

证券研究报告—动态报告/经济快评

宏观经济

12 月份金融数据快评

2011 年 1 月 12 日

一季度货币政策面临考验

证券分析师： 林松立 010-66026312 linsl@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书
编码：S0980510120050

事项：

1 月 11 日，人民银行公布 2010 年 12 月份金融数据：2010 年末，广义货币(M2)余额 72.58 万亿元,同比增长 19.7%；12 月份信贷投放 4807 亿元

评论：

■ 2010 年货币政策称不上“稳健”

从最后的结果来看，2010 年的货币政策其实还保持着适度宽松，远称不上“稳健”。M2 增速为 19.7%，仅次于 09 年的 27.66%增速；而信贷投放为 7.95 万亿，超出预定计划将近 0.5 万亿，贷款增速为 19.9%，也仅次于 09 年 31.74% 和 03 年的 21.1%。

■ 2011 年货币政策的中间目标：信贷和货币总量

货币总量的调控不如信贷投放容易精确把握，央行表态要把以 M2 为主的货币供应量作为调控目标，但实际上将会通过控制信贷投放来调控货币总量；政府通常采取设定年度银行贷款配额来限制贷款规模过大。今年没有公布全年信贷增长目标，但我们认为虽然没有公布目标，并不等于政府心中就没有目标——政府暗地里还是有一个信贷增长目标。

既然是以 M2 为调控最终目标，则 M2 增长必定要低于适度宽松时期的增速，不考虑 09 年和 10 年 M2 增速，从 2000-2008 年，宽松货币政策时期 M2 增速均高于 16.5%，因此，如果 2011 年 M2 增速设定的目标应该低于 16.5%。

■ 一季度货币政策面临考验

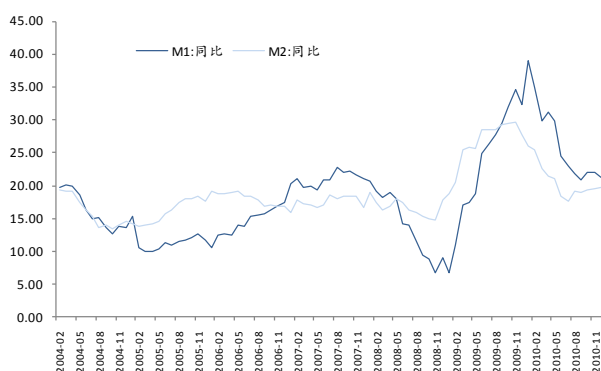
一季度货币政策能否真正紧缩，是对央行是最大的考验，而货币供应能否控制得住，必须先控制信贷投放。从 12 月份的信贷投放来看，12 月份各方面的情况——货币政策的紧缩力度、严厉的窗口指导，以及对部分银行实施差别准备金率，都不允许各家银行超预期超超管制投放信贷，但最终结果来看，信贷投放还是超出了市场预期。

由于 12 月份的信贷调控的失败，央行很可能立即在 1 月份开始实施差别准备金率——盯住那些超出信贷投放额度的银行，给予更高的准备金率——差别准备金动态调整是基于金融机构的系统重要性和各机构执行国家信贷政策情况，以便更有针对性地回收过多流动性并优化信贷结构，来避免金融风险。。但即使是能做到这样，央行依然面临较大的考验，从反馈回来的信息来看，基本上没有银行在 12 月份有明显地超出额度地投放信贷，实际上是每家银行都略超出一点，合成的结果就会超出总量很多。

除了差别准备金率，央行没有更好的手段了。

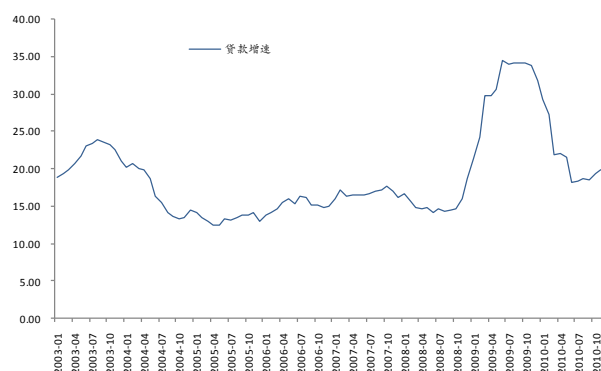
一季度货币政策面临考验，还在于，虽然经济增长势头进一步巩固，外需形式也有相应的改善，而一季度拉闸限电暂告一段落后有望提升工业生产增速，但 2011 年经济增长对投资的依赖仍然非常大，经济也仍然面临很大的不确定性，而且 2011 年经济减速是比较确定的事。但我们不怀疑政府一季度即开始紧缩货币的决策和决心。

图 1: M1 和 M2 增速



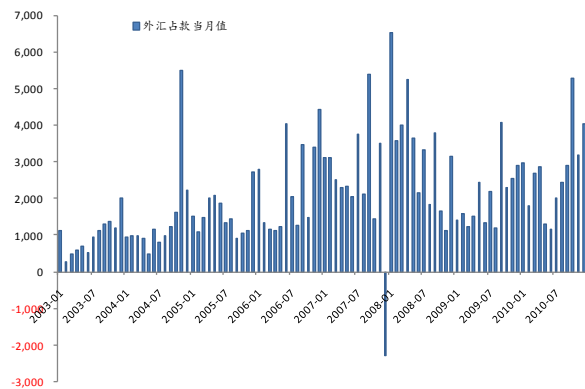
资料来源: WIND, 国信证券经济研究所

图 2: 2010 年贷款增速仅次于 03 年和 09 年



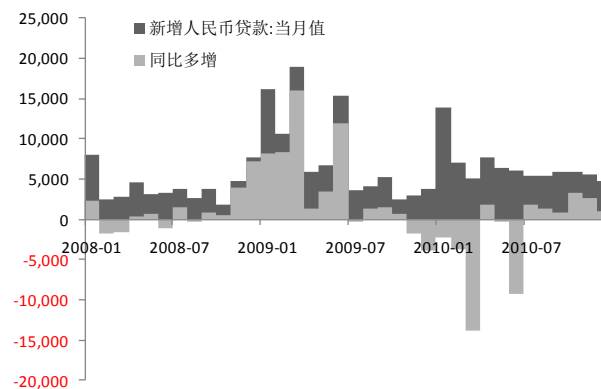
资料来源: WIND, 国信证券经济研究所

图 3: 12 月份外汇占款又提高到 4000 多亿元



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所

图 4: 当月新增贷款和同比多增



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。