

下半年信用投放将见缓，但同比表现趋稳

——6月金融数据点评

报告摘要：

6月信贷继续向好，居民及企业中长期贷款端明显发力，显示出消费及生产活动的快速修复。6月新增人民币贷款1.81万亿（预期1.76万亿），同比多增1474亿元。1）居民端：6月居民新增短期贷款3400亿元，同比多增733亿元，与消费端的持续修复相印证；居民新增中长期贷款6349亿元，同比多增1491亿元，房地产销售从平稳运行转向快速回暖。2）企业端：6月新增企业贷款整体符合季节性表现，票据融资规模开始压缩，中长期贷款持续放量。6月新增票据融资-2104亿元，同比多减3065亿元，打击空转套利的效果显现；6月企业新增中长期贷款7348亿元，同比多增3595亿元，显示出实体对于中长期资金需求持续抬升。

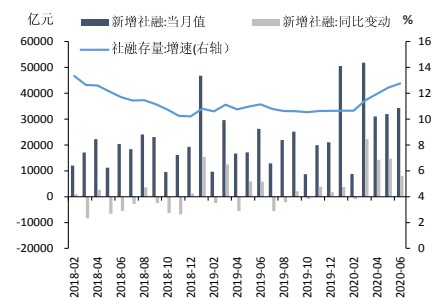
6月社融存量进一步扩容，增速较上月增加0.3个百分点至12.8%。6月新增社融3.43万亿，同比多增8057亿。结构来看，信贷及债券融资仍是主力军，贡献当月87%的增量。对实体经济发放的人民币贷款新增1.90万亿元，同比多增2306亿元；企业债券发行小幅提速，当月净融资3311亿元，同比多增1872亿元；政府债券净融资7400亿元，同比多增533亿元；非标融资853亿元，同比多增2976亿元，主要由未贴现银行承兑汇票同比多增3500亿元所致。一方面，6月以来票据贴现利率大幅抬升导致贴现票据规模主动减少；另一方面，若结合6月表内票据融资回落2104亿元来看，整体新增票据规模仍处于回落态势。

M1增速小幅回落，M2增速保持平稳。其中，M1增速自回落0.3个百分点至6.5%，主要受高基数效应影响，M1翘尾因素较上月回落4.35个百分点。M2增速持平于上月的11.1%，货币供应环境依然宽松。6月份新增人民币存款2.9万亿元（前值为2.31亿元），同比多增6300亿元。其中，居民新增存款远超季节性表现，企业新增存款规模开始放缓。

6月新增社融信贷的边际增长效应开始放缓，二季度将为年内增速高点。上半年新增社融、人民币贷款分别为20.83万亿、12.09万亿，结合陆家嘴论坛上易纲行长提出的今年新增信贷20万亿左右、社融超30万亿的目标，预计下半年信贷和社融投放节奏有所放缓。假设下半年信贷投放8万亿，政府债券净供给经测算约4.6万亿，仅考虑信贷和政府债券两项，全年社融超30万亿的目标已经能够完成。但考虑到去年下半年11万亿的社融新增规模，同比表现仍然较为平稳。

风险提示：货币政策收紧，内需缓慢修复。

相关数据



相关报告

《社融延续高增格局，资金运用效率提升——5月金融数据点评》

2020612

《信用持续扩张——4月金融数据点评》

20200512

《3月社融创历史新高，助力经济修复——3月金融数据点评》

20200411

《疫情冲击显现，3月修复可期——2月金融数据点评》

20200312

《疫情未冲击1月社融信贷，数据超预期利于复工——1月金融数据点评》

20200224

证券分析师：沈新凤

执业证书编号：S0550518040001
18917252281 shenxf@nesc.cn

研究助理：刘星辰

执业证书编号：S0550120030003
15216889116 liuxingc@nesc.cn

1. 主要数据

6月社会融资规模增量 3.43 万亿元，同比多增 8057 亿元，前值 3.19 万亿元。6月社融存量 272 万亿元，同比增长 12.8%，前值 12.5%。

6月新增人民币贷款 1.90 万亿元，同比多增 2306 亿元，前值 1.55 万亿元，预期 1.76 万亿元。

6月 M2 货币供应同比 11.1%，前值 11.1%。

6月 M1 货币供应同比 6.5%，前值 6.8%。

6月 M0 货币供应同比 9.5%，前值 9.5%。

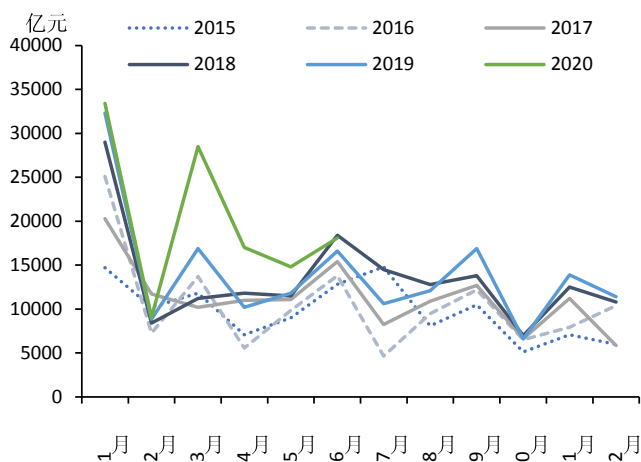
2. 信贷总量继续高增，中长期贷款占比明显提升

6月信贷继续向好，居民及企业中长期贷款端明显发力，显示出消费及生产活动的快速修复。6月新增人民币贷款 1.81 万亿元，同比多增 1474 亿元。

居民端来看，6月新增居民贷款超出去年同期 2200 亿元，中长期贷款表现较为突出，显示出房地产销售正从前期的平稳运行转向快速回暖。6月 30 大中城市商品房成交面积同比开始转正，当月增 9.4%。短期贷款表现继续超出往年同期表现，显示出消费的持续修复。今年 618 全网电商交易额同比增 43.8%，增速较上年大幅提升 32 个百分点，交易额超过去年双 11 表现。6月居民贷款新增 9815 亿元（前值为 7043 亿元），同比多增 2198 亿元，其中，居民短期贷款新增 3400 亿元（同比多增 733 亿元）；居民中长期贷款新增 6349 亿元（同比多增 1491 亿元）。

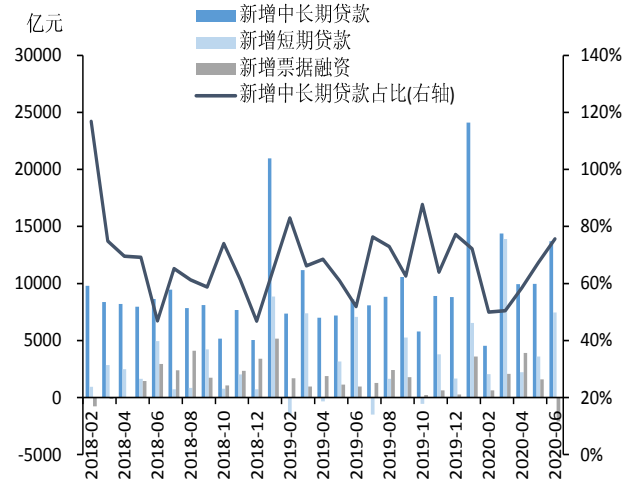
企业端来看，6月新增企业贷款仍远高于往年同期水平，但较上月有所回落，主要受 6月票据融资新增规模大幅减少影响。6月企业贷款新增 9278 亿元（前值为 8459 亿元），同比多增 173 亿元。具体来看，企业新增短期贷款 4051 亿元（前值为 1211 亿元），同比少增 357 亿元，符合季节性表现；票据融资减少 2104 亿元（前值为 1586 亿元），同比少增 3065 亿元；企业中长期贷款新增 7348 亿元（前值为 5305 亿元），同比多增 3595 亿元，显示出实体对于中长期资金需求较为旺盛，与近期基建、地产等项目密集开工有关。整体来看，企业贷款结构明显优化，中长期贷款持续放量，在企业贷款中的比重进一步提升，较上月增加 16 个百分点至 79.2%。

图 1: 新增人民币贷款的季节性表现



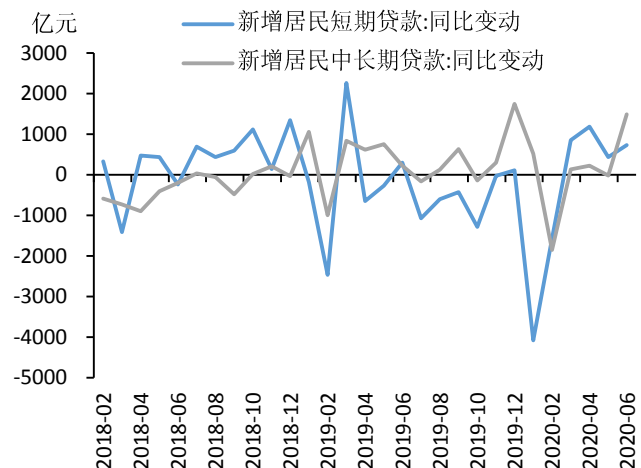
数据来源：东北证券，Wind

图 2: 新增中长期贷款贡献回升



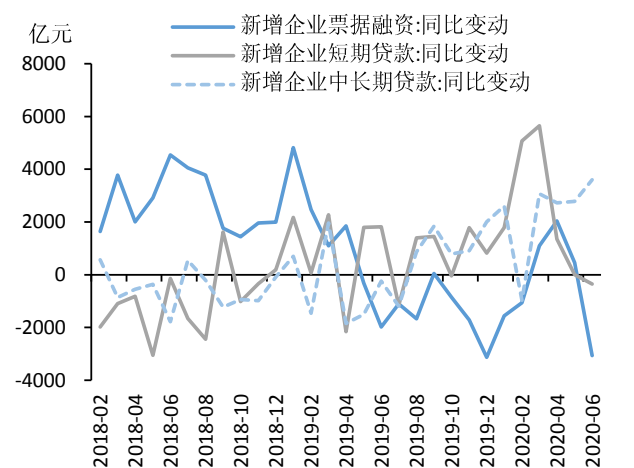
数据来源：东北证券，Wind

图 3: 新增居民贷款结构



数据来源：东北证券，Wind

图 4: 新增企业贷款结构



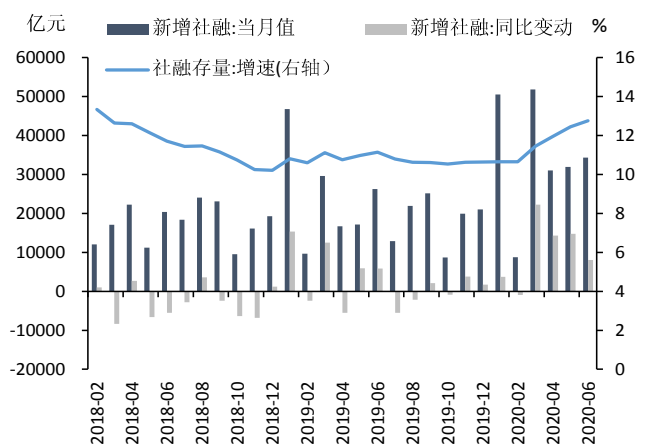
数据来源：东北证券，Wind

3. 信贷及债券融资助力社融提速

6月社融存量增速进一步加快。6月社会融资规模增量为3.43万亿元，同比多增8057亿元。6月社融存量同比增长12.8%，较上月提升0.3个百分点。

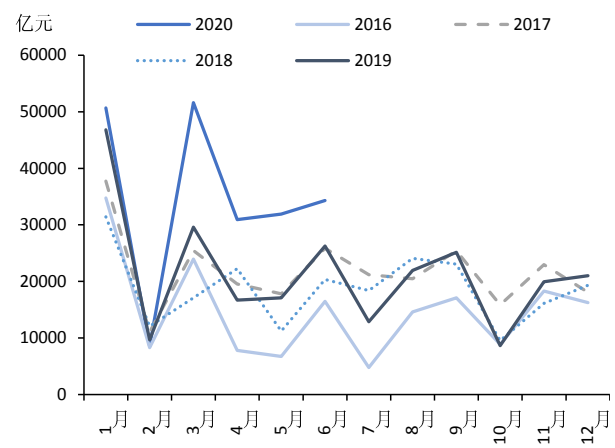
结构来看，信贷及债券融资仍是主力军，贡献当月87%的增量。对实体经济发放的人民币贷款新增1.90万亿元，同比多增2306亿元；企业债券发行小幅提速，当月净融资3311亿元，同比多增1872亿元；政府债券净融资7400亿元，同比多增533亿元；非标融资853亿元，同比多增2976亿元，主要由未贴现银行承兑汇票同比多增3500亿元所致。一方面，6月以来票据贴现利率大幅抬升导致贴现票据规模主动减少；另一方面，若结合6月表内票据融资回落2104亿元来看，整体新增票据规模仍处于回落态势。具体来看，委托贷款减少484亿元，同比少减343亿元；信托贷款减少852亿元，同比减867亿元；未贴现银行承兑汇票增加2189亿元，同比增3500亿元。

图 5: 社融增量与社融存量表现



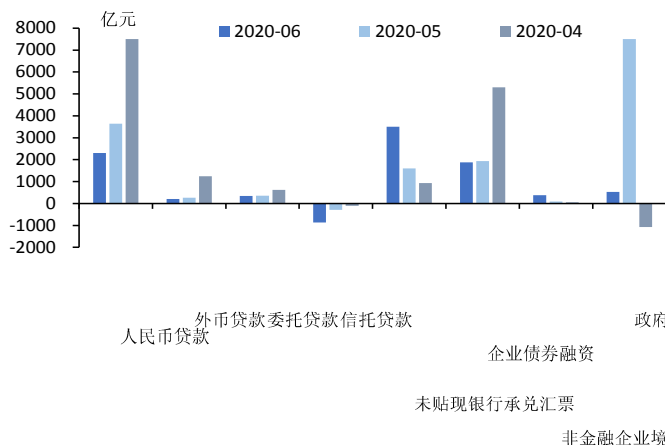
数据来源：东北证券，Wind

图 6: 社融增量的季节性表现



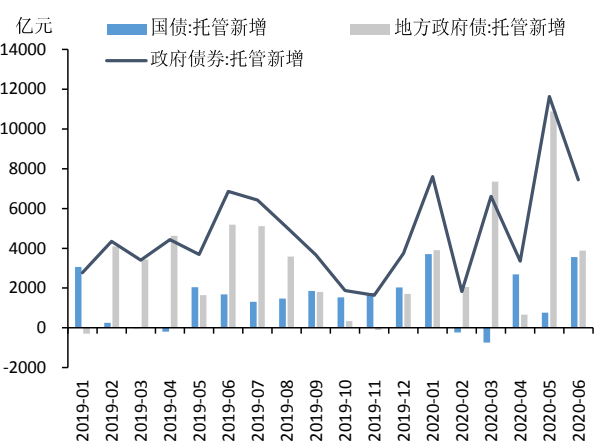
数据来源：东北证券，Wind

图 7: 新增社融分项同比变动值



数据来源：东北证券，Wind

图 8: 政府债券托管数据



数据来源：东北证券，Wind

4. M2 增速维持高位，高基数拖累 M1 增速小幅回落

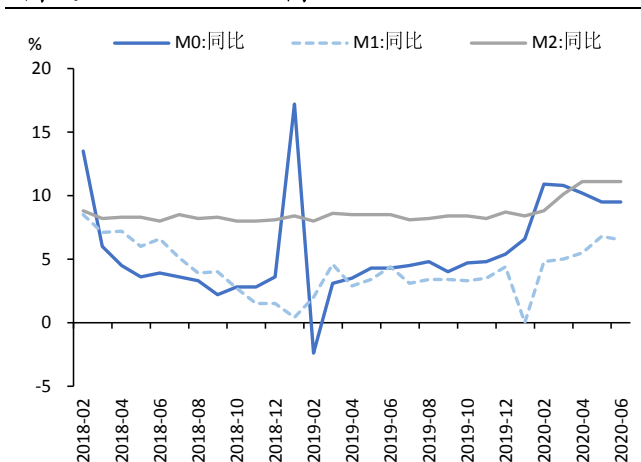
6 月新增人民币存款规模维持高增格局，居民新增存款规模远超季节性表现，企业新增存款规模明显放缓。6 月份人民币存款大幅增加 2.90 万亿元（前值为 2.31 亿元），同比多增 6300 亿元。其中，居民户存款新增 2.18 万亿元，同比多增 1.04 万亿元。企业存款新增 1.45 亿元，同比少增 1183 亿元；财政存款减少 6102 亿元，同比多减 1082 亿元；非银存款减少 5568 亿元，同比多减 745 亿元。

M1 增速较上月回落 0.3 个百分点至 6.5%，主要受高基数效应影响，翘尾因素较上月回落 4.35 个百分点。M2 增速保持平稳，持平于上月的 11.1%，货币供应环境依然宽松。

M0 增速与上月持平，资金继续回流至银行体系，6 月环比减少 207 亿元。受疫情影响，春节前提取的现金回流速度明显弱于往年，1 月 M0 环比增加 16060 亿元，2 月至 5 月分别回流 5062 亿元、5165 亿元、1537 亿元、1778 亿元。截至 6 月，绝大

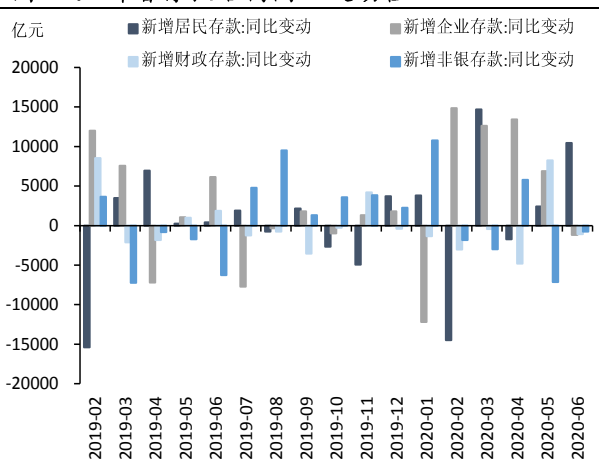
部分资金已经回流完毕，6月表现基本回归季节性水平，预计7月对银行间资金供给将有所减弱。

图 9: M0、M1、M2 同比



数据来源：东北证券，Wind

图 10: 新增存款结构同比变动值



数据来源：东北证券，Wind

5. 料二季度社融增速为年内高点，下半年信用投放将见缓

6月新增社融信贷的边际增长效应开始放缓，二季度将为年内增速高点。6月新增社融同比多增8057亿元，而5月及4月同比增幅均在1.4万亿以上。结合陆家嘴论坛上易纲行长提出的今年新增信贷20万亿左右、社融超30万亿的目标，以及上半年社融新增20.83万亿，人民币贷款新增12.09万亿的完成情况来看，预计下半年信贷和社融投放节奏有所放缓，二季度末将为年内高点。假设下半年信贷投放8万亿，政府债券净供给测算约4.6万亿，仅考虑信贷和政府债券两项，全年社融超30万亿的目标已经能够完成。但考虑到去年下半年11万亿的社融新增规模，同比表现仍然较为平稳。

近期监管层提出“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放实体经济”的说法，一方面说明上半年信贷投放速度过快，另一方面也说明总量层面下半年将出现一定的放缓。但往后看，金融持续支持实体修复的效果并不会减弱，信贷质量将持续优化。6月中长期信贷占比进一步抬升，支撑当月

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_3964

