

专项债加速与去年低基数带动社融存量增速攀高

——6月金融数据点评



东方证券
ORIENT SECURITIES

研究结论

事件：7月12日央行公布最新金融数据，6月份新增社融2.3万亿，前值1.4万亿，去年同期1.5万亿。

- **社融存量增速攀高（10.86%，高于一季度的高点10.64%），得益于去年同期低基数与专项债加快发行：**（1）人民币贷款环比增长低于去年同期，历史数据来看假期原因往往导致6月信贷高于5月，去年信贷存量环比增速1.33%，2017年为1.30%，而本月为1.17%，环比扩张但并不十分明显，本月新增信贷16718亿元与去年同期的16787亿元相差同样不大；（2）6月表外合计缩减2124亿元，多于上月缩减1453亿元，尤其是新增未贴现银行承兑汇票录得-1311亿元，前值-770亿元，收缩力度加大，去年同期表外收缩6915亿元，是低基数、高同比的最关键原因；（3）直接融资合计新增1444亿元，去年同期1607亿元，前值735亿元，主要是企业债券融资规模提高（1291亿元，前值476亿元）；（4）地方专项债发行加快，6月新增3579亿元，前值1251亿元，去年同期1019亿元，我们在前期报告《船到中流浪更急》中估算了未来几个月专项债发行规模，如需在9月底之前完成则每月发行2900亿左右，本月规模高于这一预期。
- **中长期贷款增速显示企业信心仍未改善：**（1）6月新增人民币贷款16600亿元，前值11800亿元，新增的4800亿元中，有78%配置于短期贷款与票据融资；（2）企业中长期贷款占到整体人民币信贷中23%，较前值21%略有提高，但同比录得-37%，前值-40%，仍处在同比大幅收缩的区间；（3）居民中长期贷款占比下降（29%，前值40%），但同比增速表现稳健，6月录得19%，前值18%，体现了地产销售的韧性。
- **新增企业存款规模较大：**（1）金融机构各项存款余额6月同比8.4%，与前值持平，处在历史较低水平；（2）新增居民存款11331亿元，前值2417亿元，与去年同期基本持平（同比3.6%）；（3）非金融性公司新增存款15629亿元，同比上升64.9%，是上月的13倍，虽然往年数据显示6月企业新增存款往往较5月大幅提高，但2016年4月以来，企业单月存款增量仅两次超过1.5万亿，即今年3月与6月，此外从存量来看，非金融企业存款余额6月份同比增速6.7%左右，前值5.7%，已大幅高于去年10月到今年1月3-4%的增长区间，稳定到5%以上甚至超过6%（尽管仍低于2017年），由此可见当前企业已基本走出紧信用带来的资金匮乏；（4）存款平稳的背景下，本月M0录得4.3%，与前值持平，M1为4.4%，高于前值3.4%，M2为8.5%，连续3个月不变。
- **展望后续，我们认为社融存量增速短期将维持高位，7、8月份将是阶段性高点。**我们在前期报告《船到中流浪更急》中认为“社融存量增速高点在今年的7月和8月，主要基于专项债集中发放以及从往年来看三季度信贷环比增速较高”，而6月社融存量增速略超我们的前期测算（主要由于专项债规模超预期以及未公布的ABS与贷款核销可能有较大幅度提高），当前时点我们适当收紧表外融资的预测（地方AMC、地产信托等金融监管近期有收紧迹象）并更新专项债进度，认为7、8月份存量增速或将继续提高（主要逻辑仍然是低基数、专项债与稳定的信贷），三季度末开始回落，四季度继续承压，但仍将明显高于去年年末水平，全年增速在10.8%左右。
- **风险提示：**企业信贷与存款难以有效转化为投资。

报告发布日期

2019年07月14日

证券分析师

孙金霞

021-63325888*7590

sunjinxia@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860515070001

王仲尧

021-63325888*3267

wangzhongyao1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860518050001

联系人

陈至奕

021-63325888-6044

chenzhiyi@orientsec.com.cn

曹靖楠

021-63325888-3046

caojingnan@orientsec.com.cn

相关报告

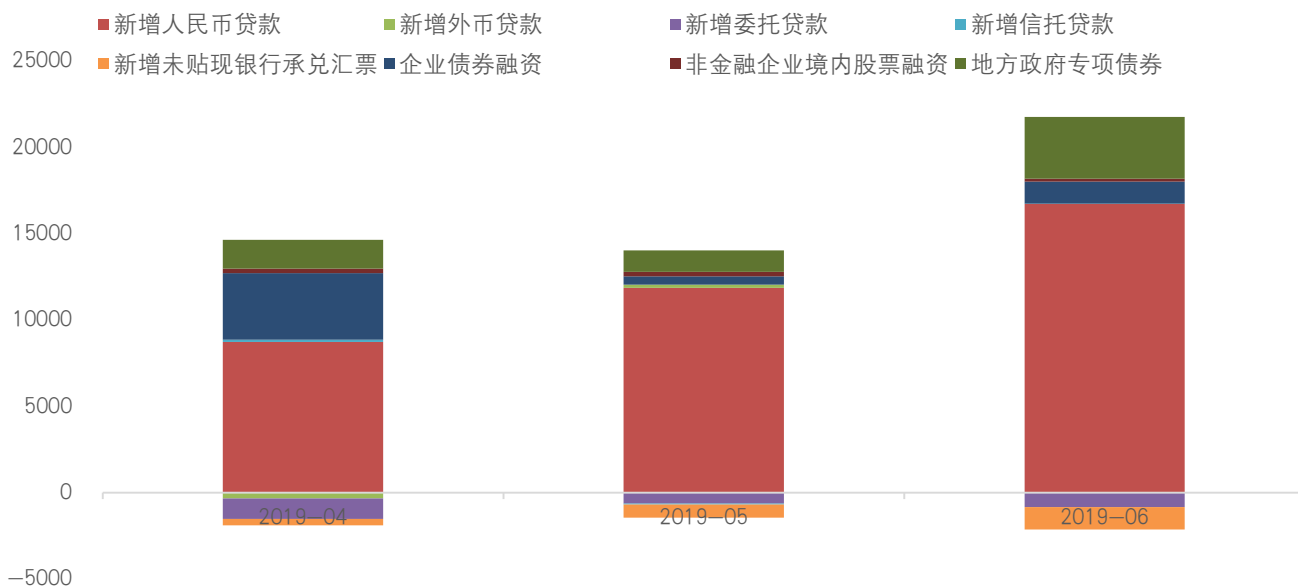
内外需继续走弱拖累贸易数据	2019-07-14
CPI趋于稳定，PPI承压明显——6月价格数据点评	2019-07-11
经济企稳仍需时日	2019-07-03
船到中流浪更急——2019年下半年宏观经济展望	2019-07-01

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

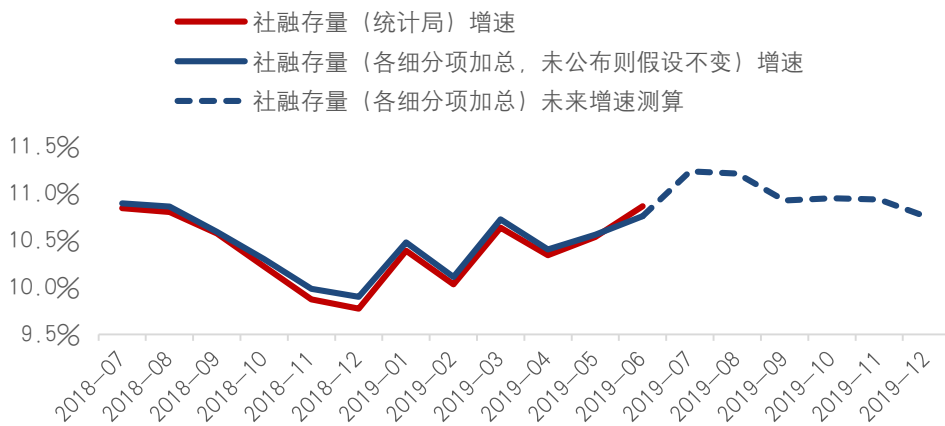
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

图 1：新增各项社融（亿元）



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：社会融资存量增速预测水平（%）



数据来源：Wind，东方证券研究所

表 1：社会融资存量增速预测（原假设及最新调整）

细分项	原假设	逻辑	本月数据	假设调整
人民币贷款	假设下半年各个月份环比增速在去年基础上增加 0.05%	1、2017 年 6—12 月环比增速中枢 0.88%，2018 年 6—12 月环比增速 0.95%，2018 年高 0.07 个百分点 2、今年至今中枢 1.21%，去年同期 1.16%，增加 0.05 个百分点 3、专项债配套融资+小微企业贷款冲量	假设环比增速 1.38%，实际环比增速 1.17%	不调整
地方专项债	年末存量占额度 86%，集中在 6—9 月发行完成	1、财政部部长助理许宏才在国新办新闻发布会上表示争取在 9 月底之前完成； 2、额度新增 2.15 万亿； 3、2018 年末存量占额度 84%；	假设新增 2905 亿，实际新增 3579 亿	在 7—9 月内匀速将余下额度发行完成，则每月发行约 2700 亿
债券融资	存量增速保持 12%	1、当前债券融资存量增速 10.6%，去年全年中枢 7%，且呈现不断提高态势； 2、当前股权融资存量增速 3.5%，去年全年中枢 10%，且不断降低；	本月存量增速 10.9%	不调整
股票融资	存量增速保持 4.2%	3、从政策上看，今年大力支持直接融资（设立科创板、鼓励优质民营企业债券等），下半年股权融资增速或超过上半年；	本月存量增速 3.3%	不调整
表外	每月收缩 1000 亿元	1、上半年每月平均收缩 531 亿； 2、地产融资有收紧迹象，下半年结构性去杠杆目标仍在	实际收缩 2124 亿	每月收缩 1800 亿元（监管近期有趋严迹象，包括地方 AMC 监管强化、地产信托融资收紧）
其他	外币贷款、ABS、贷款核销等项存量保持不变		ABS 与贷款核销未公布，外币贷款存量环比下降 100 亿元	不调整

数据来源：Wind，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级——由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级——根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

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_11448

