

趋势研判

闫莉

010-88092288-3613

ylgw_cool@sohu.com

宽松货币环境支持 A 股继续上涨

2009 年 4 月 1 日

前期研究

2009/03/03 震荡化解分歧，权重引领收阳
2009/02/06 2 月继续反弹，高点 2300-2500
2008/12/10 宽幅震荡 09 年，牛熊或在转念间
2008/12/01 12 月份走势分析及投资策略
2008/10/31 11 月份走势分析及投资策略
2008/10/31 波动空间 1600-2300 点

摘要：

- 2008 年 10 月中国人民银行开始实行宽松的货币政策，随后的 11 月份银行新增信贷呈现明显增长，进入 2009 年新增贷款增速加快，1、2 月份的新增信贷规模分别为 1.62 万亿元和 1.07 万亿元，3 月份信贷数据仍将保持高增长，估计在 8000 亿元以上，由此 2009 年一季度实现新增信贷规模在 3.5 万亿元左右，按照传统一季度新增信贷规模占全年新增信贷规模 45%-50% 之间的水平计算，2009 年全年的新增贷款规模将超过 6 万亿元。
- 宽松的货币环境为股票市场的运行提供了良好的条件。通过对 M1、M2 同比增速与上证指数的运行对比分析，得出以下结论：M1 增速从 2008 年 11 月开始回升，这种增长可以持续到 2010 年底；上证指数同比与 M1 同比的波动规律高度吻合，由此指数后续上行时间比较充裕；M2 与 M1 之间存在明显敞口，显示资金十分充裕，借鉴股票市场的历史走势，当前的货币环境支持指数继续上行。

从所能获得的数据来看，M1 同比增长率存在这样的规律（由于能够获得的数据有限，周期一的数据不完整）：M1 同比增长率的低点之间的间隔基本上以 40 个月为基础；每一个周期中，M1 同比增长率表现为上升的时间多于下降的时间，上升时间占到整个周期的 54%-65%。根据现有的周期循环规律，最近一个 M1 同比的低点是 2008 年 11 月，后推下一个低点在 2012 年的 3 月-5 月，下一个高点在 2010 年 9 月-2011 年 2 月。**得出的结论是：M1 同比保持快速增长可以持续到 2010 年底，即从 2008 年 11 月开始的货币宽松政策，可以持续到 2010 年底。**（参见表一，图一）

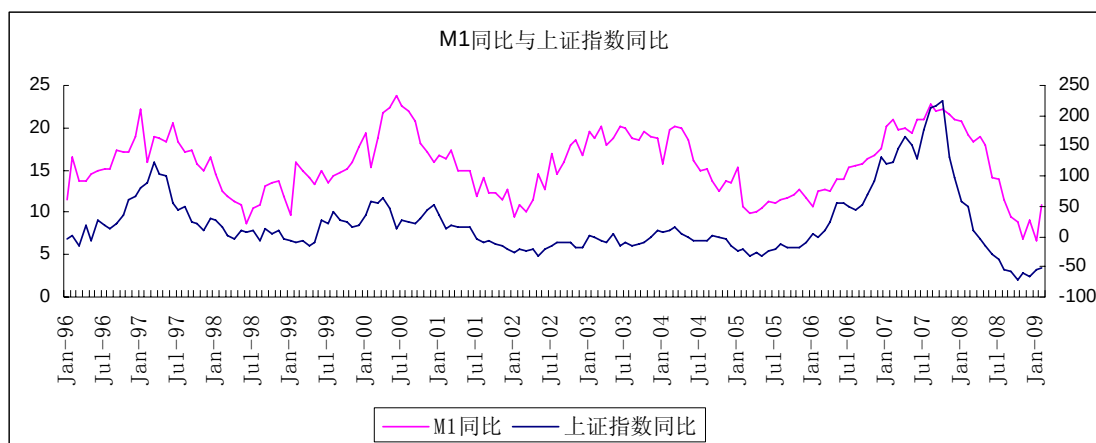
通过将 M1 同比增长率与上证指数同比增长率对比发现：两者之间的波动规律吻合度很高，高点低点出现的步调基本一致，尤其是低点更为稳定。目前 M1 同比刚刚从低点回升，时间是 2008 年 11 月，未来将是相当时间的上升运行，由此可以判定 2008 年 10-11 月也是上证指数同比低点，未来指数同比上行时间充裕，按照上面 M1 同比变化规律分析，M1 同比的高点可能在 2010 年 9 月-2011 年 2 月，因此上证指数同比高点很可能落在该时间段。由于上证指数本身与同比是有区别的，主要是同比有个对比基数的问题，因此同比的高低点与指数的高低点并不等同，但不影响我们作为预测的参考。上证指数的高点出现在 2007 年 10 月的 6124 点，低点出现在 2008 年 10 月的 1664 点，因此 2008 年 10 月是指数同比的低点，而未来上证指数同比的高点很可能出现在 2009 年 10 月前后。至于前面说的同比高点可在 2010 年 9 月-2011 年 2 月，目前本人不能给出解释，也许 2009 年 10 月指数创出阶段高点之后，会出现再度的大幅下跌，从而给后面的同比高企提供一个较低的对比基数。之前本人的指数运行分析报告中，指数上证指数运行本身存在 20 个月的周期循环，最新一个低点是 2008 年 10 月的 1664 点，推算得出 2009 年的高点在 8 月份附近。**以上分析得出的结论是：2008 年 10 月 1664 点是个关键低点，上升运行时间比较充裕，2009 年的高点可能出现在 8-10 月。**（参见图一、图二）

通过对比 M1、M2 同比增长率的运行，发现一些规律值得关注：第一，1996 年 1 月至 1997 年 6 月，2005 年 5 月至 2006 年 11 月，这两个阶段的共同特征是 M1 同比增长率由低点开始回升，同时 M2 运行在 M1 上方，且存在很大的敞口。这两个阶段上证指数的走势为，1996 年 1 月的 512 点上涨到 1997 年 6 月的 1510 点，对应完整的一轮上升行情；2005 年 5 月指数结束长达几年的下跌调整，从 998 点开始回升，到 2006 年 11 月指数已经达到 2100 点，同样是一段非常可观的上升行情。此外，1998 年 6 月至 1999 年 9 月，M1、M2 同样存在上述特征，只是程度上稍差，而该阶段上证指数对应的走势是幅度有限的震荡上行。第二，M2 运行在 M1 之上，且存在明显敞口，随着 M1 同比增速加快，敞口缩小，之后 M1 可能由下上穿 M2，也有可能掉头向下。上穿，指数上升加速，比如 2006 年底之后，上证指数加速上升，直到 07 年 10 月的 6124 点；掉头向下，指数上升结束，比如 1997 年 6 月。第三，M1 由上向下穿越 M2 时，指数运行见顶，比如 2001 年 7 月，或是下行加速，比如 2008 年 6 月。第四，M1 与 M2 基本上同速上升或下滑，此时上证指数呈现没有明显趋势的震荡，比如 2002 年至 2004 年。以上 M1、M2 的这些表现，反映了资金在储蓄存款与活期存款之间的转化，背后是利率高低的驱动，货币的转化从资金的角度促成了股票指数的涨跌。**以上分析得出的结论是：M1 同比低点回升，M2 运行在 M1 之上，且存在敞口，资金十分充裕，当前正处在这个时段，支持上证指数持续上行，直到敞口缩小并向下转向。**（参见图二、图三）

表一：M1 同比的波动规律

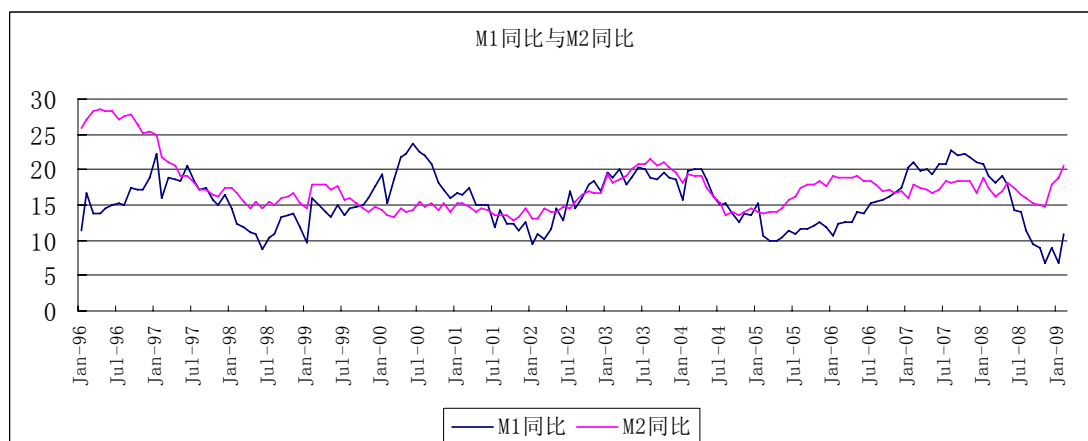
周期	低点	高点	低点	上升	下降	总时间
周期一	11.4% (1996-01)	22.2% (1997-01)	8.7% (1998-06)	13 个月	17 个月	30 个月
周期二	8.7% (1998-07)	23.7% (2000-06)	9.5% (2002-01)	22 个月	19 个月	41 个月
周期三	9.5% (2002-01)	20.1% (2004-03)	9.9% (2005-05)	26 个月	14 个月	40 个月
周期四	9.9% (2005-05)	22.8% (2007-08)	6.8% (2008-11)	27 个月	15 个月	42 个月

图一



资料来源：WIND

图二



资料来源：WIND

图三



资料来源：西南证券研发中心

重要声明

本报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议，报告中所引用信息均来自市场公开资料，我公司对所引用信息的准确性和完整性不作任何保证。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行业务服务。本报告未经许可不得翻版、复制、刊登、发表或引用。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街35号国际企业大厦A座4层

邮编：100032

电话：(010) 88092288-3217、3507

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://yf.swsc.com.cn/>