

2010 年 01 月 17 日

2009 年 12 月金融数据点评

——企业存款活期化程度下降

基本结论

- 09 年 12 月末，M2 同比增长 27.68%，增速比上月回落 2.06 个百分点；M1 同比增长 32.35%，增速比上月回落 2.28 个百分点；存款余额同比增长 28.21%，增速比上月上升 0.02 个百分点；贷款余额同比增长 31.74%，增速比上月下降 2.05 个百分点。
- **央行继续收紧流动性。**本月央行继续在公开市场上回笼货币，当月净回笼 490 亿人民币，这是央行连续第三个月净回笼货币。与此同时，在均衡放贷的调控思路下，12 月信贷新增额较去年同期显著回落，当月新增贷款 3798 亿元，比去年同期减少近 3920 亿人民币，贷款余额同比增速有所回落。受此影响，货币供给增速见顶回落。
- **行政限制导致银行间资金充裕。**值得注意的是，12 月银行间同业拆借利率依然保持稳定，并没有提高；这可能是因为政府对商业银行贷款的行政限制，导致银行间的空闲资金仍然充裕，这也是 1 月初商业银行信贷能够快速增加的重要原因。但是，央行在 1 月份上调了法定存款准备金率，同时贷款需求也在增加，这将导致银行间空闲资金减少，因此未来同业拆借利率可能上升。
- **信贷受限导致企业存款活期化程度下降。**本月 M2 和 M1 增速的剪刀差有所减小，当月为 4.67 个百分点，比上月收窄 0.22 个百分点。这主要是因为企业活期和定期存款增速剪刀差减小；而居民活期和定期剪刀差仍在扩大，但是居民存款全部被计入 M2，因此不影响 M2 和 M1 的剪刀差。企业活期存款增速的放缓可能同近期的流动性收紧有关，实际上在总体信贷额度受到限制的情况下，商业银行一直在收缩短期贷款和票据融资，12 月短期贷款余额再次下降 298 亿，票据融资下降 1115 亿，这可能是企业活期存款增速下降的重要原因。
- **存款增速继续回升。**本月存款增加 5032 亿元，超过新增贷款额（3798 亿元），这可能是因为政府动用在央行的存款所致。正因为如此，在信贷增速回落的情况下，存款增速仍然有所加快。从结构上来看，企业和居民存款都有大幅增长，但是财政存款大幅下降；实际上，这是每年年底都会出现的情况，这可能是年底结算导致财政存款向企业和居民存款转移。
- **货币政策前瞻。**未来的政策变化取决于信贷和通胀的变化，当前物价水平上升很快，而信贷的过快增长可能也不是上调一次存款准备金就能控制住的，因此至少在 1 季度政策收缩的风险仍然较大。但我们也重申之前的观点，即一旦信贷出现大幅回落，那么未来货币政策收缩的风险就会大幅减小。我们维持前期的观点，即年内仍有可能上调存款准备金率 2 次左右，每次 0.5 个百分点；加息 1 - 2 次，总共 54 个基点以内，时间在今年中期美联储加息之后。
- **关注活期存款增速的变化。**从之前对存款活期化的分析来看，目前政府对信贷的控制已经对企业的资金特别是短期资金构成了一定影响；居民活期和定期存款剪刀差虽然仍然在扩大，但这主要是因为定期存款增速下降所致，可以预见随着流动性的进一步紧缩未来居民活期存款增速也将受到影响。活期存款往往同投机、投资等行为相关，这种变化值得警惕和关注。

陈东

(8621)61038296
chendong@gjzq.com.cn

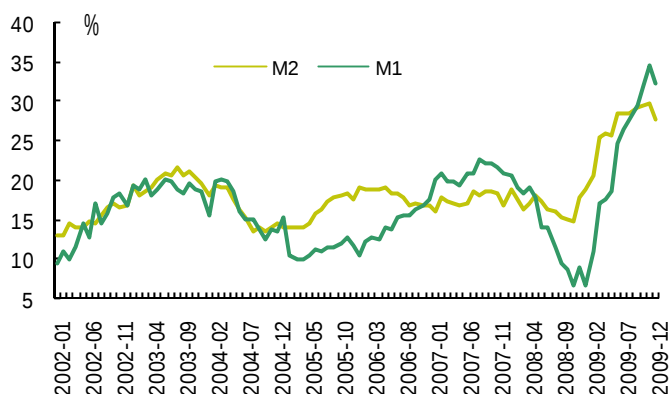
王晓辉

(8621)61038297
wangxh@gjzq.com.cn

联系人：朱莉

(8621)61038271
zhuli@gjzq.com.cn
中国上海黄浦区中山南路 969 号谷
泰滨江大厦 15A 层（200011）

图表1：货币供给增速

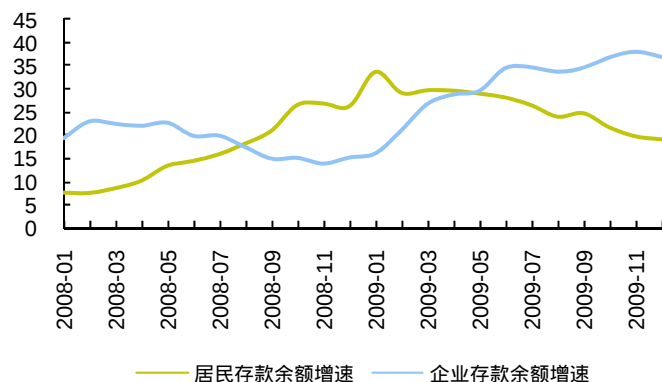


来源：国金证券研究所

图表2：人民币存款余额同比增速

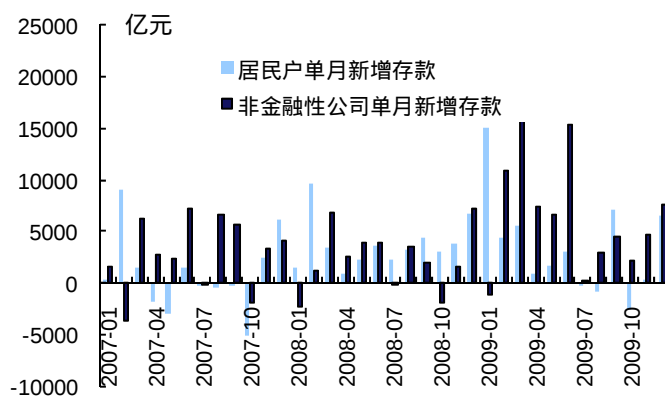


图表3：居民和企业存款余额同比增速

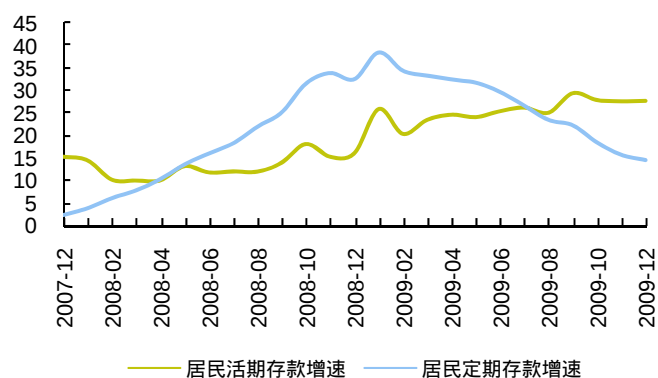


来源：国金证券研究所

图表4：单月新增存款额

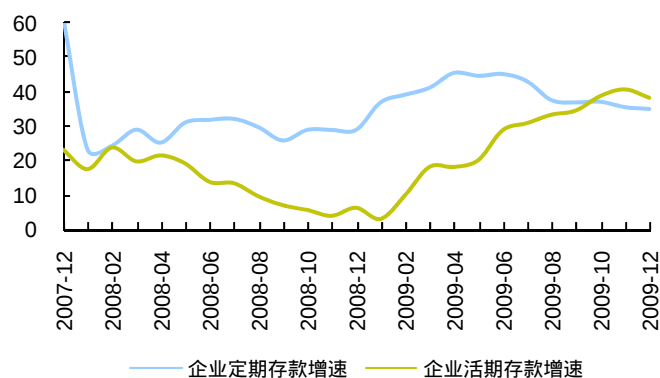


图表5：居民活期和定期存款增速

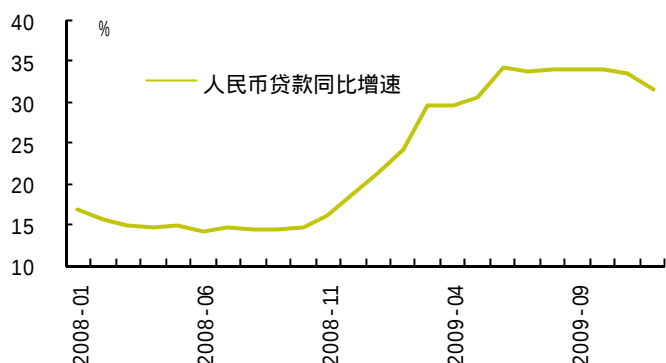


来源：国金证券研究所

图表6：企业活期和定期存款增速

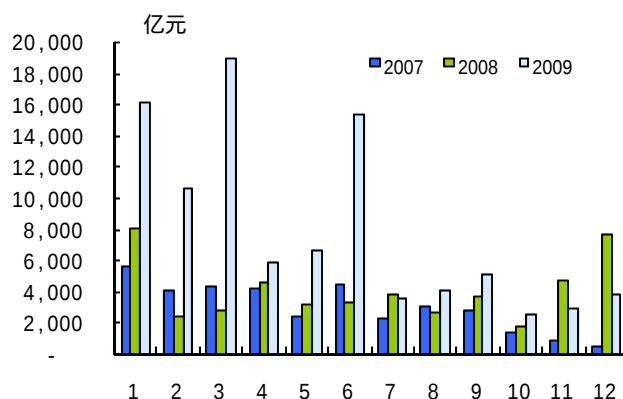


图表7：人民币贷款同比增速

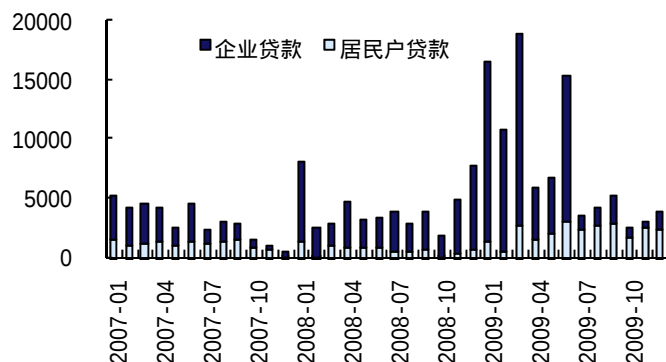


来源：国金证券研究所

图表8：当月新增贷款额

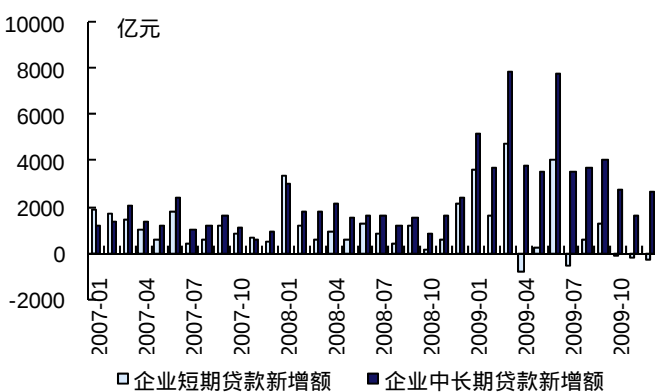


图表9：居民户贷款和企业贷款的比重

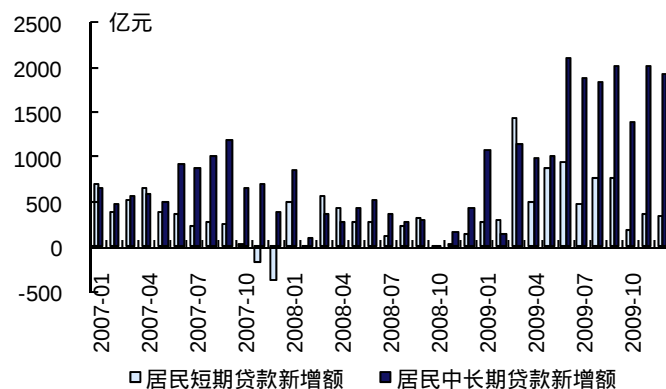


来源：国金证券研究所

图表10：企业新增贷款额

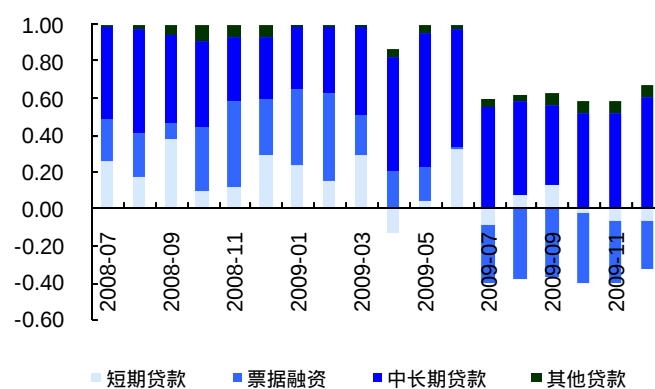


图表11：居民户新增贷款额

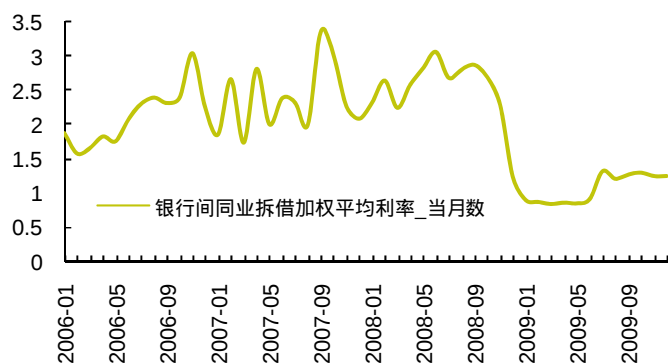


来源：国金证券研究所

图表12：新增贷款的结构

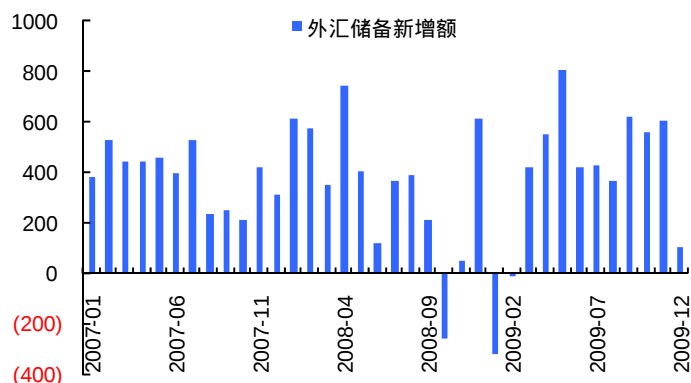


图表13：银行间同业拆借利率

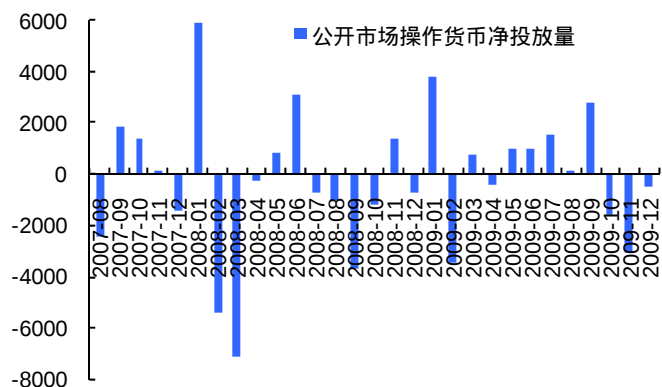


来源：国金证券研究所

图表14：近期外汇储备的变化



图表15：央行公开市场操作净投放货币量



来源：国金证券研究所

特别声明：

本报告版权归“国金证券研究所”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“国金证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。