

实体融资需求不弱

——2021 年 6 月金融数据点评

6 月我国新增人民币贷款 2.12 万亿（预期值 1.77 万亿），新增社融 3.67 万亿（预期值 3.02 万亿），M2 同比增长 8.6%（预期值 8.3%），均超出市场预期。

一、信贷：总量超预期，结构待优化

6 月新增人民币贷款同比增加 0.31 万亿，环比增加 0.62 万亿，创下同期历史新高，但信贷结构有待改善。具体来看，有以下三个方面值得关注：

一是实体经济融资需求依然较强，企业中长贷表现较好。6 月新增企业贷款同比增加 0.53 万亿，环比增加 0.65 万亿。其中，中长贷同比多增 0.10 万亿，环比多增 0.18 万亿，指向制造业中长期融资延续了供需两旺态势。企业中长贷占比由上月的 88% 下滑至 58.9%，主要是受到此前表现低迷的企业短贷本月边际大幅回暖（环比+0.37 万亿）的影响。

二是消费复苏缓慢叠加政策收紧，居民贷款继续弱于去年同期。6 月新增居民贷款同比减少 0.11 万亿。其中居民短贷与去年同期基本持平，环比小幅改善，指向居民消费继续回暖；居民中长贷同比减少 0.12 万亿，与 6 月房地产销售数据显著走弱有关。

三是在流动性合理充裕的背景下，企业短贷和表内票据融资有所改善。前者当月增加 0.31 万亿，同比减少 0.10 万亿，环比增加 0.37 万



亿；后者当月增加 0.27 万亿，同比增加 0.49 万亿，环比增加 0.12 万亿。

二、社融：企业政府债券回暖，非标继续收缩

6 月新增社融 3.67 万亿，同比增加 0.2 万亿，环比大幅增加 1.75 万亿，除信贷超预期增长外，还受到企业债券显著回暖和政府债券融资边际改善推动：

一是企业债券融资重回常态水平，对本月社融形成支撑。6 月企业债券融资新增 0.37 万亿，较去年同期基本持平，但环比大幅多增 0.5 万亿。随着城投债发行审核条件趋严，5 月城投债净融资量大幅回落，虽然 6 月有所回暖，但仍需关注这一改善的可持续性。

二是在今年的财政后置特征下，政府债券发行继续提速。5 月中下旬以来，随着新项目落地，地方债的发行速度边际加快；但在高基数影响下，6 月政府债券融资同比基本持平。

三是受资管新规的制约效应，非标融资继续压缩。当月减少 0.17 万亿，同比多减 0.26 万亿。其中，信托贷款与委托贷款同比基本持平，未贴现银行承兑汇票同比减少 0.24 万亿。

三、货币：M2-M1 剪刀差继续扩大

6 月 M2 同比增速环比增加 0.3pct 至 8.6%，高于市场预期值 8.3%，主要受到企业信贷和企业债券两大货币派生渠道动能上升的支撑。6 月财政存款减少 0.40 万亿，由上月的净回笼转为本月的净投放，但同比减少 0.2 万亿，显示财政投放力度不及去年同期。6 月居民存款增加 2.23



万亿（同比增加 0.06 万亿，环比增加 2.13 万亿），企业存款增加 2.47 万亿（同比增加 1.03 万亿，环比增加 2.60 万亿）。M1 增速环比下降 0.6pct 至 5.5%，M2 与 M1 间的剪刀差扩大至 3.1%，指向经济内生动能边际走弱。

四、前瞻：广义流动性收敛速度将明显放缓

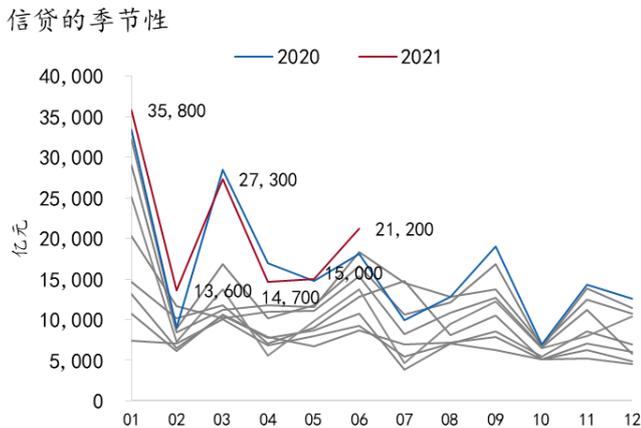
总体来看，“稳货币”的政策基调和经济基本面稳步回暖的情况下，6 月社融信贷 M2 表现全面超预期。6 月信贷表现强于历史同期，其中，企业中长贷表现依然较好，企业、居民短贷有所修复。社融增量在信贷、企业债、政府债支撑下表现较强，增速持平于上月的 11%，预计下半年社融增速下行空间有限，且速度将显著放缓。同时，M2 增速已连续两月小幅回暖至 6 月的 8.6%。

前瞻地看，一方面，社融-M2 剪刀差在 6 月继续收窄，广义流动性缺口缩小，银行负债端压力继续边际下降。我们预计这一剪刀差未来大概率将继续收窄，指向后续利率“上有顶”。另一方面，M2-M1 剪刀差已连续两月走扩，M1 较 M2 更快回落，指向经济内生动能边际走弱。

（评论员：谭卓 杨薛融）

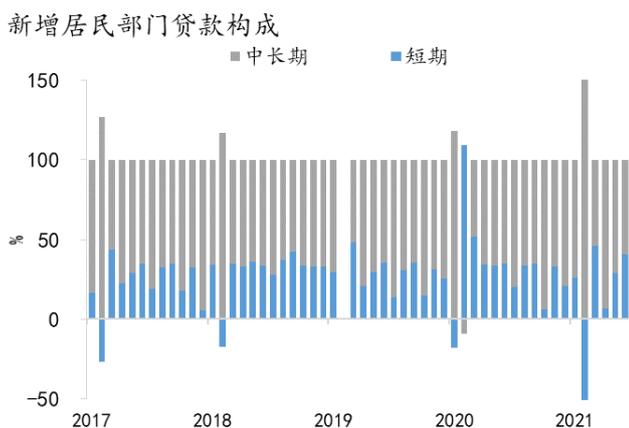
附录

图 1: 6 月信贷增量明显高于往年同期水平



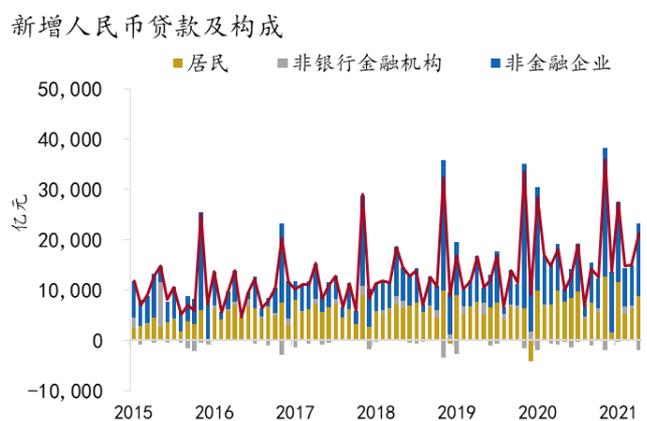
资料来源: WIND、招商银行研究院

图 3: 新增居民贷款构成占比



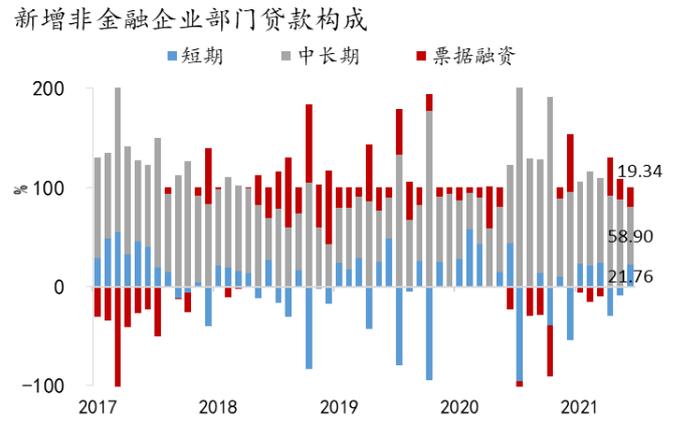
资料来源: WIND、招商银行研究院

图 2: 新增人民币贷款及构成



资料来源: WIND、招商银行研究院

图 4: 新增非金融企业贷款构成占比



资料来源: WIND、招商银行研究院

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_22270



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn