

2010 年 1 月份金融数据点评： 信贷规模不可持续，M2 增速继续回落

宏观研究/及时研究

2010 年 2 月 11 日 星期四

报告要点

宏观经济研究组

李志兵

010-59707116

lzb@longone.com.cn

联系人：顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

➤ 1 月信贷规模不可持续，全年信贷目标 7.5 万亿

今年 1 月份的信贷投放似乎仍想继续燃烧 2009 年井喷似的热情，第一周全国信贷投放达 6000 亿元，第二周信贷投放再创新高，达到 8000 亿元，仅半个月时间，新增信贷已经超过 1 万亿元。正是由于银行间如此高涨的放贷冲动，从而引起了监管部门的高度注意，随后接踵而来的就是市场各方的恐慌和猜测。

1 月份人民币新增信贷 1.39 万亿元，这一数字较去年同期的 1.62 万亿元明显下降。首月大量放贷已然成为我国银行的惯例，尽管 1 月信贷数据高企也并未大幅超出市场预期，但是如此大规模的信贷投放显然有悖于当前监管层的意愿，与今年重在进行经济结构调整的基调也不相吻合。我们认为，首月集中放贷已结束，由于监管层要求均衡放贷，因此后期新增信贷将大幅下降，尤其是 2 月份受春节因素的影响将回落得更加明显，“紧缩预期”的紧张情绪提前在市场中得以熨平化解，因此不会给市场造成太大的波动。为了控制信贷投放规模，对冲流动性，1 季度可能将再次提高准备金率。

➤ M2 增速继续回落，M1 增速再创新高

1 月份广义货币供应量(M2)同比增 25.98%，狭义货币供应量(M1)，同比增 38.96%，当月净投放先进 2512 亿元。异于 M2 继续上月小幅回落的态势，1 月份 M1 逆势冲高，攀至历史高点，M1 和 M2 增速差进一步拉大。M1 增速之所以出现如此异常的波动，一方面是由于去年同期基数偏低，另一方面也反映出当前经济活动较为活跃，节日前后对资金的需求量比较大。

接近于 26% 的 M2 同比增速尽管仍处于相对高位，但与去年同期超过 30% 的 M2 增长率比较，已经向正常增长有较大程度的回归。随着后期央行进一步收缩前期对市场投放的流动性，M2 同比增速将继续呈现回落的态势，在二季度前后将基本趋于正常。

当前存款准备金率和公开市场操作仍是货币政策的主要工具，同时配合信贷额度的管理，共同确保信贷全年平稳增长的目标。

金融数据一览表

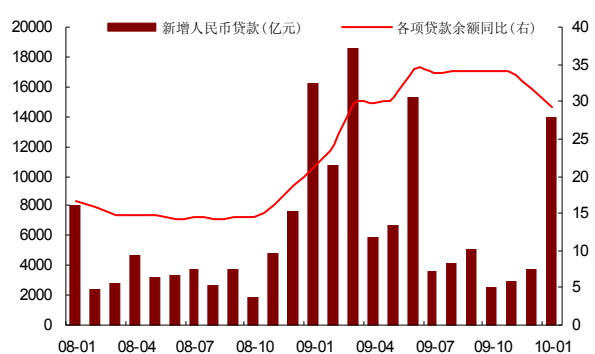
	2009 年												2010 年
	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月	1 月
增速	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
M0	12.02	8.28	10.88	11.26	11.24	11.46	11.59	11.52	15.96	14.09	14.99	11.77	-0.79
M1	6.68	10.87	17.04	17.48	18.69	24.79	26.37	27.72	29.51	32.03	34.63	32.35	38.96
M2	18.79	20.48	25.51	25.89	25.74	28.46	28.42	28.53	29.31	29.42	29.74	27.68	25.98
贷款余额	21.33	24.17	29.78	29.72	30.6	34.44	33.9	34.11	34.16	34.19	33.79	31.74	29.31
存款余额	22.98	23.01	25.73	26.21	26.67	29.02	28.54	27.43	28.35	28.05	28.19	28.21	27.26
单位: 万亿	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
新增贷款	16,200	10,700	18,900	5,918	6,645	15,300	3,559	4,104	5,167	2,530	2,948	3,798	13,900

图 1 货币供应量增速



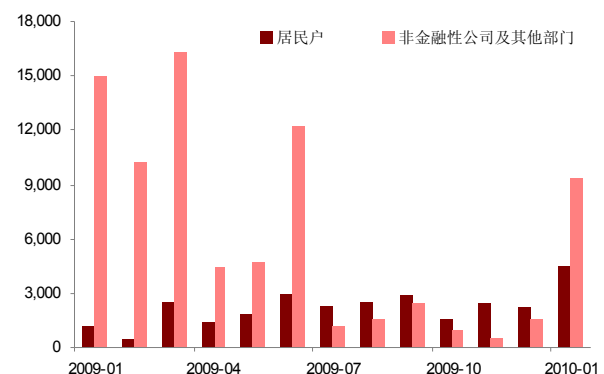
资料来源: 东海证券研究所 中国人民银行

图 2 新增人民币贷款



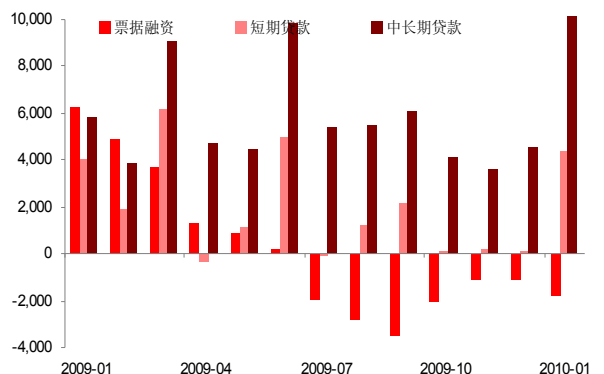
资料来源: 东海证券研究所 中国人民银行

图3 新增人民币贷款分部门比较 (单位: 亿元)



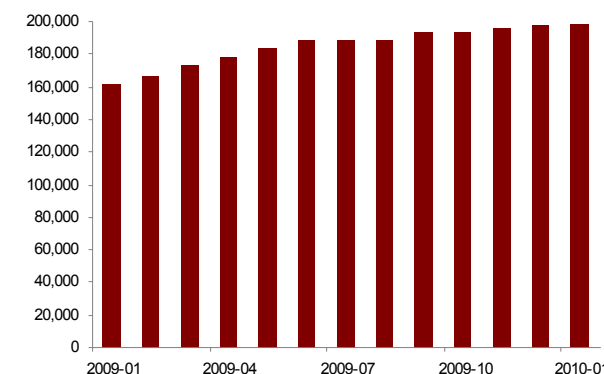
资料来源: 东海证券研究所 中国人民银行

图4 新增人民币贷款分类型比较 (单位: 亿元)



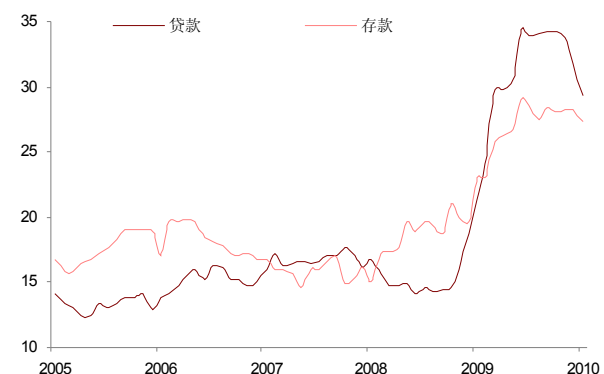
资料来源: 东海证券研究所 中国人民银行

图5 金融机构存贷差 (单位: 亿元)



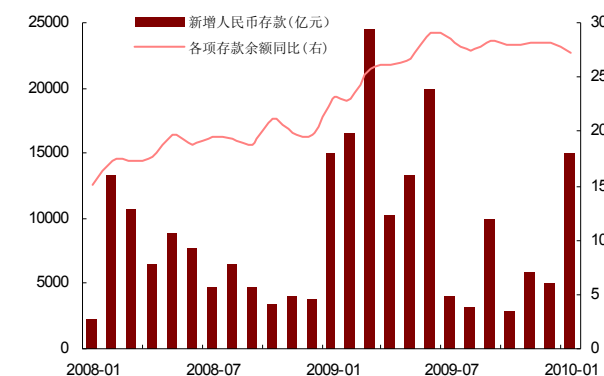
资料来源: 东海证券研究所 中国人民银行

图6 人民币存贷款余额增速比较



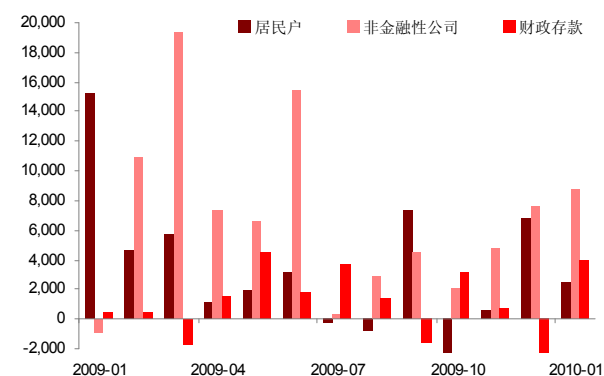
资料来源: 东海证券研究所 中国人民银行

图7 新增人民币存款



资料来源: 东海证券研究所 Wind 资讯

图8 新增人民币存款分部门比较 (单位: 亿元)



资料来源: 东海证券研究所 中国人民银行

附注:**一、行业评级**

- 推荐 – Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 – In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 – Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

- 买入 – Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 – Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 10% - 20%
中性 – Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 -10% - +10%
减持 – Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料，但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士，但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下，本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，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址：<http://www.longone.com.cn>

电话：(86-21) 50586660 转 8638

传真：(86-21) 50819897

邮编：200122