

新增社融持续回升，结构性宽松延续

——6 月金融数据点评

联络人

作者

研究院 宏观金融研究部

王秋凤 010-66428877-452

qfwang@ccxi.com.cn

李路易 010-66428877-511

lyli01@ccxi.com.cn

其他联系人

宏观金融研究部总经理

袁海霞 010-66428877-261

hxyuan@ccxi.com.cn

相关报告：

社融稳中有升，信贷结构恶化，
2019 年 6 月 13 日

新增社融大幅回调，结构性宽信用政策继续加码，2019 年 5 月 09 日；

社融放量回升，或预示经济短期企稳，2019 年 4 月 15 日；

社融大幅回落，“宽信用”仍有压力，2019 年 3 月 11 日；

宽信用效果显现社融超预期，表外由负转正表内创新高，2019 年 2 月 10 日；

政策效果略有显现社融有所企稳，实体经济低迷中长期贷款回落，2019 年 1 月 17 日；

宽信用效果显现社融回暖，宽货币延续利率仍有下行空间，2018 年 12 月 12 日；

政策效果显现有限，“宽信用”压力仍存，2018 年 11 月 13 日；

专项债纳入统计社融有所回暖住户存款带动 M2 回升，2018 年 10 月 19 日。

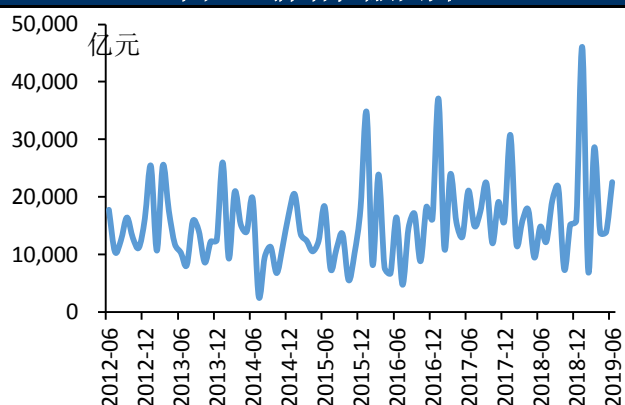
表内融资持续回升，地方政府专项债发行加快。6 月份，新增社融规模 2.3 万亿元，较上月多增 0.9 万亿元，较上年同期多增 7723 亿元，与同期相比今年 6 月份新增社融突破 2 万亿人民币，为历史同期最高；上半年社会融资规模增量累计为 13.23 万亿元，比上年同期多增 3.18 万亿元。表内融资持续回升带动新增社融不断增长，表内融资有所回升，新增 16714 亿元，较上月多增 4668 亿元，不过较去年同期多增 291 亿元。表外融资降幅有所扩大，6 月份表外融资减少 2124 亿元，比上月多减 671 亿元，同比少减 4791 亿元，其中新增委托贷款减少 827 亿元，较上月多减 196 亿元，新增信托贷款增加 15 亿元，较上月增加 67 亿元，新增未贴现银行承兑汇票减少 1311 亿元，较上月多减 541 亿元。包商银行被接管对非银流动性冲击效应依然持续，同时房地产调控收紧使得占表外融资比例较大的房地产融资受到影响，是影响表外融资降幅扩大的主要原因。企业债券融资回升推动新增直接融资增长。受企业年报发布等因素影响企业债券融资在 5 月份偏低，6 月份企业债券融资回升，为 1291 亿元，较上月多增 814 亿元，带动 6 月月直接融资回升 709 亿元至 1444 亿元。地方政府专项债发行加快，6 月份地方政府专项债券融资有所加快，地方政府专项债券净融资近 3600 亿元，较上年同期多增超过 2500 亿元，较上月多增超过 2300 亿元。

M2 保持稳定，M1 增速持续回升。6 月份，M2 增速与上月持平，为 8.5%，较去年同期上升 0.5 个百分点。受 5 月底包商银行因严重信用风险被接管冲击以及 6 月份季末冲击的影响，央行在 6 月份结构性宽松的货币政策维持了金融市场的稳定。6 月份 M1 增速较上月增加 1 个百分点，为 4.4%，不过仍较去年同期降低 2.2 个百分点。

-  货币政策“以我为主”，金融数据有望企稳运行持续。企业贷款占比回升，信贷结构仍需改善。6 月份新增人民币贷款 1.67 万亿元，较上月多增 4863 亿元，同比少增 69 亿元。居民户贷款增加 7525 亿元，较上月多增 900 亿元，同比多增 521 亿元；其中居民户中长期贷款增加 4858 亿元，较上月多增 181 亿元，同比多增 224 亿元。非金融企业及机关团体贷款新增 8161 亿元，较上月多增 2937 亿元，其中非金融企业及机关团体中长期贷款新增 3753 亿元，较上月多增 1229 亿元，短期贷款新增 4408 亿元，较上月多增 3199 亿元。从内部结构来看，居民贷款占比有所回落，企业贷款有所回升，但企业中长期贷款占比仍处于较低水平，企业投资意愿仍较低。
-  2019 年上半年货币政策一直以结构性调整为主，根据市场流动性微调预调。进入 2019 年后，货币政策延续着 2018 年结构性宽信用以及保障春节因素的流动性问题，货币政策有所宽松，1 月也创下了天量新增社融，此后货币政策边际收紧；进入 5 月份以后，包商银行因严重信用风险被接管对市场形成了一定的冲击，央行为了稳定市场的情绪，货币政策边际上有所宽松。下半年我国的货币政策环境面临着内外压力，国内经济下行压力较大，世界经济放缓持续，其他经济体也陆续进入降息周期，对我国的货币政策产生了较大的压力。为此，央行官员表示将“密切监测国内外经济金融形势的变化，在统筹平衡好内外均衡的前提下，要坚持以我为主的原则，重点要根据中国的经济增长、价格形势变化及时进行预调微调”。此外银行发行永续债，多渠道的补充银行的资本金的措施将持续推进，M1 与 M2 的增速或将持续保持稳定。从社融走势来看，针对小微和民营企业结构性宽松政策将继续，新增贷款对社融企稳运行的支撑将持续；虽然 2019 年刚过半，但新增地方政府专项债券发行进度已超过 64%，提前下达的部分 2019 年新增地方政府专项债券已经全部发行完毕，未来地方政府专项债券发行将有所放缓，地方债对社融的支撑将持续减弱；二季度地方上陆续出台房地产调控政策，未来房地产融资将有所收紧，在此背景下新增表外融资降幅或将扩大。同时经济下行期实体经济融资需求仍然偏弱，因此后续社融将较 6 月份水平有所回落，但在宽信用支持下，不会出现大幅收紧的态势，仍将保持相对平稳运行。

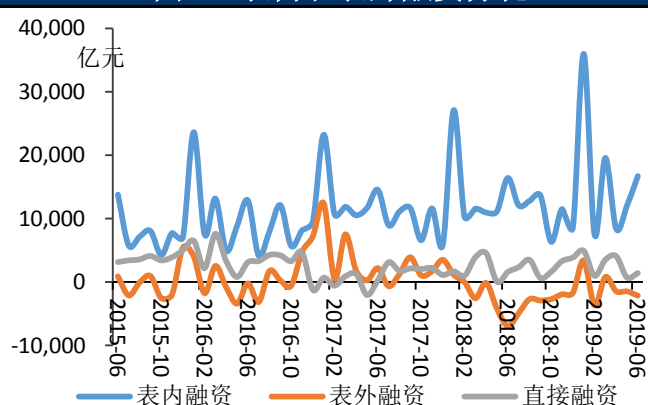
附表：

图 1：新增社融回升



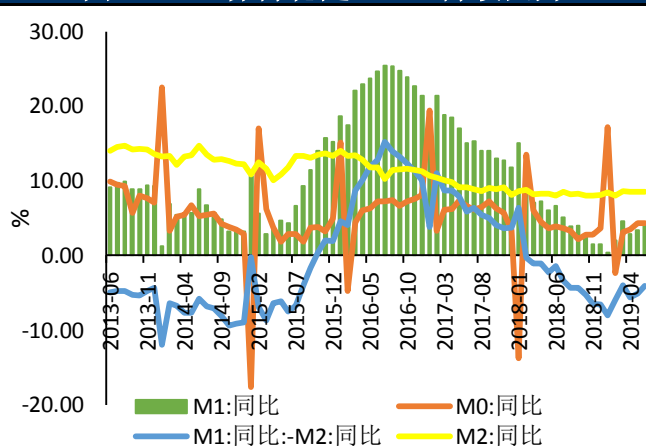
数据来源：中诚信国际整理

图 2：表内和表外融资分化



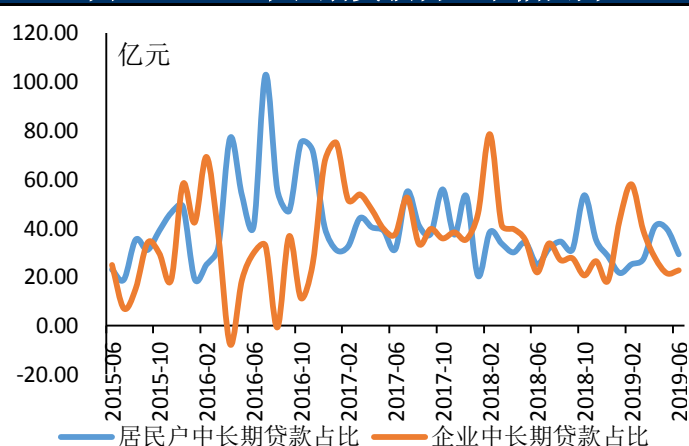
数据来源：中诚信国际整理

图 3：M2 保持稳定，M1 持续回升



数据来源：中诚信国际整理

图 4：企业中长期贷款占比小幅回升



数据来源：中诚信国际整理

中诚信国际信用评级有限公司和/或其被许可人版权所有。本文件包含的所有信息受法律保护，未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得复制、拷贝、重构、转让、传播、转售或进一步扩散，或为上述目的存储本文件包含的信息。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得，因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。特别地，中诚信国际对于其准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，中诚信国际不对任何人或任何实体就 a) 中诚信国际或其董事、经理、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中可以控制或不能控制的错误、意外事件或其他情形引起的、或与上述错误、意外事件或其他情形有关的部分或全部损失或损害，或 b) 即使中诚信国际事先被通知该等损失的可能性，任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。中诚信国际对上述信用级别、意见或信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的担保。信息中的评级及其他意见只能作为信息使用者投资决策时考虑的一个因素。相应地，投资者购买、持有、出售证券时应该对每一只证券、每一个发行人、保证人、信用支持人作出自己的研究和评估。

报告编号 20190715

作者	部门	职称
袁海霞	研究院	首席宏观分析师/宏观金融研究部总经理
王秋凤	研究院	高级分析师/高级经理
李路易	研究院	助理分析师

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_11402

