



您的位置：首页 - 文章选登

信贷反弹暂不会对债市资金面构成威胁(林朝晖：7月19日)

文章作者：

央行日前发布的数据显示，银行信贷出现明显反弹。考虑到近两年来经济增长及银行资产规模的迅速膨胀，因此，今年6月份信贷投放逼近历史纪录水平的实际扩张意义应打折扣。此外今年前五月份信贷持续少增积蓄的反弹压力，以及年中信贷集中投放的季节性因素，均构成6月份信贷大幅放量的可能成因。鉴于季度增量一般具有累计平滑效果，因此按季度数据对最新信贷形势作出比较分析将更为合理。

今年上半年人民币贷款累计增加1.45万亿元，按央行今年信贷增加2.5万亿元的预期目标计算，目前已实现“时间过半、任务过半”。基于上半年信贷数据的总量水平及结构特点，结合以往历季信贷波动状况，可对今年全年信贷增长趋势作出进一步估测分析。初步预计，全年信贷增量约为2.45万亿元，与央行年初制订的全年增长2.5万亿元、同比多增近2500亿元的信贷目标基本相符。

需要指出的是，以上信贷估测总体采取保守取向，因此年内信贷实际增长有望超出初步估值水平。从上半年信贷增长趋势及往年信贷运行特点来看，在正常可比情况下(如不发生社会储蓄逆转为大量流出银行、央行持续加力抽紧银根、短期融资券扩容激增数千亿元并置换贷款等重大外部冲击)，年内信贷达标甚至超标基本可成定局。对于宏观经济而言，由于今年经济形势总体较去年平稳，因此信贷多增目标如期实现将足以解除信贷过度紧缩的忧虑，并有助于实体经济保持合理增速。对于货币政策而言，信贷由偏紧转向中性乃至略松将有助于减轻央行防范信贷超调的压力，但另一方面信贷和外汇占款双轮驱动下货币增速的过快提升(6月底信贷刚开始扭转少增局面，但M2增速已由5月底14.6%大幅攀升至6月底的15.7%，超出央行全年货币增长预期目标约0.7%)、票据融资利率过低可能扭曲资源配置(按CPI增幅估算，目前转贴报价的实际利率已接近零值，若未来物价反弹则商票直贴实际利率也可能归零甚至转负)、消费信贷持续萎缩对消费启动起到负面作用等货币信贷新特征可能构成央行下一步的政策考量，并不排除其在外汇占款形势足够配合时将推出针对性举措。

对债市本身而言，由于最新信贷反弹是在货币增速显著高于信贷增速背景下发生的，因此信贷增长暂不会对目前主导债市行情的资金面因素构成“威胁”。但信贷如期达标对宏观经济所起到的支撑作用，央行对货币利率陡降导致票据融资过快增长的可能关注，以及未来信贷增长在“总量多增”与“结构偏短”方面的持续性变化，以上各因素均将对债市形成新的约束。总体来看，6月份信贷大幅反弹已构成年内信贷增长目标如期实现的转折点，并主要将从宏观经济保驾护航运行及货币政策侧重切换两方面对债市产生影响。

文章出处：《上海证券报》

[\[推荐朋友\]](#) [\[关闭窗口\]](#) [\[回到顶部\]](#)

转载务经授权并请刊出本网站名

中国博士论坛

中国社会科学院
保险与经济研究中心

IFB外商投资中心

IFB基金研究
与评价中心



地址：北京市东城区建国门内大街5号 邮编：100732 电话：010-65136039 传真：010-65138307
版权所有：中国社会科学院金融研究所