



您的位置：首页 - 尹中立

M1、M2“异动”有玄机(2006年2月8日)

文章作者：

M1和M2异动的背后从2006年1月初央行公布的2005年度的金融统计数据看，M1和M2的“异动”引人关注：到2005年12月末，广义货币供应量(M2)余额为29.88万亿元，同比增长17.57%，增幅比上年末高2.94个百分点；而狭义货币供应量(M1)余额为10.73万亿元，同比增长11.78%，增幅比上年末低1.8个百分点。这二者之间的差异隐含着丰富的经济信息，这些信息对于我们把握宏观经济走势以及分析金融市场的趋势(包括股市)具有重要意义。

首先，我们分析一下银行负债结构的变化。从统计内容看，M2和M1的差异主要是M1不包括储蓄存款和企业定期存款，因此，M2和M1的“异动”应该是由储蓄存款和企业定期存款的“异动”引起的。统计数据显示，2005年的企业定期存款增加迅速，年末的余额是33099.99亿元人民币，同比增长30.41%，在各项银行负债中增长速度最快。不仅企业的定期存款增长迅速，居民的定期储蓄存款也出现加速增长的趋势，储蓄存款的年终余额是143278.27亿元人民币，同比增长17.98%，其中定期存款增加16257.64亿元人民币，占新增储蓄存款的68.5%，该比例比2004年增加了8个百分点。

企业和居民将更多的资金选择定期的形式存在银行，通常是经济循环见顶回落的征兆。定期存款的增长速度加快说明微观的盈利能力下降，多余的资金开始从实体经济循环中沉淀下来，货币的流通速度开始放慢，经济景气下降。

其次，我们再考察一下银行资产的结构情况。2005年的短期贷款和长期贷款的增长速度与2003年和2004年相比都出现了明显的下降，尤其是长期贷款的下降幅度更大。2005年中长期贷款余额是81369.54亿元，比2004年增加6.07%，该增长速度比2004年下降了15个百分点；短期贷款余额为87449.16亿元，比2004年增加0.70%，同比回落3个百分点。中长期贷款增长速度的下降说明企业对未来的预期看淡，中长期投资开始减速。该结果与银行负债结构所反映的信息是一致的。

如果再分行业对银行的贷款情况进行分析，我们发现1999年以来高速增长住房按揭贷款的增速开始明显放慢。2004年的住房按揭贷款余额比2003年增加4142.26亿元人民币，增长速度是35.15%。而2005年居民户贷款共增加3323亿元，其中，短期贷款增加1253亿元，中长期贷款增加2069亿元，我们假设2005年的中长期贷款全部是住房按揭贷款的话，2005年住房按揭贷款只增加2069亿元，比2004年少增加50%。这说明，2005年的房地产市场出现了明显的回落。

实体经济降温说明社会资本开始出现过剩，这些多余的资本面临着寻找出路的选择，或许这是股市开始摆脱困境的契机。我们作出这样的判断是有历史经验作为参照的。上个世纪90年代的经济周期始于1992年，1995年之后经济开始步入调整。在此过程中，M1和M2的增长速度的差距开始收窄，而后又扩大。1992年二者之间的差距是6个百分点，1993年收窄为1个百分点，1994年和1995年，M1的增长速度明显放缓，使M1和M2的差距开始拉大，1994年和1995年M2比M1分别快7.7个百分点和12.8个百分点。M1和M2差距的扩大说明实体经济在降温，多余的货币需要寻找新的出路，为1996年之后的大牛市创造了必要的条件。在1999年“5·19”行情之前，M1和M2同样出现了这样的背离走势，最大差距达到6个百分点。

笔者认为，2005年出现的M1和M2的背离走势是股市重新活跃的必要条件。

股改提高了股市的吸引力截至2006年1月末，已经有400多家上市公司通过或发布了股改方案，通过股改的上市公司的市值已经超过40%。平均股改对价是10送3股，流通股股东平均得到了30%的价格折扣。股权分置改革通过送股除权已挤掉部分股市泡沫，绝大多数股票经过送股除权价格已大幅降低，投资价值已凸现，未来收益远大于风险。

另外，值得关注的是，为了配合股改，政府推出了几项新政策创新，这些政策可能会对未来的中国股市产生很大的影响。

一是，商业银行成立基金管理公司，使银行与股票市场间的资金渠道打开。工行、建行、交行和招行都已设立或拥有了自己的基金管理公司，一旦股市上升趋势确立，一大批存在银行的储蓄存款会通过上述银行投资基金迅速进入股市，这部分资金的力量无法估量。

二是，上市公司可以在二级市场回购股票。股改之后，国有股和法人股都可以在二级市场流通了，使大股东更加关注股价的变化。而政策上又允许上市公司买卖自己的股票，可能会使大股东成为庄家。在大股东持有的股份不能流通的情况下，少数上市公司的大股东有足够的动力和胆量来和庄家合谋操纵市场，如果实现全流通的话，大股东自己就摇身一变成为上市公司的庄家，利用内幕信息进行操纵市场的动力就要提高；虽然这样的结果不利于股市的长期发展，但对于活跃市场无疑是有很大帮助的。

文章出处：《中国证券报》

[推荐朋友] [关闭窗口] [回到顶部]

转载请经授权并请刊出本网站名

中国博士论坛

中国社会科学院
保险与经济研究中心

IFB外商投资中心

IFB基金研究
与评价中心



地址：北京市东城区建国门内大街5号 邮编：100732 电话：010-65136039 传真：010-65138307
版权所有：中国社会科学院金融研究所