

研究报告

2015 年第 68 期

2015.7.2

执笔人：李露

lilu_csjr@icbc.com.cn

经济微弱改善但仍在筑底 取消存贷比规定将支持实体经济

——2015 年 6 月国内经济走势述评

要点

- 经济领域来看，2015 年 5 月宏观经济的部分指标较 4 月份呈现微弱改善，工业生产增速小幅回升，出口降幅有所收窄，房地产销售好转对相关领域消费产生了一定的带动效应，消费增速也小幅回升。但是，各项指标改善的力度较弱，而房地产和基建两大投资主力的增速仍在回落，显示经济缺乏企稳的动力。总的来看，近两个月经济改善的程度低于预期，宏观经济总体还处于艰难筑底的过程中。
- 金融领域来看，实体经济和金融领域资金状况两重天，实体经济领域资金供需两弱，金融领域资金充裕，大量资金滞留在金融机构内部和股票市场。
- 在市场的不断呼吁下，近日国务院常务会议通过《中华人民共和国商业银行法修正案(草案)》，删除了贷款余额与存款余额比例不得超过 75% 的规定，将存贷比由法定监管指标转为流动性监测指标。取消存贷比法定监管将对商业银行产生深远的影响，有利于释放银行信贷空间，提高对实体经济的支持力度，有利于银行表外业务回归表内，降低资金成本，同时，有利于降低银行负债端成本，缓解利率市场化进程中银行成本上升压力。

重要声明：本报告中的原始数据来源于官方统计机构和市场研究机构已公开的资料，但不保证所载信息的准确性和完整性。本报告不代表研究人员所在机构的观点和意见，不构成对阅读者的任何投资建议。本报告（含标识和宣传语）的版权为中国工商银行城市金融研究所所有，仅供内部参阅，未经作者书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、上网、引用或向其他人分发。

经济微弱改善但仍在筑底 取消存贷比规定将支持实体经济

——2015年6月国内经济走势述评

一、经济领域：部分指标微弱改善，但总体仍处于筑底阶段

5月份，宏观经济的部分指标较4月份呈现微弱改善，工业生产增速小幅回升，出口降幅有所收窄，房地产销售好转对相关领域消费产生了一定的带动效应，消费增速也小幅回升。但是，各项指标改善的力度较弱，而房地产和基建两大投资主力的增速仍在回落，固定资产投资增速进一步放缓，投资持续放缓显示经济缺乏企稳的动力。总的来看，近两个月经济改善的程度低于预期，前期稳增长及宽松政策效果的显现还比较缓慢，宏观经济总体还处于艰难筑底的过程中。我们认为，政策效应最早在三季度才能得到明显的显现，经济将最早在三季度呈现比较明确的企稳回升态势。

（一）工业生产低位小幅回升，但回升的基础不牢固

5月份，规模以上工业增加值同比实际增长6.1%，比4月份加快0.2个百分点，工业生产增速连续两个月小幅回升。环比看，5月份工业增加值比上月增长0.52%，环比增速比上月收窄0.05个百分点。分行业看，受经济转型升级的拉动，高技术、新兴行业以及消费类制造业表现较好。当月，以医药、航空航天器及设备制造业、电子及通信设备制造业、信息化学品制造业等为代表的高技术行业工业增加值同比增长9.3%，高于整体工业3.2个百分点。产品方面，新能源汽车、工业机器人、铁路机车、铁路客车、城市轨道、智能电视、太阳能电池等新兴产品产量增速均超过20%。同时，消费类制造业增速的改善最为显著，当月农副食品加工、食品制造、纺织业等消费品制造业增速分别为5.1%、7.2%和8.0%，比上月分别上升2.8、1.3和1.4个百分点。



图1 规模以上工业增加值同比增速

数据来源：CEIC，中国工商银行城市金融研究所。

但是，工业增长持续回升的基础并不牢固：一是投资、消费、出口均处于低迷状态，国内、外总需求远未企稳。二是工业库存仍处高位。5月工业产销率为97.5%，较上年同期下降0.2个百分点，处于历史同期低位，仅略高于2009年的97.3%，反映市场供需状况不容乐观。第三，企业盈利没有实质性改善，扩大生产的动力不足。近两个月，工业企业盈利的降幅明显收窄，但盈利的改善很大程度上来自于股票、基金、债券、投资子公司等权益性投资和债权性投资取得的投资收益，企业业绩并没有实质性好转。1-4月企业利润下降1.3%，降幅比前3个月收窄2.9个百分点，但主营业务收入并没有同比改善，前4个月企业主营业务收入增长1.6%，增速比前3个月下滑0.5个百分点。4月份当月，企业利润同比增长120.3亿元，其中，投资收益同比增长116.1亿元。此外，继4月份发电量增速实现今年来首次正增长后，5月再度回落至零增长，也反映企业生产活动低迷不振。

（二）固定资产投资进一步放缓

1-5月，全国固定资产投资增长11.4%，较前4个月回落0.6个百分点。具体看，制造业投资随着工业生产的小幅回升而略有好转，增速较前4个月回升0.

1 个百分点至 10.0%；基建投资增速进一步下滑，1-5 月同比增长 18.1%，增速比前 4 个月回落 2.3 个百分点；房地产投资增速继续回落，1-5 月同比增长 5.1%，增速比前 4 个月回落 0.9 个百分点，回落幅度比 1-4 月份收窄 1.6 个百分点。其中，5 月份增长 2.4%，比 4 月份提高 1.9 个百分点。

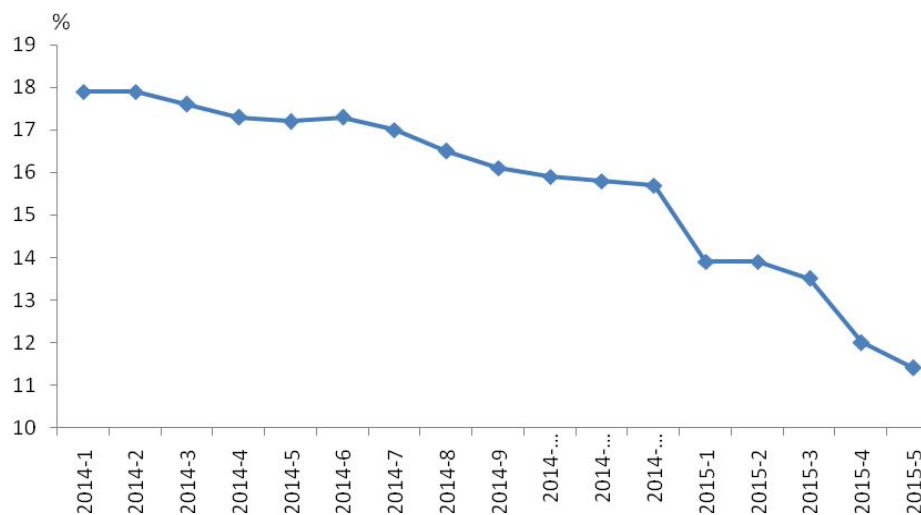


图 2 固定资产投资累计同比增速

工业生产的微弱改善在制造业投资上有所显现，房地产销售好转对房地产投资正在产生缓慢的改善效应，此外，进入 5 月份以后发改委再度批复大规模基建项目，对基建投资将产生一定的持续推动作用。但是，资金和新开工项目不足仍是制约投资增长的主要因素。1-5 月份，投资到位资金增长 6%，增速比前 4 个月回落 0.5 个百分点，比同期投资增速低 5.4 个百分点，其中国内贷款下降 6.3%，降幅比前 4 个月扩大 4.2 个百分点，连续三个月负增长。同期，新开工项目计划总投资同比增长 0.5%，虽比上月回升 0.3 个百分点，但仍处于较低水平，其中亿元以上新开工项目计划总投资同比下降 20%，新开工大项目不足问题尤为突出。总体来看，房地产和基建两大投资主力的增速仍在回落，固定资产投资增速还在持续放缓，表明宏观经济还在艰难的筑底阶段，远谈不上企



稳回升。

（三）消费增速在总体稳健的基础上小幅回升

5月份，消费增速在总体稳健的基础上小幅回升。当月社会消费品零售总额同比增长10.1%，增速比4月回升0.1个百分点。环比来看，当月社会消费品零售总额环比增长0.81%，增速比4月回升0.09个百分点。消费增长最快的三个行业分别是通讯器材、建筑装潢以及家具类，而后两者明显受到了房地产销售改善的带动。消费相对低迷的仍然是汽车和石油制品类，随着油价的企稳，石油制品类消费的跌幅已在逐步收窄。5月份石油制品消费同比下降5.5%，比4月份收窄1.9个百分点。消费的表现比较平稳，经济增长下台阶、内需疲软并没有导致消费出现下滑，但也不可避免地对消费进一步增长形成制约，使消费不可能大幅提升。

（四）出口形势有所改善，进口低迷凸显内需疲弱

2015年5月，我国出口同比下降2.5%，连续3个月负增长，在外需有所改善的情况下，5月份出口较前两个月有所好转，出口降幅比上月收窄3.9个百分点。但是，受外需整体疲弱、人民币实际有效汇率走强、企业用地用工成本上升以及去产能压力等因素的影响，出口竞争力仍然较弱，出口总体形势比较严峻。5月份，制造业PMI出口订单指数连续8个月低于50%，非制造业出口订单指数连续4个月下降至47.9%。此外，中国作为全世界第一出口大国，月度出口规模已很大，比5年前同期高出45%，出口额难以重现过去的高增长。

5月份，进口同比下降17.6%，连续7个月负增长，降幅比上月扩大1.3个百分点。尽管大宗商品价格低位震荡，但资金压力和投资意愿较低，难以激发企业在价格低位购进国货的意愿，部分能源资源型产品的进口数量持续负增长，凸显内需疲弱。5月铁矿砂及其精矿、原油、食用植物油、钢材进口数量分别下降8.4%、10.9%、19.4%和13.7%。即便出口增速连续负增长，进口降幅扩大依然抬高贸易顺差，当月贸易顺差比上月扩大253亿美元至594.88亿美元。

（五）消费价格涨幅放缓，工业品价格跌幅收窄

5月份，CPI同比上涨1.2%，涨幅较上月放缓0.3个百分点，消费价格连续8个月处于低于2%的低通胀水平。其中，食品价格上涨1.6%，涨幅收窄1.1个百分点；非食品价格上涨1%，涨幅回升0.1个百分点。环比来看，5月CPI环比下跌0.2%。CPI环比下跌主要是季节因素导致鲜活食品价格下跌，鲜菜、鲜果、鸡蛋价格环比降幅均较大，而非食品价格受车用燃料等价格回升的拉动，涨幅回升。

5月份，PPI同比下降4.6%，降幅与上月持平，连续38个月负增长，但环比降幅较上月收窄0.2个百分点至0.1%，呈现出一定的低位企稳迹象，主要原因是大宗商品及原油价格回升，带动相关行业价格环比回升。总体来看，宏观经济环境对价格仍然存在着持续的制约作用，导致居民消费领域低通胀、工业领域通缩局面持续。

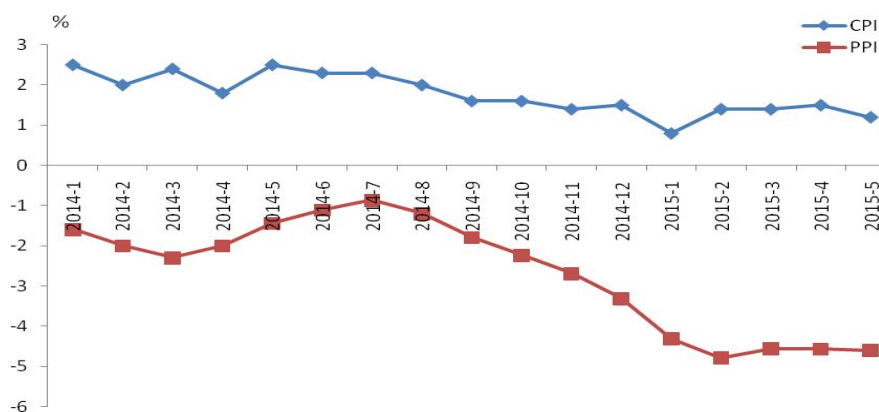


图3 CPI、PPI 走势

二、金融领域：实体经济和金融领域资金状况两重天

（一）实体经济领域资金供需两弱

从贷款来看，5月新增信贷环比有所回升，但主要是居民中长期贷款和票据融资增加较多。当月人民币贷款增加9008 亿元，较上月提高近2000 亿元。从



贷款结构上看,信贷环比增加较多的主要是:一是房地产市场回暖、成交量回升带动个人按揭贷款回升,居民中长期贷款大幅增加2063 亿元,环比多增近500 亿元;二是票据融资增加2233 亿元,环比多增达872 亿元,主要原因是当月存款增加较多,商业银行资金充裕,同时,近两个月银行间市场利率大幅下行,票据利率跟随回落,增大了票据贴现对企业的吸引力,因此,银行通过票据融资增加信贷投放规模,使得票据融资与企业短期贷款“一起一落”¹。尽管贷款环比大幅增长,但非金融企业中长期贷款新增量有所下降,5月非金融企业中长期贷款增加2548亿元,比上月少增228亿元。企业中长期贷款环比少增,反映实体经济领域资金供、需两弱,从商业银行的角度来说,对经济的悲观预期打压其放贷意愿,对企业贷款投放态度比较谨慎,在资金充裕的情况下,用票据融资充信贷规模;从企业的角度来说,经济低迷,内外需不振,产能大面积过剩,企业的借款意愿同样较低,最终导致在贷款总规模大幅增长的情况下,企业中长期贷款新增量反而逆势而降。此外,随着国内股市的暴涨,近两个月居民短期贷款较前几个月大幅增长,不排除一部分信贷资金流入股市。

从社会融资规模来看,进一步印证了资金供需的低迷。5月社会融资规模增量为1.22 万亿元,尽管比上月多增,但比去年同期少近1400 亿元,当月余额增长12.1%,屡创历史新低。从社会融资结构来看,首先,本月环比多增量大部分来自于票据融资,票据融资环比多增量占社会融资整体多增量的60%以上。第二,受同业监管加强、地方政府债务规范化和需求疲弱的共同影响,信托贷款、委托贷款等“影子银行”融资继续低迷,本月委托、信托贷款共计少增近2000 亿。第三,直接融资方面,近期股票市场的上涨带来了股票融资量的上升,非金融企业境内股票融资584 亿元,同比多422 亿元;而债券市场表现较弱,企业债券融资1528 亿元,同比降1269亿元。总体来看,股票、债券融资占社会融资总规模的比重仍相对较小,新增信贷仍然占社会融资总规模的70%左右。

(二) 金融领域资金充裕

¹ 5月份非金融企业短期贷款增加295亿元,环比少增409亿元。

从存款情况看，存款结构的变化反映资金大量进入股市。5月人民币存款增加3.23 万亿元，同、环比分别多增1.86万亿元和2.36万亿元，存款情况有所好转。但在股市繁荣的背景下，居民存款绝对额减少，非银行金融机构存款大幅增长，5月份居民存款减少4413亿元，而非银行金融机构存款大幅增加1.94万亿元，反映居民存款大量进入股市。同时，随着货币市场流动性宽松，券商、基金等金融机构将拆借、回购资金转存银行，这也说明存款基础并不稳固，银行存款依然面临被分流的压力。

从货币总量来看，5月末，M2 同比增速为10.8%，较上月提高了0.7 个百分点。这主要是受前期准备金率下调、公开市场加大资金投放以及外汇占款有所企稳等因素的共同影响，但10.8%的增速依然偏低。M1 增速较上月回升，但总体仍持续偏低，除企业经营活力不强的因素外，货币基金、银行理财等对活期存款的持续分流是重要原因，制约了货币总量的增长。

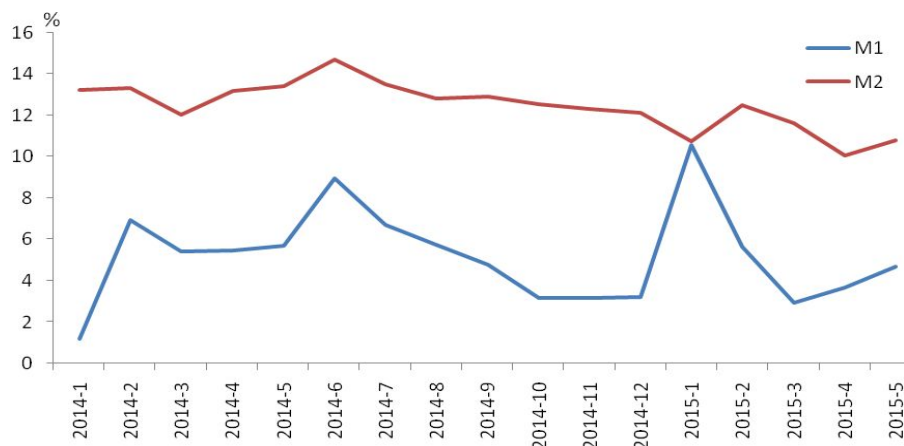


图4 M1、M2 走势

从同业市场来看，5月份银行间同业拆借利率延续大幅下降的趋势，反映同业市场资金状况十分充裕。当月银行间同业拆借加权平均利率由3月份的3.69%、4月份的2.49%进一步下降至1.42%，利率水平已降至近5年的最低点。5月份当月资金利率呈现逐步走低的态势，并在6月1日达到谷底，隔夜SHIBOR跌至



1.027%的历史最低值。6月份以来，由于股市IPO密集发行，半年末资金时点将至，金融机构预期趋于谨慎，同业市场资金面较前期有所收紧，市场利率逐步走高，但涨幅比较缓慢，总体仍处于近几个月的较低水平，与前两年同期水平不可同日而语。这也侧面反映出较为宽松的流动性环境并没有充分对接实体经济，大量的资金停留在金融体系内部。

三、热点问题：取消商业银行存贷比法定监管指标

近日，国务院常务会议通过《中华人民共和国商业银行法修正案(草案)》。草案借鉴国际经验，删除了贷款余额与存款余额比例不得超过75%的规定，将存贷比由法定监管指标转为流动性监测指标。该项修订待全国人大常委会审议通过后落地实施。

(一) 取消存贷比法定监管指标的必要性

存贷比规定于1995年正式纳入《商业银行法》，沿用至今已长达20年。近年来，随着商业银行资产负债结构、经营模式和金融市场的发展变化，存贷比监管指标日益表现出几大弊端：首先，存贷比这一监管指标覆盖面不足，风险敏感性下降，不能充分考虑银行各类资金来源和运用在期限和稳定性方面的差异，难以全面反映银行流动性风险。第二，商业银行受存贷比的限制，制约了其信贷投放能力。2015年一季度末，商业银行贷存比为65.7%，尽管未触及75%的监管红线，但部分股份制银行和城商行贷存比接近甚至达到上限，制约了其信贷投放能力。第三，为了应对监管，银行需全力吸收存款满足监管要求，导致在考核时点经常出现存贷款“冲时点”、资金“大腾挪”等现象，也不可避免地推升了银行的负债成本。同时，为了绕过存贷比的限制，近年来催生了大量高成本表外融资业务和各类通道类业务，导致了资金的扭曲，推升了资金成本。

近两年，商业银行的经营环境不断恶化，利润增速大幅下滑，不良贷款持续攀升，存款增长放缓，资金成本攀升，在此背景下，业界对于取消存贷比考核的呼声越来越高。监管层也开始逐步推动取消存贷比考核。同时，在流动性风险管理方面，逐步建立起流动性覆盖率、净稳定融资比例、核心负债依存度、流动性缺口率、客户存款集中度以及同业负债集中度等多个监管指标，以替代存贷比考核的作用。此外，随着存款保险制度的正式实施，储户的资金安全性对银行经营行为和道德风险的依赖度大大降低，应当取消存贷比这一行政性监管手段，赋予商业银行更大的市场化经营空间。

（二）取消存贷比法定监管指标对商业银行的影响

取消存贷比法定监管指标对商业银行具有十分深远的影响：首先，释放银行信贷空间，有利于支持实体经济发展，从制度上消除融资难的病根。尤其将有力地释放中小银行的信贷空间，重点增大对“三农”和小微企业的支持力度，提高资金使用效率和优化经济结构。预计未来商业银行存贷比整体水平将逐步上升，不过，在当前缺乏有效融资主体，银行风险偏好回落的情况下，存贷比并非信贷增长乏力的唯一约束，因此，取消存贷比法定监管并不意味着信贷投放将大幅度增加。第二，有利于银行表外和通道业务回归表内，从而降低资金成本，有效地缓解融资贵的问题。第三，有利于降低银行负债端成本，缓解利率市场化进程中银行面临的负债成本上升压力。