

# 社融超预期体现结构性货币政策效果

## ——6月金融数据点评

宏观快评 | 2021年7月11日

### 研究部

卢仁扬

rylu@cebm.com.cn

边泉水

qsbian@cebm.com.cn

### 关于莫尼塔研究

莫尼塔研究是财新集团旗下的独立研究公司。

自2005年成立伊始，莫尼塔研究一直为全球大型投资机构及各类企业提供资本市场投资策略，信息数据以及产业相关的研究服务。

我们的客户包括国内外大型资产管理公司，保险公司，私募基金及各类企业。

2015年莫尼塔研究加入财新集团，成为中国最具影响力的财经媒体集团+顶级智库的一员。

[www.caixininsight.com](http://www.caixininsight.com)

### 报告摘要

- 6月社会融资规模增量为3.67万亿元，比2020年同期多增2019亿元，比2019年同期多1.045万亿元，大幅度超出Wind上的市场预测均值30176亿。
- 6月末，社会融资规模存量为301.56万亿元，同比增长11%，高基数背景下，增速初步企稳。
- 6月末，对实体经济发放的人民币贷款余额为184.54万亿元，同比增长12.6%，高基数背景下，增速初步企稳。
- 居民和企业信贷：居民中长期贷款下行，企业中长期贷款强劲。
- 票据融资：表内+表外同比2020年多增2441亿，体现出大宗商品价格上涨背景下，企业对于短期资金需求增加。
- 小微贷款：前5个月，普惠小微贷款余额达到17万亿元，同比增长31.6%。
- 表外融资：信托贷款继续萎缩。由于存在表外转表内，银行承兑汇票同比减少较多。
- 债券融资：企业债券融资相比5月有所好转。但上半年加总依然弱于2020年和2019年。
- M2增速继续上行，M1增速下滑。体现出房地产销售放缓，和财政存款释放速度慢带来的影响。
- 1-6月财政存款增幅明显高于2020,2019年。后期财政空间大。



## 图表目录

图表 1 : 6 月社融增速累计初步企稳.....	3
图表 2 : 6 月信贷主要受到企业中长期贷款支撑.....	4
图表 3 : 6 月非标融资继续下降, 信贷融资强劲.....	5
图表 4 : M1 增速继续下滑, M2 增速继续反弹 .....	5
图表 5 : 财政存款释放比 2020,2019 年都要慢.....	6

## 一、关于社融总量：

2021年6月社会融资规模增量为3.67万亿元，比2020年同期多增2019亿元，比2019年同期多1.045万亿元，大幅度超出Wind上的市场预测均值30176亿。即便去年6月社融基数较高，1-6月社融累计同比增速也初步企稳到了11%的水平。6月社融超预期主要因素包括：企业中长期贷款，表内外票据融资加总大幅度增加，企业债券融资有所复苏。同时，居民中长期贷款下滑，结合M1增速进一步走低，地产销售下滑，体现出地产调控效果。

图表 1：6月社融增速累计初步企稳



来源：Wind，莫尼塔研究

## 二、表内信贷：大幅度超出市场预期。主要由企业中长期贷款贡献。

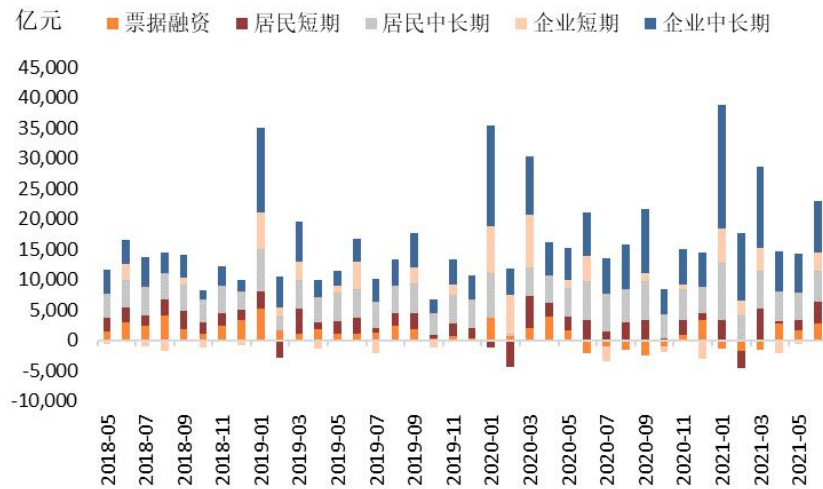
6月对实体经济发放的人民币贷款增量为2.32万亿元，比上年同期多增4131亿元，比2019年同期多增6423亿元。1-6月，对实体经济发放的人民币贷款增量总和，比上年同期多增6114亿，比2019年同期多增29181亿。考虑到去年基数高，显示出上半年信贷需求较好。

### 分部门看：

#### 居民和企业信贷：居民中长期贷款下行，企业中长期信贷强劲

居民贷款增加8656亿元。其中，短期贷款增加3500亿元，同比2020年多增100亿元。中长期贷款增加5156亿元，同比2020年少增1193亿元。短期贷款体现出居民部门信心的修复。居民中长期贷款增量明显下行，体现出地产调控的效果。5月企业中长期贷款增加8367亿元，相比去年多增1019亿，比2019年多增4614亿，由制造业、小微企业和绿色金融领域信贷政策支持推动。

图表 2：6 月信贷主要受到企业中长期贷款支撑



来源：Wind，莫尼塔研究

**票据融资：表内+表外同比 2020 年多增 2441 亿，体现出企业对于短期资金需求增加。**

表内票据融资为 2747 亿，同比去年多增 4851 亿，主要原因为表外票据转表内。将表内票据（新增人民币贷款：票据融资）和表外票据（未贴现的银行承兑汇票）加总以后，6 月票据融资总和为 2527 亿元，同比 2020 年多增 2441 亿元。其中表内新增 2747 亿元，同比 2020 年多增 4851 亿元，而表外则继续减少 220 亿元，同比 2020 年减少 2410 亿元。票据融资强劲体现出：在原材料价格快速上涨的背景下，企业在库存、生产、销售等环节中需要的短期资金增多，反映出通胀压力给企业造成了新的负担。

**小微贷款：前 5 个月，普惠小微贷款余额达到 17 万亿元，同比增长 31.6%**

根据央行本月 8 号新闻发布会，截止 5 月末，中小微企业和个体工商户贷款余额达到 81.8 万亿元，占各项贷款比重达到 44.6%。其中，普惠小微贷款余额达到 17 万亿元，同比增长 31.6%；前 5 个月增加 1.9 万亿，同比多增 5600 多亿元。表内新增 2747 亿元（同比多增 4851 亿元）。5 月，普惠小微贷款支持小微金融主体达到 3717 万户，同比增长了 29.9%。体现出结构性货币政策对于小微企业有力支持。

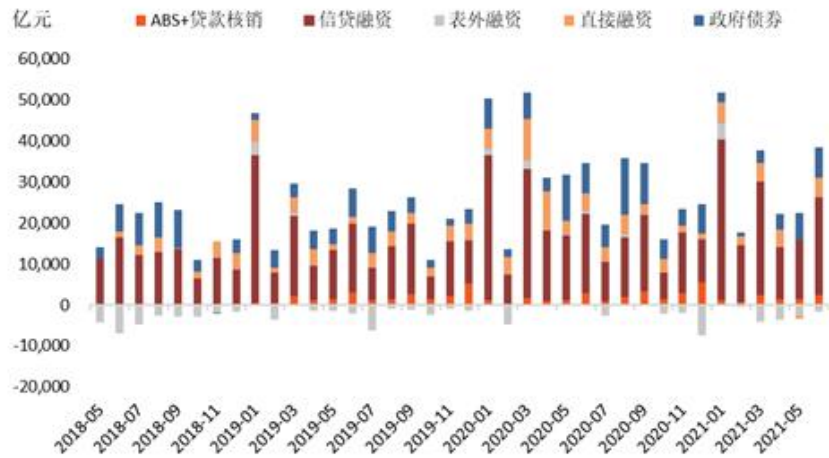
**表外融资：信托贷款继续萎缩。由于存在表外转表内，银行承兑汇票同比减少较多。**

委托贷款为-473 亿元，和 2020 年比变化不大；信托贷款为-1047 亿元，同比 2020 年多减 195 亿元，和 5 月出台的《信托公司资金信托管理暂行办法》有关。未贴现的银行承兑汇票为-220 亿元，同比 2020 年减少 2410 亿元，和票据融资表外转表内有关。

**债券融资：企业债券融资相比 5 月有所好转。但上半年加总依然弱于 2020 年和 2019 年。**

企业债券净融资 3702 亿元，同比 2020 年增加 16 亿元，同比 2019 年增加 2262 亿元。企业债有所复苏，但上半年融资依旧明显弱于 2020 和 2019 年。1-6 月，企业债净融资总和同比 2020 年减少 18694 亿，相比 2019 年减少 771 亿，体现出信用违约过程中，投资者对于信用债的谨慎态度。

图表 3：6 月非标融资继续下降，信贷融资强劲

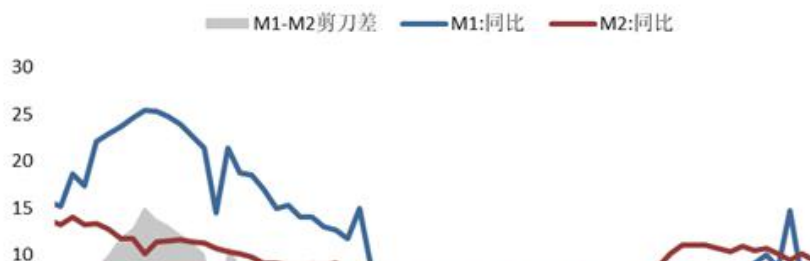


来源：Wind，莫尼塔研究

### 三、M2 增速继续上行，M1 增速下滑。

6 月末, 广义货币(M2)同比增长 8.6%, 增速比上月末高 0.3 个百分点; 狭义货币(M1)同比增长 5.5%, 比上月放缓 0.6 个百分点。考虑到近期通胀上行、企业交易所需的短期资金有所上升, 实际上会推高 M1。但 M1 增速实际上下滑, 可能与地产调控收紧, 地产销售走弱有关, 也和财政存款释放速度较慢有关。

图表 4：M1 增速继续下滑，M2 增速继续反弹



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\\_20674](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_20674)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn