

## 一份很难挑剔的金融数据

## ——6月金融数据点评

### 报告摘要

证券分析师：尤春野

电话：021-58502206

E-MAIL: youcy@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190522030002

**融资总量及结构均向好。**6月社融新增5.17万亿元，同比多增1.47万亿元，高于市场预期。其中政府债券高增是市场预期到的，新增人民币贷款的高增是主要超预期的方向，这意味着信用扩张已经从政府加杠杆演变为社会信用全面性的回暖。信贷结构出现明显改善。票据融资大大减少，而中长期贷款补位。6月票据融资增加796亿元，同比少增了1951亿元，结合总体融资情况的好转，可以看出由于信用扩张加速，商业银行不再过于依赖票据冲量来完成考核指标。居民短期贷款增加4282亿元，同比多增782亿元，这是去年3月份以来最大的同比增幅，预示着当前居民消费复苏势头较强。中长期贷款增加4167亿元，同比少增989亿元，这是今年以来同比最低降幅，指向居民购房需求正在回暖。与6月高频数据显示的商品房销售面积上升相互印证。企业中长期贷款新增1.45万亿元，同比多增6130亿元，这是去年2月份以来的最大同比增幅，反映出疫情好转之后企业信用扩张明显加速，长期投资意愿增强。政府债券是信用扩张的另一重要力量。6月政府债券融资1.62万亿元，这是2017年有数据统计以来最大的单月增幅。因为财政部要求地方政府专项债要在6月底之前完成发行，所以6月政府债高增在意料之中。这将为未来财政发力尤其是基建投资提供资金支持。

**货币供给增速达到近年来高位。**6月M2同比增长11.4%，这是2016年11月以来的最高增速。这主要有三个原因：第一，央行货币投放确实较多，M0同比增速近两个月分别为13.5%和13.8%，这是十年来春节期间的最高增速，央行宽货币的态度十分明显。第二，信用派生也在加强，融资规模的快速上升拉动了银行资产负债表，带动货币供给量增加。第三，财政正在发力。6月份虽然政府债发行量高增，但财政存款下降了4367亿元，反映出财政支出力度加强，也有助于货币供应量的增加。此外，M1与M2增速之差止跌回升，反映出经济活力正在提升。

**信用扩张在加速，货币政策加码的必要性减弱。**6月社融大增、信贷结构好转，都反映出当前经济复苏的势头较为强劲。此前几个月金融领域流动性十分充足，但是实体经济信用扩张力度很弱。如今信用扩张加速，冗余的流动性开始流向实体经济，显示出央行的宽松政策已经取得了一定效果。同时在M2创多年来新高的背景下，央行货币政策

继续加码的必要性已经减弱。未来市场利率面临着一定的上行压力。不过我们认为货币政策转向还言之过早，目前国内散点疫情仍然频繁爆发，经济不确定仍大，且我们认为下半年整体经济复苏动力将先强后弱。货币政策将进入一段时间的观察期。

**风险提示：**国内疫情反复。

## 目录

1. 数据 .....	5
2. 融资总量及结构均向好 .....	5
3. 货币供给增速达到近年来高位 .....	7
4. 信用扩张在加速，货币政策加码的必要性减弱 .....	7

## 图表目录

图表 1: 社融超预期增加 .....	5
图表 2: 信贷结构改善 .....	6
图表 3: 政府债融资高增 .....	6
图表 4: 货币供给增速达到近年来高位 .....	7

## 1. 数据

6月社会融资规模增量为5.17万亿元，市场预期（Wind）4.6万亿元，前值2.79万亿元。

6月新增人民币贷款2.81万亿元，市场预期（Wind）2.44万亿元，前值1.89万亿元。

6月M2同比增长11.4%，市场预期（Wind）10.8%，前值11.1%。

## 2. 融资总量及结构均向好

6月社融新增5.17万亿元，同比多增1.47万亿元，高于市场预期。其中政府债券高增是市场预期到的，新增人民币贷款的高增是主要超预期的方向，这意味着信用扩张已经从政府加杠杆演变为社会信用全面性的回暖。

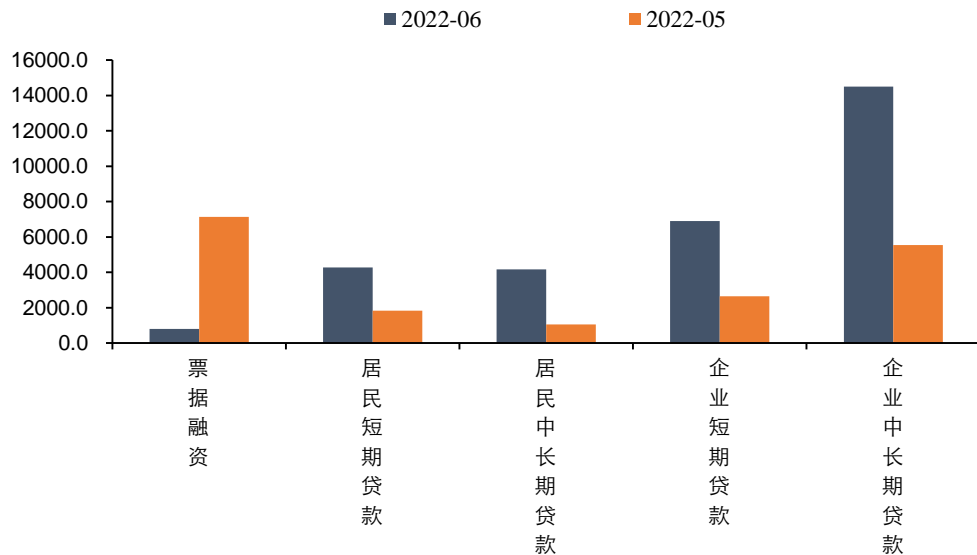
图表 1：社融超预期增加



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

信贷结构出现明显改善。社融口径下新增人民币贷款3.06万亿元，金融机构口径下新增人民币贷款为2.81万亿元。其中亮点在于票据融资大大减少，而中长期贷款补位。6月票据融资增加796亿元，同比少增了1951亿元，结合总体融资情况的好转，可以看出由于信用扩张加速，商业银行不再过于依赖票据冲量来完成考核指标。居民短期贷款增加4282亿元，同比多增782亿元，这是去年3月份以来最大的同比增幅，预示着当前居民消费复苏势头较强。中长期贷款增加4167亿元，同比少增989亿元，这是今年以来同比最低降幅，指向居民购房需求正在回暖。与6月高频数据显示的商品房销售面积上升相互印证。企业短期贷款新增6906亿元，同比多增3815亿元。中长期贷款新增1.45万亿元，同比多增6130亿元，这是去年2月份以来的最大同比增幅，反映出疫情好转之后企业信用扩张明显加速，长期投资意愿增强。

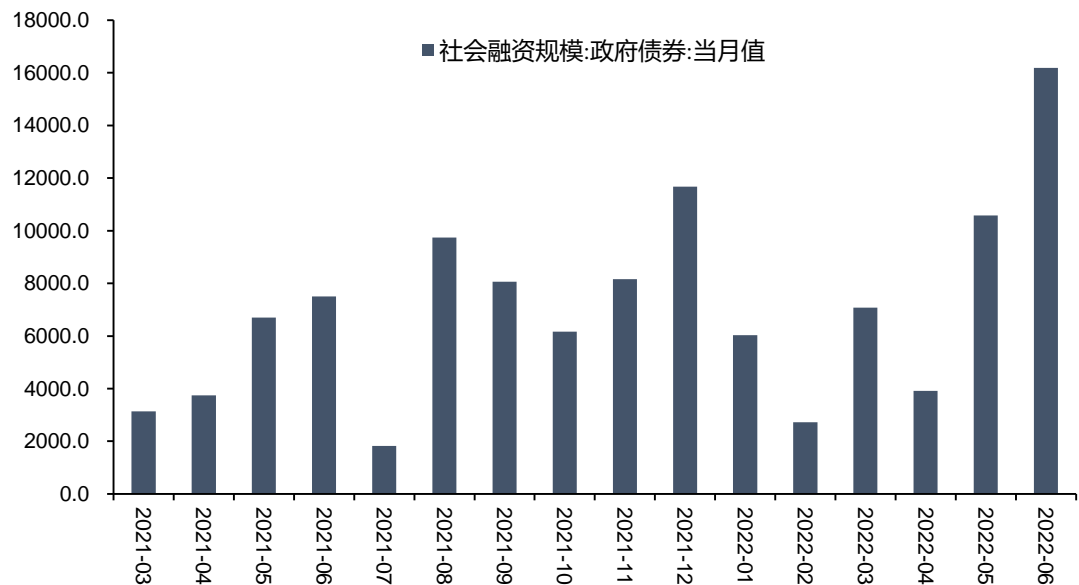
图表 2: 信贷结构改善



资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

**政府债券是信用扩张的另一重要力量。**6月政府债券融资1.62万亿元,这是2017年有数据统计以来最大的单月增幅。因为财政部要求地方政府专项债要在6月底之前完成发行,所以6月政府债高增在意料之中。**这将为未来财政发力尤其是基建投资提供资金支持。**同时国务院部署发行3000亿元金融债作为项目补充资本金,预计下半年基建投资将继续保持较高的增速。

图表 3: 政府债融资高增



资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

表外融资方面,6月末贴现银行承兑汇票大幅扩张,新增1065亿元,同比多增1286亿元。对应表内票据的大幅减少,表外票据的扩张可能是因为表外票据带有杠杆效应,指向实体经济

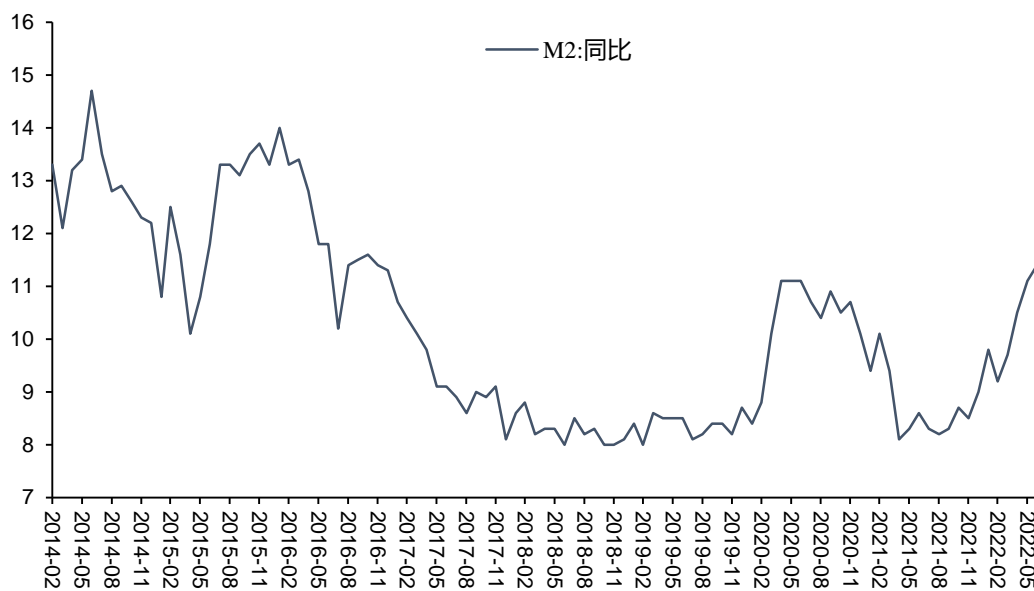
的融资需求较强。

### 3. 货币供给增速达到近年来高位

6月M2同比增长11.4%，这是2016年11月以来的最高增速。这主要有三个原因：第一，央行货币投放确实较多，M0同比增速近两个月分别为13.5%和13.8%，这是十年来春节期间之外的最高增速，央行宽货币的态度十分明显。第二，信用派生也在加强，融资规模的快速上升拉动了银行资产负债表，带动货币供给量增加。第三，财政正在发力。6月份虽然政府债发行量高增，但财政存款下降了4367亿元，反映出财政支出力度加强，也有助于货币供应量的增加。

此外，M1与M2增速之差止跌回升，反映出经济活力正在提升。

图表4：货币供给增速达到近年来高位



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

### 4. 信用扩张在加速，货币政策加码的必要性减弱

6月社融大增、信贷结构好转，都反映出当前经济复苏的势头较为强劲。此前几个月金融领域流动性十分充足，但是实体经济信用扩张力度很弱。如今信用扩张加速，冗余的流动性开始流向实体经济，显示出央行的宽松政策已经取得了一定效果。同时在M2创多年来新高的背景下，央行货币政策继续加码的必要性已经减弱。未来市场利率面临着一定的上行压力。不过我们认为货币政策转向还言之过早，目前国内散点疫情仍然频繁爆发，经济不确定仍大，且我们认为下半年整体经济复苏动力将先强后弱。货币政策将进入一段时间的观察期。

风险提示：国内疫情反复。

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com





## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。