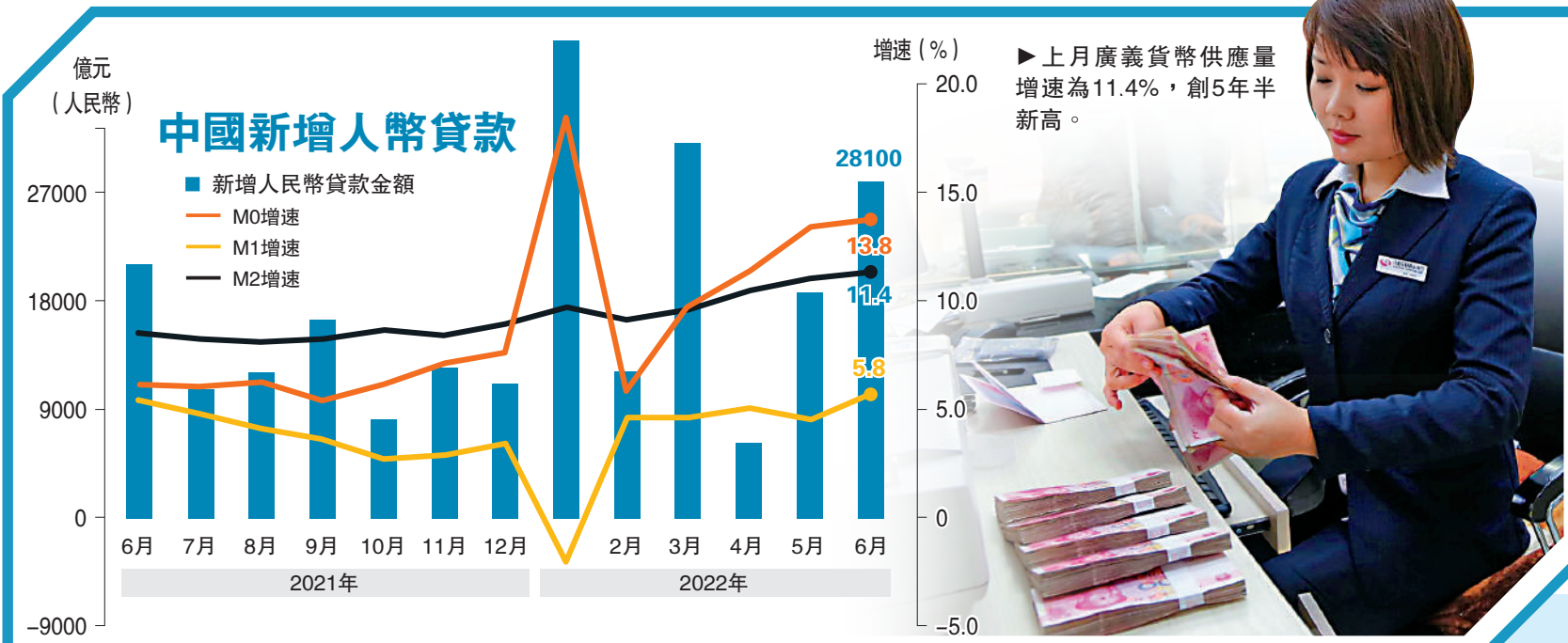


寬信用顯效 內銀放貸2.8萬億超預期

消費投資信心回暖 下半年中國經濟料增5.5%



6月金融數據表現 (單位：萬億元人民幣)		
指標	金額	同比變幅
M2餘額	258.15	+11.4%
M1餘額	67.44	+5.8%
M0餘額	9.6	+13.8%
人民幣貸款餘額	206.35	+11.2%
人民幣存款餘額	251.05	+10.8%
新增人民幣貸款	2.81	+32.3%
新增人民幣存款	4.83	+25.3%
社融規模增量	5.17	+39.7%

專家
解讀

植信投資研究院
高級研究員王運金

二季度多項紓困政策密集落地，對信貸與社融增長拉動效果明顯，下半年實體經濟融資需求料明顯釋放，信貸增速或升見12.2%，社融增速或升至11.3%，M2增速預計11%以上。

國金證券
首席經濟學家趙偉

上月金融數據表現超预期，企業中長期貸款大幅放量，穩增長發力效果顯現，M1、M2增速的雙雙回升，或與留抵退稅等因素有關，隨着新一輪穩增長效果加快顯現，中國經濟已進入修復通道。

申萬宏源
首席宏觀分析師秦泰

當前企業集中釋放流動性短貸需求，基建地產中長貸亦較快回歸正常，下半年金融槓桿的天平有望繼續向企業中長期貸款傾斜，預計今年社融增量約32.3萬億元，全年社融存量同比增速或約9.8%。

中金公司宏觀
首席分析師張文明

政府出台一系列新政策用於穩信貸，4月以來政策加碼尤明顯，今年信貸供給端政策非常充分，政府債券的前置發行，以及小微企業信貸支持力度加碼，繼續對社融增長構成提振，全年社融同比增速預計約10.5%。

大公報記者倪巍晨整理

數據亮麗

「穩增長」政策下帶動信貸支持實體經濟發展，6月內地金融數據表現超预期。當月新增人民幣信貸、新增社融規模分別達到2.81萬億及5.17萬億元（人民幣，下同），此前市場預期為2.5萬億及4.5萬億元；6月廣義貨幣供應量（M2）增速為11.4%，也較市場預期的10.8%增速為高，創5年半新高。分析相信，下半年各項紓困措施落地，新增貸款及社融增量料會錄得雙位數增長，隨着新一輪穩增長效果的加快顯現，中國經濟已進入修復通道。

大公報記者 倪巍晨

中國人民銀行昨公布，6月的新增人民幣貸款、新增社融規模也分別較前值升48.6%及85.3%。從今年上半年看，新增人民幣信貸及社融規模增量，分別達到13.68萬億及21萬億元，同比分別增9192億及3.2萬億元，或升7.2%及18%。上半年新增貸款中，住戶貸款增加2.18萬億元，企（事）業單位貸款增加11.4萬億元；非銀行業金融機構貸款增加103億元。社融規模增量方面，上半年對實體經濟發放的人民幣貸款增加13.58萬億元；企業債券淨融資及政府債券淨融資，分別為1.95萬億及2.2萬億元；非金融企業境內股票融資5028億元。

企業中長期貸款大增70%

另外，上半年人民幣存款增加18.82萬億元，同比多增4.77萬億元。其中，住戶存款增加10.33萬億元。

植信投資研究院高級研究員王運金表示，二季度多項紓困政策密集落

地，市場流動性充裕，加上積極的財政政策發力，對信貸與社融增長拉動效果明顯。單月看，上月消費特別是汽車消費得到一定改善，居民信貸恢復至去年同期水平；受惠投資信心恢復，企業信貸也大幅擴張。

國金證券首席經濟學家趙偉坦言，上月金融數據表現超预期，企業中長期貸款大幅改善，同比多增逾70%至1.4萬億元，表明穩增長發力效果正持續顯現。伴隨新一輪穩增長效果的加速顯現，中國經濟已進入修復通道。

貨幣供應方面，M2及狹義貨幣供應量（M1）分別升11.4%及5.8%；流通中現金（M0）升13.8%。上半年淨投放現金5186億元。中國民生銀行首席經濟學家團隊強調，在宏觀經濟穩增長背景下，市場流動性供給較為充足，加之新增信貸同比大幅多增、政府支出進一步加速，令M2同比增長繼續維持高位。

展望下半年金融數據情況。王運金相信，在「穩存量、擴增量」政策

支持下，下半年實體經濟融資需求料明顯釋放，信貸與社融增速將進一步加速，料下半年信貸及社融的增速或升見12.2%及11.3%左右；M2增速預計11%以上。

全年社融增速預計10.5%

申萬宏源首席宏觀分析師秦泰認為，當前企業集中釋放流動性短貸需求，基建地產中長貸亦較快回歸正常，下半年金融槓桿的天平，有望繼續向企業中長期貸款傾斜，預計今年全年社融增量約32.3萬億元，較去年多增9500億元。

中金公司宏觀首席分析師張文明明言，4月以來政策加碼尤為明顯，今年信貸供給端政策已非常充分，政府債券的前置發行，以及小微企業信貸支持力度的加碼，將繼續對本季社融增長構成提振，全年社融同比增速預計約10.5%。他並判斷，未來寬鬆的流動性環境或將延續，疊加疫情的緩解，下半年中國GDP同比增速有望反彈至5.5%左右。

銀保監：小微企還本付息續延期

【大公報訊】中國銀保監會辦公廳發布關於進一步推動金融服務製造業高質量發展的通知。通知明確，銀行機構要聚焦製造業發展的薄弱環節，用好用足現有金融扶持政策，積極幫扶前期信用良好、因疫情暫時遇困的企業，避免盲目抽貸、斷貸、壓貸。繼續按照市場化原則，對製造業中小微企業實施延期還本付息，延期還本付息日期原則上不超過今年底。對受疫情影響嚴

重的製造業，今年底前到期的普惠型小微企業貸款，根據實際情況給予傾斜，適當放寬延期期限。

中國銀保監會昨日官網發布的通知表示，國有大型銀行要優化經濟資本分配，向製造業企業傾斜，推動製造業中長期貸款繼續保持較快增長。政策性銀行要結合職能定位，更好發揮政策性金融對製造業的支持作用。

其中，銀行機構要圍繞先進製造業、戰略性新興產業、傳統產業轉型升級等重点領域，加大金融支持力度，創新金融產品和服務。銀行機構要擴大製造業中長期貸款、信用貸款規模，重點支持高技術製造業、戰略性新興產業，推進先進製造業集群發展，提高製造業企業自主創新能力。優化製造業外貿金融服務，支持汽車、家電等製造業企業「走出去」。

中銀：港樓價有壓力 最多跌5%

【大公報訊】中銀香港（02388）首席經濟學家鄂志寰昨表示，第五波疫情對今年首季香港經濟影響顯著，隨着逐漸放寬防控措施及派發消費券等因素，次季經濟預期反彈，下半年經濟增速高於上半年，全年經濟增長預測為0.5%至3.5%；內地經濟也受疫情影響，料次季增長較首季低，但全年增長可接近5.5%的目標。

關注美加息 影響資金流向

鄂志寰表示，全球通脹及經濟復甦態勢、中美關係、貨幣政策調整等均為香港經濟前景帶來不確定性，且美國聯儲局已進一步加快加碼貨幣緊縮政策，在近期的議息會議上，聯儲局上調聯邦基金利率目標75個基點到1.5%至1.75%區間，加息幅度是1994年以來最大幅度，將為香港經濟、資產市場和資金流向帶來壓力。

她認為，香港應加快融入國家發展大局和開拓新市場，对接好國家「十四五」規劃，用好國家對香港

四個傳統中心建設的支持，及把握好四個新興中心的定位；並持續與其他大灣區城市共同推進互聯互通，可為香港經濟帶來更大的發展空間。

中銀香港經濟研究員丁孟表示，目前全球和香港經濟尚未完全復甦，全球疫情仍未妥善解決，而港股有所反彈但表現仍疲弱，考慮到聯儲局加息將帶動港元利率上升，預計香港樓價有下行壓力，全年增幅2%至-5%之間。

投資市場方面，中銀香港個人數字金融產品財富顧問處資深財富顧問高耀豪表示，下半年關注的重點，包括：環球通脹能否見頂、環球央行貨幣政策、經濟衰退風險及商品價格變化。同時，該行認為，恒指、滬深300、美元、澳元及中國的可轉債券，均值得推薦，但對美國國債、日圓較保守。

外匯方面，中銀香港認為，除了貨幣政策差異外，比如俄烏局勢，政局變化等也會在不同程度上對歐元和英鎊產生負面影響，預計美元下半年仍將保持強勢。

中銀投資及市場展望

- 香港次季經濟將反彈，下半年經濟增速高於上半年，全年經濟增長預測為0.5%至3.5%。
- 內地次季經濟增長將較首季低，但全年增長可接近5.5%的目標。
- 香港樓價有下行壓力，預測全年增幅2%至-5%之間。
- 恒指、滬深300、美元、澳元及中國的可轉債券，均值得推薦，但對美國國債、日圓較保守。
- 預計美元下半年仍將保持強勢。

美聯儲局為何樂見「經濟衰退」？

財經
分析
李靈修

美國經濟預期波折不斷，引發市場資金由「交易通脹」轉向「交易衰退」，具體表現為：美債收益率曲線再次倒掛，WTI原油期貨一度跌破100美元。當下投資者的主要困惑在於，經濟下行趨勢確認後，通脹率是否也隨之走低，這直接與聯儲局下一階段的貨幣政策相掛鉤，左右全球市場的風險偏好。

筆者一個月前曾撰文《拜登破局通脹的關稅算盤》，提及美聯儲緊縮政策面臨兩難：一方面美國民眾對於高通脹怨聲載道，已對美國總統拜登的中期選舉「大考」構成威脅；另一方面，加息預期大幅推高利率，經濟動能全面轉弱，「硬着陸」風險正在升溫。

上半年可能已進入衰退

目前來看，聯儲局的鐵腕態度未發生轉變。剛披露的6月份貨幣政策會議紀要顯示，7月份很可能會繼續加息75個基點。該消息令10年期對2年期美債收益率進一步倒掛。事實上，長短債息倒掛通常預示着未來十八個月內經濟有衰退風險，這已是今年出現的第三次，前兩次倒掛後均快速翻正，今次「衰退警告」持續時間值得關注。

債券收益率走高會增加官方的償息壓力，而市場利率的上升則會抑制民間的投資與消費意欲。房地美6月份數據顯示，30年期地產貸款平均利率已飆升至5.81%，創2008年以來最高水平。而2008年美國房地產市場

泡沫破裂，為全球經濟帶來災難性後果，民眾時至今日仍有餘悸。因此也有分析指出，美國經濟可能在二季度收縮2.1%，再加上一季度意外出現的負增長，美國有可能在上半年已進入技術性衰退。

但筆者要提醒的是，若只是單純的經濟衰退，聯儲局未至於陷入完全被動。因為衰退意味着GDP與通脹率雙雙下滑，完全符合「菲利普斯曲線」特徵，聯儲局會在某個時間點會重啟量寬，救市之餘亦能減輕債務壓力。如今的聯儲局與華爾街是「MMT（現代貨幣理論）信徒」，自然不會放過每一次大水漫灌的機會。

美債若失信用 全球萬劫不復

如果通脹率未能跟隨經濟走低又會怎樣？現在專家給出的對標場景是上世紀70年代的「大滯脹」時期，惟眼下美國政府的債務規模已不可同日而語，截至一季度末已逾30萬億美元。這意味着市場在面對滯脹風險之餘還疊加債務危機，一旦美債信用被擊穿，全球資產市場萬劫不復。

兩害相較之下，衰退總比滯脹更為理想。拜登心裏也清楚其中關鍵在於通脹，遂近期不斷釋放信號「試水」取消對華關稅，但在其團隊內部已現分歧，美財長耶倫與美貿易代表戴琪的口徑明顯不一。長期來看，美國既定方針是西方能源體系「去俄化」、製造業體系「去中化」；短期又不得不應對通脹難題。結果就是，聯儲局貨幣政策的左右兩難與白宮國際戰略的進退維谷。



發展大局和開拓新市場。鄂志寰認為，香港應加快融入國家