

货币增速明显回落 数量型调控风险仍存

2011 年 1 月份金融数据简评

宏观经济

- 1 月末，广义货币 M2 同比增长 17.2%，比上年末和上年同期分别低 2.5 和 8.9 个百分点；狭义货币 M1 同比增长 13.6%，比上年末和上年同期分别低 7.6 和 25.4 个百分点；流通中货币 M0 同比增长 42.5%。由于春节因素，当月流通中货币增加 1.35 万亿元。1 月份 M2 增速自 2009 年 9 月份以来首次快于 M1 增速。

M1、M2 增速急剧回落的最主要原因是去年年初极度宽松条件下的高基数。这一因素在 M1 体现得尤为明显，去年同期，M1 增速曾触及历史最高点 39%，随后开始逐步回落，但是整个上半年基本都维持在 30%左右的高位，因此，M1 在随后的几个月虽然会重拾反弹，但是反弹的力度并不大，今年上半年维持在 20%以内为大概率事件。

此外，今年春节较往年有所提前，因此春节前年终奖的发放导致企业活期存款的减少就集中在 1 月份体现。企事业单位活期存款主要流向三个方面，一是流通现金，二是居民储蓄存款，三是由于居民消费进而再次回流至企事业单位的活期存款。第三个流向可能在春节之后，即 2 月份仍将继续持续，这也是我们预期 2 月份 M1 将重拾反弹的一个原因，但其影响较为微弱，综合考虑各因素，我们预测 2 月份 M1 增速为 16%。

另外，1 月份货币供应量的急剧回落也反映出当前基础货币增速的放缓以及货币乘数的持续下降。影响货币乘数的因素，一方面源于企业活期存款的减少所导致的企业间借贷活动的减少，另一方面更是由于接连几次上调存款准备金率明显压低了货币乘数。目前货币乘数已经跌至过去十年来较低水平，仅高于 08 年，不排除未来将进一步下滑。

联系人：顾颖

联系信息：

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

日期

分析：2011 年 2 月 15 日

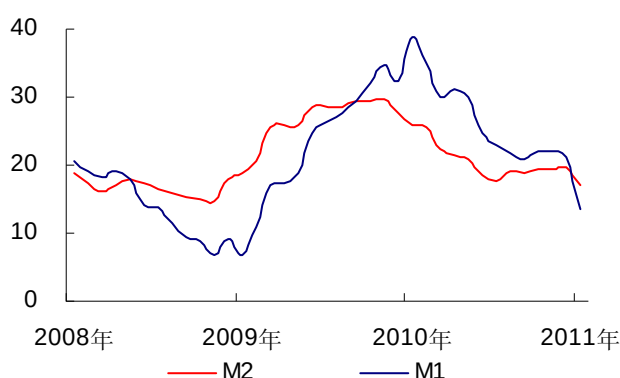
- 1月末，人民币贷款余额 48.35 万亿元，同比增长 18.5%，比上年末和上年同期分别低 1.4 和 10.8 个百分点。当月人民币贷款增加 1.04 万亿元，同比少增 3182 亿元。

分部门看，住户贷款增加 3306 亿元，其中，短期贷款增加 1363 亿元，中长期贷款增加 1943 亿元；非金融企业及其他部门贷款增加 6905 亿元，其中，短期贷款增加 2675 亿元，中长期贷款增加 4834 亿元，票据融资减少 810 亿元。

尽管 1 月份新增人民币贷款与正常年份相比仍然偏多，但已经明显低于市场此前的预期，与前两年相比也平稳了很多，可见央行的调控作用已经初见成效。

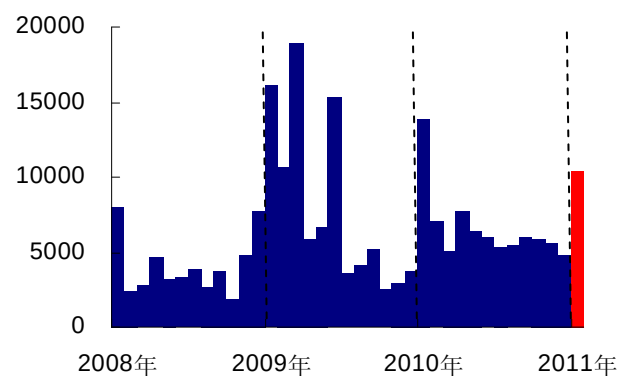
现在来看，当前货币政策基本回归常态并相对开始偏紧，有利于缓解通胀和加息压力，但是未来两月市场仍有大批资金到期，因此数量型调控风险仍然存在。

图表 1 M1、M2 同时大幅回落



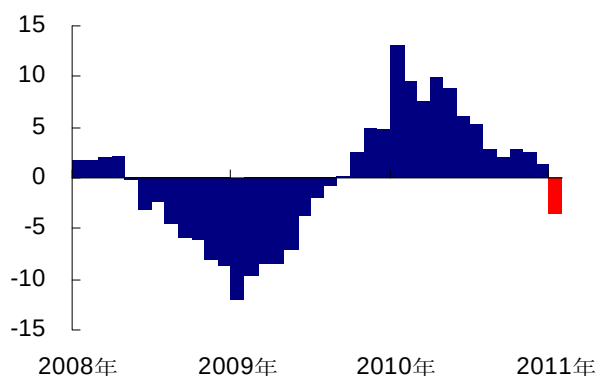
数据来源：中国人民银行 Wind 资讯

图表 2 新增人民币贷款（2008-2011）



数据来源：中国人民银行 Wind 资讯

图表 3 M1-M2 剪刀差变化



数据来源：中国人民银行 Wind 资讯

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