

交银施罗德：6月货币信贷数据出炉 货币政策或延续宽松

【事件】

6月M1同比4.3%，M2同比11.8%，新增人民币贷款1.27万亿元，新增社融1.86亿元。

【交银施罗德观点】

交银施罗德基金认为，6月新增贷款数据略超过市场预期，但主要原因或是受季末以及表外转表内的影响，其中票据增量超过3000亿元，处于历史高位，因此有效信用投放的效果仍值得商榷。从结构来看，居民中长期贷款放量或源于5-6月份房地产成交量上升。但企业融资需求无太大改善，央行二季度调查问卷显示企业融资需求处于历史低点。中长期贷款占比回落，指向实体融资需求或仍然偏弱。

存款数据或显示出居民“借钱炒股”减弱。数据显示，和5月新增居民存款连续2月回落同时贷款明显上升不同，6月尽管新增居民贷款继续上升，但存款更是大幅增加9413亿元。如果简单以“新增居民贷款+两融-存款”代表居民最大的“借钱”入市金额，可以看到这一数值在经历4月爆发式增长于5月放缓后，6月已经转负。因此，从这个角度来说，居民“借钱炒股”或已有所减弱，这和6月中旬开始的资本市场调整方向是一致的。

虽然6月社会融资总量同比减少1073亿元至1.86万亿元，但是考虑到地方政府债务置换形成部分社会融资总量转变为地方政府债，而地方政府债不计入社会融资总量。所以假如将地方政府债净融资量与社会融资总量加总考虑，今年6月为2.56万亿，较去年2.10万亿大幅增加4543亿元。

在信贷与社融扩张推动下，M2同比增速显著提高，由5月的10.8%上升至6月的11.8%。

整体来看，金融数据虽有所“反弹”但不是“反转”。展望未来的政策取向，交银施罗德基金认为，“稳增长”压力仍存，货币政策放松可期。6月经济增速再度放缓显示经济下行压力或仍持续，货币政策或将持续宽松。4月政治局会议透露政策转向“稳增长”，由于财政相关支出受到地方政府融资限制难以大幅增长，货币政策可能在稳增长中承担更多责任。在金融系统落入流动性陷阱之后，货币政策或将着力于引导资金进入实体经济，推动社会融资总量的扩张，有效缓解实体经济融资困难。值得注意的是，从近期货币政策动作、包括PSL余额增长而SLF&ML回落来看，货币政策或将更注重长期流动性以及结构性。