

# 【数据点评】信贷投放大幅波动 未来降准压力渐增

2016年7月16日

广州期货研究所 宏观金融研究小组

事件：2016年6月末，广义货币（M2）余额149.05万亿元，同比增长11.8%，持平于上月和去年同期；狭义货币（M1）余额44.36万亿元，同比增长24.6%，增速较去年同期大幅提高20.3个百分点。社会融资规模存量147.94万亿元，同比增长12.3%。外汇占款环比减少977.27亿元，降幅扩大。

核心观点：2016年上半年，货币增速低于政府目标1.2个百分点，考虑到存量规模较大，流动性呈现“间歇性波动、总体充足”的格局。信贷投放大幅波动，继4、5月份意外骤降后，6月份规模再次放量，不过与去年同期相比，无论是社会融资规模增量还是新增人民币贷款，均差异不大。居民中长期贷款仍是主力，高度依赖房地产拉动；非金融性公司中长期贷款终于有所表现，但未来实体经济是否转好仍有待观察。外汇占款环比降幅再次扩大至近千亿元人民币，未来几个月降准预期倍增。

（1）货币供应增速持平上月，与政府设定目标相比偏低，央行货币工具相对谨慎。6月M2同比增长11.8%，略高于市场预期，除非货币政策目标有所改变，增幅依旧逊于13%的政策目标。不过目前总体货币规模庞大，M2与GDP规模比值已经超过2，货币对经济增长的边际拉动效应大幅下降，不排除全年M2增速低于既定目标，央行货币工具也相对谨慎，“逆回购+MLF+PSL”政策组合继续成为常态。

（2）信贷规模大幅波动，房地产信贷依然是主力，非金融公司中长期贷款好转。6月社会融资增量16293亿元，环比增加接近万亿元人民币。除新增人民币贷款略高于市场预期外，企业债券融资上升至2009亿元，前期值为负值。不过社会融资规模增量的扩大，主要得益于新增人民币贷款的扩大以及新增未贴现银行承兑汇票降幅的大幅缩小，未来信用债市场充满不确定性，社融规模仍面临考验。另一方面，信贷投放依旧依赖房地产市场，6月居民中长期贷款再创新高，上半年达到26200亿元；非金融企业中长期贷款连续两个月萎缩后终于恢复至4105亿元，但实体经济预期是否好转仍需继续观察。

（3）M1和M2增速剪刀差仍旧扩大，存款活期化继续。6月份M1、M2剪刀差扩大至12.8%，居民房地产贷款增加导致居民户定期存款转移至房企部门，可能是导致剪刀差扩大的原因之一。然而实体经济投资需求低迷是根本原因，大量资金停留在企业账面上，未能进入货币派生过程。

（4）外汇占款连续5个月降幅减少后，本月再次提速。6月份外汇占款余额236307.53亿元人民币，环比减少977.27亿。受英国脱欧影响，美元指数迅速走强，人民币汇率贬值幅度加大，资金外流压力剧增。自3月份初降准以来，目前外汇占款共减少3505.85亿元，接近25个基点的降准资金释放。考虑到下半年总计有4222亿元央票到期，预计短期内央行降准概率不大。随着未来欧盟风波逐渐平静，人民币汇率波动仍将扩大，外汇占款可能继续减少，进一步侵蚀基础货币，叠加目前M2增速偏低，不排除年底前后央行实现一次降准可能。

图1 2016年上半年信贷规模（单位：亿元）

资料来源：Wind数据库，广州期货研究所

图2 M2/GDP

资料来源：Wind数据库，广州期货研究所

广州期货研究所

020-22139859

**免责声明：**本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。