

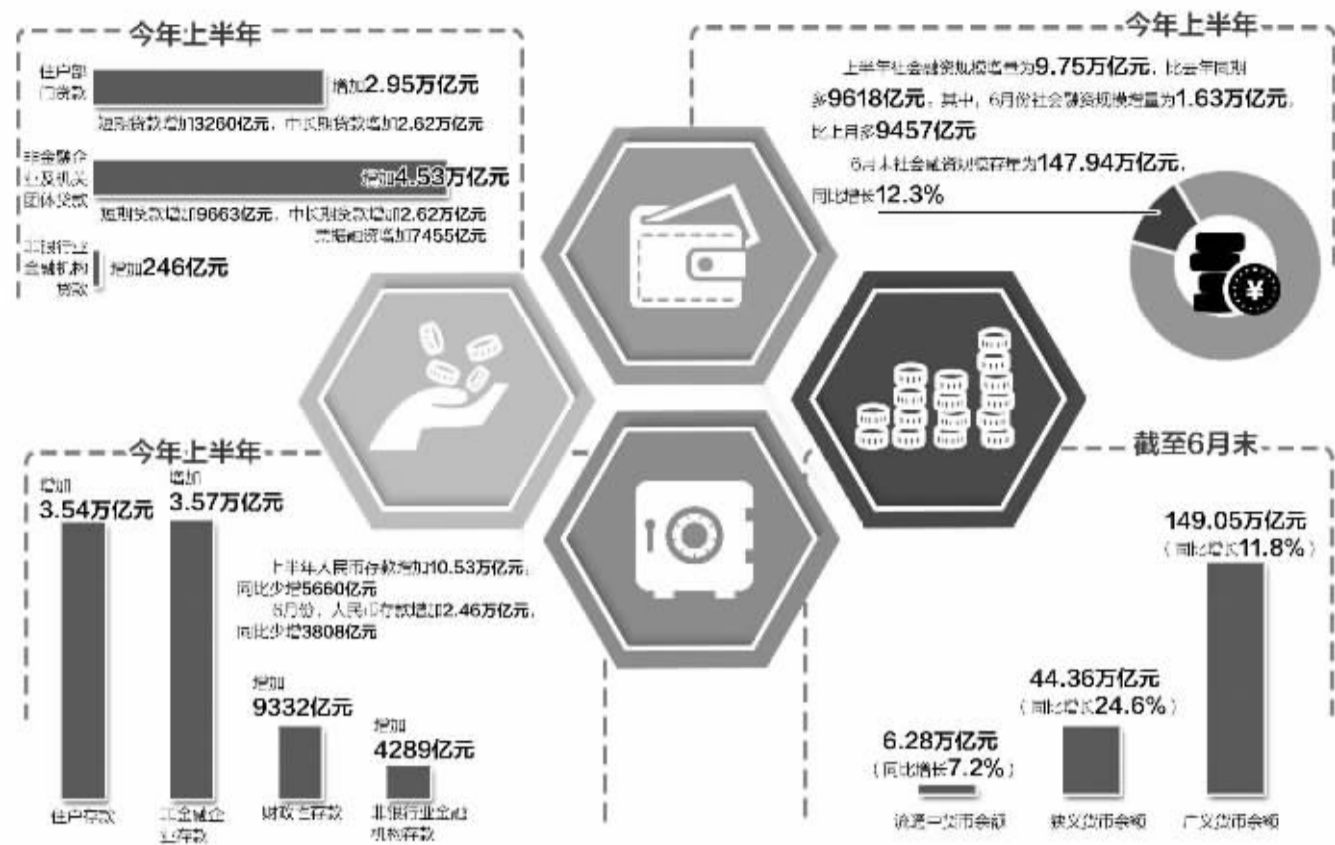


# 为供给侧结构性改革创造适宜货币金融环境

本报记者 陈果静



中国人民银行7月15日发布的上半年金融数据显示,人民币贷款增加7.53万亿元,同比多增9671亿元。我国银行体系流动性较为充裕,货币信贷和社会融资规模平稳适度增长。人民银行将继续实施稳健的货币政策,保持灵活适度,适时预调微调,为经济结构调整和转型升级营造适宜的货币金融环境——



7月15日,中国人民银行发布的数据显示,6月末,广义货币(M2)余额149.05万亿元,同比增长11.8%,增速与上月末和去年同期持平。2016年上半年社会融资规模增量为9.75万亿元,比去年同期多9618亿元。同期,人民币贷款增加7.53万亿元,同比多增9671亿元。

总体来看,上半年货币信贷和社会融资规模平稳适度增长,银行体系流动性较为充裕,利率维持在低位,人民币汇率保持了基本稳定。

M1上升主要是因为企业活期存款大量增加。主要由于定期和活期存款的息差收窄,同时,房地产销售活跃,使得大量居民存款和个人住房按揭贷款转换为房企的活期存款。另一最需要注意的原因是,“剪刀差”反映出不少企业存在“持币待投资”的现象,今年以来,经济下行压力仍然较大,企业投资回报率较低,也难以找到好的项目,投资意愿较弱。

## 融资结构持续优化

数据显示,上半年人民币贷款同比多增近亿元,对实体经济的支持力度并未减弱,更多积极的变化体现在融资结构方面。上半年,直接融资尤其是企业债券大幅增加,创历史同期最高水平。上半年非金融企业境内债券和股票合计融资2.34万亿元,比去年同期多1.00万亿元;占同期社会融资规模增量的24.0%,比去年同期高8.8个百分点。

“从社会融资结构的变化来看,供给侧改革正在有效推进。”盛松成表示。在去产能方面,社会融资规模中产能过剩行业贷款增长持续下降。截至今年6月末,产能过剩行业的中长期贷款余额同比下降0.5%,已连续4个月负增长。其中,钢铁行业中长期贷款余额同比下降6.7%,建材业中长期贷款余额同比下降8.6%。

房地产去库存也在进一步加速。“房地产开发贷款和个人购房贷款增速的一降一升,表明房地产去库存化进一步加速。”盛松成说。数据显示,6月末,房地产开发贷款余额同比增长10.1%,增速比去年同期下降13.5个百分点,反映房地产潜在供给下降;个人购房贷款余额同比增长30.9%,增速比去年同期上升13.1个百分点,反映购房需求正在回升。

上半年,小微企业贷款增速加快,占比提高,高新技术产业和服务业贷款也增长较快,都反映出供给侧结构性改革的成果。“小微企业贷款增长较快表明小微企业贷款难的问题正在逐步解决,在向好的

方向发展,同时,高技术制造业和服务业贷款也得到较快增长。”盛松成表示。

6月末,人民币各项贷款同比增长14.3%,而小微企业贷款同比增长15.5%,增速比上年末高1.6个百分点,比大型和中型企业贷款分别高4.6个和8.2个百分点。上半年小微企业贷款增加额占企业贷款增量的36.3%,比去年同期高11个百分点。6月末,高技术制造业中长期贷款余额同比增长13.5%,增速比上年末高4.3个百分点;服务业贷款余额同比增长12.4%,其中的租赁和商务服务业贷款余额同比增长29.6%,文化和娱乐业贷款增长17.7%。

## 货币政策仍将保持稳健

在上半年经济数据普遍略超预期的背景下,恒丰银行研究院执行院长、中国人民大学重阳金融研究院客座研究员董希森预计,下一步货币政策会继续保持稳健,保持市场流动性平稳之余,不会有更大的宽松措施。

近期召开的央行货币政策委员会2016年第二季度例会上也强调,继续实

施稳健的货币政策,更加注重松紧适度。值得注意的是,受英国“脱欧”公投、人民币汇率走低等影响,资本流出速度有所增加,人民币外汇占款环比减少幅度有所扩大。盛松成表示,6月下旬以来国际金融市场出现较大波动,全球避险情绪上升。为稳定市场预期,减轻国际金融市场动荡对我国外汇市场的短暂冲击,央行向市场提供了少量外汇流动性,由此引起央行外汇占款相应减少。

“6月外汇占款下降977亿元,幅度并不大,但外汇占款下降的趋势不会马上改变。”招商证券宏观分析师闫玲表示,总体上看,资本外流规模风险可控且未来还有改善空间,降准的必要性有所下降。当前经济企稳、下半年下行空间可控且资本市场平稳,因此货币政策将维持中性,7月13日央行投放中期借贷便利(MLF)合计2590亿元,对冲了2270亿元到期规模,这也将延后降准的时点。

董希森认为,如果三季度资本流出势头继续扩大,央行也可能用降准手段进行对冲,以补充基础货币,“而目前看来,使用中长期定向投放工具的可能性更大”。



## 6月地方债发行超万亿元

本报讯 记者张悦报道:央行公布的6月金融市场运行情况显示,6月份,债券市场共发行各类债券3.6万亿元。其中,国债发行3283.5亿元,地方政府债券发行10283.6亿元,金融债券发行3321.0亿元,公司信用类债券发行6380.5亿元,信贷资产支持证券发行458.5亿元,同业存单发行11769.7亿元。

与上年末相比,6月末银行间债券市

场公司信用类债券持有者中,商业银行持有债券占比为30.07%,下降4.27个百分点,非银行金融机构占比为12.06%,下降0.05个百分点,非法人机构投资者和其他类投资者的持有占比共为57.87%,上升4.32个百分点。从银行间债券市场全部债券持有者结构看,6月末,商业银行、非银行金融机构、非法人机构投资者和其他类投资者的持有占比分别为58.69%、8.59%和32.72%。



# 货币政策应致力结构和总量并重

### ——访交通银行首席经济学家连平

本报记者 陈果静

对于央行发布的上半年货币金融数据该如何看?下半年货币政策会否发生变化?金融改革如何更进一步?《经济日报》记者就这些问题采访了交通银行首席经济学家连平。

**记者:**对上半年的货币金融环境您如何评价?现在有观点认为,下半年经济下行压力仍会较大,需要进一步降准降息,对此您怎么看?

**连平:**总体来看,目前流动性充裕,利率水平也在下降。上半年的金融数据跟近几年有较大不同,突出特点是,人民币信贷增长快,同时,非信贷大幅收缩。考虑地方债务置换的因素,实体经济还是有较多金融需求。

今年上半年,人民币信贷同比多增近万亿元,而同期委托贷款增加1.05万亿元,同比多增5141亿元;信托贷款增加2792亿元,同比多增2483亿元;未贴现的银行承兑汇票减少1.28万亿元,同比少增1.31万亿元。这与近年来监管趋严有较大关系,但其合理的增长还是不

足,希望在规范之后,能够重现平稳较快的增长。

至于是否需要进一步降准降息,需要更多考虑货币政策的边际正效应正在递减,而负面影响可能不断增加。普遍降息对刺激经济增长效果较为有限,不但对进一步降低融资成本的效果不大,还可能延缓去产能进程,阻碍去杠杆,不利于供给侧改革的推进。在英国“脱欧”公投导致全球市场避险情绪上升、资本回流美国的情况下,降息会进一步加大我国资本流出和人民币贬值压力。

**记者:**在英国“脱欧”公投引发国际金融市场震荡后,国际市场不确定性增加,国内经济下行压力仍存,宏观调控下一步应当如何发力?

**连平:**当前内外经济金融形势错综复杂。中国经济既面临全球市场动荡、债市违约风险上升、去产能带来下行压力等不确定性和风险,也存在民间投资下滑、投资效率下降等问题和挑战。下半年经济下行压力依然较大,稳增长面临的困难和

挑战着实不小,同时还要兼顾调结构和防风险。货币政策应结构和总量并重,在保持稳健中性、确保流动性总体合理充裕的同时,积极发挥财政和投资政策对稳增长、调结构的重要作用,有效采取更具针对性、更为精准和差异化的调控举措。

同时,还需要保持人民币对一篮子货币的基本稳定。当前各种不确定因素相互交织和叠加,我国金融领域风险明显增大。人民币汇率是人民币资产价值的重要标志,一旦出现大幅波动,不仅不利于中国经济金融体系稳定,而且可能引发全球金融市场动荡。在当前背景下,保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定至关重要。在当前情况下,人民币汇率也可以随供求关系相应波动,缓解当前经济下行压力。

**记者:**上半年金融改革有何成果?您认为下半年还需要在哪些方面加力?

**连平:**上半年金融改革可以说是稳中有进。去年8月11日以来,汇改成效显著,今年以来,人民币汇率双向波动明显,

外汇储备上半年没有大的变化,对外汇市场的干预也在减少,这是汇改的一个积极成效。同时,资本金融账户开放也有进展,沪伦通、深港通正在推进,境外机构进入银行间市场进一步开放。现在来看,开放市场、让资本更多流入是好的方向,也是好的时机。

下半年,要积极稳妥推进相关金融改革。理性审慎地推进资本和金融账户开放。应谨慎把握条件和时机,在当前国内经济下行、资本外流和人民币贬值压力较大、国际金融市场不确定因素较多的情况下,诸如对个人对外直接投资、不动产投资和证券投资等敏感领域的开放应谨慎推进。在资本和金融账户开放度提高的同时,建议尽快研究使用托宾税、无息存款准备金、外汇交易手续费等新型工具的可行性,做好开放条件下的跨境资金流动管理。在目前已经初步形成的“收盘汇率+一篮子货币汇率变化”的人民币汇率机制基础上,建议进一步择机扩大汇率波动幅度,增强汇率弹性。

6月信贷数据和社会融资数据公布之后,很多专家都反映略超预期,但市场上仍不乏再施降准甚至降息的声音。应该说,目前经济内生增长动力仍待增强,需要适度宽松的货币信贷环境,但货币政策有其局限,要解决目前供需两面尤其是供给侧的诸多问题,仍应综合施策,不能把希望寄托在宽松货币政策上。

上半年,中国经济基本持稳,速度依然合理,可见前期包括货币政策在内的稳增长组合拳已经见到成效。目前的问题主要在结构上:经济增长对房地产和基建投资依赖较大,民间投资增速及其占比下降,经济内生增长动力仍待增强。而经济结构的问题,都会体现在金融数据的结构上,如居民中长期贷款(主要是购房按揭)持续高增且占比较高,企业中长期贷款阶段回升但占比仍低。

即使是稳增长为目的,降准等工具也不是一用就灵,在前期多次降准降息之后,宽松的边际效用已经减弱。如近期持续高增的M1(企业活期存款是主要部分)并未转化为投资,由于房屋销售火热,房地产行业的现金流普遍改善,与其他行业比起来,流动性可谓充裕,但房地产投资已连续两月下降,可见宽松的流动性不一定会带来投资改善。另外,防风险就是稳增长,过度宽松不利于降杠杆,反而会导致债务风险进一步累积。

而且,货币政策主要针对总需求,对经济结构问题和供给侧问题,效果有限。支持降准的部分观点认为,宽松有利于降低民营企业融资成本,从而推升民间投资回升。从供给侧来看,民间资本投资意愿不足的问题确实存在,降准也有利于压低银行间资金利率水平,但由于民企担保不足、融资风险溢价较高等原因,降准未必能对降低其实际融资成本有太多助益。而且,导致民间投资低迷的还有准入门槛、投资回报率等方面的原因。

即使是在资金大规模撤出、经济前景堪忧的国家,宽松仍不是必选项。处于脱欧风暴眼之中的英国央行作出决定,维持基准利率和购债规模不变,理由是仍需进一步观察经济数据的变化。虽然我国与英国的国情不同,但在当前跨境资金流动已呈现平衡、仍有较大贸易顺差的情况下,工具有选择也可再等等,看一看。

总之,降准只是一种货币政策工具,货币政策也只是经济问题整体对策的一部分。增强经济内生动力需多管齐下,相互配合,平衡需求收缩与杠杆高企等诸多因素,斟酌调控的力度和时机,“药”才能对症。如果因为部分国家意欲扩大宽松,就急于跟进,恐怕难免落入“他人生病,自己吃药”的窠臼。

## 银监会部署下半年工作任务

### 重点防范四类金融风险

本报北京7月15日讯 记者常艳军报道:今天中国银监会网站发布信息显示,银监会7月14日召开2016年上半年全国银行业监督管理工作暨经济金融形势分析(电视电话)会议,总结上半年工作并部署下半年任务。银监会将紧扣供给侧结构性改革,持续提升银行业金融机构服务实体经济的能力,并把防范化解风险放在更加突出的位置,有力维护金融稳定。

据银监会初步统计,截至今年6月末,银行业资产总额212.31万亿元,同比增长15.6%;各项存款余额150.59万亿元,同比增长10.7%;各项贷款余额106.69万亿元,同比增长13.0%。

商业银行不良贷款率继续上升。截至6月末,商业银行不良贷款率为1.81%;银行业金融机构贷款损失准备金3.47万亿元,同比增长16.1%,拨备覆盖率保持在161.3%的较高水平;主要商业银行资本充足率13.2%,核心一级资本充足率10.7%,资本和拨备仍较为充足。

下半年,银监会将引导银行业金融机构着力支持新兴产业和重点领域,扎实推进投资联动试点工作,落实“中国制造2025”规划,推动中国制造、中国装备、中国企业“走出去”发展。同时,狠抓“精准”二字推动金融扶贫,力争实现贫困地区各项贷款增速高于所在省(区、市)当年各项贷款平均增速。

对于“三农”、小微企业等薄弱环节,银监会表示,将推动建设全国农业信贷担保体系,积极开展农村土地承包经营权、农民住房财产权、农村集体经营性建设用地使用权抵押贷款试点,创新涉农消费信贷产品。对小微企业要做到“五个不得”:不得违规放贷,不得过桥转贷,不得虚增统计,不得乱收费用,不得乱浮利率,同时,推广“银税互动”“银税保互动”“双基联动”“网格服务”等新型服务模式,实现小微企业贷款“三个不低于”目标。

风险防范上,银监会表示,把防范化解风险放在更加突出的位置,重点防范好流动性风险、交叉金融产品风险、海外合规风险、非法集资风险等四类风险。遏制不良贷款快速上升,扩大不良资产证券化试点机构范围。继续鼓励民间资本参与高风险城市商业银行和农村中小金融机构的重组改制。同时,银监会表示将继续稳妥开展P2P网络借贷风险专项整治工作。