

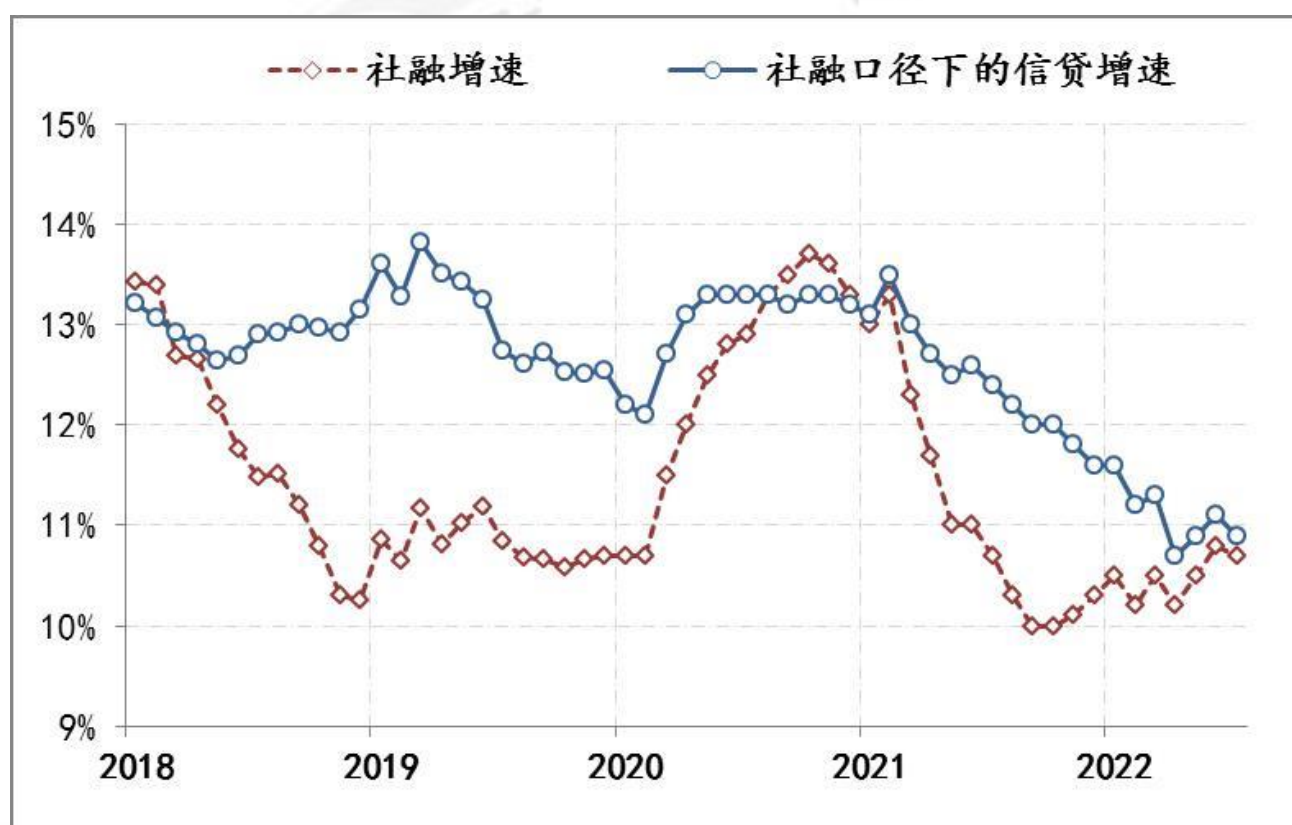


提升货币政策传导效率需要 更多货币之外支持



受政策推动，融资需求在 6 月份出现了强劲反弹，但 7 月份融资需求再度回落，社融总量由 6 月份的 5.18 万亿骤降至 7561 亿，信贷投放由 6 月份的 3.05 万亿骤降至 4088 亿，虽然因季节性因素，历年 7 月份一般都是融资的小月份，但融资数据如此大幅度的下降，反映出实体融资需求依然很弱，尤其是实体部门的信贷融资需求未能延续 5 月、6 月的回升态势，信贷余额增速再次回落至 11% 以下。

图 1：融资环境变化情况

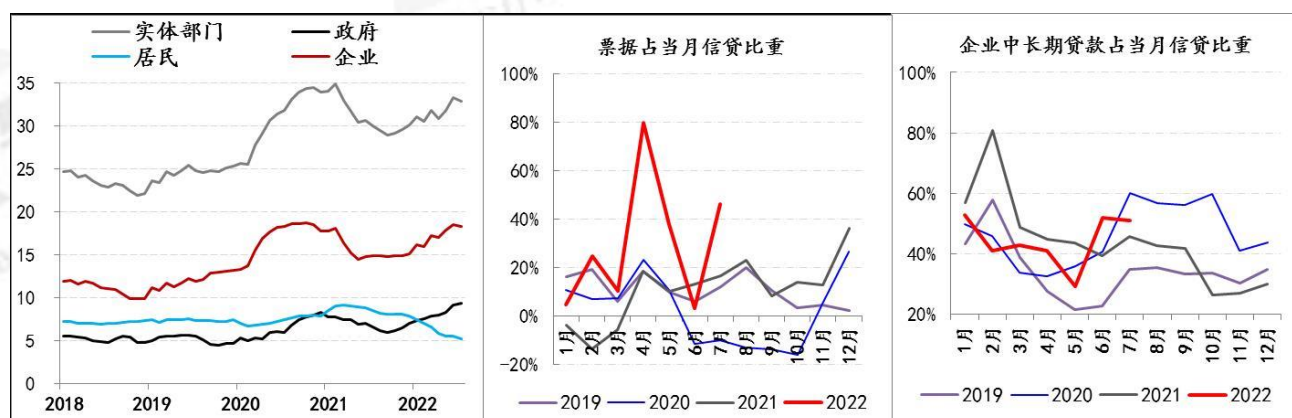


数据来源：Wind

具体看，融资需求主要下滑的部门依然还是居民部门，截至 7 月末，居民部门的债务融资速度已降至 5.2 万亿/年，较去年同期下降了 3.3 万亿/年，而且已经连续 16 个月下降。另外，在 7 月份企业新增信贷中，有 46%

是票据融资，反映出企业融资也没有继续提升。

图 2：各部门债务融资速度（万亿/年）



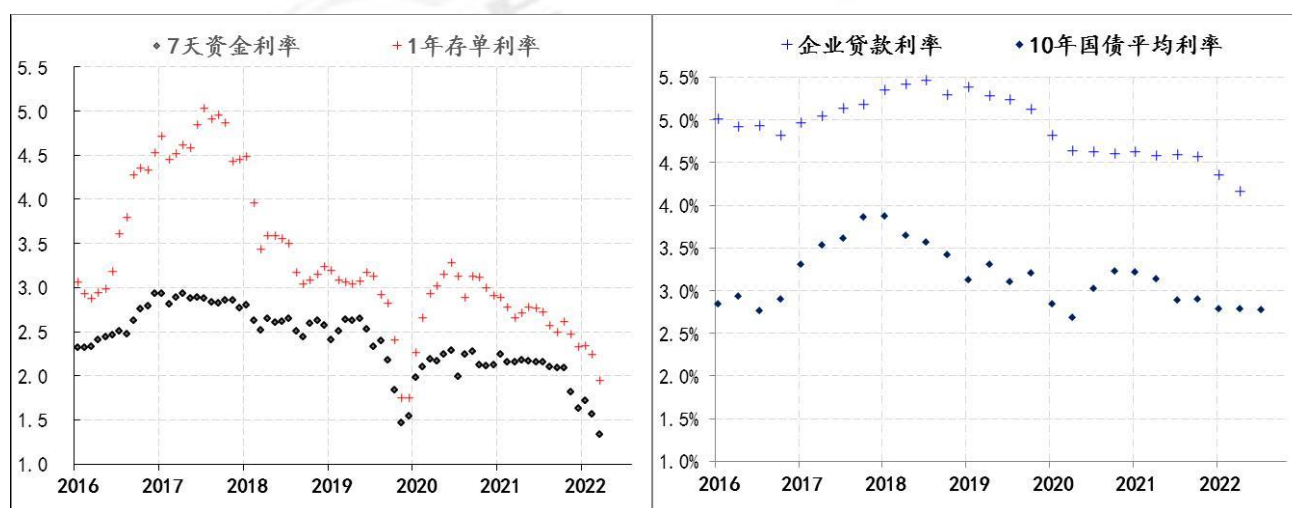
数据来源：Wind

与企业居民融资需求疲弱相对应，7 月份的投资、消费以及 PMI 等宏观数据几乎是全线回落，反映出 6 月份形成的经济基础很薄弱，而就业指标之所以保持改善，背后可能是劳动生产率的下降，例如一个岗位分给两个人，实际上疫情后，很多服务行业的雇员普遍存在岗位薪酬下降的变化。

因此，针对 7 月经济、金融数据的回落，在前期流动性持续充裕的基础上（自 4 月以来，7 天的市场资金利率不仅持续低于 2%，而且呈现逐月下行的态势，目前已处于 1.45% 下方，隔夜资金的市场利率更是降至 1.1% 附近），8 月 15 日央行又同步下调中期借贷便利工具（MLF）和公开市场操作（OMO）利率 10 个基点：1 年期 MLF 利率由 2.85% 降至 2.75%，7 天逆回购利率由 2.1% 下调至 2%，均为历史最低水平，不出意外的话，本月 20 日公布的 LPR 利率也会相应下调。

实际上,疫情以来,商业银行主要资产的收益率就持续处于下降态势,除了债券类资产利率之外,无论是资金头寸的利率(较去年同期下降 80 多个基点),还是企业贷款利率(较前同期下降 40 多个基点)均为有史以来最低水平。当然商业银行负债端市场化程度最高的存单利率也降至历史最低水平,较去年同期下降了 80 多个基点,但商业银行主要负债项存款的利率降幅则是有限。

图 3: 商业银行面临的主要利率



数据来源: Wind

而商业银行资产和负债端利率水平的不对称变化,将直接影响到银行

预览已结束,完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_45354

