
金融形势月度概览

——社融增速回落，信贷投放大增；央行 汇率调控又出新政

经研院金融证券研究所

2018年8月22日

摘要

- 7月社会融资规模增量1.04万亿元，同比下降10.7%。社会融资规模增量已连续三个月大幅回落，表外融资大幅缩减是社融下降的主要原因，贷款投放同比增长35.7%，一定程度上对冲了表外融资萎缩对社融的拖累。
- 社融存量同比增速下行趋势放缓，M2同比增速明显回升，两者差距进一步缩窄。信贷投放量的增加在M2增速上得以显现，融资环境逐渐转为适度宽松。
- 7月企业债券净融资额同比下降14.6%。今年1-7月企业债净融资累计1.24万亿元，除5月外，企业债净融资额均为正值，债市融资受利率下行的利好影响，也同时受经济下行、违约风险的利空影响。
- 7月股权融资规模回升，主要源于再融资规模同比增长265%，而IPO发审仍较为严格，融资规模同比下降65%，已连续4个月核准企业不足10家。

-
- 10 年期国债收益率略有回升；SHIBOR 利率大幅下降；债券市场利率显著下行，短端收益率下行幅度较大。
 - 人民币兑美元汇率和 CFETS 人民币汇率指数都明显贬值。外汇储备相对平稳，银行结售汇逆差。央行将远期售汇业务的外汇风险准备金率从 0 调整为 20%，并限制自贸区银行向境外同业账户存放人民币资金。
 - 上海原油期货价格先升后降，成交量波动增大。
 - 央行发布 2018 年二季度货币政策执行报告，强调稳健的货币政策要保持中性、松紧适度，把好货币供给总闸门，保持流动性合理充裕。
 - 证监会、银保监会、住建部等多部门分别发文支持资产证券化业务，资产证券化市场制度体系进一步完善，创新业务不断发展。资产证券化产品发行量增长迅速，流动性较强。
 - 新兴市场受贸易保护主义冲击及美联储加息、美元走强的影响，具有不同程度贬值压力，包括土耳其、阿根廷在内的多国出现汇率暴跌现象。

一、融资规模

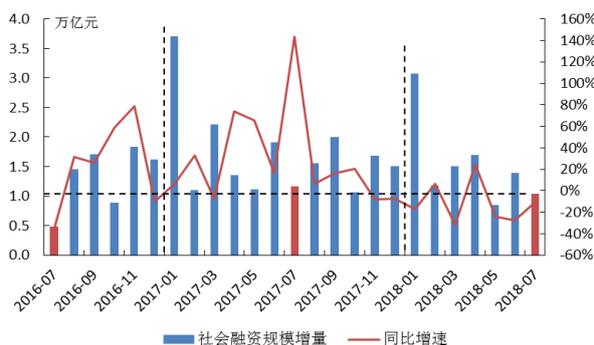
【社会融资规模与人民币贷款】

2018 年 1-7 月社会融资规模增量 10.7 万亿元，同比减少 14.8%。社融增速已连续三个月大幅回落，7 月表外融资大幅缩减 4886 亿元，是社融下降的主要原因，贷款投放同比增

长 35.7%，一定程度上对冲了表外融资萎缩对社融的拖累。

新增人民币贷款大幅增加。2018 年 1-7 月新增人民币贷款 10.5 万亿元，同比增加 19.1% (去年同期同比增加 10.1%)，其中 7 月 1.45 万亿元。2018 年表外融资向表内转移，表内信贷额度较为宽松，票据融资显著回升，但企业中长期贷款增长放缓。

图：社会融资规模（增量）



图：金融机构新增人民币贷款：当月值



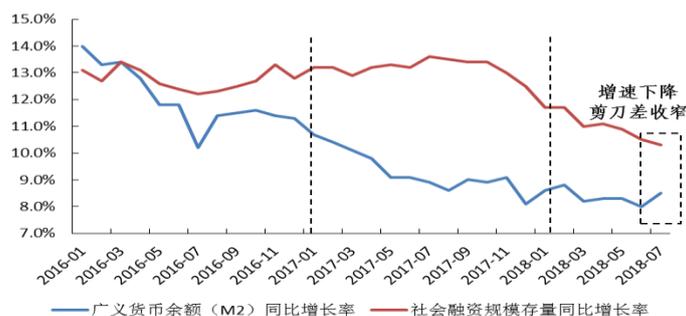
数据来源：中国人民银行, EDRI

【货币供应量】

社融存量同比增速下行放缓，M2 同比增速明显回升。新口径*下，7 月社融存量增速由 6 月的 10.5% 下降至 10.3%，降幅较 6 月收窄，增速下行放缓。

受信贷投放增加提升信用创造影响，M2 同比增速 8.5%，比上月末高 0.5 个百分点，比去年同期低 0.4 个百分点；“剪刀差”收紧，表明金融机构内部资金空转继续减少。

图：广义货币余额及社会融资规模同比增长率



二、市场价格

【市场利率】

近期 10 年期国债收益率呈波动状态，略有回升，截至 8 月 17 日为 3.64%，较去年底下降 0.24 个百分点。SHIBOR 大幅下降。近期市场流动性相对充裕，长短端 SHIBOR 均快速大幅下降，截至 8 月 17 日，1 个月、3 个月、6 个月 SHIBOR 分别为 2.7%、2.8%、3.0%，较去年底分别下降 2.3、2.1、1.9 个百分点。债券市场利率高位下行。7 月债券市场利率显著下行，短端收益率下行幅度较大。

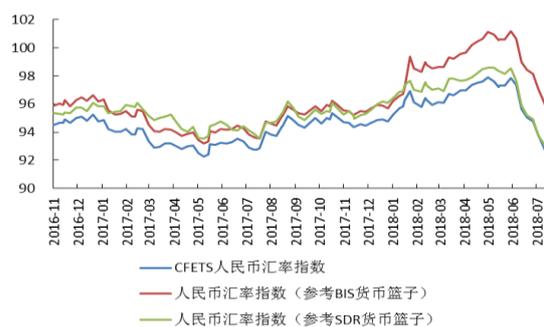
【人民币汇率】

受美元走强和外部不确定性等因素影响，人民币兑美元汇率近期继续贬值。截至 8 月 17 日，人民币兑美元中间价为 6.8894，较去年底贬值 5.44%，较今年内最高点贬值 9.77%。人民币兑美元、欧元、日元等主要货币不同程度贬值，导致人民币兑一篮子货币汇率也快速下跌。截至 8 月 17 日，CFETS 人民币汇率指数较去年底贬值 2.18%。

图：人民币兑美元汇率走势



图：人民币汇率指数走势



数据来源：Wind, EDRI

三、金融政策与形势

【货币政策】

央行发布 2018 年二季度货币政策执行报告。央行货币

政策对外部经济环境的担忧上升，提出防范短期内需求端“几碰头”可能对经济形成的扰动，包括贸易摩擦、地缘政治、基建增速下行、债务风险暴露等。

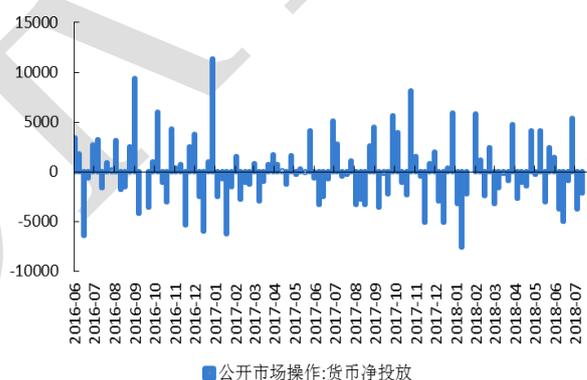
央行强调稳健的货币政策要保持中性、松紧适度，把好货币供给总闸门，保持流动性合理充裕。货币政策稳健中性的基调未变，但货币政策边际实质已偏向宽松，强调提高政策的前瞻性、灵活性、有效性。

报告专栏讨论了近期人民币汇率变化，表示人民币汇率主要由市场供求决定，中央银行不会将人民币汇率作为工具来应对贸易摩擦等外部扰动。

表：今年以来央行三次降准概况

货币政策工具	操作情况	余额变动(亿元)
常备借贷便利操作(SLF)	人民银行对金融机构开展SLF操作共36.9亿元，其中隔夜5亿元、7天15.1亿元、1个月16.8亿元。SLF利率发挥了利率走廊上限的作用，有利于维护货币市场利率平稳运行。7月末SLF余额为31.9亿元。	-538
中期借贷便利操作(MLF)	人民银行对金融机构开展MLF操作共6905亿元，期限1年，利率为3.30%。7月末MLF余额为49225亿元。	5020
抵押补充贷款(PSL)	人民银行对国家开发银行、中国进出口银行、中国农业发展银行三家银行净增加PSL共303亿元，7月末PSL余额为32155亿元。	303

图：央行公开市场操作货币投放情况



数据来源：Wind, EDRI

【金融形势】

新兴市场多国出现汇率暴跌现象：新兴市场受贸易保护主义冲击及美联储加息、美元走强的影响，具有不同程度贬值压力。年初至今，土耳其汇率贬值超过80%，阿根廷超过60%，俄罗斯、巴西、南非等国贬值幅度均超过了10%。人民币累计贬值5.6%，我国经济韧性较强，外汇储备充足，汇率风险可控。

全球金融机构面临三大风险：巴隆金融周刊称，全球金

融机构当前面临的三大风险为：民粹主义日益严重、贸易冲突升温、货币政策分歧引发的汇率波动。

地方政府平台违约风险显露：年初云南省国有资本运营有限公司及其旗下子公司未能及时偿还信托贷款本息，成为2018年首例省级地方平台违约。此外川煤集团、中外建等都被曝出违约事实，天津市政集团也出现违约风险。贷款放松尚未解决实体企业资金链紧张局面。

银保监会引导信贷投放：8月18日，银保监会发布关于进一步做好信贷工作提升服务实体经济质效的通知，要求把防范化解金融风险和服务实体经济更好结合起来。月内银保监会已三次通过召开银行座谈会、发布政策文件等方式要求银行疏通货币政策传导机制，加大对实体经济的信贷投放。