



## M1 增速冲高

## 信贷维持高位

### 1 月份货币信贷数据点评

#### 要点：

●2 月 11 日，央行公布了 1 月末金融运行数据：1 月末 M1、M2 分别增长 38.96% 和 25.98%。人民币各项贷款余额为 41.37 万亿元，同比增长 29.31%，1 月份新增人民币贷款 1.39 万亿元。

●1 月份的金融运行数据显示，M1 增速继续冲高至 38.96%，M2 增速则呈现继续回落态势，由上月的 27.68% 回落至 25.98%，回落幅度为 1.7 个百分点，M1 增速超过 M2 增速近 13 个百分点。M1、M2 增速的变化从原因看既与去年同期的低基数有关（去年 1 月份 M1 增速仅有 6.68%），也与春节所在月份今年与去年的不同造成的短期影响有关。但也在一定程度显示企业进行生产经营活动的投资需求和意愿维持高位。

●1 月份的信贷投放为 1.39 万亿元，虽然比去年同期低 2300 亿元，但从规模看仍处于高位，从原因看与去年底累积的信贷需求集中释放以及金融机构对今年信贷可能收紧的预期影响有关，也表明实体经济的信贷需求仍然较高。从信贷增速看，由于去年同期的高基数，1 月末的信贷增速继续回落至 29.31%，是去年 5 月份以来首次回落至 30% 以下的水平。

●从外汇储备的增加情况看，截止到去年 12 月末，国家外汇储备余额为 2.4 万亿美元，同比增长 23.28%，增速比 2008 年回落了 4.06 个百分点。全年国家外汇储备增加 4531 亿美元，同比多增 353 亿美元。

●2 月份央行再次上调存款准备金率，一是为了节后对冲过剩流动性的需要。另一方面，从今年公开市场到期资金分布情况看，目前的数据显示，3 月份仅央票的到期资金量就在 6860 亿元，是一季度当中最高的，如果再加上正回购到期资金量，则 3 月份公开市场到期资金规模就在 7660 亿元左右，为此，央行此时进一步加强对流动性的管理是必要之举。此次存款准备金率的上调主要是综合考虑这两个方面的原因。从这个角度看，存款准备金率仍有继续上调的空间和可能，除此之外，预计央行还将在公开市场操作中通过工具的组合、期限结构、操作力度等来进一步加强流动性的管理，保持银行体系流动性的合理适度。

#### 1 月末货币信贷数据(单位：%)

|           |       |
|-----------|-------|
| M1 增长     | 38.96 |
| M2 增长     | 25.98 |
| 人民币贷款余额增长 | 29.31 |

数据来源：中国人民银行网站。

#### 相关研究

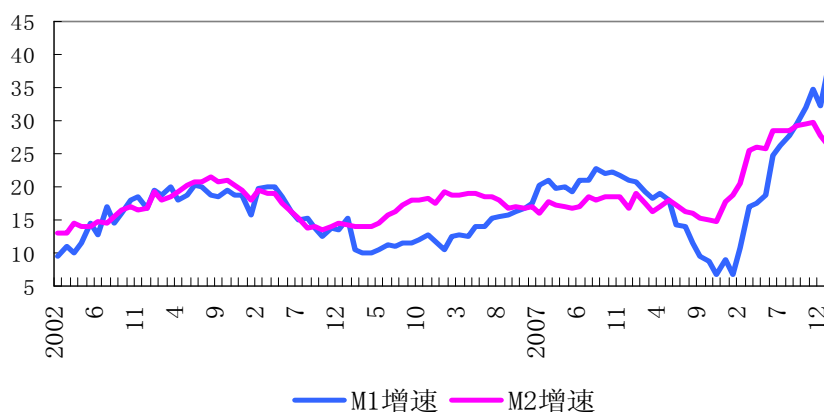
12 月份货币信贷数据点评 2010.01

## M1 增速冲高 与基数较低有关

1 月份的金融运行数据显示，M1 增速继续冲高至 38.96%，M2 增速则呈现继续回落态势，由上月的 27.68% 回落至 25.98%，回落幅度为 1.7 个百分点，M1 增速超过 M2 增速近 13 个百分点。M1、M2 增速的变化从原因看既与去年同期的低基数有关（去年 1 月份 M1 增速仅有 6.68%），也与春节所在月份今年与去年的不同造成的短期影响有关。但也在一定程度显示企业进行生产经营活动的投资需求和意愿维持高位。

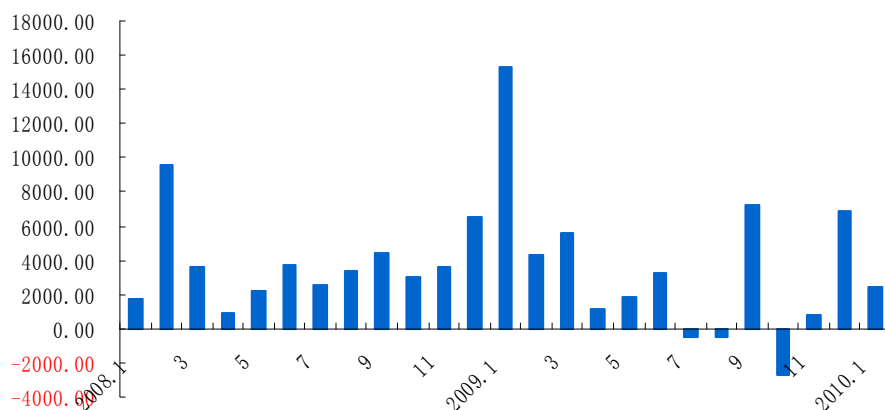
从储蓄存款的增加情况来看，1 月份居民户存款增加规模在 2415 亿元，由于去年同期是春节所在月份，居民储蓄存款季节性大增，为此与去年同期并不具有可比性，需要结合 2 月份的数据综合分析前 2 个月的情况。我们预计今年 2 月底的 M2 增速在 25% 左右。

图 1：M1、M2 增速（单位：%）



数据来源：根据 WIND 资讯、央行网站数据作图。

图 2：居民储蓄存款月度增加额（单位：亿元）



数据来源：根据 WIND 资讯数据整理计算。

## 信贷规模维持高位

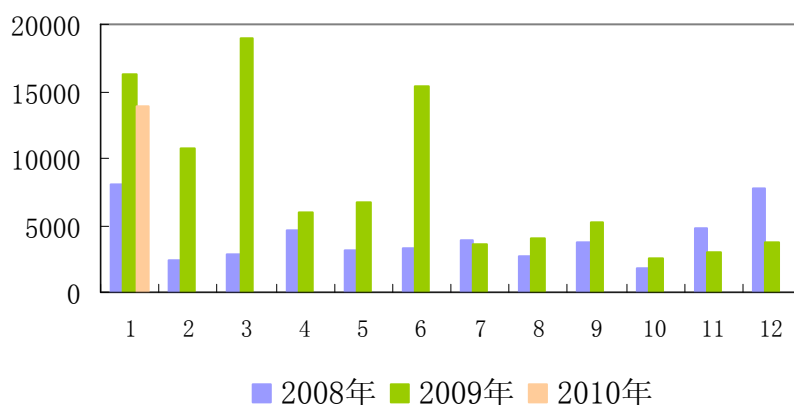
## 信贷增速继续回落

1 月份的信贷投放为 1.39 万亿元，虽然比去年同期低 2300 亿元，但从规模看仍处于高位，从原因看与去年底累积的信贷需求集中释放以及金融机构对今年信贷可能收紧的预期影响有关，也表明实体经济的信贷需求仍然较高。从信贷增速看，由于去年同期的高基数，1 月末的信贷增速继续回落至 29.31%，是去年 5 月份以来首次回落至 30% 以下的水平。

从信贷投放结构看，1 月份的居民户贷款增加 4502 亿元，规模是去年的月度新高，其中，短期贷款增加 1069 亿元，中长期贷款增加 3433 亿元。从原因看主要是去年底累积的房贷需求在年初的集中释放。从非金融性公司及其他部门贷款增加情况看，规模为 9415 亿元，其中，短期贷款增加 3328 亿元，中长期贷款增加 7521 亿元，票据融资净减少 1809 亿元。企业短期贷款的增加显示企业流动资金贷款需求上升。中长期贷款占月度整体新增贷款规模的比重为 54%，仍维持高位，显示信贷资金对固定资产投资项目配套资金需求的支持力度并未减弱。预计 2 月份的信贷投放规模将较 1 月份有所减少，我们预计 2 月底的人民币贷款余额增速预计在 27% 左右。

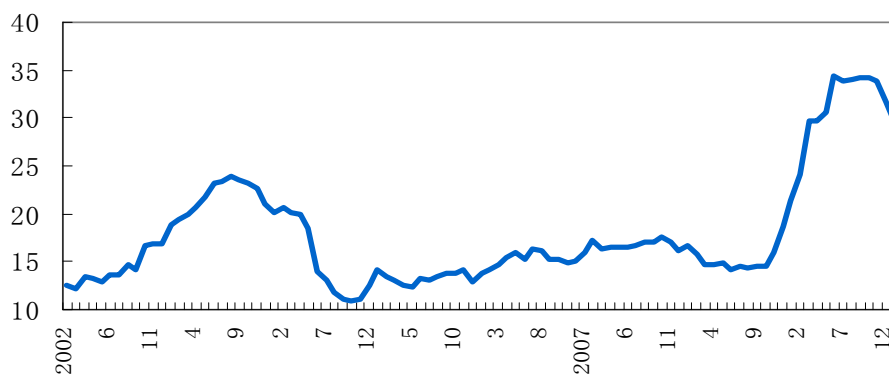
2 月 12 日春节前夕，央行宣布从 2 月 25 日起上调存款类金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点，这是今年以来的第二次上调存款准备金率，这次上调从原因看主要是两个方面，一是为了节后对冲过剩流动性的需要。为了满足春节期间的资金需求，央行从 1 月中下旬开始在公开市场操作中连续四周保持资金的净投放，其中 2 月份以来的春节前后两周每周的净投放资金规模都在 2000 亿元以上。春节过后，通过存款准备金率的上调适度对冲充裕的流动性。另一方面，从今年公开市场到期资金分布情况看，目前的数据显示，3 月份仅央票的到期资金量就在 6860 亿元，是一季度当中最高的，如果再加上正回购到期资金量，则 3 月份公开市场到期资金规模就在 7660 亿元左右，为此，央行此时进一步加强对流动性的管理是必要之举。此次存款准备金率的上调主要是综合考虑这两个方面的原因。从这个角度看，存款准备金率仍有继续上调的空间和可能，除此之外，预计央行还将在公开市场操作中通过工具的组合、期限结构、操作力度等来进一步加强流动性的管理，保持银行体系流动性的合理适度。

图 3：月度信贷投放情况（单位：亿元）



数据来源：根据央行数据整理。

图 4：金融机构信贷增速（单位：%）



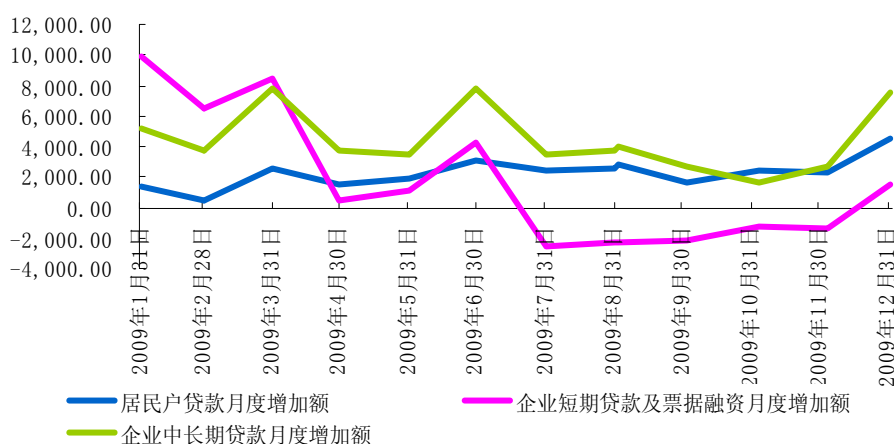
数据来源：根据 WIND 资讯、央行网站数据作图。

表 1：1 月份分部门新增人民币贷款构成

| 单位：亿元         | 增加规模  |
|---------------|-------|
| 居民户贷款         | 4502  |
| 非金融性公司及其他部门贷款 | 9415  |
| 其中：短期贷款       | 3328  |
| 票据融资          | -1809 |
| 中长期贷款         | 7521  |
| 合计            | 13917 |

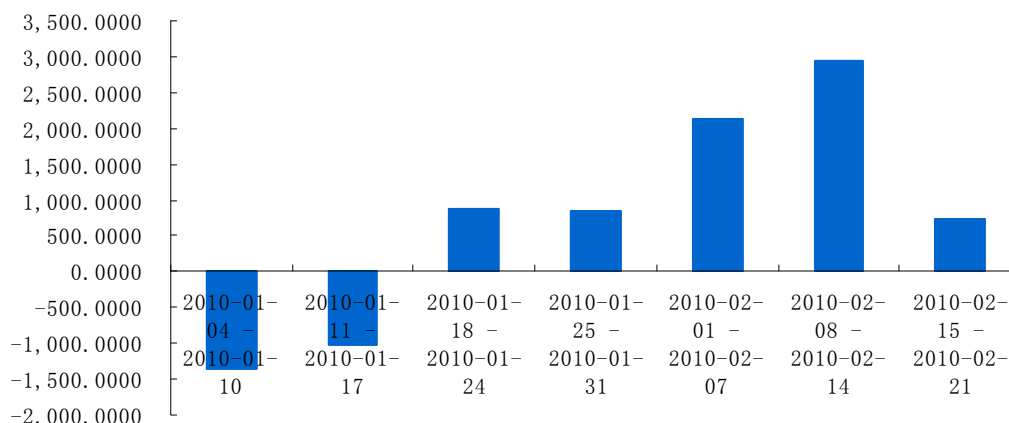
数据来源：根据央行数据整理。

图 5：月度信贷增加额的结构变化（亿元）



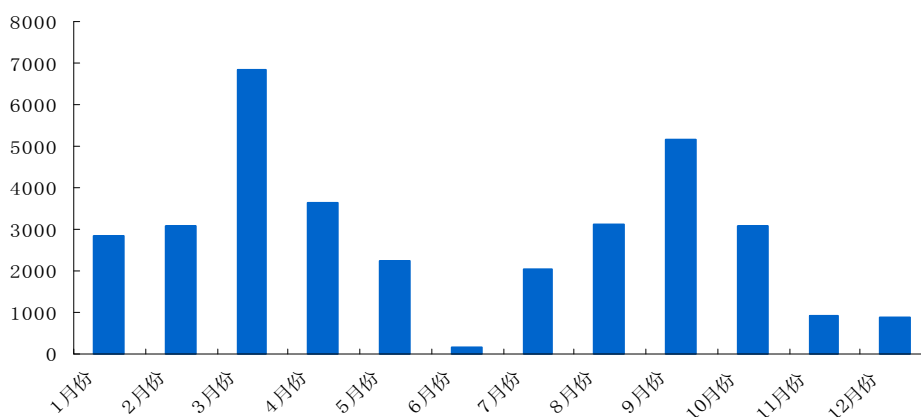
数据来源：根据 WIND 资讯数据计算。

图 6：央行公开市场操作净投放量（单位：亿元）



数据来源：根据 WIND 资讯数据计算整理。

图 7：今年央票到期量分布情况（单位：亿元）



数据来源：根据 WIND 资讯数据计算整理。

## 免责条款：

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的正确性和完整性不作保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成证券买卖的出价或征价。我公司及其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投资银行业务服务。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。