

6月金融数据：降准后全年信贷将超去年

核心观点

6月人民币贷款增加2.12万亿元，高于我们的预测值1.7万亿和wind一致预期1.77万亿，增速12.3%较前值升0.1个百分点。6月社会融资规模增量为3.67万亿，高于我们的预测值2.9万亿和wind一致预期3万亿，增速持平于11%。6月金融数据及全面降准超市场预期，政策信号强，对金融数据影响较大，我们上调全年信贷、社融、M2增速的预测值分别至12.2%、11.4%和9.7%，此前预测值分别为11%、10.9%和9%。同时，全面降准将进一步强化股债双牛趋势。

□ 信贷超预期较多，主因表内票据多增

6月，人民币贷款增加2.12万亿元，较上年同期多增3100亿元，高于我们的预测值1.7万亿和wind一致预期1.77万亿，增速12.3%较前值升0.1个百分点。信贷超预期较高主因表内贴现票据增加2747亿元，同比多增4851亿元，这符合我们观测到的高频数据，我们也在数据预测报告中做了提示“6月高频数据显示表内票据仍然较强，我们认为正是信贷需求走弱的一方面信号”，即贴现票据多增或意味着信贷需求的转弱。此外，在信贷结构性调控及MPA考核制造业中长期信贷占比等因素影响下，企业中长期贷款仍然强劲，6月新增8367亿元，同比多增1019亿元；与之相比，6月企业短期贷款新增3091亿元，同比少增960亿元，符合今年以来银行增加中长期贷款、压缩短期贷款的一般规律。使得注意的是，6月居民中长期贷款增加5156亿元，同比少增1193亿元，延续了上个月起呈现的同比少增，地产调控的影响初步体现；居民短期贷款增加3500亿元，同比多增100亿，较为稳健。

□ 社融数据超预期，主因信贷较强

6月社会融资规模增量为3.67万亿，同比多增2019亿元，6月增量高于我们的预测值2.9万亿和wind一致预期3万亿，增速持平于11%。结构上，社融口径人民币贷款新增2.32万亿，同比多增4131亿元，较为超预期，其他项目基本符合我们的预期，除信贷外，对社融提供支撑较强的项目是政府债券新增7475亿元，企业债券新增3702亿元，股票融资增加957亿元，与之相反，6月末贴现银行承兑汇票延续负值，录得-220亿元，我们认为仍是打击“数量性套利”监管的延续。今年融资类信托监管持续，6月信托贷款增量为-1047亿，委托贷款增量为-473亿元，也符合当前的监管节奏。

□ M2增速趋稳，预计三季度有所反弹

6月末，M2增速上行0.3个百分点至8.6%，主因6月信贷投放有所增加、存款派生较多，三季度起M2的去年基数走低，预计下半年M2仍有反弹空间。6月末M1同比增速下行0.6个百分点至5.5%，总体符合预期，当前M1走势与短期经济形势和实体经济部门活跃度是匹配的，上个月我们判断今年后续随着经济回落，M1增速也将是继续走降的过程，回落速度可能超M2，目前基本验证。6月M0同比增速上行0.6个百分点至6.2%，或再次反映出经济基本面出现结构性走弱，与去年疫情后M0增速持续处于高位呈现类似特征，即相关中小企业经营状况恶化，县域区域走弱，对现金需求增加，后续需密切跟踪经济结构性压力及降准政策效果释放。

□ 全面降准意味着下半年“股债双牛”核心驱动力提前

7月9日央行宣布全面降准0.5个百分点，释放长期资金约1万亿元，由于部分将用于归还到期MLF，预计净投放资金约6000亿。6月金融数据及全面降准超市场预期，政策信号强，对金融数据影响较大，我们上调全年信贷、社融、M2增速的预测值分别至12.2%、11.4%和9.7%，此前预测值分别为11%、10.9%和9%。同时，全面降准将进一步强化股债双牛趋势。其中降准明显抬升风险偏好利好权益资产，未来可能进一步推出的碳减排货币政策工具可能以低息再贷款的形式发挥类似定向降息的作用；叠加超额流动性投放继而利好利率债，整体政策方向符合我们前期判断，我们再次强调需关注下半年资产价格的股债双牛格局。

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

分析师：孙欧

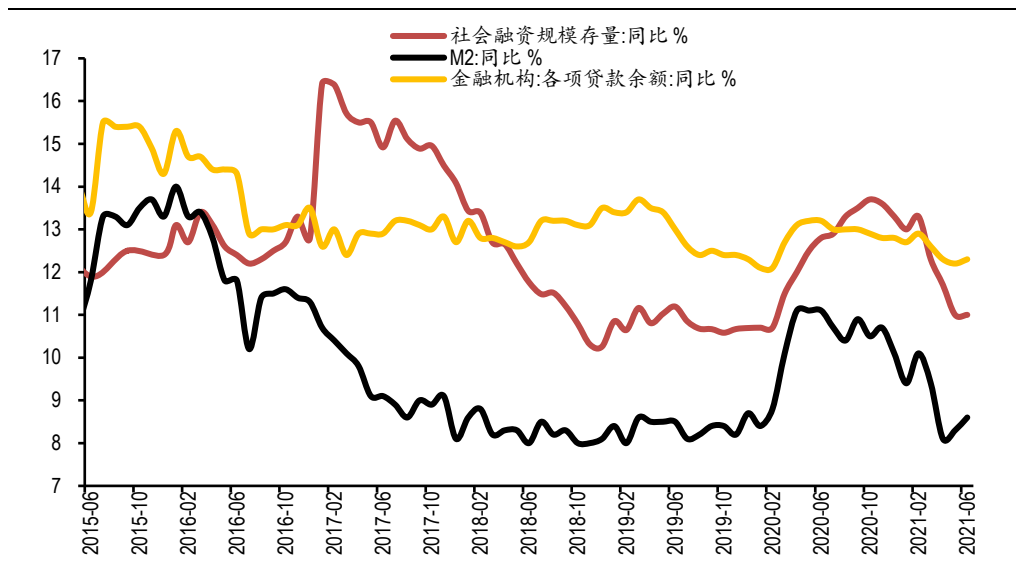
执业证书编号：S1230520070006

邮箱：sunou@stocke.com.cn

相关报告

风险提示：信用收缩尾声，可能出现非线性信用收缩风险明显加大，三季度可能出现因处置地方政府隐性债务及个别大型企业信用风险而触发的非线性信用收缩。

图 1：M2、信贷、社融增速



资料来源：Wind，浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

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_20693

