

**社融稳步回升，结构性问题仍待优化**

2019年6月金融数据点评

2019年7月15日

点评部门

联系方式：025-86775792

同业市场研究部

联系邮箱：zhuyy5@njcb.com.cn

**事件：**

2019年6月M2同比增速为8.5%，前值8.5%；M1同比增长4.4%，前值3.4%；新增人民币贷款1.66万亿元，前值1.18万亿元，去年同期值1.84万亿元。新口径下，6月新增社会融资规模2.26万亿元，前值1.4万亿元，去年同期值1.49万亿元。

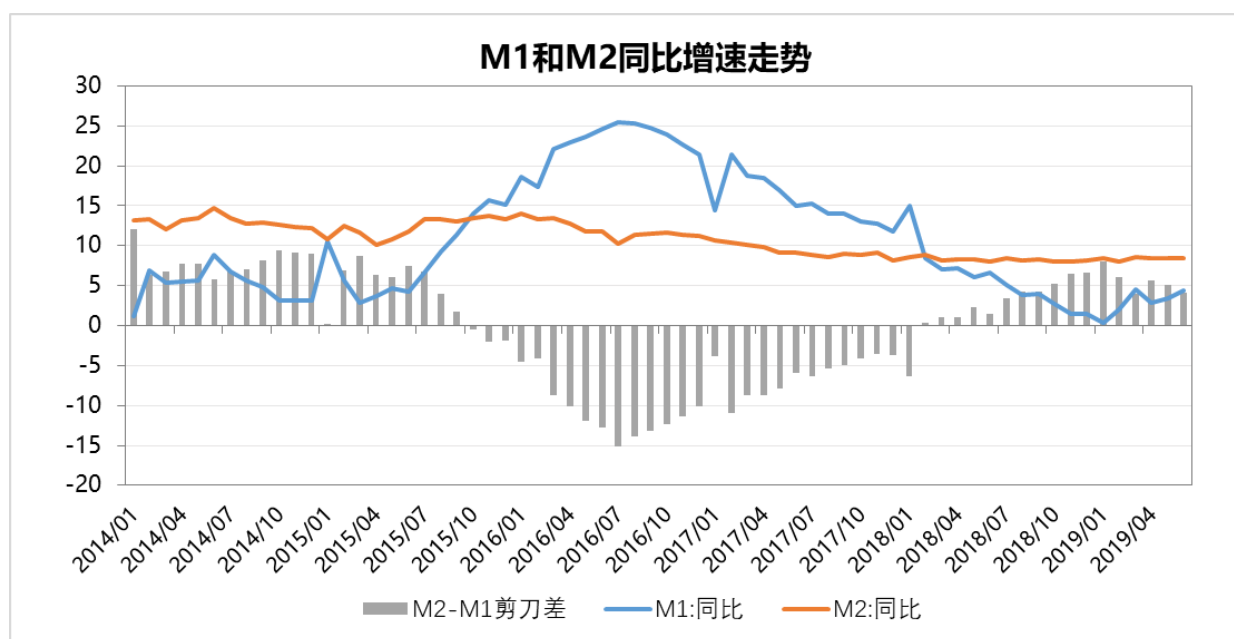
**点评要点：**

- 1、M2平稳，M1小幅修复，剪刀差继续收窄。
- 2、居民信贷表现良好，企业融资期限结构分化依然存在。
- 3、社融增速继续回升，主要归功于非标降幅收窄以及专项债的再度发力。

总体来说，今年6月新增社融规模显著高于去年同期，主要归因于地方专项债发力、非标降幅收窄以及居民贷款的整体平稳。但6月企业贷款期限结构问题依然存在，中长期贷款同比少增表明企业融资需求仍然偏弱。展望后市，有四点值得关注：一是地产调控的升温或导致房地产融资承压，对社融的支撑力度或减弱。二是随着非标融资低基数效应的减弱，非标融资同比改善对社融的拉动力度或减小。三是包商事件对信用层面的冲击或将导致企业中长期贷款走弱，而非银存款搬家仍然值得关注。四是在去年三季度的高基数下，地方专项债难以对社融形成持续拉动。考虑到经济基本面的下行压力以及风险事件的发酵，下阶段货币政策的重点仍在稳增长、防风险、调结构之间寻求平衡。

**正文:**

1、M2 增速平稳，M1 小幅修复，M2-M1 剪刀差继续收窄。6 月 M1 同比增长 4.4%，增速环比上升 1 个百分点，同比下降 2.2 个百分点。M1 增速环比上行和同比下行同时存在，说明 6 月份经济活动整体仍低迷但边际转好。6 月 M2 同比增长 8.5%，增速与上月持平，同比上升 0.5 个百分点。从趋势来看，M2 在 8.5% 附近相对高位持稳，连续四个月高于 8.0%，主要由于：一是银行贷款较快增长，二是银行债券投资增速较快，三是商业银行表外资金降幅趋缓，银行派生资金能力有所增强。6 月 M2-M1 剪刀差收窄 1 个百分点至 4.1%，延续收窄趋势，资金活化和企业经营改善的态势仍在继续。



存款增速平稳，企业存款改善，非银存款明显减少。6 月末人民币存款余额为 192.79 万亿元，同比增长 8.1%，增速与去年同期持平。分项来看，居民存款平稳增长，企业存款显著增加，而非银存款大幅回落成为主要拖累。6 月新增非银存款由正转负，大幅减少 4823 亿元，环比少增 5232 亿元，同比少增 6261 亿元，大概率是由于包商事件的持续发酵，引发部分企业和机构对货基的集中赎回，

从而导致非银存款的萎缩，这一现象在5月存款结构变化中已初现端倪。

存款项目	2019年6月	环比	同比
新增人民币存款	22,700	10,500	1,700
其中：居民户	11,331	8,914	397
非金融性公司（企业）	15,629	14,448	6,154
财政存款	-5,020	-9,869	1,868
非银行业金融机构	-4,823	-5,232	-6,261

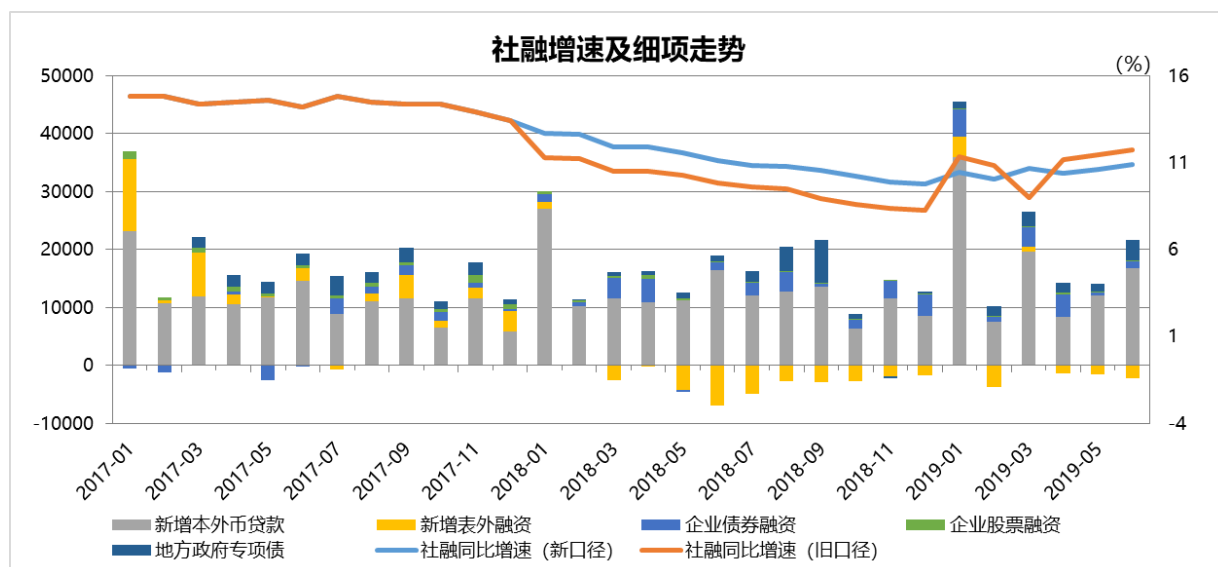
2、银行信贷季末冲量叠加央行货币投放力度加大支撑信贷环比平稳增长，结构仍待改善。6月新增人民币贷款1.66万亿元，环比多增4800亿元，同比少增1800亿元。一方面由于6月正值二季度末，银行机构往往存在季末信贷投放冲量现象，信贷规模季节性上升。另一方面由于包商事件给流动性带来的冲击仍然存在，央行6月份多次开展公开市场操作进行资金流动性投放来呵护市场，所以新增贷款规模平稳增长。

从结构来看，短期贷款仍为主要支撑，中长期贷款依旧偏弱。居民贷款表现良好，主要还是归因于6月份房地产销售的回暖，地产销售的韧劲表明居民购房需求不减，一定程度上对中长期贷款增速形成支撑。企业贷款期限结构仍不理想，中长期贷款依旧增长乏力：一是在年中考核压力以及支持民营、小微企业的政策导向下，商业银行在考虑资金安全性的基础上，更多倾向于对企业发放短期贷款；二是中美贸易争端的边际改善或一定程度上带动短期企业贷款的增加；三是由于国内外经济增长动能均不足，需求持续性低迷，企业生产信心尚未显著修复，从而导致中长期信贷增长乏力。值得关注的是，新增票据融资规模继续下降，环比同比均少增，一方面是由于包商事件的影响，金融机构贴现业务减少，转而依靠短期贷款冲量，另一方面可能与票据监管趋严有关。非银贷款明显萎缩，增幅为

负，减少 161 亿元，环比少增 219 亿元，同比少增 1809 亿元，或由于包商事件导致信用分层和流动性分层，使非银机构的流动性承压。

贷款项目	2019年6月	环比	同比
新增人民币贷款	16,600	4,800	-1,800
其中：中长期贷款	8,611	1,410	-24
短期贷款	7,075	3,918	2,114
票据融资	961	-171	-1,986
其中：居民贷款	7,617	992	544
居民：短期	2,667	719	297
居民：中长期	4,858	181	224
企业和其他部门	9,105	3,881	-714
企业和其他部门：短期	4,408	3,199	1,816
企业和其他部门中长期	3,753	1,229	-248
非银行业金融机构	-161	-219	-1,809

3、社融增速继续回升，主要归功于低基数下表外融资同比降幅的收窄以及专项债的再度发力。新口径下，6月社融同比增速 10.90%，较上月上升 0.3 个百分点。平滑来看，上半年新增社融规模 13.23 万亿元，同比多增 3.18 万亿元；上半年新增本币贷款 10.02 万亿元，同比多增 1.26 亿元。社融整体表现较为平稳，处于弱企稳状态。



一是表内信贷表现平稳，仍是社融增长的主要支撑。6月新增本外币贷款1.67万亿元，环比多增4862.86亿元，同比少增69.03亿元，占新增社融比例为74%，虽较上月比重有所下滑，但依然是社融增长的主要贡献力量。总体而言，表内信贷融资平稳增长，但结构性问题依然存在，即居民端贷款表现良好，但企业端期限结构继续分化，短期贷款上升明显，中长期贷款增长疲弱。

二是非标融资继续压降，但降幅明显收窄，拖累效应减弱。受资管新规的影响，去年6月份非标压降幅度为全年之最。今年6月三项非标融资合计压降约2124亿元，同比少减4791亿元。成为社融同比多增的主要原因。

三是地方专项债发行节奏加快，带动直接融资大幅回升。在4、5月份地方政府专项债发行不及预期之后，6月发行规模大幅增加3579亿元，创年内新高，地方政府专项债券对新增社融贡献由8.94%大幅回升至15.84%，后续地方政府专项债或持续发力，对社融形成一定支撑。

	社会融资项目	2019年6月	环比	同比
	新增社会融资	22,600.00	8,647.75	7,722.68
贷款	其中：人民币贷款	16,718.32	4,862.86	-69.03
	外币贷款	-3.98	-194.69	359.94
	委托贷款	-827.22	-196.16	814.90
	信托贷款	14.72	66.63	1,638.00

**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\\_11329](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_11329)

