

社融回暖 企业信贷需求旺盛 货币 政策可能转向稳增长

2021年6月金融数据点评

核心内容:

分析师

- **货币政策回归常态, 6月份社融小幅回升** 6月份社融数量回升, 贷款增速同时上行, 信托贷款和银行承兑汇票继续走低, 社融数据显示, 表内的信贷仍然较为旺盛, 可能有部分表外转表内。
- **中小企业的贷款和再贷款展期量再次回升** 6月份信贷小幅回升, 金融机构新增信贷额度6月份同比上行。
- **影子银行贷款快速下滑, 委托贷款、信托贷款和银行承兑汇票贷款继续走低** 企业资金来源进一步压缩。我国预防金融风险, 对房地产行业加强调控, 同时控制杠杆率, 影子银行规模继续下滑。
- **债券发行平稳** 企业债券融资恢复正常, 债券市场有所恢复。企业债券到期量增加, 企业在债券市场融资6月份继续增长。6月份低信用企业债发行利差仍然较高, 信用分层仍然较为明显。地方政府债券发行量与上年持平, 下半年债券发行量可能有所加快。6月份地方政府债券融资7475亿元, 地方政府融资额度不及预期反应了债券发行的谨慎。
- **我国社融增速6月份小幅回升, 下半年社融增速可能保持平稳或者小幅回升:** (1) 企业融资需求仍在; (2) 地方政府专项债发行不及预期, 下半年发行节奏加快; (3) 信托贷款下滑可能暂缓; (4) 由于中小银行的贷款风险和债券违约风险并存, 过度的收缩也不利于我国经济增长, 预计3季度开始我国社融增速会趋于平缓。
- **企业活期资金稍显紧张, M2回升说明社会资金供应稍有好转** M1和M2出现分化, 6月份央行仍然是正常的货币操作。M1减少显示企业的存款下滑, 企业资金有一定程度的紧张, 企业业务有一定的收缩。居民和企业定存上行可以解释M2的上行。
- **2021年社融增速可能在下半年平稳** 随着2021年下半年货币正常化展开, 同时7月份降准展现了央行保增长的意图, 我国社融相对下滑趋势就已经开始趋缓。尤其是紧信用如果在下半年有所放松, 房地产信贷的收紧稍有缓和, 那么经济增速可能更加平稳, 社融增速下行暂缓。下半年经济动能回落, 经济可能处于下滑状态, 在这种情况下我们认为下半年社融和信贷增速下滑告一段落。
- **货币政策可能转向稳增长** 6月份社融和M2的增速差继续回落, 社融代表了对资金的需求, 而M2代表了资金的供给, 银行对非房地产信贷仍然较为宽容。总体来说, 货币政策出现缓和的迹象, 下半年社融可能会平稳回升。

许冬石

☎: (8610) 8357 4134

✉: xudongshi@chinastock.com

分析师登记编码: S0130515030003

一、货币政策回归常态，下半年社融下行暂缓

2021年6月份社会融资规模3.67万亿，预期2.89万亿，同比增加0.20万亿。6月份新增贷款2.1万亿，预期1.85万亿，同比增加3100亿元。6月份社融增速小幅回升，影子银行仍然下行，企业债券和政府债券发行基本平稳。

6月份社融数量回升，贷款增速同时上行，信托贷款和银行承兑汇票继续走低，社融数据显示，表内的信贷仍然较为旺盛，可能有部分表外转表内。2021年6月份新增社融增速-14.8%，比上月回升4.5个百分点，新增贷款增速4.95%，比上月增加3.0个百分点。

中小企业的贷款和再贷款展期量再次回升。6月份信贷小幅回升，金融机构新增信贷额度6月份同比上行。社融口径的信贷2021年6月份新增贷款为2.31万亿，同比上行4313亿元，同时金融机构口径的信贷比去年同期增加了3100亿元。国家政策性银行对中小企业的贷款展期量再次上行。

影子银行贷款快速下滑，委托贷款、信托贷款和银行承兑汇票贷款继续走低，企业资金来源进一步压缩。我国重提预防金融风险，对房地产行业加强调控，同时控制杠杆率，影子银行规模继续下滑。6月份影子银行下滑1741亿元，同比下滑2594亿元。

企业债券融资恢复正常，债券市场有所恢复。企业债券到期量增加，企业在债券市场融资6月份继续增长。6月份低信用企业债发行利差仍然较高，信用分层仍然较为明显。

地方政府债券发行量与上年持平，下半年债券发行量可能有所加快。6月份地方政府债券融资7475亿元，地方政府融资额度不及预期反应了债券发行的谨慎。

新增社融规模和贷款规模小幅上行，是因为(1)企业对资金的需求仍然较为旺盛；(2)企业在债券市场有所恢复；(3)地方政府融资逐步回升。2021年6月份，我国对企业的贷款需求仍然有所保护，6月份金融企业对企业的信贷再次回升。另一方面，对房地产相关融资活动仍然较为严格，信托贷款减少1295亿元，而信托贷款部分针对房地产市场。

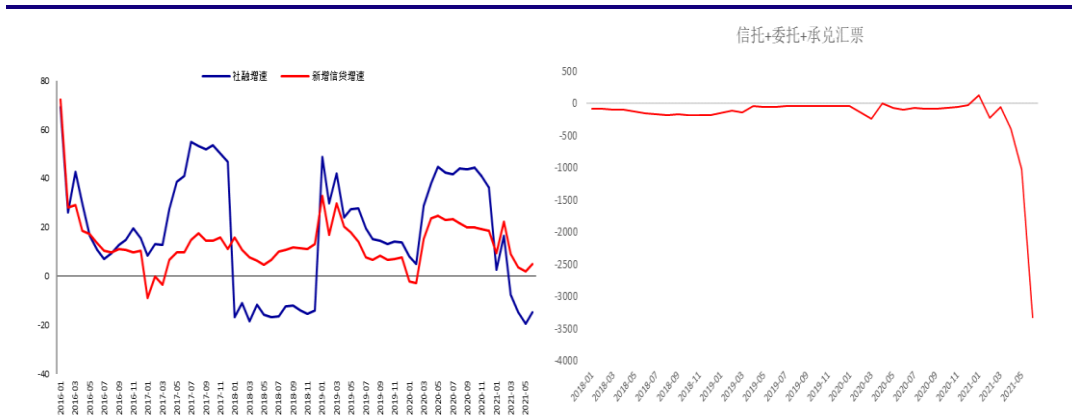
我国社融增速6月份小幅回升，下半年社融增速可能保持平稳或者小幅回升：(1)企业融资需求仍在；(2)地方政府专项债发行不及预期，下半年发行节奏加快；(3)信托贷款下滑可能暂缓；(4)由于中小银行的贷款风险和债券违约风险并存，过度的收缩也不利于我国经济增长，预计3季度开始我国社融增速会趋于平缓。

鉴于央行对货币投放的谨慎操作，社会融资规模存量同比增速已经回到了11.0%的水平，已经接近于名义GDP(6%的底线)增速，低于实际GDP增速。如果2021年全年新增贷款33万亿，即社融存量同比增速约在11.5%左右，那么新增社融全年增速约在-6%左右。

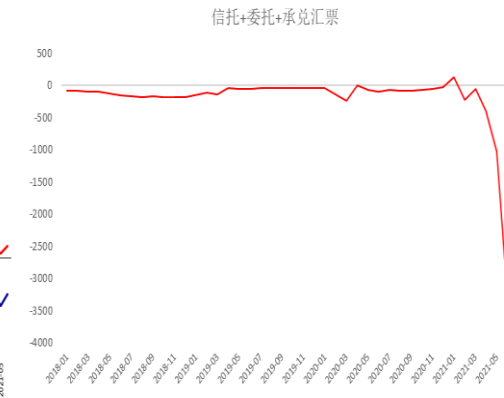
7月15日我国开启2021年度第一次降准，降准幅度50bps，高于市场预期，央行对于稳增长的态度稍有变化，要持续关注社融的增速。

图1：社融增速下行(%)

图2：影子银行贷款增速(%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

二、企业长贷继续上行，紧信用预期有所变化

2021年6月份新增信贷增速上行，居民信贷减少，但企业信贷继续上行。我国对房地产的金融压制见效，居民长期贷款回落。企业长贷继续上行，这是在金融政策上保证了对非地产企业的呵护，这也是货币政策不急转弯的主要指代。企业长期贷款仍然在向上增长，企业资金需求仍然较为旺盛，这里有表外转表内资产。央行7月15日下调存款准备金率以应对未来经济的下滑，未来紧信用预期可能会有所变化。

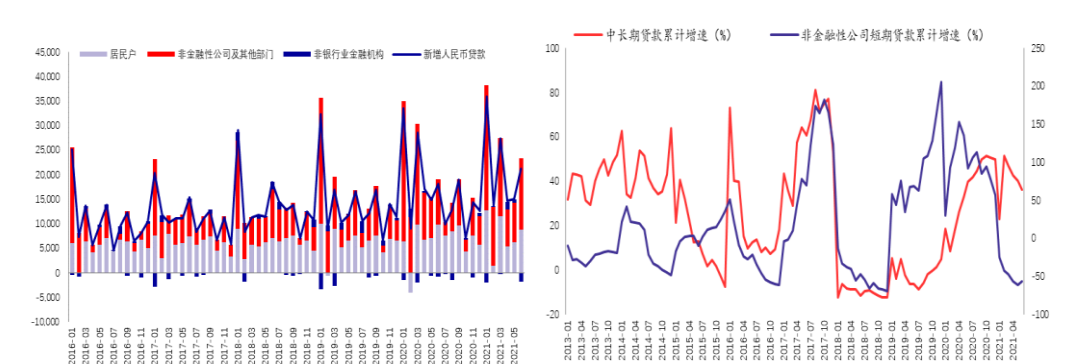
从居民信贷来看，6月份居民长贷新增5156亿元，居民长贷稍有下滑。6月份居民短贷小幅回升，但居民消费整体仍然不及预期。我国清查消费贷、经营贷违规进入房地产市场，这种行为压制了居民贷款增速。对房地产的金融压制也体现在了居民的长期贷款上。

从企业信贷来看，企业中长期贷款增速比上月小幅回落，但整体增速依然处于高位，短贷稍有恢复。6月份企业短贷3091亿元，6月份企业继续偿还贷款，企业手中现金仍然不宽裕。6月份企业长贷8367亿，比去年同期上行了1019亿元，6月份我国企业短贷和长贷增速分别为-56.4%和36.2%。

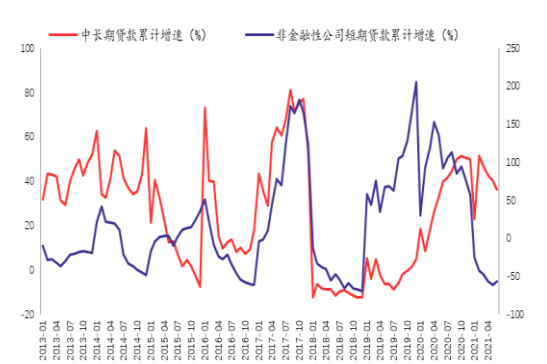
由于央行对非地产的企业信贷仍然支持，在央行不急转弯的政策下，全年新增贷款约为20.7万亿，那么全年贷款增速约为6%左右。

图3：贷款结构变化（%）

图4：企业短期贷款稍有恢复（%）



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

三、M2 增速回升源于金融资产购买上行

M1 和 M2 出现分化，6 月份央行仍然是正常的货币操作。M1 减少显示企业的存款下滑，企业资金有一定程度的紧张，企业业务有一定的收缩。居民和企业定存上行可以解释 M2 的上行。M1 增速为 5.5%，比上个月减少 0.6 个百分点，M2 增速 8.6%，比上个月增加 0.3 个百分点。

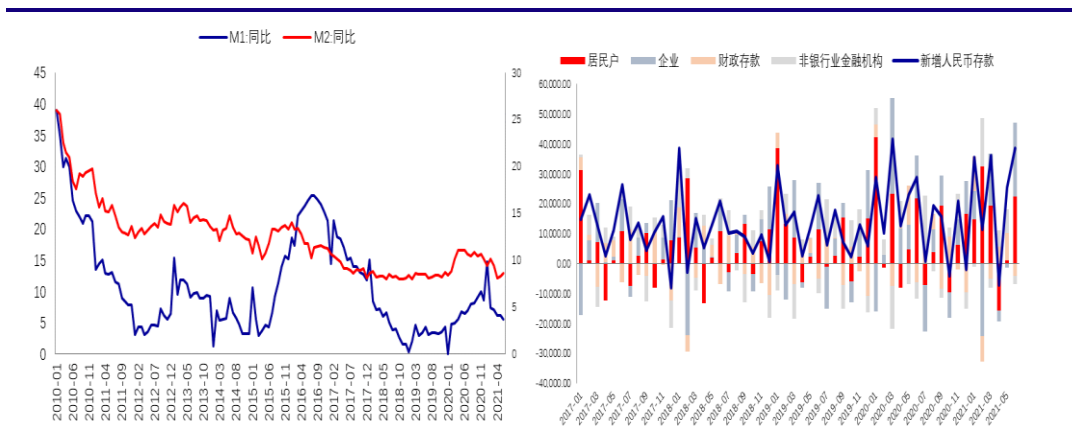
M2 仍然低位运行，M2 增加可能由于银行加大了对政府债券购买带来的。从 M1 数量可以看到，6 月份企业活期存款和现金增加了 2.0 万亿，居民新增存款增加了 2.1 万亿，M2 环比上个月增加 4.2 万亿，企业短贷上行带动了其活期存款的增加。预计 M2 下个月仍然小幅上行，主要是金融机构可能加大了对政府债券的购买。

6 月份，财政存款减少了 4002 亿元，这是财政下居民和企业的转移。6 月份居民存款依然在向资本市场转移暂缓，金融机构存款减少了 2898 亿元。

我国央行紧信用暂时未变，但仍然执行不急转弯的政策，预计 M2 同比增速已经到达底部区域，2021 年在 8%-9% 运行。

图 5: M1、M2 增速分化 (%)

图 6: 企业贷款季节性回升 (%)



资料来源：统计局，中国银河证券研究院整理

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

四、2021 年社融增速可能在下半年企稳

我国 2020 年社融增速超水平上行有很大一部分原因是政府债券发行上行，而政府债券的大幅发行是为了支持新冠疫情下的经济增长。2021 年新冠疫情影响降低，同时政府着力保证宏观杠杆率平稳，赤字率要低于 2020 年，2021 年政府债券发行下行。

从 6 月份的社融结构来看，企业的信贷需求仍然较为旺盛，未来仍然需要观察银行对房地产及相关贷款的限制，房地产下行带来的信贷收缩在 2021 年难以避免，但除房地产外，其他企业仍然受到政策保护。

两会报告对货币政策的描述是精准滴灌，合理适度。总量指标的描述是社融增速与 M2 增速要与 GDP 名义增速匹配，现阶段 M2 和社融增速已经下滑到位。预计 2021 年社会融资规模存量增速可能在 11%-12% 之间，M2 在 8%-9% 左右。

随着 2021 年下半年货币正常化展开，同时 7 月份降准展现了央行保增长的意图，我国社融相对下滑趋势就已经开始趋缓。尤其是紧信用如果在下半年有所放松，房地产信贷的收紧稍有缓和，那么经济增

速可能更加平稳，社融增速下行暂缓。下半年经济动能回落，经济可能处于下滑状态，在这种情况下我们认为下半年社融和信贷增速下滑告一段落。

6月份社融和M2的增速差继续回落，社融代表了对资金的需求，而M2代表了资金的供给，银行对非房地产信贷仍然较为宽容。总体来说，货币政策出现缓和的迹象，下半年社融可能会平稳回升。

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_20677

