



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

宏观经济简评

2009年7月15日

中国经济

研究部

哈继铭

联系人

hajm@cicc.com.cn

邢自强

联系人

xingzq@cicc.com.cn

存款搬家初现，国际资本重现流入

——6月份货币/外汇储备数据评述

图表 1: 近期货币信贷数据

同比增长, %	09年6月	09年5月	09年4月	09年3月	09年2月	09年1月	08年12月	08年9月	08年6月	08年3月	07年全年	06年全年
M1	24.8	18.7	17.5	17.0	10.9	6.7	9.1	9.4	14.2	18.3	21.0	17.5
M2	28.5	25.7	26.0	25.5	20.5	18.8	17.8	15.3	17.4	16.3	16.7	16.9
人民币贷款	34.4	30.6	29.7	29.8	24.2	21.3	18.8	14.5	14.1	14.8	16.1	15.1
人民币贷款(新增, 亿元)	15304	6645	5918	18900	10700	16200	7718	3742	3847	2384	36300	31809
本外币贷款	32.8	28.7	27.1	27.0	21.8	19.8	18.0	14.7	15.2	16.2	15.2	15.2
本外币贷款(新增, 亿元)	17909	7719	6369	19194	10413	15619	7404	3571	3815	3570	40235	31492
人民币存款	29.0	26.7	26.2	25.7	23.0	23.0	19.7	18.8	18.8	17.3	16.1	16.8
居民存款	28.4	29.1	29.5	29.6	29.1	33.8	26.3	21.1	14.7	8.8	7.0	14.6
居民存款(新增, 亿元)	3475	1886	1117	5738	4562	15300	6818	3250	3913	3582	11300	20536

资料来源: 人民银行、CEIC、中金公司研究部

事件:

截至6月末, 广义货币(M2)同比增长28.5%, 高于市场预期的26.0%。狭义货币(M1)同比增长24.8%。人民币贷款增加15304亿元, 大幅高于5月份的6645亿和此前市场预期的1万亿(图表2)。

评论:

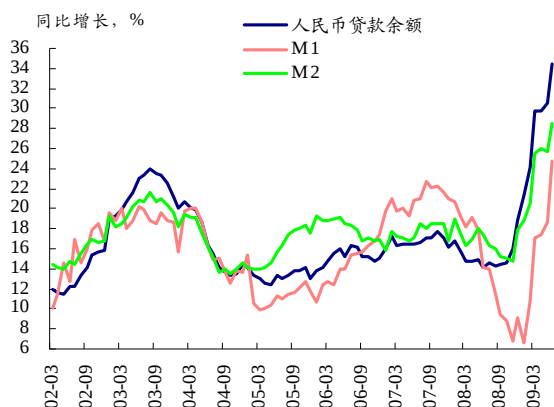
基建与房地产推高贷款需求: 从贷款结构来看(图表3), 6月票据贴现几乎消失(比重降至1%), 中长期贷款比重继续上升至65%, 显示基础设施项目的贷款需求依然强劲。此外, 房地产销售的火爆使得按揭贷款需求创历史新高: 居民中长期贷款(以按揭贷款为主)此前已连续3个月月均增加1000亿左右, 6月份更是达到创记录的2089亿, 景气程度超过了06~07年的房地产市场。(图表4)

储蓄搬家初现端倪: 6月M1增速大幅上升了6.1个百分点, M2增速上升2.8个百分点, M1与M2差距进一步缩小, 显示资金活期化的趋势。从存款结构来看, 居民存款增速连续3个月下降(图表5), 其中定期存款增速已见顶回落, 活期存款增速则继续上升, 显示由于投资意愿回升(图表6), 近期股市开户数大增(图表7), 存款搬家和活期化已初现端倪。

2季度外汇储备大增可能反映了国际短期资本重新流入中国: 2009年6月末我国外汇储备余额为21316亿美元, 2季度外汇储备大幅增加1779亿美元, 与近期贸易顺差与FDI明显萎缩的反差较大, 我们的估算显示, 剔除投资收益和汇兑损益, 2季度外汇储备增量中可能有大量不可被解释的短期资本流入(图表8, 作为对比, 去年4季度这一部分明显净流出, 今年1季度净流出规模显著缩小), 这也印证了我们在6月4日的报告《警惕泡沫卷土重来》中的判断: 近期国际环境可能促使大量资本流入中国在内的新兴市场, 90年代初的亚洲资产价格泡沫重演的风险较大。

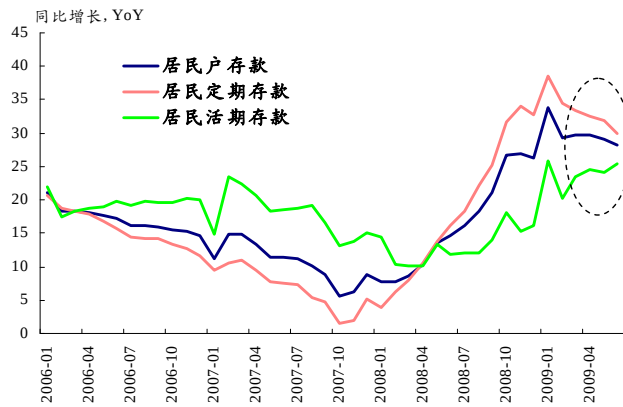
货币政策前瞻: 央行近期的一些操作只是微调, 而非政策转向, 譬如近期央票发行及正回购规模看似较大, 实则源于本月公开市场有9600亿的巨量现金流到期(图表9, 10)。尽管2季度单季GDP有望接近8%, 但政府考虑到全年“保八”尚未达到, 经济企稳的基础尚不稳固, 仍倾向于保持政策的连续性和稳定性, 因此适度宽松政策的基调短期内不会改变。我们预计7月份新增贷款将季节性回落, 因为每年7月的新增贷款都处于全年最低位(图表11)。但未来贷款的惯性较强, 很难大幅压缩, 因为近期贷款结构主要倾斜向政府项目, 而众多期限较长的基建项目才刚刚开工(图表12, 13), 预计今年全年新增贷款将超过10万亿。

图表 2: M1, M2 和贷款增速大幅上升



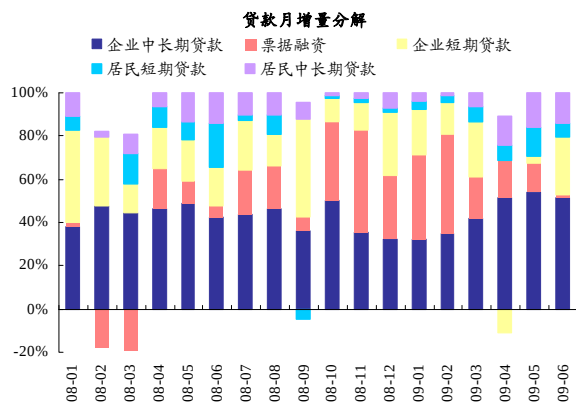
资料来源: CEIC、中国人民银行、中金公司研究部

图表 5: 存款搬家初现端倪: 存款增速下降, 且活期化



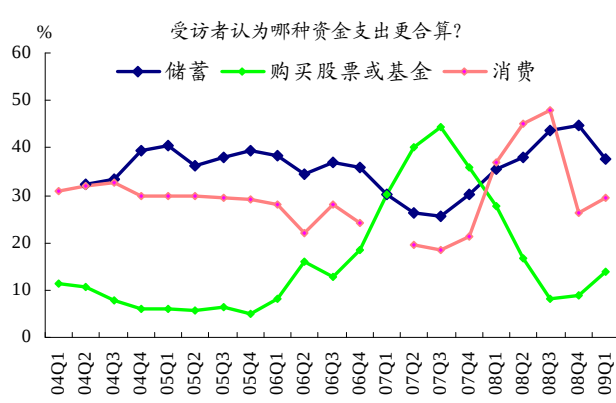
资料来源: 中国人民银行、中金公司研究部

图表 3: 贷款结构分解



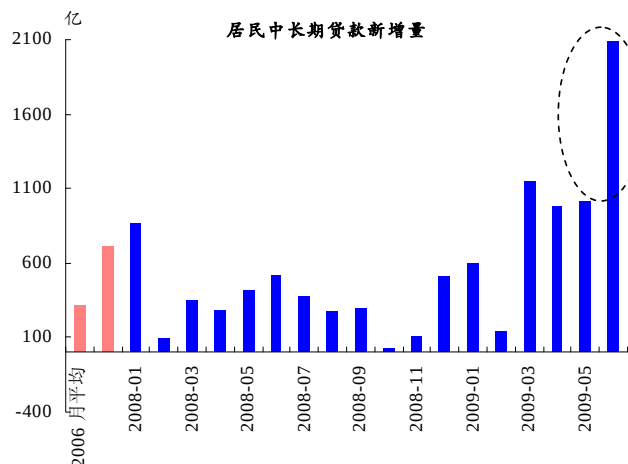
资料来源: CEIC、中国人民银行、中金公司研究部

图表 6: 居民投资意愿回升



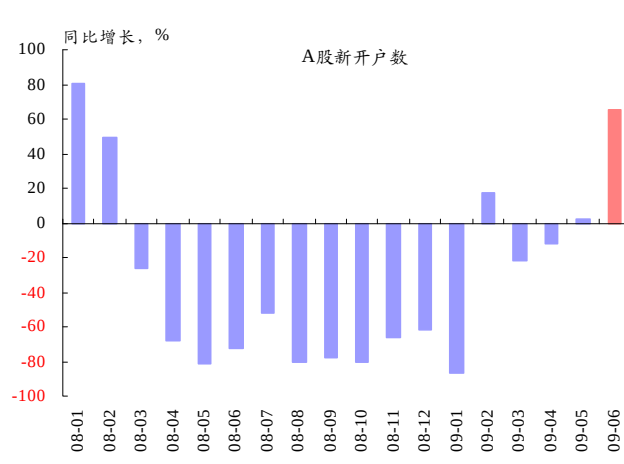
资料来源: CEIC、中国人民银行、中金公司研究部

图表 4: 近期居民中长期贷款 (以按揭贷款为主) 大幅上升



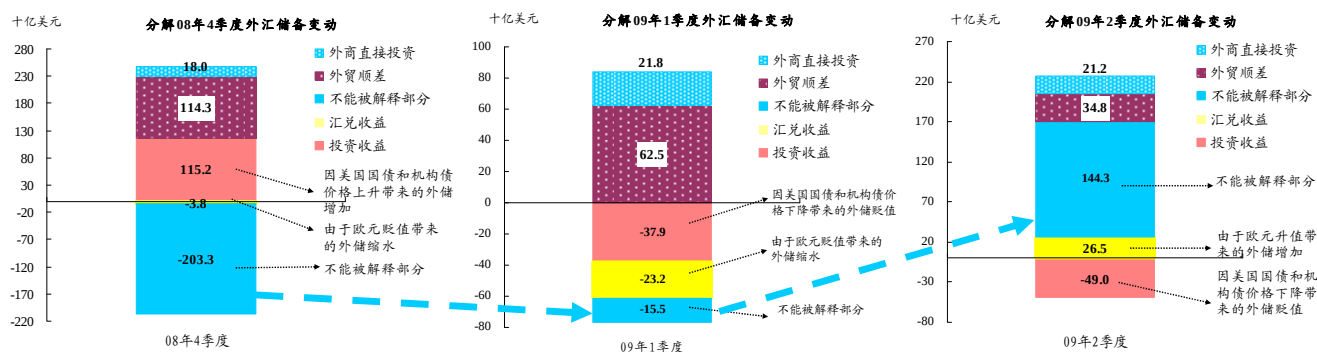
资料来源: CEIC、中国人民银行、中金公司研究部

图表 7: 近期股市开户数大增



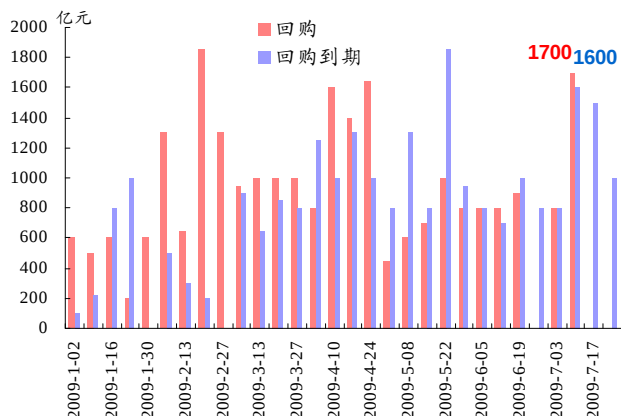
资料来源: CEIC、中金公司研究部

图表 8: 外汇储备中不能被解释的短期资本重新流入



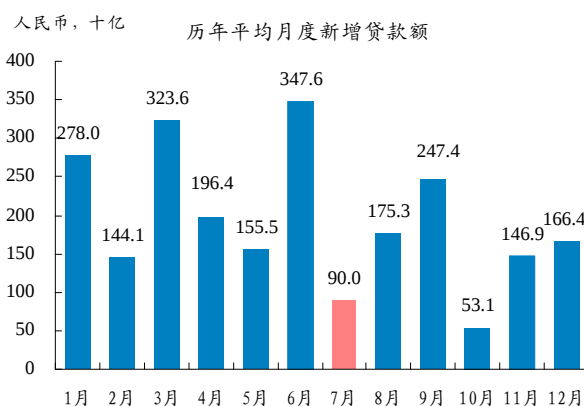
资料来源: 中国人民银行、商务部、CEIC、Bloomberg、中金公司研究部

图表 9: 近期大量回购到期



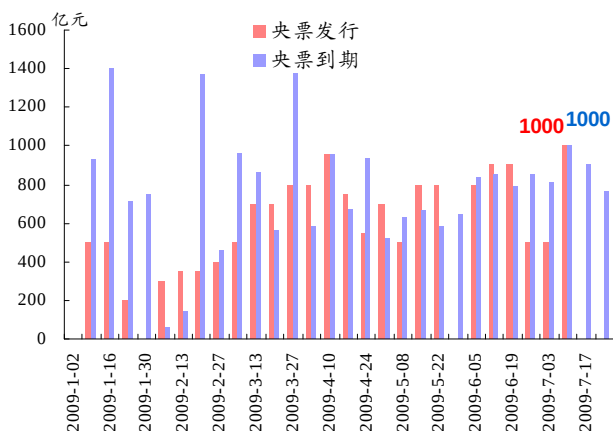
资料来源: 人民银行, CEIC, 中金公司研究部

图表 11: 历年7月新增贷款季节性回落



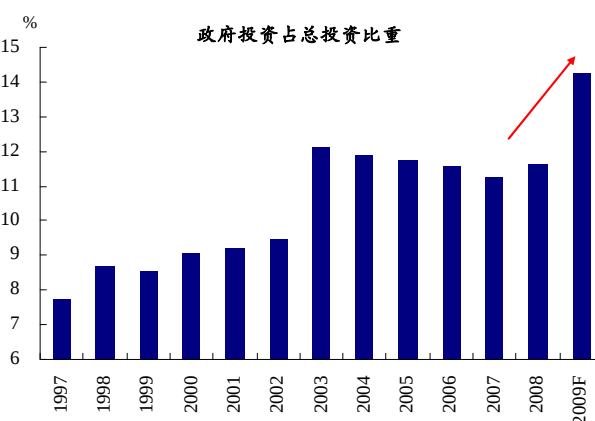
资料来源: CEIC、中国人民银行、中金公司研究部

图表 10: 近期大量央票到期



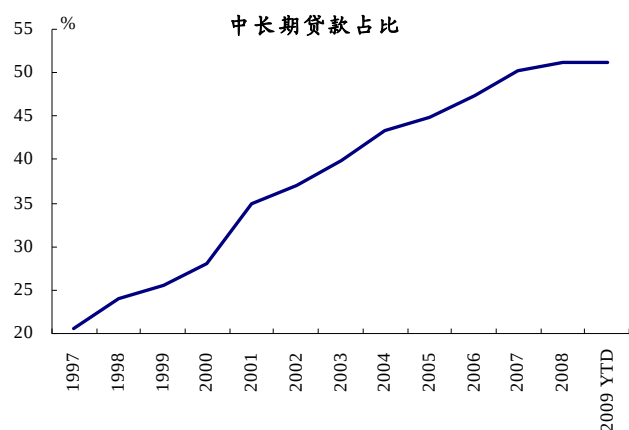
资料来源: 人民银行, CEIC, 中金公司研究部

图表 12: 政府投资项目占比显著上升, 导致贷款惯性强



资料来源: 人民银行, CEIC, 中金公司研究部

图表 13：中长期贷款高，导致贷款惯性强



资料来源：人民银行，CEIC，中金公司研究部

北京

中国国际金融有限公司
中国 北京 100004
建国门外大街 1 号
国贸大厦 2 座 28 层
电话: (8610) 6505-1166
传真: (8610) 6505-1156

中国国际金融有限公司
北京建国门外大街证券营业部
中国 北京 100022
北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
SK 大厦 1 层
电话: (8610) 8567-9238
传真: (8610) 8567-9169

上海

中国国际金融有限公司
上海分公司
中国 上海 200120
陆家嘴环路 1233 号
汇亚大厦 32 层
电话: (8621) 5879-6226
传真: (8621) 5879-7827

中国国际金融有限公司
上海淮海中路证券营业部
中国 上海 200020
淮海中路 398 号
世纪巴士大厦裙楼 1-B、2-B
电话: (8621) 6386-1195
传真: (8621) 6386-1196

香港

中国国际金融香港证券有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

中国国际金融香港资产管理有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

深圳

中国国际金融有限公司
深圳福华一路证券营业部
中国 深圳 518048
福田区福华一路 6 号
免税商务大厦裙楼 107、201
电话: (86755) 8832-2388
传真: (86755) 8254-8243



本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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征价。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或争取提供投资银行业务服务。本报告亦可由中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。本报告的版权仅为我公司所有，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、发表或引用。