

数据点评 20190714

6 月金融数据点评：信贷结构持续恶化，社融后期料将降速

2019 年 07 月 14 日

事件

■ **数据公布：**2019 年 7 月 12 日，央行公布 2019 年 6 月金融数据，6 月当月人民币贷款增加 1.66 万亿元，同比少增 1786 亿元。人民币贷款余额 145.97 万亿元，同比增长 13%，增速较上月末低 0.4 个百分点，比上年同期高 0.3 个百分点。6 月当月，社会融资规模增量为 2.26 万亿元，比上年同期多 7723 亿元。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%。6 月末，广义货币(M2)余额 192.14 万亿元，同比增长 8.5%，前值 8.5%。

观点

■ **新增信贷：内需疲敝信贷不足，企业贷款结构恶化。**2019 年 6 月新增人民币贷款 1.66 万亿，同比少增 1786 亿。6 月信贷整体表现相对较差，预计与内需疲敝相关。从部门来看：居民部门贷款增加 7617 亿元，比去年同期增加 544 亿元，其短贷和中长贷分别同比多增 297 亿和多增 224 亿；企业部门贷款增加 9105 亿元，其中短期贷款、中长期贷款分别新增 4408 和 3753 亿元，长期贷款的占比小于短期贷款的占比显示贷款结构有所恶化，预计这与“包商”事件之后，商业银行避险情绪有所强化。同时、受贸易战、内需疲敝等因素影响，制造业行业获取长期贷款的能力较差。预计下半年央行将扩大对制造业长期贷款的额度，对房地产行业的贷款将受到限制。

■ **社融：地方债加速发行助力社融，三季度存量增速料将下行。**2019 年 6 月当月，社会融资规模增量为 2.26 万亿元，比上年同期多 7723 亿元。而从存量口径（最新口径）来看，社融存量同比增长 10.86%，增速较上月回升 0.26 个百分点。从社融各分项来看，6 月地方政府专项债对社融拉动为 1.36 个百分点，较 5 月回升 0.12 个百分点，预计与地方政府专项债加速发行相关。除此之外、非标三项拉动值也较 5 月有所回升。展望三季度、受基数效应以及地方政府专项债发行额度有限的限制，预计社融存量的增速将有所回落。根据我们的测算，9 月将至下半年的最低位 10.58%，与我们判断 3 季度基本面承压的观点相一致。

■ **M2：M2 增速环比持平，央行呵护态度未变。**2019 年 6 月 M2 同比增速为 8.5%，与 5 月持平。整体来看 6 月 M2 增速符合预期。M2 持续稳定原因可以归为：一是银行贷款较快增长，二是银行债券投资增速较快，三是商业银行表外资金降幅趋缓，银行派生资金能力有所增强。根据我们的预判，出于对冲经济下行、缓解流动性分层加剧、降低负债端成本等原因，预计后期央行对资金面仍将维持呵护态度，M2 增速后期仍将保持相对高位。

■ **风险提示：**地方债发行额度有限，信贷结构持续恶化。

证券分析师 李勇

执业证号：S0600519040001

010-66573671

liyong@dwzq.com.cn

研究助理 付昊

010-66573671

fuh@dwzq.com.cn

相关研究

1、《固收月报 20190711：降准可期资金充裕，不必担心流动收紧》2019-07-12

2、《数据点评 20190711：6 月物价数据点评：鲜果猪肉支撑 CPI，油价下行拉低 PPI》2019-07-11

3、《数据点评 20190711：6 月外汇储备数据点评：美指国债双双下行，外储规模持续回升》2019-07-11

4、《固收深度报告 20190709：金融供给侧改革元年，大而美机构行稳致远（金融供给侧改革系列一）》2019-07-10

5、《固收周报 20190707：利率下行资金面充裕，中美谈判助美股反弹》2019-07-07

事件：央行公布 6 月金融数据

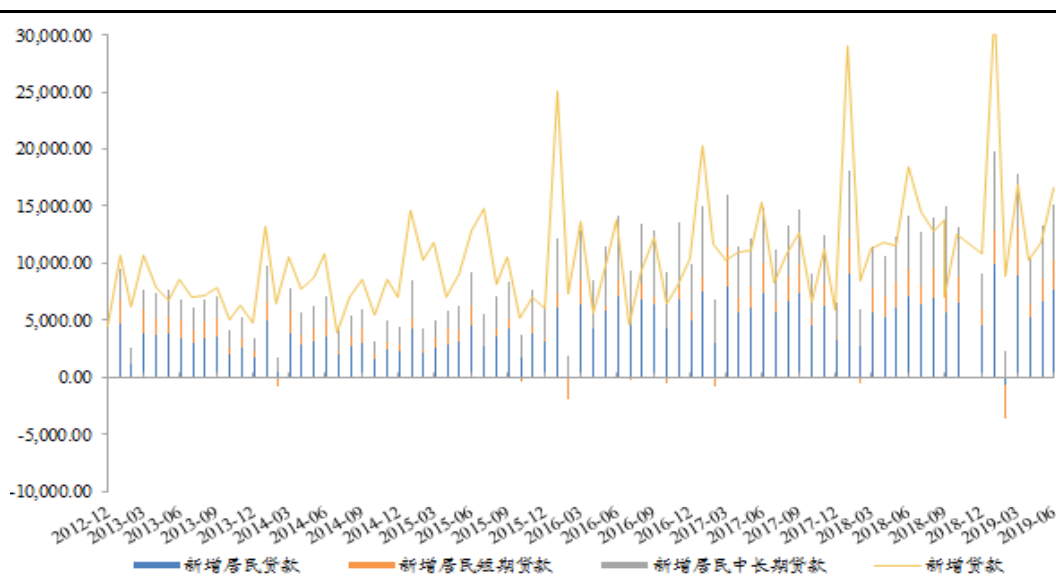
2019 年 7 月 12 日，央行公布 2019 年 6 月金融数据，6 月当月人民币贷款增加 1.66 万亿元，同比少增 1786 亿元。人民币贷款余额 145.97 万亿元，同比增长 13%，增速较上月末低 0.4 个百分点，比上年同期高 0.3 个百分点。6 月当月，社会融资规模增量为 2.26 万亿元，比上年同期多 7723 亿元。初步统计，6 月末社会融资规模存量为 213.26 万亿元，同比增长 10.9%。6 月末，广义货币(M2)余额 192.14 万亿元，同比增长 8.5%，前值 8.5%。

对此，我们的点评如下：

1. 新增信贷：内需疲敝信贷不足，企业贷款结构恶化。

2019 年 6 月新增人民币贷款 1.66 万亿，同比少增 1786 亿。6 月信贷整体表现相对较差，预计与内需疲敝相关。从部门来看：居民部门贷款增加 7617 亿元，比去年同期增加 544 亿元，其短贷和中长贷分别同比多增 297 亿和多增 224 亿；企业部门贷款增加 9105 亿元，其中短期贷款、中长期贷款分别新增 4408 和 3753 亿元，长期贷款的占比小于短期贷款的占比显示贷款结构有所恶化，预计这与“包商”事件之后，商业银行避险情绪有所强化。同时、受贸易战、内需疲敝等因素影响，制造业行业获取长期贷款的能力较差。预计下半年央行将扩大对制造业长期贷款的额度，对房地产行业的贷款将受到抑制。

图 1：金融机构新增贷款（单位：亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

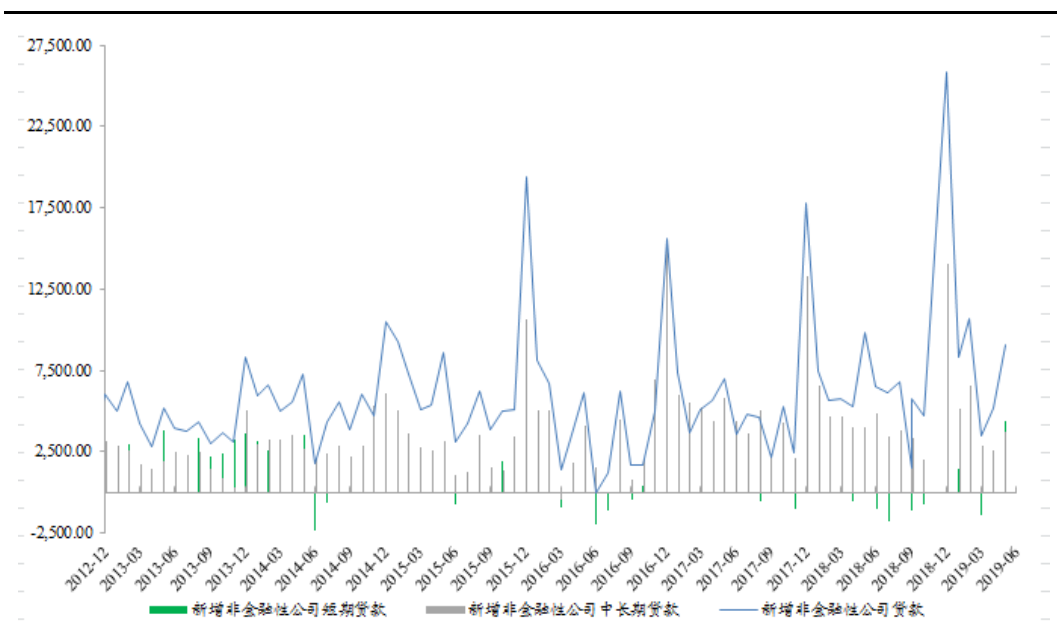
6月人民币贷款增加1.66万亿元，同比少增1786亿元。分部门看，住户部门贷款增加7617亿元，其中，短期贷款增加2667亿元，中长期贷款增加4858亿元；非金融企业及机关团体贷款增加9105亿元，其中，短期贷款增加4408亿元，中长期贷款增加3753亿元，票据融资增加961亿元；非银行业金融机构贷款减少161亿元。从拉动情况来看，三大部门的拉动均有所下行，尤其是非银机构拉动位-9.83%，是6月分项中拉低的分项。同时值得关注的是6月票据融资拉动位-10.79%，远远低于5月的拉动值，显示企业信贷需求确实较低。

表 1：人民币贷款细项拉动情况（单位：%）

年份	2018 年										2019 年					
月份	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月
新增信贷同比	9.8	7.27	3.6	19.48	75.65	17.43	8.66	5.1	11.61	84.8	11.38	5.54	50.89	-13.56	2.61	-9.78
居民部门	-22	-3.87	0.33	-2.02	8.82	3.46	1.54	17.11	3.17	20.7	3.04	-41.19	28.35	-0.22	4.19	2.96
非金融企业	19.28	5.81	-3.66	18.62	35.93	11.9	16.83	-9.64	4.8	39.37	27.59	10.65	44.7	-19.11	-0.27	-3.88
非银行业金融机构	11.11	4.95	6.92	5.43	29.47	0.68	-11.74	-3.98	3.98	26.78	-18.1	35.93	-22.38	6.2	-0.73	-9.83
票据融资	37	18.24	26.27	29.51	49.06	34.69	13.89	21.74	17.46	34.08	16.6	29.43	62.27	15.69	-2.74	-10.79

数据来源：wind, 东吴证券研究所

图 2：非金融机构新增贷款（单位：亿元）



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

2. 社融：地方债加速发行助力社融，三季度存量增速料将下行。

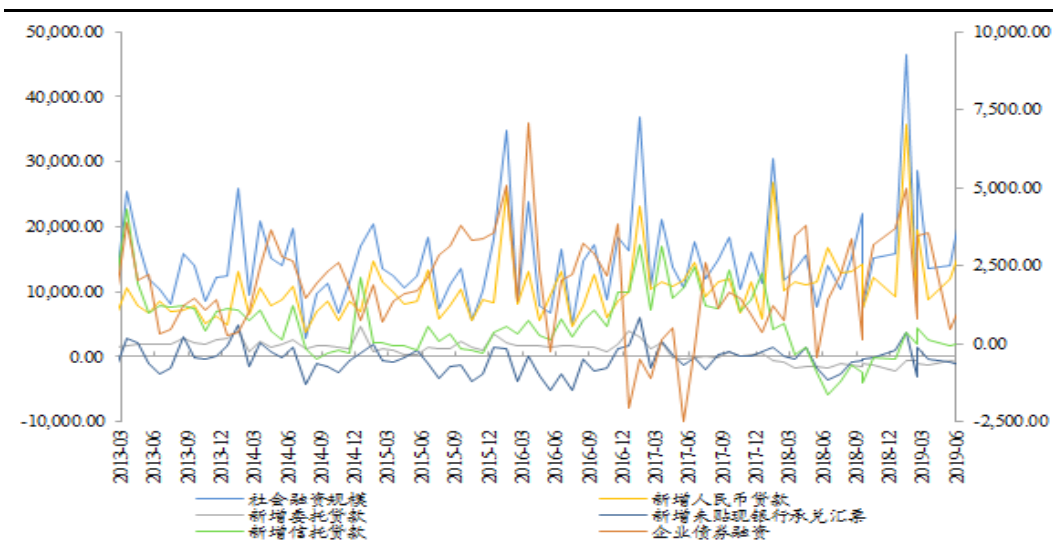
2019年6月当月，社会融资规模增量为2.26万亿元，比上年同期多7723亿元。而从存量口径（最新口径）来看，社融存量同比增长10.86%，增速较上月回升0.26个百分点。从社融各分项来看，6月地方政府专项债对社融拉动为1.36个百分点，较5月回升0.12个百分点，预计与地方政府专项债加速发行相关。除此之外、非标三项拉动值也较5月有所回升。展望三季度、受基数效应以及地方政府专项债发行额度有限的限制，预计社融存量的增速将有所回落。根据我们的测算，9月将至下半年的最低位10.58%，与我们判断3季度基本面承压的观点相一致。

从分项角度来分析：第一、信贷以及非标对社融有所拖累，具体数据上：6月信贷以及债券融资对社融的拉动分别为8.80和1.09个百分点，信贷拉动比5月份略低。信贷拉动较低原因有三：首先、内需疲敝、企业信贷意愿不足。其次、信贷中中长期贷款受监管考核力度加强，“包商”事件等因素影响有所下降。最后、内需疲敝、贸易战影响外需，资金成本较高等因素致使企业的融资意愿相对较低。第二、非标三项下行趋势依旧，但下行趋势减缓，委贷、信托、票据对社融存量增速拉动分别收于-0.66，-0.25和-0.21个百分点。第三、从拉动来看，地方政府专项债对社融拉动有所上升。第四、与5月相比、债券融资表现较好，股票融资相对较差，延续前期态势。

除去分析社融分项的变化之外，我们持续关注一下地方政府专项债加速发行对社融的影响：1-6月地方政府专项债累计发行约11900亿元，其中在1-5月份，除3月份发行逾2500亿元，其余月份均控制在2000亿以下，但6月份这一数字猛增，专项债发行逾3500亿。同时根据地方债新规的规定，地方政府专项债将于9月份之前发完，预计7-9月地方政府专项债仍将保持一定发行量。但以央行口径来看，2018年专项债发行最多的月份也是集中在6-9月（全年共发1.78万亿，6-9月发行1.44万亿），因此专项基数较大，3季度专项债对社融拉动相对有限。具体从发行节奏来看，如果按照全年2.15万亿来测算，那么9月专项债对社融拉动值仅为1.14个百分点，拉动并不高（6月是1.36个百分点）。

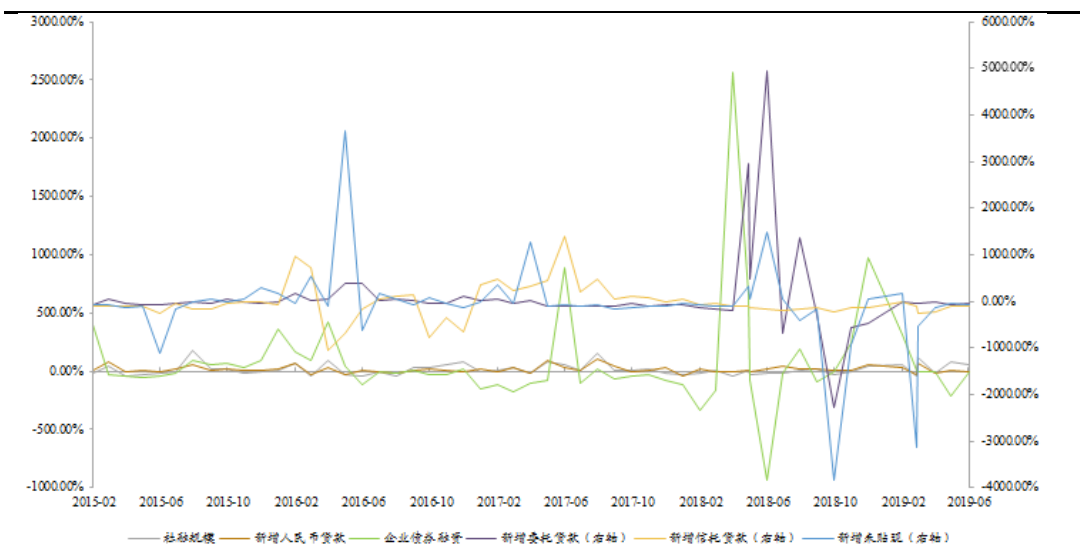
因此综合判断，社融3季度将有下行的趋势，地方政府专项债受发行额度有限以及基数效应的影响，其对社融拉动的力度相对较小。预计7、8、9月社融存量增速收于10.83%、10.81%、10.58%，9月社融存量增速降至下半年最低水平，这与我们预判3季度经济下行的观点相一致。

图 3：社融规模（单位：亿元）



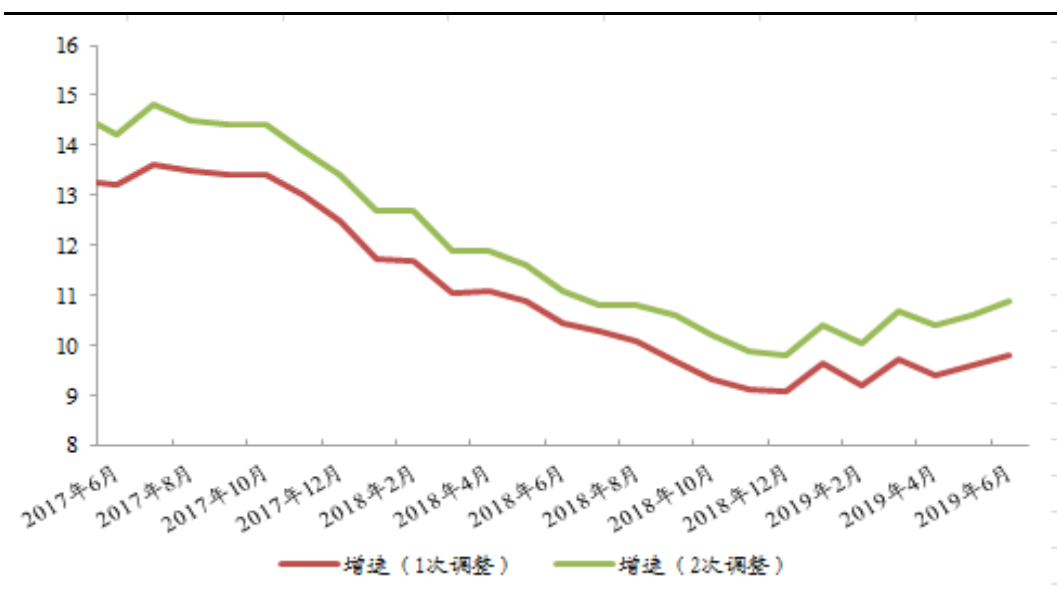
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 4：社融各项同比增速（单位：%）



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图 5：社融新旧口径同比增速对比（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 2：社融新旧口径的对比（单位：万亿、%）

指标名称	社融（1次调整）	社融（2次调整）	增速（1次调整）	增速（2次调整）
2018 年 1 月	180.29	185.77	11.74	12.7
2018 年 2 月	181.43	186.92	11.69	12.7
2018 年 3 月	182.81	188.37	11.03	11.9
2018 年 4 月	184.38	190.02	11.1	11.9
2018 年 5 月	185.2	190.94	10.87	11.6
2018 年 6 月	186.53	192.37	10.45	11.1
2018 年 7 月	187.45	193.46	10.3	10.8
2018 年 8 月	188.8	195.24	10.1	10.8
2018 年 9 月	190.12	197.3	9.67	10.6
2018 年 10 月	190.62	197.89	9.32	10.2
2018 年 11 月	192.07	199.3	9.14	9.9
2018 年 12 月	193.5	200.7	9.08	9.8
2019 年 1 月	197.7	205.08	9.7	10.4
2019 年 2 月	198.13	205.68	9.2	10.1
2019 年 3 月	200.6	208.41	9.7	10.7
2019 年 4 月	201.71	209.68	9.4	10.4
2019 年 5 月	202.96	211.06	9.6	10.6
2019 年 6 月	204.81	213.26	9.8	10.9

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 3：2019 年 7-12 月逐月数据预测汇总（单位：亿元，%）

季度	1 季度			2 季度 (E)			3 季度 (E)			4 季度 (E)		
季度占比 (单位: %)	35.00%			22.24%			22.35%			20.41%		
月度	一月	二月	三月	四月	五月	六月	七月 (E)	八月 (E)	九月 (E)	十月 (E)	十一月 (E)	十二月 (E)
社融存量同 比 (单 位: %)	10.39	10.04	10.63	10.35	10.54	10.86	10.83	10.81	10.58	10.79	10.84	10.89
社融存量值 (单位: 亿 元)	205.07	205.68	208.4	209.68	211.06	213.26	214.41	216.35	218.15	219.24	220.89	222.61
M2 增速(单 位: %)	8.4	8	8.6	8.5	8.5	8.5	8.4	8.5	8.8	8.3	8.4	8.5

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表 4：专项债拉动的分析与预测（单位：万亿，%）

指标名称	社会融资规模存量 (单 位: 万亿)	社会融资规模存量:地方 政府专项债券 (单位: 万 亿)	社会融资规 模:地方政 府专项债 券:当月值 (单位:亿)	地方债的拉动 (单 位: %)
2018/5/31	190.94	5.74	1011.56	
2018/6/30	192.37	5.84	1019	
2018/7/31	193.46	6.03	1850.81	
2018/8/31	195.24	6.44	4105.99	
2018/9/30	197.27	7.18	7389.02	
2018/10/31	197.89	7.26	867.77	
2018/11/30	199.29	7.23	140	
2018/12/31	200.75	7.27	362.05	
2019/1/31	205.07	7.38	1087.9	1.02%

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_11461
