

表外融资有所恢复 企业债地方债明显放量 货币信贷规模料延续稳增态势

上半年,我国金融运行整体平稳,社会融资规模和信贷增长较快,广义货币增速波动回升,狭义货币增速触底反弹,融资结构有所改善,货币市场及贷款市场利率水平均有所下降,金融对实体经济支持力度明显增强。下半年,预计货币、信贷及社会融资规模延续平稳增长,整体利率水平延续下行态势,我国实体经济运行的货币金融环境保持良好。

□交通银行金融研究中心首席金融分析师 鄂永健
交通银行金融研究中心高级研究员 陈冀

金融对实体经济支持力度增强

社会融资总规模明显反弹,金融对实体经济支持力度增强。上半年社会融资规模增量累计为13.23万亿元,比上年同期多3.18万亿元,同比增加较多;6月末社会融资规模存量为213.26万亿元,同比增长10.9%,较年初提高1.12个百分点,增速明显反弹。社会融资规模明显反弹的主要原因是宏观政策加强逆周期调节,在流动性保持合理充裕的条件下,金融机构加大对实体经济的融资支持力度。同时,上半年受财政减税降费、基建投资发力、住房销售保持总体平稳等因素的综合影响,实体经济融资需求也较为强劲。总之,上半年金融对实体经济支持力度明显增强,对稳定经济增长起到了显著效果。

信贷仍是社会融资增长的主力,表外融资有所恢复。从社会融资规模增量的结构上看,对实体经济发放的人民币贷款增加10.02万亿元,同比多增1.26万亿元,新增贷款在新增社会融资总规模的比例达75.8%,依然是社会融资增长的绝对主力。同时,表外融资有所恢复,其中,委托贷款减少4933亿元,同比减少3070亿元;信托贷款增加928亿元,同比多增2815亿元;未贴现的银行承兑汇票减少389亿元,同比减少2327亿元。表外融资有所恢复主因是随着监管细则陆续落地实施,各类融资方式规范发展并开始恢复增长。

企业债和地方债发行明显放量。上半年社会融资运行最为明显的特征是债券融资增加明显,其中,企业债券净融资1.46万亿元,同比多4382亿元;地方政府专项债券净融资1.19万亿元,同比多8258亿元。非金融企业境内股票融资1205亿元,同比少1306亿元。企业债券融资增加较多主要是受银行间市场流动性保持合理充裕、利率水平有所下行、相应发债成本下降所致。地方债发行提速则主要与今年地方债发行额度明显增加,以及发行进度提前有关。显而易见,除了贷款增长外,债券融资是上半年社融反弹乃至支撑实体经济平稳运行的重要力量。

M2增速波动上行,M1增速触底反弹。6月末,广义货币(M2)余额192.14万亿元,同比增长8.5%,增速与上月持平,比上年同期高0.5个百分点;狭义货币(M1)余额56.77万亿元,同比增长4.4%,增速比上年末高1个百分点,比上年同期低2.2个百分点。M2增速尽管有所波动,但总体呈稳步上行态势。M1增速在1月创下0.4%的阶段性低点后开始反弹。作为较为直接的经济运行领先指标,M1触底反弹意味着实体经济已经有所企稳。但同时也要看到,M1反弹力度并不强且有所波动,目前的增速仍偏低,6月末的增速较3月末还略低。这可能预示未来经济运行仍有下行压力。

新增居民贷款保持稳定,新增企业中长期贷款略有下降。从人民币贷款结构来看,住户部门贷款增加3.76万亿元,同比多增1600亿元,这主要是与上半年住房销售保持平稳有关。非金融企业及机关团体贷款增加6.26万亿元,其中,短期贷款增加1.47万亿元,同比多增6000亿元;中长期贷款增加3.48万亿元,同比少增2400亿元;票据融资增加1.18万亿元,同比多增3869亿元。因此,企业贷款结构呈明

监管升级 房地产信托全面回归

□广东省住房政策研究中心首席研究员 李宇嘉

二季度以来,楼市调控措施升级。一二线城市普遍创新供地模式,“限地价、竞配建”常态化,地价和房价联动调控机制基本建立。由此,地价上涨拉动房价上涨,倒逼调控松绑的现象未来不会再次出现。近期,调控转向融资端,监管部门发文,加强监控银行和非银金融违规给地产企业融资。7月以来,监管部门对地产信托进行“窗口指导”,暂停新增项目募集和投放等。

同时,下半年以来,有关部门对辖区内的信托公司强化“窗口指导”。根据部分区域披露的信息,下半年信托公司地产业务“能与不能”的正负面清单一目了然;股权收益权、特定资产收益权,或安排对赌的方式等为房企提供拿地前端融资等模式都被叫停,能做的只有符合“432”(项目四证齐全、30%资本金和二级资质)要求的贷款类、真股权投资;行业投向方面,保障性住房、产业孵化、城市更新或旧城改造,刚需类住房等项目被大力鼓励。由此可见,信托开始全面回归实体经济。

事实上,据统计,房地产开发资金来源中,包含信托类融资的房企自筹资金,占比不到30%,信托类融资占比只有10%左右。为何此次融资端调控如此寒气逼人?笔者认为,主要在于资金违规进入楼市,且又从信托撕开一道口子。

据克尔瑞数据,2019年上半年典型房企融资总额为7169.2亿元,同比下降3.6%。但截至2019年5月末,房地产信托资产余额同比增长15.15%。据用益信托数据,2018年6月-2019年6月,房地产信托的月度成立规模连续13个月排名集合信托首位。上半年地产信托募集资金占信托市场资金增量的40%。5月份,地产信托占比只增不减,当月金融、工业企业、基础产业信托募资都在下降,唯独地产信托募资在增长。5月和6月,地产信托募资占比分别达到42.4%和44.4%,位居首位。

去杠杆转向稳杠杆,续作项目的信托融资开闸以后,市场认为信托繁荣的“窗口期”出现。因此,期望能抓住短暂的“窗口期”机会,在“关窗”之前抢先机、早投放,这与监管部门的初衷背道而驰,这也是触发监管层重拳,祭出窗口指导的主要原因。银行方面的情况也类似,2018年信托新增规模下降21.9%,资金回表给银行带来机会。数据显示,2018年33家上市银行对公项下房地产贷款余额达到5.4万亿元,较年初增长16.2%,增速高于2017年。

大型银行房贷占比和余额双增,中小银行更是全面发力房贷,新增房贷增速基本在30%以上,有的甚至增长

100%。今年4-6月份,房贷占新增贷款的比重在45%左右,远高过2017-2018年40%以下的规模控制要求。一季度热点城市楼市“小阳春”,开发商继续“高周转”,开发投资、新开工、销售全链条回升,资金多方接济是助推器。一二线城市土地市场从去年流拍,逆转到今年火热。

楼市陷入资本催化下的套利,与地产实体没有关系,更是违背资金回归实体经济和“房住不炒”的基调。资金回归实体经济,“房住不炒”是底线,关系到经济转型升级以及防范系统性风险、包容性增长和城镇化内需。值得注意的是,“稳房价、稳地价、稳预期”中,稳字当头是调控总基调,但是一些资金对此产生“刚性兑付”的误读,一定程度上助长炒房客、开发商继续加杠杆获利,倒逼“刚性兑付”进一步强化。

针对信托业,监管部门强调夯实“去通道”和“穿透式监管”,每一笔信托都杜绝“违规杠杆”。未来地价和房价联动、土地和资金共监管,这是调控的杀手锏。当然,地产信托整顿是有针对性的,符合“432”条件的贷款项目、民生项目、旧改项目等信托供应不会受限。因此,楼市杠杆将继续受限,房地产投机情绪不会失控,“房住不炒”方向不会偏离。同时,又能发挥地产信托分散融资风险,助推房地产对接实体经济和百姓安居需求。

当前信贷保持较快增长,总体运行较为平稳。影响下半年信贷增长主要来自三方面:一是经济下行压力依然较大,实体企业信用状况能否改善,很大程度上会决定信贷增速回升幅度,减税降费以及专项债大量发行势必会明显撬动信贷需求。二是货币政策仍将针对当前的压力适时适度增加逆周期调节力度,这为机构加大信贷投放创造良好流动性环境。但需要注意的是,目前银行业机构间存在流动性不平衡问题,中小银行信贷投放受到流动性约束,积极效果可能相对有限。

三是外部不确定性的冲击可能直接加重实体经济的运行压力,尤其是对美出口企业,进而影响信贷可得性。笔者预计,2019年信贷增速可能位于13.5%左右,全年总信贷投放约18.5万亿元。

下半年,监管新规对于表外融资的影响将延续此前持续减弱的态势。下半年社融增长依然由表内信贷和直接融资支撑。考虑到信贷增速逐渐反弹且高于目前社融存

量的“短多长少”的特征,这一方面与基建投资增速并未显著提升、企业投资活动并不十分活跃有关;另一方面,上半年新增小微企业贷款较多,而小微信贷多以短期贷款和票据融资为主。

利率水平有所下降,3月贷款加权利率略有反弹是季节性现象。上半年整体利率水平趋于下行。从货币市场利率来看,上半年R007和DR007的平均值分别为2.65%和2.53%,分别较去年全年的平均值降低0.37个和0.18个百分点。今年3月,金融机构贷款加权平均利率为5.69%,比上年12月略升0.05个百分点,其中,一般贷款加权平均利率为6.04%,比上年12月上升0.13个百分点。3月贷款利率上升主要是季节性原因,历史规律看,贷款加权利率表现出上年12月下降、下年3月回升的历史规律。从历史同期的环比升幅比较来看,今年3月的升幅较小,符合贷款利率下行周期的特点。

货币信贷料保持较快增长

央行数据显示

2019年6月末

人民币贷款余额

145.97万亿元

▲13%

社会融资规模增量累计

13.23万亿元

比上年同期多3.18万亿元

▲同比增长

我国人民币贷款

增加9.67万亿元

2019年上半年

2019年上半年

贷款保持较快增长

社融增速逐步回升

社融规模存量

213.26万亿元

▲10.9%

其中,对实体经济

发放的人民币贷款

余额同比增长13.2%

人民银行相关人士表示

当前银行体系流动性合理充裕、货币信贷和社会

融资规模适度增长,市场利率运行平稳

同比增长

社融增速逐步回升

社融规模存量

213.26万亿元

▲10.9%

其中,对实体经济

发放的人民币贷款

余额同比增长13.2%

▲13%

社会融资规模增量累计

13.23万亿元

比上年同期多3.18万亿元

▲同比增长

我国人民币贷款

增加9.67万亿元

2019年上半年

2019年上半年

贷款保持较快增长

社融增速逐步回升

社融规模存量

213.26万亿元

▲10.9%

其中,对实体经济

发放的人民币贷款

余额同比增长13.2%

▲13%

社会融资规模增量累计

13.23万亿元

比上年同期多3.18万亿元

▲同比增长

我国人民币贷款

增加9.67万亿元

2019年上半年

2019年上半年

贷款保持较快增长

社融增速逐步回升

社融规模存量

213.26万亿元

▲10.9%

其中,对实体经济

发放的人民币贷款

余额同比增长13.2%

▲13%

社会融资规模增量累计

13.23万亿元

比上年同期多3.18万亿元

▲同比增长

我国人民币贷款

增加9.67万亿元

2019年上半年

2019年上半年

贷款保持较快增长

社融增速逐步回升

社融规模存量

213.26万亿元

▲10.9%

其中,对实体经济

发放的人民币贷款

余额同比增长13.2%

▲13%

社会融资规模增量累计

13.23万亿元

比上年同期多3.18万亿元

▲同比增长

我国人民币贷款

增加9.67万亿元

2019年上半年

2019年上半年

贷款保持较快增长

社融增速逐步回升

社融规模存量

213.26万亿元

▲10.9%

其中,对实体经济

发放的人民币贷款

余额同比增长13.2%

▲13%

社会融资规模增量累计

13.23万亿元

比上年同期多3.18万亿元

▲同比增长

我国人民币贷款

增加9.67万亿元

2019年上半年

2019年上半年

贷款保持较快增长

社融增速逐步回升

社融规模存量

213.26万亿元

▲10.9%

其中,对实体经济

发放的人民币贷款

余额同比增长13.2%

▲13%

社会融资规模增量累计

13.23万亿元

比上年同期多3.18万亿元

▲同比增长

我国人民币贷款

增加9.67万亿元

2019年上半年

2019年上半年

贷款保持较快增长

社融增速逐步回升

社融规模存量

213.26万亿元

▲10.9%

其中,对实体经济

发放的人民币贷款

余额同比增长13.2%

▲13%

社会融资规模增量累计

13.23万亿元

比上年同期多3.18万亿元

▲同比增长

我国人民币贷款

增加9.67万亿元

2019年上半年

2019年上半年

贷款保持较快增长

社融增速逐步回升

社融规模存量

213.26万亿元

▲10.9%

其中,对实体经济

发放的人民币贷款

余额同比增长13.2%

▲13%

社会融资规模增量累计

13.23万亿元

比上年同期多3.18万亿元

▲同比增长

我国人民币贷款

增加9.67万亿元

2019年上半年

2019年上半年

贷款保持较快增长

社融增速逐步回升

社融规模存量

213.26万亿元

▲10.9%

其中,对实体经济

发放的人民币贷款

余额同比增长13.2%

▲13%

社会融资规模增量累计

13.23万亿元

比上年同期多3.18万亿元

▲同比增长

我国人民币贷款

增加9.67万亿元

2019年上半年

2019年上半年

贷款保持较快增长

社融增速逐步回升

社融规模存量

213.26万亿元

▲10.9%

其中,对实体经济

发放的人民币贷款

余额同比增长13.2%

▲13%

社会融资规模增量累计

13.23万亿元

比上年同期多3.18万亿元

▲同比增长

我国人民币贷款

增加9.67万亿元

2019年上半年

2019年上半年

贷款保持较快增长

社融增速逐步回升

社融规模存量

213.26万亿元

▲10.9%

其中,对实体经济

发放的人民币贷款

余额同比增长13.2%

▲13%

社会融资规模增量累计

13.23万亿元

比上年同期多3.18万亿元

▲同比增长

我国人民币贷款

增加9.67万亿元

2019年上半年

2019年上半年

贷款保持较快增长

社融增速逐步回升

社融规模存量

213.26万亿元

▲10.9%

其中,对实体经济

发放的人民币贷款

余额同比增长13.2%

▲13%

社会融资规模增量累计

13.23万亿元

比上年同期多3.18万亿元

▲同比增长

我国人民币贷款

增加9.67万亿元

2019年上半年

2019年上半年

贷款保持较快增长

社融增速逐步回升

社融规模存量

213.26万亿元

▲10.9%

其中,对实体经济

发放的人民币贷款

余额同比增长13.2%

▲13%

社会融资规模增量累计

13.23万亿元

比上年同期多3.18万亿元

▲同比增长

我国人民币贷款

增加9.67万亿元

2019年上半年

2019年上半年

贷款保持较快增长

社融增速逐步回升

社融规模存量

213.26万亿元

▲10.9%

其中,对实体经济

发放的人民币贷款

余额同比增长13.2%

▲13%

社会融资规模增量累计

13.23万亿元

比上年同期多3.18万亿元

▲同比增长

我国人民币贷款