

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

2009年2月12日

M1M2 增速背离乃春节因素所致

2009年1月份金融数据点评

1月份金融数据 (单位: %, 亿)

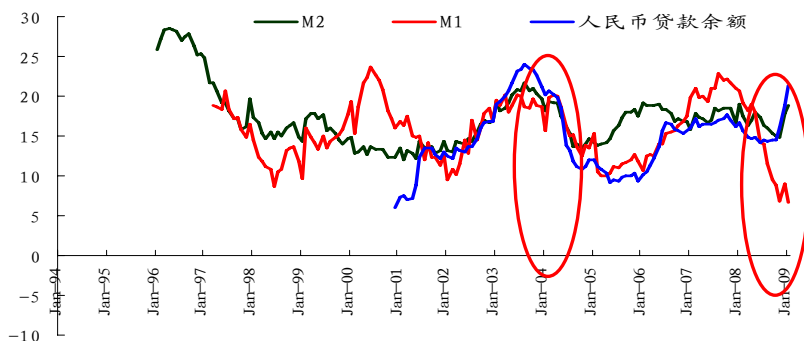
M2	18.79
M1	6.68
M0	12.02
人民币贷款	21.33
人民币存款	22.98
贷款新增	16200

数据来源: 人民银行

基本观点:

- **信贷大增拉动 M2 增速继续提高。**1 月份新增贷款达到 1.62 万亿的天量, 同比增加超过 8141 亿。M2 增速达到 18.79%, 较上年末提高 0.97 个百分点。
- **M1 增速下降主要是春节因素导致。**在信贷大增的背景下, M1 增速却明显下降似乎很难理解, 实际上也是春节因素导致。类似的情形是 04 年, 该年 1 月份 M1 增速也比正常低 3 个百分点, 而企业和其他部门存款余额也出现下降。
- **积极看待信贷投放, 仍需降息配合。**11 月份以来票据融资占新增贷款比重近 1/3, 即使不考虑票据融资, 新增信贷仍相当可观, 但其可持续性有不确定性。当前的信贷猛烈扩张有很强的政策性因素, 以及银行自身“早放贷、早收益”的考虑, 因此 1 月份的信贷投放量不可持续, 未来月份肯定会有所减少。但我们对全年信贷扩张仍比较乐观, 这还需要进一步降息来配合。降低实际利率、强化企业盈利、刺激有效信贷需求仍是宏观经济最核心的因素。预计 09 年仍会有 80-100BP 左右的降息空间。由于 CPI 在 2-6 月份可能转负, 降息将集中在上半年。

图 1: M2、信贷增速提高, 春节因素导致 M1 增速下降 (单位: %)



数据来源: CEIC, 人民银行, 招商证券研发中心

相关报告

1、《2009年1月份外贸数据点评-进出口大幅回落有春节不可比因素》

2009/2/11

2、2009年1月份物价指数点评-物价指数跌幅趋缓 经济可能开始转暖

2009/2/10

3、《2008: 浓缩的周期 2009: 短暂的通缩-2008 年宏观数据点评》

2009/1/22

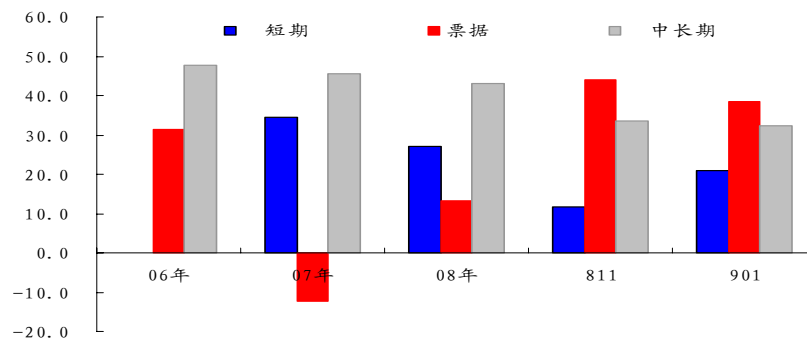
4、《经济环比增速或已见底? - 2008年12月金融外贸数据点评》

2009/1/14

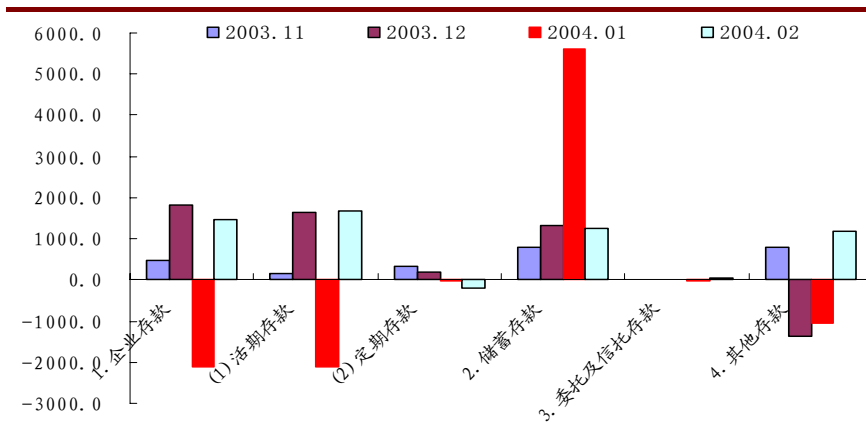
5、《企业盈利环比增速将在明年下半年明显改善》

2008/12/26

图 2: 贷款期限结构 (单位: %)



数据来源: CEIC, 人民银行, 招商证券研发中心, 06 年票据为短期贷款和票据合计

图 3: 因春节因素, 04 年 1 月份企业及其他部门存款余额减少 (单位: 亿)


数据来源: CEIC, 人民银行, 招商证券研发中心

表 1: 人民币存贷款增量结构 (单位: %, 亿元)

	数额					占比				
	06 年	07 年	08 年	0811	0901	06 年	07 年	08 年	0811	0901
新增贷款	31800	36300	49100	4769	16200	100	100	100	100	100
居民户	6119	11800	7010	208	1214	19.2	32.5	14.3	4.4	7.5
短期	2377	3257	2907	/	621	7.5	9.0	5.9	0.0	3.8
中长期	3742	8541	4103	/	593	11.8	23.5	8.4	0.0	3.7
非金融公司及其他部门	25700	24500	42100	4561	15000	80.8	67.5	85.7	95.6	92.6
短期		12500	13300	558	3404		34.4	27.1	11.7	21.0
票据	9974	-4414	6461	2105	6239	31.4	-12.2	13.2	44.1	38.5
中长期	15200	16500	21100	1603	5229	47.8	45.5	43.0	33.6	32.3
存款增加	49300	53900	76900	4038	15100	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
居民户	20900	11300	46300	3827	15300	42.4	21.0	60.2	94.8	101.3
非金融公司及其他部门	24800	34500	28700	1616	-919	50.3	64.0	37.3	40.0	-6.1

数据来源: CEIC, 人民银行, 招商证券研发中心

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

免责声明

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。