

社融放量的背后？

事件：

7月11日，央行公布6月货币金融数据：人民币贷款新增2.81万亿元、同比多增6867亿元；新增社融5.17万亿元、同比多增1.47万亿元，社融存量增速10.8%、较上月回升0.3个百分点；M2同比11.4%，较上月上涨0.3个百分点。

点评：

■ **稳增长发力下，融资总量和结构双双改善，往后信用修复总体弹性或下降**

新增社融超预期、主因信贷和政府债券支撑。6月，新增社融5.17万亿元、高于预期的4.6万亿元，单月增量位列有数据以来第4的高位；存量增速10.8%、较上月回升0.3个百分点，代表企业中长期资金来源的有效社融也回升0.3个百分点。分项中，新增人民币贷款3万亿元、同比多增超7400亿元，政府债券翻番至1.6万亿元、企业债券和股票融资同比共减少1800亿元，表外票据由负转正。

企业融资放量，中长贷大幅改善、票据近一年以来首次同比转负。6月，新增贷款2.81万亿元、同比多增6867亿元，主要由企业端贡献。其中，6月企业中长期贷款大幅改善、同比多增超70%至1.4万亿元、一定程度或与政策性贷款释放等有关，企业短贷翻番至6900亿元左右，而票据同比大幅减少、不足千亿元。

居民需求延续弱势，中长贷依然收缩、同比降幅收窄。6月，新增居民贷款同比相差无几，中长贷延续拖累、同比减少1000亿元左右、上月同比减少超3300亿元，短贷同比多增近800亿元。个人首套房贷利率下限下调、5年LPR下降实施下，6月30大中城市商品房销售一度大幅回升、后明显回落，后续还待观察。

重申观点：信用修复总体弹性下降，结构改善更值得关注。部分领域融资约束、叠加微观主体报表尚待修复等，或使得本轮信用修复弹性弱于以往。伴随新一轮稳增长效果加快显现，经济已进入修复通道；但宏观环境、政策环境等不同，或使得本轮疫后修复并非过往简单复制（详情参见《疫后“三思”：经济的“天花板”？》、《稳地产，不能忽视的供给约束》、《财政如何“续力”？》）。

■ **常规跟踪：信贷和政府债券支撑社融放量；M1、M2回升或缘于留抵退税等**

信贷、政府债券支撑社融超预期。6月，新增人民币贷款3万亿元、同比多增超7400亿元，政府债券同比多增近8680亿元至1.6万亿元；委托贷款、信托贷款和表外票据同比分别多增93亿元、218亿元和1286亿元，企业债券和股票融资分别为2495亿元和588亿元，较去年同期分别减少1432亿元和368亿元。

信贷同比多增，主要由企业端贡献、结构也明显改善。6月，新增贷款2.81万亿元、同比多增6867亿元。分部门看，企业贷款同比多增近8000亿元，中长贷贡献同比增量75%以上，短贷同比增加超3800亿元，票据同比减少近1950亿元；居民中长贷同比延续收缩、近990亿元，居民短贷4282亿元、同比略有增加。

M1、M2双双回升，或与留抵退税等有关。6月，M1、M2分别较上月回升1.2和0.3个百分点至5.8%和11.4%。除基数外，M1回升或反映留抵退税下流通中资金较多；存款分项中，居民、企业存款同比多增2400亿元和4600亿元左右，非银存款同比多减近2600亿元，财政存款同比多减，或缘于退税、财政支出较快。

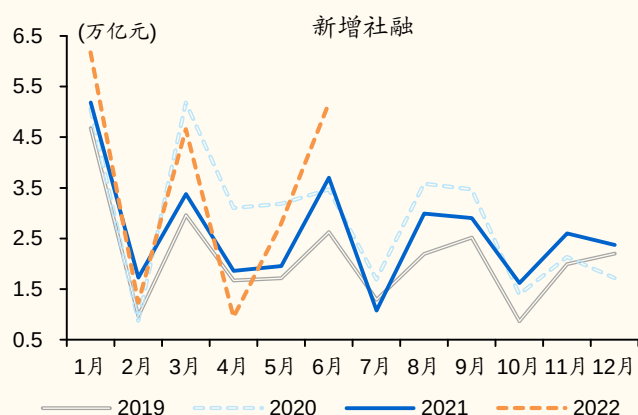
风险提示：政策效果不及预期，疫情反复。

赵伟 分析师 SAC 执业编号：S1130521120002
zhaow@gjzq.com.cn

杨飞 分析师 SAC 执业编号：S1130521120001
yang_fei@gjzq.com.cn

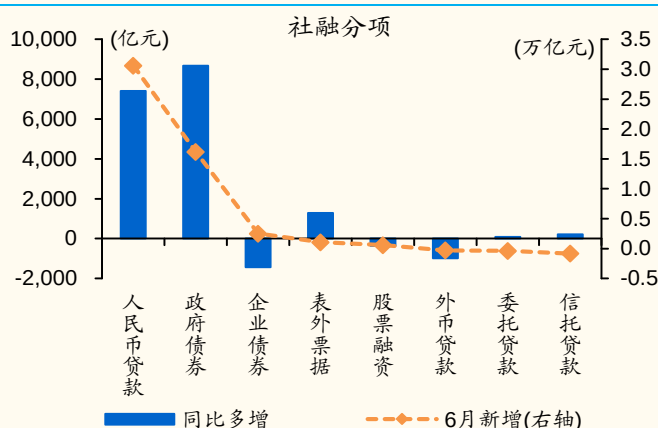
马洁莹 联系人
majieying@gjzq.com.cn

图表 1: 6月, 新增社融5.17万亿元、超市场预期



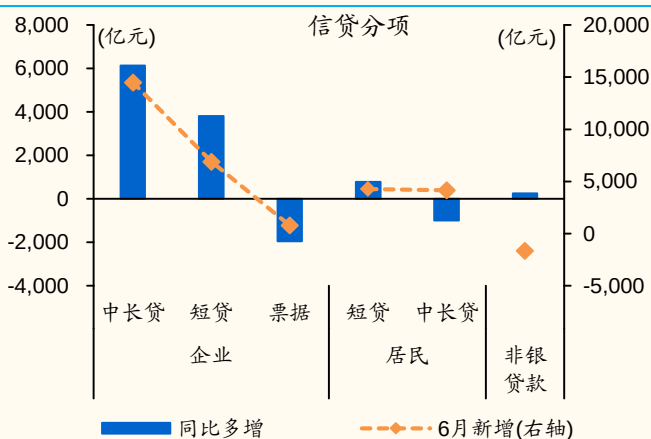
来源: Wind、国金证券研究所

图表 2: 社融超预期主因人民币贷款和政府债券支撑



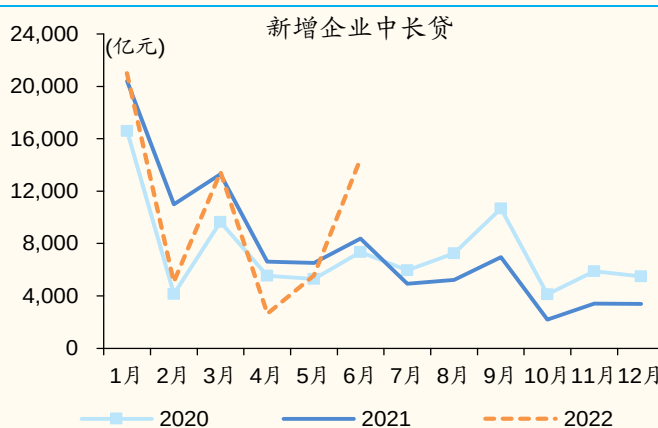
来源: Wind、国金证券研究所

图表 3: 6月, 信贷同比多增主要由企业端贡献



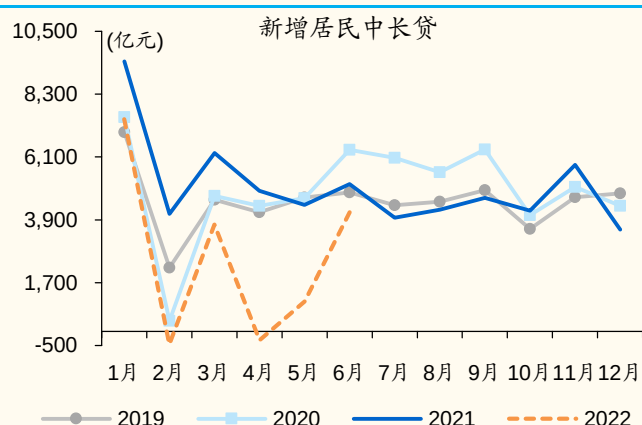
来源: Wind、国金证券研究所

图表 4: 6月, 企业中长贷超季节性大幅改善



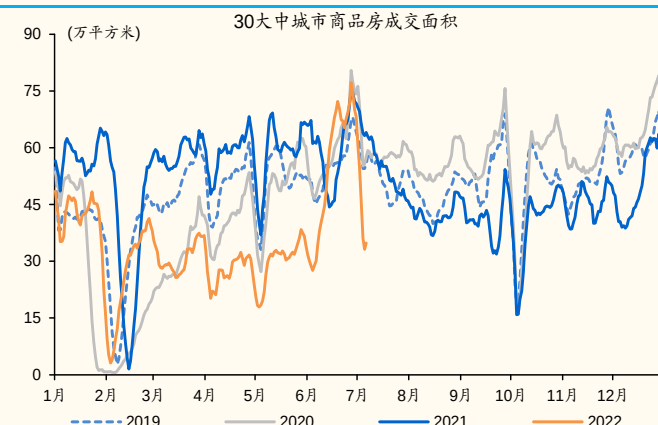
来源: Wind、国金证券研究所

图表 5: 6月, 新增居民中长贷依然低于往年同期



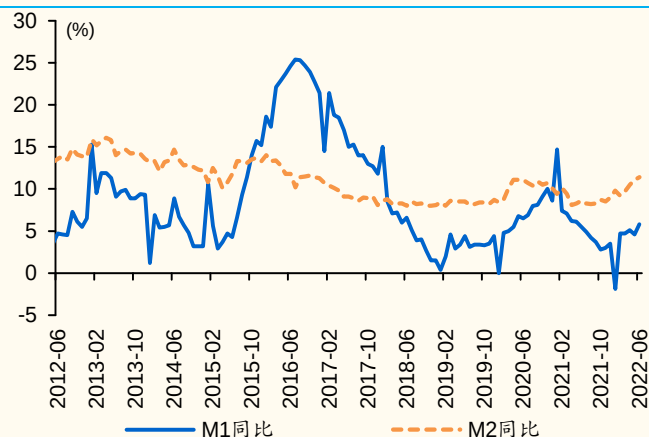
来源: Wind、国金证券研究所

图表 6: 30大中城市商品房成交一度回升、后回落



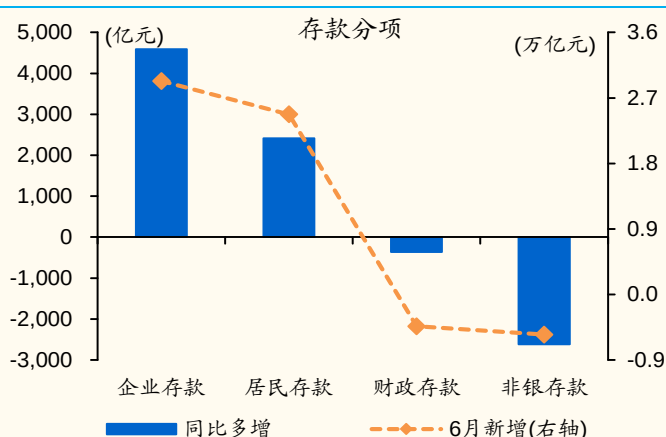
来源: Wind、国金证券研究所

图表 7: 6月, M1、M2 双双回升



来源: Wind、国金证券研究所

图表 8: 5月, 居民、企业存款多增, 财政存款多减



来源: Wind、国金证券研究所

风险提示:

- 1、**政策效果不及预期。**债务压制、项目质量等拖累稳增长需求释放, 资金滞留在金融体系; 疫情反复超预期, 进一步抑制项目开工、生产经营活动等。
- 2、**疫情反复。**国内疫情反复, 对项目开工、线下消费等抑制加强; 海外疫情反复, 导致全球经济活动、尤其是新兴经济体压制延续, 出口替代衰减慢。

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_43826

