

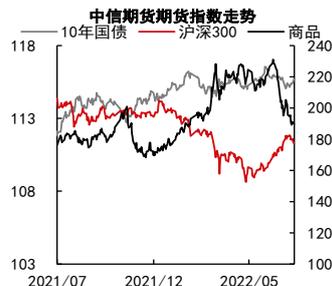
6 月社融总量再超预期，结构明显好转

——6 月金融数据点评

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669 号

报告要点

6 月社融结构明显好转，非金融企业中长期贷款同比多增 6130 亿元，住户中长期贷款投放亦显著修复；再加上专项债加快发行，6 月新增社融同比大增 39.7%。考虑到新增专项债已经基本发行完毕，未来几个月社融增长可能明显放缓。但是，随着经济的修复和房地产的改善，未来几个月信贷投放仍会保持较快的节奏。



摘要：

事件：中国 6 月社会融资规模增量为 51700 亿元，预期 46455 亿元；社融存量同比增长 10.8%，前值 10.5%；M2 同比增长 11.4%，预期 10.8%，前值 11.1%。

点评：

1、6 月新增社融同比增长 39.7%，主要因为政府债券净融资和人民币信贷增长较多。稳增长背景下专项债加快发行推动政府债券净融资大幅增加。6 月新增社融 51700 亿元，显著高于预期值 46455 亿元；同比多增 14683 亿元，同比增长 39.7%，增幅较大。从分项指标来看，6 月新增人民币贷款 30591 亿元，同比多增 7409 亿元；政府债券净融资新增 16184 亿元，同比多增 8676 亿元，这两项是新增社融大幅增加的主要原因。为了加快推动经济回归正常轨道，国务院要求今年的新增专项债在 6 月底前发行完毕。专项债加快发行使得 6 月份政府债券净融资大幅增加。其它主要社融分项中，6 月企业债券融资新增 2495 亿元，同比少增 1432 亿元；委托贷款、信托贷款分别减少 381、828 亿元，表外融资继续减少。

2、6 月社融结构明显好转，非金融企业中长期贷款同比多增 6130 亿元，房地产的改善使得住户中长期贷款投放显著修复。从 6 月信贷分项数据来看，企（事）业单位贷款新增 22116 亿元，同比多增 7525 亿元；住户贷款新增 8482 亿元，同比少增 203 亿元。非金融企业贷款中，中长期贷款新增 14497 亿元，同比多增 6130 亿元，表现非常强；短期贷款新增 6906 亿元，同比多增 3815 亿元；票据融资新增 796 亿元，同比少增 1951 亿元。中长期贷款大幅增加是非金融企业贷款增长的主要原因。住户贷款中，短期贷款新增 4282 亿元，同比多增 782 亿元；中长期贷款新增 4167 亿元，同比少增 989 亿元。相对于 5 月份 1047 亿元的规模，6 月份住户中长期贷款环比改善相当显著，但仍低于去年同期水平，也略低于 2018、2019 年同期水平。5 月份以来楼市政策的放松推动 6 月份大中城市的房地产显著改善，这也带动住户中长期贷款投放显著修复。但目前广大中小城市的房地产仍然偏弱，这制约了全国房地产和住户中长期贷款改善的幅度。

3、由于社融投放加快，6 月份社会融资规模存量与 M2 同比增速均提高 0.3 个百分点。6 月社会融资规模存量同比增长 10.8%，增速较 5 月提高 0.3 个百分点，为去年

宏观研究团队

研究员：
张革
从业资格号：F3004355
投资咨询号：Z0010982

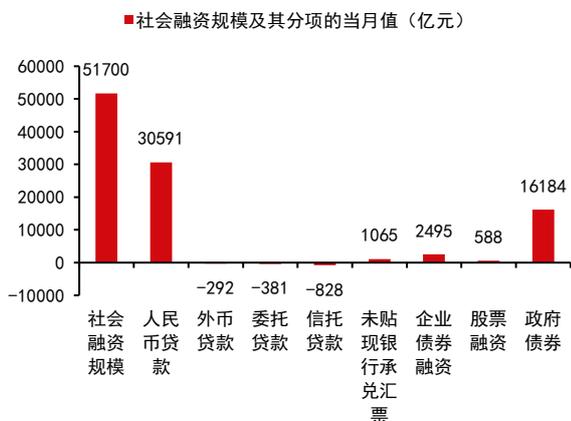
刘道钰
021-80401723
liudaoyu@citicsf.com
从业资格号：F3061482
投资咨询号：Z0016422

7 月份以来的最高水平。近两个月社融投放的加快推动社融存量增速持续上升。6 月 M1 同比增长 5.8，增速较 5 月提高 1.2 个百分点；M2 同比增长 11.4%，增速较 5 月提高 0.3 个百分点。社融投放的加快也推动货币供应量加快增长。

4、考虑到新增专项债已经基本发行完毕，未来几个月新增政府债券净融资会显著减少，这会使得社融的增长放缓。随着经济的修复和房地产的改善，未来几个月信贷投放仍会保持较快的节奏。今年的新增专项债在 6 月底前已经基本发行完毕，这意味着未来几个月新增政府债券净融资会显著减少，这会使得新增社融的增长也会有所放缓。近期国内疫情有所反复，但目前我国对疫情的响应速度较快，疫情大范围扩散的可能性不大，预计近期疫情不会阻挡我国经济修复的步伐。再考虑到货币政策仍将积极支持实体经济发展，预计未来非金融企业中长期贷款有望保持较快增长。考虑到中小城市楼市偏弱的，未来 5 年期 LPR 有望继续下调 10-15BP，从而支持商品房销售的进一步改善。这会带动住户中长期贷款增长进一步加快。总的来讲，未来几个月信贷投放有望保持较快的节奏。

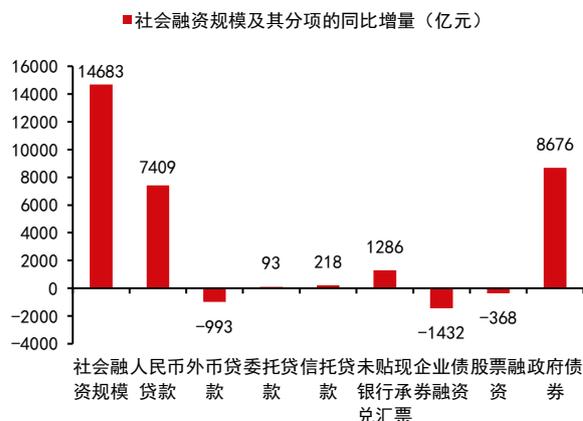
风险因子：货币政策大幅放松或大幅收紧

图表1：新增社会融资规模及其分项的当月值



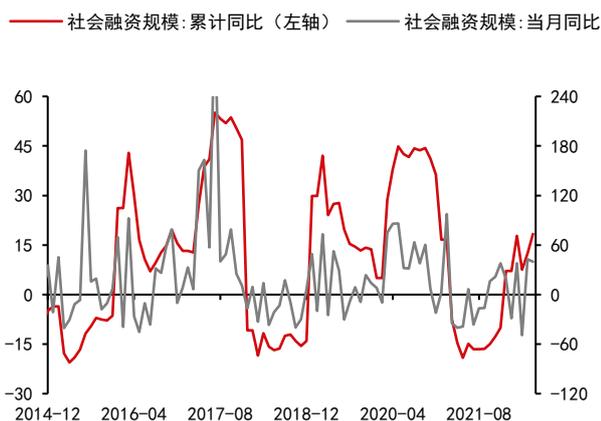
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表2：新增社会融资规模及其分项当月值的环比增量



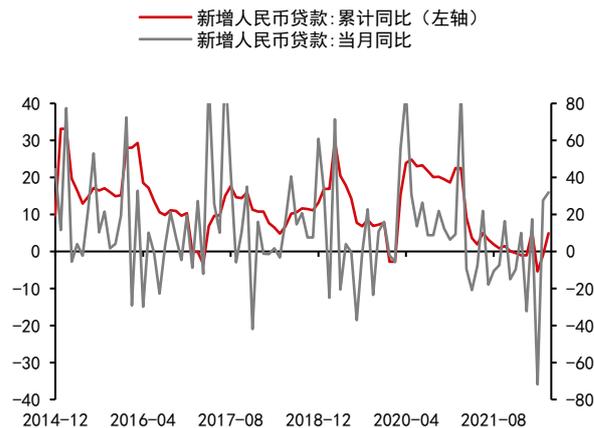
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表3：新增社会融资规模当月及累计同比(%)



数据来源：Wind 中信期货研究所

图表4：新增中长期贷款当月及累计同比增速



数据来源：Wind 中信期货研究所

图表5：历年社会融资规模当月值



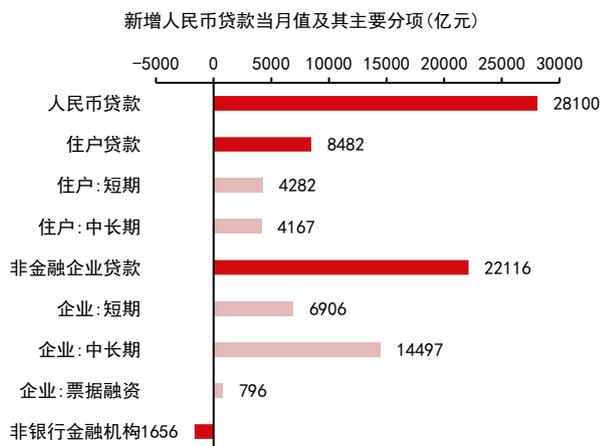
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表6：历年社会融资规模累计值



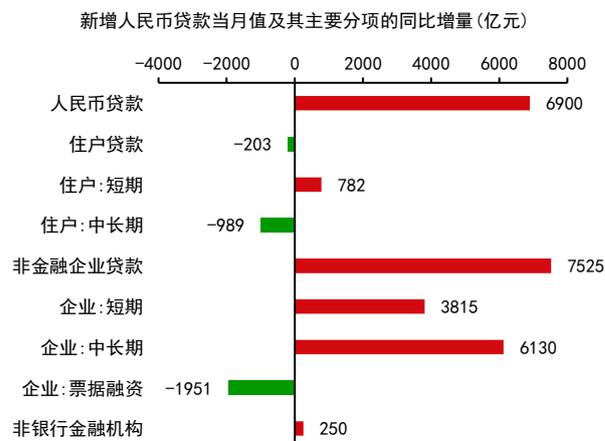
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表7：新增人民币贷款当月值及其主要分项(亿元)



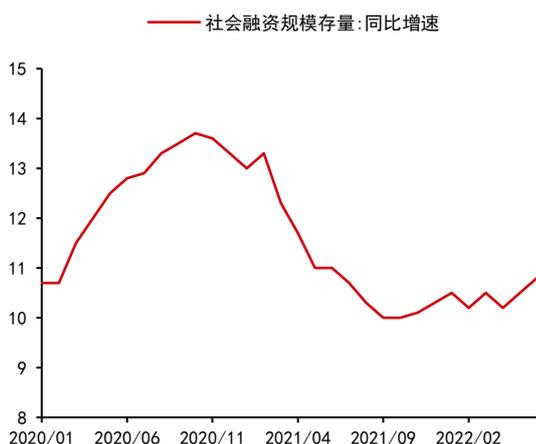
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表8：新增人民币贷款当月值及其主要分项的同比增量



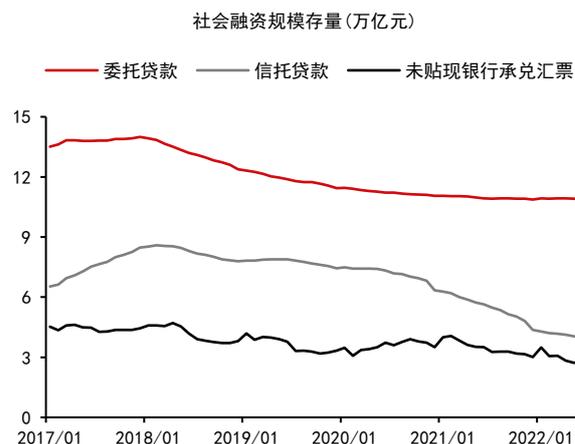
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表9：社会融资规模存量增速



数据来源：Wind 中信期货研究所

图表10：三大类表外融资的存量规模



数据来源：Wind 中信期货研究所

图表11：M2 及 M1 同比增速



数据来源：Wind 中信期货研究所

图表12：M2 同比与 GDP 累计同比



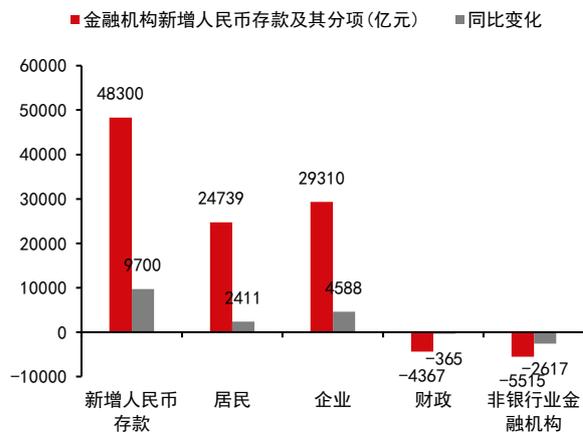
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表13： 金融机构人民币存款余额同比增速



数据来源：Wind 中信期货研究所

图表14： 新增人民币存款当月值及其分项



数据来源：Wind 中信期货研究所

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>