

本报告仅供内部交流，不得复制、转载或摘录！请务必阅读正文之后的免责条款。

宏观快评

一季度 M1 增速迅速拉高，短期内央行货币政策会趋谨慎

——2009 年一季度金融数据点评

2009 年 4 月 13 日	孙方红 首席宏观研究员	86-755-22626432	Sunfh@pasc.com.cn
	李虹蓉 高级宏观研究员	86-755-22626170	Lih@pasc.com.cn

事项

- 2009 年 3 月末，广义货币供应量(M2)同比增长 25.51%，狭义货币供应量(M1)同比增长 17.65%，市场货币流通量(M0)同比增长 10.88%。
- 3 月末，金融机构本外币各项贷款余额同比增长 26.97%，人民币各项贷款余额同比增长 29.78%。金融机构本外币各项存款余额同比增长 25.72%。人民币各项存款余额同比增长 25.73%。

主要观点

● 结论

- 与我们《09年2月金融数据点评》中预期相符——M1增速走出W底，未来会维持趋升格局。由于M1已快速回升，显示经济形势出现好的转变，同时M2增长已远高于央行09年17%的调控目标，我们认为央行适度宽松货币政策的口径已充分体现。在经济增长正由低谷逐渐向好的情况下，未来央行货币政策虽不会立即有所收缩，会继续保持现行货币政策的连续性和稳定性，但很大可能会趋谨慎。未来一个月央行降息和下调存款准备金率的概率较小，对债市预期偏空。
- 票据融资占比下降，中长期贷款占比上升，贷款流入实体经济，但资金运用效率还待观察；由于一季度新增贷款的释放规模巨大，未来新增贷款月环比数据将呈逐步走低的态势。
- 居民存款余额增长仍维持高位，表明居民投资、消费积极性有限，下一步刺激经济政策会偏向刺激消费。

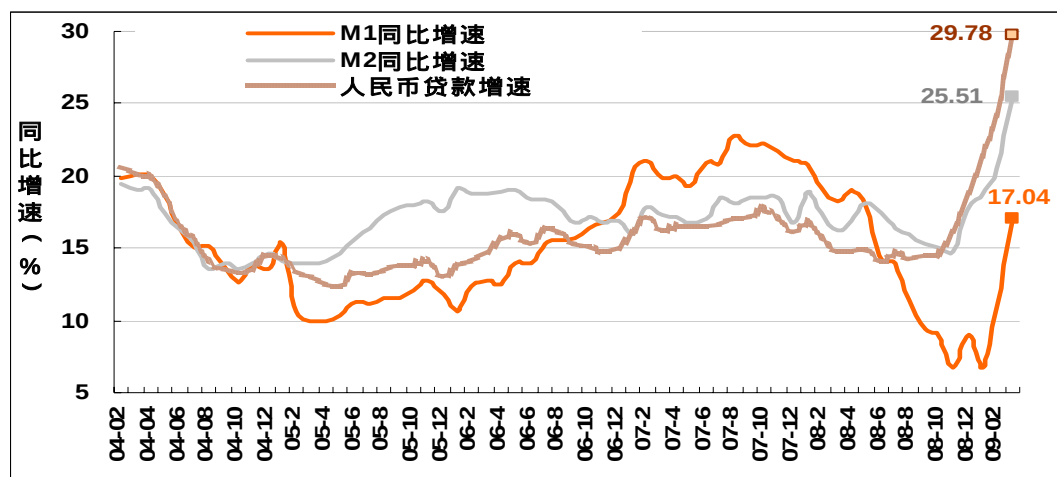
● 3月信贷增长超预期，带动M1增长回升迅速

3 月新增贷款达到 1.89 万亿元，使得一季度新增贷款规模达到 4.58 万亿元，带动 M1 增长迅速回升。

考虑去年 11、12 月的新增贷款规模，过去五个月新增贷款规模达到 5.83 万亿元。信贷规模扩张明显。

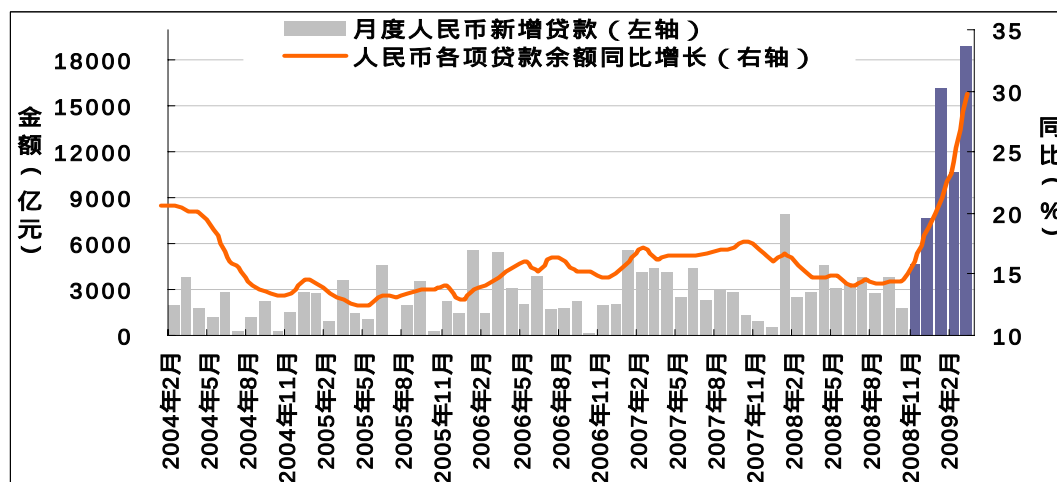
由于M1已快速回升，同时M2增长已经达到25.51%，远高于央行09年17%的调控目标，我们认为央行适度宽松货币政策的口径已充分体现。在经济增长正由低谷逐渐向好的情况下，未来央行货币政策虽不会立即有所收缩，央行亦表示要继续保持现行货币政策的连续性和稳定性，但未来一段时间货币政策将处于观察期，政策的调整上很大可能会趋谨慎。因此，未来一个月央行降息和下调存款准备金率的概率较小，对债市预期偏空。

图表1 贷款规模超预期，M1增长回升迅速



数据来源：央行

图表2 一季度新增贷款规模达到4.58万亿元，信贷规模扩张明显

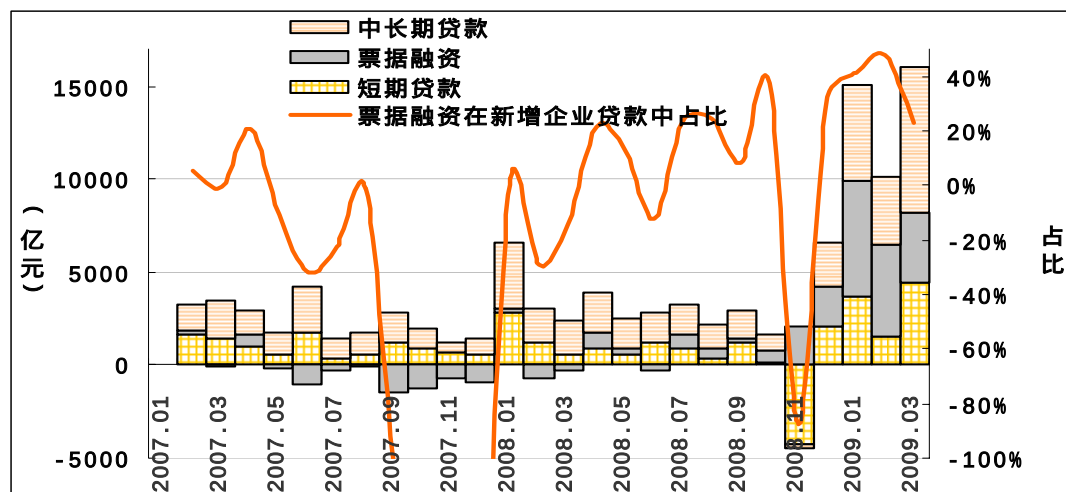


数据来源：央行

● 3月份票据融资占比下降，中长期贷款占比上升，贷款流入实体经济

3月新增票据融资在新增企业贷款中占比降至23%，同期中长期贷款占比上升，而连续两个月新增企业存款与新增人民币贷款额接近，显示贷款流入实体经济，但资金的运用效率如何，还待观察。由于一季度新增贷款的释放规模巨大，未来新增贷款月环比数据将呈逐步走低的态势。

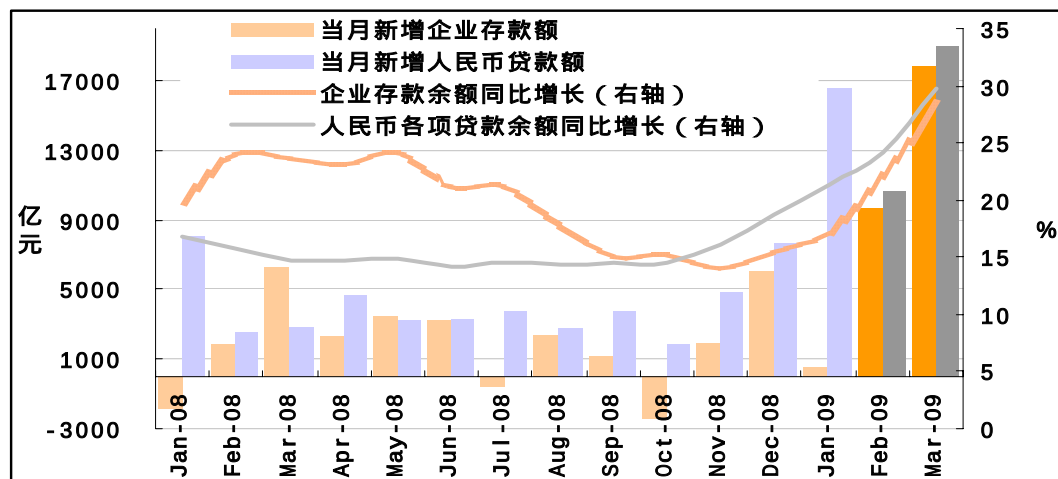
图表3 票据融资在新增贷款中占比仍大



注：由于农行2008年11月坏帐冲销，因此，导致2008年11月新增短期和中长期贷款数据为负，这是口径问题，由于不清楚冲销明显，无法作数据处理，但票据在新增贷款的占比上，已经进行了可比口径的数据处理。

数据来源：央行

图表4 连续二个月企业存款与人民币贷款月度新增额接近，显示贷款流入实体经济

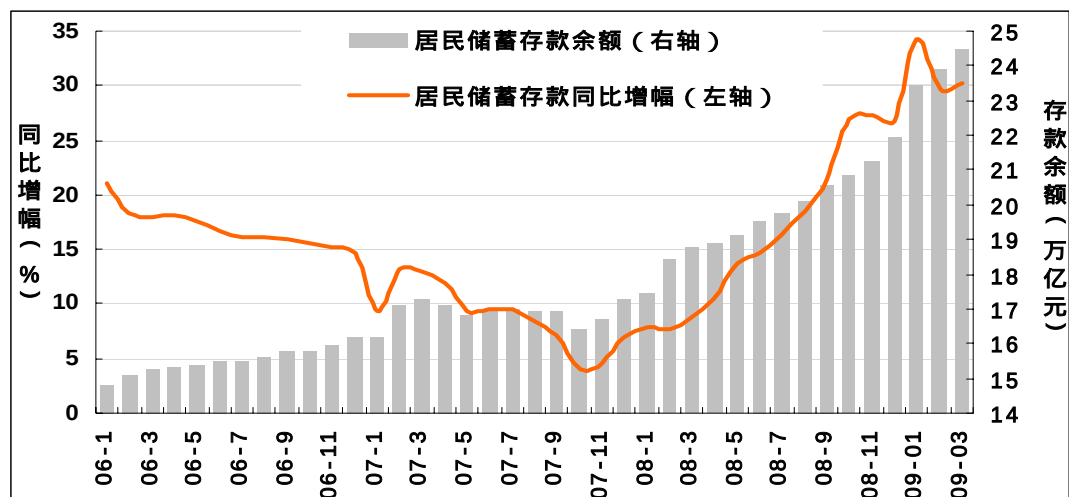


数据来源：央行

● 3月份居民存款余额增长仍维持高位，表明居民投资、消费积极性有限

3月份居民存款余额增长仍维持高位，表明居民投资、消费积极性有限。经济增长放缓影响居民消费预期，而较高的储蓄增长也在一定程度上反映股票市场对居民储蓄的吸引力有限。

图表5 居民存款余额同比增长维持高位



数据来源：央行

近期相关报告

- 《专题报告 - 2009年上半年流动性研究》
- 《宏观快评 - 2009年3月贸易数据点评》
- 《宏观快评 - 2009年2月金融数据点评》
- 《宏观快评 - 2009年2月PPICPI数据点评》
- 《宏观快评-09年2月投资数据点评》

此报告旨为发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司2009版权所有。保留一切权利。

平安证券有限责任公司

综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场8层

邮编：518048

电话：（0755）22200900

传真：（0755）82449257