

信用收缩能否改善尚存疑

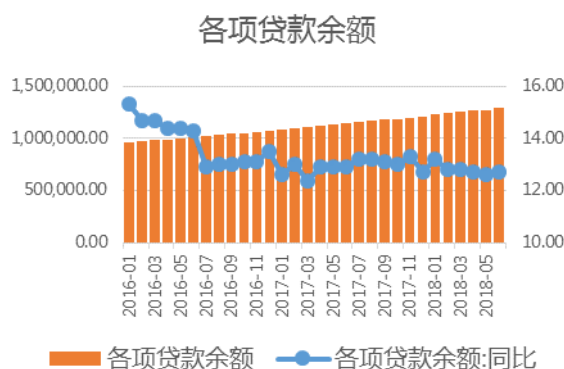
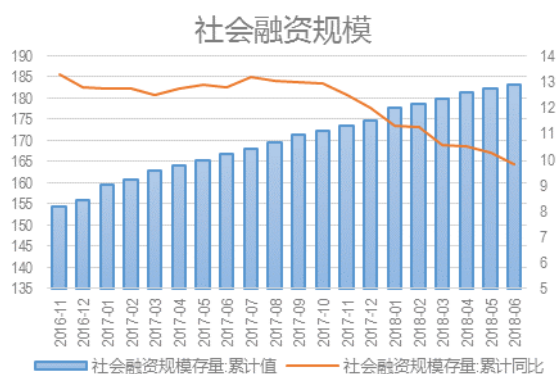
目前银行体系内的资金较为充裕，但企业层面的资金较为紧张，信贷需求受到压制。近期管理层采取了一些增进信贷投放的措施，但冰冻三尺非一日之寒，下半年信用收缩能否改善还有待我们进一步的观察印证。

货币增速处于偏低水平成为常态，社会融资规模增速向 M2 增速靠近。6 月 M2 余额 177.02 万亿元，同比增 8.0%；社会融资规模存量 183.27 万亿元，同比增长 9.8%；人民币贷款余额 127.78 万亿元，同比增长 12.7%。

6 月末，广义货币 (M2) 余额 177.02 万亿元，同比增长 8%，增速分别比上月末和上年同期低 0.3 个和 1.1 个百分点；狭义货币 (M1) 余额 54.39 万亿元，同比增长 6.6%，增速比上月末高 0.6 个百分点，比上年同期低 8.4 个百分点；流通中货币 (M0) 余额 6.96 万亿元，同比增长 3.9%。上半年净回笼现金 1056 亿元。货币增速放缓的趋势继续，市场预期整体放缓趋势还将持续一段时间，主要是监管趋严背景下货币创造本身在减速。

社融增速下滑，实体融资需求下降。6 月末社会融资规模存量为 183.27 万亿元，同比增长 9.8%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为 127.78 万亿元，同比增长 12.7%；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为 2.53 万亿元，同比下降 3.4%；委托贷款余额为 13.17 万亿元，同比下降 4.6%；信托贷款余额为 8.35 万亿元，同比增长 10.1%；未贴现的银行承兑汇

票余额为 4.17 万亿元，同比下降 6.7%；企业债券余额为 19.2 万亿元，同比增长 8.7%；非金融企业境内股票余额为 6.9 万亿元，同比增长 11.2%。除贷款以外的其它融资增速均下滑。企业信用风险开始显现。



6 月末人民币贷款余额 129.15 万亿元，同比增长 12.7%，增速比上月末高 0.1 个百分点，比上年同期低 0.2 个百分点。6 月末人民币存款余额 173.12 万亿元，同比增长 8.4%，增速分别比上月末和上年同期低 0.5 个和 0.8 个百分点。

年中的中央政治局会议决议坚持实施积极的财政政策和稳健的货币政策，财政政策要在扩大内需和结构调整上发挥更大作用，要把好货币供给总闸门，保持流动性合理充裕。我们认为略

高于名义 GDP 增速的信贷、社融增速比较符合当前的政策形势，
二季度的名义 GDP 增速在 9.8%左右。