



货币政策定向支持实体 中长期贷款需求或增加

——6月金融数据点评

2019年7月12日

宏观经济 事件点评

汤黎明

宏观经济分析师

执业证书编号：S1480519010003

tang_lm@dxzq.net.cn 010-66554033

事件：

初步统计，6月末社会融资规模存量为213.26万亿元，同比增长10.9%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为144.71万亿元，同比增长13.2%；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为2.21万亿元，同比下降12.4%；委托贷款余额为11.89万亿元，同比下降9.9%；信托贷款余额为7.88万亿元，同比下降4.9%；未贴现的银行承兑汇票余额为3.77万亿元，同比下降9.6%；企业债券余额为21.28万亿元，同比增长11.2%；地方政府专项债券余额为8.45万亿元，同比增长44.7%；非金融企业境内股票余额为7.13万亿元，同比增长3.3%。从结构看，6月末对实体经济发放的人民币贷款余额占同期社会融资规模存量的67.9%，同比高1.4个百分点；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额占比1%，同比低0.3个百分点。

观点：

1. 宽松信贷积极支持实体对冲外部压力影响

央行数据显示：上半年社会融资规模增量累计为13.23万亿元，比上年同期多3.18万亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加10.02万亿元，同比多增1.26万亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币增加97亿元，同比多增222亿元。数据表明央行对于实体经济的信贷资金支持偏向积极，一方面中美贸易战对于我国出口导向型企业扰动较大，实体企业的市场情绪也受较大影响，因此货币政策的结构性宽松成为今年以来的主基调。减税降费伴随着结构性宽松的货币政策同时发力，宏观政策层面的组合拳对冲外部政经环境动荡带来的不利影响。随着我国金融行业脱虚入实的方向继续推进，预期下半年我国对于实体经济的信贷支持力度仍会加大。

2. 预期下半年对于市场主体对于中长期贷款需求仍会增加

上半年人民币贷款增加9.67万亿元，同比多增6440亿元。分部门看，住户部门贷款增加3.76万亿元，其中，短期贷款增加1万亿元，中长期贷款增加2.75万亿元；非金融企业及机关团体贷款增加6.26万亿元，其中，短期贷款增加1.47万亿元，中长期贷款增加3.48万亿元，票据融资增加1.18万亿元；非银行业金融机构贷款减少3565亿元。6月份，人民币贷款增加1.66万亿元，同比少增1786亿元。中长期贷款比短期贷款增加要多，表明无论是机构还是个人对于长期贷款的需求在增加，从资金成本和使用效益来看，中长期贷款都比短期贷款更具备吸引力。尤其在经济下行压力较大的情况下，中长期贷款对短期贷款的置换需求也会加大，预期下半年对于市场主体对于中长期贷款需求仍会增加。

3. 间接融资相比直接融资仍具备更好的安全性

19年上半年，企业债券净融资1.46万亿元，同比多4382亿元；地方政府专项债券净融资1.19万亿元，同比多8258亿元；非金融企业境内股票融资1205亿元，同比少1306亿元。6月份社会融资规模增量为2.26万亿元，比上年同期多7705亿元。从融资的环境来看，经济下行压力和国内外政经环境的不确定性，均会制约直接融资的效率，间接融资由于有完备的法律体系保障，更容易成为市场供需双方的选择方式。直接融

资尤其是股票融资、债权融资、股权融资，均存在较大的风险性。尤其在民间，股权融资、债权融资成为滋生非法集资的土壤和温床。因此，在我国金融法治化建设尚未完善的前提下，间接融资相比直接融资仍具备更好的安全性，所产生的违约风险也相对小很多。

4. 增强金融机构间的流动性仍是重要方向

6月末，广义货币(M2)余额192.14万亿元，同比增长8.5%，增速与上月末持平，比上年同期高0.5个百分点；狭义货币(M1)余额56.77万亿元，同比增长4.4%，增速比上月末高1个百分点，比上年同期低2.2个百分点；6月末，本外币贷款余额151.6万亿元，同比增长12.5%。月末人民币贷款余额145.97万亿元，同比增长13%。6月份广义货币供应量保持稳定增长，央行还于6月14日增加再贴现额度2000亿元、常备借贷便利额度1000亿元，并上调头部券商短融余额上限，加强对中小银行流动性支持。近期，受股票、地产、外汇等大类资产配置的收益端拖累，实体企业下行压力加大等诸多因素催化，金融机构遭遇企业违约的风险增加。因此加大对于市场的资金投放，进一步充裕金融机构间的流动性，仍是我国货币政策的重要使命。

结论：

减税降费伴随着结构性宽松的货币政策同时发力，宏观政策层面的组合拳对冲外部政经环境动荡带来的不利影响。随着我国金融行业脱虚入实的方向继续推进，预期下半年我国对于实体经济的信贷支持力度仍会加大。尤其在经济下行压力较大的情况下，中长期贷款对短期贷款的置换需求也会加大，预期下半年对于市场主体对于中长期贷款需求仍会增加。因此，在我国金融法治化建设尚未完善的前提下，间接融资相比直接融资仍具备更好的安全性，所产生的违约风险也相对小很多。近期，受股票、地产、外汇等大类资产配置的收益端拖累，实体企业下行压力加大等诸多因素催化，金融机构遭遇企业违约的风险增加。因此加大对于市场的资金投放，进一步充裕金融机构间的流动性，仍是我国货币政策的重要使命。

风险提示：国际政经环境动荡 货币政策效果或受制约

分析师简介

汤黎明

中央财经大学财政学博士，维也纳经济大学访问学者，宏观经济研究分析师。2007—2015 年在经济类核心期刊发表论文 15 余篇。曾多次参与财政部、发改委、国务院发展研究中心等部委机关的宏观课题，曾荣获中央财经大学研究生国家奖学金和财政部“三优”论文评选二等奖。财政部办公厅研究处一年全职实习经验，中信银行三年金融行业从业经验，曾撰写教育、科研、文化、社保等 10 余个板块的行业营销指引。2016 年加入东兴证券研究所，从事宏观经济研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

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_11414

