



宽松信用环境呵护经济复苏

——2020年6月金融数据点评

2020年07月12日

宏观经济 | 事件点评

分析师	康明怡 电话：021-25102911 邮箱：kangmy@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480519090001
研究助理	杨城弟 电话：010-66555383 邮箱：yangchd@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480119070054

事件：

央行公布6月金融数据，新增社融3.43万亿，前值3.19万亿，同比多增8057亿，社融存量同比增长12.8%，高于上月12.5%；新增人民币贷款1.81万亿，同比多增1500亿，委托贷款减少484亿，信托贷款减少852亿，债券净融资3311亿，同比多增1871亿，政府债券净融资7400亿，同比多增532亿。6月M2同比增长11.1%，较上月持平；M1同比增长6.5%，较上月减少0.3个百分点；M0同比增长9.5%，较上月持平。

主要观点：

6月金融数据延续持续宽松态势，受资金套利监管影响，社融表外票据融资放量，表内票据融资增量缩减。6月特别国债与地方政府债协调发行，以企业和政府债券为代表的新增直接融资额继续维持较高水平。新增信贷额维持高位，居民需求恢复强劲，6月初创新货币政策工具与小微企业贷款延期还本付息政策落地，金融系统支持实体经济，企业信贷数据延续5月结构优化、规模持续改善趋势。保持充足的流动性环境有助于实体经济复苏，展望下半年，从全年新增信贷、社融目标来看，金融环境将迎来边际收窄，但从当前的经济数据来看暂未观察到明显信号。

1. 新增信贷强劲

后疫情时期信贷数据延续了上半年较为强势的趋势，居民企业等经济主体新增贷款环比、同比均实现多增，6月生产消费活动仍在恢复，总体贷款需求回升，2季度央行的银行家调查报告显示贷款总体需求指数较1季度和去年同期分别提升了超9个百分点；而在当前货币政策和金融体系支持实体经济的背景下，央行推出直达实体经济的政策工具、小微企业延期还本付息等种种措施保障了贷款需求能得到满足，支撑强劲的信贷数据。从分项数据看，居民企业各期限新增贷款均表现较好，超预期的房地产销售数据、制造业、基建相关行业较高的信贷需求支撑居民企业中长期的新增贷款。

2. 信用环境延续宽松，票据融资缩量

新增社融仍处于高位，较上月多增2393亿，较去年同期多增8057亿；除宽松的信用环境和强劲的信贷数据外，企业债券和政府债券等直接融资工具净融资额维持高位，疫情发生以来新增社融中直接融资比例有所提升，尤其是新增债券融资年内一直维持高位；6月特别国债与地方政府债券协调发行，前者发行放量，后者发行有所缩减。

值得注意的是6月份新增票据融资为-2104亿，而表外的新增未贴现银行承兑汇票较上期有所增长，达到2189亿，表内外票据融资一降一升或从侧面印证了企业票据融资-结构性存款的资金套利模式，6月随着监管层对资金空转的关注与管控，银行体系对公结构性存款规模或有所降低，导致企业票据融资需求降低，使得银行表外未贴现承兑汇票新增额被动增加。

3. 实体流动性充裕

6月社融存量同比增速继续上升，录得12.8%新高，但上升速度有所放缓；6月M2同比增速自4月以来维持在11.10%的水平，仍高于去年同期8.5%，M1同比增速6.5%，高于去年同期4.4%，M0同比增速9.5%，高于去年同期4.3%。货币供应需维持充裕以支持实体经济恢复，5月后随着监管对资金空转的重视，存款结构也在不断优化，其中企业和个人在银行的存款同比增速仍在回升，结合M0高增速，实体经济流动性较为充裕，其中居民在金融机构存款新增2.2万亿，同比多增超1万亿；5月非银机构存款有所回落，非银金融机构在银行存款余额增速、新增非银机构存款数据均有所下降和缩减。

2020年全年人民币贷款新增目标近20万亿，社会融资规模增量目标超30万亿元，从上半年数据来看下半年新增贷款空间为近8万亿，新增社融为超9万亿；随着经济从疫情中复苏，经济主体运转逐渐恢复常态，货币政策将继续通过结构性精准调控维持实体经济适当的流动性。

风险提示

货币政策不及预期，经济恢复不及预期

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
点评	东兴宏观：信用环境持续宽松，政府债券支撑社融—2020年5月金融数据点评	2020-06-11
点评	东兴宏观：货币政策效果渐显，信用环境将持续宽松—2020年3月金融数据点评	2020-04-12
点评	疫情导致短期信贷结构分化，降准降息仍可期——2020年2月金融数据点评	2020-03-12
点评	稳总量，调结构与降成本——2019年4季度货币政策报告点评	2020-02-20
点评	货币宽松效果初现，降息降准仍在路上——2019年12月中国金融数据点评	2020-01-17
专题	政策回归稳增长，信用环境继续修复——2020年货币及信用展望	2020-01-06

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

康明怡

经济学博士。分别就读于武汉大学、清华大学和明尼苏达大学，博士期间曾在明尼苏达大学、美联储明尼阿波利斯分行从事多年教学和访问工作。2010 年开始执教于复旦大学经济学院 985 平台，上海浦江人才计划项目。2017 年加入东兴证券研究所。

研究助理简介

杨城弟

中国人民大学金融学硕士，本科毕业于外交学院；2019 年加入东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

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_3974

