

社融增速阶段性走高，但企业融资需求仍偏弱

数据：6月M1同比4.4%（前值3.4%）；M2同比8.5%（前值8.5%）；新增人民币贷款16600亿（前值11800亿）；新增社会融资规模22600亿（前值13592亿）。

1、信贷：总量上，信贷季节性回升，但弱于去年同期；结构上，居民中长期贷款相对稳定，企业融资更偏重短期贷款，中长期贷款依然偏弱。6月新增信贷16600亿，同比少增1800亿，环比多增4800亿。具体来看，居民贷款方面，新增居民贷款7617亿，同比多增544亿，环比多增992亿；新增居民中长期贷款4858亿，同比多增224亿，环比多增181亿。非金融企业贷款方面，新增企业贷款9105亿，同比少增714亿，环比多增3881亿，其中新增企业短期贷款4408亿，同比多增1816亿，环比多增3199亿；新增票据融资961亿，同比少增1986亿，环比少增171亿；新增企业中长期贷款3753亿，同比少增248亿，环比多增1229亿。非银金融机构贷款方面，新增非银金融机构贷款-161亿，同比减少1809亿，环比减少219亿。

2、社融：信贷季节性回升，表外非标改善放缓，企业债融资趋弱，地方专项债继续增加，季末贷款核销增加，社融增速回升。6月新增社会融资2.26万亿，同比多增7723亿元，环比多增8648亿。6月社融余额同比10.9%，较5月上升0.3个百分点，扣除地方专项债后社融余额同比9.8%，较5月上升0.2个百分点。具体来看，新增人民币贷款16718亿，同比少增69亿，环比多增4863亿；新增表外融资-2124亿，同比少减4791亿，环比多减671亿，其中新增委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票分别为-827亿、15亿、-1311亿，同比分别变化815亿、1638亿、2338亿，环比分别变化-196亿、67亿、-541亿；新增直接融资1444亿，同比少增163亿，环比多增709亿，其中新增企业债券1291亿，同比少增59亿，环比多增814亿；新增股票融资153亿，同比少增105亿，环比少增106亿；新增地方政府专项债3579亿，同比多增2560亿元，环比多增2328亿。

3、M2：居民存款多增，企业存款大幅回升，财政存款减少弱于季节性，M1回升，M2持平。6月新增人民币存款22700亿，同比多增1700亿，环比多增10500亿。具体来看，新增居民存款11331亿，同比多增397亿，环比多增8914亿；新增非金融企业存款15629亿，同比多增6154亿，环比多增14448亿；新增财政存款-5020亿，同比变化1868亿，环比减少9869亿；新增非银金融机构存款-4823亿，同比减少6261亿，环比减少5232亿。

4、6月金融数据有三点启示：（1）信贷季节性回升，但弱于去年同期，企业融资需求偏弱。通常6月新增信贷规模均较5月高，部分原因在于半年末银行存在冲贷款行为；但从同比来看，今年新增贷款明显弱于去年同期，表明融资需求偏弱。从企业信贷结构来看，企业融资依然靠短期贷款，中长期贷款仍相对较弱；且6月企业债利率下降，但企业债融资仍相对较弱。印证了我们在5月金融数据点评中的观点，即5月企业债券融资规模的不仅仅是因为季节性因素扰动，深层次来看更多受到企业融资需求偏弱的影响。**（2）社融存量增速回升，地方专项债和贷款核销是重要支撑。**在经济总需求偏弱的情况下，需要政府支出出来对冲私人部门支出的收缩。去年由于地方政府的不作为，地方专项债发行多集中在8、9月，今年地方专项债发行节奏明显前移，考虑到地方专项债的发行节奏，社融存量增速的高点或在7月，此后会逐步下降，但全年来看预计社融存量同比较去年有所改善。另一个支撑社融增速回升的因素在于贷款核销，通常季末贷款核销规模均会走高，由于2019年以来央行不公布贷款核销数据，我们这里简单从新增社融中扣除其他项来进行估算，贷款核销在2000亿左右，也是社融阶段性走高的重要因素。**（3）需求偏弱，PPI通缩压力显现，我国央行降息可能性在增加。**当前我国经济总需求依然偏弱，且随着PPI通缩压力的显现，预计三季度我国央行将通过下调公开市场操作利率的方式，维持实际利率中性。

风险提示：1. 货币政策短期过紧导致名义利率上升导致实际利率上行，对经济增长产生较大的下行压力；2. 金融去杠杆叠加货币政策趋紧，令政策层面对经济增长的压力上升；3. 内外部需求同时下降对经济产生叠加影响。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 联系人
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

邱鼎荣 联系人
didingrong@gjzq.com.cn

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-66216979	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	传真：010-66216793	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100053	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦7楼	地址：中国北京西城区长椿街3号4层	地址：中国深圳福田区深南大道4001号 时代金融中心7GH

我们的产品



大数据平台

国内宏观经济数据库

国际经济合作数据库

行业分析数据库

条约法规平台

国际条约数据库

国外法规数据库

即时信息平台

新闻媒体即时分析

社交媒体即时分析

云报告平台

国内研究报告

国际研究报告

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_11465

