

资管新规显效 表外融资劲缩

社融上月“腰斩” 见近两年最低

表外融资大缩、企业票据融资转负，上月新增社会融资规模环比减51%至7千608亿元（人民币，下同），创22个月以来最低；当月新增人民币贷款达到1.15万亿元，也略低于市场预期。分析称，在金融去杠杆的背景下，对社会融资规模构成拖累，社会融资可能还会走低一段时间。不排除未来货币政策会出现微调，但总体难现明显放松。

大公报记者 倪巍晨

申万宏源债券首席分析师孟祥娟分析，资管新规落地后，银行原表外融资通道已开始新一轮收缩，上月委托贷款、信托贷款、未贴现汇兑合计同比少增4千500亿元。

原表外融资少增4千500亿

招行资产管理部高级分析师刘东亮也指出，上月除股票融资相对稳定外，表外融资其他项均大幅恶化。资管新规严控表外融资，委托和信托贷款的大幅下降；受信用债发行环境恶化，企业债券融资再现负增长，负434亿元。

内银放贷1.15万亿逊预期

当月新增人民币信贷也略逊于市场1.3万亿元的预期，为1.15万亿元。刘东亮指出，上月信贷数据表明企业中长期信贷增长乏力。不过总体来说，相比四月及去年同期，五月新增信贷规模变化不大。

西部证券宏观分析师朱一平坦言，若计入地方置换债的发行，上月新增信贷规模可达1.46万亿元，基本与前值持平。

交银金研中心高级研究员陈冀则认为，在表外回表背景下，上月新增信贷虽仍超万亿元，但增速仍略低。

上月广义货币M2增速为8.3%，与市场预期基本持平；同期，狭义货币M1增速为6%，较四月及去年同期分别跌1.2及11个百分点。

M2增8.3%持平四月

孟祥娟认为，M2同比增速持平及M1同比增速的显著回落，与企业存款同比少增有关，这也从另一个侧面印证了企业的融资压力。

中金固收团队分析，五月社会融资数据明显低于预期，同业收缩、理财放缓，融资更多回表料是今年主流趋势，难以逆转。

德国商业银行中国首席经济学家周浩指出，社会融资增速乏力反映出银行的资产减速，虽然货币政策偏松，但因监管仍紧、银行没有资本金，相信未来几个月也很难看到社会融资增长恢复。展望M2、M1增速，朱一平预计，未来M2增速料维持平稳，M1增速或在未来数月小幅回升。

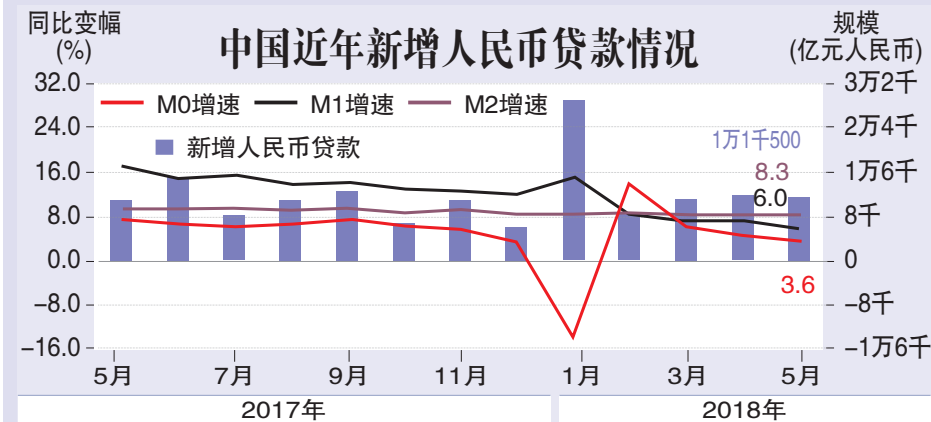
币策料聚焦改善再融资

未来政策操作方面，周浩估计，短期内政策不会调整，去杠杆还是会坚持。刘东亮认为，上月社会融资数据无疑为宏观经济敲响了警钟，未来社会融资若继续低迷，此前数月中国经济所呈现的韧性恐难持续。

另一方面，在紧信用环境下，企业融资的不足将进一步激发信用违约，进而令金融机构收紧融资条件，并带来恶性循环。据此，监管政策有必要做出适度调整。

孟祥娟也直言，随着去杠杆政策的持续发力，再融资的收紧也加大了经济的下行压力，短期经济向好或不具备持续性，未来货币政策料聚焦改善再融资环境，且以总量边际放松与结构性政策。

陈冀相信，未来央行将继续维持市场流动性的基本稳定，借此防范货币市场利率大幅抬升；此外，针对部分企业融资可得性下降，及直接融资萎缩等问题，央行或综合运用各种流动性工具，开展定向的流动性补充。



各界评论

西部证券宏观分析师 朱一平：上月新增信贷规模略逊预期，但若计入地方置换债的发行，当月实际新增信贷规模可达1.46万亿元人民币，基本与前值持平，预计未来M2增速料维持平稳，M1增速或在未来数月小幅回升。

交银金研中心高级研究员 陈冀：在表外回表背景下，信贷增速仍略偏低，社融增量的再度大幅逊于信贷，则预示金融去杠杆成效愈发显著。M1增速的继续回调，预示当前企业经营活跃度或不及宏观经济指标显示的那么乐观。

申万宏源债券首席分析师 孟祥娟：资管新规落地后，企业正面临较显著的融资困难问题，且银行原表外融资通道已开始新一轮收缩，以表外融资大幅下降为代表的结构性去杠杆政策仍是触发实体经济融资难的主因。

大公报记者倪巍晨整理

上月金融数据表现

指标	万亿元	同比 (%)
M2余额*	174.31	+8.3
M1余额*	52.63	+6.0
M0余额*	6.98	+3.6
人民币贷款余额*	127.31	+12.6
人民币存款余额*	171.02	+8.9
新增人民币贷款	1.15	+3.6
新增人民币存款	1.3	+17.9
社会融资规模	0.7608	-28.4

(货币：人民币) 注：*为截至上月末数据 大公报整理



上月社融规模增量逾7千亿元，环比降五成多 资料图片

小康家庭理财炒股意愿升

【大公报讯】记者倪巍晨上海报道：交通银行12日在上海发布的新一期“中国财富景气指数”显示，本期投资意愿指数持平于上期的125点。小康家庭投资流动资产意愿有所上升，投资不动产的意愿回落。交银金研中心副总经理周昆平分析，美元指数攀升、大宗商品价格的上涨，及上月沪综指的上行，均对小康家庭投资意愿指数构成利多。另一方面，中央已明确坚持房地产调控政策的连续性和稳定性，各地亦认真落实稳房价、控租金、去杠杆、防风险、调结构、稳预期的楼市任务，这是小康家庭置业意愿不足的主因。

交行新一期“中国财富景气指数”录141点，较前值提升1个百分点；三大一级指标中的经济景气指数和收入增长指数分别较前值

提高1和2个百分点，至141点和156点。数据显示，本期小康家庭投资收益指数报151点，较前值提高3个百分点；其中，家庭现时投资收益和预期投资收益指数分别录145点和157点，分别较前值提高3和2个百分点。本期小康家庭流动资产投资意愿指数报142点，较前值提升2个百分点；其中，现时流动资产投资行为和预期流动资产投资意愿指数分别报139点和144点，较前值提高3和1个百分点。

周昆平分析，银行理财产品不仅是当前小康家庭最青睐的流动资产投资品类，且受访家庭对理财产品的投资意愿升幅最为显著；从持有率看，目前银行理财产品、股票、宝类理财产品，仍是小康家庭持有率

“前三甲”的流动资产投资品，“从投资金额看，银行理财产品的投资规模最大，股票列第二”。

本期小康家庭不动产投资意愿指数报109点，较前值下滑2个百分点；其中，现时不动产投资行为指数为99点，较前值下滑2个百分点；预期不动产投资意愿指数持平于上期调查的120点。

分家庭类型看，本期除无房及1套房家庭的未来不动产投资意愿微升1个百分点外，2套及3套房以上家庭的未来不动产投资意愿全线回落。

周昆平表示，北京、广州、深圳等城市首套房贷款利率的上浮，也在一定程度上降低了刚需购房家庭对不动产投资的热情。

QFII及RQFII资金汇出限制获取消

【大公报讯】内地资本市场的开放进一步扩大，中国央行、国家外汇管理局12日发布新规，取消合格境外机构投资者(QFII)、人民币合格境外机构投资者(RQFII)资金汇出和锁定期限制。分析相信，这将进一步引导更多国际资金进入A股市场，对稳步推动资本项目可兑换、服务国家全开新格局、助推建设开放型世界经济极具意义。

激发境外机构投资意欲

对QFII、RQFII的新一轮外汇管理改革包括：取消QFII每月资金汇出不超过上年末境内总资产20%的限制。取消QFII、RQFII本金锁定期要求，将现存的QFII投资3个月锁定期、RQFII非开放式基金投资3个月锁定期全部取消，境外机构投资者可以根据需要办理资金汇出。允许QFII、RQFII对其境内投资进行外汇套保，对冲其汇率风险。

此外，外管局对单家人民币合格投资者投资额度实行备案或审批管理。人民币合格投资者在取得证监会资格许可后，可以通过备案的形式，获取不超过其资产规模或其管理的证券资产规模一定比例的投资额度（简称基础额度）；超过基础额度的投资额度申请，应当经国家外汇管理局批准。

外管局相关负责人向媒体表示，此次

QFII、RQFII改革比较彻底，除了对额度的宏观审慎管理外，其他基本都已放开。允许外汇套保是外汇市场开放的举动，引入更多的机构参与进来，发展外汇市场。QFII和RQFII可扩大机构参与的范围。取消资金汇出和锁定期限制，将进一步简化管理、便利操作，大大激发境外机构投资热情，促进资本市场进一步双向开放。

中金公司的分析也认为，QFII和RQFII资金汇出限制松绑后，MSCI纳入A股的比例提升进度也可能会加快，进一步引导更多国际资金进入A股市场。

此前海外投资者一直偏好的偏消费、医药及科技等类别、估值依然不高的个股将受益更多。另外，QFII业务占比相对较大的券商也将受益于这一开放措施。

英大证券首席经济学家李大霄相信这是重大实质性利好消息，外资占A股只有1.3%的局面将很快打破，A股将迎来巨额资金支援，A股中的蓝筹股将受全球投资者青睐。

外管局最新数据显示，目前QFII总额度为1千500亿美元，累计有287家机构获得了994.59亿美元投资额度。RQFII试点区域已扩展至19个国家和地区，总试点规模1.94万亿元人民币，有196家机构获得了6千158.52亿元投资额度。

港交所拟年内推人民币国债期货

【大公报讯】记者王嘉杰、实习记者安泽慧报道：为配合人民币国际化，港交所行政总裁李小加表示，现时正与监管机构研究推出人民币国债期货，目标于今年或明年初推出。另外，李小加称，暂时未有计划开启南向债券通，目前正研究内地投资者对境外债券的需求，由于内地债券收益率普遍较海外债券为高，故南向债券通需求有限。债券通开通将接近一年，李小加表示，自债券通开通后，市场参与程



▲港交所行政总裁李小加期望在他的职业生涯中，看到人民币成为全球第二大国际货币 大公报记者林少权摄

度日益增加，今年4至5月债券通每日成交额约30亿元人民币，较今年首季上升约18%。外资持有中国银行间债券市场在岸债券证券的金额增至1.375万亿元人民币，较债券通刚开启时增加63%。此外，愈来愈多的投资者获批参与债券通，截至5月底，共合315名投资者获准参与计划，较2017年底增加68名。

完善人民币资产风险对冲

对于未来人民币的发展，李小加表示，人民币国际化发展共有三个阶段，第一阶段是平日使用作交易；第二阶段则是使用人民币为资产定价；第三阶段则是大型银行，央行以人民币管理其资产负债表，成为储备货币。他指出，过去十多年由于人民币的单边升值，吸引到很多人持有人民币，而随着互联互通的开启，投资者使用人民币配置资产的数目亦上升，推出国债期货正是希望完善第二阶段所需要风险对冲。

国际货币基金组织把人民币纳入SDR货币篮子，意味着人民币正式成为一种国际储备货币，亦代表人民币国际化进入第三阶段的早期。

李小加称，期望在他的职业生涯中，看到人民币成为全球第二大国际货币。同时，随着内地不断提高直接融资比例包括在股票和债券市场融资，和内地债券市场的逐步对外开放，中国债券市场在过去五年，以每年21%的年均增长率发展，为全球第三大债券市场。

此外，李小加称，要促进人民币国际化要三方面的配合，包括用家、产品及流动性，相信有用家就能增加流动性，而流动性高就有更多商家新推出其衍生产品。

过去，港交所亦积极部署人民币衍生产品，包括人民币货币期权，为投资者提出人民币汇率风险管理工具。于今年首季，人民币兑美元出现明显的双向波动，季内的波动幅度超过3千点子下，港交所的美元兑人民币（香港）期货合约的平均每日成交合约张数升至5千272张，较2017年全年增加78%；未平仓合约增加至2万9千887张，按季上升22%。

此外，于今年3月，彭博将386只中国债券纳入彭博巴克莱全球综合指数，由2019年4月起分阶段完成。此举预计将带动全球配置中国债券以及对债券通的需求。

债券通或推期货衍生产品

【大公报讯】记者王嘉杰报道：随着愈来愈多投资者经债券通买入境内债券，市场对于对冲产品的需求亦不断上升。债券通公司副总经理吴玮表示，关注到市场上对于风险管理的需求，未来或推出如“附买回协议”(Repos)及债券期货的衍生产品，并会就市场了解并总结。另外，法巴大中华区环球市场部主管赖长庚表示，互联互通令更多资金进入中国内地，中国将会建立一个更成熟市场。

内地绿色债潜力大

债券通推出近一年，对于如何发展下

去，标普道琼斯指数董事总经理及全球指数研究和设计亚太区总监陆巧儿表示，现时中国在发展绿色债券迅速，会是一个具有大潜力的市场。

另外，她又指出，目前内地的债券评级混乱，大部分的评级都处于“投资级别”，只有极少部分是属于“投机”或是“垃圾”债券，反映债券评级过度“通胀”，因此认为当债券市场开放下，亦有助于内地债券评级与国际接轨。

工银国际研究部副主管涂振声指，债券通开通有助投资者丰富其投资组合，而目前投资者主要买入国债以及政策银行发

行的债券，反映他们的风险偏好。

另外，同场的赖长庚表示，自从2015年汇改后，人民币在岸及离岸市场会愈趋成熟及稳定，加上现时债券通及沪深港通有更多资金进入中国，料能更轻松地应对外汇市场变化。

赖长庚表示，内地监管机构亦使用各种方法维持货币稳定。目前，中国外汇储备水平健康，加上互联互通等措施，有助应对及维持外汇市场稳定。此外，内地由以往以监管为基础，到最近一年转向更多以市场为基础，使金融制度与西方市场风格更为一致，有利提升市场效率。

茅台市值首超万亿

【大公报讯】记者张豪上海报道：A股12日在创出一年多市场新低后震荡拉升，沪综指收报3千零80.55点，涨0.91%；深成指及创业板指分别涨1.38%及1.43%，收报1万零315.28及1千712.77点。白酒、食品饮料、民航等大消费板块表现强势，而次新股表现疲软，贵州茅台盘中再创历史新高，高见803.5元（人民币，下同），收报799.19元升3.05%，收盘市值首超1万亿元。两市合计成交逾3千200亿元。

沪综指12日早盘曾跌0.6%再创一年多新低，午后股指继续攀升，直至收盘，市场呈

现探底回升的V形反转行情。湘财证券樊波指出，在连续三天调整之后，12日股指走出了较为明显的探底回升行情，盘面表现为V形反转状态。

西部证券宏观研究员朱一平则认为，市场经过近一段时间的盘整后，浮筹基本清洗完毕，另外连续多日外资趁机抄底，借助沪、深股通北上的资金大幅净流入，市场在等待新热点的出现，反弹或将一触即发。不过樊波也关注，在市场整体弱势的情况下，上涨短期缓解了市场的紧张气氛，但最终能否彻底扭转颓势，还有待进一步的观察。