

2012 年 7 月 10 日

四大行存款为何时常过山车？

——宏观日报 2012.07.10

相关研究

稳定投资是扩内需稳增长的关键——宏观日报 2012. 07. 09

中国和欧洲双双降息——宏观日报 2012. 07. 06

欧元区 6 月服务业和综合 PMI 终值均上涨——宏观日报 2012. 07. 05

6 月我国非制造业 PMI 止跌回升——宏观日报 2012. 07. 04

全国货物贸易外汇管理制度 8 月起改革——宏观日报 2012. 07. 03

PMI 高于预期 欧盟峰会取得积极成果——宏观日报 2012. 07. 02

人民币国际化新进展值得关注——宏观日报 2012. 06. 29

证券分析师

李慧勇 A0230203100029

lihy@swsresearch.com

孟祥娟 A0230511090004

mengxi@swsresearch.com

研究支持

张承启

zhangcq@swsresearch.com

徐有俊

xuyj@swsresearch.com

谢伟玉

xiewy@swsresearch.com

联系人

吉灵浩

(8621)23297336

jlh@swsresearch.com

地址：上海市南京东路 99 号

电话：(8621) 23297818

上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

om

- 6 月末四大国有商业银行存款大幅攀升，全月新增存款高达 1.8 万亿元。这种月初存款骤降，月末骤升的过山车节奏已经不是第一次了，3 月份，主要银行业金融机构存款大幅增加 2.8 万亿元，其中下旬新增量占当月的 96.3%；4 月上旬存款则大幅减少 1.46 万亿元，中旬继续减少近 4000 亿元；5 月则急剧反弹，增加 1.22 万亿元，及至 6 月上旬，银行存款再次减少。
- 究其原因就在于月末、季末考核与理财产品的共同作用。近年来，通胀高企，理财产品推动利率市场化被动发展，各种理财产品层出不穷，有效地规避了存款利率上限的限制。而银行为了拉存款，陷入囚徒困境，不得不在发行理财产品上亦步亦趋。而此门一开，在通胀回落之后，已经经历过理财产品洗礼后的储户更加学会了精打细算，因此只要存款利率上限依旧低于市场化的理财产品收益率，就会把存款转化为理财产品，而为了拉存款，银行也会在下旬发行收益率更高的理财产品。正是这种结果导致了银行存款波动性加大。
- 其他关注：2012 年底前实现新型农村社会养老保险和城镇居民社会养老保险制度全覆盖，对社会保障基金管理提出新要求。

本公司不持有或交易股票及其衍生品，在法律许可情况下可能为或争取为本报告提到的公司提供财务顾问服务；本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的上市公司所发行的证券或投资标的，持有比例可能超过已发行股份的 1%，还可能为或争取为这些公司提供投资银行服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询。客户应全面理解本报告结尾处的“法律声明”。

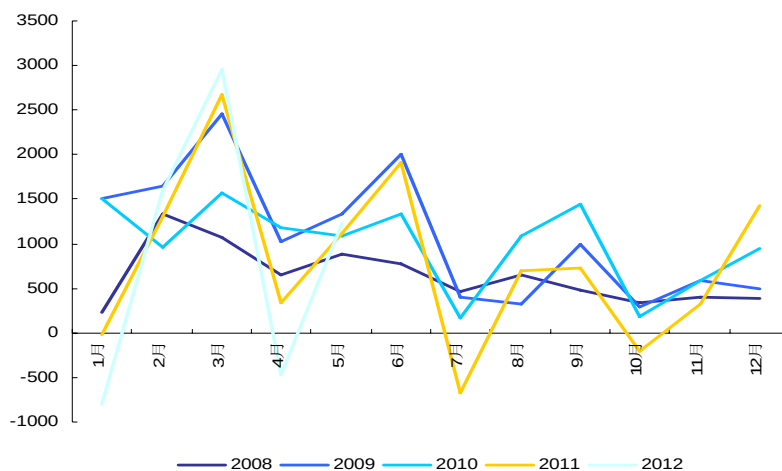
1 四大行存款为何时常过山车？

人民日报称，6月末四大国有商业银行存款大幅攀升，全月新增存款高达1.8万亿元。这种月初存款骤降，月末骤升的过山车节奏已经不是第一次了，3月份，主要银行业金融机构存款大幅增加2.8万亿元，其中下旬新增量占当月的96.3%；4月上旬存款则大幅减少1.46万亿元，中旬继续减少近4000亿元；5月则急剧反弹，增加1.22万亿元，及至6月上旬，银行存款再次减少。

究其原因就在于月末、季末考核与理财产品的共同作用。从去年以来，通胀高企，理财产品推动利率市场化被动发展，各种理财产品层出不穷，有效地规避了存款利率上限的限制。而银行为了拉存款，陷入囚徒困境，不得不在发行理财产品上亦步亦趋。而此门一开，在通胀回落之后，已经经历过理财产品洗礼后的储户更加学会了精打细算，因此只要存款利率上限依旧低于市场化的理财产品收益率就会把存款转化为理财产品，而为了拉存款，银行也会在下月发行收益率更高的理财产品。

正是这种结果导致了银行存款波动性加大。由于数据的局限，我们无法在这里展示月内存款波动性加大的现象，不过，我们却可以使用月末存款的数据展示季末存款波动性的特点。从历史的数据来看，季末都有冲存款的现象，但是这一现象，却随着时间推移越来越显著，在2008年时，这种现象相对不那么明显，到了2011和2012年后，这种现象变得更加显著。

图 1：新增人民币存款（单位：十亿元）



资料来源：CEIC，申万研究

2 PPI 加速回落 提振需求仍需政策加力

6月CPI上涨2.2%，食品和非食品价格涨幅分别为3.8%和1.4%，食品价格的大幅回落是带动CPI加快下行的主因。PPI为-2.1%，季调环比年率连续11个月为负，反映当前经济仍低迷。根据预测，7月份CPI还将继续下行，今年通胀的走势也印证了此前我们的判断，通胀是一种周期性现象。在当前通胀无忧，增长有忧的情况下，预计政策力度以及原有政策的实施力度将会进一步加大，温家宝在江苏等地调研时指出“稳定投资是扩内需稳增长的关键”，并提出了稳投资的四个方向，建议关注。此外，为进一步刺激经济，降低资金成本，预计年内还将至少降息1次；在外汇占款新增量以及央票到期量维持低位的情况下，为缓解银行资金紧张，预计年内还将有2次降准。

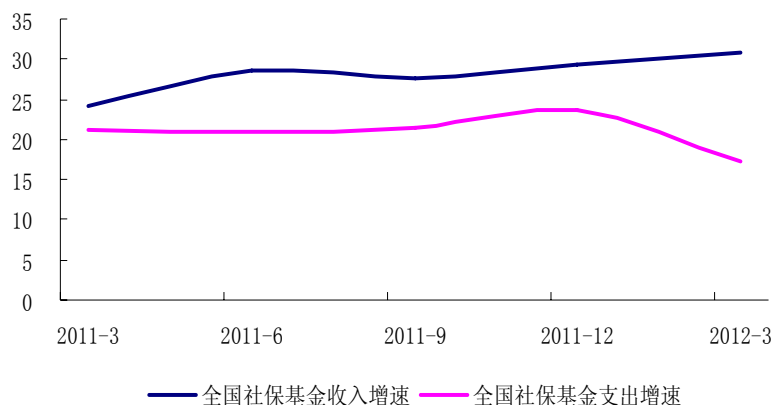
3 城乡养老保险全覆盖，社保基金大发展

证券时报报道，国家发改委在关于落实全国人大常委会对加快转变经济发展方式工作进展情况报告审议意见的报告提出，努力在2012年底前实现新型农村社会养老保险和城镇居民社会养老保险制度全覆盖。

实行农村社会养老保险和城镇居民社会养老保险制度全覆盖是2012年政府工作报告中的重点内容，如果今年年底完成这一工作，将比原先预定计划提前8年。实行养老保险制度全覆盖对于保险基金运营和监管提出了新的要求。当前我国各类地方社保经办机构经营并不规范，预计未来会对当前分散的社保机构进行集中整合，一方面提高社保机构运作效率和规模效应，另一方面有利于政府实施监管。

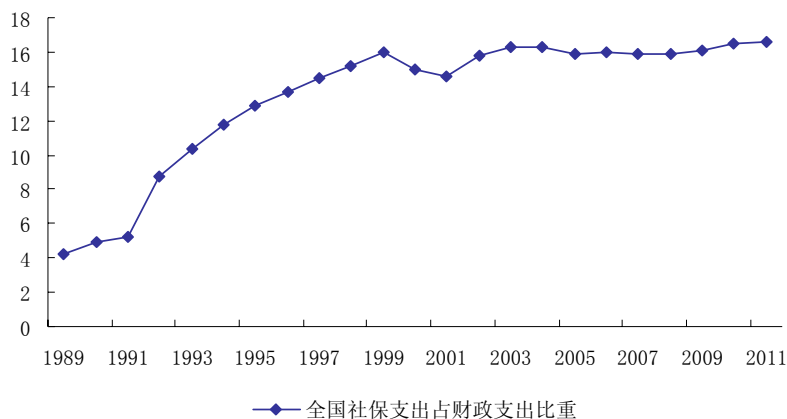
实行养老保险制度全覆盖还给扩大保障资金来源，充实保障资金提出了新要求。在我国城镇化进程加快过程中，更多的农村居民转变为城镇居民，需要尽快转变政府职能、并加强政府的公共服务能力，以着力解决好我国城乡养老过渡和衔接问题。因此，政府需要从多种渠道增加社会保障基金，通过逐步完善国有股减持相关政策、做好国有上市公司追溯部分的国有股份划转工作，加快发展社会福利事业、慈善事业和扩大彩票发行等渠道，进一步加大对全国社会保障基金的支持力度，充实全国社会保障基金。此外，随着我国人口老龄化问题越来越严重，亟需加强社会保险基金、社会保障基金投资监管，确保保障基金保值增值。虽然在2001年后，我国社保支出占财政支出比重呈放缓趋势，但是随着全民参保保障资金需求巨大，预计各地政府将逐步提升社会保障占财政支出的比重。此外，为了配套该项制度的实施，下半年全国统一的社会保障卡发放节奏也将有所加快。

图 2：全国社保基金收入和支出增速



资料来源：CEIC，申万研究

图 3：全国社保基金支出占财政收入比重



资料来源：CEIC，申万研究

4 德国 5 月贸易顺差低于预期

5月份德国经季调后贸易顺差由4月162亿欧元降至150亿欧元，低于预期154亿欧元，但进出口月率均好于预期。其中进口月率由下降4.8%升至上扬6.3%，高于预期的上涨1.2%；出口月率上升3.9%，由4月的下降1.7%反弹，高于预期的上升0.4%。同时5月份德国经常账户盈余由110亿降至90亿欧元，低于101亿欧元的市场预测。受欧债危机的拖累，德国的对欧元区国家出口需求大幅减少，4月经济数据疲弱；而5月出口数据有所回升，进一步表明德国经济有企稳趋势。

5 日本 5 月贸易逆差扩大，核心机械订单增速下滑

日本5月贸易逆差由上月的4639亿日元大幅上涨至8482亿日元。同时日本5月季调后经常账户盈余则从前月的2886亿日元减至2822亿。数据显示，目前全球需求放缓有可能会影响到日本经济恢复。由于日本今年下半年减少能源进口的可能性不大，而通过海外投资或不足以维持日本当前的经常账户收支，今后日本贸易逆差可能会加大。此外，日本5月核心机械订单同比增长1%，而上月同比增长6.6%；5月环比由4月的增长5.7%跌至下降14.8%，跌幅超过预计的3.3%，月率降幅为7年来最大。尽管日本核心机械订单数值一贯浮动较大，该数据大幅下滑还是使得市场对经济形势的担忧情绪加重。

信息披露

证券分析师承诺

李慧勇，孟祥娟：经济。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确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。

与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询静默期安排及关联公司持股情况。

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。