



张涛：经济趋势性好转还 需商业银行资本约束条件 的改善

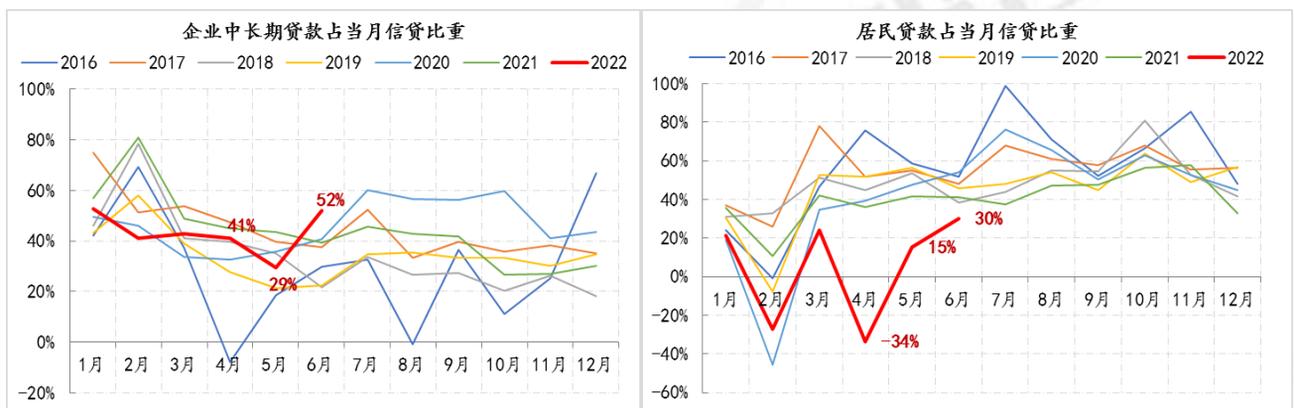


文/张涛、路思远

6月份的货币与金融数据大幅改善，背后反映出商业银行利率和流动性约束条件边际改善，令二季度有望实现经济筑底，但如何将当前出现的边际改善巩固为趋势性好转，还需商业银行资本约束条件的持续改善。

实体融资边际改善

6月末，M2同比增长11.4%，信贷同比增长11.2%，社会融资存量规模同比增长10.8%，均较前两个月明显改善，反映出5月中下旬实施的稳经济措施已初见成效。尤为难得的是实体部门融资需求开始边际改善，企业新增中长贷款占比恢复至52%，居民新增贷款占比连续两个月回升至30%，如果后期实体融资情况由当前边际改善转为趋势性好转，那么经济还是有望在二季度实现筑底。



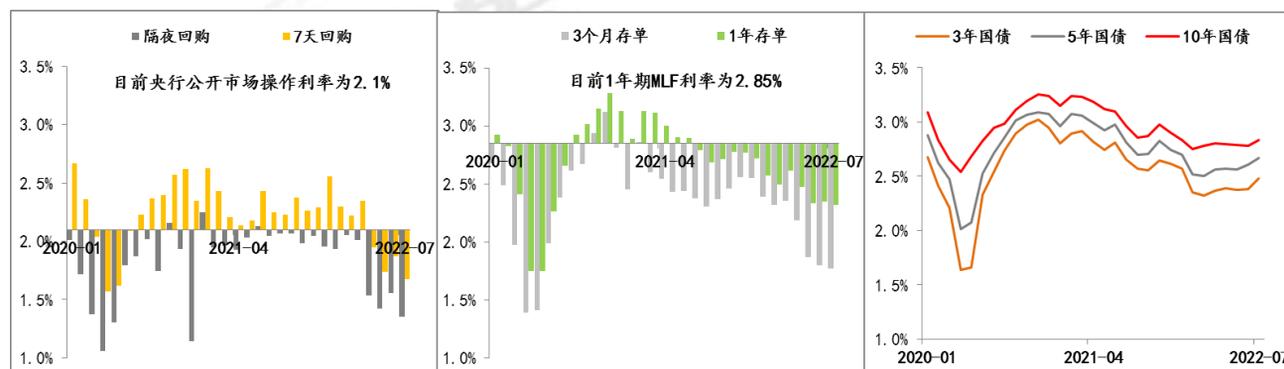
市场利率曲线陡峭化有助于银行利差的保护

与稳经济急迫性大幅提升同步，央行在市场流动性方面采取确保充裕的策略，在央行采取降准、上缴利润、增投再贷款等措施以及财政资金靠

前投放的综合影响下，市场流动性呈现持续宽松态势，尤其是1年以内的市场利率中枢不断下沉，目前均已大幅低于政策利率水平，偏离程度基本与2020年抗疫初期相当。

但同期中长期期限的国债利率中枢则较年初小幅抬升，相应中长端利率与短端利率之间利差是扩大的，即

收益率曲线呈陡峭化，使得商业银行资产与负债间利差也有所保护，进而也更有利于引导金融支持实体。



上述实体需求和金融支持两个层面的积极变化，反映出商业银行的利率和流动性约束条件的放松，与稳经济的宏调方向是一致的，但此变化能否持续则需要继续观察，尤其是在增量政策克制的政策环境下，金融的边际改善能否进一步转为经济的趋势性好转，需要更多有利条件的形成，其中尤其是商业银行资本金的约束条件急需放松。

经济筑底面临商业银行资本不足的约束

除了上述积极信息之外，更需要关注的信息是房地产市场依然在持续释放风险，尤其是涉及有关住户部门的断供、停贷的局部风险进一步显化，

进而映射出金融部门资产质量的恶化和资本金不足的隐忧问题。

2020 年以来, 为了对冲疫情的外生性冲击, 央行和金融监管部门阶段性降低了对金融部门提供融资服务的风险约束条件, 实体获得债务融资支持更为便捷, 相应也阶段性掩盖了金融部门资产质量的潜在风险。近期房地产市场暴露出来的房企和购房居民的风险, 则表明前期被掩盖的潜在风险有集中显化的可能。

例如, 房地产企业面临的现金流问题依然没有明显改善, 房企违约还在集中暴露期。自 7 月 11 日开始, 恒大、融创、世茂、佳兆业、奥园等地产企业已经被恒生指数以 0.0001 元的价格剔除, 反映出市场对于房地产企业的态度已经发生根本性逆转。再如, 近期多地因房企资金链断裂导致无法交楼, 并引发购房者的停贷 (停贷楼盘最早追溯到 2018 年), 相应会推升商业银行按揭贷款的不良。

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_43991

