

宏观经济点评

12 月份金融数据点评

谨慎看待货币增速回升

上证指数:



宏观经济研究小组

张帆

证书编号: S0120511030001

联系人: 金佳

8621-68761616-8218

jinjia@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

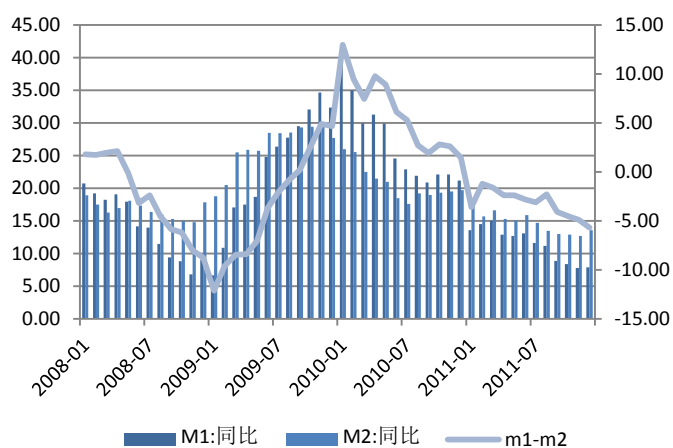
上海市福山路 500 号城建国际中心
26 楼<http://www.tebon.com.cn>

- 12 月末, 广义货币 (M2) 余额 85.16 万亿元, 同比增长 13.6%; 狭义货币 (M1) 余额 28.98 万亿元, 同比增长 7.9%。人民币贷款余额 54.79 万亿元, 同比增长 15.8%。人民币存款余额 80.94 万亿元, 同比增长 13.5%。
- **M2 数据改善, 但质量不高。** 12 月末, M2 余额同比增长 13.6%, 较上月 12.7% 上升了 0.9 个百分点, 高于预期。M1 同比增速略有回升, 上升 0.1 个百分点至 7.9%, M0 大幅上升 1.8 个百分点至 13.8%。M1-M2 同比增速差继续扩大 0.8 个百分点至 -5.7%。12 月份的 M2 超出业内普遍预期, M1 也有小幅回升, 从数据上看, 流动性似乎出现一定程度的改善。但我们发现, M1-M2 剪刀差在这样环境下, 却不升反降, 可以推断, M2 的大幅回升主要源自流动性较差的定期存款增加。另一方面, M1 的好转主要来源于 M0 的大幅上升, 这主要是节前现金需求激增引起的。因此, 总的来说, 12 月份货币供应量数据表面改善, 但质量却不高, 对流动性的判断还应谨慎对待。
- **12 月份新增人民币贷款 6405 亿元**, 同比多增 1823 亿元, 大幅超越市场预期。12 月的贷款投放延续前两个月的节奏, 月初的贷款发放较为谨慎。今年银行业普遍盈利状况较好, 临近年底, 出于调节利润的目的, 也有动力在年底大幅增加贷款投放, 为明年利润增长留出空间。从结构上看, 住户贷款增加 1458 亿元, 其中, 短期贷款增加 618 亿元, 中长期贷款增加 788 亿元; 非金融企业及其他部门贷款增加 4969 亿元, 其中, 短期贷款增加 3566 亿元, 中长期贷款增加 717 亿元。关注非金融企业及其他部门新增情况,

中长期贷款增加量仍然远小于短期贷款增加量，企业对长期投资的动力不足，经济情况未得到根本改善。

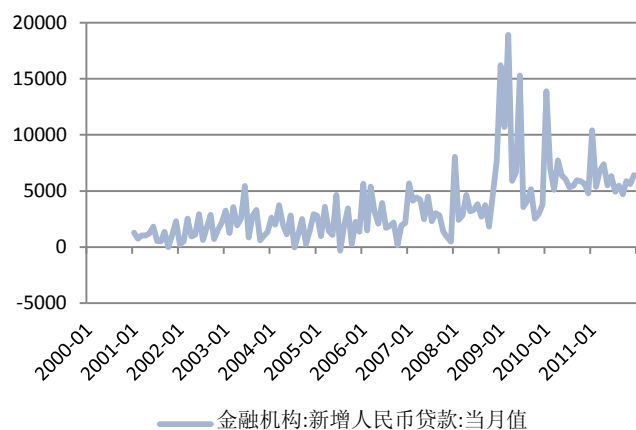
- **12 月份新增人民币存款** 1.43 万亿元，同比多增 4462 亿元。住户存款增加 16069 亿元，非金融企业存款增加 8009 亿元，财政性存款减少 12327 亿元。12 月份存款的激增是造成货币供应量放大的主要原因。但存款的增长主要来源于住户存款的增加，缺乏持续性，1 月份或将重新面临存款流失的局面。
- **银行间市场利率进一步回落。**12 月份银行间市场同业拆借月加权平均利率为 3.33%，比上月低 0.16 个百分点；质押式债券回购月加权平均利率为 3.37%，比上月低 0.15 个百分点。央行在 12 月份通过公开市场操作实现净回笼 1740 亿元，完全符合预期。总体来看，12 月份的银行间市场资金较为充沛，市场利率明显回落。
- 从经济基本面来看，12 月份的 PMI 数据表现略有好转，但受季节性影响明显；基于微观层面的交流反馈显示，绝大多数行业仍延续之前悲观的情绪，经济增长情况未出现明显改善。流动性方面，12 月份的金融数据表面上似乎给市场带来一丝希望，但数据的质量并不乐观，对流动性的判断仍应保持谨慎的态度。政策方面，央行宣布春节前停发央票并有可能实行逆回购操作，一方面向市场释放了积极信号，但同时也使短期内降存准的可能性降低。年前 A 股市场仍然存在继续向下调整的可能性。

图 1 M1 与 M2 同比增长



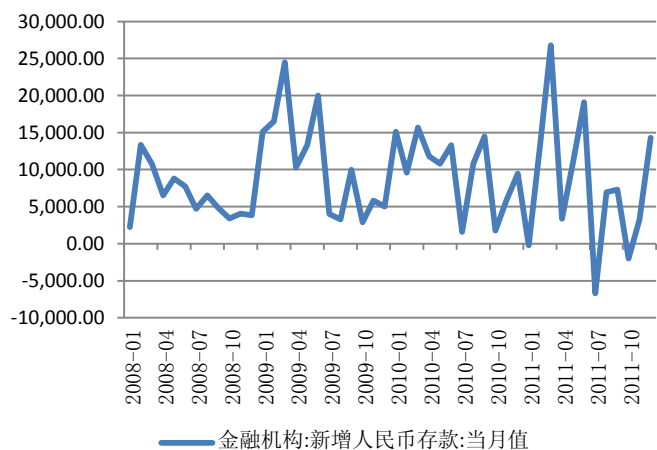
资料来源：wind, 德邦研究

图 2 新增人民币贷款



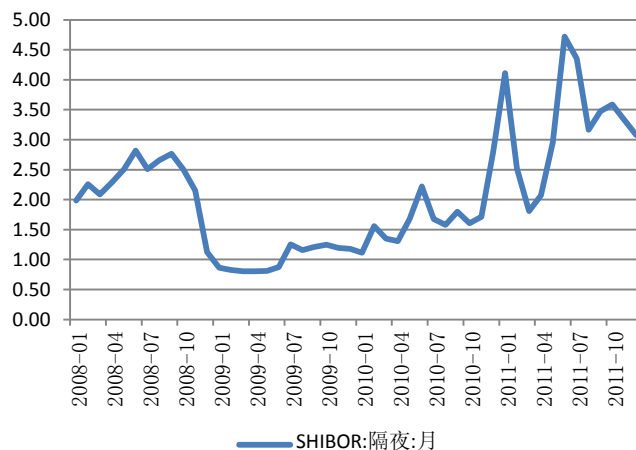
资料来源：wind, 德邦研究

图 3 新增人民币存款



资料来源：wind, 德邦研究

图 4 SHIBOR 月加权平均利率



资料来源：wind, 德邦研究

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级

一、行业评级

推荐 – Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 – In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 – Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 – Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 – Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 10%-20%
中性 – Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 -10% - +10%
减持 – Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。