从货币到信用，焦点转向节奏

——中国6月金融数据点评

事件

央行公布了6月金融数据，中国6月M2货币供应同比增长11.1%，预期增长11.1%，前值增长11.1%；中国6月新增人民币贷款为18100亿元，预期18000亿元，前值14821亿元；中国6月社会融资规模增量为34300亿元，预期30500亿元，前值31907亿元。

点评

趋势：信用改善的方向不变，焦点转向节奏。内部来看，库存周期的底部叠加疫情的冲击，宏观迎来了深坑；外部来看，中美的脱钩形成出口压力和资金流动风险，增强了内部政策的预期。对冲内部压力带来的货币宽松，在上半年的货币增速逐渐企稳、社融增量超预期上得到反馈；而对冲外部压力需要的政策定力、以及未来防金融风险的需求下，预计下半年信用总量维持当前扩张节奏，但结构性继续朝保民生领域倾斜。

结构：非标转标，表外压降。房地产领域的“房住不炒”总方向不变，带动信用的大旗将继续转向“直接融资”市场，我们注意到7月开始的股市杠杆回升，以及随后的基金发行火爆都体现了这种预期。任何事物的发展壮大都将经历“泡沫化”的过程，同时新旧的更替也将伴随着市场的震荡，6月的金融数据已经体现出这种转变（表外融资占比回落，直接融资占比上升）。转变的趋势已经显现，而且在美国开启金融战的情况下更显迫切（国有银行应急计划），无论对于中资美元债市场，还是中概股融资市场，都继续面临转变的过程，而这一过程对于国内金融市场也将迎来压力下的“标准化”春天。

节奏：关注信用扩张的节奏和结构。6月总量信用的扩张已经显现，下半年是控制节奏的过程，预计对于风险资产带来一定的调整可能。同时6月货币结构的扩张依然相对迟缓，显示出市场的扩张保持谨慎，无论是控制泡沫下的货币扩张，还是应对外部压力下的信用扩张，都是周期转变阶段的防御姿态，而非周期扩张阶段的进攻状态，因而我们预计利率品在经历了二季度市场预期经济回暖背景下的调整之后，将迎来阶段性的改善空间。

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1289号
研究院 宏观组
研究员
徐闻宇
☎ 021-60827991
✉ xuwenyu@htfc.com
从业资格号：F0299877
投资咨询号：Z0011454

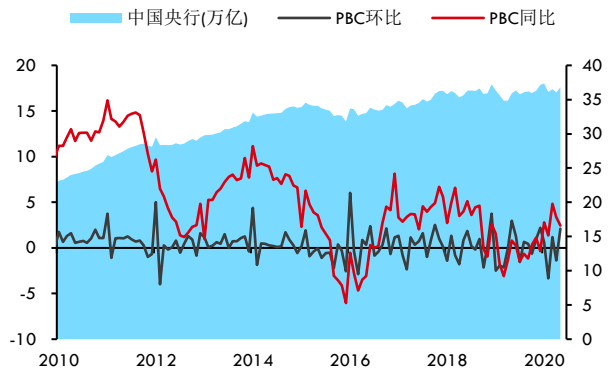
联系人
吴嘉颖
☎ 021-60827995
✉ wujiaying@htfc.com
从业资格号：F3064604

相关研究：

关注风险，货币政策短期待机状态——美联储6月会议纪要简评
2020-07-02
专项债补充资本，信用扩张将改善——7月1日国常会点评
2020-07-02
关注周期底部的土改、教改、金改——中央全面深化改革委员会第十四次会议点评
2020-07-01
总量宽松政策呼之欲出（三）——617国常会点评
2020-06-18
修复期存波折——中国5月经济数据点评
2020-06-16
无惧美股新高，继续增加宽松预期——美联储6月FOMC点评
2020-06-11
一份现代化的宣言书——两会以及417以来相关政策点评
2020-05-25

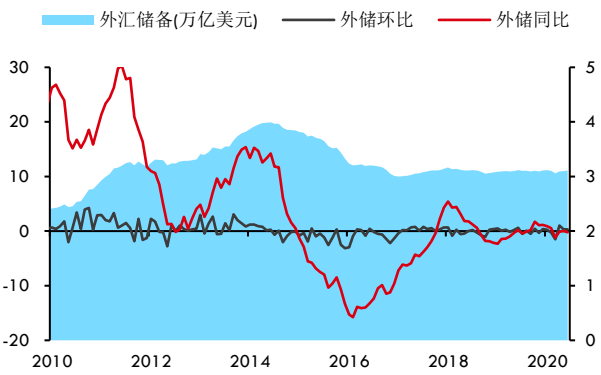
主要图表

图 1： 截止 5 月央行资产负债表规模稳定



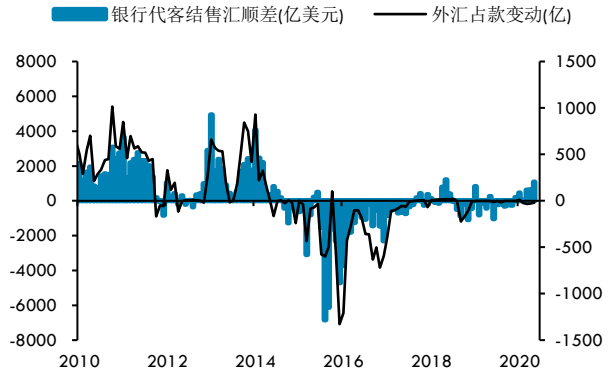
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 2： 截止 6 月外汇储备规模稳定



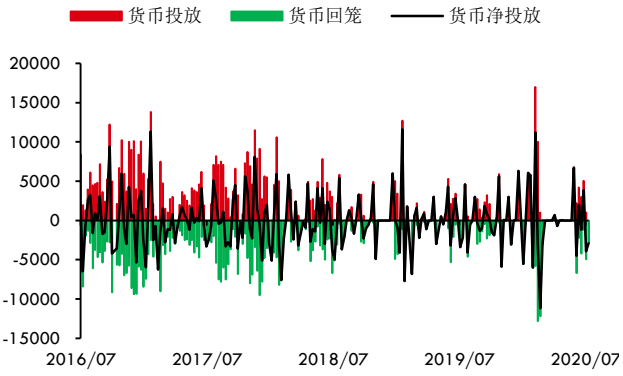
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 3： 截止 5 月银行代客结售汇顺差改善



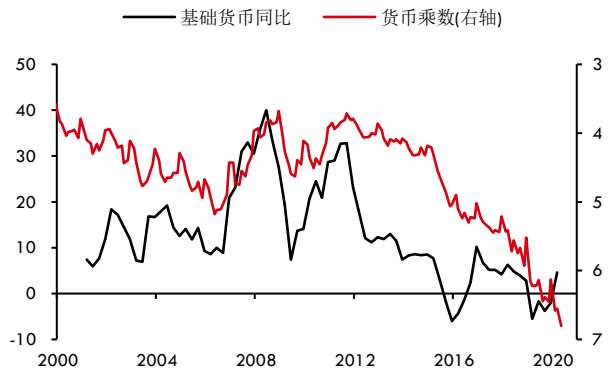
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 4： 截止 7 月 10 日公开市场净回笼（亿元）



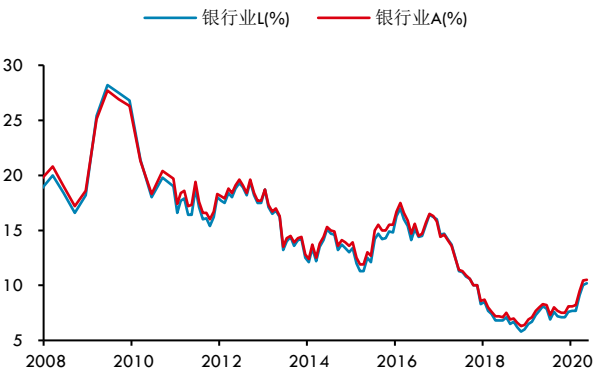
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 5： 基础货币稳定但货币乘数扩张



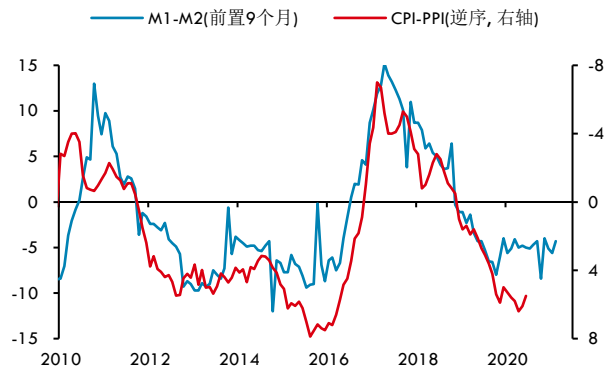
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 6： 截止 5 月，银行资产负债表继续扩张



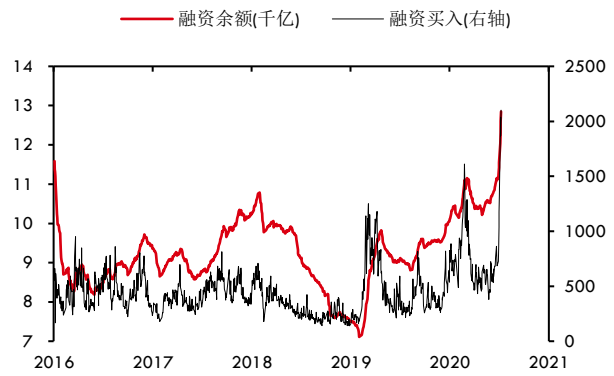
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 7： 货币剪刀差和通胀剪刀差维持底部状态



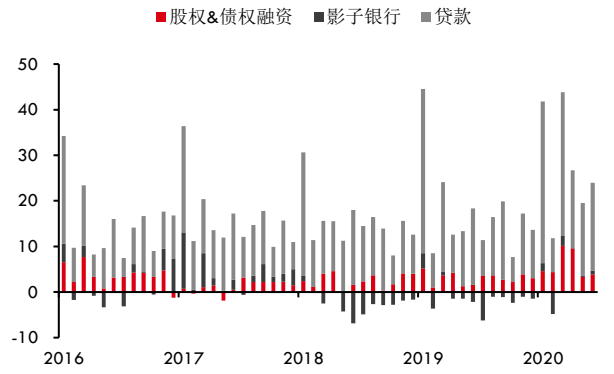
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 8： 市场反馈预期的改善



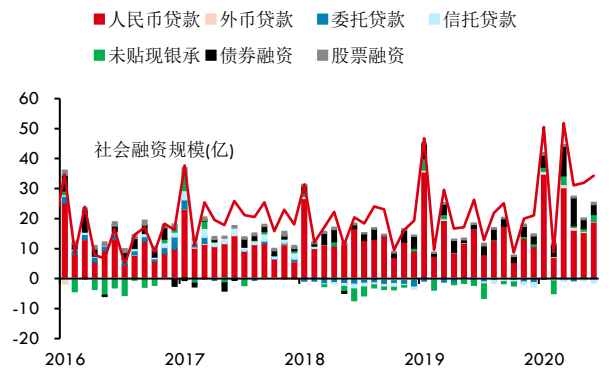
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 9： 影子银行信用已不再压降



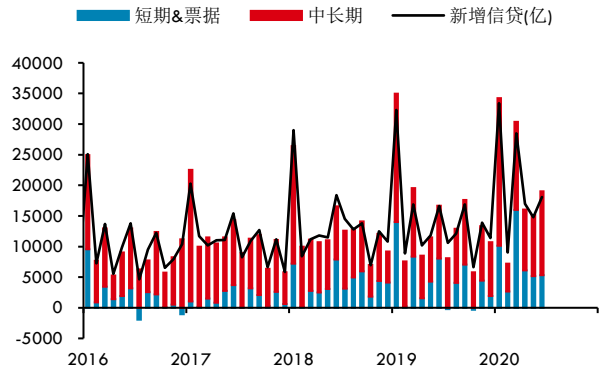
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 10： 但信托和委托贷款继续收缩，银承扩大



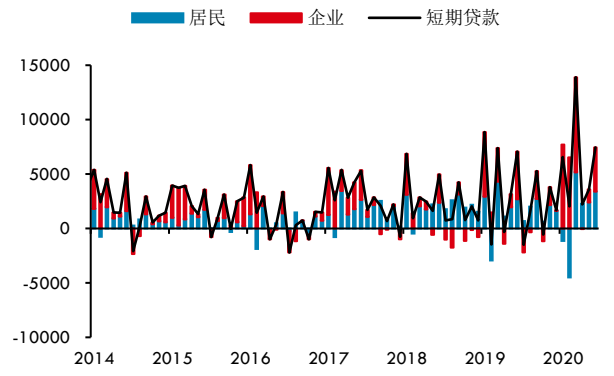
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 11： 期限结构来看，中长期贷款继续扩张



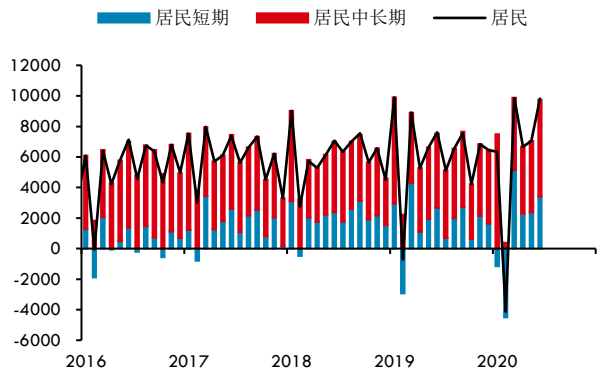
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 12： 6 月短期贷款也有所改善，释放监管信号



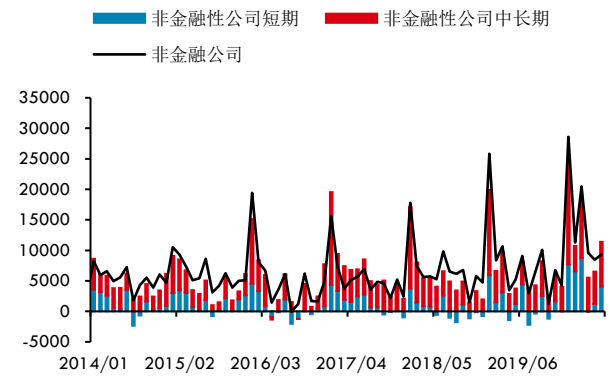
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 13： 居民期限结构长期和短期同时扩张



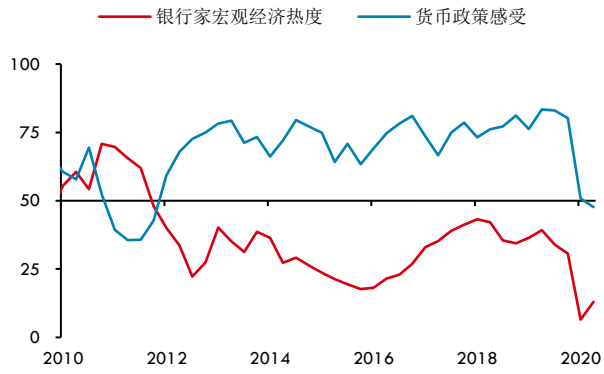
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 14： 企业期限结构长期更快扩张



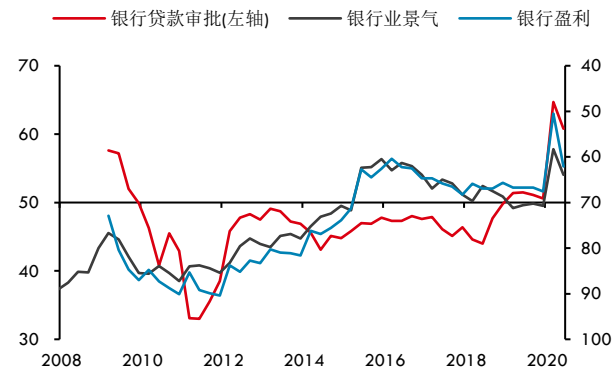
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 15： 央行调查二季度银行预期改善



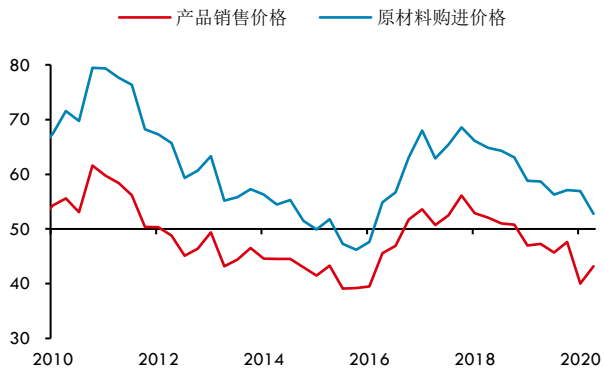
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 16： 央行调查二季度贷款有所收紧



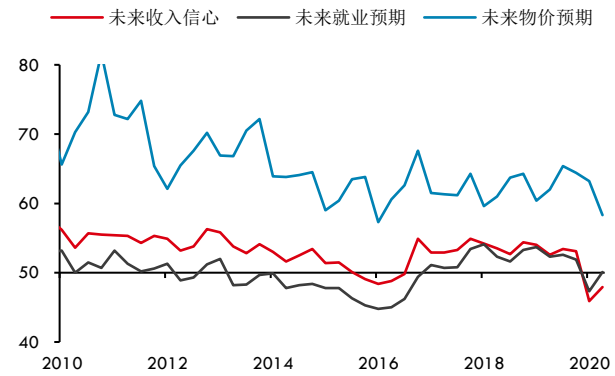
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 17： 央行调查企业盈利预期有所改善



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 18： 央行调查居民信心有所回升



数据来源：Wind 华泰期货研究院

附 1：2020 年上半年金融统计数据报告

来源：人民银行[1]

一、广义货币增长 11.1%，狭义货币增长 6.5%

点评：货币负债端的增速在 6 月份出现企稳，M1 增速甚至小幅回落(回落0.3个百分点)的状态。

6 月末，广义货币(M2)余额 213.49 万亿元,同比**增长 11.1%**，增速与上月末**持平**，比上年同期高 2.6 个百分点；狭义货币(M1)余额 60.43 万亿元，同比**增长 6.5%**，增速比上月末**低 0.3 个百分点**，比上年同期高 2.1 个百分点；流通中货币(M0)余额 7.95 万亿元,同比增长 9.5%。上半年净投放现金 2270 亿元。

二、上半年人民币贷款增加 12.09 万亿元，外币贷款增加 774 亿美元

6 月末，本外币贷款余额 171.32 万亿元，同比**增长 13%**。月末人民币贷款余额 165.2 万亿元，同比**增长 13.2%**，增速与上月末**持平**，比上年同期高 0.2 个百分点。

点评：人民币资产端呈现多增，其中居民中长期和企业中长期贷款均大幅增加。但是非银机构贷款表现为减少。

上半年人民币贷款增加 12.09 万亿元，同比**多增 2.42 万亿元**。分部门看，住户部门贷款增加 3.56 万亿元，其中，短期贷款增加 7552 亿元，**中长期贷款增加 2.8 万亿元**；企（事）业单位贷款增加 8.77 万亿元，其中，短期贷款增加 2.82 万亿元，**中长期贷款增加 4.86 万亿元**，票据融资增加 9697 亿元;非银行业金融机构贷款**减少 2775 亿元**。6 月份，人民币贷款增加 1.81 万亿元，同比**多增 1474 亿元**。

6 月末，外币贷款余额 8643 亿美元，同比增长 5.6%。上半年外币贷款增加 774 亿美元，同比多增 536 亿美元。6 月份，外币贷款增加 154 亿美元，同比多增 234 亿美元。

三、上半年人民币存款增加 14.55 万亿元，外币存款增加 206 亿美元

6 月末，本外币存款余额 212.99 万亿元，同比**增长 10.5%**。月末人民币存款余额 207.48 万亿元，同比**增长 10.6%**，增速分别比上月末和上年同期**高 0.2 个**和 2.2 个百分点。

点评：人民币负债端继续小幅改善，环比增速提高 0.2 个百分点，同比增速也有所抬高。

上半年人民币存款增加 14.55 万亿元，同比**多增 4.5 万亿元**。其中，住户存款增加 8.33 万亿元，非金融企业存款增加 5.28 万亿元，财政性存款增加 4384 亿元，非银行业金融机构存款减少 7446 亿元。6 月份，人民币存款增加 2.9 万亿元，同比**多增 6371 亿元**。

6 月末，外币存款余额 7784 亿美元，同比增长 2.4%。上半年外币存款增加 206 亿美元，同比少增 119 亿美元。6 月份，外币存款增加 311 亿美元，同比**多增 212 亿美元**。

四、6 月份银行间人民币市场同业拆借月加权平均利率为 1.85%，质押式债券回购月加权平均利率为 1.89%

[1] http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/4054361/index.html

点评：货币信用扩张背景下，银行间市场流动性呈现出量增、价升的格局。

上半年银行间人民币市场以拆借、现券和回购方式合计成交 669.11 万亿元，日均成交 5.53 万亿元，日均成交**同比增长 16.7%**。其中，同业拆借日均成交同比**下降 5.2%**，现券日均成交同比**增长 26.7%**，质押式回购日均成交同比**增长 19.3%**。

6 月份同业拆借加权平均利率为 1.85%，分别比上月和上年同期**高 0.6 个**和 0.15 个百分点；质押式回购加权平均利率为 1.89%，分别比上月和上年同期**高 0.6 个**和 0.15 个百分点。

五、国家外汇储备余额 3.11 万亿美元

6 月末，国家外汇储备余额为 3.11 万亿美元。6 月末，人民币汇率为 1 美元兑 7.0795 元人民币。

六、上半年跨境贸易人民币结算业务发生 3.08 万亿元，直接投资人民币结算业务发生 1.72 万亿元

上半年，以人民币进行结算的跨境货物贸易、服务贸易及其他经常项目、对外直接投资、外商直接投资分别发生 2.19 万亿元、0.89 万亿元、0.51 万亿元、1.21 万亿元。

注 1：当期数据为初步数。

注 2：自 2015 年起，人民币、外币和本外币存款含非银行业金融机构存放款项，人民币、外币和本外币贷款含拆放给非银行业金融机构的款项。

注 3：报告中的企（事）业单位贷款是指非金融企业及机关团体贷款。

附 2：2020 年上半年社会融资规模增量统计数据报告

来源：人民银行[2]

点评：截止 6 月份社融增量继续呈现出增长——在企业债券和政府债券融资增长带动下，社融呈现出更快快速增长状态。结构上转换继续——人民币贷款占比减少、表外信托减少，但委托和贴现提高；债券、股票和政府债券增加。

初步统计，2020 年上半年社会融资规模增量累计为 20.83 万亿元，比上年同期**多 6.22 万亿元**。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 12.33 万亿元，同比**多增 2.31 万亿元**；对实体经济发放的外币贷款折合人民币增加 3482 亿元，同比多增 3385 亿元；委托贷款减少 2306 亿元，同比**少减 2627 亿元**；信托贷款减少 1295 亿元，同比**多减 2223 亿元**；未贴现的银行承兑汇票增加 3862 亿元，同比**多增 4250 亿元**；企业债券净融资 3.33 万亿元，同比**多 1.76 万亿元**；政府债券净融资 3.79 万亿元，同比**多 1.33 万亿元**；非金融企业境内股票融资 2461 亿元，同比多 1256 亿元。6 月份社会融资规模增量为 3.43 万亿元，比上年同期多 8099 亿元。

从结构看，上半年对实体经济发放的人民币贷款占同期社会融资规模的 59.2%，同比**低 9.4 个百分点**；对实体经济发放的外币贷款折合人民币占比 1.7%，同比高 1.6 个百分点；委托贷款占比-1.1%，同比**高 2.3 个百分点**；信托贷款占比-0.6%，同比**低 1.2 个百分点**；未贴现的银行承兑汇票占比 1.9%，同比**高 2.2 个百分点**；企业债券占比 16%，同比**高 5.3 个百分点**；政府债券占比 18.2%，同比**高 1.4 个百分点**；非金融企业境内股票融资占比 1.2%，同比**高 0.4 个百分点**。

注 1：社会融资规模增量是指一定时期内实体经济从金融体系获得的资金额。数据来源于中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会、中央国债登记结算有限责任公司、银行间市场交易商协会等部门。

注 2：2019 年 12 月起，人民银行进一步完善社会融资规模统计，将“国债”和“地方政府一般债券”纳入社会融资规模统计，与原有“地方政府专项债券”合并为“政府债券”指标，指标数值为托管机构的托管面值；2019 年 9 月起，人民银行完善“社会融资规模”中的“企业债券”统计，将“交易所企业资产支持证券”纳入“企业债券”指标；2018 年 9 月起，人民银行将“地方政府专项债券”纳入社会融资规模统计；2018 年 7 月起，人民银行完善社会融资规模统计方法，将“存款类金融机构资产支持证券”和“贷款核销”纳入社会融资规模统计，在“其他融资”项下单独列示。

注 3：文内同比数据为可比口径。

[2] http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/4054379/index.html

附 3：2020 年 6 月社会融资规模存量统计数据报告

来源：人民银行[3]

点评：这种结构转变在结构上表现得相对一致——表外压降（委托贷款、信托贷款和银承），但直接融资大幅增加（企业债券、政府债券），但是美中不足的是企业股票融资占比回落，预计在未来注册制、以及当前股市火热的情况下融资结构将回升。

初步统计，6 月末社会融资规模存量为 271.8 万亿元，同比**增长 12.8%**。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为 163.9 万亿元，同比**增长 13.3%**；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为 2.49 万亿元，同比**增长 12.6%**；委托贷款余额为 11.22 万亿元，同比**下降 5.6%**；信托贷款余额为 7.32 万亿元，同比下降 7.2%；未贴现的银行承兑汇票余额为 3.72 万亿元，同比**下降 1.3%**；企业债券余额为 26.8 万亿元，同比**增长 21.5%**；政府债券余额为 41.52 万亿元，同比**增长 17.1%**；非金融企业境内股票余额为 7.6 万亿元，同比**增长 6.6%**。

从结构看，6 月末对实体经济发放的人民币贷款余额占同期社会融资规模存量的 60.3%，同比**高 0.3 个百分点**；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额占比 0.9%，与上年同期持平；委托贷款余额占比 4.1%，同比**低 0.8 个百分点**；信托贷款余额占比 2.7%，同比**低 0.6 个百分点**；未贴现的银行承兑汇票余额占比 1.4%，同比**低 0.2 个百分点**；企业债券余额占比 9.9%，同比**高 0.8 个百分点**；政府债券余额占比 15.3%，同比**高 0.6 个百分点**；非金融企业境内股票余额占比 2.8%，同比**低 0.2 个百分点**。

注 1：社会融资规模存量是指一定时期末（月末、季末或年末）实体经济从金融体系获得的资金余额。数据来源于中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会、中央国债登记结算有限责任公司、银行间市场交易商协会等部门。

注 2：2019 年 12 月起，人民银行进一步完善社会融资规模统计，将“国债”和“地方政府一般债券”纳入社会融资规模统计，与原有“地方政府专项债券”合并为“政府债券”指标，指标数值为托管机构的托管面值；2019 年 9 月起，人民银行完善“社会融资规模”中的“企业债券”统计，将“交易所企业资产支持证券”纳入“企业债券”指标；2018 年 9 月起，人民银行将“地方政府专项债券”纳入社会融资规模统计；2018 年 7 月起，人民银行完善社会融资规模统计方法，将“存款类金融机构资产支持证券”和“贷款核销”纳入社会融资规模统计，在“其他融资”项下单独列示。

注 3：文内同比数据为可比口径。

[3] http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/4054358/index.html

附 4：2020 年上半年金融统计数据新闻发布会文字实录

来源：人民银行[4]

点评： 定性——复苏在延续

2020 年 7 月 10 日，人民银行举行 2020 年上半年金融统计数据新闻发布会，人民银行办公厅主任兼新闻发言人周学东、调查统计司司长兼新闻发言人阮健弘、研究局局长王信、金融市场司司长邹澜、金融稳定局局长孙天琦、货币政策司副司长郭凯出席发布会，发布解读 2020 年上半年金融统计数据，并回答了中外记者提问。以下为文字实录。

周学东：各位媒体朋友大家下午好！欢迎大家参加今天的新闻发布会。今天下午发布 2020 年上半年金融统计数据。今年以来，疫情对全球经济带来严重冲击，对中国经济也带来了严重冲击。面对这种情况，金融部门按照党中央、国务院决策部署，果断采取逆周期调控措施，支持疫情防控，保供应、保市场主体、保就业，支持企业复工复产，千方百计缓解中小微企业融资困难，保持金融市场流动性合理充裕，维护金融体系稳定。

当前我国疫情防控取得了显著成效。北京从 6 月 11 日开始的新发地疫情也得到了控制，已经连续四天清零。从金融运行看，前期的各项数据也显示出经济发展逐步回归正轨。有国际媒体评价中国的经济正在强劲复苏。上半年的金融运行情况怎么样？货币政策的成效如何？下一阶段政策方向是什么？这些问题大家都非常关注。

今天参加发布会的除了大家熟悉的调查统计司阮健弘司长、金融市场司邹澜司长，我们这次也请了研究局王信局长、金融稳定局孙天琦局长，货币政策司郭凯副司长参会。

首先请阮健弘司长发布上半年的金融统计数据情况。

阮健弘：各位媒体朋友们大家下午好！下面我通报今年上半年金融统计数据的基本情况，这些数据也在人民银行网站上同步发布。

今年以来人民银行积极应对疫情变化带来的新挑战，稳健的货币政策更加灵活适度，持续优化信贷结构，完善结构化货币政策工具体系，创新直达实体经济的货币政策工具，引导金融机构加大对实体经济特别是加大对小微企业和民营企业的资金支持力度。

总体看，当前流动性合理充裕，广义货币供应量和社会融资规模的增速高于去年。

首先我通报社会融资规模的情况。初步统计，2020 年上半年社会融资规模的增量累计为 20.83 万亿元，比去年同期多 6.22 万亿元。6 月份当月社会融资规模的增量是 3.43 万亿元，比去年同期多 8099 亿元。6 月末社会融资规模的存量是 271.8 万亿元，同比增长 12.8%，增速比上年同期高 1.6 个百分点。

[4] http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/4055207/index.html

接着是货币供应量的情况。6 月末广义货币 M2 的余额是 213.49 万亿元，同比增长 11.1%，增速与上月末持平，比上年同期高 2.6 个百分点。狭义货币 M1 的余额是 60.43 万亿元，同比增长 6.5%，增速比上月末低 0.3 个百分点，比去年同期高 2.1 个百分点。流通中货币 M0 的余额是 7.95 万亿元，同比增长 9.5%，上半年净现金投放是 2270 亿元。

贷款的情况。6 月末本外币贷款余额 171.32 万亿元，同比增长 13%，人民币的贷款余额 165.2 万亿元，同比增长 13.2%，增速与上月末持平，比上年同期高 0.2 个百分点。上半年人民币贷款增加 12.09 万亿元，同比多增 2.42 万亿元。外币贷款余额是 8643 亿美元，同比增长 5.6%。上半年外币贷款的新增量是 774 亿美元，同比多增 536 亿美元。

存款的情况。6 月末本外币存款余额 212.99 万亿元，同比增长 10.5%。人民币的存款余额是 207.48 万亿元，同比增长 10.6%，增速分别比上月末和上年同期高 0.2 和 2.2 个百分点。上半年人民币存款增加 14.55 万亿元，同比多增 4.5 万亿元。外币存款余额是 7784 亿美元，同比增长 2.4%，上半年外币存款新增 206 亿美元，同比少增 119 亿美元。

银行间市场成交和利率的情况。上半年银行间人民币市场以拆借、现券和回购方式合计成交 669.11 万亿元，日均成交 5.53 万亿元，日均成交比去年同期增长了 16.7%。6 月份同业拆借的加权平均利率是 1.85%，分别比上月和去年同期高 0.6 和 0.15 个百分点，质押式回购加权平均利率是 1.89%，分别比上月和上年同期高 0.6 和 0.15 个百分点。

下面是外汇储备和汇率的情况。6 月末国家外汇储备余额是 3.11 万亿元美元，6 月末人民币汇率是 1 美元兑 7.0795 元人民币。

最后是跨境人民币结算业务的情况，上半年以人民币进行结算的跨境货物贸易、服务贸易以及其他经常项目对外直接投资、外商直接投资分别发生 2.19 万亿元、0.89 万亿元、0.51 万亿元和 1.21 万亿元。

以上通报的是今年上半年金融数据的基本情况。

周学东：谢谢阮司长。大家可以看到，上半年金融数据中，有三组数据增长还是比较高的。一是社融，同比增长 12.8%，比去年同期高 1.6 个百分点。比我们 4 月份发布的一季度数据也是高的。第二组是货币供应量，M2 的增长 11.1%，比上年同期高 2.6 个百分点，增长的幅度也是比较高的。第三组数据就是人民币贷款，人民币贷款余额同比增长 13.2%。有一段时间社融和 M2 的增速都在 8%左右，所以总量的恢复的还是比较快的。

下面请大家提问。

人民日报：我们注意到今年上半年 M2 和社会融资规模增速均明显高于去年，请问该如何看待这一情况？特别是这一情况是否存在着引发通胀和房价上涨的预期？另外当前社会也比较关注下半年的 M2 和社会融资规模的走势会如何？

阮健弘：感谢人民日报记者的提问。从刚才通报的数据来看，可以看到上半年金融对实体经济的支持力度是比较大的，而且在持续的加大，具体的表现就看到总量指标广义货币供应量和社会融资规模的增速都明显高于去年，全社会的流动性是合理充裕。从具体的数据来看，先看广义货币供应量，6 月末 M2 的同比增长是 11.1%，把广义货币供应量的总量分解来看，就是看构成的主体。上半年保就业的政策在加码，这个政策确保居民的收入保持平稳。所以从金融这方面来看，可以看到住户的存款同比多增了 1.51 万亿元。

从企业部门来看，金融体系落实稳企业的政策，加大对企业的支持，企业的存款上半年同比多增 3.44 万亿元。另外财政政策和货币政策也在密切的配合，财政政策的支持力度也在加大，财政存款和机关团体的存款投付和支出的速度都在提升，这两者的存款上半年是同比少增 9199 亿元。

从狭义货币看 M1，6 月末 M1 的同比增长是 6.5%，这个增速比上月末是低了 0.3 个百分点，比去年同期高 2.1 个百分点。从狭义货币的量上来看，上半年单位活期存款同比多增了 9660 亿，也就是说单位的流动性同比多增的比较明显。整个商业银行和金融机构的超储率是 1.6%，这个水平比去年同期低了 0.4 个百分点，应该说当前的货币政策传导机制更为畅通，传导效率明显提升。货币乘数是 6.92，比去年同期高了 0.79，处于历史上较高水平。整体上来看上半年金融总量是充足的，服务实体经济的效率是比较高的，有效的支持了疫情防控和经济社会的发展。当前我国的经济运行是处于基本平稳的状态，供需两方总体上来说比较平衡，货币政策也是保持稳健，而且更加灵活适度。应该说我们的经济不存在长期通胀或者通缩的基础。大家也关心房地产的状况，从中央银行的监测来看，房地产融资也在保持比较稳定的状况，5 月末全口径的房地产融资增速 10.3%，这个增速比同期的社会融资规模的增速要低 2.2 个百分点。

下半年金融系统将继续做好“六稳”工作，落实“六保”任务，加大对稳企业、保就业的金融支持，预计 M2 和社会融资规模将保持平稳增长。

中国国际广播电台：今年上半年金融数据在结构上有什么样的特点？另外房地产和基建回暖的情况如何？对于小微和制造业的支持情况怎么样？

阮健弘：我回答一部分，还有一部分请邹司长补充。6 月末人民币各项贷款增速是 13.2%，这个增速比去年同期高了 0.2 个百分点。上半年新增的人民币各项贷款是 12.09 万亿，同比多增 2.42 万亿，应该说同比多增的规模还是比较大的。从贷款的结构上来看，应该说人民币贷款绝大部分都投向了实体经济，企事业单位的贷款增长是 8.77 万亿，占各项贷款新增量的 72.6%。这个当中从期限上来看，短期贷款同比多增 1.36 万亿元，为企业提供了必要的流动性支持，中长期贷款同比多增 1.37 万亿元，这点是非常有利于支持企业的复工和复产。

上半年企业贷款增加比较多，应该说实体企业的资金需求增加和金融支持力度加大两方面共同作用的结果。近期我们对全国 300 多个地市进行了信贷需求的调查，调查的结果显示是企业的信贷供需两旺，金融机构审批贷款的提款率上升的比较明显。调研的银行当前已经审批的企业贷款规模大体上超过了去年的前三季度。企业的资金需求也比较旺盛，提款率比去年要高 5.1 个百分点。从结构上来看，当前的信贷供给比较好的匹配了企业的流动性需求和全社会的抗疫资金需求。受疫情影响比较大的省份的银行基本上是应贷尽贷、应贷快贷。湖北省在工作日减少较多的情况下，审批贷款已经超过了去年的前三季度。中小企业的贷款提款率比去年上升了 7.1 个百分点，基础设施行业的贷款提款率比去年上升了 6.5 个百分点。受疫情影响比较大的行业如租赁和商业服务业、卫生和社会工作业，这些行业的贷款提款率分别比上年上升了 11.1 和 9.5 个百分点。

从行业数据来看，制造业、基础设施业、房地产业的增速也都是在预期的范围之内，这方面我想邹司长更加权威，请他给大家介绍一下情况。

邹澜：我做一些补充，今天是 7 月 10 日，截至 6 月末的数字还没有出来，所以有一些数据相对老一些。一方面，普惠小微贷款从前五个月的数据来看保持了较快的增长，截至 5 月末普惠小微贷款余额是 12.9 万亿，同比增长了 25.4%，增速高于人民币各项贷款的增速 12.2 个百分点。前五个月增加的普惠小微贷款是 1.4 万亿，同比多增长了 5381 亿元。另一方面，5 月份新发放普惠小微贷款的平均利率是 5.23%，比上年末下降了 0.65 个百分点。普惠小微贷款已经支持了 2863 万户的小微经营主体，同比增长了 21%。

6 月 1 日我们又发布了三个文件，包括两个政策工具和一个指导意见，从初步情况来看，6 月份整个普惠小微的贷款增长应该是能够保持过去几个月势头的，可能还略好一点。

制造业方面。截至 5 月末，制造业的中长期贷款余额是 4.28 万亿，同比增长 19.6%，这个增长速度创 2011 年 2 月以来新高。其中，高技术的制造业中长期贷款同比增速 40.9%，继续延续了过去几年的高速增长态势，和去年同期相比增速又提高了 2.5 个百分点。制造业的贷款快速增长，首先是得益于制造业这些年转型升级进程的加快，成效得到显现。另外，从我们跟金融机构的沟通情况来看，最近几年随着不断的优化信贷结构，商业银行自身对于制造业贷款和金融服务的重视程度应该说是有了一个非常显著的提高。除了落实央行和银保监会的政策指导之外，很多金融机构从自身发展的角度认识到长远的发展离不开对制造业的支持，实际上金融业和制造业是共生共荣的关系，所以这么多的资源向制造业倾斜，在数字上有所体现。

房地产市场方面。关于房地产市场本身，住建部门和国家统计局都有相应的数据发布。从我们和他们沟通的情况来看，在疫情最严峻的时候，房地产开工建设和销售都受到了比较大的影响，现在基本上恢复到疫情前的发展态势。从金融的角度来看，这些年我们一直是着力于引导商业银行优化信贷结构，把投向房地产的金融资源控制在适度的范围之内。早些年

大家都很关注商业银行对房地产行业新增贷款占各项贷款增量的比例，曾经高达 43%、44%，这些年在相应的政策引导下，这个比例逐年下降，今年 1-5 月份占比已经降到 25%。

周学东：在社会融资规模构成中贷款是最主要的，人民币贷款上半年增长 13.2%。在结构上，大家能看到信贷资源都投向了哪些领域。制造业是我们的支柱产业或者说是最重要的行业，中小微企业在疫情冲击背景下又是最困难的企业，特别是大量的服务业企业很多都是中小微企业。制造业前 5 个月增长 19.6%，预计上半年比全部贷款增速高出 7 个百分点；中小微贷款的增长 25.4%，已经高出 12 个百分点。刚才介绍的普惠概念，是指单户授信在 1000 万元以下的小微企业，再加个体工商户，还有小微企业主的经营性贷款。制造业贷款增长 19.6%，普惠口径增长了 25.4%，反映出金融对实体经济特别是制造业、小微企业的支持力度还是比较大的。

请继续提问。

彭博社：我有两个问题。一个是之前我们在市场上看到的新闻就是金融稳定再贷款的利率下调，我们之前都没有看到太多有关金融稳定再贷款的数据，比如说到目前为止发放了多少？发放给了什么机构？什么样的机构可以在什么条件下可以获得金融稳定再贷款？

第二个问题就是中国的经济已经逐步走回正轨，我想问一下央行的货币政策是不是也已经开始退出应对危机的模式转为更为正常化的模式？

郭凯：我先回答第二个问题。

我想说几点。第一个是我们货币政策和欧美主要央行的货币政策还是有比较明显的区别。我们国家虽然遭受疫情严重的冲击，金融市场也出现过一些波动，但是整体的经济运转和金融市场的运转是正常的，没有出现恐慌、市场失灵这种情况。所以我们是一个正常的货币政策。这个和欧美的市场特别是美国今年 3 月份发生的情况是非常不同的，美国 3 月份发生了严重的市场问题，它原先流通最好的国债市场都出现了问题，使得央行必须用非常规的手段来介入市场。我们和他们情况是不同的。

第二，今年疫情以来我国货币政策有两个主线，第一个主线就是正常的货币政策逆周期调节，通过总量、价格、结构工具来提供对实体经济的支持，使货币信贷能够为经济复苏提供足够的支持。第二个是针对疫情出台的一些特殊的、阶段性的货币政策工具。比如说在今年 2 月份的时候出台 3000 亿元专项再贷款，目的就是在当时保障医疗产品的生产和重要生活物资的供应。比如说在春节后开市前两天投放了 1.7 万亿元的流动性，这个投放和以往相比是超常投放，当时投放的时候是为了保证春节后开市市场正常的运转。后来做了 5000 亿元的支持复工复产的再贷款再贴现政策，它是为了使受疫情影响比较严重的中小微企业能够得到信贷支持，支持他们复工复产。比如说 6 月 1 日出台的两个货币政策工具，普惠小微贷款的延期还本付息，还有支持信用贷款的发放，这是为了给受到疫情冲击比较严重的企

业获得现金流支持和必要信贷支持提供帮助。这些措施都是针对疫情的特殊情况和不同的特点设计的，本身就是一个临时性的政策措施，它们是针对不同时点需要来设定的。当政策设定的情形不再适用的时候就自动退出了，比如说3000亿元的再贷款已经完成它的使命了，现在医疗产品的生产产能已经很大了，物资保障非常的充裕，所以3000亿元再贷款完成使命，已经退出了。比如说5000亿元的再贷款再贴现支持复工复产，复工复产的进展还是比较顺利的，基本上已经完全复工，经济基本上恢复到了正常水平，所以这5000亿元的复工复产再贷款到6月30号也完成了它的使命，也退出了，不再继续发放了。比如说春节后超额投放流动性的做法在当时是必要的，但是随着金融市场交易恢复正常的运转，价格发现没有问题，我们也不再超额投放流动性了。这些政策措施确实是根据疫情的变化，完成了使命就退出了。

关于金融稳定再贷款。金融稳定再贷款的目的一般是处置金融风险，是人民银行履行最后贷款人职能的一个重要的货币政策工具。最近下调了所有的再贷款利率，也包括金融稳定再贷款利率，主要考虑是为了支持防范化解金融风险。其实金融稳定再贷款使用是非常少、非常罕见的，需要经过非常审慎的评估，充分考虑了出险金融机构的情况和金融风险的紧急性和系统重要性以后，在别的工具比如说行业保障基金和金融机构自身的资金没法保障安全，同时这个机构又有系统重要性影响的时候，才会选择使用金融稳定再贷款，来履行最后贷款人的职责，最终目的是为了防止发生系统性风险。我们最近一次使用金融稳定再贷款就是在包商银行的处置过程中，当时因为包商银行的体量比较大，如果不使用金融稳定再贷款可能会引发一些金融风险。随着蒙商银行的成立和包商银行的处置基本完成，有效防止了金融风险的扩散，人民银行的这部分金融稳定再贷款的作用也会逐渐被别的资金替代了，比如说存保基金，金融稳定再贷款就会退出。

周学东：补充一句，这次是各个种类的再贷款利率都下调了，金融稳定再贷款只是再贷款当中的一个品种，使用并不多，量很小，主要是支持实体经济发放得多。比如，3000亿保供的再贷款就是低成本支持金融机构发放贷款的一个货币政策工具，提供精准、直达的资金支持。因此，下调再贷款的利率主要是为了体现对实体经济进行支持，引导金融机构降低对企业的贷款利率。

请继续提问。

上海证券报：我们注意到上半年社会融资增量明显高于去年同期，我想请问一下推动这个现象的主要因素是哪些？

阮健弘：上半年为了积极应对新冠疫情带来的新挑战，金融体系持续加大对疫情防控和对实体经济支持的资金力度。上半年社会融资规模的增量明显高于去年同期，刚才从通报的数据上可以看到。从融资的结构上也有比较突出的特点。一是金融机构对实体经济的信贷

支持力度增强。上半年金融机构对实体经济发放的人民币贷款新增量是 12.33 万亿元，这也是历史上最高的水平。这个水平比去年同期多增了 2.31 万亿元。

第二个方面是金融市场对实体经济提供的债券、股票等直接融资的支持幅度大幅度增长，占比是明显上升，这也是一个比较突出的特点。上半年企业债的净融资是 3.33 万亿元，已经接近去年全年的水平，去年全年是 3.34 万亿元，比去年同期多了 1.76 万亿元。非金融企业的境内股票融资是 2461 亿元，几乎是比去年翻一番，比去年同期多增 1256 亿元，未贴现银行承兑汇票增加 3862 亿元，比去年同期多增了 4250 亿元，也就是比去年同期是下降的。这三方面的直接融资在社会融资规模增量中的比重就达到了 19%，这个水平比去年同期高了 7.7 个百分点，就可以看到直接融资的占比是明显提高了。

第三个方面是金融体系积极配合财政政策发力，国债和地方政府的专项债融资力度比较大。上半年地方政府专项债的净融资是 2.22 万亿元，比上年同期多 1.03 万亿元。国债的净融资是 9880 亿元，比去年同期多 5729 亿元，尤其是 6 月份，6 月份特别国债的发行，当月的国债净融资 4392 万亿，是去年同期的三倍多。

下一步人民银行将继续实施稳健的货币政策，统筹推进疫情防控和经济发展、社会发展的各项工作，保持流动性合理充裕，扎实做好“六稳”工作，全面落实好“六保”任务。

证券时报：咱们上半年新增社融和信贷的规模很高，但是市场担心下半年持续性，想了解一下从目前情况看，下半年的实体经济融资需求预计是什么样的趋势？还有在陆家嘴的时候易行长已经提出了全年新增的累计贷款目标，为了实现这个目标下半年的货币政策会有什么样的保障？

阮健弘：刚才我也向大家介绍了上半年的情况，包括我们对实体经济和金融机构做的下半年信贷需求情况的调查。从现在的发展情况和调查情况来看，正像前面向各位媒体朋友介绍的，预计下半年货币信贷以及社融会保持平稳增长的态势。

郭凯：信贷上半年同比多增 2.4 万亿元，全年如果按照易行长说的 20 万亿元左右，大概可以估计一下，下半年货币信贷基本上和去年相比是略微有所增加的水平，大概就是 20 万亿元左右。因此我们预测下半年的信贷需求还是比较平稳的。

货币政策的立场仍然是稳健的，货币政策更加灵活适度，我们现在更加强调适度这两个字。适度有两个含义，一个含义是总量上要适度，信贷的投放要和经济复苏的节奏相匹配。如果信贷投放节奏过快的话，快于经济复苏就会产生资金淤积，产生信贷资金没法有效使用的问题。第二个是价格上要适度。一方面要引导融资成本进一步降低，向实体经济让利。国务院也有 1.5 万亿元让利的要求。同时也要认识到利率适当下行并不是利率越低越好，利率过低也是不利的，利率如果严重低于和潜在经济增长率相适应的水平，就会产生套利的问题，产生资源错配的问题，产生资金可能流向不应该流向领域的问题。所以利率适当下行但也

不能过低。下半年稳健的货币政策要更加灵活适度，保持总量的适度，综合利用各种货币政策工具，保持流动性合理充裕。另外又要抓住合理让利这个关键，保市场主体，特别是更多地关注贷款利率的变化，继续深化 LPR 改革，推动贷款实际利率持续下行和企业综合融资成本明显下降，为经济发展和稳企业保就业提供有利条件。

路透社：我想问一下临时性的政策工具逐渐退出，下半年我们是不是有可能更多地依赖传统的降息、降准的政策工具来保持流动性合理充裕？3 月底的时候国务院 1 万亿元的再贷款再贴现的额度，这个进展怎么样？

郭凯：我首先要澄清一下，上半年的货币政策主要还是依靠传统货币政策。一方面我们是保持总量的适度，通过三次降准，再贷款再贴现，中期借贷便利操作，以及安排一些政策性银行信贷支持，推动公司信用类债券的融资增长等等，上半年推出的正在实施中和将要实施的货币政策支持措施大概是 9 万亿元左右，总量上是足够的。这些政策都是比较长期的政策。

第二是推动利率的下降。2 月份调整过一次再贷款利率，调降了 25 个基点，后来引导公开市场逆回购操作中标利率、中期借贷便利操作中标利率，1 年期的 LPR 利率都下降了 30 个基点， 7 月 1 日又把再贷款再贴现利率调低了 25 个基点。通过这些政策引导利率下行来进行逆周期调节，同时向实体企业让利。

第三是用了一些结构性的政策工具，我刚才说了 3000 亿元再贷款、5000 亿元再贷款、1 万亿元普惠性的再贷款，安排政策性银行和大型国有商业银行发放普惠贷款，最近还创立两个新的工具，都是结构性政策引导信贷向一些特定的主体投放。

目前 3000 亿元和 5000 亿元再贷款已经执行完毕了，中小企业信用贷款的支持计划以及贷款的延期还本付息政策还刚刚推开，还在逐步发力中。下半年经济恢复正常，传统货币政策的作用可能会更加明显，我们进入了一个更加常态的状态。

刚才还问到了 1 万亿元再贷款的情况，目前落实情况还是比较平稳的，到 7 月 7 日，地方法人银行累计发放优惠利率贷款包括贴现总共是 3747 亿元，支持企业和农户是 66 万户，户均贷款 57 万元，说明贷款确实是在支持中小微企业，普惠性也是比较强的。3747 亿元里涉农贷款是 477 亿元，扶贫贷款是 235 亿元，普惠小微贷款是 1927 亿元，贴现是 1107 亿元。

邹澜：实际上 5000 亿元也好，1 万亿元也好，都是聚焦于普惠小微的贷款，尤其是对于地方法人银行的。刚才我介绍了普惠小微贷款的整体情况，我想之所以能够达到现在的态势和水平，跟这些政策支持是密不可分的。因为一方面，是给地方的法人银行有一个较好的激励，使得他们更有积极性拓展这方面的业务，另一方面，也是一个实实在在的补偿，因为与

地方法人银行正常在市场上获得的资金成本相比，再贷款的利率是比较低的，这使得他们可以更多的降低小微企业的利率，拓宽支持的覆盖面。

刚才也介绍了户数的数据，现在已经支持了 2800 多万户。跟市场监管总局的所有小微市场主体户数数据相比，实际上信贷支持覆盖面已经超过了四分之一。这几年普惠小微一直在保持快速的增长，再要往上提升覆盖面的比例，跟以前相比在边际上是要更困难一些，所以从这个角度来说，在特殊的疫情背景下，5000 亿元、1 万亿元再贷款再贴现政策，对在已有的基础上进一步提升服务能力，使更多的小微企业能够获得贷款，应该说是发挥了极其重要的作用。

金融时报：我们知道社会上一直非常关注小微企业的融资，上半年央行出台了很多针对性措施支持小微企业的融资、贷款，我想问一下今年上半年疫情发生以来，小微领域的总体贷款增长情况怎么样？另外“三农”领域的贷款增长情况怎么样？

阮健弘：我先介绍一下“三农”贷款的情况。因为我们现在跟媒体朋友的见面会是比较早的，10 号就跟大家见面了，所以很多结构性的数据还没有出来。现在给大家看到的结构性数据，“三农”的是到 5 月末的数据。到 5 月末农业贷款余额是 4.23 万亿元，同比增长 5.6%，增速比上年末高 4.9 个百分点。前 5 个月农业贷款新增量是 2878 亿元，占各项贷款新增量的比重是 3%，这个占比也比上年末高 2.5 个百分点。实际从经济增长来看，大家也看到了第一产业也增长的不错，应该说这里也有金融支持第一产业增长发力。

从农村来看，农村贷款的余额是 30.81 万亿元，同比增长 11%，增速比上年末高 2.7 个百分点，前五个月新增的农村贷款是 2.09 万亿元，增量占各项贷款增量的比重是 21.7%，这个占比比上年末高 6 个百分点。从农户来看，农户贷款余额是 10.96 万亿，同比增长 12.6%，增速比上年末高 0.5 个百分点，前五个月新增的农户贷款是 6583 亿元，增量占住户部门贷款增量的比重是 25.6%，这个占比比上年末高 9.6 个百分点。小微贷款的情况刚才邹司长已经向大家介绍过了，补充一点，就是 5 月末的时候普惠小微企业贷款中的信用贷款比重占 16.3%，信用贷款的占比比上年末高 2.8 个百分点。

周学东：结构性的数据还没有出来，过几天会在网站上发布。刚才的结构性数据是 5 月末的数据，我相信 6 月末的数据会比这个数据高一些。媒体朋友可能要问，制造业、小微普惠、“三农”都增长的很高，什么领域降了呢？实际上，这两年贷款里降的比较多的是融资平台的贷款。过去地方融资平台数量不多，但贷款量很大。这样大家就理解了制造业、中小微企业、“三农”都增加的比较多的同时，有些领域实际上是明显压降的，比如房地产就是降的，不管是开发贷还是按揭贷，这两年降得都比较明显。

请继续提问。

经济观察报：我想问一下前几天有一个课题建议资管新规延期两年，到 2022 年底，我想问一下央行怎么看一下这个课题的建议？第二是想问一下目前影子银行的规模有多大？

孙天琦：2018 年 4 月资管新规出台以来，资管产品实现了平稳有序转型，总规模稳中有降，整体风险持续收敛，实体经济融资没有受到存量业务整改的影响。从两个方面看，一方面是资金脱实向虚、自我循环的现象得到遏制，非标准化债权类资产持续压缩。另一方面是净值性产品占比稳步上升，资管资金通过增加金融债、企业债投资的方式，加大了对实体经济的支持力度。这些情况已反映在阮司长刚才回答的社会融资规模等结构数据中。

目前，全球经济受到疫情的影响暂时出现了萎缩，我国经济也存在一定的下行压力，确实也增加了资管业务规范整改的难度，市场非常关注资管新规过渡期相关政策。有些人建议严肃市场纪律，严格执行资管新规，有些人建议延长过渡期一年，刚才记者朋友所提到的研究报告建议延长两年，都有各自不同的逻辑和道理。

下一步，人民银行将会同有关部门在坚持资管新规基本要求的基础上，密切跟踪监测资管业务规范整改的情况，按照实事求是的原则做好相关工作，稳妥有序推进资管行业的整改与转型。

周学东：各界对资管新规延长的建议比较多，但是无论是延 1 年、2 年还是 3 年，对金融机构来说，关键是必须要转型的，再回到过去大搞表外业务、以钱炒钱、制造金融乱象是不可能。我们看到，过去两年对影子银行的治理力度还是相当大的。比如说委托贷款今年上半年减少了 2300 亿，而去年和前年减得更多，去年上半年接近 5000 亿。不规范的影子银行的规模明显在压缩，从信托贷款和委托贷款也能看得出来。具体的数据可以请阮司长详细介绍。

阮健弘：经济观察报的朋友问了一个影子银行的概念，大家通常的理解影子银行就是银行体系以外的信用中介，这是一个很宽泛的概念。我们主要是关注资管产品，刚才周学东主任介绍的委托、信托都是底层资产，资管产品的口径是从机构的资产方面来对它进行统计。现在是“一行两会一局”共同建立的资管产品的统计制度，统计范围还是比较全面的，包括八大类，这里面有银行的非保本理财、信托公司的资管产品、证券公司及其子公司的资管产品、基金管理公司及其子公司的专户、期货公司及其子公司的资管产品、保险的资管产品、金融资产投资公司的资管产品和公募基金，到今年 5 月末这些资管产品直接汇总的资产总量是 90.1 万亿元，比年初增加了 4 万亿，同比增长 3.5%。

说起资管产品大家肯定非常关注风险，风险是大家关注的重点之一。我给大家通报一下基本情况，总体来看资管产品的风险是进一步的收敛。一是同业交叉持有的占比持续下降。5 月末资管产品的同业资金来源占其全部资金来源的比重 49.8%，比年初下降了 1.2 个百分点。第二个是杠杆率回落，杠杆率的概念比较多，这里说的杠杆率是总资产跟募集资金的比例。资管产品的负债杠杆率平均为 107.7%，这比年初回落了 0.9 个百分点。第三是净值型产品

占比持续上升，5 月末净值型产品募集资金占全部资管产品募集资金的余额是 60.3%，大家可以看到这类产品大幅上升，比年初高了 4.9 个百分点。第四是非标准化的债权规模在持续减少。5 月末资管产品投资的非标准化的债权类资产规模同比下降 7.6%，比年初多下降 1.2 个百分点。大家可以看到资管产品的风险整体上在进一步收敛。

因为资管产品风险得到了更好的控制，所以在服务实体经济方面也发挥了更有效的作用，应该说我们的资管新规在现实当中效果还是比较好的。5 月末资管产品的底层资产配置到实体经济的余额是 39.3 万亿元，比年初增加了 2.2 万亿元，占全部资产的 43.6%，比年初提高了 0.6 个百分点。从结构上来看，新增的投向实体经济的底层资产主要是企业债券和股票这些标准化的资产。另外我们也关注到个别理财产品出现了浮亏的现象，道理上说市场变化必然会导致净值产品的波动，这点是合理的，大家可以看到净值产品的占比已经占 60%了，这么大的规模，阶段性的浮亏也是一个正常的现象。从我们掌握的数据整体上来看，5 月末全部资管产品的资本公积和未分配利润比年初增加了五千亿，大家可以判断资管产品总体上收益是正的。

周学东：老的资管产品的压降也是不容易的。大家知道过去很多金融机构愿意做资管，是因为可以规避很多的监管，不用缴存款准备金，也不需要提取坏账拨备，成本很低，账目上收益率显得很高。刚才阮司长介绍现在总规模是 90 万亿，增长 3.5%，规模总体上是稳定的。资管新规不是说要把资管产品压没了，主要是压非标，非标穿透了就是信贷资产，也就是除了银行之外的几乎所有的金融机构都在做信贷业务。银行做的理财产品，投资出去，不放在表内，实际上是贷款，绕监管、绕规模，不按照表内资产控制和管理风险，这是一个巨大的系统性风险。去年以来我们看到贷款增长很快，但非标压了不少。有些从表外回到表内，占用的也是贷款资源，体现了贷款增长，是一个替代。现在的影子银行，内部结构在调整，风险大大降低。刚才阮司长讲到净值型产品占比在提高，来自同业的负债占比在下降，这是一个好的迹象，系统性风险明显得到治理。关于资管新规延期，因为今年疫情冲击，应该延期。但也有机构、学者建议不能延太长，可能延一年是比较合适的。

财新：6 月初出台的两个新工具请介绍一下使用情况怎么样？还有最近两次调整再贷款利率，最近十年来第一次调整再贴现利率，我看再贷款、再贴现工具用的比较多，我想问一下这两个的关系对于市场调节的作用是什么？它跟传统工具之间的配合是怎么样的？还有最近看到安信信托、川信曝露了很多风险，在处置过程中有一个关键问题是如何兑付机构和个人投资者。一方面投资者想全部兑付，但是另一方面资管新规打破了刚兑，所以从监管当局的层面咱们怎么去平衡投资者对利益的保护以及打破刚兑还有道德风险？怎么去区分投资者应该承担的风险以及信托公司自己因为不是很合规的操作造成的风险？

郭凯：其实这是挺重要的创新，一个就是小微企业的延期还本付息应延尽延。一个就是激励加大对小微企业的信用贷款投放。这个政策是 6 月 1 日出台的。现在刚刚铺开，各个地方

分支机构还在熟悉摸索怎么样把这个政策真正落到实处，现在还是一个比较初期的状态。延期还本付息起步是顺利的，具体的进展数据还没有摸上来。对于信用贷款我们已经进行了第一次操作，银行放完信用贷款之后到我们这儿来申请再贷款。信用贷款截止到 7 月 3 日，约一个月期间我们支持了 1598 家地方法人银行，一共给 109 万户企业发放了普惠小微信用贷款 160 万笔，总共是 1326 亿元，所以撬动作用还是很明显的，才出台约一个月的时间已经有了 1326 亿元的信用贷款发放，这里很大的一块是互联网银行以及传统商业银行利用互联网技术、大数据发放的信用贷款，单笔的贷款很小，就是两、三万元，但是给尾部的客户提供了非常重要的支持。

再贷款、再贴现工具大部分应用的对象是地方法人银行，也就是比较小的银行，再贷款给他们提供了比较稳定的、低成本的、期限也比较长的资金来源，通常再贷款期限是一年。而这些地方法人银行规模比较小，通常的资金利率比较高，又是服务县域经济、小微企业、农户的重要力量，所以我们通过这种定向的政策，对这些银行提供支持，最终通过他们来服务我们认为比较重要的服务对象也就是小微企业、个体工商户、小微企业主、农户，实现货币政策更加有效传导。再贴现其实是支持票据的贴现，票据是经济运行中很重要的一种支付和融资方式，很多企业把票据贴现作为融资手段，而且是一种相对比较便宜的融资手段。再贴现等于是给融资手段提供了一定的资金支持，所以对产业链、对商务活动的正常运行发挥了非常重要的作用。

邹澜：郭司长已经说得很全了，我补充几点。正如刚才郭司长提到的 6 月 1 日发布的这两项政策工具，到今天 7 月 10 日，大概 40 天的样子，因为政策下去有一个传导的过程，各方对政策的消化和磨合从过去的经验来看需要一段时间。从我们现在对这一个多月掌握的情况来看，一个是政策大家反响比较热烈，基于现在稳企业保就业的突出形势，各方面的工作很积极。我们也通过召开视频会议方式想办法加快传导过程。数据还在统计过程中，但已经有一些点上的信息包括数据，最近人民银行会通过官方网站、微信公众号等渠道对外发布。另一方面，是让更多的企业掌握好、用好这个政策，使金融机构之间有一个更好的交流，建议大家密切关注，帮我们继续做好宣传。

刚才郭司长说的普惠小微信用贷款支持计划，第一期资产绝大多数是 6 月 1 日之前发放的，那时候中小银行还不知道会有这么一个额外的激励。刚才阮司长也提到了，这些年信用贷款的比重总体上是往上的，另外有一些资产，因为手续的原因，实际上是延放的，按照政策接下来还可以继续报帐，估计往后会比这个数字更好。比如说，有地方法人银行反映，他们对信用贷款支持计划政策反响很积极，在内部也有一些政策的安排，在紧锣密鼓的落实。总的感觉是，过去地方法人银行在信用贷款方面放不过大行，而在政策的支持下，他们觉得信用贷款会有一个很大的提升幅度。

另外在这个过程中，我们还关注到一个情况，这两项工具对小微企业、对稳企业保就业起到的作用，不仅仅是工具本身的支持数字，它等于是给了小微企业更多的选择空间，跟其他的政策工具之间产生了很显著的协同效应。比如说，延期还本付息的政策工具不仅仅激励了银行更高效的办理贷款延期，而且使小微企业在应对疫情的时候有更多的选择和方法来进行负债管理，可能一些企业在比较之后，觉得去申请新贷款比延期原有的贷款更好，他们也就会选择新申请贷款等其他方式来缓解流动性压力，所以这项政策的效果实际上可能比我们预期的还要更综合性一些，毕竟，这两项政策最终的目标还是要促进更好的稳企业、保就业。

孙天琦：刚才关于几个信托公司风险处置过程中有关投资者、消费者的问题，这几个风险处置案例相关监管部门和地方政府正在研究方案，人民银行也在紧密配合。第一，坚持市场化、法治化的原则，压实相关金融机构和相关股东的主体责任。第二，依法保护投资者的合法权益，保护这些投资者的知情权、公平选择权、财产安全权、求得赔偿权等合法权益。第三，加强投资者教育，帮助投资者树立“收益自享、风险自担”的风险责任意识，准确评估自己的风险承担能力。产品处理上，要严肃市场纪律，防止道德风险和逆向选择。第四，对监管部门而言要举一反三，加强金融业行为监管体系的构建，规范类似产品的销售行为，杜绝欺诈误导投资者，保护投资者合法权益。

中国国际电视台：请问央行对下半年经济走势的看法？关于北上资金的问题，现在经济形势好转，市场逐渐高涨，接下来央行对于热钱的流入会有怎么样控制的政策的考量？

王信：我从研究的角度谈一下看法。当前国际经济金融形势在很多方面发生了变化，而且随着中国金融改革开放的扩大，我国跨境资本的流动规模也越来越大，这属于正常现象。央行相关部门，以及国家外汇管理局都高度重视热钱流动现象。学术界对于什么是热钱有不同的认识，争论很大。但共识是，对于短期内大规模的跨境资本流动需要保持高度警惕，也要对跨境资本流动进行宏观审慎管理，当然也包括一些微观的监管来进行风险的防范。这是因为，短期内跨境资本的大进大出，可能会冲击、影响国内经济金融体系的稳健。目前，世界各经济体都采取了很多应对新冠肺炎疫情、促进经济增长的措施，尤其是欧美主要央行采取的货币政策的力度非常大，有可能造成短期资本在全球的大规模流动。而且我们看到，某些新型经济体已经受到了短期资本流动的冲击，甚至可能出现金融风险。特别是那些在疫情之前，经济和金融都已经十分脆弱的经济体，加之这些经济体防疫体系、卫生健康体系比较弱，他们受疫情冲击的影响会更大。在这种情况下，部分新兴经济体受到热钱的冲击也就更大，我们需要高度关注。总体上，我国应对疫情的能力、应对跨境资本流动的能力都很强，包括我国经济在全球率先复苏，金融体系稳健性，拥有充足的外汇储备等。这是第一个问题。

第二个问题，我谈一下对下半年及下一阶段经济形势的看法。总体上，我国经济运行目前持续好转，从各项经济指标看，这个态势比较明显。最近几个月，随着疫情防控和复工复产取得重大的阶段性成果，以及各项金融货币政策也发挥了重要作用，消费、投资等都在边际改善。下半年及未来一段时期，这种好转的态势仍将持续。从投资来看，我国以 5G 网络、工业互联网等为代表的新基建项目以及其他投资项目的落地，有望使得投资成为促进经济增长非常重要的推动力。消费也明显呈现边际改善的情况，出口增长虽然可能下滑，但和主要经济体相比，我国出口状况相对较好。预计未来物价总体上是稳定的，CPI 涨幅或有所回落，PPI 同比跌幅收窄。6 月份 PPI 环比变成正的，这是一个很好的迹象，表明生产投资、制造业的形势在进一步好转。总之，下半年以及下一阶段我国经济运行会继续维持向好的态势。

周学东：统计局刚刚公布的宏观经济指标里，有一个数据我们感到比较欣慰，就是 CPI 同比上涨 2.5%，比预期要低。因为一季度生产端受疫情冲击很大，影响的是供给。如果说在消费保持一定规模的情况下，供给端出现供应短缺的话，必然会导致消费品价格上涨。但是 6 月份 CPI 同比上涨 2.5，比我们预想的要好很多。刚才说 PPI 环比上升为正，说明工业品出厂价格有所回升，这也是一个好的迹象。

经济参考报：大家比较关心上半年末我们整个宏观杠杆率的情况怎么样？因为可能大家比较担心上升比较快，所以风险怎么看待？

阮健弘：4 月份我们通报一季度数据的时候就讨论过宏观杠杆率的问题。一季度受疫情影响，我们测算我国宏观杠杆率是提升了 14.5 个百分点。从现在的情况来看，可能二季度宏观杠杆率还会上升。

但是我们要看到背后的机理。当前宏观杠杆率上升是逆周期政策调节，支持实体经济复工复产、复商复市，在这个过程中应当允许宏观杠杆率有阶段性上升，上次讨论这个问题的时候我就跟大家交流了这个看法。这种阶段性上升是金融扩大对实体经济的信用支持。这实际上是为了未来更好的保持合理的宏观杠杆率水平，今天我们这么做是为未来合理宏观杠杆率的水平创造条件。从现在来看，虽然二季度宏观杠杆率还会上升，但更要看到逆周期政策支持实体取得了显著的成效，前面几位司局长都提到了，经济和生产秩序都在加快恢复。刚才王信局长提到的消费边际改善，新基建、投资的重要拉动，出口好转等， PPI 环比为正，应该说金融逆周期调节向实体经济传导的效果都在体现。我们对全国 1 万家实体企业调查显示，截至 6 月 15 号，工业企业设备利用率已经达到或者是超过去年二季度的平均水平。服务业的开工率已经回升到了 90.7%。所以，逆周期政策提供信用支持已经在实体经济方面取得效果，我想当前宏观杠杆率阶段性上升是允许的。

周学东：最近媒体比较关心银行对企业让利 1.5 万亿元的情况。请郭司长再解读一下。

郭凯：这 1.5 万亿元分三块，一块是利率的下行实现金融市场或者金融体系对实体经济的让利，这块大概是 9300 亿元，包括贷款利率下行，包括债券利率的下行，包括通过再贷款、再贴现政策支持的这些优惠利率贷款的发放，所有这些东西加在一起通过引导利率下行，最终会实现大概约 9300 亿元的让利。

第二块就是我们测算如果直达政策工具能达到一定规模，包括前期还本付息政策，就是疫情爆发之后当时是把贷款延期到 6 月 30 日，后来我们又出台了两个新工具，把普惠小微贷款延到明年，最晚是 3 月份。这块包括减少企业的罚息和高息过桥贷款要付的额外成本，可能会增加的一些不良贷款，企业减少的担保费用等。所有这些东西测算在一起，这两项货币政策工具加上前期的延期还款付息政策工具大约让利 2300 亿的规模。

第三块是通过银行减少收费 3200 亿元，包括前期已经减少的收费，后面全年还要继续减免的收费，特别是落实 6 月 1 号下发《关于进一步规范信贷融资收费、降低企业综合融资成本的通知》。

所以利息方面是 9300 亿元，直达工具和延期还本付息是 2300 亿元，减少收费是 3200 亿元，这三大块加在一起大数是 1.5 万亿元。

周学东：今天的发布会到此结束，谢谢大家。

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院“，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com