实体经济短期流动性需求增加

植信投资研究院高级研究员　王　好

7 月 9 日，央行公布 6 月份和二季度金融数据，短期信贷大幅增加，社融增量明显超预期，信贷余额、社融规模和广义货币（M2）增速均止跌企稳。

季末效应下，短期融资需求回升拉动 6 月新增信贷。6 月新增信贷数量为 2.12 万亿元，较上月增加 0.62 万亿元。信贷余额增速较前值上升 0.1 个百分点，至 12.3%。企业部门和居民部门信贷结构保持良好，中长期贷款均占多数。居民部门新增信贷数量平稳增长，短期信贷贡献大部分增幅，中长期信贷数量保持稳中有升。企业部门新增信贷数量较前值大幅上升，短期增量占比超过三分之二。票据融资需求同样回升，较上月增加 0.12 万亿元。总体上看，季末效应对新增信贷数量增长起到明显促进作用，居民和企业部门短期信贷增量均明显增长，增幅超过中长期信贷。随着经济增长向常态趋近，信贷余额增速波动性下降并趋于平稳。企业短期信贷需求上升可能与近期通胀维持高位，企业急需补充额外流动性以维持短期生产经营需要有关。居民部门短期信贷增加则可能和季节性集中消费关系密切。季节性因素下，7

月新增信贷数量将明显下降；原材料价格高位支撑企业部门短期融资需求；居民部门中长期信贷需求将保持平稳，短期信贷数量可能会下降。我们预测 7 月新增信贷数量约为 1.2 万亿元，对应信贷余额增速为 12.3%。

二季度新增信贷总量为 5.09 万亿，较一季度下降 2.6 万亿元，但信贷余额增速已经止跌企稳，下半年稳中有升概率较大。

新增社融规模超预期，短期融资需求带动新增企业债券融资数量大幅回升。6 月新增社融规模为 3.67 万亿元，社融规模增速为 11.0%，与上月持平。新增企业债券和政府债券是信贷以外的两大支撑因素。从结构上看，新增信贷（社融口径）较上月增长近 0.9 万亿元；表外融资继续回流表内，规模为 0.17 万亿元，较上月增加 0.2 万亿元；企业直接融资规模大幅回升，但大半为票据融资；政府债券新发行规模继续扩大，6 月达到 0.75 万亿元，地方政府债券发行速度加快。7 月，季节性因素制约新增信贷规模，实体部门长期融资需求有望保持平稳，政府债券发行数量则稳步增长，但高基数效应依然存在。我们判断，7 月社融规模增速将保持平稳于 11.1%，新增数量约为 2.1 万亿元。

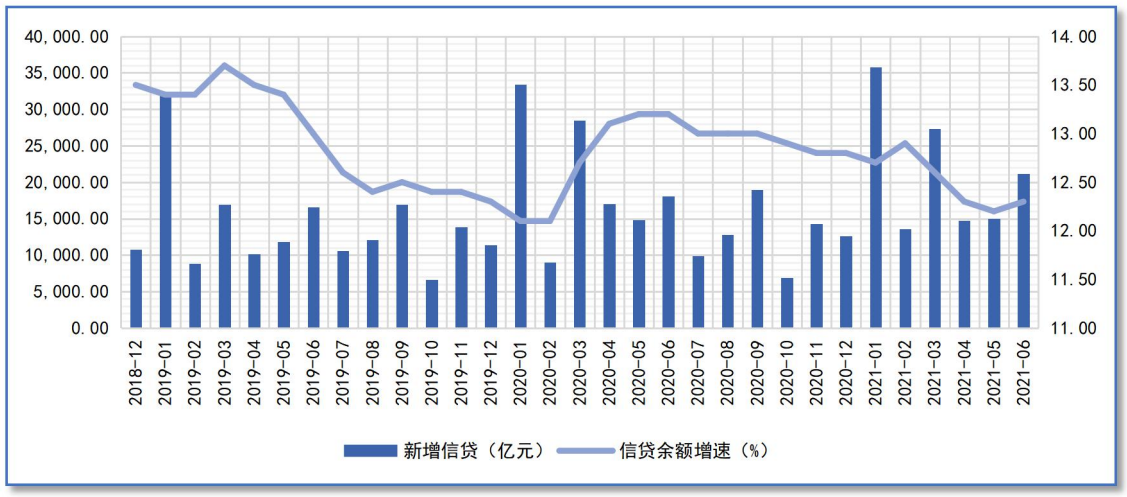
二季度社融规模增长 5.03 万亿元，较一季度减少约 2.9 万亿元。社融规模增速是否已经触底，未来能否企稳回升广受关注。从目前情况看，高基数效应影响将持续至三季度末，

7 月增速有望保持平稳，但 8 月压力较大。

存款带动 M2 增速继续回升。6 月 M2 同比增长 8.6%，较前值上升 0.3 个百分点，主要来自存款增速回升；M1 同比增长 5.5%，较前值下降 0.6 个百分点；M0 增速上升 0.6 个百分点至 6.2%。央行此次降准将有力支撑货币供给增速，7 月 M2 增速有望回升至 9.0%附近。

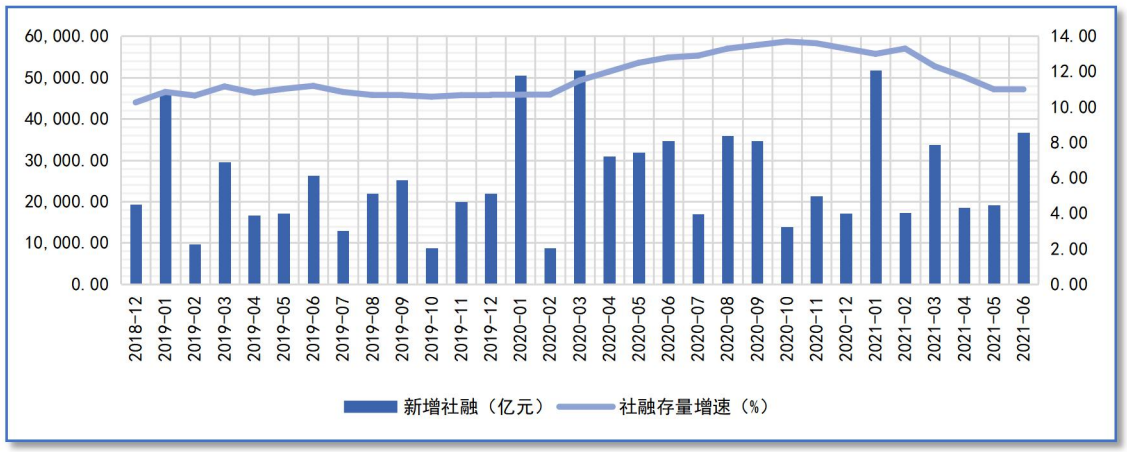
央行全面降准将有力支撑实体经济继续平稳复苏。由于商业银行严格按照国家信贷政策开展经营，降准后释放的资金将主要流入国家政策支持的重大建设项目和优先支持的中小企业；而中小企业本身缺少流动性，亟待资金支持运营，重点项目也是“等米下锅”，再加上监管要求明确且严格，企业获得信贷后应该会用于自身需要，否则就违规了。因此不必担心降准对股市和房市带来的刺激。事实上，按目前银行的信贷体制和监管政策，全面降准后带来的信贷增量投放实际上是定向的。我们认为，三季度可能还会出现 1-2 次降准，并适度减少 MLF 存量，通过释放存款准备金和调整存款定价机制相结合，有效降低银行负债成本，提升银行支持实体经济的能力。

图表：新增信贷数量（亿元）和信贷余额增速（%，右轴）



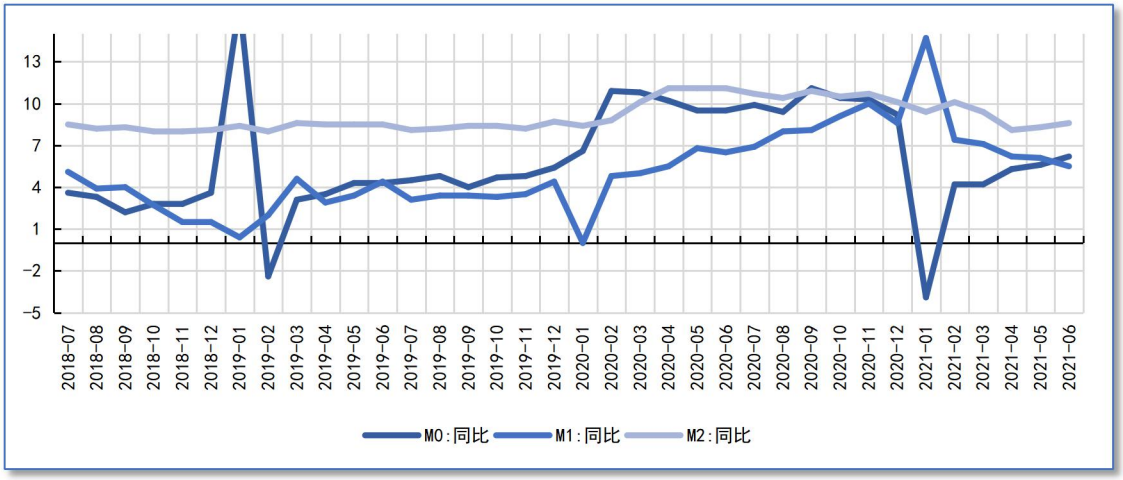
资料来源：Wind，植信投资研究院

图表：新增社融数量（亿元）和社融规模增速（%，右轴）



资料来源：Wind，植信投资研究院

图表：M0、M1 和 M2 增速（%）



资料来源：Wind，植信投资研究院

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_20650