

逐渐回归正常状态

——2020年6月金融数据点评

宏观简报

2020年6月中国新增人民币贷款1.8万亿(对应贷款余额增速13.2%)，新增社融3.4万亿，M2同比11.1%，基本符合预期。

社融逐渐回归正常。6月新增社融3.4万亿，同比多增8057亿，对比5月同比多增1.5万亿已经逐步恢复正常，较5月同比多增金额降低的项包括对实体经济人民币信贷、企业债券、政府债券。**短期利率上升，票据贴现大幅下降。**6月金融机构新增票据融资-2104亿元，为2018年4月以来首次下降。**地产基建和政策引导带动中长期贷款上升。**居民和企业部门中长期贷款皆上升：居民中长期贷款新增6349亿，同比多增1491亿（5月同比下降15亿），这与近期地产销售较快恢复一致；企业中长期贷款新增7348亿，同比多增3595亿，相比5月同比多增的2781亿上升。M1同比6.5%（前值6.8%），M2同比11.1%（前值11.1%），M1增速下降或与受短期利率上行，企业短期贷款和票据融资下降有关。

虽然近期利率上行幅度较大，长端上行幅度更是高于短端，监管层的表态在市场看来也偏“鹰派”，但是随着经济逐渐恢复正常，货币政策由前期特殊时期的超宽松逐渐恢复正常也在情理之中。

分析师

张文朗（执业证书编号：S0930516100002）

021-52523808

zhangwenlang@ebcn.com

联系人

郑宇驰

021-52523807

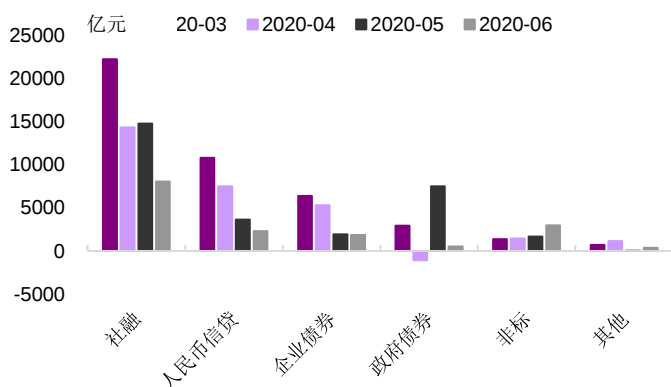
zhengyc@ebcn.com

2020年6月中国新增人民币贷款1.8万亿(对应贷款余额增速13.2%)，新增社融3.4万亿，M2同比11.1%，基本符合预期。

社融逐渐回归正常。6月新增社融3.4万亿，同比多增8057亿，对比5月同比多增1.5万亿已经逐步恢复正常。其中较5月同比多增金额降低的项包括：对实体经济人民币信贷新增1.9万亿，同比多增2306亿(5月同比多增3647亿)；企业债券新增3311亿，同比多增1872亿(5月同比多增1938亿)；政府债券新增7400亿，同比多增532亿(5月同比多增7505亿)，大幅收窄主要受到专项债发行时点错位影响。三项非标虽然仅新增853亿，但同比多增2976亿(5月同比多增1677亿)，主要是未贴现银行承兑汇票新增2189亿，同比多增3500亿(5月同比多增2338亿)(图1)。

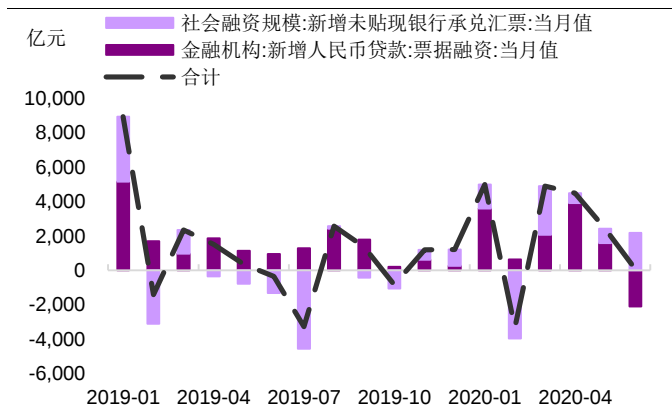
短期利率上升，票据贴现大幅下降。未贴现银行承兑汇票大幅上升主要是由于6月金融市场短期利率大幅上升，带动贴现利率上行幅度较大(国股银票转贴现利率由5月的2%上升至6月的2.5%)，使得票据贴现量下降：6月金融机构新增票据融资-2104亿元，为2018年4月以来首次下降(图2)。

图1：社融口径各分项当月同比多增金额



资料来源：Wind

图2：表内外票据



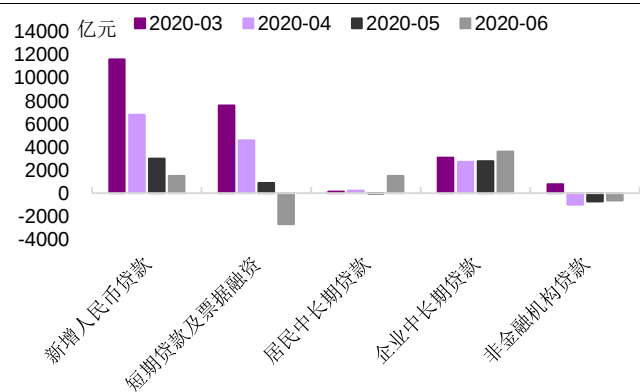
注：数据截至2020年6月

资料来源：Wind

地产基建和政策引导带动中长期贷款上升。居民和企业部门中长期贷款皆上升：居民中长期贷款新增6349亿，同比多增1491亿(5月同比下降15亿)，这与近期地产销售较快恢复一致；企业中长期贷款新增7348亿，同比多增3595亿，相比5月同比多增的2781亿上升(图3)，一方面是由地产基建的较快恢复所拉动，另一方面也是政策引导的结果。消费逐渐复苏，带动居民短期贷款新增3400亿，同比多增733亿(5月同比多增433亿)。

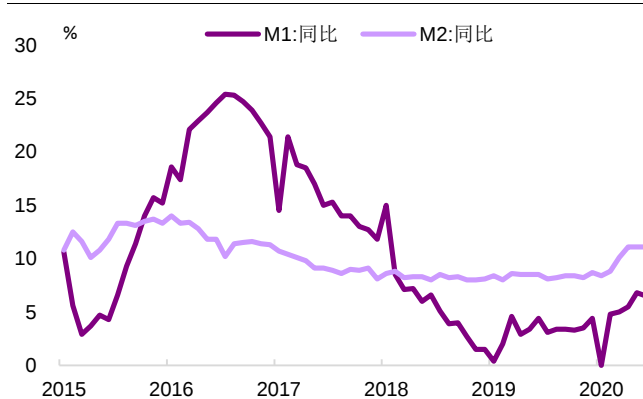
M1增速短期下行，M2增速持平。M1同比6.5%(前值6.8%)，M2同比11.1%(前值11.1%)(图4)，M1增速下降或与受短期利率上行，企业短期贷款和票据融资下降有关。未来随着整个经济逐渐恢复，企业活力提升，M1增速或将重新提升。企业存款新增1.4万亿，同比下降1183亿，而企业活期存款(M1与M0之差)新增2.3万亿，同比下降162亿，可以得出企业非活期存款同比下降1021亿，或与结构性存款压降有关。

图 3：新增人民币贷款各分项同比多增金额



资料来源：Wind

图 4：M1 和 M2 同比



资料来源：Wind

虽然近期利率上行幅度较大，长端上行幅度更是高于短端，监管层的表态在市场看来也偏“鹰派”，但是随着经济逐渐恢复正常，货币政策由前期特殊时期的超宽松逐渐恢复正常也在情理之中。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益

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_3992

