

社融回暖，结构仍待改善

——2019 年 6 月金融数据点评

事件：

央行发布2019年6月货币金融统计数据：6月份社会融资规模增量为2.26万亿元，比上年同期多增7723亿元，好于上月水平。

投资要点：

➤ **人民币贷款是主力，地方债多增和非标少减带来边际改善。**分项来看，人民币贷款继续是社融新增的最主要贡献者，新增1.67万亿，与去年水平相当。地方政府专项债的重要性越发凸显，新增3508亿元，同比多增2489亿元。企业债券融资有所回暖，新增1291亿元，但较去年同期少增59亿元。非标整体继续减少，但减少规模大幅降低，委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票三者合计减少2124亿元，同比少减了4791亿。

➤ **居民和企业中长期贷款贡献均减少，短贷占比增加。**贷款中，6月新增居民贷款新增7617亿元，同比多增544亿，其中，中长期居民贷款的贡献略减少6个百分点至65%，同比多增了224亿元，而短期居民贷款多增297亿元，从结构改变来看，房地产市场预计维持稳定，而居民消费活力有望提升。非金融行公司及其他部门贷款新增9105亿元，较上年同期少增714亿元，结构来看，中长期公司贷款和票据融资的占比均下降约10个百分点，而短期公司贷款的占比大幅提升，对比去年同期，短期公司贷款多增1816亿，中长期公司贷款和票据融资分别少增了248亿元和1986亿元。

➤ **货币供给充裕，短期流动性改善。**从货币供给来看，6月末，广义货币(M2)余额192.14万亿元，同比增长8.5%，增速与上月相同，高于上年同期增速0.5个百分点。M0持平在4.3%，M1增速回升1个百分点至4.4%，意味着单位活期存款占比增加，企业短期流动性压力有所改善。从货币市场层面来看，6月以来拆借利率也不断走低，市场流动性充裕。

➤ **季节性和政策是回暖因素，政策支撑需继续。**综合来看，6月社融回暖，第一是季节性因素，尤其在企业融资方面，企业债和非金融性公司新增贷款虽然环比明显增加，但同比来看反而小幅降低；第二是政策发力，这体现在地方政府专项债的大幅增加，虽然绝对值贡献不到16%，但边际增量的贡献约占三分之一；第三是金融监管冲击的放缓，虽然非标融资整体减少，但其大幅少减的量，对社融同比多增的贡献几乎占据了剩下了三分之二。从6月社融数据我们可以推测的一些迹象是，第一，房地产市场预计维持稳定，变动空间有限，而居民消费活力有望提升；第二，企业短期流动性压力改善，活力提升，但对长期环境和前景依旧持谨慎态度，对生产经营的中长期投资有限，对经济拉动也有限；第三，政策将持续发力，有望靠基建托底经济，并通过改善企业对经济的预期来逐渐提升制造业投资。

➤ **风险提示：**国内政策变动，外围市场波动等。

相对市场表现

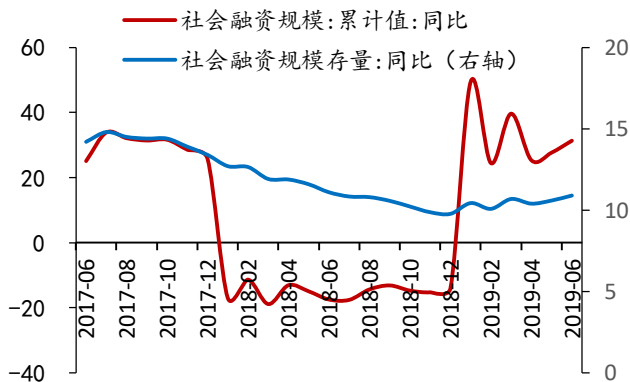


李朗 分析师
 执业证书编号：S0590518070001
 电话：0510-85609581
 邮箱：lilang@glsc.com.cn

相关报告

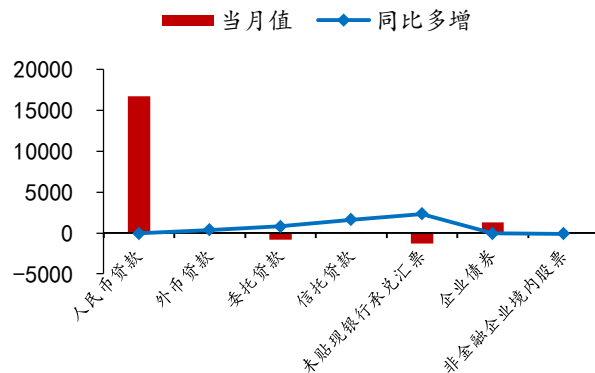
- 1、《制造业供需均弱，但中小企业活力提升》
2019.07.05
- 2、《积极财政从收支两端共同发力》
2019.06.17
- 3、《扩内需与防风险的平衡》
2019.06.17

图表 1: 社融累计新增同比和存量同比 (%)



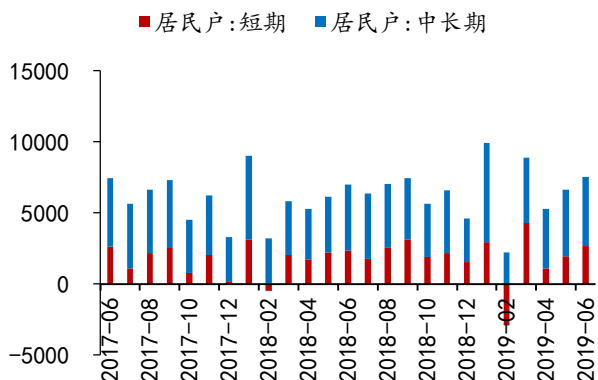
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 2: 社融分项当月新增和同比多增 (亿元)



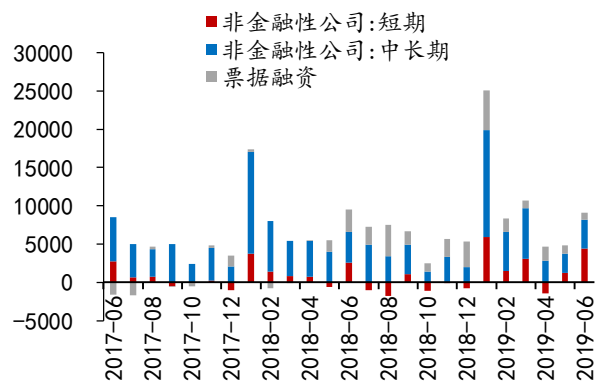
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 3: 新增人民币贷款中居民情况 (亿元)



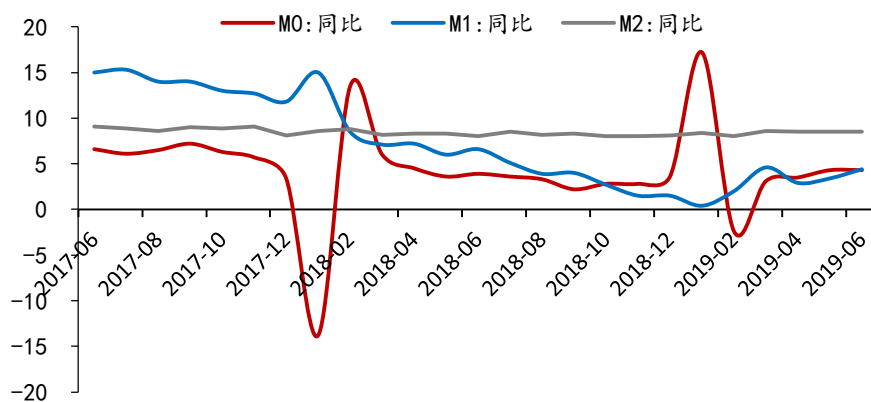
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 4: 新增人民币贷款中企业情况 (亿元)



来源: Wind, 国联证券研究所

图表 5: 货币供应同比增速 (%)



来源: Wind, 国联证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司研究所

江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层

电话：0510-82833337

传真：0510-85603281

上海

国联证券股份有限公司研究所

中国（上海）自由贸易试验区世纪大道 1198 号 3704、3705、3706 单元

电话：021-61649996

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	联系电话
北京	管峰	18611960610
上海	刘莉	18217012856
深圳	薛靖韬	18617045210

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_11350

