

贷款结构改善，信用扩张节奏趋稳

——6月金融数据点评

相关研究：

1. 《新增社融创新高，稳增长政策加码》 2020.04.16
2. 《企业中长期融资增长，宽货币向宽信用传导》 2020.05.14
3. 《社融稳步回升，政策“放水养鱼”》 2020.06.16

分析师：祁宗超

证书编号：S0500519010001

Tel: (8621) 38784580-8370

Email: qizc@xcsc.com

地址：上海市浦东新区陆家嘴环路
958号华能联合大厦5层湘财证券研
究所

核心要点：

□ 事件：

央行公布2020年6月金融数据，新增人民币贷款18100亿元，同比多增1500亿，前值14800亿元；社会融资规模增量34300亿元，同比多增8057亿元，前值31907亿元；M2同比增11.1%，前值11.1%。

□ 社融增速继续回升，贷款和专项债为主要拉动。

新增人民币贷款、地方政府专项债仍是新增社融中的主要拉动力量。具体来看，6月新增人民币贷款19043亿，分别较前值和去年同期增长3541亿和2306亿。新增政府专项债7400亿，虽然较前值减少3962亿，但较去年同期仍多增533亿。今年上半年政府专项债新增37900亿元，较去年同期24615亿增长54%。财政部指出，为保障抗疫特别国债平稳顺利发行，将充分考虑现有市场承受能力，加强与一般政府债券发行的统筹，适当减少6、7月份一般国债、地方债发行量，为特别国债发行腾出市场空间，按照大体均衡的原则，尽可能平滑各周发行量，稳定市场预期。

□ 贷款结构改善，复苏推动企业中长期贷款增长。

6月人民币贷款结构改善，短期贷款及票据融资与前值基本持平较前值出现一定幅度的回落，居民及非金融公司中长期贷款相较于前值和去年同期均有较大幅度的增长。随着复工复产的逐步推进，经济呈现出稳步复苏的迹象，企业经营困难、资金链紧张的现象有所缓解。疫情发生以来，央行致力于降低实体经济融资成本，推动融资利率下行，企业中长期贷款较前值去年同期有较大幅度增长，得益于需求的逐步恢复及较宽松的融资环境，与反映经济稳步复苏的其他指标相符。

□ 下半年信用扩张将逐渐趋稳，疫情决定货币政策节奏。

总体看，当前流动性合理充裕，广义货币供应量和社会融资规模的增速高于去年，货币政策“放水养鱼”的基调不会变。另一方面，流动性泛滥导致的资金脱实向虚，仅仅推动资产泡沫而不能惠及实体经济是监管层所不愿意看到的，所以相较于海外的宽松货币政策，我国的货币政策显得相对克制。根据央行行长在陆家嘴论坛上的讲话测算，预计今年末M2和社融增速分别会上升至10.8%和13%，意味着下半年疫情不出现超预期发展的情况下，整体的信用扩张将会逐渐趋稳。

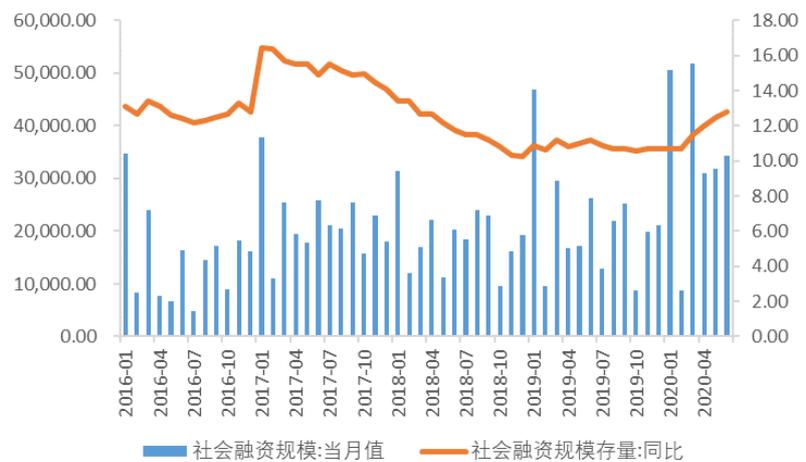
□ 风险提示

疫情发展超预期，海外政经环境不确定性

1 社融继续回升，贷款和专项债为主要拉动

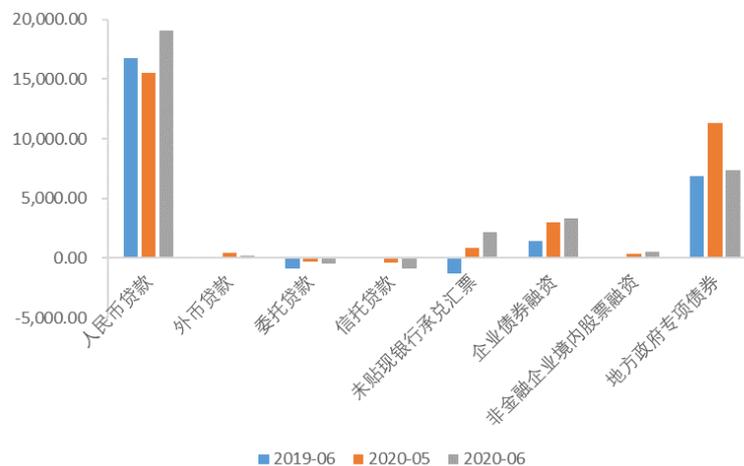
6月社会融资规模增量34300亿元，同比多增8057亿元，较前值31907亿元增长2393亿。社融余额同比增速12.8%，较上月增长0.3个百分点，较去年同期增速上涨1.61个百分点，继续创近两年新高。当月新增社融及存量社融增速整体继续缓慢抬升，反映出“后疫情”阶段整体的货币政策环境相对宽松。

图1 新增社融及社融存量增速仍缓慢抬升（亿，%）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图2 社融主要增量来自于人民币贷款和地方政府专项债（亿）

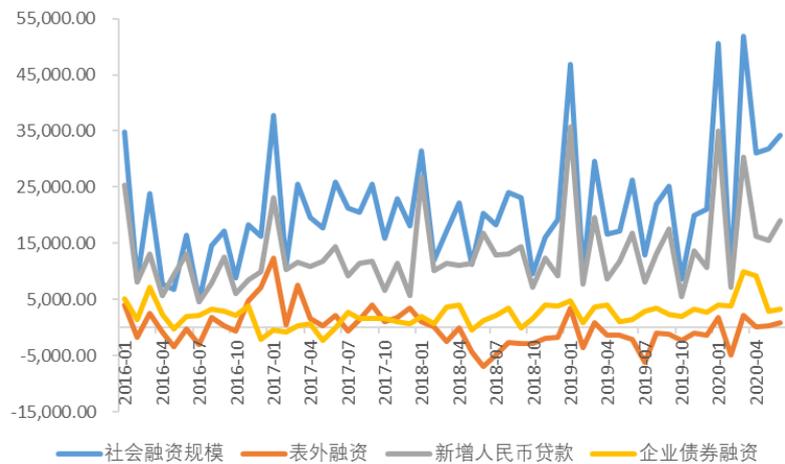


资料来源：Wind，湘财证券研究所

分项来看，新增人民币贷款、地方政府专项债仍是新增社融中的主要拉动力量。具体来看，6月新增人民币贷款19043亿，分别较前值和去年同期增长3541亿和2306亿。新增政府专项债7400亿，虽然较前值减少3962亿，但较去年同期仍多增533亿。今年上半年政府专项债新增37900亿元，较去年同期24615增长54%。财政部指出，为保障抗疫特别国债平稳顺利发行，将充分考虑现有市场承受能力，加强与一般政府债券发行的统筹，适当减少6、7月份一般国债、地方债发行量，为特别国债发行腾出市场空间，按照大体均衡的原则，尽可能平滑各周发行量，稳定市场预期。

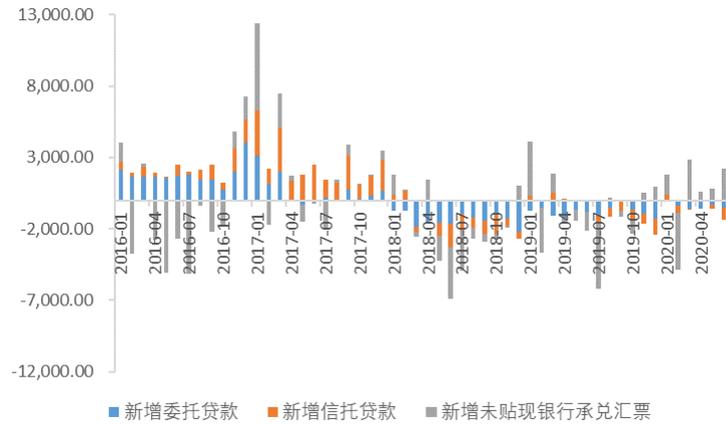
新增企业债券融资3311亿，分别较前值和去年同期增加340亿和1872亿。非标融资整体较前值继续回升，分别较前值和去年同期增加627亿和2976亿，其中新增未贴现银行承兑汇票2189亿，较前值和去年同期分别增加1353亿和3500亿。新增人民币贷款、企业债券融资和新增未贴现银行承兑汇票是拉动新增社融同比增速的主要力量。疫情以来，为了缓解企业经营压力，央行着力推进实体经济融资成本的降低，为企业提供流动性支持。随着国内疫情逐步稳定，复产复工稳步推进，企业融资需求逐步回暖。

图3 社融主要分项历史波动（亿）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 4 非标融资继续改善 (亿)



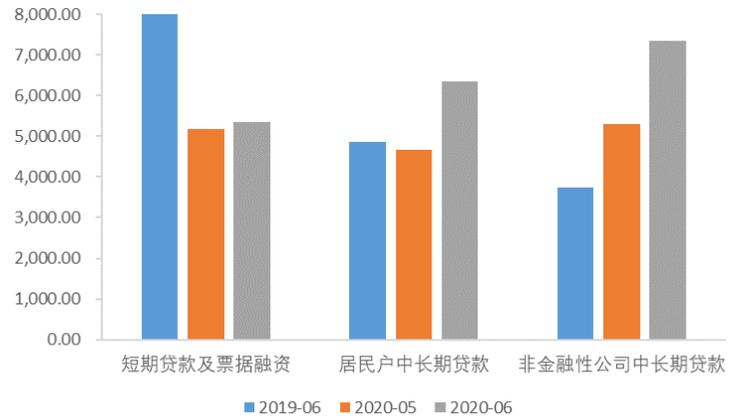
资料来源: Wind, 湘财证券研究所

2 人民币贷款结构改善

6月人民币贷款结构改善,短期贷款及票据融资与前值基本持平较前值出现一定幅度的回落,居民及非金融公司中长期贷款相较于前值和去年同期均有有较大幅度的增长。具体地,短期贷款及票据融资录得5178亿,较去年同期减少2689亿。居民户中长期贷款录得6349亿,分别较前值和去年同期增加1687亿和1491亿,非金融性公司中长期贷款新增7348亿,分别较前值和去年同期增加2043亿和3595亿。随着复产复工的逐步推进,经济呈现出稳步复苏的迹象,企业经营困难、资金链紧张的现象有所缓解。居民户中长期贷款较前值和去年均出现一定程度的增长,相对宽松的货币市场环境有利于房地产市场的逐步回暖,在“后疫情”阶段为经济增长提供了韧性。疫情发生以来,央行致力于降低实体企业融资成本,推动融资利率下行,企业中长期贷款较前值去年同期有较大幅度增长,得益于需求的逐步恢复及较宽松的融资环境,与反映经济稳步复苏的其他指标相符。

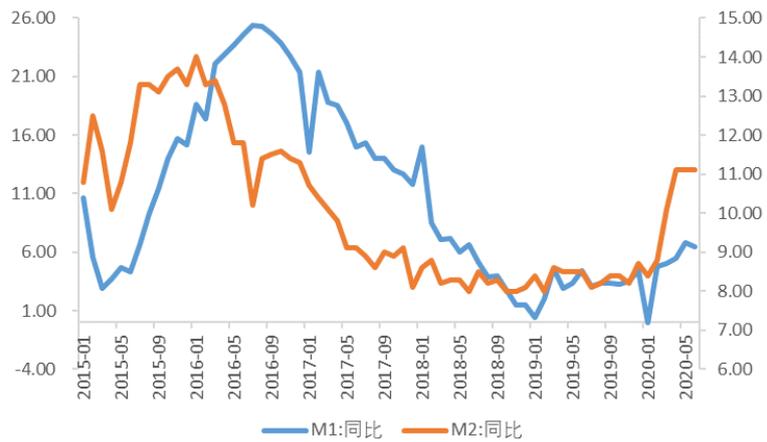
6月金融机构人民币存款总量新增2.9万亿元,同比多增6300亿元。其中财政存款同比下降6102亿,较去年同期减少1082亿。企业存款新增1.44万亿,同比少增1183亿元;居民存款新增近2.18万亿,同比多增1万亿,主要受疫情影响,居民消费意愿减弱。6月M2增速录得11.1%,与前值继续持平,M1增速由前值的6.8%小幅回落0.3个百分点至6.5%。

图 5 贷款结构改善，中长期贷款增长（亿）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 6 M2 增速保持平稳（%）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

今年以来人民银行积极应对疫情变化带来的新挑战，稳健的货币政策更加灵活适度，持续优化信贷结构，完善结构化货币政策工具体系，创新直达实体经济的货币政策工具，引导金融机构加大对实体经济特别是加大对小微企业和民营企业的资金支持力度。总体看，当前流动性合理充裕，广义货币供应量和社会融资规模的增速高于去年，货币政策“放水养鱼”的基调不会变。另一方面，流动性泛滥导致的资金脱实向虚，仅仅推动资产泡沫而不能惠及实体经济是监管层所不愿意看到的，所以相较于海外的宽松货币政策，我国的货币政策显得相对克制。7月10日中国人民银行召开的上半年金融数据发布会上，央行货币政策司副司长郭凯表示，前期特殊的、阶段性的政策在完成使命后将退出。事实上，阶段性政策退出，并不意味着货币政策转向，也不意味着下半

年支持实体经济的力度将有所减弱。根据央行行长在陆家嘴论坛上的讲话测算，预计今年末 M2 和社融增速分别会上升至 10.8% 和 13%，意味着下半年疫情不出现超预期发展的情况下，整体的信用扩张将会逐渐趋稳。

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_3885

