

如何理解最新社融动态与货币政策边际变化——6月金融数据点评



报告发布日期 2020年07月12日

研究结论

事件：7月10日央行公布最新金融数据，6月新增社融3.43万亿，较去年同期增加8057亿元。

- **新增社融持续增长，存量增速从5月的12.53%进一步攀升至12.76%：**（1）6月新增人民币贷款19043亿元，前值15502亿元，去年同期11855亿元，解释了社融同比增长的约三分之一；（2）表外三项合计新增853亿元，前值新增226亿元，而去年同期为收缩2123亿元；（3）政府债券新增7400亿元，低于前值11632亿元，6月底开始专项债让位于特别国债，发行速度有所减慢；（4）企业直接融资显著增长，债券融资和股票融资分别为3311和537亿元，前值为2971和353亿元，去年同期为1439和153亿元。
- **进一步考察人民币贷款，居民和企业中长期贷款大幅增长：**（1）新增居民户贷款9815亿元，同比增长29%，其中短期贷款同比增长27%，中长期贷款同比增长31%，与房地产市场稳步复苏相印证（30城商品房成交面积同比增长9.4%，前值为-2.3%）。（2）新增企业贷款9278亿元，略高于前值8459亿元，同比增长2%，其中短期贷款同比下降8%，中长期贷款同比增长96%，稳基建以及促进企业融资利率下行的相关政策已逐步落地见效。
- **存款继续保持高增长。**6月金融机构各项存款同比10.6%，与前值10.4%基本持平，其中新增居民存款21777亿元，较前值4819亿元大幅增长，非金融企业存款新增14446亿元，高于前值8054亿元。在此背景下，M1同比小幅下降，6月录得6.5%，前值6.8%，M2同比增速11.1%，与上月持平，连续3个月保持2017年以来的最高增速。
- **数据发布当天央行举行了2020年上半年金融统计数据新闻发布会，释放最新货币政策信号，重点内容在于：**（1）将货币政策分为两个主线，一是正常的逆周期调节（通过总量、价格、结构工具来提供对实体经济的支持），二是针对疫情出台的一些特殊的、阶段性的货币政策工具，包括专项再贷款、春节后开市前的超常流动性投放、再贷款再贴现政策，以及6月份出台的两个货币政策工具（普惠小微贷款延期还本付息、支持信用贷款发放），以上非常规工具在政策设定的情形不再适用时将自动退出，如复工复产再贷款到6月末已经退出；（2）更加强调“适度”这两个字，一是总量上要适度（信贷投放节奏过快将导致产生资金淤积），二是价格上要适度（利率过低是不利的）；（3）承认疫情增加了资管业务规范整改的难度，延长过渡期的建议“都有各自不同的逻辑和道理”；（4）逆周期政策提供信用支持已经在实体经济方面取得效果，“当前宏观杠杆率阶段性上升是允许的”。
- **在此背景下如何理解最新社融数据动态与货币政策边际变化？**我们认为：（1）年内针对实体经济的宽松流动性环境仍将持续，利率下行态势不改；（2）经济复苏明显，客观上降低了超预期货币政策刺激的必要性，后续不宜有过高期待；（3）资管新规过渡期或将延后但不会倒退，近期其配套细则《标准化债权类资产认定规则》已正式出台并将从8月3日起施行，展望之后，监管将继续成为流动性宽松过程中抑制“脱实向虚”的不可欠缺的一环。
- **风险提示：**海外疫情继续发酵，影响供应链稳定进而抑制企业投资与融资需求。

证券分析师 陈至奕
021-63325888*6044
chenzhiyi@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860519090001

证券分析师 孙金霞
021-63325888*7590
sunjinxia@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860515070001

证券分析师 王仲尧
021-63325888*3267
wangzhongyao1@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860518050001

联系人 曹靖楠
021-63325888*3046
caojingnan@orientsec.com.cn

相关报告

外需环比复苏，推动景气升温——6月PMI 2020-07-02
点评

政府债券带动整体社融——5月金融数据 2020-06-11
点评

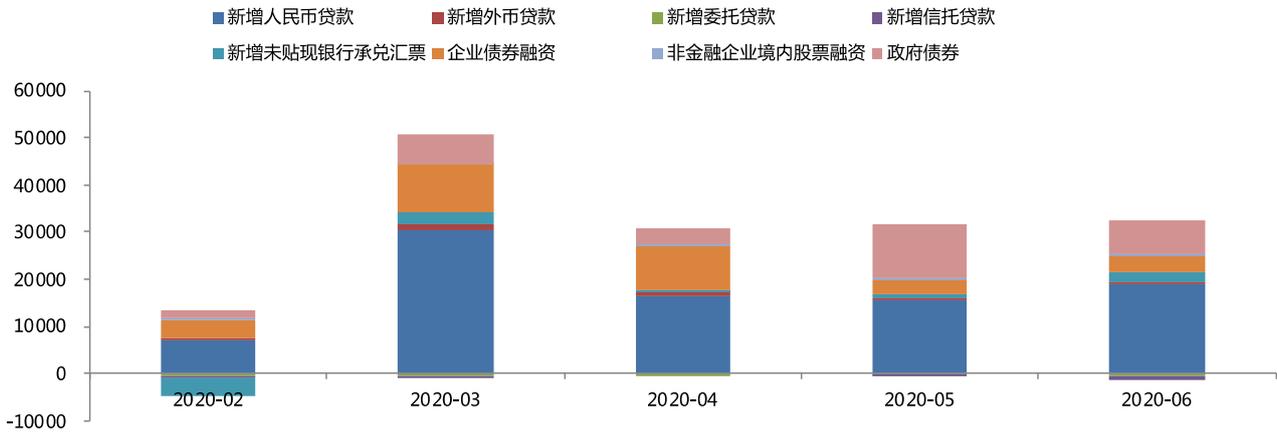
通胀继续下行——5月价格数据点评 2020-06-10

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

图 1：新增社融分布（亿元）



数据来源：Wind，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有

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_3981

