

发布时间：2019-07-14

证券研究报告

东北固收 6 月金融数据及央行发布会点评：年中金融数据哪些信息值得关注？

报告摘要：

事件：2019 年 7 月 12 日，央行公布 2019 年 6 月金融数据。2019 年 7 月 12 日，人民银行举行 2019 年上半年金融统计数据新闻发布会

点评：新增信贷：新增信贷符合预期但结构仍差，中长期贷款占比继续回落。分析如下：第一，居民部门贷款增加 7617 亿元，同比多增 544 亿，其中短贷同比多增 297 亿，中长贷同比多增 224 亿；企业部门贷款增加 9105 亿元，同比少增 714 亿，其中企业短贷同比多增 1816 亿，中长贷同比少增 248 亿。居民贷款反映房地产销售整体坚韧稳健，企业贷款反映实体经济有效需求依旧不足，企业投资稍显回暖的趋势遇冷。第二，票据融资新增 961 亿元，同比少增近 1986 亿，显示货币政策仍继续支持民营小微企业融资，但支持力度大幅放缓。

社融：非标下行压力放缓，社融存量增速继续提高。从分项角度来分析：第一，信贷以及非标对社融有所拖累，具体数据上：6 月信贷以及债券融资对存量社融的拉动分别为 8.80 和 1.09 个百分点，信贷拉动较低于 5 月 7bp，债券融资拉动高于 5 月 3bp。第二，非标三项下行趋势收减，较前值有所改善，对存量增速拉动分别收于-0.66、-0.25 和-0.21 个百分点。第三，从拉动来看，地方政府专项债对社融拉动为 1.36%，高于 5 月 12bp，可见债券融资拉动和非标融资改善支撑了社融增速的回升。

M2 增速持平上月，货币派生逐渐修复。6 月 M2 同比增速为 8.5%，与 5 月持平。整体来看，6 月 M2 增速走平主要受以下两方面因素的共同影响：一方面是银行通过永续债等多渠道补充资本金，增强资金运用能力；另一方面是地方政府专项债和企业债发行加速。

金融数据展望：（1）信贷方面：6 月信贷新增及结构两相走弱，表明银行有效信贷需求不足，第三季度信贷增速或继续回落。（2）社融方面：6 月社融存量增速创新高，以地方政府专项债和三项非标为支撑，经济内生融资需求不旺，三季度社融存量增速存在回落压力。（3）M2：预计央行后期仍将延续宽信用的调控主基调，如没有进一步刺激政策，伴随 Q3 社融信贷增速回落，M2 增速预计也将回落。（4）我们曾在 5 月金融数据点评中指出：6 月社融存量增速仍将继续抬升，Q3 回落至 10.7%，Q4 恢复缓慢抬升（我们认为主要是基数效应和投放节奏的影响），全年来看，1 季度基本是全年低点，Q3 和 Q4 很难更低。但 Q3 小周期的下行可以期待。

发布会就各项金融数据、未来利率政策、LPR、支持中小微、包商托管影响等做了相应解读，本报告对重点内容也进行了梳理和点评。

历史收益率曲线



收益率 (%)	10Y	1Y
国债	3.1531	2.6186

相关数据

品种		2019/07/12
国债	1Y	2.6186
	3Y	2.8876
	5Y	3.0101
	7Y	3.1799
	10Y	3.1531

相关报告

《东北证券固收 5 月金融数据点评和下半年社融增速展望：社融小幅回暖，广义社融周期视角下预计社融 3 季度小幅下行》

2019-6-13

《东北证券 4 月金融数据点评：新增信贷不及预期，社融 M2 增速回落》

2019-5-10

《东北证券信贷回升微助力社融，M2 低位仍需宽货币》

2019-3-12

证券分析师：刘辰涵

执业证书编号：S0550517100001

010-58034582 liuchenh@nesc.cn

研究助理：邹坤

执业证书编号：S05501181010025

010-58034586 zoukun@nesc.cn

事件:

2019年7月12日,央行公布2019年6月金融数据,6月当月人民币贷款增加1.66万亿元,同比少增1786亿元。人民币贷款余额145.97万亿元,同比增长13.0%,增速较上月末低0.4个百分点,比上年同期高0.3个百分点。

6月,社会融资规模增量为2.26万亿元,同比增加7705亿元。而从存量口径(最新口径)来看,6月社融存量收于213.26万亿,同比增速为10.9%,高于前值(同样按第一次调整的口径计算,增速为9.59%,增速高于前值)。

6月末,广义货币(M2)同比增速为8.5%,与5月持平,较上年同期高0.5个百分点。

2019年7月12日,人民银行举行2019年上半年金融统计数据新闻发布会

点评如下:

1. 新增信贷:新增信贷符合预期但结构仍差,中长期贷款占比继续回落

2019年6月新增人民币贷款1.66万亿,同比少增1786亿。对于6月信贷,我们的分析具体如下:

第一,从部门来看:居民部门贷款增加7617亿元,同比多增544亿,其中短贷同比多增297亿,中长贷同比多增224亿;企业部门贷款增加9105亿元,同比少增714亿,其中企业短贷同比多增1816亿,中长贷同比少增248亿。居民贷款反映房地产销售整体坚韧稳健,企业贷款反映实体经济有效需求依旧不足,企业投资稍显回暖的趋势遇冷。

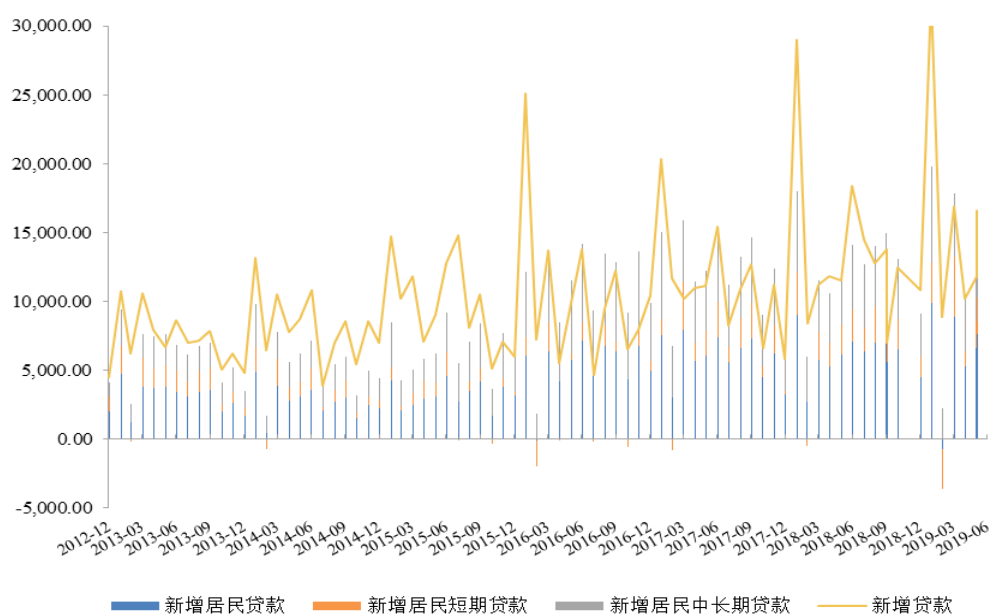
第二,票据融资新增961亿元,同比少增近1986亿,显示货币政策仍继续支持民营小微企业融资,但支持力度大幅放缓。

6月信贷各分部门的贡献呈现如下特点:

本月非金融部门对信贷拉动值为-3.88个百分点,居民部门信贷拉动为2.96个百分点,较5月明显回落。

贷款结构上,本月中长期贷款占比为51.87%,低于5月超9个百分点,贷款结构恶化,反映出商业银行更加偏好发放短期贷款,实体企业融资需求减弱,资本开支仍偏谨慎。

图 1：金融机构新增贷款（单位：亿元）



数据来源：东北证券，Wind

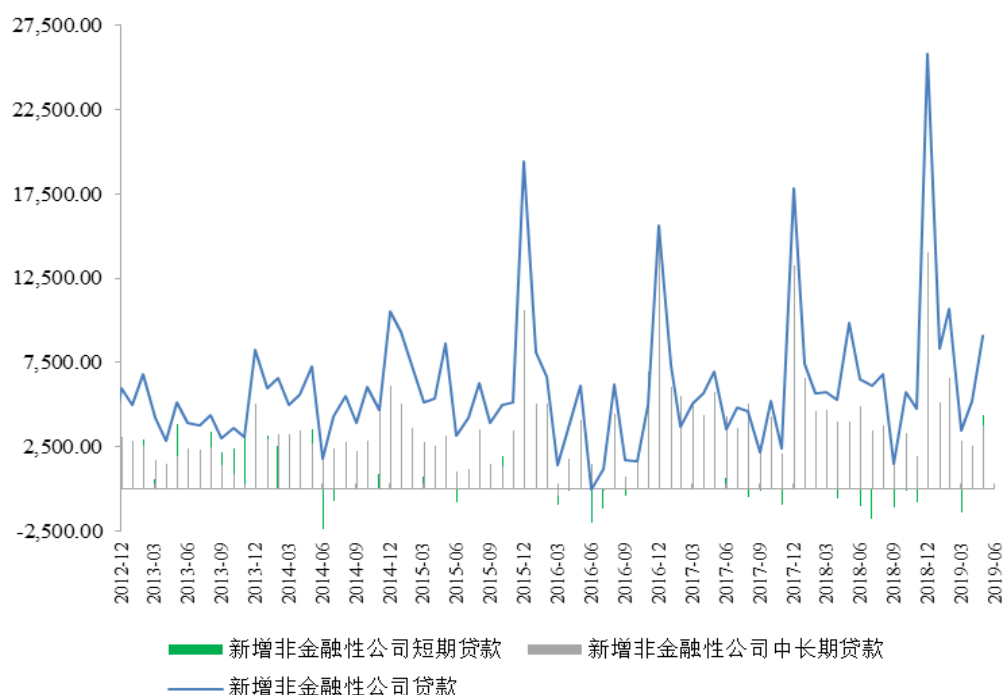
6月人民币贷款增加1.66万亿元，同比少增1786亿。分部门看，住户部门贷款增加7617亿元，其中，短期贷款增加2667亿元，中长期贷款增加4858亿元；非金融企业及机关团体贷款增加9105亿元，其中，短期贷款增加4408亿元，中长期贷款增加3753亿元，短期贷款及票据融资增加8036亿元；非银行业金融机构贷款减少161亿元。

表 1：人民币贷款细项的拉动情况（单位：%）

年份	2018 年									2019 年					
月份	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月
新增信贷同比	7.27	3.60	19.48	75.65	17.43	8.66	5.10	11.61	84.80	11.38	5.54	50.89	-13.56	2.61	-9.78
居民部门	-3.87	0.33	-2.02	8.82	3.46	1.54	17.11	3.17	20.70	3.04	-41.19	28.35	-0.22	4.19	2.96
非金融企业	5.81	-3.66	18.62	35.93	11.90	16.83	-9.64	4.80	39.37	27.59	10.65	44.7	-19.11	-0.27	-3.88
非银金融机构	4.95	6.92	5.43	29.47	0.68	-11.74	-3.98	3.98	26.78	-18.10	35.93	-22.38	6.20	-0.73	-16.89
票据融资	18.24	26.27	29.51	49.06	34.69	13.89	21.74	17.46	34.08	16.60	29.43	62.27	15.69	-2.74	-33.75

数据来源：东北证券，Wind

图 2：非金融机构新增贷款（单位：亿元）



数据来源：东北证券，Wind

2. 社融：非标下行压力放缓，社融存量增速继续提高

2019 年 6 月当月，社会融资规模增量为 2.26 万亿元，同比增加 7722.68 亿元。新口径下 6 月社融余额为 213.26 万亿，同比增速为 10.9%，较 5 月 10.6% 的增速上行 0.3 个百分点，高于去年年末水平。

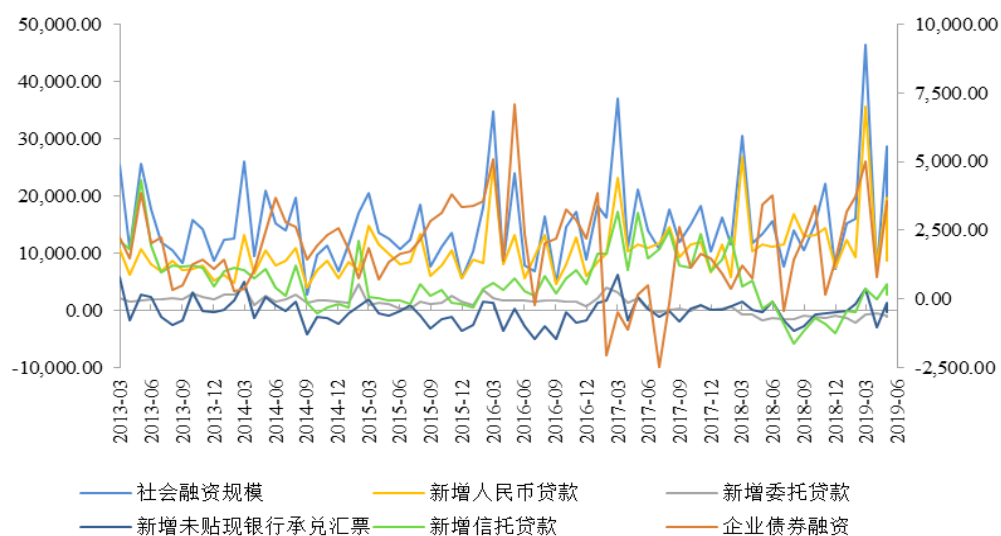
从分项角度来分析：

第一，信贷以及非标对社融有所拖累，具体数据上：6 月信贷以及债券融资对存量社融的拉动分别为 8.80 和 1.09 个百分点，信贷拉动较低于 5 月 7bp，债券融资拉动高于 5 月 3bp。

第二，非标三项下行趋势收减，较前值有所改善，对存量增速拉动分别收于 -0.66、-0.25 和 -0.21 个百分点。

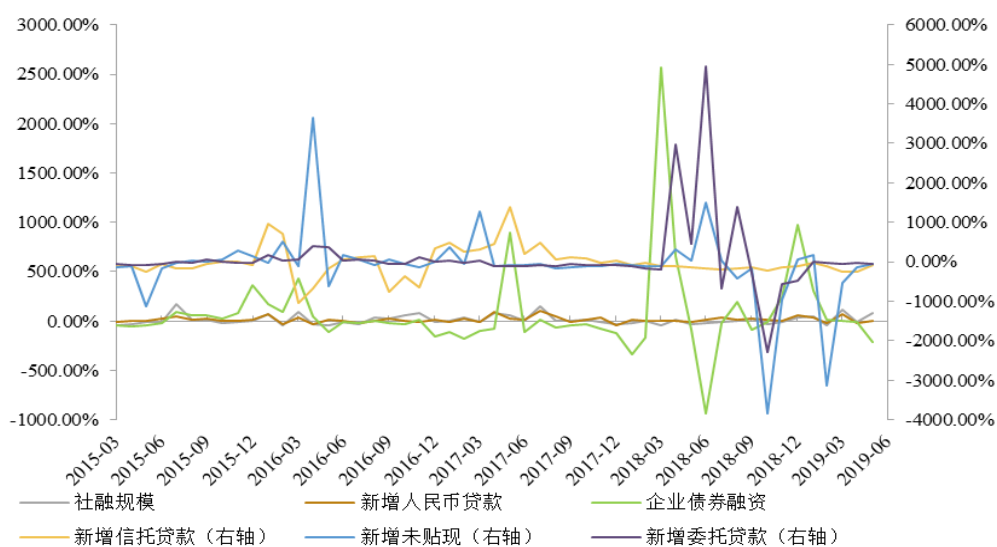
第三，从拉动来看，地方政府专项债对社融拉动为 1.36%，高于 5 月，可见债券融资拉动和非标融资改善支撑了社融增速的回升。

图 3：社融规模（单位：亿元）



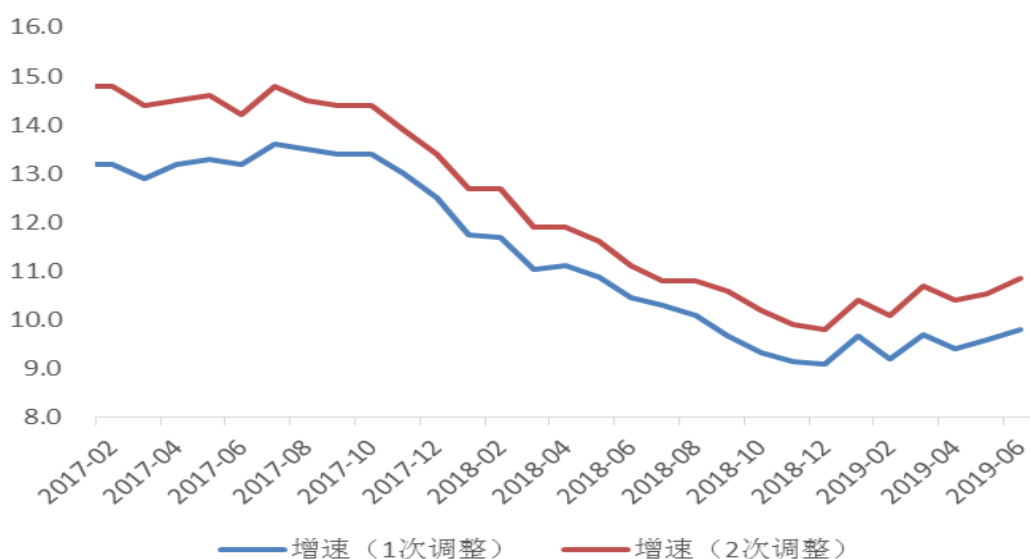
数据来源：东北证券，Wind

图 4：社融各项同比增速（单位：%）



数据来源：东北证券，Wind

图 5: 社融新旧口径同比增速对比 (单位: %)



数据来源: 东北证券, Wind

表 2: 社融存量及增速新旧口径对比 (单位: 万亿、%)

指标名称	社融 (不含专项债)	社融 (新口径)	增速 (不含专项债)	增速 (新口径)
2018 年 1 月	180.29	185.77	11.74	12.7
2018 年 2 月	181.43	186.92	11.69	12.7
2018 年 3 月	182.81	188.37	11.03	11.9
2018 年 4 月	184.38	190.02	11.1	11.9
2018 年 5 月	185.2	190.94	10.87	11.6
2018 年 6 月	186.53	192.37	10.45	11.1
2018 年 7 月	187.45	193.46	10.3	10.8
2018 年 8 月	188.8	195.24	10.1	10.8
2018 年 9 月	190.12	197.3	9.67	10.6
2018 年 10 月	190.62	197.89	9.32	10.2
2018 年 11 月	192.07	199.3	9.14	9.9
2018 年 12 月	193.5	200.7	9.08	9.8
2019 年 1 月	197.7	205.08	9.7	10.4
2019 年 2 月	198.13	205.68	9.2	10.1
2019 年 3 月	200.60	208.41	9.7	10.7
2019 年 4 月	201.71	209.68	9.4	10.4
2019 年 5 月	202.96	211.06	9.59	10.6
2019 年 6 月	204.81	213.26	9.80	10.9

数据来源: 东北证券, Wind

表 3: 社融存量角度各细项的拉动情况 (单位: %)

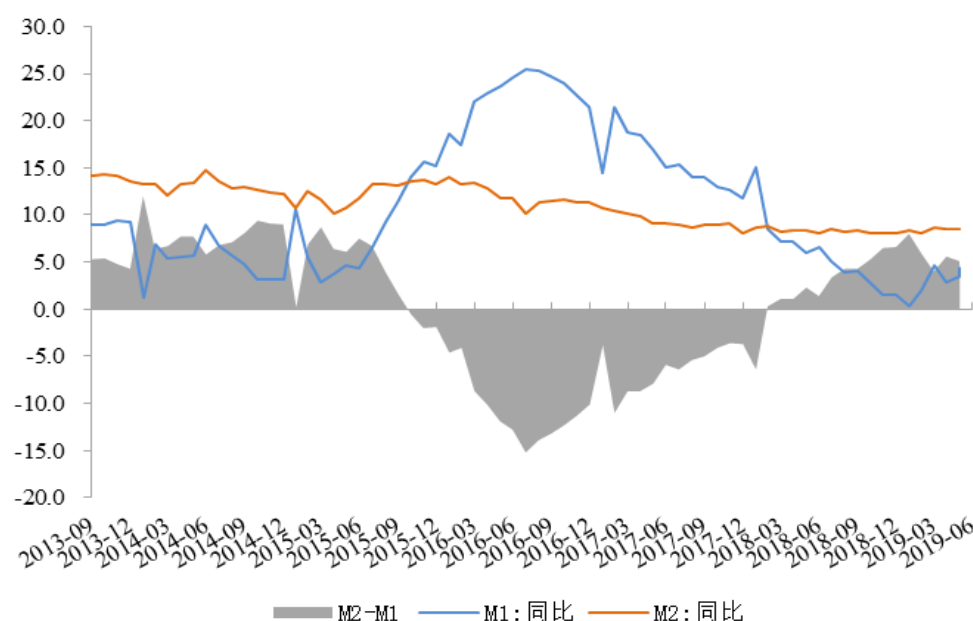
年份	2018 年												2019 年					
月份	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月
人民币 贷款	8.62	8.55	8.42	8.36	8.27	8.31	8.45	8.47	8.50	8.48	8.44	8.56	8.91	8.72	9.09	8.89	8.87	8.80
外币贷 款(折 合人民 币)	-0.09	-0.12	-0.14	-0.11	-0.09	-0.05	-0.03	0.00	-0.02	-0.05	-0.10	-0.15	-0.15	-0.16	-0.15	-0.17	-0.14	-0.17
委托 贷款	0.23	0.12	-0.12	-0.20	-0.27	-0.36	-0.42	-0.48	-0.60	-0.65	-0.73	-0.88	-0.85	-0.83	-0.79	-0.77	-0.71	-0.66
信托 贷款	1.21	1.18	0.95	0.85	0.69	0.44	0.30	0.19	0.01	-0.12	-0.22	-0.37	-0.41	-0.45	-0.39	-0.38	-0.33	-0.25
未贴现 银行承 兑汇票	0.04	0.15	-0.01	0.05	0.02	-0.17	-0.21	-0.27	-0.34	-0.36	-0.37	-0.34	-0.22	-0.39	-0.29	-0.39	-0.33	-0.21
企业 债券	0.47	0.60	0.75	0.86	0.88	0.79	0.84	0.69	0.67	0.80	0.37	0.96	1.07	1.04	1.02	1.02	1.06	1.09
非金融 企业境 内股票	0.47	0.42	0.42	0.42	0.38	0.38	0.35	0.30	0.30	0.24	0.20	0.49	0.18	0.17	0.15	0.14	0.12	0.12
地方政 府专项 债券	1.21	1.21	1.12	1.04	0.98	0.91	0.82	0.94	1.20	1.17	1.01	0.98	1.02	1.10	1.20	1.23	1.24	1.36

数据来源: 东北证券, Wind

3. M2: 增速持平上月, 货币派生逐渐修复

2019 年 6 月, M2 同比增速为 8.5%, 与 5 月持平。整体来看, 6 月 M2 增速走平主要受以下两方面因素的共同影响: 一方面是银行通过永续债等多渠道补充资本金, 增强资金运用能力; 另一方面是地方政府专项债和企业债发行加速。

图 6: M2-M1 剪刀差 (单位: %)



数据来源: 东北证券, Wind

从已公布细项上分析来看,今年1月以来,个人存款的拉动力度最强,而4月公布的数据中,8.50%的M2增速中,活期存款贡献了0.73%,有所下行。M0贡献上行,4月贡献为0.14%。5月相关数据尚未公布完全,其中活期存款和M0分别贡献了0.87和0.17个百分点。

表 4: M2 细项的拉动情况 (单位: %)

年份	2018 年												2019 年					
月份	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月
活期存款	5.25	1.95	1.92	2.02	1.71	1.91	1.46	1.09	1.16	0.74	0.36	0.32	-0.61	0.70	1.26	0.73	0.87	1.17
定期存款	0.65	1.19	0.96	1.08	1.32	1.07	1.30	1.46	1.40	1.27	1.29	1.19	1.59	1.51	1.52	1.72	\	\
个人存款	1.50	3.23	3.08	3.02	3.07	3.03	3.33	3.34	3.50	3.78	4.11	4.31	5.93	5.01	5.18	5.59	\	\
M0	-0.76	0.61	0.26	0.19	0.15	0.16	0.15	0.14	0.09	0.11	0.12	0.15	0.75	-0.11	0.13	0.14	0.17	0.17
对其他金融 性公司负债	1.59	1.36	1.58	1.42	1.45	1.33	1.34	0.98	0.96	0.98	0.90	0.95	-0.42	-0.09	-0.42	-0.48	\	\

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_11439

