

证券研究报告—动态报告/经济快评

宏观经济

1 月份金融运行数据点评

2011 年 2 月 16 日

1 月份金融数据的几个问题

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

证券分析师： 周炳林 0755-82130638 zhoublin@guosen.com.cn

证券分析师： 崔嵘 021-60933159 cuirong@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书

编码：S0980510120050

证券投资咨询执业资格证书

编码：S0980510120066

证券投资咨询执业资格证书

编码：S0980510120057

事项：

2 月 15 日，中国人民银行公布 1 月份金融运行数据：M2 余额 73.56 万亿元，同比增长 17.2%，M1 余额 26.31 万亿元，同比增长 13.6%；人民币贷款增加 1.04 万亿元，存款减少 203 亿元。

评论：

■ 贷款余额数据的问题

1 月份贷款余额为 48.35 万亿，而 12 月份余额为 47.9 万亿，二者相减，新增贷款应为 4500 亿元。但公布的新增贷款额为 1.04 万亿，差了大约 6000 亿元。问题出在哪里？

央行公布的新增贷款 1.04 万亿的数据肯定是正确的，因为这是流量的概念，是直接统计各家贷款机构的结果。那么是否 1 月份贷款余额的数据不准确？不，也准确。是不是统计口径的问题？我们判断应该不是，统计口径的调整，一般不会出现这么大的差距。回顾过去，08 年 11 月份金融数据也出现这个问题，贷款余额少了 7300 亿元，后来得知是一次性冲销农行的 7300 亿元贷款所致。再看更早的数据，05 年 5 月份和 6 月份，以及 04 年 6 月份也出现这样的问题，贷款余额都少了好几千亿，我们判断，这些很可能都是一次性冲销不良贷款的结果。这次缺失 6000 亿元，是否也是这样？结合下文对存款余额数据的疑惑，应该不是。

■ 存款余额数据的问题

从存款余额来看，1 月份存款余额为 71.23 万亿，而 12 月份为 71.82 万亿，二者相减，减少了 5937 亿元，与央行公布的数据“本外币存款减少 323 亿元，其中，人民币存款减少 203 亿元，外币存款减少 7 亿美元”也相差了 5600 亿元。同样的问题。

综合上面两个问题，其实是一个问题：金融机构信贷收支统计表在 1 月份资产负债两边突然各缺失了大约 6000 亿元！这不像是一次性注销不良贷款，也不像是统计口径的结果。这有点类似金融危机中某家银行倒闭破产，存款要不回，贷款不了了之，只能把资产负债都注销了事。我们判断最大的可能性是央行对某个政策性金融机构的资产负债表双方，都一次性给予减记，造成的结果。

■ 春节提现远超往年正常么？

考虑到居民收入提高以及物价上升，春节期间每年居民提现提取现金，或者说，全社会需要现金的数量，逐年增加是很正常的，但今年1月份现金增加1.35万亿，远超往年，有点不正常。

原因我们认为应该是多方面综合因素的结果。比如消费升级带来的春节海外旅游购物，加上人民币境外使用的扩大；食品价格的涨幅较大；还比如低收入家庭收入增幅相对快于高收入家庭，等等。

附带说明一下，居民现金增加，实际上是存款“漏出”，这可以很大一部分部分解释今年节前银行体系资金非常紧张的原因。按往年经验，现金提取，大约估算为5000-7000亿元，而实际上是1.35万亿，所以如果央行按照以往经验来回笼或投放货币，结果就是各个银行资金紧张的年也过不好了。

■ 存款减少323元正常么？

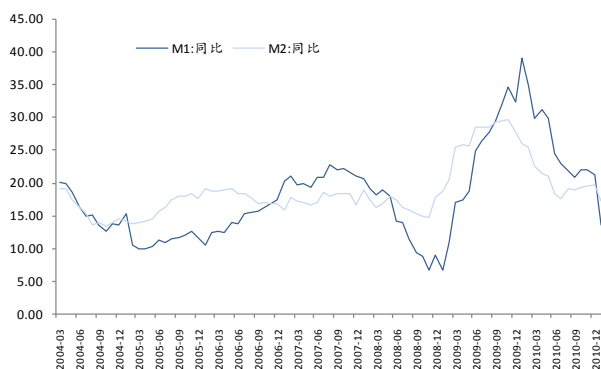
很正常。金融机构信贷收支表，按照部门分类，存款有五大部门，分别是：居民、企业、财政、机关事业团体以及其他部门（这部门可以忽略不计）。住户存款增加1.42万亿元，非金融企业存款减少1.27万亿元，财政性存款增加2385亿元，这三大部门存款增减都比较正常，其他部门存款变化可以忽略不计，机关事业团体部门1月份存款大约减少了4000多亿元。

■ 货币政策展望

全年而言，货币政策是无法维持目前的紧缩力度的，我们判断货币政策将会“上半年从紧，下半年稳健。”甚至，二季度末政策就可能出现松动的迹象。利率调整方面，预计还将会有一次加息——每次25BP左右，合计50BP；回收过剩流动性的政策，短期内只能依靠上调RRR来回收——等银行体系资金积累到一定程度就上调0.5%法定准备金率。但央票一、二级市场利率倒挂的局面，在上周得到了很大的缓解，而且还在继续缓解，所以央行通过央票发行来回收流动性，这个时间点会提前——如果提前，那么央行再次提升准备金率的时间窗口，就会推后。

图 1: M1 和 M2 增速

单位: %



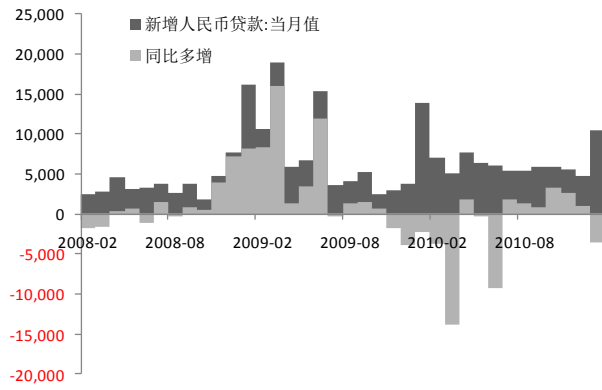
资料来源: WIND, 国信证券经济研究所

图 2: 贷款增速



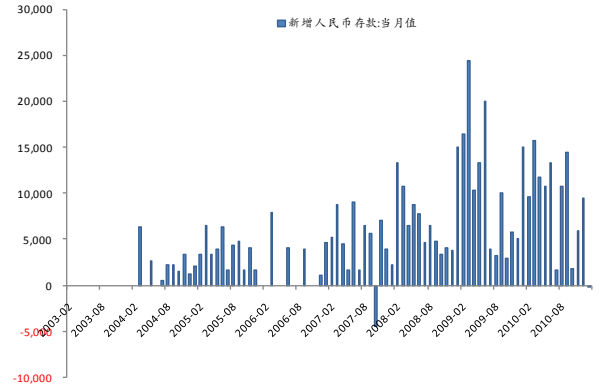
资料来源: WIND, 国信证券经济研究所

图 3: 新增人民币贷款当月值



资料来源：WIND，国信证券经济研究所

图 4: 1 月份你存款余小幅下降



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。