

M2 持续加快或将倒逼政策短期收紧

2010 年 12 月份金融数据简评

宏观经济

- 2010 年末，M2 余额 72.58 万亿元，同比增长 19.7%，增幅比上月末高 0.2 个百分点，比上年末低 8.0 个百分点；M1 余额 26.66 万亿元，同比增长 21.2%，增幅比上月和上年末分别低 0.9 和 11.2 个百分点。

货币供应量增速的持续加快，使得当前控制通胀的形势越发严峻，从而将有可能倒逼央行在 2011 年执行稳健货币政策的过程中走向“偏紧”。

- 2010 年末，人民币贷款余额 47.92 万亿元，同比增长 19.9%，比上月末高 0.1 个百分点，比上年末低 11.8 个百分点。全年人民币贷款增加 7.95 万亿元，同比少增 1.65 万亿元。

受政策调控的影响，新增居民中长期贷款及其非金融性公司的中长期贷款，均呈现出较为明显的前高后低的分布，尤其是四季度新增其非金融性公司的中长期贷款回落最为明显。

我们认为，其中受压制的部分贷款需求将在 1 月份得以释放，2011 年新增贷款规模仍将维持在高位。

- 扣除年末人民币存款增量偏多的季节性惯例，11 月份以来的居民户存款的增加在 12 月份继续持续，我们认为，这既有股市震荡调整的影响，也与 12 月份的加息以及 10 月份加息的累计政策效果对居民储蓄资金的影响有关。
- 尽管 M1-M2 剪刀差有所收窄，对于未来的通胀形势给出了积极的信号，但其向 CPI 的传导约需 3-6 个月的时滞，况且这种收窄的态势能否一直持续仍有待观察。伴随着当前不断上涨的通胀预期，储蓄存款活期化的现象也正在进一步加剧。
- 流动性回收、严控通货膨胀是 2011 年中国宏观经济调控的主要任务。2011 年，“稳健的货币政策”将在保证经济正常的资金需求、贷款需求和加速流动性回收以防通胀进一步加剧中寻找平衡。但是从短期来看，经济增长逐步趋于稳定，经济下滑风险逐步消除的当前阶段，日益严峻的通胀形势以及仍然宽松的货币环境或将倒逼央行采取进一步收紧的动作。

联系人：顾颖

联系信息：

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

日期

分析：2011 年 1 月 11 日

宏观指标预测

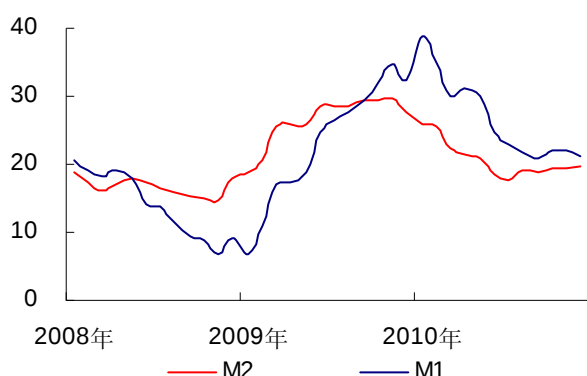
	12 月份	2010 年
GDP	-	10.1
CPI	4.5	3.3
PPI	6.8	5.6
固定资产投资	24.7	25.0
工业增加值	13.2	13.5
M1	21.2	-
M2	19.7	-
出口	17.9	31.3
进口	25.6	38.7

■ M2 增速进一步加快 回收流动性的压力增大

2010 年 12 月末，货币供应量 M2 增速为 19.7%，增幅较 11 月末再次上升 0.2 个百分点，不仅进一步偏离 17% 的货币政策目标值，而且远高于市场预期（路透调查中值为 18.85%）。

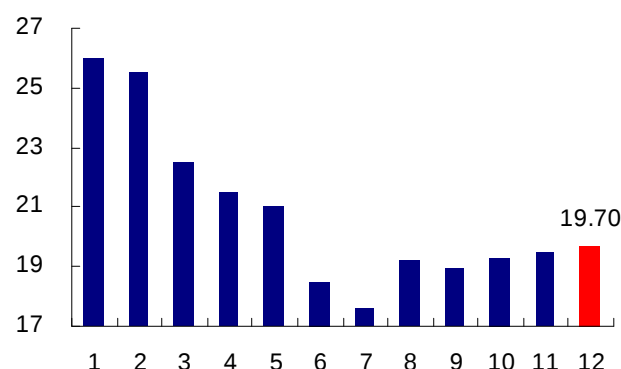
货币供应量增速的持续加快，使得当前控制通胀的形势越发严峻，从而将有可能倒逼央行在 2011 年执行稳健货币政策的过程中走向“偏紧”。

图表 1 M1、M2 同时偏离目标值



数据来源：中国人民银行 Wind 资讯

图表 2 2010 年各月 M2 同比增速

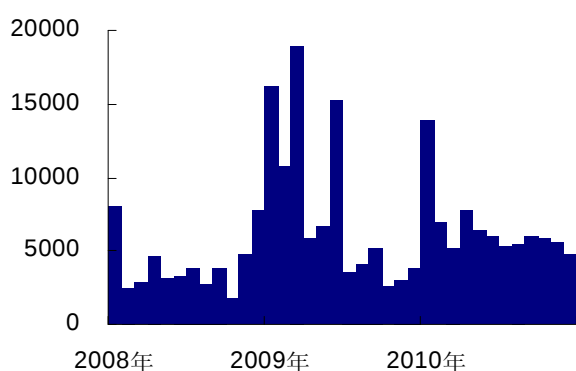


数据来源：中国人民银行 Wind 资讯

■ 12 月新增贷款 4807 亿元，2010 年信贷总量 7.95 万亿元

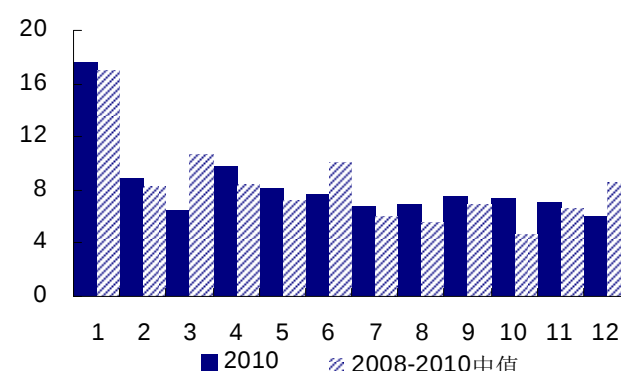
12 月份新增人民币贷款 4807 亿元，远超市场预期（路透调查中值为 3800 亿元），至此 2010 年全年新增人民币贷款达到 7.95 万亿，同比少增 1.65 万亿，同时最终超过了央行设定的 7.5 万亿的目标。

图表 3 新增人民币贷款（2008-2010）



数据来源：中国人民银行 Wind 资讯

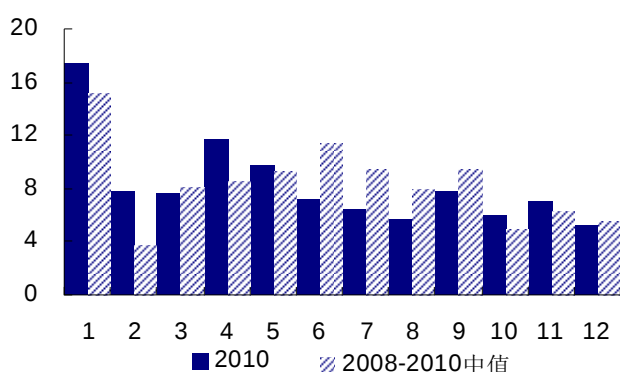
图表 4 2010 年各月新增人民币贷款占全年比例



数据来源：中国人民银行 Wind 资讯

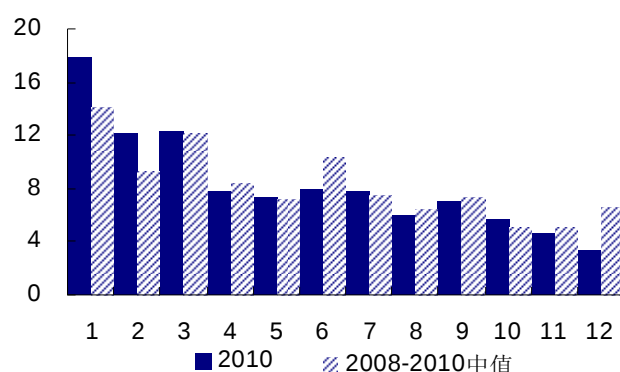
分部门看，住户贷款增加 2.87 万亿元，其中，短期贷款增加 9068 亿元，中长期贷款增加 1.96 万亿元；非金融企业及其他部门贷款增加 5.07 万亿元，其中，短期贷款增加 1.56 万亿元，中长期贷款增加 4.20 万亿元，票据融资减少 9051 亿元。

图表 5 2010 年各月新增居民中长期人民币贷款占全年比例



数据来源：中国人民银行 Wind 资讯

图表 6 2010 年各月新增企业中长期人民币贷款占全年比例



数据来源：中国人民银行 Wind 资讯

受政策调控的影响，新增居民中长期贷款及其非金融性公司的中长期贷款，均呈现出较为明显的前高后低的分布，尤其是四季度新增其非金融性公司的中长期贷款回落最为明显。

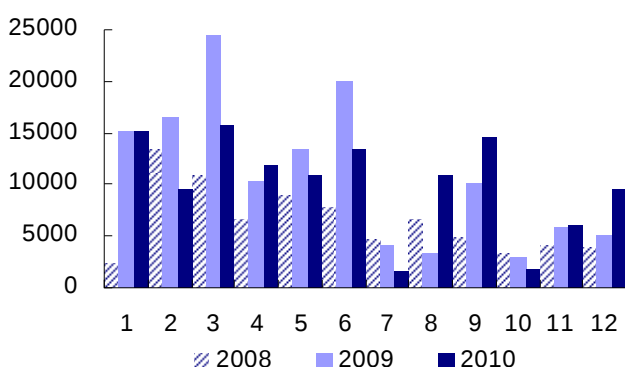
12 月份，非金融性公司中长期贷款回落至 1363 亿元，远低于 2008-2010 的均值 2126 亿元。此前，有媒体报道称，多家银行因故在 12 月月底之前暂停发放人民币固定资产贷款，之后相关监管部门随即表示要确保个人和企业的正常贷款需求得到满足，特别是确保在建、续建项目和企业正常流动资金、个人贷款需求及其他日常金融服务不受影响。我们认为，其中受压制的部分贷款需求将在 1 月份得以释放，2011 年新增贷款规模仍将维持在高位。

■ 12 月新增居民人民币存款 9449 亿元

2010 年末，人民币存款余额 71.82 万亿元，同比增长 20.2%，比上月末高 0.6 个百分点，比上年末低 8 个百分点。全年人民币存款增加 12.05 万亿元，同比少增 1.08 万亿元。

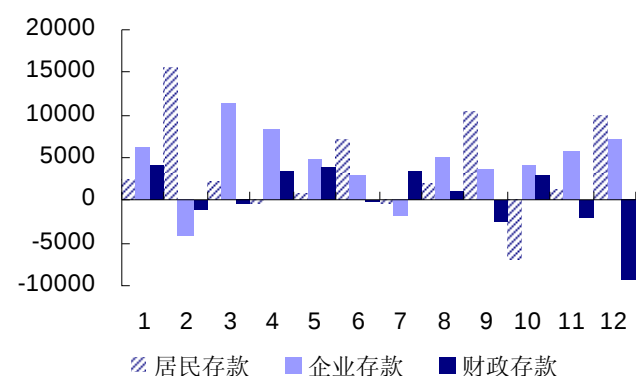
其中，住户存款增加 4.37 万亿元，较 2009 年增加 0.09 万亿元；非金融企业存款增加 5.31 万亿元，较 2009 年减少 1.25 万亿元；财政存款增加 3045 亿，较 2009 年减少 1323 亿。企业存款的减少是导致 2010 年新增存款增量减少的重要原因。

图表 7 各月新增人民币存款 2008-2009



数据来源：中国人民银行 Wind 资讯

图表 8 新增人民币存款分部门比较 2001



数据来源：中国人民银行 Wind 资讯

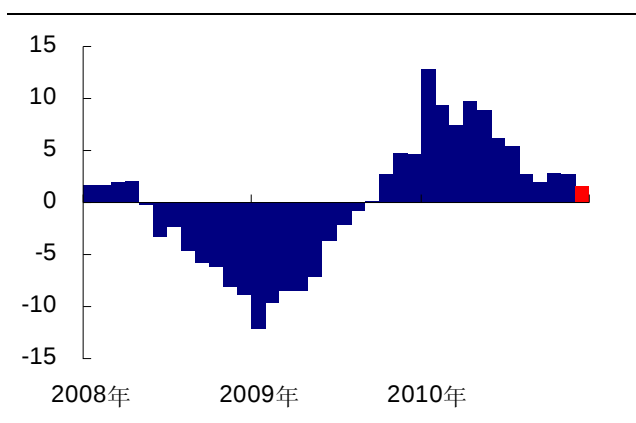
12 月份，人民币存款增加 9449 亿元，同比多增 4428 亿元，其中，新增居民户存款和企业存款分别为 9871 亿元和 6995 亿元，较上年同期分别多增 3097 亿元和 1249 亿元。

扣除年末人民币存款增量偏多的季节性惯例，11 月份以来的居民户存款的增加在 12 月份继续持续，我们认为，这既有股市震荡调整的影响，也与 12 月份的加息以及 10 月份加息的累计政策效果对居民储蓄资金的影响有关。

■ M1-M2 剪刀差进一步收窄，储蓄存款活期化继续持续

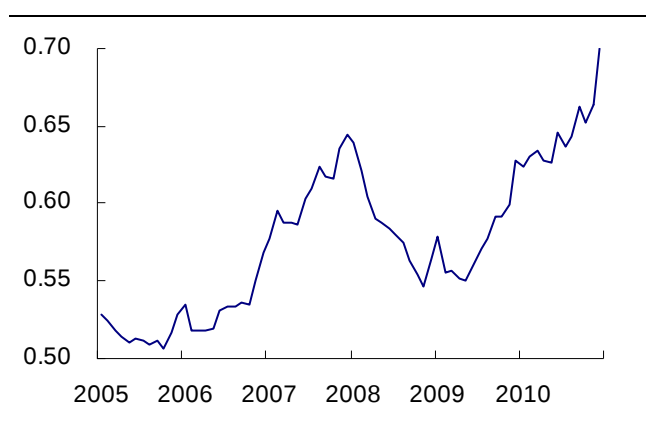
受 12 月份 M1 增速的小幅回落，M1-M2 剪刀差进一步收窄，当前交易性需求的增速较前期有所放缓。12 月份 PMI 指数同样小幅回落，表明当前经济开始步入稳定增长阶段，增长势头较前期有所趋缓，结合以往经验数据来看，12 月份经济增长数据有望整体趋于稳定或呈现小幅回落。

图表 9 M1-M2 剪刀差变化



数据来源：中国人民银行 Wind 资讯

图表 10 储蓄存款：活期与定期之比



数据来源：中国人民银行 Wind 资讯

尽管 M1-M2 剪刀差有所收窄，对于未来的通胀形势给出了积极的信号，但其向 CPI 的传导约需 3-6 个月的时滞，况且这种收窄的态势能否一直持续仍有待观察。伴随着当前不断上涨的通胀预期，储蓄存款活期化的现象也正在进一步加剧。

■ 未来政策走向的预期

流动性回收、严控通货膨胀是 2011 年中国宏观经济调控的主要任务。2011 年，“稳健的货币政策”将在保证经济正常的资金需求、贷款需求和加速流动性回收以防通胀进一步加剧中寻找平衡。但是从短期来看，经济增长逐步趋于稳定，经济下滑风险逐步消除的当前阶段，日益严峻的通胀形势以及仍然宽松的货币环境或将倒逼央行采取进一步收紧的动作。

评级定义

- 市场指数评级** 看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
- 行业指数评级** 超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
- 公司股票评级** 买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，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，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。本报告可能因时间等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。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。

资格说明

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，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参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。

联系方式

北京 东海证券研究所
中国 北京 100089
西三环北路 87 号国际财经中心 D 座 15F
电话：(8610) 66216231
传真：(8610) 59707100

上海 东海证券研究所
中国 上海 200122
世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11F
电话：(8621) 50586660
传真：(8621) 50819897