

中长期贷款仍显不足 社融前景面临压制

——2019 年 6 月份金融数据点评

分析师：周喜

SAC NO: S1150511010017

2019 年 07 月 15 日

证券分析师

周喜

022-28451972

相关研究报告

- 央行数据显示，2019 年 6 月 M1、M2 分别同比增长 4.4%和 8.5%，较上月分别变动 1 和 0 个百分点；6 月末人民币存贷款余额分别同比增长 8.4%和 13.0%，较上月分别变动 0 和 -0.4 个百分点；当月新增人民币贷款 1.66 万亿元，较去年同期少增 1786 亿元，社会融资规模为 2.26 万亿元，较去年同期多 7705 亿元；银行间市场同业拆借月加权平均利率和质押式债券回购月加权平均利率分别为 1.70%和 1.74%，较上月分别回落 0.54 和 0.53 个百分点。
- 针对于以上数据，我们点评如下：
- 其一，社融显著多增，M1 同比继续回升。尽管贷款增速继续小幅回落，但是社融的多增令信用扩张得以保持，进而令存款同比增速持平上月，其中企业部门存款显著多增，由此导致企业部门流动性得以改善，即 M1 同比的进一步抬升，而居民部门存款多增幅度则相对较小，从而制约了 M2 同比增速。
- 其二，企业中长期贷款仍少增，需求不足未改观。6 月份信贷总体少增，其中居民部门多增 554 亿元，而企业部门则少增 248 亿元，而且企业部门中除中长期贷款继续少增外，包商事件对票据业务的影响也初步显现，当月票据融资大幅少增。就未来而言，除需求不佳外，包商事件的冲击仍有待进一步观察。
- 其三，表外融资收缩进一步放缓，地方政府专项债继续发力。尽管 6 月新增贷款明显少增，但表外融资收缩力度放缓以及地方政府专项债明显多增，这成为当月社融显著多增的核心力量。
- 其四，综上所述，尽管企业流动性环境进一步改善，但不仅需求不足继续压制中长期贷款增长，而且包商事件也对企业部门贷款形成制约。地方政府专项债的发力或意味着基建投资力度有望进一步加大，但是经济前瞻不佳将制约财政乘数，进而抑制财政刺激效果，因此在需求不足迟迟难以改观的情况下，信贷增速必将持续承压，对于社融而言，其将面临更多压制，不仅房地产调控政策的加力将带来新的负向冲击，地方政府专项债前置发行所带来的寅吃卯粮也将对下半年的社融增长形成拖累，基于这一判断，M2 和社融在未来均面临一定的下行压力。

风险提示：欧美经济下行超预期

图 1: M1、M2 同比增速及剪刀差

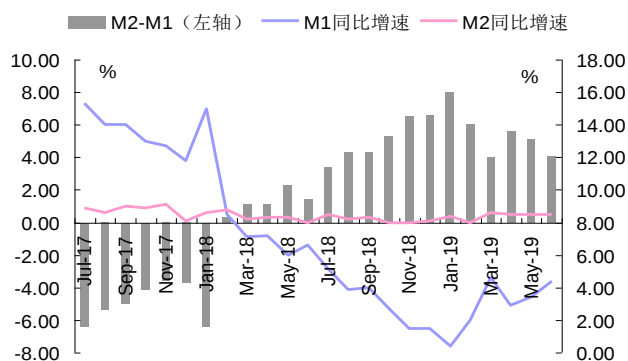
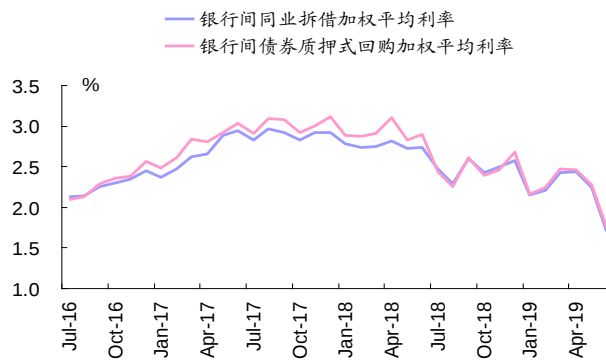


图 2: 银行间同业拆借及债券质押式回购利率走势



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

图 3: 存贷款同比增速及贷存比

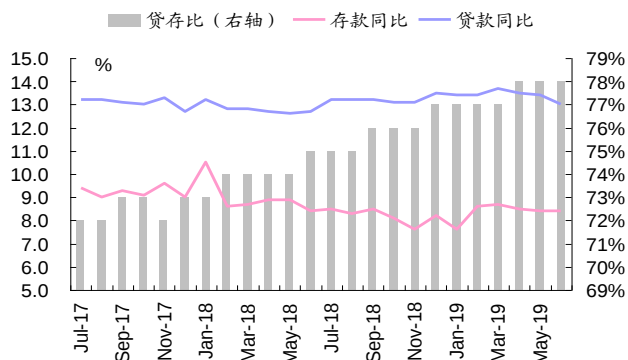
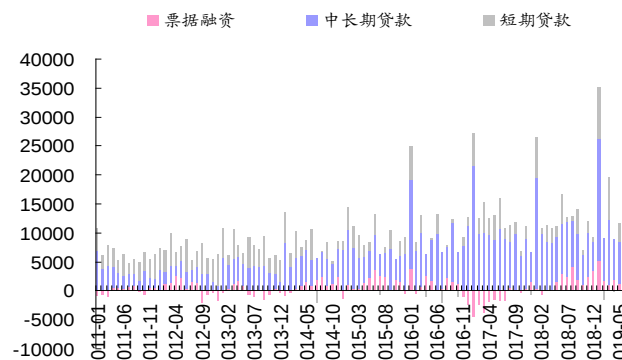


图 4: 新增信贷结构特征



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

图 5: 社融存量同比变动情况

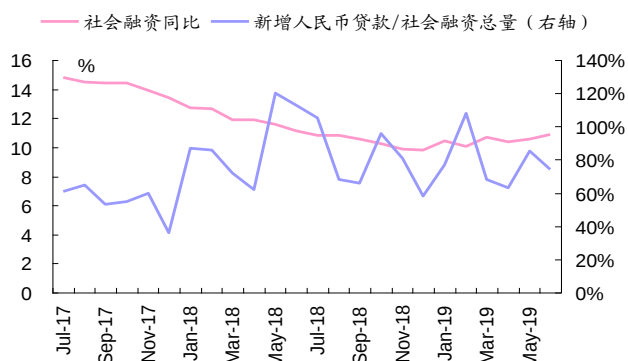
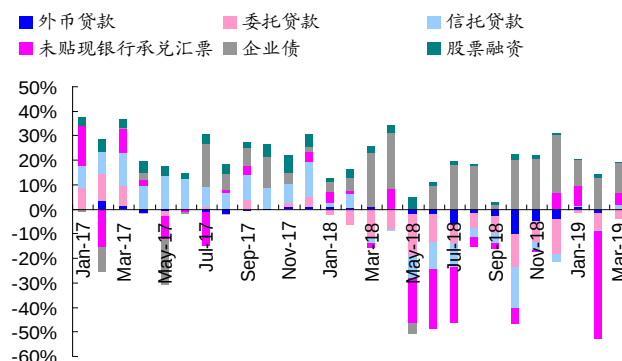


图 6: 社融增量结构特征（不含信贷）



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券股份有限公司研究所

所长&金融行业研究

张继袖
+86 22 2845 1845

副所长&产品研发部经理

崔健
+86 22 2845 1618

计算机行业研究小组

王洪磊 (部门经理)
+86 22 2845 1975
张源
+86 22 2383 9067
王磊
+86 22 2845 1802

汽车行业研究小组

郑连声
+86 22 2845 1904
陈兰芳
+86 22 2383 9069

食品饮料行业研究

刘瑞
+86 22 2386 1670

电力设备与新能源行业研究

张冬明
+86 22 2845 1857
刘秀峰
+86 10 6810 4658
滕飞
+86 10 6810 4686

医药行业研究小组

徐勇
+86 10 6810 4602
甘英健
+86 22 2383 9063
陈晨
+86 22 2383 9062

通信行业研究小组

徐勇
+86 10 6810 4602

公用事业行业研究

刘蕾
+86 10 6810 4662

餐饮旅游行业研究

刘瑞
+86 22 2386 1670
杨旭
+86 22 2845 1879

非银金融行业研究

洪程程
+86 10 6810 4609

中小盘行业研究

徐中华
+86 10 6810 4898

机械行业研究

张冬明
+86 22 2845 1857

传媒行业研究

姚磊
+86 22 2383 9065

固定收益研究

崔健
+86 22 2845 1618
夏捷
+86 22 2386 1355
朱林宁
+86 22 2387 3123

金融工程研究

宋旻
+86 22 2845 1131
张世良
+86 22 2383 9061

金融工程研究

祝涛
+86 22 2845 1653
郝惊
+86 22 2386 1600

流动性、战略研究&部门经理

周喜
+86 22 2845 1072

策略研究

宋亦威
+86 22 2386 1600

宏观研究

宋亦威
+86 22 2386 1600

博士后工作站

张佳佳 资产配置
+86 22 2382 0072

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_11305

