

金融去杠杆持续推进 M2 增速创历史新低

—— 5 月金融数据点评

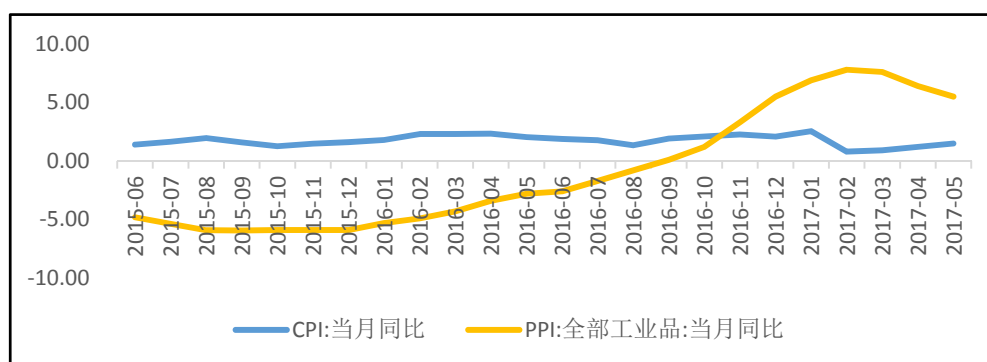
研发部/ 何金中 孙田原

非食品价格带动 CPI 同比上升，PPI 涨幅继续回落

2017 年 5 月，我国 CPI 同比上涨 1.5%，较上月扩大 0.3 个百分点，受季节性因素影响，环比下降 0.1%。具体来看，食品价格同比下降 1.6%，其中鸡蛋、猪肉及鲜菜价格分别同比下降 16.8%、12.8%和 11.4%，是导致食品价格下降的主要因素；非食品价格同比上涨 2.3%，是带动 CPI 同比涨幅扩大的主要动力，其中，医疗保健类价格同比上涨 5.9%，教育服务类价格上涨 3.3%，居住类价格上涨 2.5%，交通类价格上涨 2.3%。

2017 年 5 月，我国 PPI 同比上涨 5.5%，较上月下降 0.9 个百分点，环比下降 0.3%，同比涨幅呈继续回落状态，环比继上月继续下降。从主要行业看，价格普遍下降，价格环比降幅收窄的有黑色金属冶炼和压延加工、化学原料和化学制品制造、石油加工、石油和天然气开采业，分别下降 1.3%、1.0%、0.4%和 0.3%，分别收窄 1.8 个百分点、0.3 个百分点、0.5 个百分点和 3.9 个百分点；环比降幅扩大的有黑色金属矿采选、有色金属冶炼和压延加工业，分别下降 4.1%和 0.9%，分别扩大 1.5 个百分点和 1.6 个百分点；煤炭开采和洗选业价格环比由升转降，下降 0.6%。

图表 1: 我国 CPI 及 PPI 增速 (单位: %)



数据来源: Wind 资讯, 新世纪评级整理

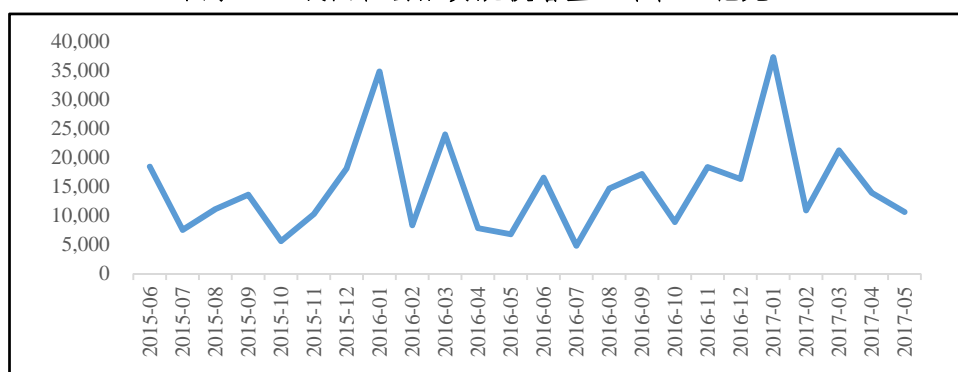
新增社会融资规模增速明显回落，表外业务继续向表内回归

2017 年 5 月，我国新增社会融资规模 1.06 万亿元，同比增长 57.2%，增速较上月大幅回落 20.8 个百分点。从构成上看，5 月份对实体经济发放的人民币贷款增加 1.18 万亿元，同比增长 25.6%，超过整体社会融资新增规模；对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少 99 亿元，同比少减 425 亿元；委托贷款减少 278

亿元，同比多减 1843 亿元；信托贷款增加 1812 亿元，同比多增 1691 亿元；未贴现的银行承兑汇票减少 1245 亿元，同比少减 3822 亿元；企业债券净融减少 2462 亿元，同比多减 2212 亿元；非金融企业境内股票融资 507 亿元，同比少增 567 亿元。

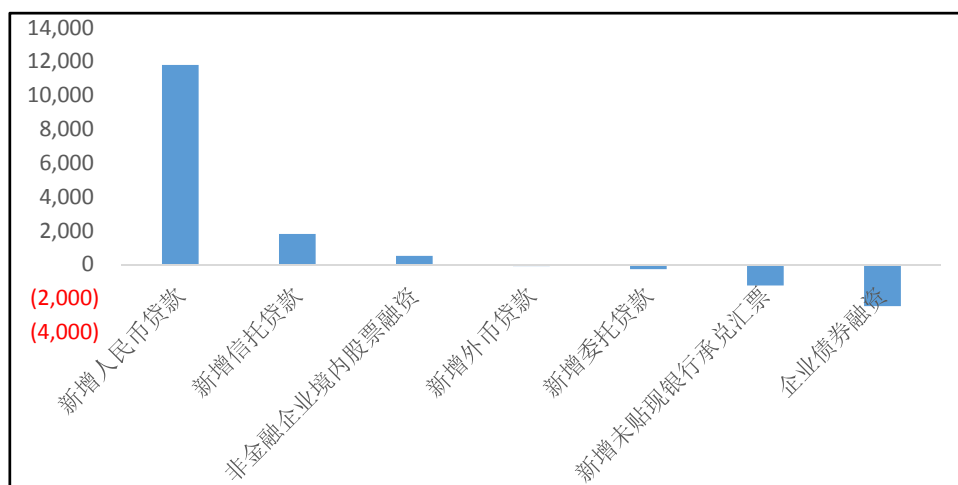
对实体经济发放的人民币贷款的增加规模超过整体社会融资新增规模，说明在市场利率持续上升、金融去杠杆及金融强监管的背景下，社会融资模式逐渐由直接融资和表外间接融资模式转向贷款，银行表外业务继续向表内回归。但是，随着表内信贷额度的有限性和融资渠道的大幅收窄，实体经济融资成本将会有所上升。

图表 2：我国社会融资规模增量（单位：亿元）



数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

图表 3：2017 年 5 月我国社会融资规模构成（单位：亿元）



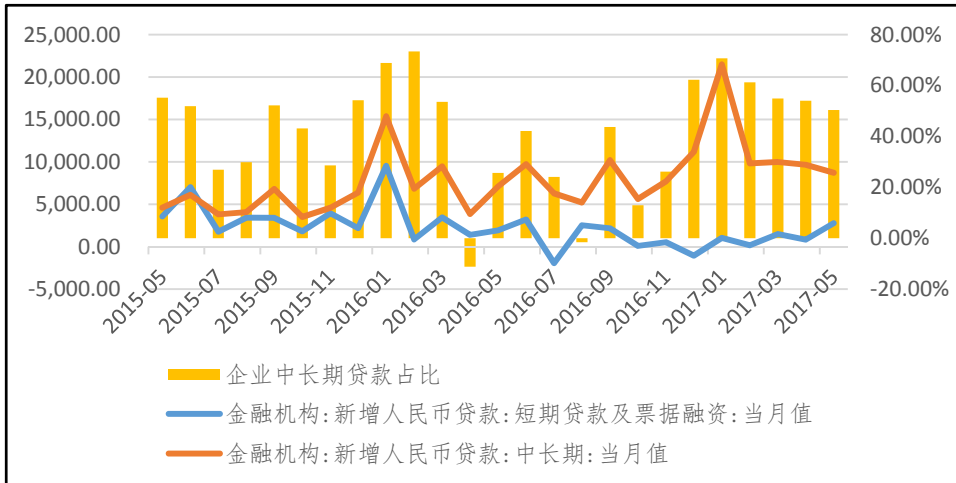
数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

地产调控效果明显，居民中长期贷款回落

2017 年 5 月，新增人民币中长期贷款为 8722 亿元，环比有所回落，但仍保持高位。其中，中长期企业贷款新增 4396 亿元，占比 50.40%，而去年同期为新增 1825 亿元，占比 25.68%；中长期居民贷款新增 4326 亿元，同比下降

18.08%。中长期企业贷款 2016 年底以来占比提升明显，体现出宏观经济整体趋稳，资金对实体经济的支持提升明显。中长期居民贷款绝对值仍处于高位，但随着房地产调控政策的持续推进、银行上调房贷利率和严控房贷额度，5 月住宅销售额增速由 4 月的 16.1% 下滑至 5 月的 15.3%，居民中长期贷款同比开始出现回落，未来中长期居民贷款增速可能将持续下降。

图表 4：我国中长期与短期贷款（单位：亿元、%）

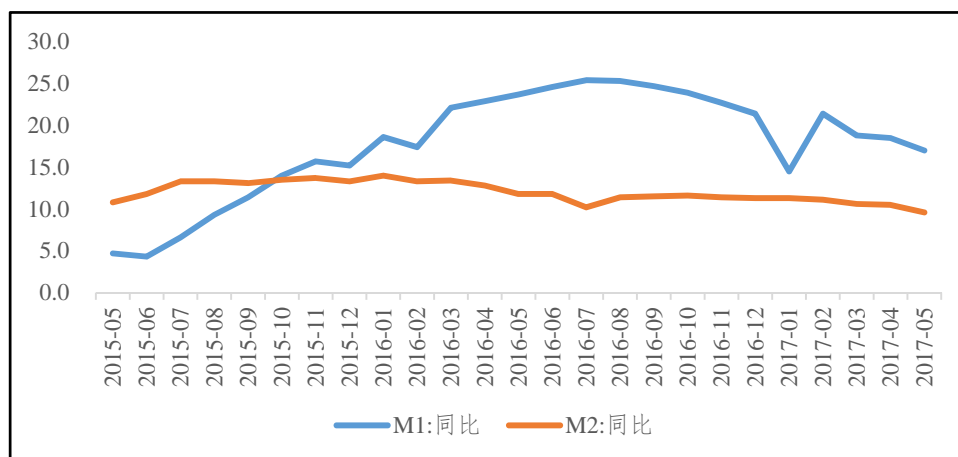


数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

金融体系去杠杆持续推进，M2 增速首次低于两位数，创历史新低

截至 2017 年 5 月末，我国 M1 余额 49.64 万亿元，同比增长 17%，增速分别比上月末和上年同期低 1.5 个和 6.7 个百分点；M2 余额 160.14 万亿元，同比增长 9.6%，增速分别比上月末和上年同期低 0.9 个和 2.2 个百分点，增速首次低于两位数，创下历史新低。5 月末的数据中，与同业、资管、表外及影子银行业务高度相关的商业银行股权及其他投资科目项下同比少增了 1.42 万亿元，下拉 M2 增速约 1 个百分点，体现了商业银行开始收紧原有的一些委外投资等业务。随着金融体系去杠杆的进一步深化，M2 增速回归低速增长将成为常态。

图表 5：我国货币供给增速（单位：%）



数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

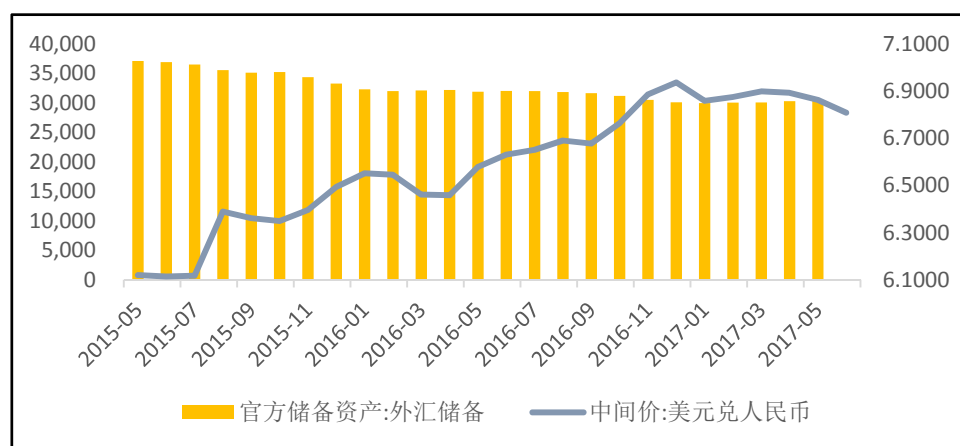
人民币汇率报价引入逆周期因子，顺周期波动减少，汇率上升

2017年5月末，受非美货币兑美元升值及部分资产价格上升影响，我国外汇储备30535.67亿美元，较上月末增加240.34亿元，实现连续四个月回升。

5月人民币对美元中间价整体走势较为稳定，央行于5月26日在人民币对美元中间价报价模型中引入逆周期因子，有利于对冲外汇市场情绪的顺周期波动以及人民币汇率的稳定。此后，人民币对美元汇率上升明显，6月1日人民币对美元中间价为6.8090，较4月末的6.8931升值1.2%。

人民币汇率的小幅上升及外汇储备的持续回升，表明在近期中国经济表现平稳的情况下，资本外流的压力有所减轻，金融市场发展稳定。

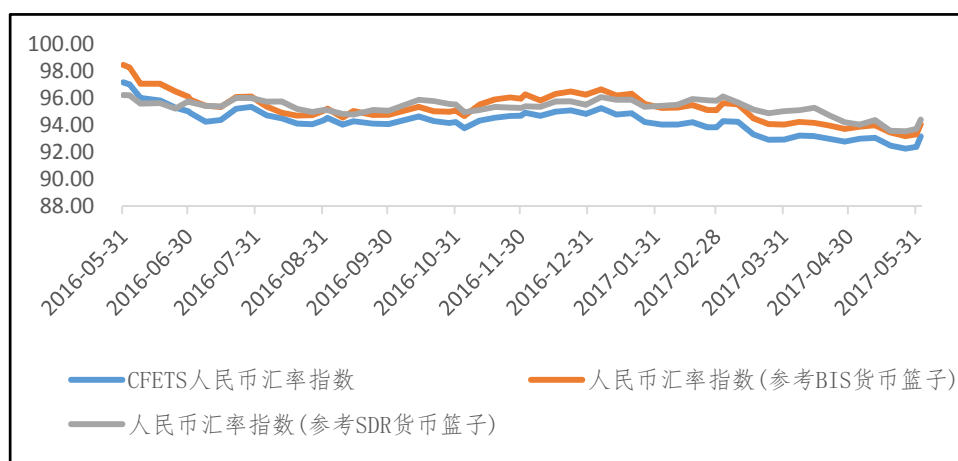
图表 6：美元兑人民币中间价走势及中国外汇储备数据（单位：人民币元、亿美元）



数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

2017年5月，CFETS 人民币汇率指数、参考 BIS 货币篮子人民币汇率指数及参考 SDR 货币篮子人民币汇率指数均出现了一定程度的走弱。但6月1日人民币对美元中间价大幅调高后，各汇率指数也纷纷走高。5月份汇率指数走弱的原因是近期美元指数走弱，而人民币对美元汇率小幅升值的同时，对部分其他货币出现一定程度的贬值，导致整体汇率指数走弱。随着近几个月中国外汇储备持续回升以及资本外流压力的缓解，预计未来人民币汇率指数将继续运行于合理区间。

图表 7: 人民币汇率指数



数据来源: Wind 资讯, 新世纪评级整理