

# 2020年6月金融数据点评及宏观展望

宏观研究报告

2020年7月13日



## 西南期货研究所

地址：上海市浦东新区源深路1088号1603室

地址：重庆市江北区东升门路61号金融城2号

T2栋29-2、29-3

电话：021-61101856

邮编：200122

邮箱：research@swfutures.com

研究员：郁泓佳

期货从业证书号：F3046389

投资咨询证书号：Z0013526

电话：021-61101853

邮箱：yhj@swfutures.com

## 一、中国 6 月社融增速持平，延续宽信用格局

2020 年 7 月 10 日，央行发布了我国 6 月金融数据。初步统计，2020 年上半年社会融资规模增量累计为 20.83 万亿元，比上年同期多 6.22 万亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 12.33 万亿元，同比多增 2.31 万亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币增加 3482 亿元，同比多增 3385 亿元；委托贷款减少 2306 亿元，同比少减 2627 亿元；信托贷款减少 1295 亿元，同比多减 2223 亿元；未贴现的银行承兑汇票增加 3862 亿元，同比多增 4250 亿元；企业债券净融资 3.33 万亿元，同比多 1.76 万亿元；政府债券净融资 3.79 万亿元，同比多 1.33 万亿元；非金融企业境内股票融资 2461 亿元，同比多 1256 亿元。6 月份社会融资规模增量为 3.43 万亿元，比上年同期多 8099 亿元。

初步统计，6 月末社会融资规模存量为 271.8 万亿元，同比增长 12.8%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为 163.9 万亿元，同比增长 13.3%；委托贷款余额为 11.22 万亿元，同比下降 5.6%；信托贷款余额为 7.32 万亿元，同比下降 7.2%；未贴现的银行承兑汇票余额为 3.72 万亿元，同比下降 1.3%；企业债券余额为 26.8 万亿元，同比增长 21.5%；政府债券余额为 41.52 万亿元，同比增长 17.1%。

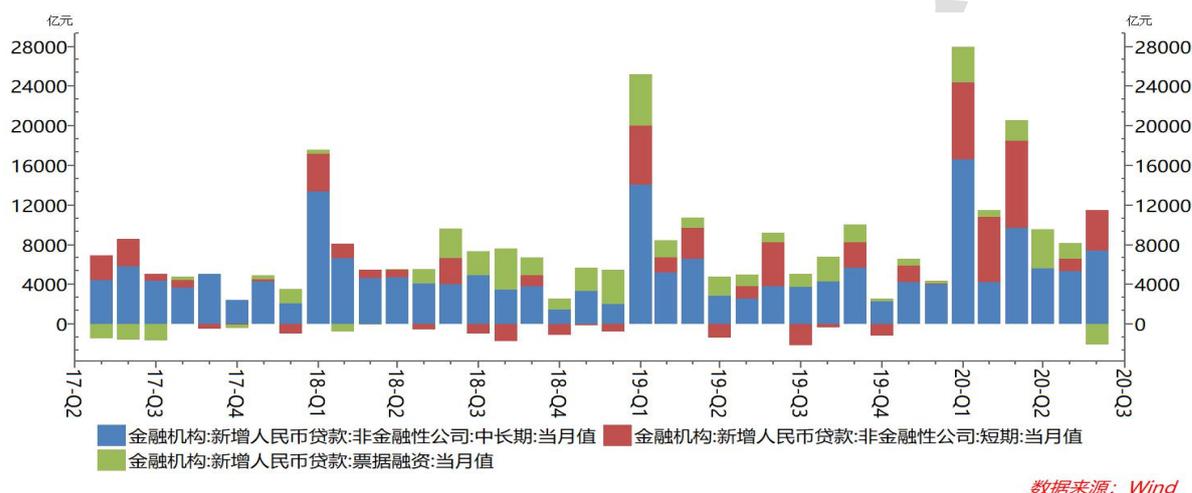
信贷方面，上半年人民币贷款增加 12.09 万亿元，同比多增 2.42 万亿元。分部门看，住户部门贷款增加 3.56 万亿元，其中，短期贷款增加 7552 亿元，中长期贷款增加 2.8 万亿元；企（事）业单位贷款增加 8.77 万亿元，其中，短期贷款增加 2.82 万亿元，中长期贷款增加 4.86 万亿元，票据融资增加 9697 亿元；非银行业金融机构贷款减少 2775 亿元。6 月份，人民币贷款增加 1.81 万亿元，同比多增 1474 亿元。

6 月末，本外币贷款余额 171.32 万亿元，同比增长 13%。月末人民币贷款余额 165.2 万亿元，同比增长 13.2%，增速与上月末持平，比上年同期高 0.2 个百分点。

6 月社融和信贷数据略超出市场预期，延续了增速回升的态势，宽松的信用环境助力经济复苏。整体来看，6 月金融数据呈现以下特征：（1）6 月社融存量增速由 5 月的 12.5% 进一步上升至 12.8%，人民币贷款增速则维持在 13.3% 的高位，整体上延续上升趋势，其中人民币贷款发挥了宽信用的压舱石作用；（2）政府债券净融资 7400 亿，主要源于政府债券的集中发行，但考虑到政府债券的发行主要集中在上半年，预计下半年政府债券发行对社融的拉动作用将减小（3）居民贷款中短期贷款与中长期贷款结构，表明居民加杠杆的意愿仍在延续，侧面证实房地产市场销售有所回暖，预计年内房地

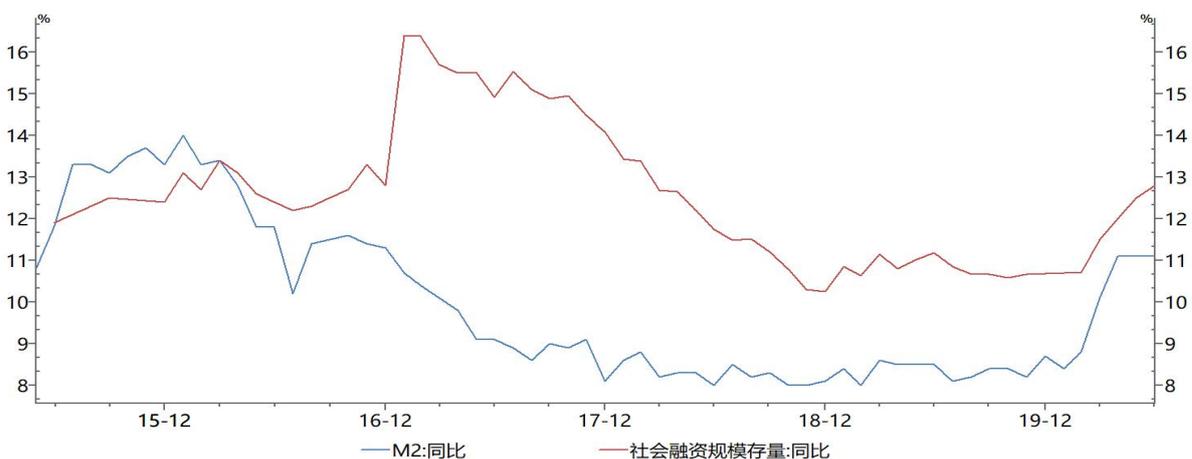
产市场将保持平稳；（4）企业中长期贷款增加 7348 亿，约为去年同期的两倍，表明信用结构趋于改善，宽信用初见成效。

图 1：企业信贷结构



数据来源：Wind

图 2：社会存量与人民币贷款增速



数据来源：Wind

这主要体现了政策加大逆周期调节力度，支持实体经济复工复产，加大对中小企业的信贷支持，对冲海内外疫情对外贸部门和国内经济的不利影响。2018 年以来，我国处于结构性去杠杆的过程中，社融存量增速持续下行，但始终保持略高于名义 GDP 的水平。在疫情影响下，国内名义 GDP 大概率下行，社融存量与名义 GDP 增速之差走阔，表明了政策加大宽松力度，允许宏观杠杆率暂时的上升。

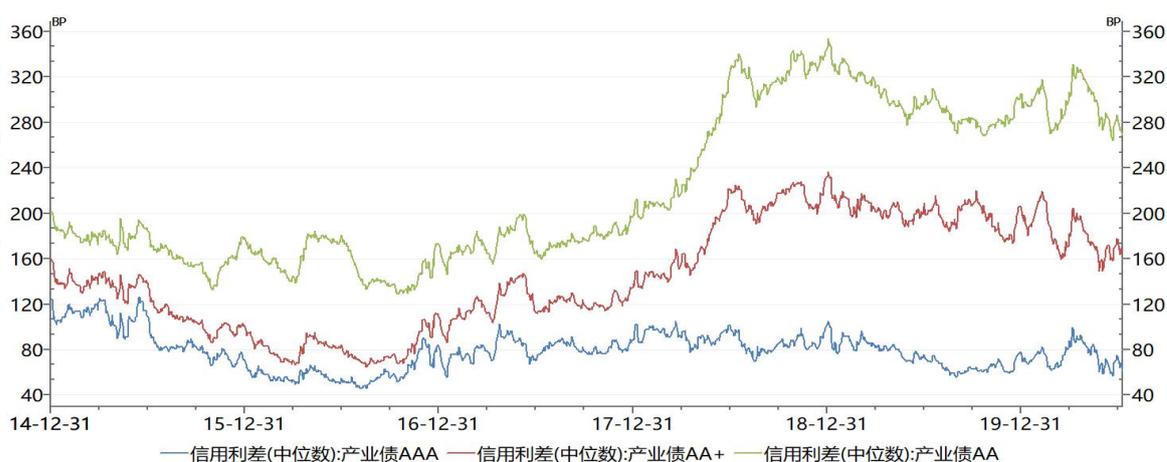
当前，国内经济已明显修复，生产和消费均有所回暖。但经济复苏仍受制于总需求不足，特别是外贸部门持续承压，宏观经济的基本面尚不稳健。因此，预计中期内政策仍将以呵护为主，保持宽松的货币政策和积极的财政政策基调，容忍宏观杠杆率的进一步上升。在海内外经济环境明显改善，国内经济显著复苏前，预计国内信用条件将继续改善，助力于支持实体经济。

## 二、M1 增速 6.5%，M2 增速持平

6月末，广义货币(M2)余额 213.49 万亿元，同比增长 11.1%，增速与上月末持平，比上年同期高 2.6 个百分点；狭义货币(M1)余额 60.43 万亿元，同比增长 6.5%，增速比上月末低 0.3 个百分点，比上年同期高 2.1 个百分点；流通中货币(M0)余额 7.95 万亿元，同比增长 9.5%。上半年净投放现金 2270 亿元。

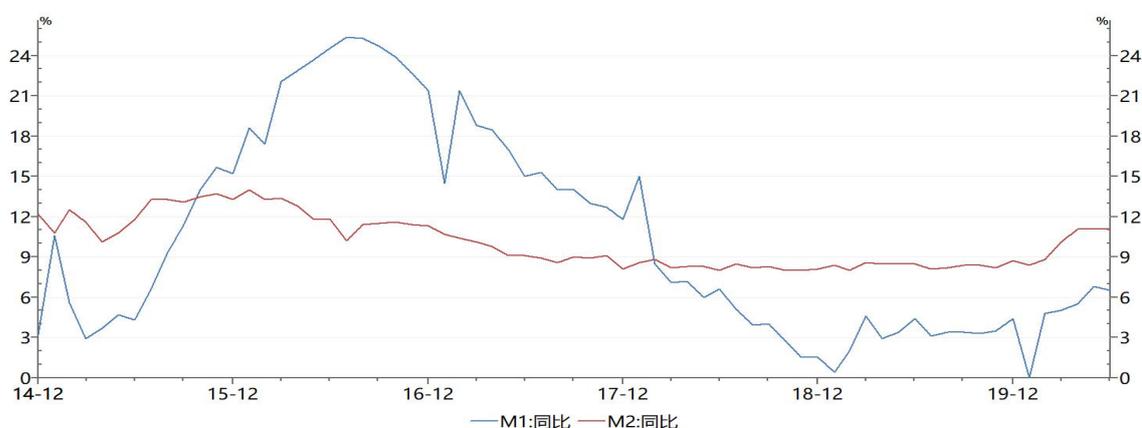
与社融存量增速类似，6月 M2 增速与 5 月持平，维持在 11.1% 的阶段高位。M1 增速则有所反复，由 5 月的 6.8% 下降到 6.5%。其中，M2 增速上升，表明货币派生机制运行良好，货币乘数进一步上升，再次证实信用条件继续改善。M1 增速整体上升，则表明企业现金流状况有所改善。随着宽信用的深入推进和实体经济的复苏，预计下半年 M2 增速将维持高位，而 M1 增速有望进一步回升。

图 3：信用利差走势



数据来源: Wind

图 4: M1 和 M2 同比增速



### 三、宏观经济展望及利率走势展望

总结 2020 年 6 月金融数据，社融存量与新增人民币贷款增速维持在高位，信用环境延续宽松格局，助力实体经济复苏。M2 增速与上月持平，M1 增速继续小幅回落，货币派生机制运行良好，企业现金流状况显著好转，预示着国内经济景气度明显上升。

针对国内政策的取向，我们认为，尽管 CPI 增速下行，货币宽松的制约因素减少。但是，2020 年 6 月的流动性边际收紧，表明制约货币宽松的，主要不是通胀水平或汇率，而是当前货币政策目标要兼顾稳增长和防风险等多重目标，大水漫灌下不利于稳杠杆、防止资金空转、防止资产价格泡沫，更何况总量上的宽松政策效果如何也值得怀疑。因此，国内央行难以效仿欧美央行大水漫灌，当前国内货币政策将以宽信用和降成本为主，通过精准的“滴灌”，支持实体企业的复苏。随着国内经济的

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\\_3955](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_3955)

