

金融去杠杆持续推进 M2增速创历史新低

何金中 孙田原/文

2017年5月，受医疗保健和教育等非食品价格上涨带动，我国CPI继续同比上涨；因黑色、有色和化工类工业品价格普遍下跌，PPI涨幅继续回落。在市场利率持续上升、金融去杠杆及金融强监管的背景下，5月实体经济获得的人民币贷款的增加规模超过整体社会融资新增规模，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。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月居民中长期贷款同比开始回落，未来中长期居民贷款增速可能将持续下降。金融体系去杠杆持续推进，商业银行开始收紧原有的委外投资等业务，M2增速首次低于两位数，创历史新低，M2增速回归低速增长或将成为常态。我国外汇储备连续四个月回升，央行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。

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

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

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%。

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

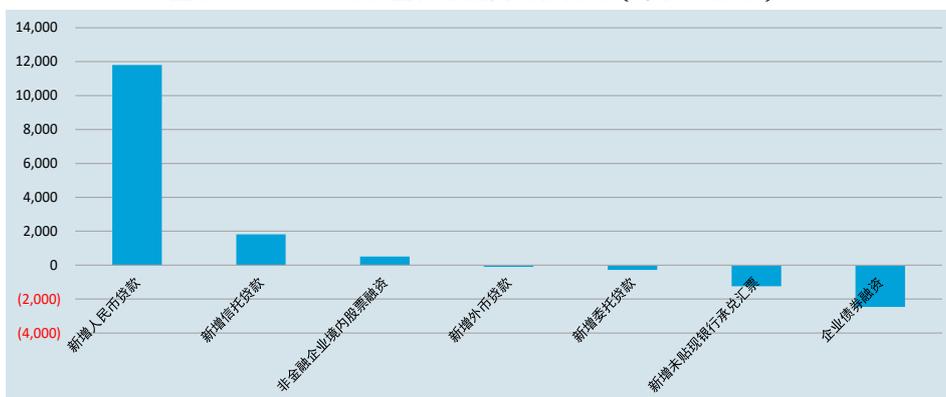
2017年5月，我国新增社会融资规模1.06万亿元，同比增长57.2%，增速较上月大幅回落20.8个百分点。从构成上看，5月份对实

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）



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

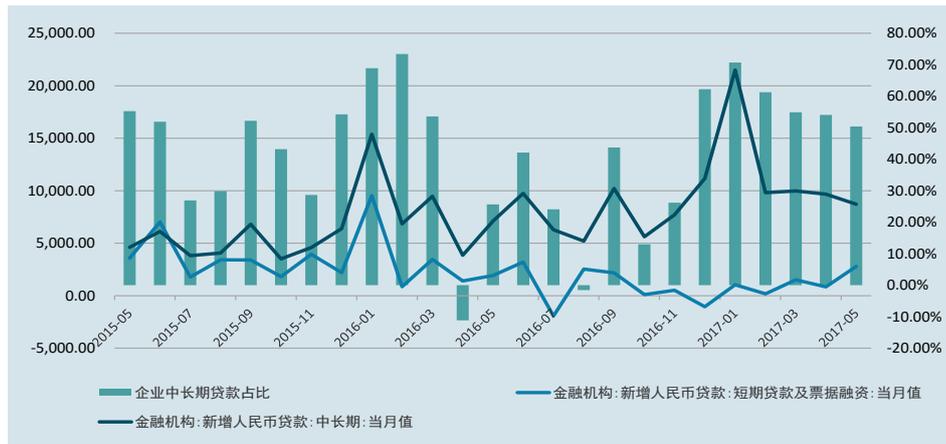
2017年5月，新增人民币中长期贷款为8722亿元，环比有所回落，但仍保持高位。其中，中长期企业贷款新增4396亿元，占比50.40%，而去年同期为新增1825亿元，占比25.68%亿元；中长期居民贷款新增4326亿元，同比下降18.08%。中长期企业贷款2016年底以来占比提升明显，体现出宏观经济整体趋稳，资金对实体经济的支持提升明显。中长期居民贷款绝对值仍处于高位，但随着房地产调控政策的持续推进、银行上调房贷利率和严控房贷额度，5月住宅销售额增速由4月的16.1%下滑至5月的15.3%，居民中长期贷款

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。

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

图表4 我国中长期与短期贷款（单位：亿元、%）



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

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。

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。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）



图表7 人民币汇率指数



数据来源：Wind资讯，新世纪评级整理