

## 重要经济指标

## 宏观经济

## 4 月份金融运行数据点评

2007 年 5 月 14 日

## 储蓄存款大幅流入股市

宏观分析师：林松立

## 事项：

中国人民银行公布 4 月份金融运行数据：4 月份广义货币供应量(M2)余额为 36.7 万亿元,同比增长 17.1%，比上月低 0.1 个百分点。消除季节因素后，广义货币供应量(M2)环比折年率为 14.3%，比上月末下降 0.5 个百分点。狭义货币供应量(M1)余额为 12.8 万亿元,同比增长 20.0%，比上月高 0.2 个百分点。

4 月银行间市场同业拆借月加权平均利率 2.82%，比上月高 1.09 个百分点，比去年同期高 0.99 个百分点，质押式债券回购月加权平均利率 2.82%，比上月高 1.20 个百分点，比去年同期高 1.15 个百分点。

## 评论：

## ■ M2 继续小幅回落，M1 增速略有加快

2007 年 4 月末，广义货币供应量（M2）余额为 36.7 万亿元，同比增长 17.1%，增幅继续回落，较上月回落 0.2 个百分点。狭义货币供应量（M1）余额为 12.8 万亿元，同比增长 20.00%，增长幅度比去年同期高 0.2 个百分点。M2 增速我们认为还有望在央行紧密的紧缩性政策下继续小幅下滑。央行在三次提高存款准备金率和一次小幅加息后，于 5 月 15 日开始今年第四次上调存款准备金率。

信贷投放方面，一季度新增贷款 1.42 万亿元，3 月份新增贷款下降到 4400 亿元，4 月份维持 3 月份的信贷投放速度，新增贷款 4200 亿元，同比多增 1058 亿元，前 4 月份信贷投放已经达到了 1.8 万亿元，达到了去年上半年水平，我们认为央行仍然会继续控制信贷投放。央行今年没有设定信贷投放的目标，但是据我们了解，2007 年央行信贷投放内部控制目标是 2.9 万亿元，因此随后几个月的信贷投放仍然将会得到央行严厉的控制。

## ■ 市场流动性并不如想象中的太过剩

在《央行发出对资产价格上涨过快的警示信号》报告中，我们分析了市场流动性过剩情况。从货币市场来看，证实了这一点：4 月份银行间市场同业拆借月加权平均利率 2.82%，比上月高 1.09 个百分点，比去年同期高 0.99 个百分点，质押式债券回购月加权平均利率 2.82%，比上月高 1.20 个百分点，比去年同期高 1.15 个百分点。这里面有部分是央行上调基准利率的原因，部分是货币净投放较少的缘故，1-4 月份，累计净投放现金 741 亿元。

## ■ 储蓄存款大搬家，央行密切关注资产价格

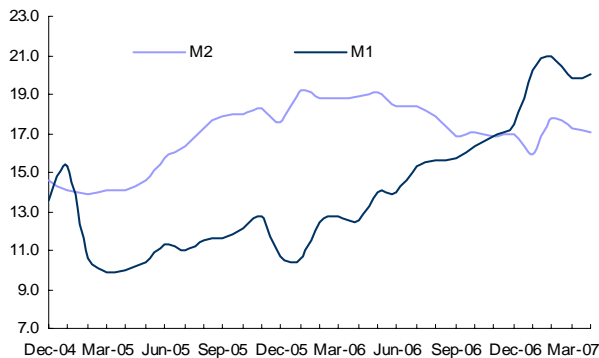
1-4月人民币各项存款增加2.3万亿元，同比少增737亿元。4月份人民币各项存款增加4440亿元，同比少增133亿元。从分部门情况看：居民户人民币存款减少1674亿元，同比多减2280亿元，表明4月份储蓄存款流入股市至少在2200亿元以上。

储蓄存款16万亿多，虽然2200多亿仅占16万亿1%多一点的比重，但如我们最近的报告所强调的，央行已经开始关注资产价格的不断上扬，央行行长周小川最近亦公开表示将会对股票市场价格大幅度上扬给与关注。

后续的货币政策，我们认为，5月15日新的存款准备金率开始实施，央行除了继续严厉控制信贷投放外，还将不断地通过发行央行票据收回多余的被迫投放的基础货币；经济增长虽有加快的迹象，但是我们认为尚不足以最近再次出台严厉的紧缩货币政策。4月份的CPI数据将于今天公布，继续小幅上扬在预期之中，但目前的经济增速完全可以接受3%多的CPI增速，至少央行还会给与时间继续观察CPI的走势是否可以持续。对于CPI走势，我们认为小幅上扬可能性很大，但全面通货膨胀的可能性很小。因此我们认为从经济角度来看，近期加息的可能性很小，但是从降温最近资产价格上涨的速度，加息的可能性不能排除，具体时间很难把握。

**图 1: M2 增速小幅回升**

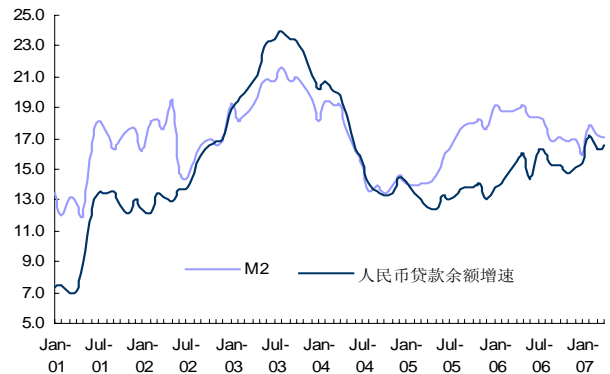
单位: %



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所

**图 2: 人民币贷款增速保持平稳**

单位: %



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所

**图 3: 居民储蓄增速继续下降**

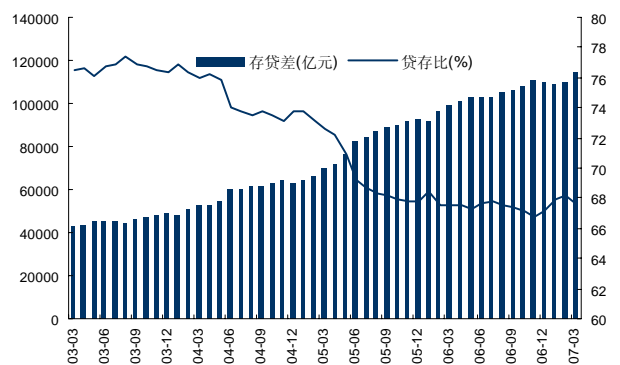
单位: %



资料来源: WIND 国信证券经济研究所

**图 4: 存贷比略有回升**

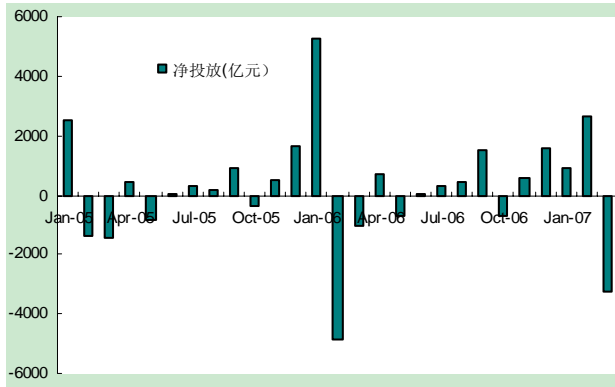
单位: %



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所

图 5: 货币回笼与投放

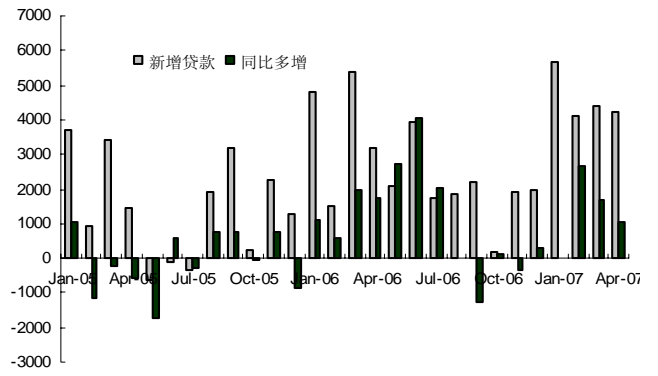
单位: 亿元



资料来源: WIND 国信证券经济研究所

图 6: 一季度新增贷款大幅度反弹

单位: %



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所