

证券研究报告 / 宏观数据

社融表现超预期，主因专项债加快发行与非标收缩平缓——6月金融数据点评

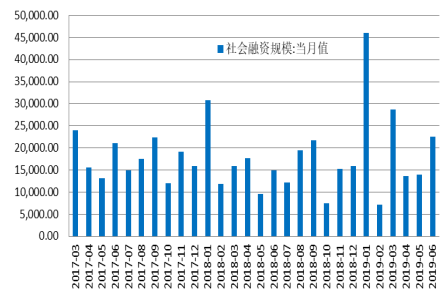
报告摘要：

社融增量显著回升，主因信贷与企业债券融资季节性改善背景下，专项债加快发行、非标融资平缓收缩。6月社会融资规模增量为2.26万亿元，较去年同期多增7722.68亿元，较5月回升8647.75亿元。从存量水平来看，6月社融存量同比增速升至10.9%，较前期大幅提高0.3个百分点。结构上看：新增人民币贷款16718亿元，呈季节性改善；非标融资减少2123亿元，同比少减4791亿元，环比多减671亿元；地方政府专项债净融资3579亿元，创去年10月以来最高值；企业债券净融资1290亿元，呈季节性回暖。社融各分项均表现积极，体现了政策对实体经济的呵护态度。

新增人民币贷款季节性改善。6月新增人民币贷款为1.66万亿元，环比多增4800亿元，较去年同期少增1786亿元。结构上看：6月新增贷款依然主要由短期贷款和票据融资拉动，而居民和企业贷款均以短期为主，且居民新增贷款占比明显回落，企业新增贷款占比相应提升，指向地产调控趋紧已在居民负债端得到体现。相较一季度而言，二季度累计新增贷款总体是偏紧的，迎合了货币政策松紧适度的需要，但随着经济下行风险显现与外部环境不确定性加剧，5、6月份信贷已持续修复，体现出政策砝码正从防风险一端边际向稳增长倾斜。

M2、M0同比增速企稳，M1回升。6月M2同比增8.5%，与前期持平。M2同比增速企稳是由多因素所导致，包括社融同比回暖、外储同比增加71亿美元、财政存款同比少减1868亿元及包商银行事件冲击等，M1同比增4.4%，较前期继续回升1个百分点，逆周期调控政策下企业流动性持续修复。M0货币供应同比增4.3%，与前期持平。6月净回笼现金218亿元。

总体上6月信贷与企业债券融资季节性修复、专项债明显放量、非标融资平缓收缩，叠加去年同期较低基数，使社融大增22600亿元，同比增速回升至10.9%。社融放量显示在当前国内经济下行压力显现、外部环境复杂严峻的局面中，政策砝码正从防风险一端边际向稳增长倾斜。但6月PMI仍处临界线以下，指向实体经济增长动力仍承压，我们预计后续积极财政政策将继续发力，而货币政策虽会边际宽松，但在结构性去杠杆导向下仍将以结构性政策为主。预计经济有望于二季度后真正企稳，但须关注中美贸易谈判后续进展，若谈判结果不佳，则经济企稳时间将有所滞后。



相关报告

《金融数据稳中有升，货币政策仍将宽松——5月金融数据点评》（20190613）

《金融数据如期回落，货币政策仍将宽松——4月金融数据点评》（20190510）

《社融大超市场预期，短期降准必要性下降——3月金融数据点评》（20190413）

证券分析师：[沈新风](#)

执业证书编号：S0550518040001
18917252281 shenxf@nesc.cn

研究助理：[尤春野](#)

执业证书编号：S0550118060022
13817489814 youcy@nesc.cn

联系人：[曹哲亮](#)

执业证书编号：S0550119010010
18010018933 caozl@nesc.cn

目 录

1. 主要数据	3
2. 6月社融显著回升，主因专项债放量与非标收缩平缓	3
3. 信贷环比季节性改善，结构仍靠短贷拉动，居民贷款占比下降	4
4. M2、M0企稳，M1回升	5
5. 经济下行压力仍在，预计逆周期调控政策将继续发力	6

图 1: 社融增量显著回升	3
图 2: 新增人民币贷款季节性改善	3
图 3: 新增社融各分项变动情况	4
图 4: 专项债发行情况	4
图 5: 企业债券融资情况	4
图 6: 新增社融各分项变动情况	5
图 7: 非金融企业部门新增信贷结构	5
图 8: 居民部门新增信贷结构	5
图 9: M2企稳，M1、M0同比回升	6

1. 主要数据

6月社会融资规模增量 2.26 万亿人民币，前值 1.4 万亿人民币。

6月新增人民币贷款 1.66 万亿人民币，前值 1.18 万亿人民币。

6月 M2 货币供应同比 8.5%，前值 8.5%。

6月 M1 货币供应同比 4.4%，前值 3.4%。

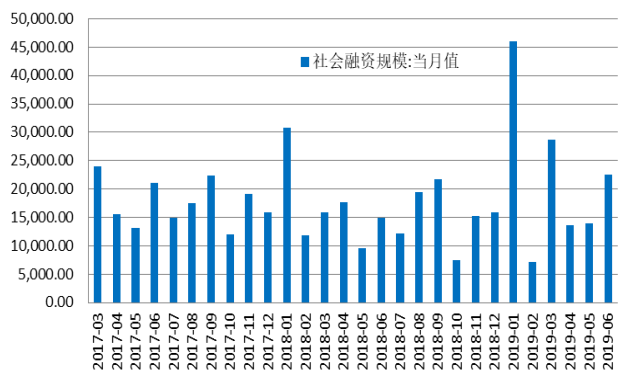
6月 M0 货币供应同比 4.3%，前值 4.3%。

2. 6月社融显著回升，主因专项债放量与非标收缩平缓

社融增量显著回升，主因信贷与企业债券融资季节性改善背景下，专项债加快发行、非标融资平缓收缩。6月社会融资规模增量为 2.26 万亿元，较去年同期多增 7722.68 亿元，较 5 月回升 8647.75 亿元，指向“六稳”要求下融资环境边际放松。从存量水平来看，6 月社融存量同比增速升至 10.9%，较前期大幅提高 0.3 个百分点。

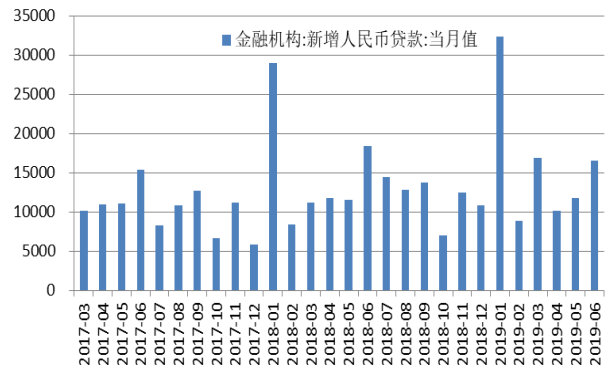
结构上看：新增人民币贷款 16718 亿元，呈季节性改善；非标融资减少 2123 亿元，同比少减 4791 亿元，环比多减 671 亿元，6 月信托到期规模平缓增长使新增信托贷款维持平稳，这是在信贷放量背景下非标融资并未明显收缩的原因之一；地方政府专项债净融资 3579 亿元，创去年 10 月以来最高值；企业债券净融资 1290 亿元，呈季节性回暖。社融各分项均表现积极，体现了政策对实体经济的呵护态度。

图 1: 社融增量显著回升



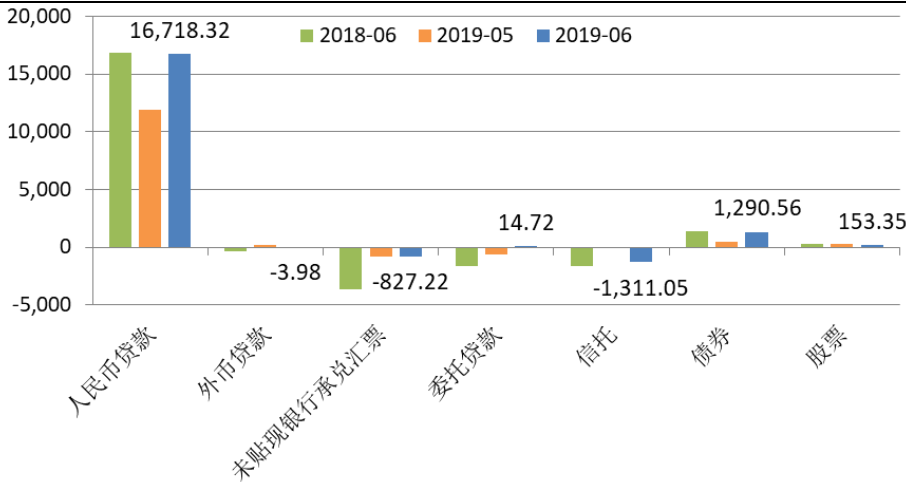
数据来源：东北证券，Wind

图 2: 新增人民币贷款季节性改善



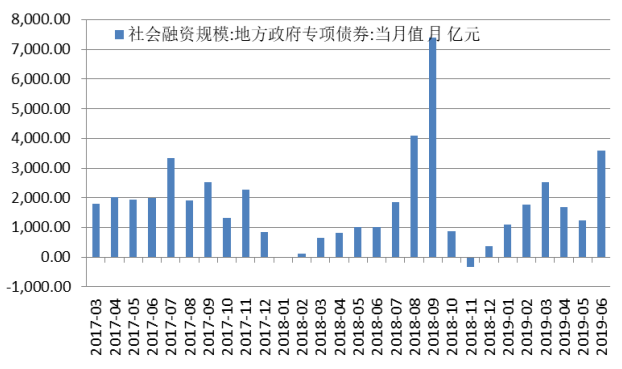
数据来源：东北证券，Wind

图 3: 新增社融各分项变动情况



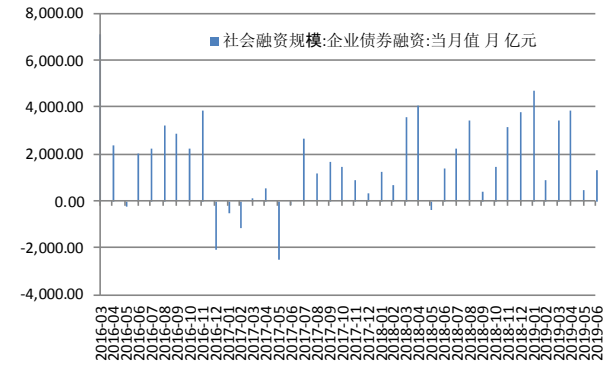
数据来源: 东北证券, Wind

图 4: 专项债发行情况



数据来源: 东北证券, Wind

图 5: 企业债券融资情况

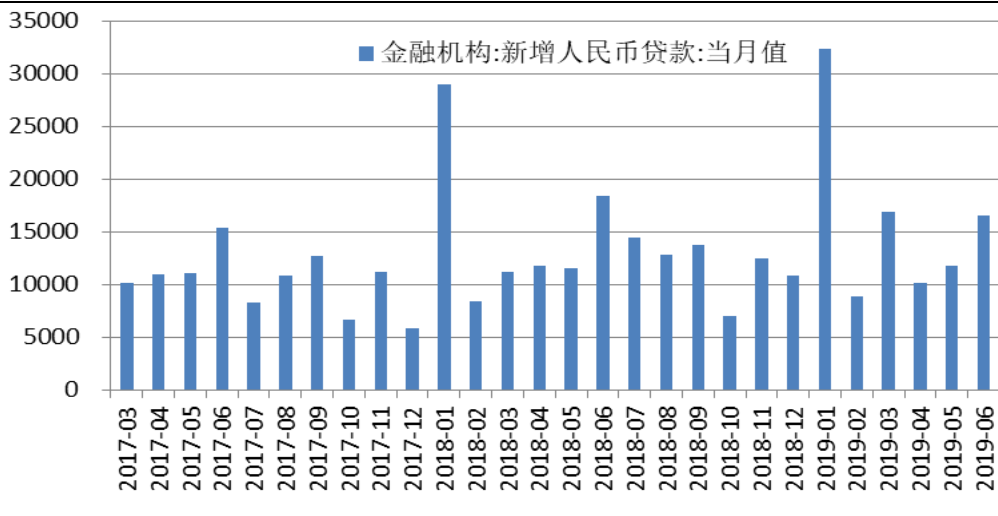


数据来源: 东北证券, Wind

3. 信贷环比季节性改善, 结构仍靠短贷拉动, 居民贷款占比下降

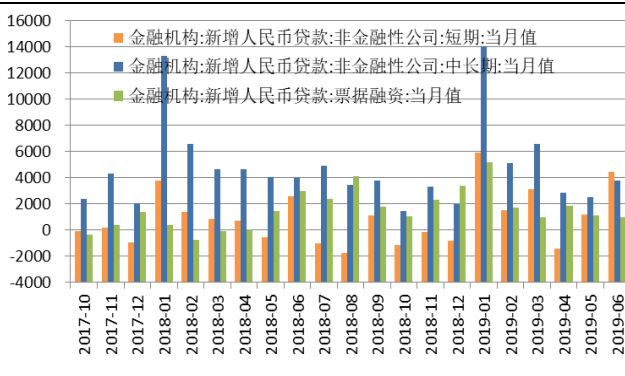
新增人民币贷款季节性改善。6月新增人民币贷款为1.66万亿元, 环比多增4800亿元, 较去年同期少增1786亿元。**结构上看: 6月新增贷款依然主要由短期贷款和票据融资拉动,**短期贷款和票据融资环比多增3747亿元, 而中长期贷款环比多增1410亿元; 居民和企业贷款均以短期为主, 且居民新增贷款占比明显回落, 企业新增贷款占比相应提升, 指向地产调控趋紧已在居民负债端得到体现。

图 6: 新增社融各分项变动情况



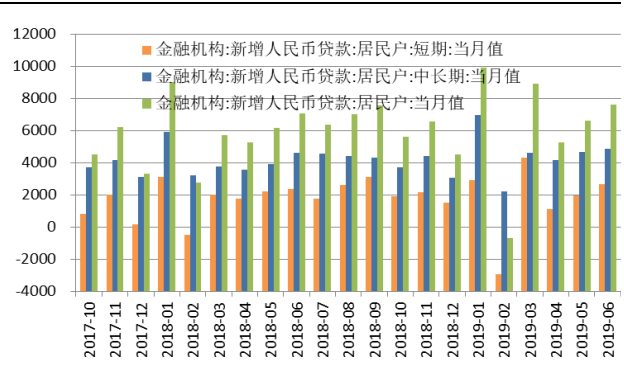
数据来源: 东北证券, Wind

图 7: 非金融企业部门新增信贷结构



数据来源: 东北证券, Wind

图 8: 居民部门新增信贷结构



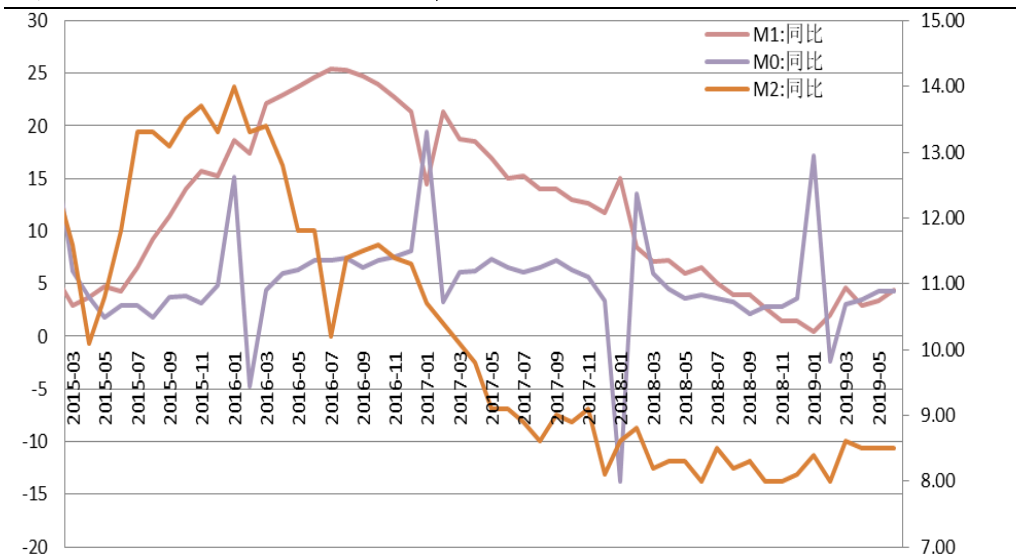
数据来源: 东北证券, Wind

相较一季度而言, 二季度累计新增贷款总体是偏紧的, 迎合了货币政策松紧适度的需要, 但随着经济下行风险显现与外部环境不确定性加剧, 5、6 月份信贷已持续修复, 体现出政策砝码正从防风险一端边际向稳增长倾斜。

4. M2、M0 企稳, M1 回升

M2、M0 同比增速企稳, M1 回升。6 月 M2 同比增 8.5%, 与前期持平。M2 同比增速企稳是由多因素所导致, 包括社融同比回暖、外储同比增加 71 亿美元、财政存款同比少减 1868 亿元及包商银行事件冲击等, 其中受包商银行事件影响, 6 月非银行金融机构存款同比多减 1809 亿元, 对 M2 形成拖累。M1 同比增 4.4%, 较前期继续回升 1 个百分点, 逆周期调控政策下企业流动性持续修复。M0 货币供应同比增 4.3%, 与前期持平。6 月净回笼现金 218 亿元。

图 9: M2 企稳, M1、M0 同比回升



数据来源: 东北证券, Wind

5. 经济下行压力仍在, 预计逆周期调控政策将继续发力

总体上 6 月信贷与企业债券融资季节性修复、专项债加快发行、非标融资平缓收缩, 叠加去年同期较低基数, 使社融大增 22600 亿元, 同比增速回升至 10.9%。社融放量显示在当前国内经济下行压力显现、外部环境复杂严峻的局面中, 政策砝码正从防风险一端边际向稳增长倾斜。但 6 月 PMI 仍处临界线以下, 指向实体经济增长动力仍承压, 我们预计后续积极财政政策将继续发力, 而货币政策虽会边际宽松, 但在结构性去杠杆导向下仍将以结构性政策为主。

后续减税降费、促消费等政策利好将持续释放, 6 月专项债资本金松绑利好基建投资, 叠加美联储降息趋势下国内货币政策操作空间将受益扩大, 我们预计经济仍有望于二季度后真正企稳, 但须关注中美贸易谈判后续进展, 若谈判结果不佳, 则经济企稳时间将有所滞后。

风险提示: 中美贸易摩擦加剧, 经济基本面不及预期

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_11429

