

2009 年 10 月 15 日星期四

宏观经济首席分析师：徐佳蓉

分类：宏观研究报告

报告日期：2009-10-15

关键词 M2、M1 增速的差值

活期与定期存款的增速

中长期贷款的增速

信达证券*宏观经济研究

*存贷款增速的若干评析*徐佳蓉

电 话：010-88656236

E-mail：xujiarong@cindasc.com

相关报告：

第 28 期

风暴中的国情咨文

第 36 期

两难境地中美联储降息不改

第 48 期

大宗商品价格特点与趋势

第 50 期

全球视角下的通胀分析

第 51 期

中国经济的弹性与脆弱性

存贷款增速的若干评析

● 新增贷款出现回升的势头，贷款增速维持在高位。2009年9月末，M2同比增长29.31%，增幅比上月末高0.78个百分点。M1同比增长29.51%，增幅比上月末高1.79个百分点。这是连续3个月M2增速维持在25%以上，是1995年以来的历史峰值。

● M2与M1增速的差出现负值，是在2009年1月M2与M1增速差达到历史峰值之后的反转。两者的差出现负值也是为2008年5月以来的首次。说明货币的活跃程度以及货币流通速度继续提高。

● 活期存款的增长速度超过准货币的增长速度，是M1增速超过M2增速的主要因素。但是，活期存款特别是企业活期存款增速再次小于定期存款增速，说明经济复苏还存在反复的可能。3季度，企业家信心指数、设备利用能力均低于去年的同期水平，基本尚处于历史底部区域。

● 中长期贷款保持较高比例，企业与居民的中长期贷款均保持了较高的增长速度。中长期贷款的增长成为维持后期居民消费与固定资产投资的主要力量。

● 外部的通胀压力在显现。大宗商品价格波动率下降，意味着大宗商品市场逐步回归正常，其价格恢复的速度间快于全球整体的经济复苏步伐，带来通胀的可能，宽松货币政策面临调整的压力。但是，只有失业率平稳下降之后，显示经济真正进入复苏通道，政策调整才会开始。

2009 年 9 月末，M2 余额为 58.54 万亿元，同比增长 29.31%，增幅比上月末高 0.78 个百分点。M1 余额为 20.17 万亿元，同比增长 29.51%，增幅比上月末高 1.79 个百分点。这是连续 3 个月 M2 增速维持在 25% 以上，是 1995 年以来的历史峰值。

新增贷款出现回升的势头。在 2009 年 3 月与 6 月新增贷款出现巨量之后，7 月新增贷款明显回落，同比呈负增长之势。但是，8 月开始回升，9 月新增贷款同比增速接近 40%，但其绝对值与同期历史均值相近。符合贷款年度内分布前高后低的规律。

M2 与 M1 增速的差首次出现负值。M1 增速超过 M2 增速，0.2 个百分点，说明货币的活跃程度继续在提高。在 2009 年 1 月 M2 与 M1 增速差达到了 96 年以来的最高值 12 个百分点之后，两者增速均保持了大步上升的态势。但是，M1 增速增幅一直快于 M2，到 2009 年 9 月前者增速超过后者增速，为 2008 年 5 月以来的首次。意味货币流通速度将进一步提高。

活期存款的增长速度超过准货币的增长速度，0.3 个百分点，是 M1 增速超过 M2 增速的主要因素。

但是，就活期存款的增速与定期存款增速相比而言，前者小于后者 4 个百分点。特别是企业活期存款的增长速度小于定期的增长速度，2 个百分点。说明经济复苏还存在反复的可能。调查显示，3 季度，企业家信心指数、设备利用能力、产品销售以及设备投资情况，均较上季度有所好转，但都低于去年的同期水平，有的甚至为 10 个百分点，基本处于历史底部区域。

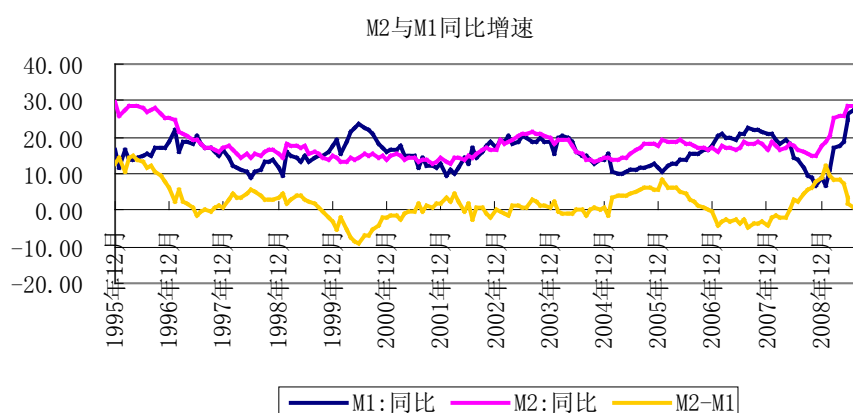
中长期贷款保持较高比例。2009 年 9 月中长期贷款占比 54%，较去年同期升 3 个百分点。企业与居民的中长期贷款均保持了较高的增长速度，其中，居民中长期消费贷款同比增长 35%，企业中长期贷款同比增速 41%，超过同期贷款增速 3 个百分点与 9 个百分点。特别是，企业中长期贷款的增长速度超过短期贷款的增长速度 28 个百分点。但是，如果结合企业存款情况，有企业将贷款转为定存的可能。

中长期贷款的增长成为维持后期居民消费与固定资产投资的主要力量。2009 年 3 季度调查显示，居民储蓄意愿有所回落，消费意愿略有增长 3 季度，有 43.1% 的城镇居民在安排支出时选择“更多地储蓄”，比上季度的历史最高值 47.0%，回落 3.9 个百分点；15.3% 的城镇居民选择“更多地消费”，比上季略升 0.2 个百分点与此同时，居民投资意愿与购房意愿继续上升。3 季度调查中选择“更多投资”的居民占比为 41.6%，连续

三个季度攀升，累计提高 12.5 个百分点。就此维持 4 季度 M2 增速在 25% 以上的判断

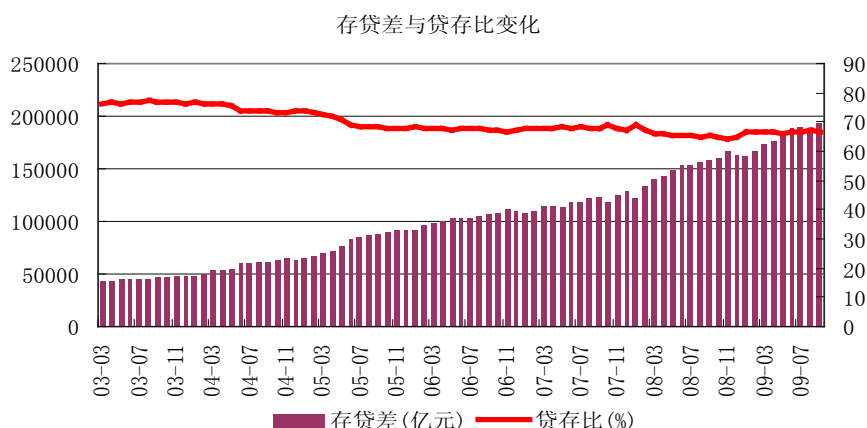
外部的通胀压力在显现。国际大宗商品价格波动率下降，意味着大宗商品市场逐步回归正常。其价格恢复的速度早于全球整体的经济复苏步伐，带来通胀的可能，宽松货币政策面临调整的压力。澳大利亚央行率先加息将拉开全球货币紧缩的序幕。但是，只有当以失业率平稳下降之后，显示经济真正进入复苏通道，政策调整才会开始。

图 1：M1M2 同比增速



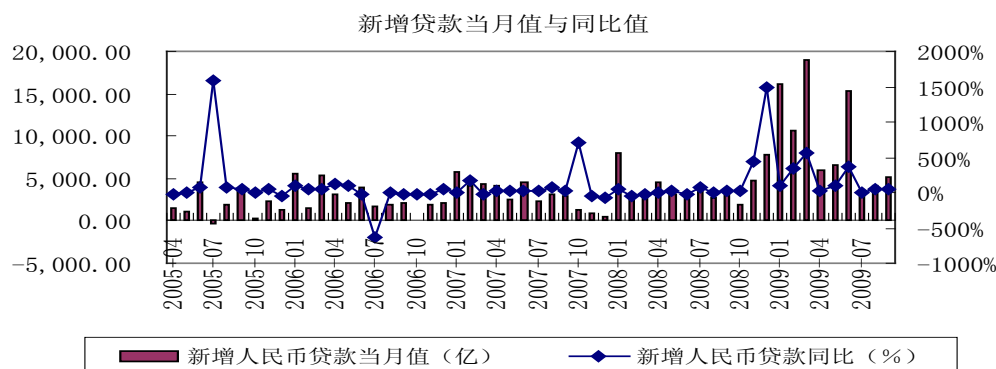
资料来源：信达证券

图 2：存贷差与存贷比变化



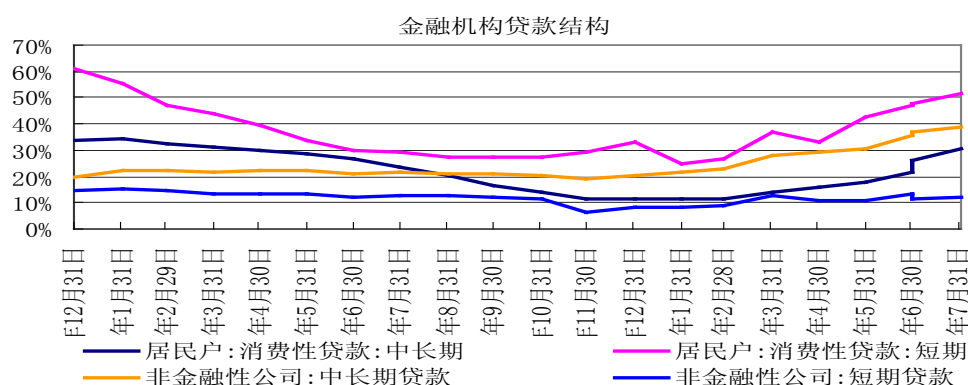
资料来源：信达证券

图 3：新增贷款当月值与同比增速



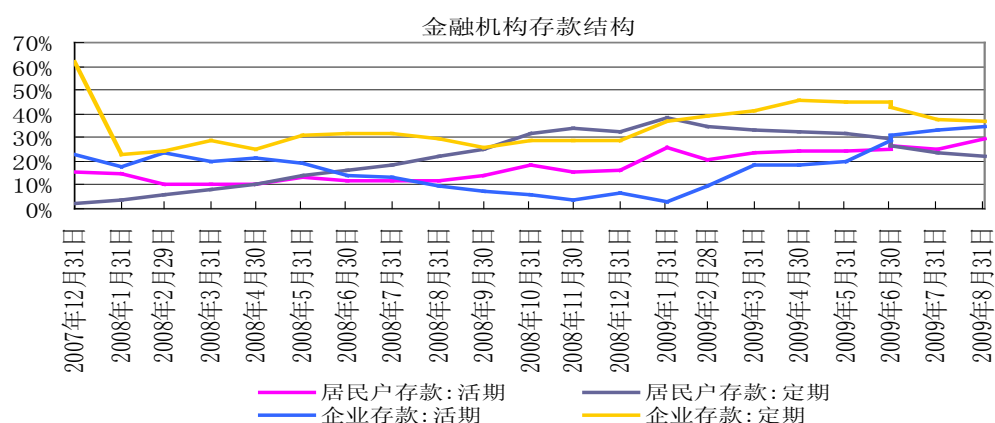
资料来源：信达证券

图 4：金融机构贷款结构



资料来源：信达证券

图 5：金融机构存款结构



资料来源：信达证券

本公司及所属关联机构可能会持有报告中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承销业务服务。未经本公司书面许可任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。客户应全面理解本报告结尾处的免责声明。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后的 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅

评级		说明
股票投资评级	强烈买入	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	买入	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~20%之间
	持有	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对沪深 300 指数跌幅 10%以上
行业投资评级	强于大市	相对沪深 300 指数涨幅 10%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	弱于大市	相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

免责声明

本报告是基于信达证券股份有限公司(以下简称“本公司”)认为可靠的已公开信息,但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证,不保证报告信息已做最新变更,也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下,本公司就不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保,投资者据此投资,投资风险自我承担。本公司及所属关联机构可能会持有本报告中涉及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承销等业务服务。未经本公司书面同意,任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。否则,本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

信达证券股份有限公司

地址: 北京市西城区三里河东路 5 号中商大厦 10 层

邮编: 100045

传真: 010-88656483

网址: www.cindasc.com

本公司及所属关联机构可能会持有报告中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承销业务服务。未经本公司书面许可任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。客户应全面理解本报告结尾处的免责声明。