

信义山证 汇通天下

证券研究报告

宏观

2019 年 6 月货币金融数据点评

报告原因：数据点评

政策因素致金融数据结构性超预期，可持续性存疑

2019 年 7 月 14 日

宏观研究/点评报告

事件

➤ 6 月份，社会融资规模 2.26 万亿元（前值 1.40 万亿元）；社会融资规模存量 213.26 万亿元（前值 211.0 万亿元），累计同比增长 10.9%（前值 10.6%）；当月新增人民币贷款 1.66 万亿元（前值 1.18 万亿元）；人民币存款 2.27 万亿元（前值 1.11 万亿元）；M2 同比 8.5（前值 8.5%），M1 同比 4.4%（前值 3.4%），M0 同比 4.3%（前值 4.3%）。

主要观点

➤ 当月社融同环比均大幅增加。分结构来看，政策支持使得地方政府专项债同环比均大幅增加，是造成社融同环比大幅增加的主因。较去年同期来看，非标融资上升较多，造成同期社融增加较多；人民币贷款较上月增加较多，造成社融环比增加。6 月份，社会融资规模当月新增 2.26 万亿元（前值 1.40 万亿元），环比增加 8647.75 亿元，同比增加 7722.68 亿元；社会融资规模存量 213.26 万亿元（前值 211.06 万亿元），累计同比增长 10.90%（前值 10.59%）。分结构来看，当月新增人民币贷款 1.67 万亿元，外币贷款-3.98 亿元，非标融资-2123.54 亿元（其中委托贷款-827.22 亿元，信托贷款 14.72 亿元，未贴现票据-1311.05 亿元），直接融资 1443.91 亿元（其中债券融资 1290.56 亿元，股票融资 153.35 亿元），地方政府专项债 3579.29 亿元。环比来看，人民币贷款 4862.86 亿元，外币贷款-194.69 亿元，非标融资-671.09 亿元（其中，委托贷款-196.16 亿元，信托贷款 66.63 亿元，未贴现票据-541.49 亿元），直接融资 708.58 亿元（其中债券融资 814.46 亿元，股票融资-105.88 亿元），地方政府专项债 2328.19 亿元，**人民币贷款、地方政府专项债有较大幅度增加，而非标融资减少**；同比来看，人民币贷款-69.03 亿元，外币贷款 359.94 亿元，非标融资 4791.18 亿元（其中委托贷款 814.9 亿元，信托贷款 1638.09 亿元，未贴现票据 2338.19 亿元），直接融资-163.41 亿元（债券融资-58.81 亿元，股票融资-104.60 亿元），地方政府专项债 2560.28 亿元，**地方政府专项债大幅增加，贷款核销减少较多**。

➤ 企业贷款同环比均大幅增加致人民币贷款增加。6 月份，金融机构新增人民币贷款 1.66 万亿元，环比增加 4800 亿元，同比增加-1800 亿元，企业短期贷款同环比均增加是主要原因。具体分结构来看，企业贷款大幅上升是主因。居民贷款当月增加 7617 亿元，环比增加 992 亿元，同比增加 544 亿元（其中居民短期 2667 亿，环比增加 719 亿，同比增加 297 亿；居民中长期 4858 亿，环比增加 181 亿，同比增加 224 亿）；企业贷款当月增加 9105 亿，环比增加 3881 亿，同比增加-714 亿（其中，企业短期 4408 亿，

分析师：

郭瑞 执业证书编号：S0760514050002

李淑芳 执业证书编号：S0760518100001

电话：0351-8686987

邮箱：lishufang@sxzq.com

地址：

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
北京市西城区平安里西大街中海国际中心 7 层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn



请务必阅读最后一页分析师承诺和声明

1

环比增加 3199 亿，同比增加 1816 亿；企业长期 3753 亿，环比增加 1299 亿，同比-248 亿；票据 961 亿，环比增加-171 亿，同比增加-1985.98 亿；非银行金融机构当月增加-161 亿，环比增加-219 亿，同比增加-1809 亿；**分期限来看，短期贷款、长期贷款均增加，但短期贷款同环比上升幅度较大。**短期及票据 8036 亿，环比增加 3747 亿，同比增加 128.19 亿（其中，票据 961 亿，环比增加-171 亿，同比增加-1985.98 亿；居民短期 2667 亿，环比增加 719 亿，同比增加 297 亿；企业短期 4408 亿，环比增加 3199 亿，同比增加 1816 亿），中长期贷款 8611 亿，环比增加 1410 亿，同比增加-24 亿（其中居民中长期 4858 亿，环比增加 181 亿，同比 224 亿；企业中长期 3753 亿，环比增加 1229 亿，同比增加-248 亿）。

➤ **居民存款及企业存款大幅增加致人民币存款增加幅度较大。**6 月份，新增人民币存款 2.27 万亿元，环比增加 1.05 万亿，同比增加 1700 亿。分结构看，居民存款新增 1.13 万亿，环比增加 8914 亿，同比增加 397 亿；非金融公司新增 1.56 万亿，环比增加 1.44 万亿，同比增加 6154 亿；财政存款新增-5020 亿，环比增加-9869 亿，同比增加 1868 亿；非银行业金融机构新增-4823 亿，环比增加-5232 亿，同比增加-6261 亿。M0 7.26 万亿元（前值 7.28 万亿元），当月同比 4.3%（前值 4.3%），M1 56.77 万亿元（前值 54.44 万亿元），当月同比 4.4%（前值 3.4%），M2 192.14 万亿元（前值 189.12 万亿元），当月同比 8.5%（前值 8.5%）。M1 与 M2 剪刀差-4.1 个百分点。**经济下行压力依存，居民及企业对前景不看好，居民存款及企业存款大幅增加致人民币存款增加幅度较大，本月财政存款减少。**

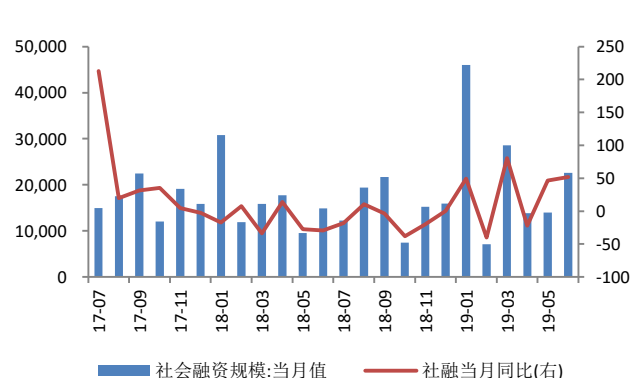
图表目录

图 1：6 月社融同比上升	4
图 2：社融存量增速持续回升	4
图 3：人民币贷款上升，但同比回落	4
图 4：短期贷款大幅增加	4
图 5：当月存款同比增加	5
图 6：企业存款及居民存款增加较多	5
图 7：货币乘数下降	6
图 8：供应量微幅上升	6

6 月份，社会融资规模 2.26 万亿元（前值 1.40 万亿元）；社会融资规模存量 213.26 万亿元（前值 211.0 万亿元），累计同比增长 10.9%（前值 10.6%）；当月新增人民币贷款 1.66 万亿元（前值 1.18 万亿元）；人民币存款 2.27 万亿元（前值 1.11 万亿元）；M2 同比 8.5（前值 8.5%），M1 同比 4.4%（前值 3.4%），M0 同比 4.3%（前值 4.3%）。

当月社融同环比均大幅增加。分结构来看，政策支持使得地方政府专项债同环比均大幅增加，是造成社融同环比大幅增加的主因。较去年同期来看，非标融资上升较多，造成同期社融增加较多；人民币贷款较上月增加较多，造成社融环比增加。6 月份，社会融资规模当月新增 2.26 万亿元（前值 1.40 万亿元），环比增加 8647.75 亿元，同比增加 7722.68 亿元；社会融资规模存量 213.26 万亿元（前值 211.06 万亿元），累计同比增长 10.90%（前值 10.59%）。分结构来看，当月新增人民币贷款 1.67 万亿元，外币贷款-3.98 亿元，非标融资-2123.54 亿元（其中委托贷款-827.22 亿元，信托贷款 14.72 亿元，未贴现票据-1311.05 亿元），直接融资 1443.91 亿元（其中债券融资 1290.56 亿元，股票融资 153.35 亿元），地方政府专项债 3579.29 亿元。环比来看，人民币贷款 4862.86 亿元，外币贷款-194.69 亿元，非标融资-671.09 亿元（其中，委托贷款-196.16 亿元，信托贷款 66.63 亿元，未贴现票据-541.49 亿元），直接融资 708.58 亿元（其中债券融资 814.46 亿元，股票融资-105.88 亿元），地方政府专项债 2328.19 亿元，人民币贷款、地方政府专项债有较大幅度增加，而非标融资减少；同比来看，人民币贷款-69.03 亿元，外币贷款 359.94 亿元，非标融资 4791.18 亿元（其中委托贷款 814.9 亿元，信托贷款 1638.09 亿元，未贴现票据 2338.19 亿元），直接融资-163.41 亿元（债券融资-58.81 亿元，股票融资-104.60 亿元），地方政府专项债 2560.28 亿元，地方政府专项债大幅增加，贷款核销减少较多。

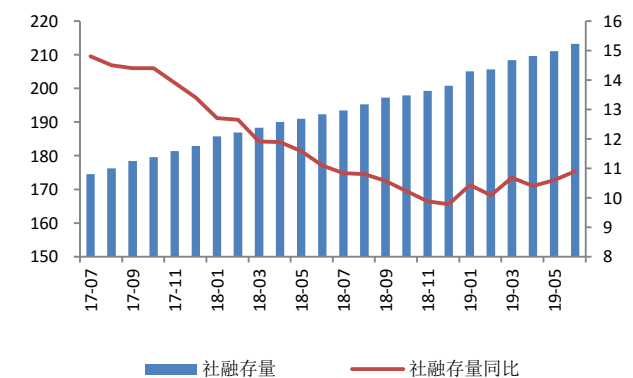
图 1：6 月社融同比上升



资料来源：wind，山西证券研究所

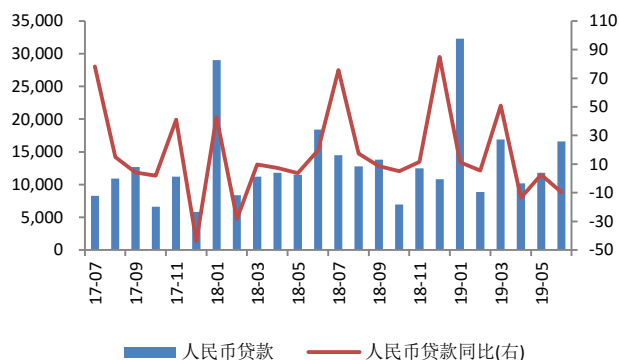
图 3：人民币贷款上升，但同比回落

图 2：社融存量增速持续回升

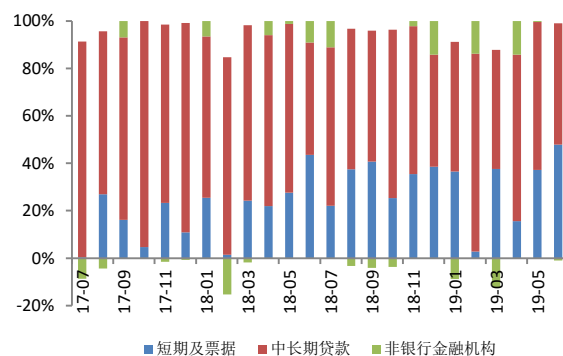


资料来源：wind，山西证券研究所

图 4：短期贷款大幅增加



资料来源：wind，山西证券研究所



资料来源：wind，山西证券研究所

6 月份，金融机构新增人民币贷款 1.66 万亿元，环比增加 4800 亿元，同比增加-1800 亿元，**企业短期贷款同环比均增加是主要原因**。具体分结构来看，**企业贷款大幅上升是主因**。居民贷款当月增加 7617 亿元，环比增加 992 亿元，同比增加 544 亿元（其中居民短期 2667 亿，环比增加 719 亿，同比增加 297 亿；居民中长期 4858 亿，环比增加 181 亿，同比增加 224 亿）；企业贷款当月增加 9105 亿，环比增加 3881 亿，同比增加-714 亿（其中，企业短期 4408 亿，环比增加 3199 亿，同比增加 1816 亿；企业长期 3753 亿，环比增加 1299 亿，同比-248 亿；票据 961 亿，环比增加-171 亿，同比增加-1985.98 亿）；非银行金融机构当月增加-161 亿，环比增加-219 亿，同比增加-1809 亿；分期限来看，**短期贷款、长期贷款均增加，但短期贷款同环比上升幅度较大**。短期及票据 8036 亿，环比增加 3747 亿，同比增加 128.19 亿（其中，票据 961 亿，环比增加-171 亿，同比增加-1985.98 亿；居民短期 2667 亿，环比增加 719 亿，同比增加 297 亿；企业短期 4408 亿，环比增加 3199 亿，同比增加 1816 亿），中长期贷款 8611 亿，环比增加 1410 亿，同比增加-24 亿（其中居民中长期 4858 亿，环比增加 181 亿，同比 224 亿；企业中长期 3753 亿，环比增加 1229 亿，同比增加-248 亿）。

6 月份，新增人民币存款 2.27 万亿元，环比增加 1.05 万亿，同比增加 1700 亿。分结构看，居民存款新增 1.13 万亿，环比增加 8914 亿，同比增加 397 亿；非金融公司新增 1.56 万亿，环比增加 1.44 万亿，同比

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_11393

