



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

社融扩张最快之时已过 货币活化仍需时日

—— 6 月金融数据点评

2020 年 7 月 11 日

李一爽 分析师

证券研究报告

固收研究

专题报告

李一爽 分析师

执业编号: S1500520050002

联系电话: +86 18817583889

邮箱: liyishuang@cindasc.com

周俚君 联系人

联系电话: +86 13636449361

邮箱: zhoulijun@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

社融扩张最快之时已过 货币活化仍需时日

2020年7月11日

本期内容提要

- **事件。**2020年7月10日,央行公布6月份金融数据。6月社会融资规模增量为3.43万亿元,高于预期2.82万亿;6月末,社会融资规模存量同比增长12.80%。6月新增人民币贷款1.81万亿元,高于预期1.76万亿;新增人民币存款2.90万亿元,同比多增6300亿元。6月末M2余额213.49万亿元,同比增长11.1%,增速略低于预期11.2%;M1余额60.43万亿元,同比增长6.5%,M1与M2的剪刀差缩窄。
- **居民与企业中长期贷款提升 票据融资大幅下滑。**6月新增人民币贷款1.81万亿元,同比多增1500亿元,其中居民中长期贷款新增6349亿元,较去年同期多增1491亿元,创下历年以来除1月外的新高,反映出6月商品房销售持续回暖;企业中长期贷款新增7348亿元,较去年同期大幅增加3595亿元,可能与前期专项债大规模发行带来配套贷款有关;新增票据融资-2104亿元,环比减少3690亿元,6月社融中未贴现票据大幅提升,主要由于前期资金利率中枢抬升,票据融资成本已恢复至疫情前水平,使得企业向银行申请贴现的动力下滑。
- **信贷、未贴现票据、债券提升社融增速。**6月社融新增3.43万亿元,比上年同期多增8056.70亿元,远超历史同期水平。6月社融同比增长12.8%,较5月提升0.3%,未贴现银行承兑汇票及企业债券成为推动6月社融高增的主要因素,6月人民币贷款增速边际贡献有所回落。考虑7月7日央行稳企业保就业座谈会上表示下阶段“要把握好信贷投放节奏,与市场主体实际需求保持一致,确保信贷资金平稳投向实体经济”,预计下半年贷款新增规模有所放缓。6月新增企业债券融资3311亿元,环比多增340亿元,同比多增1871.92亿元,尽管6月取消发行的比重有所上升,但是企业债券融资需求仍然可观。
- **M1与M2剪刀差收窄 货币活化仍需时日。**6月作为财政存款投放大月,在5月政府债券净融资额高达1.5万亿,且6月依然达到7000亿以上的背景下,6月财政存款投放较同期多增千亿。6月M2同比增速连续三月持平于11.1%,主要系新增居民存款大幅增加所致。狭义货币(M1)余额60.43万亿元,同比增长6.5%,同比增速回落0.3%,M1与M2剪刀差小幅收窄,反映货币活化的过程并非一蹴而就。
- **年末社融增速或降至12.8%。**6月社融数据继续超预期,企业中长期贷款同比大幅增加,企业信贷结构持续改善,反应当前企业生产投资活跃度较前期快速提升,政策刺激下宽信用仍在延续;但6月新增贷款对社融增速的边际贡献已有所回落,考虑全年新增信贷规模约20万亿,则下半年新增信贷较去年同期仅略微有所增加,同时央行稳企业保就业座谈会上表示下阶段“要把握好信贷投放节奏,与市场主体实际需求保持一致,确保信贷资金平稳投向实体经济”,预计下半年新增贷款增速对社融的贡献将逐步减弱。而对融资类信托业务的查处,也将使非标融资继续拖累社融增速。但考虑今年

两会共安排 8.51 万亿国债、地方政府债及特别国债额度；截至 6 月末国债及新增地方债净融资额约 3.9 万亿，下半年仍有 4.6 万亿政府债融资放量，仍大幅超过去年同期 2.1 万亿，或将继续推动社融扩张，预计全年社融增速维持在 12.8% 左右。

- **风险因素：**经济复苏不及预期，融资需求大幅回落。

目 录

事件	1
居民与企业中长期贷款提升 票据融资大幅下滑	1
信贷、未贴现票据、债券提升社融增速	2
M1 与 M2 剪刀差收窄 货币活化仍需时日	3
年末社融增速或降至 12.8%.....	4
风险因素	4

图 目 录

图 1: 6 月新增人民币贷款分部门环比较 (单位: 亿元)	2
图 2: 6 月新增人民币贷款分部门同比增量比较 (单位: 亿元)	2
图 3: 6 月政府债券与信贷推升社融增速 (单位: %)	3
图 4: 6 月新增社融分项环比较 (单位: 亿元)	3
图 5: 6 月新增社融分项同比增量比较 (单位: 亿元)	3
图 6: 6 月 M2 增速持平, M2-M1 剪刀差小幅走扩 (单位: %)	4
图 7: 6 月居民存款同比大幅多增 (单位: 亿元)	4

事件

2020年7月10日，央行公布6月份金融数据。6月社会融资规模增量为3.43万亿元，高于预期2.82万亿；6月末，社会融资规模存量同比增长12.80%。6月新增人民币贷款1.81万亿元，高于预期1.76万亿；新增人民币存款2.90万亿元，同比多增6300亿元。6月末M2余额213.49万亿元，同比增长11.1%，增速略低于预期11.2%；M1余额60.43万亿元，同比增长6.5%，M1与M2的剪刀差缩窄。

居民与企业中长期贷款提升 票据融资大幅下滑

6月新增人民币贷款1.81万亿元，同比多增1500亿元。

居民短期贷款新增3400亿元，同比多增733亿元，或与618期间天猫与京东等网购平台销售提升有关。

居民中长期贷款新增6349亿元，较去年同期多增1491亿元，创下历年以来除1月外的新高，反映出6月商品房销售持续回暖。

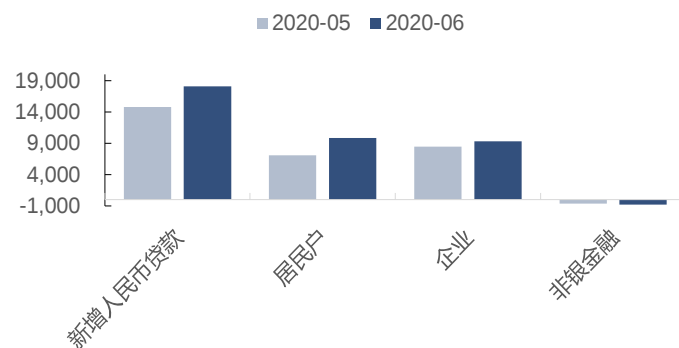
企业中短期贷款新增4051亿元，较去年同期减少357亿元，但环比大幅增加，反映季末冲量的因素。

企业中长期贷款新增7348亿元，较去年同期大幅增加3595亿元。可能与前期专项债大规模发行带来配套贷款有关。

新增票据融资-2104亿元，环比减少3690亿元。6月社融中未贴现票据大幅提升，主要由于前期资金利率中枢抬升，票据融资成本已恢复至疫情前水平，使得企业向银行申请贴现的动力下滑。

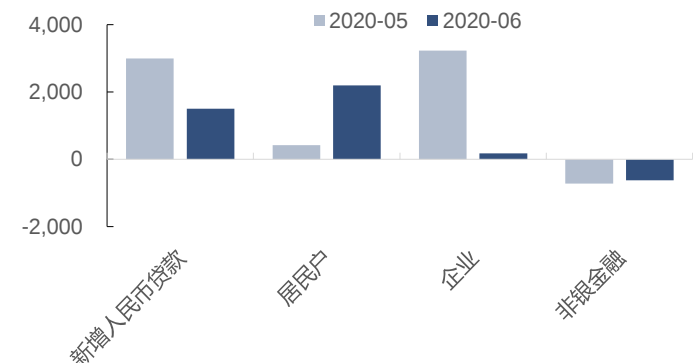
非银金融机构贷款新增-790亿元，环比下降630亿元。

图 1：6 月新增人民币贷款分部门环比比较（单位：亿元）



资料来源：万得，信达证券研发中心

图 2：6 月新增人民币贷款分部门同比增量比较（单位：亿元）



资料来源：万得，信达证券研发中心

信贷、未贴现票据、债券提升社融增速

6 月社融新增 3.43 万亿元，比上年同期多增 8056.70 亿元，远超历史同期水平。6 月社融同比增长 12.8%，较 5 月提升 0.3%，未贴现银行承兑汇票及企业债券成为推动 6 月社融高增的主要因素，6 月人民币贷款增速边际贡献有所回落。

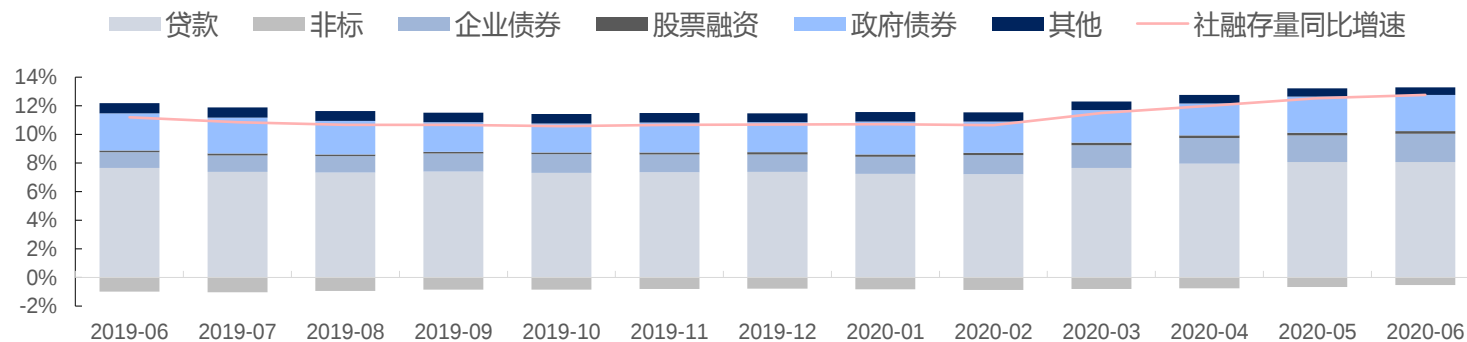
从结构上来看，人民币贷款新增 1.90 万亿，同比多增 2306 亿元，政策刺激下信贷增速仍保持高速增长，6 月社融中新增贷款维持高增，但对社融增速的边际贡献有所回落。考虑 7 月 7 日央行稳企业保就业座谈会上表示下阶段“要把握好信贷投放节奏，与市场主体实际需求保持一致，确保信贷资金平稳投向实体经济”，预计下半年贷款新增规模有所放缓。

政府债券融资新增 7400 亿元，环比减少 3962 亿元。在 5 月集中发行国常会下达的万亿专项债额度后，6 月进入新一批专项债额度下达空窗期，叠加一般国债及地方政府债自 6 月起为特别国债发行腾挪空间，6 月地方政府债发行节奏明显放缓。

非标融资新增 853 亿元，同比多增 2975.96 亿元；具体来看，6 月新增委托贷款减少 484 亿元；新增信托贷款减少 852 亿元；未贴现银行承兑汇票新增 2189 亿元，同比多增 3499.97 亿元。新增信托贷款的下滑体现了 6 月出台的全年压降 1 万亿融资类信托业务要求，下半年降幅可能更大。

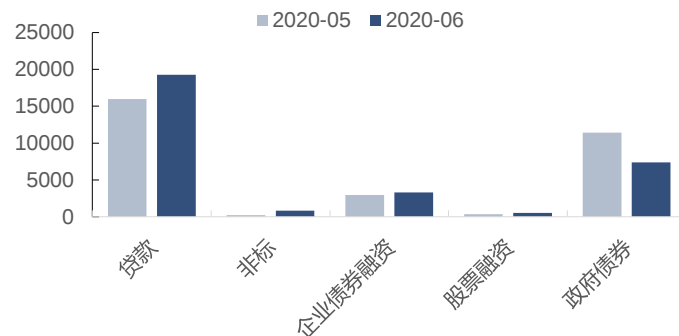
6 月新增企业债券融资 3311 亿元，环比多增 340 亿元，同比多增 1871.92 亿元，尽管 6 月取消发行的比重有所上升，但是企业债券融资需求仍然可观。

图 3：6 月政府债券与信贷推升社融增速（单位：%）



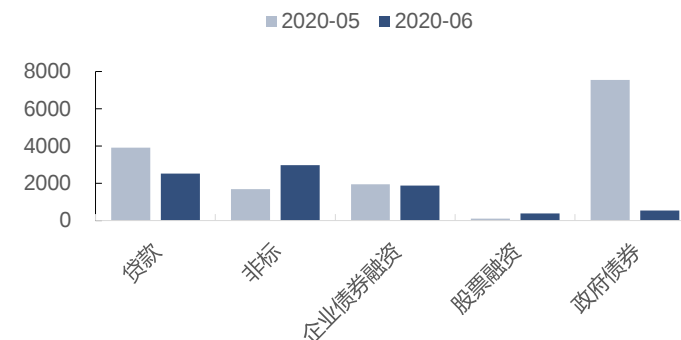
资料来源：万得，信达证券研发中心

图 4：6 月新增社融分项环比较（单位：亿元）



资料来源：万得，信达证券研发中心

图 5：6 月新增社融分项同比增量比较（单位：亿元）



资料来源：万得，信达证券研发中心

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_3950

