

一个有趣的现象： M1、M2 的“黄金交叉”

相关研究

《衰退期的“繁荣”》

发表日期（2009/03/31）

- 在观察多个国家历史数据的时候，可以发现一个有趣的现象，即当 M1 增速显著超越 M2 增速时，股票市场通常给以热情的回应（如图 19~23）。故而一般把 M1 显著超越 M2 的现象称作为“黄金交叉”。并且，“黄金交叉”形成时，股市上涨的持续性较强。
- 可以成立的“黄金交叉”的一个必要前提是：M2 增速前期处于下降通道（而不是短暂的下降），同时 M1 增速形成上升趋势（而不是短暂的上升）。否则 M1 与 M2 的表现形势就是你追我赶的态势，无法形成显著的“黄金交叉”。
- 从经济的角度来讲，当 M2 处于下降通道时，一般表明经济形势偏冷。“黄金交叉”的出现说明企业及居民存款的活期化意愿上升，意味着经济体的活力出现提升。因此，这一时期股指呈现较好的表现就可以理解。
- 我们与市场观点的不同有三：首先，我们认为“黄金交叉”的形成可以成为股市上涨的货币背景，但股市的上涨并非都意味着需要具备“黄金交叉”。其次，“黄金交叉”的交叉点位一般是经济发展的平均货币供应量水平。最后，目前主流国家及地区都未出现“黄金交叉”，我国同样如此，这可以说明实体经济的活力尚未恢复到前期平均水平。

分 析 师
张 晶
(0755) 8249 2011
zhangjing@lhq.com

目 录

一个有趣的现象：M1、M2 的“黄金交叉”	3
“黄金交叉”的必要条件	3
“黄金交叉”的经济含义	3
启发意义	5

图 表 目 录

图 1、美国 1986 年、1991~1992 年：M1 显著超越 M2 时期股指的表现	3
图 2、英国 1993 年：M1 显著超越 M4 时期股指的表现	4
图 3、台湾 1986 年、1999 年：M1 显著超越 M2 时期股指的表现	4
图 4、韩国 1999 年、2004~2005 年：M1 显著超越 M2 时期股指的表现	5
图 5、中国 1999~2000 年、2007 年：M1 显著超越 M2 时期股指的表现	5

一个有趣的现象：M1、M2 的“黄金交叉”

在观察多个国家历史数据的时候，可以发现一个有趣的现象，即当 M1 增速显著超越 M2 增速时，股票市场通常给以热情的回应（如图 19~23）。故而一般把 M1 显著超越 M2 的现象称作为“黄金交叉”。并且，“黄金交叉”形成时，股市上涨的持续性较强。

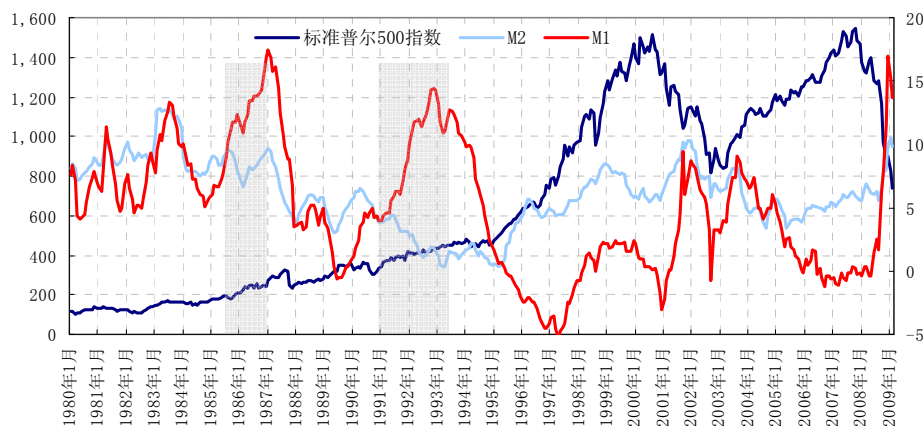
“黄金交叉”的必要条件

长期来看，M1 总是比 M2 的波幅更大。这一点容易理解，因为 M2 是在 M1 的基础上，增加了企业单位定期存款以及居民储蓄存款等流动性相对较弱的资产。但什么样的情况会造成 M1 显著超越 M2 呢？我们认为，可以成立的“黄金交叉”的一个必要前提是：M2 增速前期处于下降通道（而不是短暂的下降），同时 M1 增速形成上升成趋势（而不是短暂的上升）。否则 M1 与 M2 的表现形势就是你追我赶的态势，无法形成显著的“黄金交叉”。

“黄金交叉”的经济含义

作为宏观经济分析的一个重要的领先指标，当 M2 处于下降通道时，一般表明经济形势偏冷。因此，从经济的角度来讲，“黄金交叉”的出现说明企业及居民存款的活期化意愿上升，意味着经济体的活力出现提升。因此，股票市场作为经济体信心变化的重要指标，在经济体活力开始逐渐提升的时期呈现较好的表现也就可以理解了。

图 1、美国 1986 年、1991~1992 年：M1 显著超越 M2 时期股指的表现

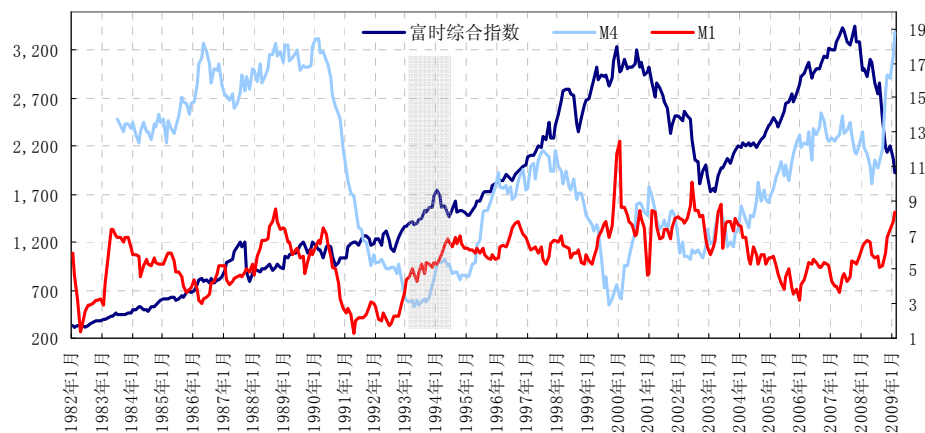


数据来源：CEIC、联合证券研究所；
注：M1、M2 数据采用右轴

美国历史上可以成立的“黄金交叉”时期为 1986 年与 1991~1992 年间。

英国在 1993 年出现过较明显的“黄金交叉”。但之后的数据显示，M1 与 M2 的波动特征较为杂乱，仅在 1999 年下半年出现过类似“黄金交叉”的现象。

图 2、英国 1993 年：M1 显著超越 M4 时期股指的表现

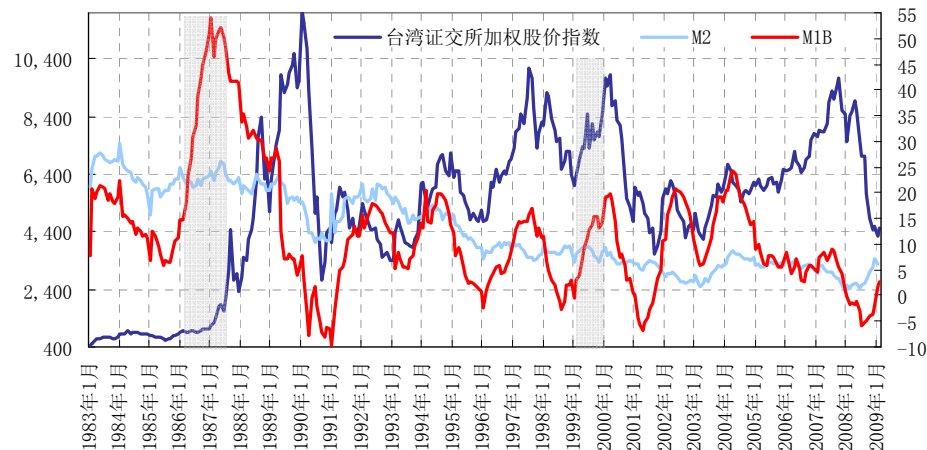


数据来源：CEIC、联合证券研究所；

注：M1、M2 数据采用右轴

台湾的 M1 数据波动幅度更为显著，一个可能的原因是跨境资金的波动性较大，即国际游资的波动对台湾的狭义货币供应量造成了较大影响。虽然 M1 多次显著超越 M2，但形成明显趋势的仅为两次：1986 年与 1999 年。

图 3、台湾 1986 年、1999 年：M1 显著超越 M2 时期股指的表现

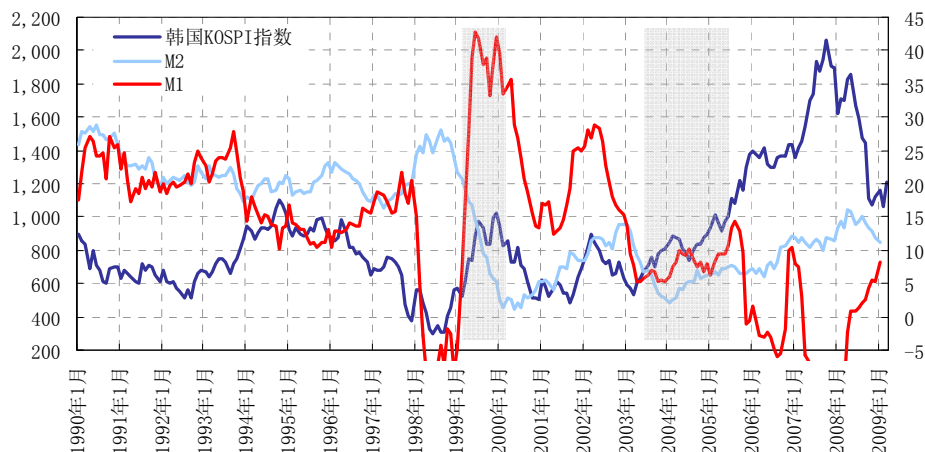


数据来源：CEIC、联合证券研究所；

注：M1、M2 数据采用右轴

韩国同样对跨境资金的依赖程度较大，这导致其 M1 波动性较大。可成立的“黄金交叉”期为 1999 年以及 2004~2005 年间。

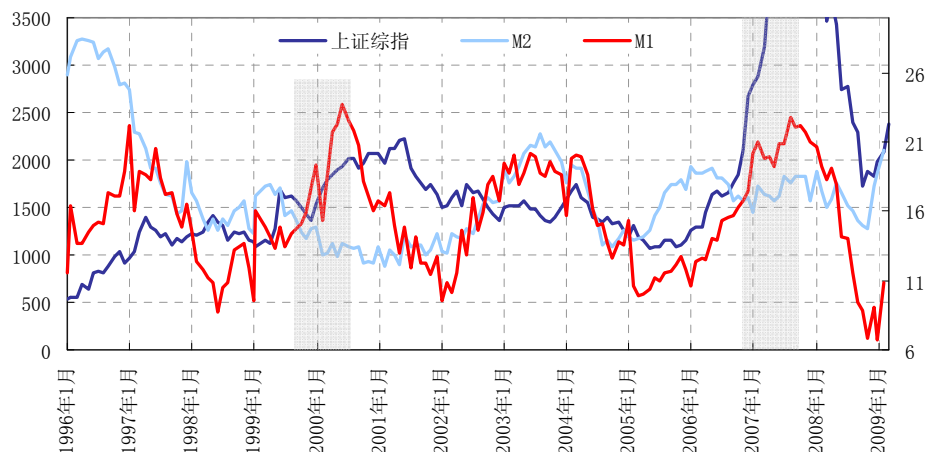
图 4、韩国 1999 年、2004~2005 年：M1 显著超越 M2 时期股指的表现



数据来源：CEIC、联合证券研究所；
注：M1、M2 数据采用右轴

我国股市发展历史上也出现过两次明显的“黄金交叉”：1999~2000 年、2007 年。

图 5、中国 1999~2000 年、2007 年：M1 显著超越 M2 时期股指的表现



数据来源：CEIC、联合证券研究所；
注：M1、M2 数据采用右轴

启发意义

由此，我们可以获得的启发是：

- 1、“黄金交叉”能成立的一个必要前提是：M2 增速前期处于下降通道（而不是短暂的下降），同时 M1 增速形成上升趋势（而不是短暂的上升）。
- 2、“黄金交叉”的形成可以成为股市上涨的货币背景，但股市的上涨并非都意味着需要具备“黄金交叉”。
- 3、“黄金交叉”的交叉点位一般是经济发展的平均货币供应量水平。
- 4、目前主流国家及地区都未出现“黄金交叉”，我国同样如此，这可以说明实体经济的活力尚未恢复到前期平均水平。

联合证券股票评级标准

增 持	未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性	未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持	未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

联合证券行业评级标准

增 持	行业股票指数超越大盘
中 性	行业股票指数基本与大盘持平
减 持	行业股票指数明显弱于大盘

深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码: 518001
TEL: (86-755) 8249 2212 FAX: (86-755) 8249 2062
E-MAIL: lzrd@lhzq.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码: 200120
TEL: (86-21) 5010 6028 FAX: (86-21) 6849 8501
E-MAIL: lzrd@lhzq.com

免责声明

本研究报告仅供联合证券有限责任公司（以下简称“联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 联合证券有限责任公司研究所

未经授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。