

货币政策维稳意图明显

植信投资研究院高级研究员 王 好

中国人民银行货币政策委员会 2021 年第二季度（总第 93 次）例会于 6 月 25 日在北京召开。会议分析了国内外经济金融形势，并对未来一个阶段稳健货币政策的工作重点进行了阐述。

货币当局对国内经济形势判断偏谨慎。一方面，会议认为“我国经济运行稳中加固、稳中向好”，但另一方面，也承认国内外环境依然复杂严峻。另外，会议淡化了物价和经济复苏不平衡的影响，对地方政府隐性债务等关键问题也没有涉及，但增加了“防范外部冲击”、“维护经济大局总体平稳，增强经济发展韧性”等内容。这表明，政策可能会密切关注外部冲击的影响。

未来，稳健货币政策取向不变，继续保持灵活精准、合理适度。会议要求加强国内外经济形势的研判分析，加强国际宏观经济政策协调，防范外部冲击，集中精力办好自己的事，搞好跨周期政策设计，支持经济高质量发展。会议强调，稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，把握好政策时度效，保持流动性合理充裕，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定，维护

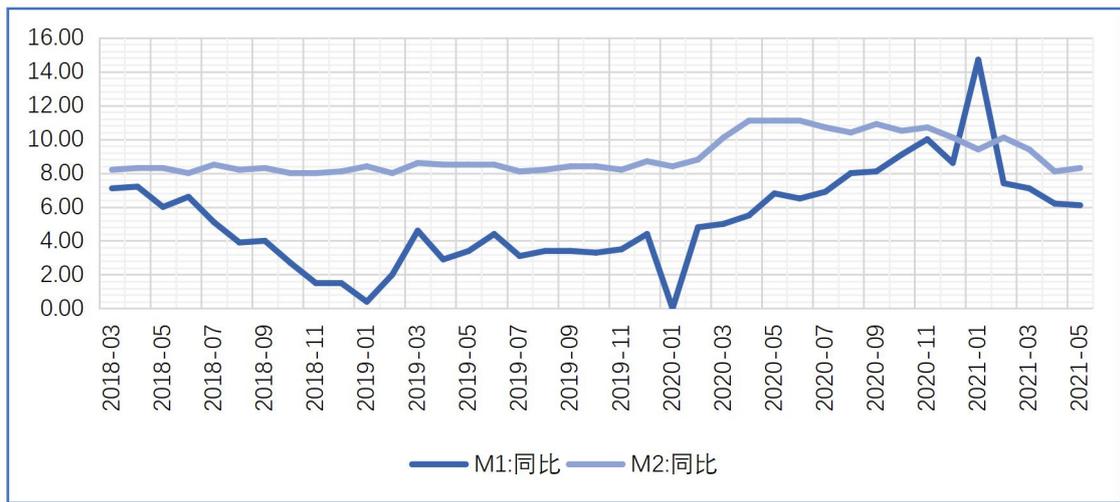
经济大局总体平稳，增强经济发展韧性。会议要求进一步发挥好再贷款、再贴现和直达实体经济货币政策工具等措施的牵引带动作用，落实好普惠小微企业贷款延期还本付息政策和信用贷款支持计划延期工作，综合施策支持区域协调发展，加大力度支持普惠金融，引导金融机构加大对科技创新、小微企业和绿色发展等领域的支持。

总体而言，会议释放的信息更加突出稳健和“以我为主”，货币政策可能进一步回归常态。目前，政策强调保持经济在合理区间运行，对内要处理好恢复经济与防范风险的关系，对外要防范外部冲击，维护经济大局总体平稳。因此，货币政策将进入一个相对平稳的观察期。货币政策重心将继续聚焦国内，操作保持灵活精准、合理适度，流动维持合理宽裕，重点将关注基本面出现的边际变化，更加强调政策的精准性和高效性。

下半年，稳健货币政策大概率将保持适度宽松。数量上，下半年政府债券发行数量增加将对流动性将较为明显的扰动，这会导致资金利率脱离低位，稳步回升，并有可能进一步作用于货币市场和债券市场。考虑到当前政府债券发行数量和付息压力逐渐加大，信用债市场情绪持续偏冷，以及信用风险事件规模和影响有所扩大，下半年货币政策宜保持适

度宽松，资金价格不宜出现明显抬升或大幅波动。我们判断下半年 M2 增速仍将在 8.0-9.0% 的区间波动。

图表 1：M1 和 M2 同比增速 (%)



资料来源：Wind，植信投资研究院

下半年，信贷余额增速将保持平稳，社融规模增速回落趋势有望在三季度转向回升。在信贷方面，一是企业固定资产投资增速（2019-2021 年几何均值）回升趋势有望延续，尤其是制造业投资会成为下半年拉动经济增长重要动力，因此，企业中长期信贷需求将保持上升态势。而且，信用债融资条件不佳和市场需求反映冷淡的状况难有明显改观，这将进一步增加企业直接融资需求。二是房地产结构性行情和汽车销量稳定增长将支撑居民部门信贷需求稳中有升。三是随着新增政府债券逐步下发，下半年基建投资步伐可能会加快。在社融方面，新增政府债券发行提速将成为社融增量的另一主要来源。今年 1-5 月。社融的主要减项仍将是表外融资。

在“两压一降”、房地产融资监管和资管新规过渡期截止等不利因素的影响下，表外融资需求仍将继续下降。企业债券融资环境同样不容乐观，监管趋严、风险事件频发、利率上行增加发行成本，以及需求端情绪冷淡等因素均不利于企业直接融资规模增长，而政府债券发行量放大也会产生一定的挤出效应。社融增速翘尾因素已经开始下降，前期基数也将很快见顶。因此，我们判断社融规模增速回落趋势有可能在三季度转向回升。综上所述，我们判断2021年全年信贷余额增速为12.0-12.5%，社融存量规模增速为10.5-10.8%。对应下半年新增信贷数量为8.3-9.2万亿元，新增社融规模为16.8-17.6万亿元。

信用主体评级下调将对企业融资产生一定的负面影响。信用评级趋严导致企业在信用市场融资条件变得更加苛刻。一方面，信用评级压降导致部分企业面临更高的债券融资成本，有的甚至被迫取消债券发行。另一方面，信用评级压降的影响还会传导至信贷市场，造成银行类机构对信用级别较低的企业收紧，甚至取消授信额度，从而导致相关企业融资困难。

图表 2：信贷余额增速（%）和新增信贷数量（亿元）



资料来源：Wind，植信投资研究院

图表 3：社融规模增速（%）和新增社融数量（亿元）



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_20439



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>