

社融增速或达年内高点

——2019 年 6 月金融数据点评

6 月我国新增社融 2.26 万亿，社融存量同比增速 10.9%，较上月回升 0.3pct；新增人民币贷款 1.66 万亿，M2 同比增长 8.5%，与上月持平。

一、信贷：需求仍然羸弱

6 月新增人民币贷款 1.66 万亿，同比少增 1,800 亿，环比多增 4,800 亿，超过季节性但弱于去年同期。从结构上看，新增信贷呈现出居民强于企业、短期强于中长期的特征：

(1) 居民部门新增信贷 7,617 亿，同比多增 544 亿，环比多增 992 亿，短贷和中长贷表现均超过季节性，其中居民部门新增中长贷 4,858 亿（占比 64%），同比多增 224 亿，环比多增 181 亿，指向地产销售仍具韧性；

(2) 企业新增信贷 9,105 亿，其中新增短贷 4,408 亿（占比 48%）较去年同期大增 1,816 亿，新增中长贷 3,753 亿（占比 41%），较去年同期少增 248 亿，新增票据 961 亿较去年同期少增 1,985 亿。中长期贷款延续了二季度以来同比收缩的态势，指向企业资本开支意愿仍然疲弱。而新增短贷和表内票据之间呈现出较明显的替代关系，表内票据融资收缩，很可能与包商事件有关。

二、社融：表外融资低基数+专项债发行放量推动反弹

6 月新增社融 2.26 万亿（前值 1.4 万亿），比上年同期多增 7,723 亿，显著强于季节性；社融存量增速亦创下年内新高。社融同比大幅多增，专项债发行放量以及表外融资缩幅减小可以解释超过 95%：

（1）非标融资（委托贷款+信托贷款+未贴现银行承兑汇票）-2,123 亿，仍处于收缩状态。但由于去年 6 月受资管新规影响非标融资剧烈收缩 6,915 亿，今年 6 月非标融资反而对社融形成了 4,791 亿的拉动，占新增社融同比增幅的 62.0%。但环比来看，非标融资收缩幅度有所扩大，较 5 月下跌 671 亿。

（2）6 月地方政府专项债净融资 3,579 亿，同比多增 2,560 亿，占新增社融同比增幅的 33.1%。此外，企业债券融资和股票融资均略有下滑，分别同比少增 59 亿、105 亿。

三、货币：M2-M1 剪刀差收敛

尽管 6 月社融大幅多增，但 M2 同比增速仍维持在 8.5% 与上月持平，主要受到非银存款和财政存款减少的拖累。受包商事件影响，6 月非银存款大幅收缩 4,823 亿，同比少增 6,261 亿，拖累 M2 增速约 0.3 个点；财政存款减少 5,020 亿，同比多减 1,868 亿，指向财政政策积极发力。M1 同比增速 4.4%，环比改善 1pct，指向企业现金流边际改善。

前瞻地看，下半年社融增长仍然存在压力。首先，在内外需疲弱叠加贸易摩擦的大背景下，企业融资需求仍然羸弱；其次，今年地方专项债发行前置特征明显，下半年社融口径下专项债发行剩余金额低于去年同期；再次，在“房住不炒”的政策基调下，房地产信托监管近期有所强化，表外融资增长仍然承压；最后，信用分层所可能导致的中小银行缩表也对社融增长不利，值得持续关注。

（评论员：谭卓）

附录：

图 1：6 月信贷强于季节性，但弱于去年同期

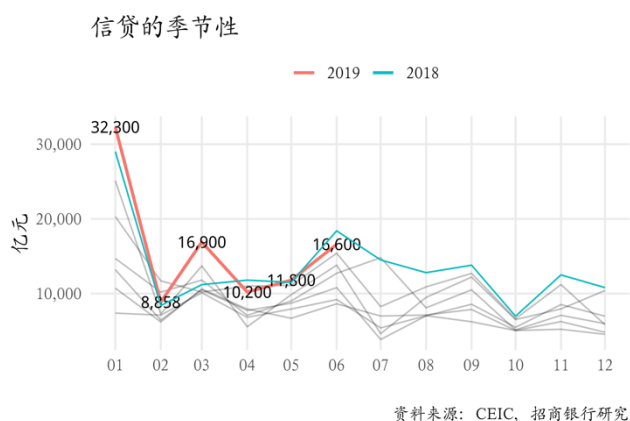


图 2：新增人民币贷款及构成

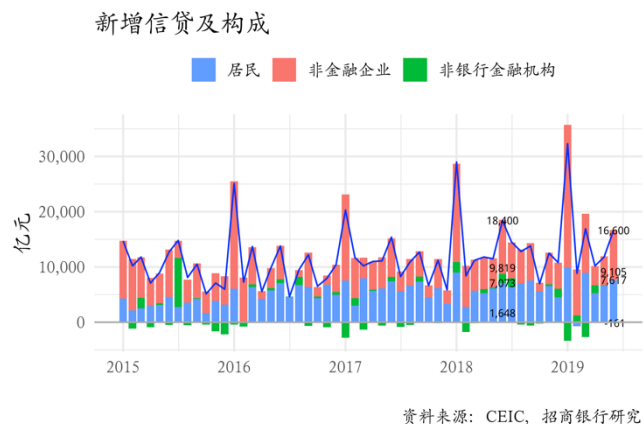


图 3：新增非金融企业贷款构成占比

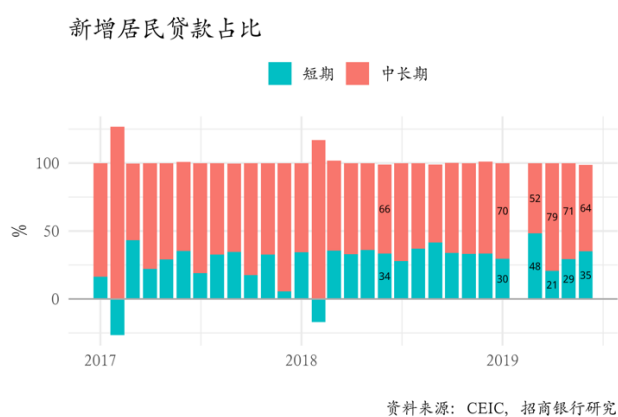


图 4：新增居民贷款构成占比

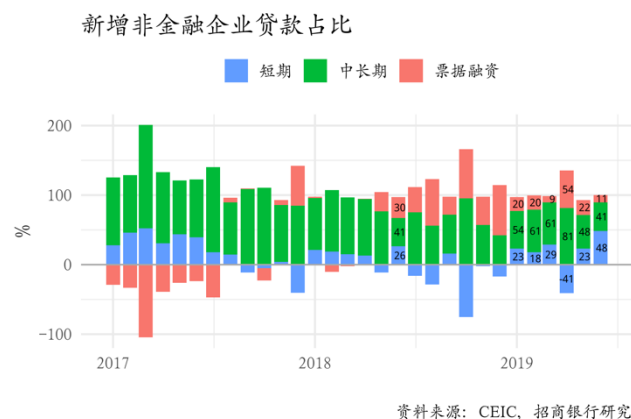


图 5：6 月新增社融强于季节性

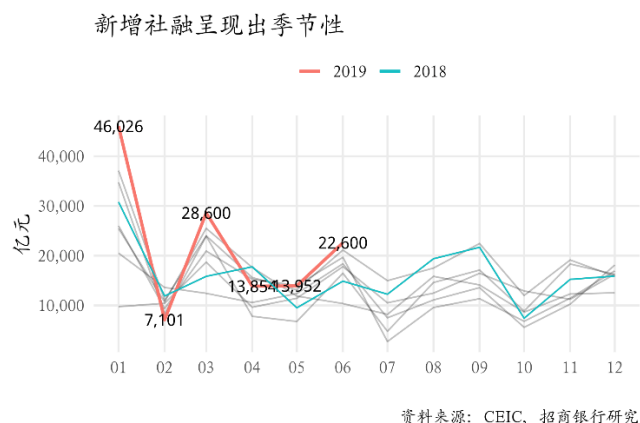


图 6：新增社融及构成

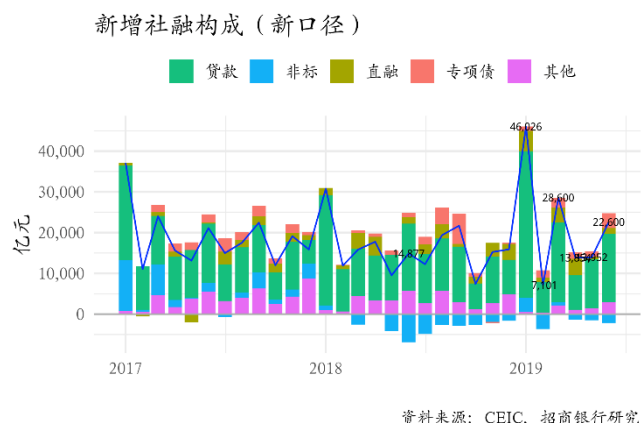


图 7：M2-M1 剪刀差收敛

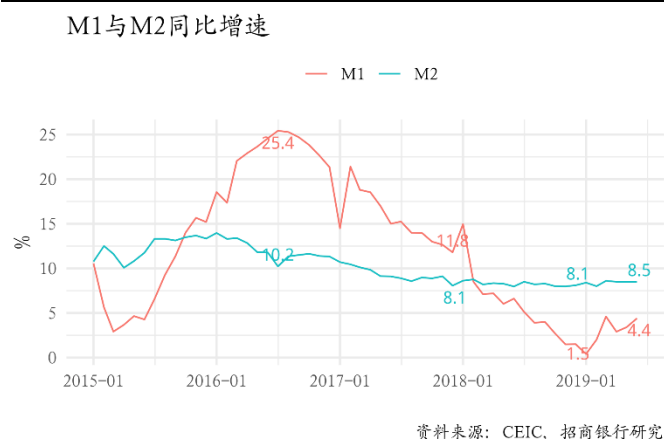
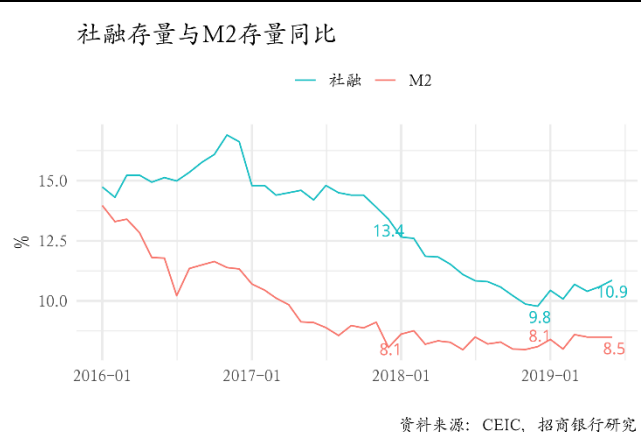


图 8：6 月社融增速反弹，M2 增速持平上月



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_11357

