

2021年6月金融数据点评

贷款需求转弱

■ 核心摘要

事件：6月新增社融3.67万亿，新增人民币贷款2.12万亿，M2同比回升0.3个百分点至8.6%。

1、表内信贷推动社融放量。6月新增社融大幅超预期，存量社融同比持平于11.0%，两年平均增速从5月的11.8%小幅提高到11.9%。表内信贷是社融强劲的最主要支撑，非标融资继续弱势，政府债券、企业债券融资规模都基本和去年同期持平，股市融资功能延续改善。

2、中长期贷款占比大降。6月新增人民币贷款规模大幅高于市场预期值。尽管新增信贷规模超预期，但居民和企业的中长期贷款占比都明显下降，票据融资也从表外转向表内。央行的银行家问卷调查显示，二季度贷款需求指数从前值77.5大幅下滑到70.5。我们认为，6月新增信贷大超预期，主因可能并非实体融资需求进一步走强，而和政策影响供给端，商业银行通过票据冲量等方式加大信贷投放有关。

3、居民和企业存款增长强劲。6月M1同比较上月明显回落，和地产调控趋严、房贷额度收紧有关；M2同比回升到8.6%，主要因居民和企业的存款双双强劲，而财政存款的拖累较5月减弱。6月新增人民币存款3.86万亿，较去年同期多增9600亿。其中，居民部门存款新增2.23万亿，较2017-2019年的6月均值1.10万亿翻倍；企业部门存款新增2.47万亿，同比多增1.03万亿。新增财政存款从上月的9257亿，下滑到-4002亿，和季节性的均值水平接近，财政支出加速，对M2同比的拖累减弱。

总的来说，6月社融总量强劲，但结构上延续5月开始转弱的趋势，这集中体现在居民和企业中长期贷款占比的大降上。实体融资需求并没有总量数据显示的那么强，社融和信贷放量可能受到了政策在供给端的推动，以及商业银行通过票据冲量等方式加大信贷投放有关。这侧面反映了当前的信用环境整体上仍较为友好，信用紧缩更多是结构性的，例如对房企融资和地方政府隐性债务的高压监管等，而中下游企业和制造业企业仍需政策的定向支持。7月9日央行宣布全面降准，正是“进一步加强金融对实体经济特别是中小微企业的支持”的具体部署。

一、表内信贷推动社融放量

2021年6月新增社融3.67万亿，大幅高于Wind统计的市场预期值3.02万亿，也比去年同期多增2008亿。存量社融同比持平于11.0%，两年平均增速从5月的11.8%小幅提高到11.9%。和2017-2019年同期均值1.75万亿相比，今年6月新增社融增长超过1倍，足见目前的信用环境仍较为宽松。

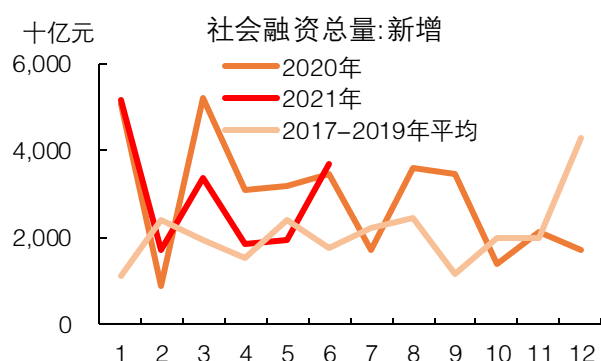
分项来看，6月新增社融强劲，表内信贷是最主要支撑，非标融资继续弱势，政府债券、企业债券融资规模都基本和去年同期持平，股市融资功能延续改善。具体地：

表内融资：6月社融口径新增人民币贷款2.32万亿，较去年同期增加4131亿元，贷款在新增社融中的占比为63.2%，今年以来社融向表内集中的态势延续。

表外融资：6月新增委托贷款-473亿，降幅较前值进一步扩大，和去年6月的-484亿接近。新增信托贷款-1047亿，虽然和去年同期的-852亿元相比降幅扩大明显，但今年4-6月新增信托贷款的降幅却是连续收窄的。新增未贴现承兑汇票-220亿元，相比上月降幅收窄，但较2020年6月的2190亿元大幅回落。结合6月表内票据融资放量来看，6月社融大超预期或受政策在供给端的影响，实体融资需求并没有社融大超预期所显示得那么强。

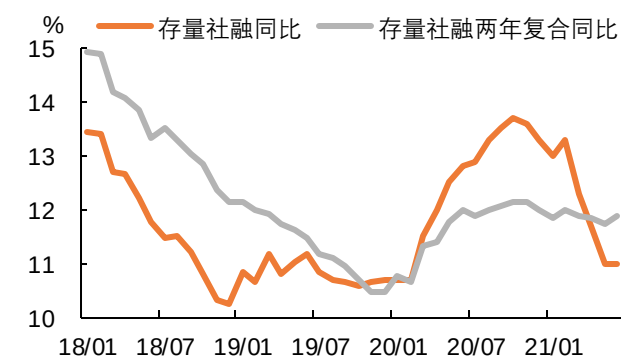
直接融资：6月新增企业债券融资3702亿元，略高于去年同期的3686亿元，在5月信用债发行企业提交年报后，6月信用债发行再度放量。非金融企业股票融资957亿元，高于前值717亿元，也高于去年同期的538亿元，“注册制”改革继续发挥改善股市融资功能的作用。政府债券净融资7475亿元，较前值6701亿元继续回升，政府债券发行在提速。

图表1 6月新增社融大幅放量



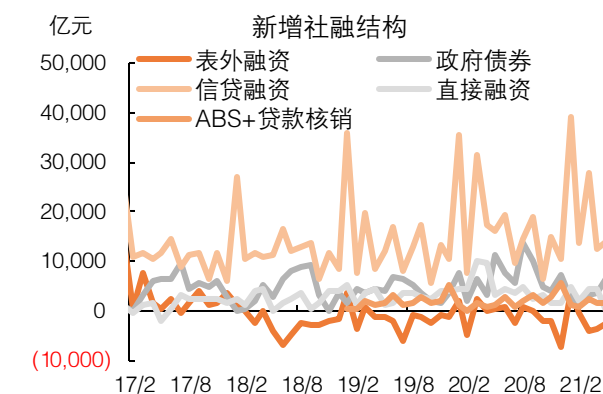
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表2 6月社融增速保持平稳



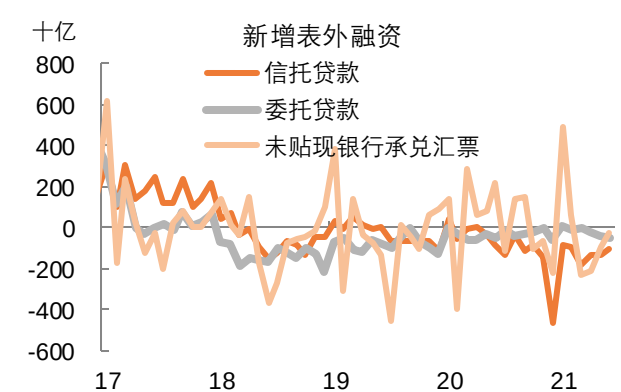
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表3 6月社融延续表外转表内趋势



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表4 6月非标融资继续弱势



资料来源:wind, 平安证券研究所

二、中长期贷款占比大降

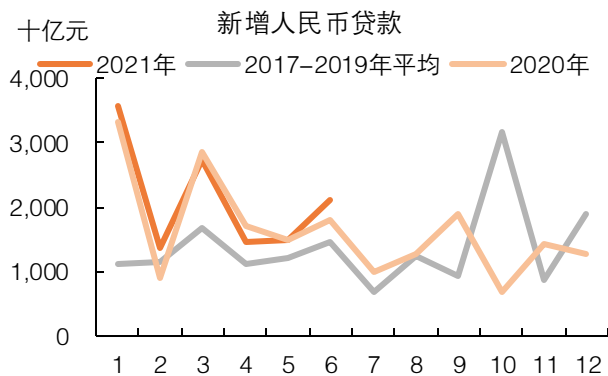
6月新增人民币贷款 2.12 万亿，较去年同期增加 3086 亿元，也大幅高于 Wind 统计的市场预期值 1.77 万亿。存量贷款增速较上月小幅回升 0.1 个百分点至 12.3%。尽管新增信贷规模超预期，但居民和企业的中长期贷款占比都明显下降，票据融资也从表外转向表内。央行的银行家问卷调查显示，二季度贷款需求指数从前值 77.5 大幅下滑到 70.5。我们认为，6月新增信贷大超预期，主因可能并非实体融资需求进一步走强，而和政策影响供给端，商业银行通过票据冲量等方式加大信贷投放有关。具体地：

新增居民短期贷款 3500 亿，较上月的 1806 亿明显好转，略高于去年同期的 3400 亿。**新增居民中长期贷款 5156 亿**，低于去年同期的 6349 亿，回到过去 4 年同期水平的均值。6月**新增居民中长期贷款占居民贷款的比重，从上月的 71.0% 下滑到 59.4%**，这可能与房地产贷款监管加强有关。由于销售回款占开发商资金来源的比例已过半，针对居民房贷的收紧可能会加剧房企的现金流压力。

新增企业短期贷款 3091 亿元，和去年同期相比少增 960 亿元。**新增企业中长期贷款 8367 亿元**，同比多增 1019 亿元，但**企业中长期贷款占企业贷款的比例，仍从上月的 81.0% 大幅回落到 57.3%**。**新增票据融资 2747 亿元**，同比多增 4851 亿元。票据融资从表外转向表内，且表外表内票据融资总额在上半年仅低于 1 月，且大幅高于季节性，加之企业贷款呈短期化趋势，实体经济的实际融资需求可能没有信贷总量大超预期所显示的那么强。

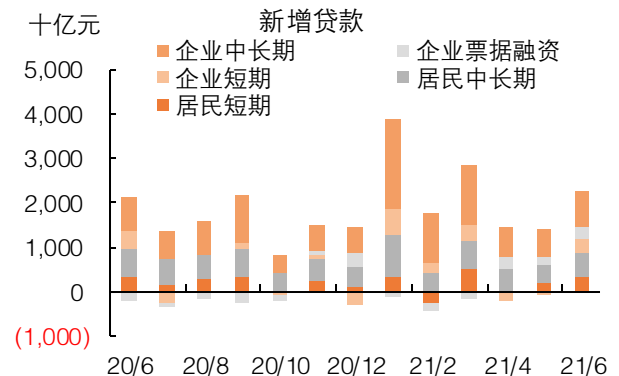
非银行业金融机构贷款新增-1906 亿，大幅弱于季节性，反映了银行体系对非银行金融机构的资金融出意愿转弱。

图表5 6月新增人民币贷款明显高于2020年同期



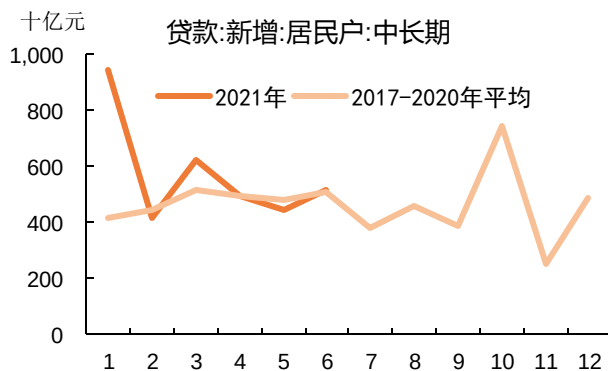
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表6 6月中长期贷款占新增贷款的比例下降



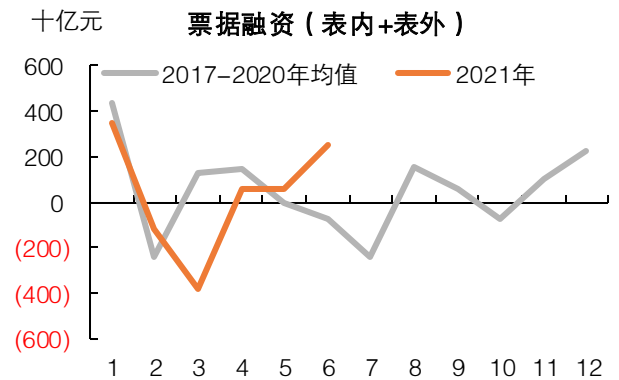
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表7 6月居民中长期贷款回到过去几年均值水平



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表8 6月票据融资大幅强于季节性水平



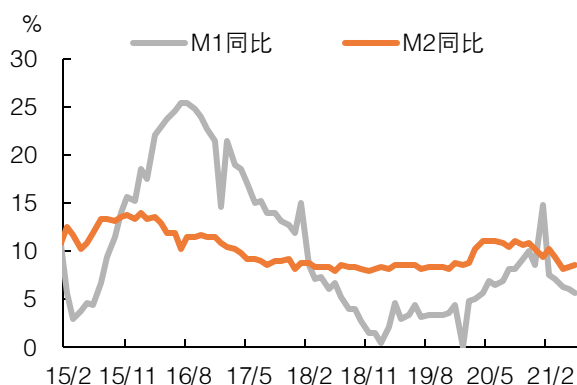
资料来源: wind, 平安证券研究所

三、居民和企业存款增长强劲

6月 M1 同比较上月回落 0.6 个百分点，至 5.5%，和地产调控趋严、房贷额度收紧有关；M2 同比回升 0.3 个百分点，到 8.6%，主要因居民和企业的存款双双增长强劲，而财政存款的拖累较 5 月减弱。

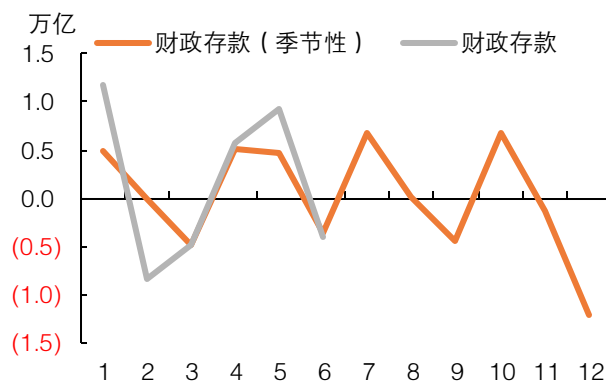
6 月新增人民币存款 3.86 万亿，较去年同期多增 9600 亿，存款余额增速从前值 8.9% 提高到 9.2%。其中，居民部门存款新增 2.23 万亿，同比多增 551 亿，较 2017-2019 年的 6 月均值 1.10 万亿翻倍；企业部门存款新增 2.47 万亿，同比多增 1.03 万亿。新增财政存款从上月的 9257 亿下滑到 -4002 亿，和季节性的均值水平接近，财政支出加速，对 M2 同比的拖累减弱。

图表9 6月 M1 同比回落、M2 同比小幅回升



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表10 6月 财政存款和季节性规模基本持平



资料来源:wind, 平安证券研究所

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_20658

