

证券分析师

陆兴元

资格编号: S0120518020001

电话: 021-68761616

邮箱: lu_xy@tebon.com.cn

联系人

相关研究

社融增量超预期，结构问题成为关键

——6 月金融数据点评

投资要点:

7 月 12 日央行公布了 6 月社融与货币数据:

- **6 月社融增长超预期，专项债发行再加速。**6 月份社会融资规模增量为 2.26 万亿元，比上年同期多 7722 亿元。与上月相比，本月社融规模大幅增长 8647 亿元，大幅超越市场预期。6 月社融的大幅增量主要来自于地方政府专项债发行增速的再提升。本月，地方政府专项债券净融资 3579 亿元，较去年同期增长 2560 亿元，较上月增加 2328 亿元。今年上半年以来地方债发行速度明显较往年加快，这主要是因为今年地方债限额提前下发，导致了地方政府新增债券发行从往年的五六月发行提前至今年 1 月。另外，财政部要求地方在 9 月底前完成新增地方债发行任务。这都使得今年地方债尤其是新增债券发行明显提速。但是，随着发行额度的减少和错位效应，预计下半年地方政府专项债将很难继续拉动社融增量；
- 同时，本月表外融资规模收缩幅度较往年有所减少。去年 6 月表外融资规模缩减 6915 亿元。而今年 6 月，表外融资规模缩减 2124 亿元，明显低于去年同期。从其他分项上看，对实体经济发放的人民币贷款增加 1.67 万亿元，同比减少 69 亿元，较上月增加 4862 亿元。企业债融资增加 1290 亿元，较 5 月大幅提升 814 亿元，但不及去年同期；
- **M2 保持稳定，M1 继续回升。**6 月 M2 同比增长 8.5%，与上月持平，较去年同期高 0.5 个百分点，连续三个月保持稳定。本月 M2 同比增速主要受到财政存款同比增速提升的拉动。同时，6 月 M1 同比增速回升，从 5 月的 3.4% 回升至 4.4%。这主要是因为 6 月地方政府债发行速度加快，促进了 M1 增速回升；
- **信贷需求回暖，但仍不及预期。**6 月份新增人民币贷款增加 1.66 万亿元，较上月增加 4800 亿元。但仍低于市场预期，并且较去年同期减少 1800 亿元。本月信贷数据的回暖，主要来自于企业贷款的增加。6 月企业贷款增加 9105 亿元，较上月增加 3881 亿元，但仍低于去年同期水平，这表明实体经济的融资需求依然表现疲软。在居民贷款方面，本月依旧是居民中长期贷款支撑了居民贷款的增加，6 月居民中长期贷款增加 4858 亿元，这表明居民购房需求依旧维持在高位；
- **数据增长表现良好，但仍需关注结构性问题。**本月数据总体而言表现良好，但在结构上仍然存在一定隐患。首先是地方专项债发行逐渐减少，社融高增长将难以维持。其次是目前的信贷需求还显示，企业对长期的生产经营活动仍然不具有信心，信贷增长还在依赖居民购房需求。未来，我们认为货币政策可能依旧保持稳定，央行不会轻易采取降准的方法稳定经济，结构性的调整才更加关键。
- **风险提示：**信用传导效果不达预期；经济失速下行。

目 录

1. 6月社融增长大超预期，专项债发行再加速.....	4
2. M2 稳定，M1 继续回升	4
3. 信贷需求回暖，但不及预期.....	5
4. 数据增长表现良好，但仍需关注结构性问题	5

图表目录

图 1 社会融资规模及同比多增（亿元）	4
图 2 社会融资主要分项同比多增（亿元）	4
图 3 M2 和 M1 同比增速（%）	4
图 4 新增人民币贷款（亿元）	5
图 5 居民短期和中长期贷款同比多增（亿元）	5
图 6 企业短期和中长期贷款同比多增（亿元）	5

1. 6月社融增长大超预期，专项债发行再加速

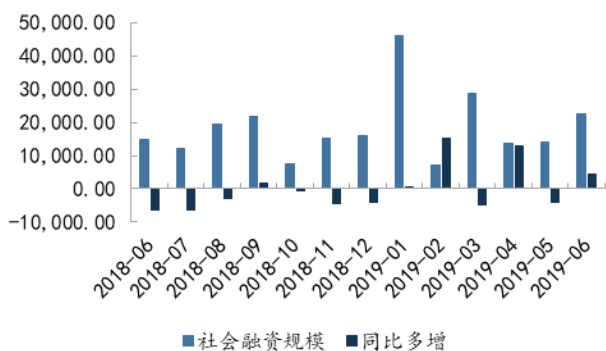
6月份社会融资规模增量为2.26万亿元，比上年同期多7722亿元。与上月相比，本月社融规模大幅增长8647亿元，大幅超越市场预期。

随着货币政策趋于稳定，上月社融规模增长逐渐趋于平稳回归合理增长区间。本月社融的大幅增量主要来自于地方政府专项债发行增速的再提升。本月，地方政府专项债券净融资3579亿元，较去年同期增长2560亿元，较上月增加2328亿元。今年上半年以来地方债发行速度明显较往年加快，这主要是因为今年地方债限额提前下发，导致了地方政府新增债券发行从往年的五六月发行提前至今年1月。另外，财政部要求地方在9月底前完成新增地方债发行任务。这都使得今年地方债尤其是新增债券发行明显提速。但是，随着发行额度的减少和错位效应，预计下半年地方政府专项债将很难继续拉动社融增量。

同时，本月表外融资规模收缩幅度较往年有所减少。去年6月表外融资规模缩减6915亿元。而今年6月，表外融资规模缩减2124亿元，明显低于去年同期。

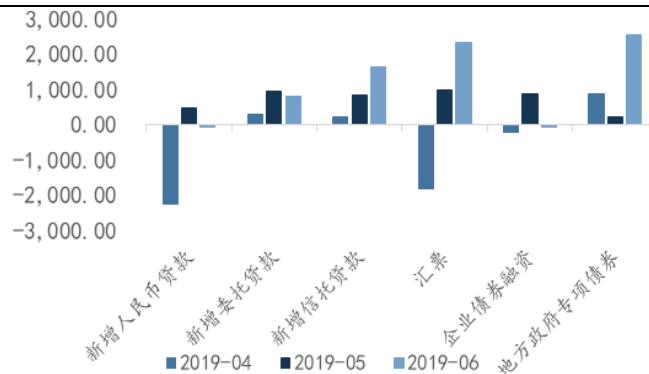
从其他分项上看，对实体经济发放的人民币贷款增加1.67万亿元，同比减少69亿元，较上月增加4862亿元。企业债融资增加1290亿元，较5月大幅提升814亿元，但不及去年同期。

图1 社会融资规模及同比多增（亿元）



资料来源：WIND, 德邦研究

图2 社会融资主要分项同比多增（亿元）

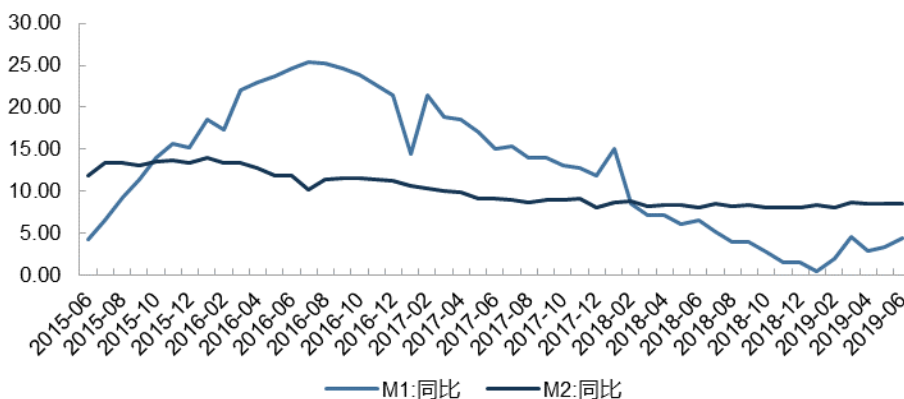


资料来源：WIND, 德邦研究

2. M2 稳定，M1 继续回升

6月，M2同比增长8.5%，与上月持平，较去年同期高0.5个百分点，连续三个月保持稳定。本月M2同比增速主要受到财政存款同比增速提升的拉动。同时，6月M1同比增速回升，从5月的3.4%回升至4.4%。这主要是因为6月地方政府债发行发行速度加快，促进了M1增速回升。

图3 M2和M1同比增速（%）

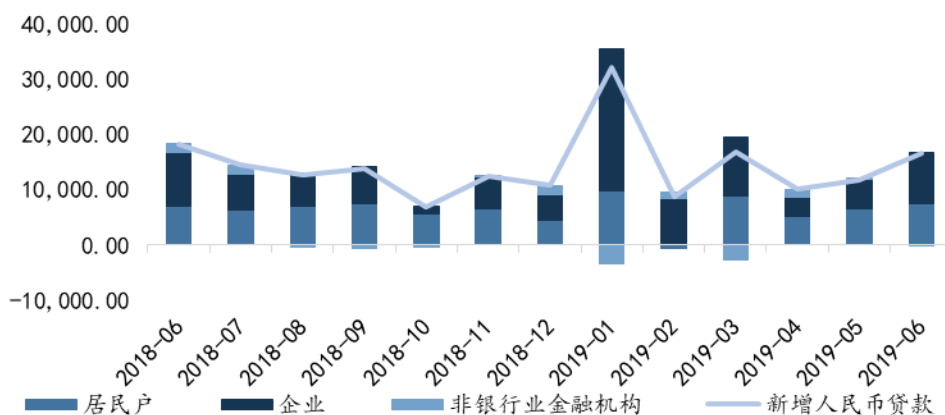


资料来源：WIND, 德邦研究

3. 信贷需求回暖，但不及预期

6月份新增人民币贷款增加1.66万亿元，较上月增加4800亿元。但仍低于市场预期，并且较去年同期减少1800亿元。

图4 新增人民币贷款（亿元）

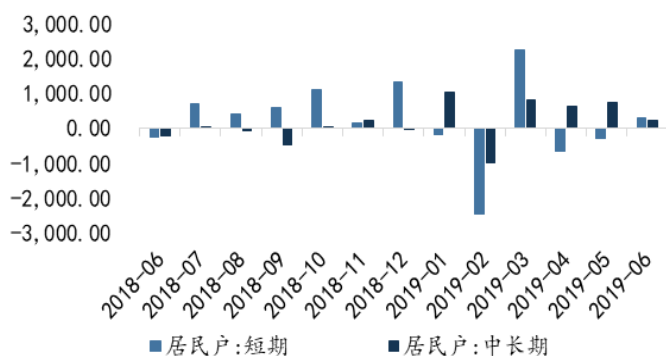


资料来源：WIND, 德邦研究

本月信贷数据的回暖，主要来自于企业贷款的增加。6月企业贷款增加9105亿元，较上月增加3881亿元，但仍低于去年同期水平，这表明实体经济的融资需求依然表现疲软。从结构上看，我们看到6月企业中长期贷款为3753亿元，尽管高于上月，但仍低于去年同期，同比减少248亿元。不过本月企业短期贷款大幅提升，为4408亿元。这显示企业虽然对中长期经营前景仍持悲观态度，但在短期经营上有所回暖。

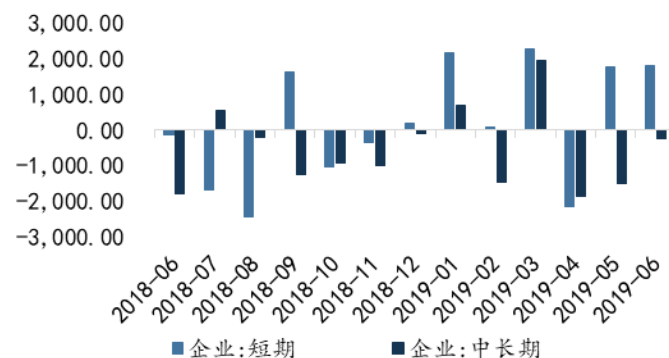
在居民贷款方面，本月依旧是居民中长期贷款支撑了居民贷款的增加，6月居民中长期贷款增加4858亿元，这表明居民购房需求依旧维持在高位。

图5 居民短期和中长期贷款同比多增（亿元）



资料来源：WIND, 德邦研究

图6 企业短期和中长期贷款同比多增（亿元）



资料来源：WIND, 德邦研究

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_11431

