



东兴证券
DONGXING SECURITIES

社融增速趋稳，降准支持实体经济

——2021年6月金融数据及央行全面降准点评

2021年07月12日

宏观经济 事件点评

分析师	康明怡 电话：021-25102911 邮箱：kangmy@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480519090001
研究助理	杨芮宁 电话：010-66554021 邮箱：yangchd@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480119070054

事件：

7月9日央行公布6月金融数据，其中社融存量增长11%，贷款余额增长12.6%，基本与上个月持平；6月新增社融规模3.67万亿，较去年同期多增2100亿，新增人民币贷款规模为2.31亿元，较去年同期多增4000亿，6月新增委托贷款规模为-473亿，新增信托贷款规模-1047亿，6月新增未贴现银行承兑汇票为-220亿，企业融资规模3702亿，高于去年同期，新增股票融资规模957亿，6月新增政府债券融资规模为7475亿，基本与去年持平；6月末M2同比增长8.6%，增速较上月末提高0.3个百分点，M1同比增长5.5%，增速较上月降低0.6个百分点，M0同比增长6.2%。与此同时央行宣布将于7月15日下调金融机构存款准备金0.5个百分点（不含已执行5%存款准备金率的金融机构）；本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率为8.9%。

主要观点：

6月社融、信贷超预期：从结构上看，票据融资复苏是6月信贷增量超预期的主要原因，企业居民贷款期限结构延续前期格局，企业中长期贷款较去年同期同比多增1019亿，企业短贷略低于去年同期。居民端短期贷款持平，中长期新增贷款较去年同期有所减少，整体而言企业居民信贷需求依然不弱；此外6月直接融资放量，表外融资持续收缩。

2季度票据融资持续改善：4月开始每月票据融资规模均超千亿，与此同时表外未贴现承兑汇票收缩规模降低；2季度以来金融机构存款余额增速回落至9%以下，企业端应收账款回收期增速抬升，货币资金增速回落，银行企业均面临流动性收紧，票据承兑日均额持续回升，票据贴现市场也迎来回暖，随着供给回暖，商行直贴利率也随即回落；同时2季度平稳和宽松的资金融面也拉动了票据转贴现需求，也对一级贴现市场的回暖有所贡献。

央行全面降准对冲流动性缺口，降低实体融资成本：此次降准预计释放约1万亿资金，可用于对冲7月到期的MLF和未来缴税可能带来的资金缺口，这有助于降低银行资金成本，增加银行长期资金占比，鼓励银行增长久期贷款资产供给，也有助于维持政府债券发行放量和缴税降至背景下资金利率中枢，最终指向降低实体经济的融资成本；上半年稳杠杆压力趋缓，货币政策重心逐渐回归稳增长，预防式降准促进信贷扩张，叠加结构性融资政策的约束，资金最终将流向中小微企业和制造业企业，缓解疫后经济恢复的不均衡。继续关注7月末政治局会议对下半年宏观经济基本面的基本判断，中期海外货币政策转向对国内经济和政策的冲击也不可忽视。

风险提示：海外货币政策超预期收紧，带动国内政策变化。

1. 表内信贷超预期扩张

票据融资放量拉动信贷超预期：6月新增信贷2.31亿，较去年同期同比多增4000多亿，从结构上看，票据融资复苏是6月信贷增量超预期的主要原因，6月新增票据融资规模为2747亿，而去年同期为-2104亿，此外企业居民贷款期限结构延续前期格局，其中企业贷款结构持续改善，其中中长期企业贷款较去年同期多增1019亿元，企业短贷3091亿，略低于去年同期，结构优化显示经济景气度向上叠加，企业资本开支意愿较强，长期贷款需求较为旺盛，PMI生产经营活动预期分项长期处于高位，5月制造业投资累计增速年内首次转正，加速恢复。居民端短期贷款持平，中长期新增贷款较去年同期有所减少，6月30大中城市商品房日均销售面积较去年同期有所减少，随着房贷利率回升，房地产销售、住房贷款增长动能减弱。整体而言，6月企业居民信贷需求依然不弱。

2 季度票据融资持续改善：4月开始每月票据融资规模均超千亿，与此同时表外未贴现承兑银票收缩规模降低；2季度以来金融机构存款余额增速回落至9%以下，企业端应收账款回收期增速抬升，货币资金增速回落，银行企业均面临流动性收紧，票据承兑日均额持续回升（图1），票据贴现市场也迎来回暖，随着供给回暖，商行直贴利率也随即回落（图2）；同时2季度平稳和宽松的资金面也拉动了票据转贴现需求，也对一级贴现市场的回暖有所贡献。

此外直接融资放量，表外融资继续收缩：6月政府债券加快发行，实现新增政府债券融资7400亿，新增企业债券融资3700亿，基本与去年同期持平；表外融资延续收缩节奏，6月委托信托贷款继续收缩，其中，6月新增委托贷款-470亿，新增信托贷款-1000亿。

2. 货币供给增速改善

货币供应增速回升：6月新增存款3.86亿，创年内新高，居民、企业新增存款规模分别达2.23亿、2.47亿，均高于去年同期，6月M2同比8.6%，较上月有所回升，存量社融同比增速11%，与上月持平，社融增速停止回落；此外6月M1同比增速5.5%，较上月回落，M0同比增长6.2%，较上月回升。

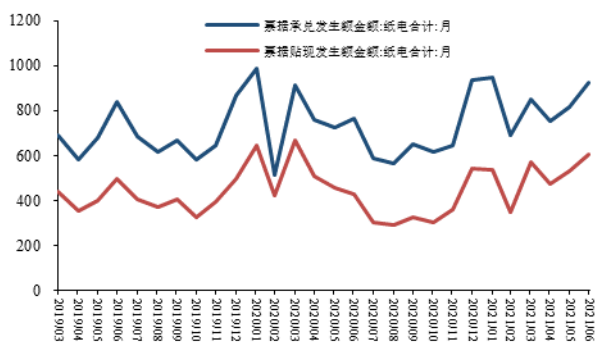
3. 全面降准对冲流动性缺口

7月9号央行宣布全面降准，释放资金约1万亿，降准时点及幅度均超市场预期；从央行答记者问看，此次降准所释放的超额准备金将直接用于对冲即将到期的MLF和季初缴税的流动性缺口，其中此次降准对应降低金融机构成本每年约130亿元，以MLF利率为基准计算，成本对应约4千亿元的MLF规模，恰好对应7月到期的MLF规模；此外过去四年每年7月央行资产负债表中政府存款平均上升约7千亿，主要源于季初税款缴纳，资金由企业居民账户回流至央行账户。从直接目标来看，央行全面降准用以对冲即将到来流动性缺口。

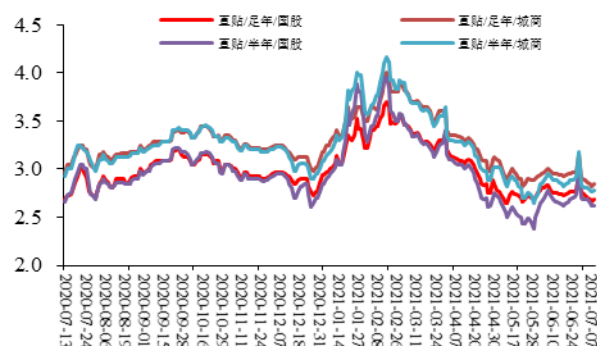
而从货币政策的中间目标出发，此次全面降准可改善银行资金结构，增加长期资金占比；与以MLF、公开市场操作等方式释放资金相比，降准释放的资金期限更长、资金成本更低，从而可激励银行增加长久期的企业贷款类资产供给，降低实体融资成本，结合其他结构性政策，鼓励银行让利实体经济；此外，三季度伴随政府债券发行节奏加快，缴税期来临，资金面收紧预期较高，而降准对冲资金面缺口，维持资金利率围绕政策利率波动，防止资金利率中枢上升推升实体融资成本。

从货币政策最终目标的角度来看，虽然总量角度来看经济增速已经逐渐回归潜在增速，但疫情后经济恢复不均衡的问题持续存在，中小微企业持续受疫情和上游涨价的原材料困扰，需求层面，消费恢复不及预期，海内外经济复苏差距收窄，随着供给恢复，国内出口增长动能或将减弱；在当前财政资金支出更为谨慎、基建投资增速偏慢和房地产调控政策偏紧的背景下，预防式降准促进信用扩张，流动性更容易流向小微企业、制造业企业，稳定企业生产和就业，增强经济动能。

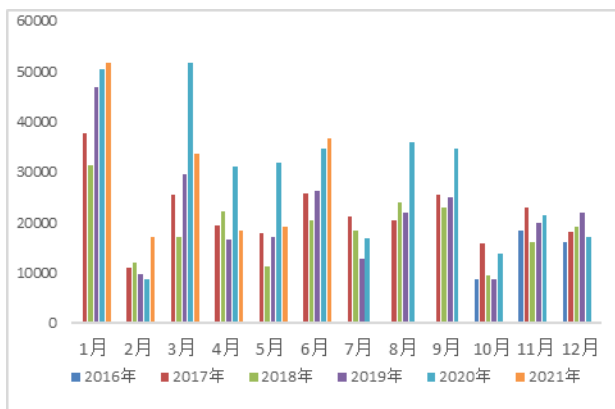
展望下半年，当前随着稳杠杆压力缓解，政策重心或逐渐回归基本面，关注7月末政治局会议对下半年宏观经济基本面的基本判断，中期海外货币政策转向对国内经济和政策的冲击也不可忽视。

图1：2 季度票据承兑贴现额回升


资料来源：wind，东兴证券研究所

图2：2 季度票据直贴利率回落


资料来源：wind，东兴证券研究所

图3：6 月社融超预期


资料来源：wind，东兴证券研究所

图4：6 月货币供给增速小幅回升


资料来源：wind，东兴证券研究所

4. 风险提示

海外货币政策超预期收紧，带动国内政策变化。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
宏观普通报告	东兴总量：向高质量发展迈进，两大关注亮点——2021 年两会政府工作报告点评	2021-03-05
宏观普通报告	东兴宏观：资金利率波动或降低——2021 年 3 月货币市场流动性前瞻	2021-03-03
宏观普通报告	东兴宏观：资金面回归紧平衡——2021 年 2 月流动性前瞻	2021-02-03
宏观普通报告	宏观普通报告：外需保持强劲，内需出现起色。	2021-01-14
宏观普通报告	东兴宏观：信贷扩张继续放缓——2020 年 12 月金融数据点评	2021-01-13
宏观普通报告	东兴宏观：年初资金延续宽松——2021 年 1 月货币市场流动性前瞻	2021-01-08
宏观深度报告	东兴宏观：行稳致远，进而有为——2021 年国内外宏观经济形势展望	2020-12-11
宏观普通报告	东兴宏观：社融见顶——2020 年 11 月金融数据点评	2020-12-10
宏观普通报告	东兴宏观：全球后疫情经济复苏刺激出口	2020-12-07
宏观普通报告	东兴宏观：流动性波动加大——2020 年 12 月货币市场流动性前瞻	2020-12-02

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

康明怡

经济学博士。分别就读于武汉大学、清华大学和明尼苏达大学，博士期间曾在明尼苏达大学、美联储明尼阿波利斯分行从事多年教学和访问工作。2010 年开始执教于复旦大学经济学院 985 平台，上海浦江人才计划项目。2017 年加入东兴证券研究所。

研究助理简介

杨芮宁

中国人民大学金融学硕士，本科毕业于外交学院，2019 年加入东兴证券研究所

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

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_21860

