

2020 年 07 月 11 日

融资的三大特征与未来走势

——6 月金融数据分析

事件概述

2020 年 7 月 10 日，中国人民银行公布 2020 年 6 月份及上半年金融统计数据。

投资观点

▶ 当前融资的三大显著特征

- 1) 持续保持扩张势头：受宽信用政策持续发力支持，以及经济恢复和改善动能增强下信用需求较显著扩张，3 月份以来信贷和社融持续显著增长，6 月延续该势头。
- 2) 均衡增长，结构优化：居民和企业融资双双显著增长，中长期融资占比持续回升。
- 3) 融资显著扩张与实体经济恢复相互印证：消费增长和购房需求带动居民融资持续回升，外需改善叠加基建和房地产投资上行带来政府和企业融资不断增加。

▶ 未来融资的规模、结构及增速预判

从信贷及社融与经济增长匹配关系，以及政策定调（全年社融超 30 万亿，社融增速较明显高于名义 GDP 增速）看，今年社融投放节奏大致是 3:3:2:2，预计全年新增社融约 32 万亿，三、四季度投放规模均在 6.5 万亿左右，存量社融增速约 12.8%。相应地，预计全年新增信贷约 20 万亿，三、四季度信贷规模均在 3.9 万亿左右，信贷占社融比例维持在 60%附近。

下半年社融增速将在 12.8%附近窄幅波动，总体表现平稳；从社融与 GDP 增长规律看（参见我们前期深度研究¹），该社融增速下，下半年 GDP 增速将回升至 6%以上。

▶ 居民和企业信贷均放量，助力企业复工和复产

6 月新增信贷 1.81 万亿元，同比多增 1474 亿元，主要是受居民与企业部门长期贷款拉动。人民币贷款余额同比 13.2%，与上月持平，比上年同期高 0.2 个百分点。从结构看：

伴随疫情消退，居民消费和购房活动恢复，居民部门人民币贷款环比放量增长，其中，中长期贷款增加 6349 亿元。

上半年企业贷款增速加快，源于金融支持力度加大和实体企业的资金需求增加。6 月新增企业贷款 9278 亿元，其中，中长期贷款增加 7348 亿元。

▶ 社融增速持续回升，信贷与直接融资显著增长

6 月新增社融 3.43 万亿，同比多增 8099 亿元；存量社融同比为 12.8%，较上个月提高 0.3 个百分点，3 月以来持续回升。从结构上看，信贷仍是社融主力，直接融资规模显著扩张（政府债券融资规模显著放大、企业债券融资明显增长、股票融资翻倍），非标融资继续收缩，票据融资有所恢复。

▶ M2 增速高位稳定，M1 仍处于回升通道

在社融较为显著扩张下，在“资产带动负债”的货币创造机制下，存款亦显著增长，并带动 M2 增速保持高位水平；M1 增速仍处于回升通道之中。6 月 M2 增速 11.1%，增速与上月持平；M1 增速 6.5%，较上月回落 0.3 个百分点，比去年同期高 2.1 个百分点。

数据方面

1、新增人民币贷款 1.81 万亿元，同比多增 1474 亿元。月末人民币贷款余额 165.2 万亿元，同比增长 13.2%，增速与上月末持平，比上年同期高 0.2 个百分点。上半年人民币贷款增加 12.09 万亿元，同比多增 2.42 万亿元。其中，居民部门贷款增加 3.56 万亿元，企业部门贷款增加 8.77 万亿元。

¹ 参见“信用供求方程式：新逻辑、新观点——货币流动性深度研究（一）”（孙付，2020，6，5）

2、社会融资规模 34300 亿元，前值 31900 亿元，同比多增 8099 亿元。上半年社会融资规模增量累计为 20.83 万亿元，比上年同期多 6.22 万亿元，同比增长 12.8%，比去年同期高 1.6 个百分点。上半年信贷增长态势明显，除非标融资外，各类融资同比均显著增长。政府债券净融资 3.79 万亿元，同比多 1.33 万亿元；企业债券净融资 3.33 万亿元，同比多 1.76 万亿元。6 月份政府债券融资环比回落 3962 亿元，同比增长 7.8%，较上个月降低 9.4 个百分点。企业债券融资小幅增加 340 亿元，环比增长 11.4%。存量社融增速 19.9%，较上个月提高 7.4 个百分点。

3、M2 同比 11.1%，增速与上月末持平，比上年同期高 2.6 个百分点；M1 同比 6.5%，前值 6.8%，增速比上月末低 0.3 个百分点，比上年同期高 2.1 个百分点；M0 同比 9.5%，前值 9.5%，上半年净投放现金 2270 亿元。

风险提示

经济活动超预期变化。

宏观首席分析师：孙 付

邮箱：sunfu@hx168.com.cn

SAC NO：S1120520050004

联系电话：021-50380388

分析师与研究助理简介

孙付，毕业于复旦大学世界经济系，华西宏观首席分析师，专注于经济增长、货币政策与利率研究，完成“蜕变时期：杠杆风险与增长动能研究”和“逆风侵袭：冲击与周期叠加”两部宏观经济研究专著，诸多成果被“金融市场研究”、“新财富”等收录刊发。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

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_3954

