

信用创造企稳

——6月货币数据点评

行业点评

5月货币数据显示信用收缩速度放缓，6月数据进一步确认信用创造企稳。6月新增贷款2.12万亿元，同比多增3086亿元，同时，贷款余额增速停止下滑，并上升0.1个百分点至12.3%。信贷数据改善明显，2020年中以来的信贷收缩暂缓，信贷增速企稳。

企业贷款同比多增5313亿元，增幅较大，主要因为票据融资同比多增4851亿元，不排除季末银行业务冲量以及为满足MPA考核增加企业短期信贷投放的可能。企业长期贷款8367亿元，同比多增1019亿元。企业盈利继续改善，银行风险偏好也在提升，银行对企业的长期支持增强。前期整体信用收缩，很大一部分原因是，上年银行在风险偏好较低情况下，投放了大量短期贷款、票据融资，这些贷款逐渐到期，拉低了整体的信贷额度。随着短期信贷到期的减少，短期贷款对整体信贷的拖累也会减弱，并可能再次扩张。

一些地区加强了房地产调控，居民中长期贷款新增5156亿元，同比少增1193亿元，而上月则是同比少增236亿元。根据过去几年的经验，房地产政策调控加强情况下，房地产商可能加快销售回笼资金，作为优质资产的按揭贷款，不会那么快收缩。

社融数据同样超出预期。6月新增社融3.67万亿元，同比多增2008亿元，而上月则是同比少增1.27万亿元，社融余额增速企稳。主要原因有：第一，社融口径的信贷同比多增了4131亿元。第二，地方债加快发行，同比多发行了25亿元，虽然和去年同期比增幅不大，但是5月则是同比少发行了4661亿元。截至6月底，新增地方专项债仅发行了1万亿元左右，距离全年3.5万亿元目标尚远，下半年地方债发行量较大，加上降准，信用创造企稳，并可能重新扩张。

6月末M2同比增速为8.6%，比上月末高0.3个百分点。主要是因为，贷款、地方政府债的信用创造增强。随着降准落地，以及政府债继续发行，M2增速大概率继续向上或者稳定，大幅下降的可能性比较小。

注意到M1同比增速下降0.6个百分点至5.5%，下降速度较快，这是因为房地产市场调控加强，6月商品房销量同比增速下滑。不过，也要看到企业利润增速较高，企业投资意愿增强，抑制了M1增速的过快下滑。

央行决定于2021年7月15日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点。这次降准的背景并不是整体经济出现下行压力，而是疫情冲击下经济恢复不均衡。一是服务业恢复弱于制造业、建筑业；二是内需恢复弱于生产，需求内部，制造业投资、消费恢复弱于房地产投资；三是下游企业、小微企业、民营企业恢复弱于上游企业、大中企业、国有企业。

降准的目的在于支持弱势行业、企业，使经济恢复得更加均衡、可持续。至于为什么是全面降准，一是考虑到要置换7月到期的4000亿元MLF，二是全面降准可以更广泛地支持中小企业，一方面，大银行也对中小企业投放信贷，另一方面，大银行通过流动性外溢支持中小银行，进而支持中小企业。

由于经济下行压力不大，所以这次降准不意味着货币政策周期进入宽松阶段，在未来一段时间货币政策基调仍是稳定。

● 风险提示：地方债发行节奏超预期；出口超预期

刘娟秀（分析师）

liujuanxiu@xsdzq.cn

证书编号：S0280517070002

邢曙光（分析师）

xingshuguang@xsdzq.cn

证书编号：S0280520050003

相关报告

行业点评：经济更加均衡

2021-07-02

行业点评：ROE拐点未至

2021-06-28

行业点评：经济动能不断接力

2021-06-20

行业点评：信用收缩速度放缓

2021-06-13

目 录

1、 信用创造企稳.....	3
2、 降准在于缓解经济恢复不均衡.....	5

图表目录

图 1: 信贷增速小幅上升.....	3
图 2: 社融增速企稳.....	4
图 3: M2 增速继续回升.....	4
图 4: 商品房销量增速下滑拖累 M1 增速.....	5
图 5: 国企民企恢复不均衡.....	6
图 6: 中国存在 3.5 年左右信用周期.....	6

事件：2021年7月9日，央行公布6月金融数据显示：人民币贷款增加2.12万亿元，同比多增3086亿元；社会融资规模增量为3.67万亿元，比上年同期多增2008亿元，同比增长11%，增速和上月持平；6月末，广义货币（M2）余额同比增长8.6%，增速比上月末高0.3个百分点。另外，央行决定于2021年7月15日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点（不含已执行5%存款准备金率的金融机构）。

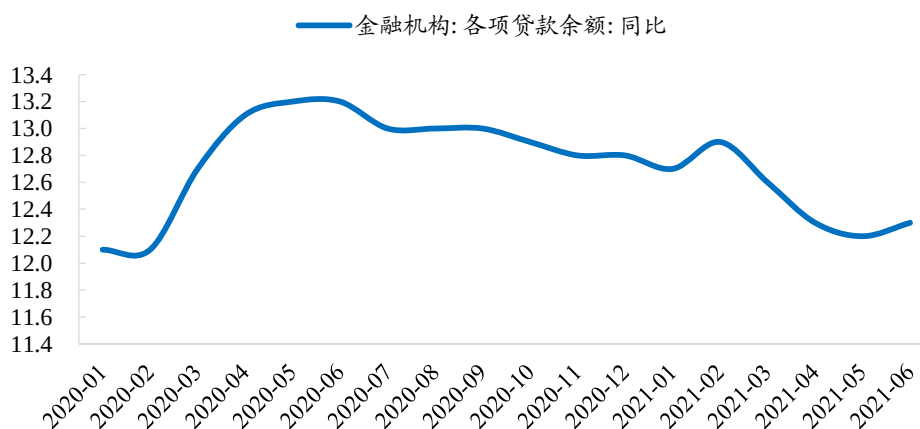
1、信用创造企稳

5月货币数据显示信用收缩速度放缓，6月数据进一步确认信用创造企稳。6月新增贷款2.12万亿元，同比多增3086亿元，同时，贷款余额增速停止下滑，并上升0.1个百分点至12.3%。信贷数据改善明显，2020年中以来的信贷收缩暂缓，信贷增速企稳。

企业贷款同比多增5313亿元，增幅较大，主要因为票据融资同比多增4851亿元，不排除季末银行业务冲量以及为满足MPA考核增加企业短期信贷投放的可能。企业长期贷款8367亿元，同比多增1019亿元。企业盈利继续改善，银行风险偏好也在提升，银行对企业的长期支持增强。前期整体信用收缩，很大一部分原因是，上年银行在风险偏好较低情况下，投放了大量短期贷款、票据融资，这些贷款逐渐到期，拉低了整体的信贷额度。随着短期信贷到期的减少，短期贷款对整体信贷的拖累也会减弱，并可能再次扩张。

一些地区加强了房地产调控，居民中长期贷款新增5156亿元，同比少增1193亿元，而上月则是同比少增236亿元。根据过去几年的经验，房地产政策调控加强情况下，房地产商可能加快销售回笼资金，作为优质资产的按揭贷款，不会那么快收缩。

图1：信贷增速小幅上升

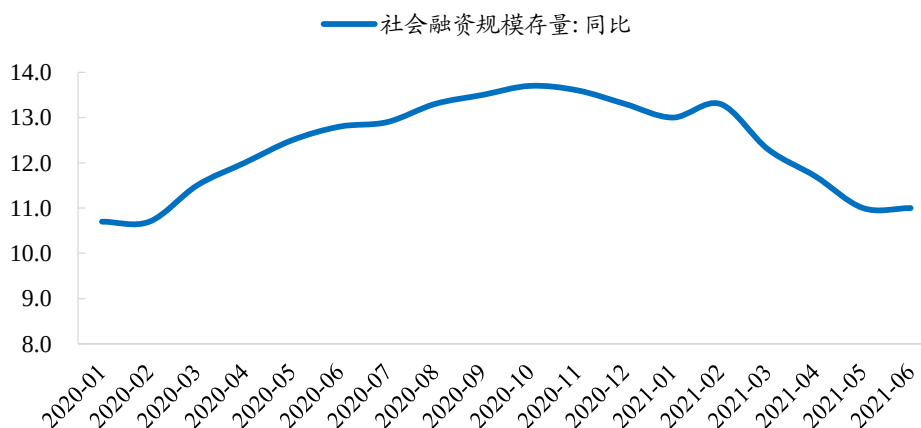


资料来源：Wind，新时代证券研究所

社融数据同样超出预期。6月新增社融3.67万亿元，同比多增2008亿元，而上月则是同比少增1.27万亿元，社融余额增速企稳。主要原因有：第一，社融口径的信贷同比多增了4131亿元。第二，地方债加快发行，同比多发行了25亿元，虽然和去年同期比增幅不大，但是5月则是同比少发行了4661亿元。截至6月底，新增地方专项债仅发行了1万亿元左右，距离全年3.5万亿元目标尚远，下半年地

方债发行量较大，加上降准，信用创造企稳，并可能重新扩张。

图2： 社融增速企稳

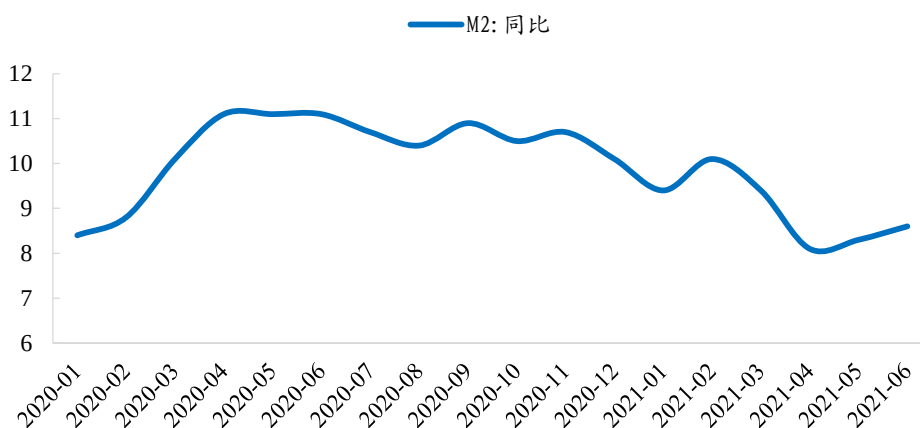


资料来源：Wind，新时代证券研究所

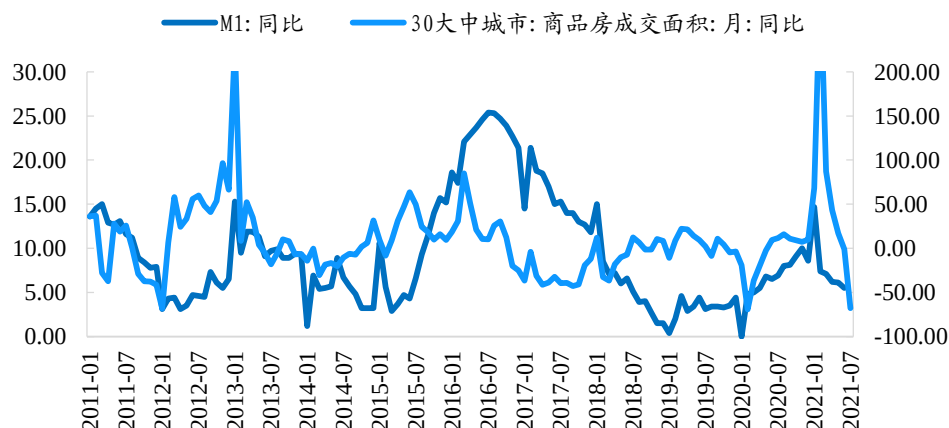
6月末M2同比增速为8.6%，比上月末高0.3个百分点。主要是因为，贷款、地方政府债的信用创造增强。随着降准落地，以及政府债继续发行，M2增速大概率继续向上或者稳定，大幅下降的可能性比较小。

注意到M1同比增速下降0.6个百分点至5.5%，下降速度较快，这是因为房地产市场调控加强，6月商品房销量同比增速下滑。不过，也要看到企业利润增速较高，企业投资意愿增强，抑制了M1增速的过快下滑。

图3： M2增速继续回升



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图4： 商品房销量增速下滑拖累 M1 增速

资料来源：Wind，新时代证券研究所

2、降准在于缓解经济恢复不均衡

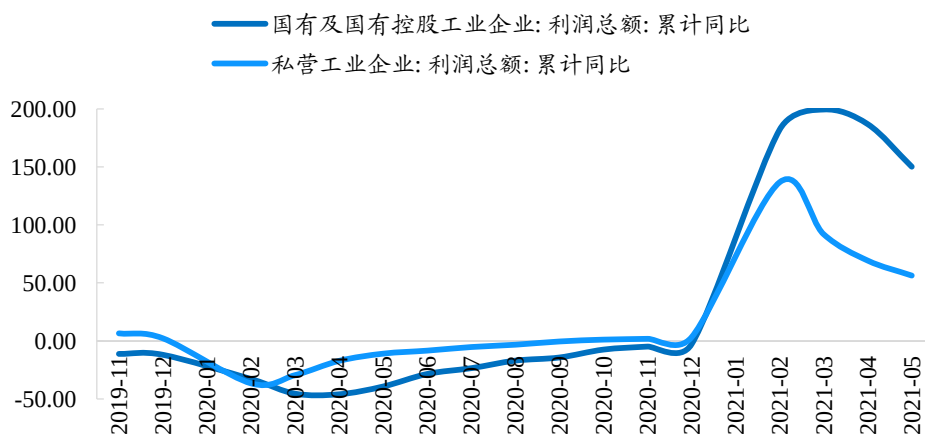
目前经济下行压力并不大，即使没有降准，信用收缩也可能暂缓，并重新小幅扩张，下半年经济增速大概率还是会高于潜在经济增速的，产出缺口仍为正，经济仍处于繁荣阶段。

这次降准的背景并不是整体经济出现下行压力，而是疫情冲击下经济恢复不均衡。一是服务业恢复弱于制造业、建筑业；二是内需恢复弱于生产，需求内部，制造业投资、消费恢复弱于房地产投资；三是下游企业、小微企业、民营企业恢复弱于上游企业、大中企业、国有企业。

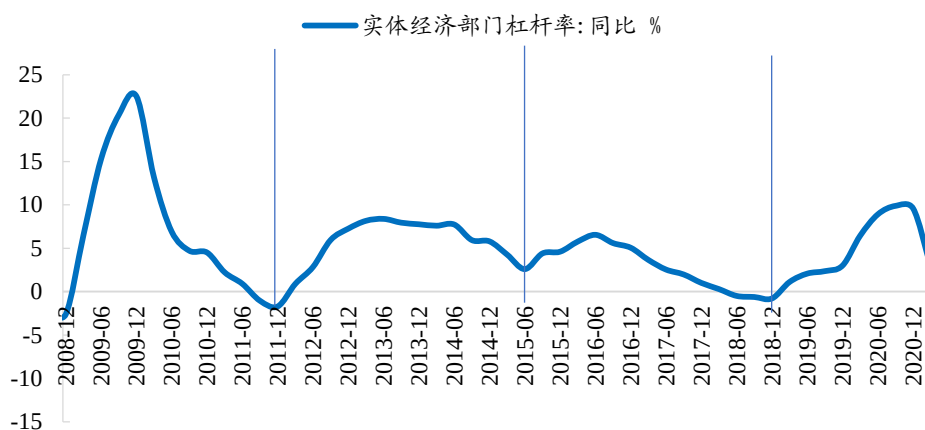
降准的目的在于支持弱势行业、企业，使经济恢复得更加均衡、可持续。至于为什么是全面降准，一是考虑到要置换7月到期的4000亿元MLF，二是全面降准可以更广泛地支持中小企业，一方面，大银行也对中小企业投放信贷，另一方面，大银行通过流动性外溢支持中小银行，进而支持中小企业。

从经验来看，中国存在3.5年左右的信用周期，第一年，经济不好，货币、信用、监管政策放松，刺激经济增长。第二年，经济好转，政策收紧。第三年，政策收紧，经济下滑。经济下滑时，政策不会马上大幅宽松，只有待无法忍受时才再次宽松。第三年政策可能微调，小幅宽松，但大幅宽松可能要等到第四年。这轮信用周期实际上要从2018年末算起，疫情只是进一步加大了宽松力度，目前只走了2.5年。

由于经济下行压力不大，所以这次降准不意味着货币政策周期进入宽松阶段，在未来一段时间货币政策基调仍是稳定。

图5： 国企民企恢复不均衡

资料来源：Wind，新时代证券研究所

图6： 中国存在 3.5 年左右信用周期

资料来源：Wind，新时代证券研究所

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_20636

