

基本符合预期

——2019 年 6 月金融数据点评

宏观简报

◆ 要点:

央行发布 6 月金融数据，新增人民币信贷 1.66 万亿，新增社融 2.66 万亿，社融存量增速反弹至 10.9%，较符合我们预期。其中银行对地产融资收紧但对制造业放贷仍较谨慎，或是 6 月信贷同比少增 0.18 万亿的主要原因，此外企业部门信贷短期化现象仍较突出。

包商银行事件影响慢慢消退，预计央行对中小行流动性的支持力度或边际降低。未来结构性信贷政策仍将继续推进，考虑到大型银行普惠金融目标完成大半，下半年结构性信贷政策或将更注重民企、制造业行业。降低实体融资成本有央行货币政策和疏通利率传导机制两种主要渠道，未来或仍有降准降息的可能，但具体要视国际货币环境以及中国经济增速下行压力情况而定。利率市场化下一步可能主要通过推动银行更多地运用市场报价利率作为贷款报价的参考，帮助降低实体融资成本。

分析师

张文朗 (执业证书编号: S0930516100002)
021-52523808
zhangwenlang@ebsecn.com

邓巧锋 (执业证书编号: S0930517100005)
021-52523805
dengqiaofeng@ebsecn.com

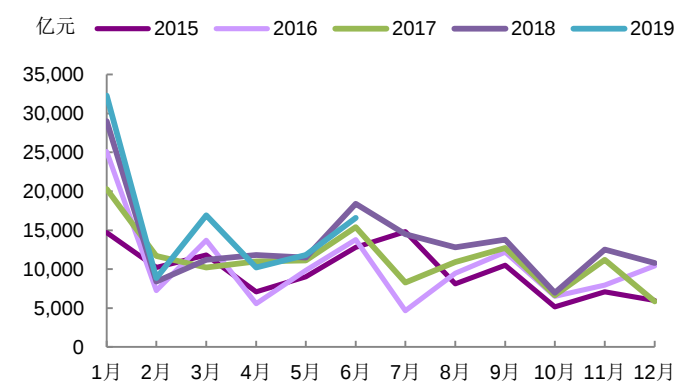
7月12日央行发布6月及上半年金融数据，并召开上半年金融统计数据新闻发布会。结合6月召开的系列货币政策相关会议，我们点评如下：

6月金融数据整体较稳

6月金融数据整体较符合我们预期，其中新增人民币信贷1.66万亿（贴近我们预期1.7-1.8万亿下限），同比少增0.18万亿，人民币信贷余额增速回落至过去一年来的低点13.0%。新增社融2.66万亿，社融存量增速10.9%（同样贴近我们预期10.9-11.0%的下限）。

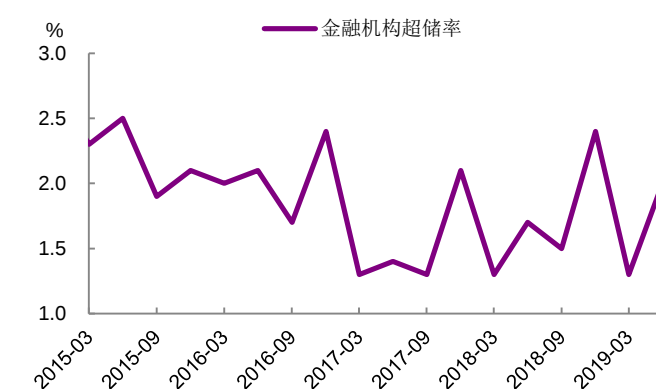
银行对地产融资收紧但对制造业放贷仍较谨慎，或是6月信贷同比少增的主要原因。数量方面，银行放贷的6月季末效应明显不及3月份，且一改过去四年6月份新增信贷同比多增的情况（图1），而6月末金融机构超储率为2%，同比环比均明显提高（图2），显示金融体系流动性整体仍较为宽裕（包商银行事件后可能会有流动性分层），目前制约信贷增长的主要是实体有效需求不足。**结构方面，结构性信贷政策效果初显，房地产融资占比或下降，不过企业部门信贷短期化现象仍较突出。**今年5月以来地产融资有所收紧，这从6月13日郭树清在陆家嘴论坛上提及对房地产业过度融资的关注、7月初银保监会就房地产信托业务发展约谈部分信托机构等可见一斑（去年下半年以来地产信托占比上升较快，图3）。6月居民中长期贷款占比显著下降，企业部门贷款占比虽提高，但主要集中在短期贷款，显示银行对制造业等行业贷款或仍谨慎（图4）。

图1：最近5年各月新增信贷情况



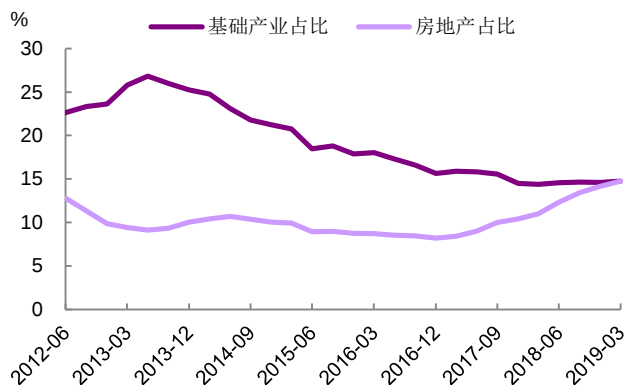
资料来源：Wind

图2：6月超储率同比环比均改善



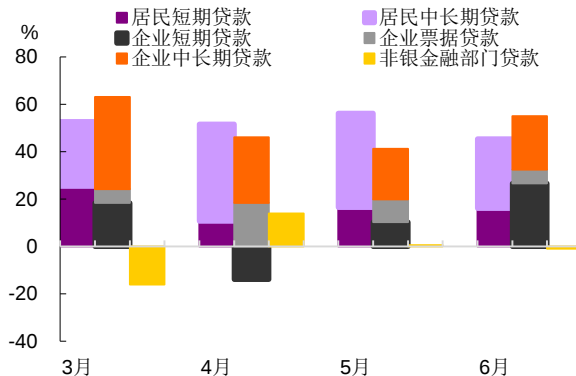
资料来源：Wind，时间截至2019年6月末

图 3：资金信托余额投向中地产占比上升较快



资料来源：Wind

图 4：新增人民币信贷结构拆分 (2019 年 3-6 月)



资料来源：Wind

社会融资规模的非信贷科目中，委托贷款和未贴现银行承兑汇票萎缩量仍较高，信用债净融资有所恢复，专项债发行提速至 3579 亿（前值 1251 亿）。根据其他分项估算未披露的银行不良贷款核销约 1800 亿，持平去年同期。

整体看上半年，社会融资规模合计增加 13.23 万亿，比去年同期多 3.18 万亿；人民币贷款合计增加 9.67 万亿元，同比多增 6440 亿。央行办公厅主任兼新闻发言人周学东在此次发布会上指出，今年上半年这些主要金融指标还是比较理想的，而央行货政司司长孙国峰则指出，目前是以适度的货币增长支持了经济的高质量发展。

未来货币政策展望

包商银行事件影响逐渐消退，预计央行对中小行流动性的支持力度或边际降低。周学东指出，6 月整体上中小金融机构存款的形势是稳定的，并认为同业刚性兑付打破短期内对业务激进的金融机构带来一些冲击并迫使其纠正，市场测算中小金融机构同业业务的融资规模和水平目前约恢复到之前 80-90% 的水平，这一水平是较为合理的，不应该回到包商银行被接管之前的水平。

结构性信贷政策仍将继续推进。6 月 27 日召开的央行二季度货币政策例会上，提及要“优化融资结构和信贷结构...改进小微企业和三农金融服务，努力做到金融对民营企业的支持与民营企业对经济社会贡献相适应，推动供给体系、需求体系和金融体系形成相互支持的三角框架”。而 7 月 4 日国新办在就推进金融供给侧结构性改革的措施成效举行发布会上指出，“未来会引导银行加大制造业的信贷投放，今年大型银行在制造业的全部贷款、中长期贷款、信用贷款的余额要明显高于上年”。今年前 5 月大型银行普惠小微贷款余额较去年年底增长 23.7%，较全年 30% 的目标已完成大半，因此我们预计下半年结构性信贷政策或将更注重民企、制造业行业。

降低实体融资成本有两种主要渠道，或不能完全依靠降准降息。关于央行未来在利率方面的举措，孙国峰在此次发布会上指出，一方面央行未来会在统筹好内外平衡的基础上，综合运用多种货币政策工具组合（并将继续完善三档两优的存款准备金制度框架），保持流动性充裕和市场利率水平合理稳定；另一方面则是深化利率市场化改革，疏通货币政策利率向贷款利率的传导。我们认为未来或仍有降准降息的可能，但具体要视国际货币环境以及中国经

济增速下行压力情况而定。利率市场化下一步可能主要通过推动银行更多地运用市场报价利率作为贷款报价的参考，帮助实体融资成本降低。

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_11409

