

表内走强社融超预期，降准后信贷压力有所缓解

——中国6月金融数据点评

事件

央行公布6月信贷数据，其中上半年社会融资规模增量累计为17.74万亿元，比上年同期少3.13万亿元，比2019年同期多3.12万亿元。对实体经济发放的人民币贷款增加12.94万亿元，同比多增6135亿元。6月末社会融资规模存量为301.56万亿元，同比增长11%，与上月同比持平。广义货币(M2)余额231.78万亿元，同比增长8.6%，增速比上月末高0.3个百分点，比上年同期低2.5个百分点。

点评

趋势：社融年内低点基本确认，信贷规模超预期。6月社会融资新增3.67万亿元，同比多增2008亿，明显高于市场预期；社融存量同比维持11%，与前值持平。本次社融超预期主要受益于表内信贷的贡献、企业中长期贷款强劲和票据贷款冲量规模走高，体现货币政策对实体融资的支持。从分项上来看，6月政府债券新增7475亿元，企业债券新增3702亿元，股票融资增加957亿元，地方政府与企业债融资同比不再收缩是推动社融的重要因素。而6月信托贷款、委托贷款以及银行未贴现承兑汇票等资产合计环比下跌1740亿元，对“非标类”信托监管的持续压制符合预期。总体来看，5月的社融已经接近年内低点，在7月15日全面降准实施后，社融增速将保持相对稳定水平，并可能出现小幅回升。我们预测社融增速年末将维持在11%以上。

结构：企业信贷持续向好，居民信贷受地产拖累。6月新增人民币贷款2.12万亿元，同比多增3100亿元，略高于市场预期的1.85万亿，增速为12.3%升0.1个百分点。结构方面，居民端新增6685亿元贷款，同比少增1130亿元。其中新增短贷3500亿元，同比多增100亿元，新增中长期贷款5156亿元，同比大幅少增1193亿元。体现出消费端复苏仍然偏慢，而地产政策对地产需求的冲击也已经显现。企业端新增贷款14591亿元，同比多增5313亿元，其中短贷同比少增1317亿元，继续拖累项；中长期贷款同比多增1019亿元，维持强势；票据融资同比多增4851亿元，主要受低基数和银行加大票据冲量双重影响导致。6月M1同比增速由6.1%回落至5.5%，主要受到地产调控和房贷额度偏紧影响；M2同比增速由8.3%上行至8.6%，主要由于季末财政投放以及居民企业存款双双走强拉动；M2与M1剪刀差持续走阔。我们认为后续M1受地产影响将持续低迷，而M2仍有反弹空间。

节奏：三季度信用压力将有所缓解。7月9日央行宣布全面降准，预计共释放流动性1万亿元。其中部分将用于置换MLF，部分用于弥补7月中下旬税期高峰带来的流动性缺口。随着降准落地，市场对经济下行的担忧有所缓解，信用债发行将有所回升。同时预计三季度专项债审批将加快，对社融形成一定支撑，信用走势或将遇拐点。

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

研究院 宏观组

研究员

徐闻宇

☎ 021-60827991

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号：F0299877

投资咨询号：Z0011454

联系人

吴嘉颖

☎ 021-60827995

✉ wujiaying@htfc.com

从业资格号：F3064604

相关研究：

[信贷结构虽好，社融回落已现——中国3月金融数据点评](#)

2021-04-13

[信贷需求强劲推动社融走高，关注后续节奏——中国2月金融数据点评](#)

2021-03-11

附 1：2021 年 6 月金融统计数据报告

来源：人民银行¹

一、广义货币增长 8.6%，狭义货币增长 5.5%

6 月末，广义货币(M2)余额 231.78 万亿元，**同比增长 8.6%**，增速比上月末**高 0.3 个百分点**，比上年同期**低 2.5 个百分点**；狭义货币(M1)余额 63.75 万亿元，**同比增长 5.5%**，增速分别比上月末和上年同期**低 0.6 个和 1 个百分点**；流通中货币(M0)余额 8.43 万亿元，**同比增长 6.2%**。上半年净投放现金 32 亿元。

点评：货币负债端的增速出现回升，M1 持续回落符合预期，而 M2 增速受季末财政投放及居民企业存款回升影响小幅回升；M2 与 M1 剪刀差走阔。

二、上半年人民币贷款增加 12.76 万亿元，外币贷款增加 802 亿美元

6 月末，本外币贷款余额 191.62 万亿元，**同比增长 11.9%**。月末人民币贷款余额 185.5 万亿元，**同比增长 12.3%**，增速比上月末**高 0.1 个百分点**，比上年同期**低 0.9 个百分点**。

点评：货币资产端的增速出现回升，信贷结构继续优化，从短贷向中长贷持续改善。说明企业经营融资意愿不差，资本开支旺盛，对短贷需求有所降低；同时房地产政策对居民长端消费的拖累开始显现。

上半年人民币贷款增加 12.76 万亿元，**同比多增 6677 亿元**。分部门看，住户贷款增加 4.58 万亿元，其中，短期贷款增加 1.15 万亿元，中长期贷款增加 3.43 万亿元；企（事）业单位贷款增加 8.37 万亿元，其中，短期贷款增加 1.23 万亿元，中长期贷款增加 6.62 万亿元，票据融资增加 2211 亿元；非银行业金融机构贷款减少 1832 亿元。6 月份，人民币贷款增加 2.12 万亿元，**同比多增 3086 亿元**。

6 月末，外币贷款余额 9473 亿美元，同比增长 9.6%。上半年外币贷款增加 802 亿美元，**同比多增 28 亿美元**。6 月份，外币贷款增加 102 亿美元，**同比少增 52 亿美元**。

三、上半年人民币存款增加 14.05 万亿元，外币存款增加 1297 亿美元

6 月末，本外币存款余额 233.2 万亿元，**同比增长 9.5%**。月末人民币存款余额 226.62 万亿元，**同比增长 9.2%**，增速比上月末**高 0.3 个百分点**，比上年同期**低 1.4 个百分点**。

点评：负债端来看，6 月人民币存款持续上升（同比多增 9524 亿元），企业端（增加 2.47 万亿元）与居民端（增加 2.23 万亿元）呈现双双回升趋势。

上半年人民币存款增加 14.05 万亿元，**同比少增 5064 亿元**。其中，住户存款增加 7.45 万亿元，非金融企业存款增加 2.25 万亿元，财政性存款增加 9399 亿元，非银行业金融机构存款增加 2.19 万亿元。6 月份，人民币存款增加 3.86 万亿元，**同比多增 9524 亿元**。

6 月末，外币存款余额 1.02 万亿美元，**同比增长 30.9%**。上半年外币存款增加 1297 亿美元，**同比多增 1091 亿美元**。6 月份，外币存款增加 51 亿美元，**同比少增 260 亿美元**。

四、银行间人民币市场同业拆借月加权平均利率为 2.13%，质押式债券回购月加权平均利率为 2.17%，企业贷款合同平均利率为 4.37%

¹ <http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/4287396/index.html>

点评: 6月银行间市场缩量升价运行,成交量下跌幅度较大,价格小幅回升,银行间流动性总体维持中性水平。

上半年银行间人民币市场以拆借、现券和回购方式合计成交 626.15 万亿元,日均成交 5.13 万亿元,日均成交 **同比下降 7.2%**。其中,同业拆借日均成交 **同比下降 26.6%**,现券日均成交 **同比下降 19.7%**,质押式回购日均成交 **同比下降 0.5%**。

6 月份同业拆借加权平均利率为 2.13%, 分别比 **上月和上年同期高 0.04 个和 0.28 个百分点**; 质押式回购加权平均利率为 2.17%, 分别比 **上月和上年同期高 0.1 个和 0.28 个百分点**。

5 月份,企业新发放贷款合同平均利率 4.37%,小微企业贷款合同平均利率 5.21%,制造业贷款合同平均利率 4.13%, 均比去年 **同期回落 0.2 个百分点**; 分别比 2019 年 **同期低 1.0、1.0 和 1.1 个百分点**。

五、国家外汇储备余额 3.21 万亿美元

6 月末,国家外汇储备余额为 3.21 万亿美元。6 月末,人民币汇率为 1 美元兑 6.4601 元人民币。

六、上半年跨境贸易人民币结算业务发生 3.6 万亿元,直接投资人民币结算业务发生 2.54 万亿元

上半年,以人民币进行结算的跨境货物贸易、服务贸易及其他经常项目、对外直接投资、外商直接投资分别发生 2.65 万亿元、0.95 万亿元、0.69 万亿元、1.85 万亿元。

注 1: 当期数据为初步数。

注 2: 自 2015 年起,人民币、外币和本外币存款含非银行业金融机构存放款项,人民币、外币和本外币贷款含拆放给非银行业金融机构的款项。

注 3: 报告中的企(事)业单位贷款是指非金融企业及机关团体贷款。

附 2：2021 年 6 月社会融资规模增量统计数据报告

来源：人民银行²

点评：6 月社融数据较上月维持平稳，超市场预期。主要受到信贷、直接融资和政府债券三大项拉动；由于企业经营融资意愿持续强劲以及政府债券发行提速所致。而委托贷款和信托贷款等表外融资持续降温，符合预期。

初步统计，2021 年上半年社会融资规模增量累计为 17.74 万亿元，比上年同期少 3.13 万亿元，比 2019 年同期多 3.12 万亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 12.94 万亿元，**同比多增 6135 亿元**；对实体经济发放的外币贷款折合人民币增加 2281 亿元，**同比少增 1201 亿元**；委托贷款减少 1145 亿元，**同比少减 1161 亿元**；信托贷款减少 7239 亿元，**同比多减 5944 亿元**；未贴现的银行承兑汇票减少 53 亿元，**同比多减 3916 亿元**；企业债券净融资 1.49 万亿元，**同比少 1.87 万亿元**；政府债券净融资 2.45 万亿元，**同比少 1.34 万亿元**；非金融企业境内股票融资 4955 亿元，**同比多 2494 亿元**。6 月份，社会融资规模增量为 3.67 万亿元，比上年同期多 2008 亿元。

从结构看，上半年对实体经济发放的人民币贷款占同期社会融资规模的 73%，**同比高 13.9 个百分点**；对实体经济发放的外币贷款折合人民币占比 1.3%，**同比低 0.4 个百分点**；委托贷款占比-0.6%，**同比高 0.5 个百分点**；信托贷款占比-4.1%，**同比低 3.5 个百分点**；未贴现的银行承兑汇票占比-0.03%，**同比低 1.9 个百分点**；企业债券占比 8.4%，**同比低 7.7 个百分点**；政府债券占比 13.8%，**同比低 4.4 个百分点**；非金融企业境内股票融资占比 2.8%，**同比高 1.6 个百分点**。

注 1：社会融资规模增量是指一定时期内实体经济从金融体系获得的资金额。数据来源于中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会、中央国债登记结算有限责任公司、银行间市场交易商协会等部门。

注 2：2019 年 12 月起，人民银行进一步完善社会融资规模统计，将“国债”和“地方政府一般债券”纳入社会融资规模统计，与原有“地方政府专项债券”合并为“政府债券”指标，指标数值为托管机构的托管面值；2019 年 9 月起，人民银行完善“社会融资规模”中的“企业债券”统计，将“交易所企业资产支持证券”纳入“企业债券”指标；2018 年 9 月起，人民银行将“地方政府专项债券”纳入社会融资规模统计；2018 年 7 月起，人民银行完善社会融资规模统计方法，将“存款类金融机构资产支持证券”和“贷款核销”纳入社会融资规模统计，在“其他融资”项下单独列示。

注 3：文内同比数据为可比口径。

² <http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/4287406/index.html>

附 3：2021 年 6 月社会融资规模存量统计数据报告

来源：人民银行³

点评：6 月社融存量同比增速为 11%，与 5 月同比增速持平，年内社融低点已现。结构来看，委托贷款和信托贷款的压降（表外到表内），企业债和政府债的高增（间接到直接），持续释放的转变的信号。

初步统计，6 月末社会融资规模存量为 301.56 万亿元，**同比增长 11%**。其中，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%**；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为 2.32 万亿元，**同比下降 7%**；委托贷款余额为 10.93 万亿元，**同比下降 2.6%**；信托贷款余额为 5.64 万亿元，**同比下降 22.9%**；未贴现的银行承兑汇票余额为 3.5 万亿元，**同比下降 5.8%**；企业债券余额为 28.58 万亿元，**同比增长 6.7%**；政府债券余额为 48.5 万亿元，**同比增长 16.8%**；非金融企业境内股票余额为 8.74 万亿元，**同比增长 15%**。

从结构看，6 月末对实体经济发放的人民币贷款余额占同期社会融资规模存量的 61.2%，**同比高 0.9 个百分点**；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额占比 0.8%，**同比低 0.1 个百分点**；委托贷款余额占比 3.6%，**同比低 0.5 个百分点**；信托贷款余额占比 1.9%，**同比低 0.8 个百分点**；未贴现的银行承兑汇票余额占比 1.2%，**同比低 0.2 个百分点**；企业债券余额占比 9.5%，**同比低 0.4 个百分点**；政府债券余额占比 16.1%，**同比高 0.8 个百分点**；非金融企业境内股票余额占比 2.9%，**同比高 0.1 个百分点**。

注 1：社会融资规模存量是指一定时期末（月末、季末或年末）实体经济从金融体系获得的资金余额。数据来源于中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会、中央国债登记结算有限责任公司、银行间市场交易商协会等部门。

注 2：2019 年 12 月起，人民银行进一步完善社会融资规模统计，将“国债”和“地方政府一般债券”纳入社会融资规模统计，与原有“地方政府专项债券”合并为“政府债券”指标，指标数值为托管机构的托管面值；2019 年 9 月起，人民银行完善“社会融资规模”中的“企业债券”统计，将“交易所企业资产支持证券”纳入“企业债券”指标；2018 年 9 月起，人民银行将“地方政府专项债券”纳入社会融资规模统计。2018 年 7 月起，人民银行完善

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_21863



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>