央行近期发布的金融数据显示，同6月末相比，7月份居民存款和企业存款出现同时大幅下降的局面。其中居民储蓄存款减少425亿，非金融企业存款减少1845亿，加上新增财政存款3285亿，7月新增人民币存款仅1609亿。而当月新增人民币贷款达5328亿，新增存款仅占贷款1/3，创2007年10月以来的最低水平。存款似乎消失了，这其中有什么深层原因和含义，对市场流动性又有何影响？

两个常规因素

从常规因素看，导致存款消失的原因有两个。一是季节性因素，即财政存款和监管考核的扰动。我们看到居民和企业存款出现负增长均出现在7月份（2008年除外，但企业存款仍为负增长）。通常的一个解释是7月份为企业发放奖金和交税月，这一点可以从该月财政存款大幅增加得到验证（近几年维持在2800亿左右平均规模），成为该月存款波动较大的一个重要扰动因素。还有一个可能的因素是6月份为各家银行存贷比考核月，为达到监管要求，各家银行采取了各种方法，吸收了各种临时性存款，而到了7月份这部分存款再次消失。

二是脱媒因素延续，即股市回暖带来的财富效应。首先，居民储蓄搬家和银行业脱媒，这是影响居民储蓄存款增加的一个长期因素。其次，当前偏低的存款利率、正在抬高的通胀预期，客观上也加剧了这种储蓄搬家的现象。

特殊因素不容忽视

以上两个常规原因是一般市场人士的通常解释，但笔者认为这只能用来解释居民存款和企业存款下降的趋势，但不能很好解释居民和企业存款下降幅度如此之大，更不能解释贷款增加5328亿，而存款仅仅增加了1609亿的背离现象（贷款似乎丧失了派生存款功能，难道银行体系失灵？）。

笔者认为，造成存款消失的根本原因在于7月份境外热钱出现了外流，且流出的幅度较之前进一步扩大。理由在于：一是从M2数据来看，7月M2较上月仅增加178亿，而当月新增人民币信贷5328亿，央行公开市场净投放1100亿，扣除3285亿财政存款对基础货币的影响，我们大致估算出境外资金流出在2000-3000亿左右规模（折合300-440亿左右美元）；二是从外贸数据推算来看，从5月份开始，以单月外汇占款增加额减去贸易顺差和FDI粗略估计的热钱表现为流出，且6月份较5月份有增加的趋势，进一步验证了我们关于境外资金连续三月持续流出的观点。热钱流出的可能原因在于房产新政推出，房价上涨受到抑制以及对于三季度中国经济增速放缓的担忧。

此外，信贷新规降低了货币流通速度。去年底和今年初，中国银监会相继发布了《固定资产贷款管理暂行办法》、《项目融资业务指引》、《流动资金贷款管理暂行办法》和《个人贷款管理暂行办法》（并称三个办法一个指引，以下统称贷款新规），旨在从根本上改革传统贷款支付方式，变实贷实存为实贷实付，从源头上全面提升商业银行信贷管理水平。

三个办法，一个指引的核心要义为贷款受托支付，即贷款银行根据借款人的提款申请和支付委托，将贷款资金直接支付给符合合同约定用途的借款人交易对手，而不必通过借款人。笔者认为，贷款新政将对银行货币体系产生重大影响。由于减少货币流通的中间环节，相应地增加了货币流转的政策限制，贷款新政实施之后，引起的直接结果是货币流通速度下降，银行创造货币的功能也受到一定削弱。随着各家银行贷款新政的贯彻落实，政策效应在7月份逐渐显现，这也是成为影响当月新增存款的增加的重要原因。