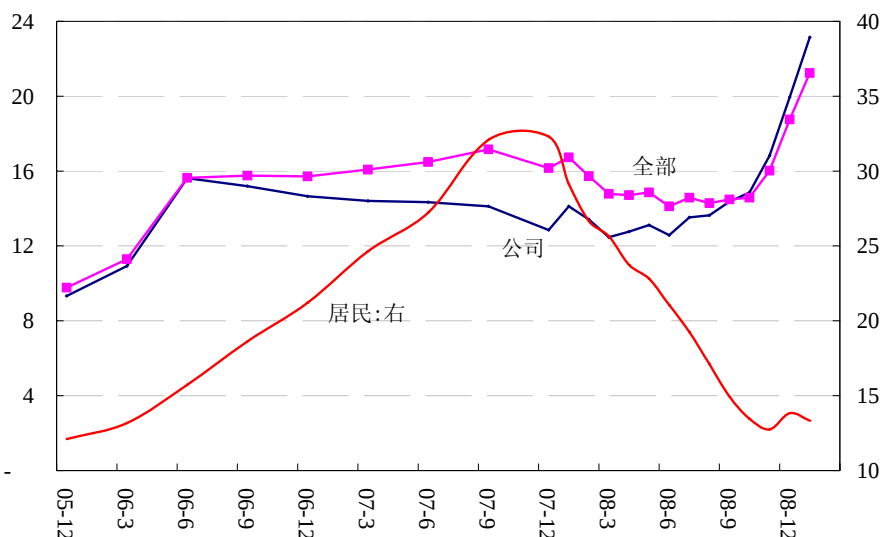


图 6:
人民币贷款的期限结构:
中长期贷款+其他贷款
以及剔除票据后的贷款
(05 年 4 季 — 09 年 1 月)

单位: %

注: 间断线为非金融性公司户
的水平

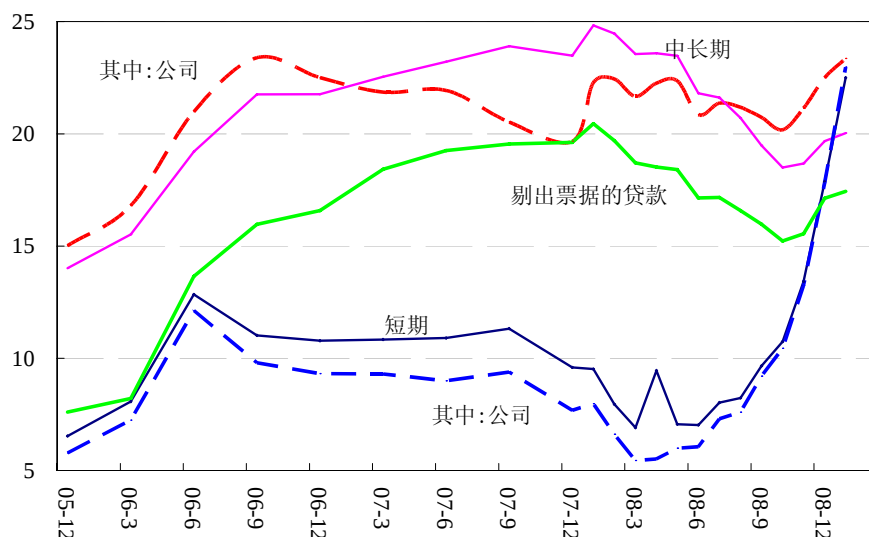


图 7:
居民与企业的存贷差
(07 年 1 月 — 09 年 1 月)

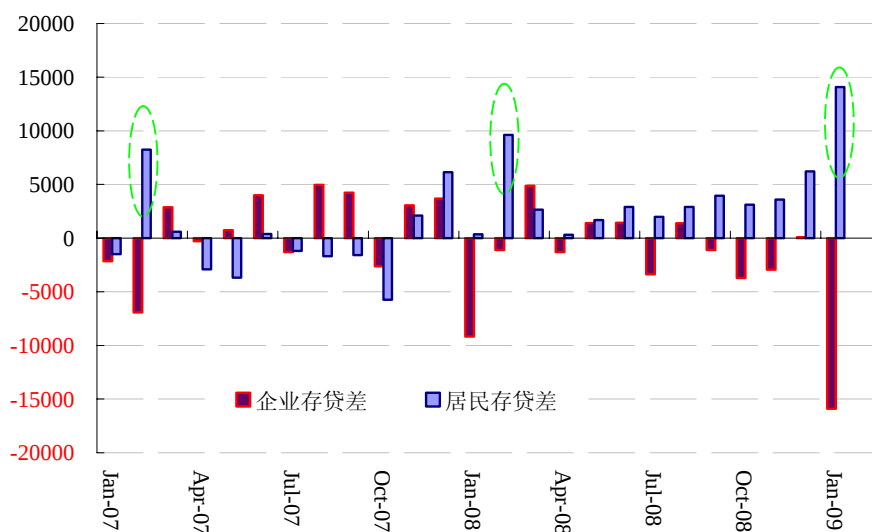
单位: 亿元

注:

1、企业系指非金融性公司及其他部门

2、存贷差=

当月新增存款—当月新增贷款



参考评述:

《飞雪迎春到——2009 年宏观策略报告》, 1 月 15 日

深 圳

深圳深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层 邮政编码: 518001

TEL: (86-755) 8249 2080 FAX: (86-755) 8249 3318

E-MAIL: LZRD@LHZQ.COM

上 海

上海浦东陆家嘴东路 161 号招商局大厦 34 层 邮政编码: 200121

TEL: (86-21) 5840 6452 FAX: (86-21) 5840 6254

E-MAIL: LZRD@LHZQ.COM

重要申明 — 本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性。本报告为联合证券研究所对研究对象一定时期的分析研究, 其中观点或陈述可能因时间的变化而变化或与事实不完全一致, 如欲了解对该对象最新情况的评述, 谨请参阅本公司最近期相关报告。本报告所载信息均为个人观点, 并不构成所述证券的买卖建议。© 联合证券有限责任公司研究所, 2009。版权所有, 未经授权不得复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容, 务必联络联合证券有限责任公司研究所。