市场概述
Market Overview

金融数据点评："反弹"但不是"反转"

文/ Frank Sun

CFETS-ICAP 2015/07/14

央行 14 日发布的最新数据显示，6 月末，中国广义货币(M2)余额 133.34 万亿元人民币，同比增长 11.8%，接近全年 12%的目标，增速比上月末高 1 个百分点。整体来看，虽然 m2 等数据超过预期，但有虚的成分，也有股市在 6 月达到阶段顶峰的成分，股市放缓未来会降低社会各方的融资需求，导致货币增速再度回落。分析人士认为，金融数据"反弹"但不是"反转"，货币和财政刺激药不能停。以下为相关数据详细点评：

首先，6 月新增社融 1.89 万亿(前值 1.29 万亿)，余额增速 11.6%(前值 11.8%)，环比回升但同比和余额继续放缓。分项来看，表内贷款较 5 月大幅上升 5255 亿，表外融资新增 988 亿。除未贴现银行承兑汇票外，委托和信托贷款等非标分项略有回升，股票融资由于大型 IPO 回升的更明显。城投发债标准放松和 IPO 加速，导致直接融资大幅加速至 3663 亿(前值 2112 亿)。总体来看，随着保存量在建工程推进和经济弱企稳，金融数据较为靓丽，货币政策也随之将进入一个短暂的静默期。

其次，6 月新增人民币贷款 1.28 万亿，超过市场预期，但主要原因是季度末冲贷款。分项来看，居民短期信贷新增 1704 亿，可能与部分消费类信贷流入股市有关；居民中长期 1704 亿较，继续保持高增长，与房地产销售持续转暖对应；非金融公司中长期贷款新增 3176 亿，一方面因稳增长集中推出，对中长期信贷需求增大，另一方面因保在建工程需求，将过去的期限较短的信贷置换为了中长期信贷；非金融公司短期贷款新增 1858 亿，票据融资新增 3455 亿，票据市场量升价跌，可能因企业短期补库存对短期限流动性需求增加所致。

再次，6 月 M2 增长 11.8%，较 5 月继续反弹。从数据看，外汇占款对 M2 反

弹贡献度不高。M2 高于预期，除了贷款增量高于预期外，主要原因可能与 5 月份类似，6 月份打新吸引大量资金，同业理财的资金对接意味着货币扩张。在 IPO 暂停后，加上股市降温，我们了解近期同业理财已经减少，未来甚至可能净减少，可能导致未来 M2 扩张放缓。

此外，6 月新增人民币存款 2.8 万亿，新增量较大因信贷派生存款加速并叠加半年末考核因素，随着存贷比考核指标弱化，未来半年末存款季节性高增长现象将有缓解。

总体来看，房地产销售量价复苏，稳增长措施集中推出，企业短期补库存行为可能推动了金融数据的回暖。但从中期看，经济毕竟处于“基建托底+传统部门去产能+新增长点青黄不接”的状态，短的补库存周期不会持久，银行风险偏好不强与实体加杠杆意愿弱并存应是一个长期现象，金融数据很难出现一个季度以上的改善。在此背景下，下半年货币宽松不会转向，但对流动性的调控更多的转向长端和定向调控，主要通过降准、PSL 和“扭曲操作”来实现，长债利率不宜过度悲 观。

以上仅供参考，谢谢！

如果您对本文有任何评论和见解
请发电邮至：shmarketing@cfets-icap.com.cn
更多信息，请登录网站：www.cfets-icap.com.cn

免责声明 文中信息均来源于公开资料，上海国际货币经纪有限责任公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，内容和意见仅供参考。本文仅反映作者个人观点，并不代表公司的看法。