

Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

马燕 0571-87839259

mayan@nawaa.com

投资咨询资格证号

Z0012651

戴朝盛 0571-87839255

daichaosheng@nawaa.com

投资咨询资格证号

Z0014822

宏观策略周报 2020 年 7 月 12 日

信贷结构改善，下半年偏向平稳
——6月金融数据点评

摘要：

今年以来，社融初步值均与实际值偏差缩小，1-5 月平均偏差率仅 0.67%，社融初步值准确性的提高，为我们利用初步值来分析社融变化有了数据质量上的保证。

在宽货币政策引导下，融资需求不断上升，当前三月均值中枢已明显抬升。从分项来看，人民币贷款依然是社融的主要增量来源，占比 55.52%，政府债券持续发力，6 月占比 21.57%，同比多增 532 亿元。未贴现银行承兑汇票、企业债券融资以及非金融企业境内股票融资也较去年同期有大幅增长。通道类融资继续萎缩，委托投资和信托投资均为负贡献，信托贷款同比减少 867 亿元。

宽信用效果继续呈现，6 月新增人民币贷款 1.81 万亿，其中短期贷款及票据融资增加 5347 亿元，票据融资萎缩 2104 亿元，中长期贷款新增 1.37 万亿。中长期贷款占比抬升，票据收缩，短期贷款平稳，信贷结构进一步改善。

从本次新闻发布会来看，我们可以看到三个信号：第一，金融机构审批贷款规模上升，企业提款率上升，贷款供需旺盛；第二，银行对企业让利 1.5 万亿可分三块，一是利率的下行实现金融市场或者金融体系对实体经济的让利约 9300 亿元，二是直达实体的货币政策工具和前期延期还本付息工具预计能让利 2300 亿，三是通过银行减少收费 3200 亿元；第三，预计下半年货币信贷以及社融会保持平稳的态势。

本周关注：海内外疫情扩散情况　全球经济下行压力　中美关系

目录

第 1 章 宏观热点分析 3
1.1. 上半年金融数据三大特征 3
1.1.1. 今年以来，社融统计初步值质量提高 3
1.1.2. 社融：人民币贷款和政府债券占据大头 3
1.1.3. 信贷：结构改善，企业中长期贷款贡献较大 4
1.2. 发布会透露的信号 5
第 2 章 重要数据一览表 6
免责申明 8

第1章　宏观热点分析

2020 年 7 月 10 日，央行公布上半年主要金融统计数据，并举行 2020 年上半年金融统计数据新闻发布会。为疏通货币政策传导机制、加强与市场的沟通，央行自 2019 年 7 月以来，每季度均会在金融数据发布后召开发布会并释放相关政策信号。

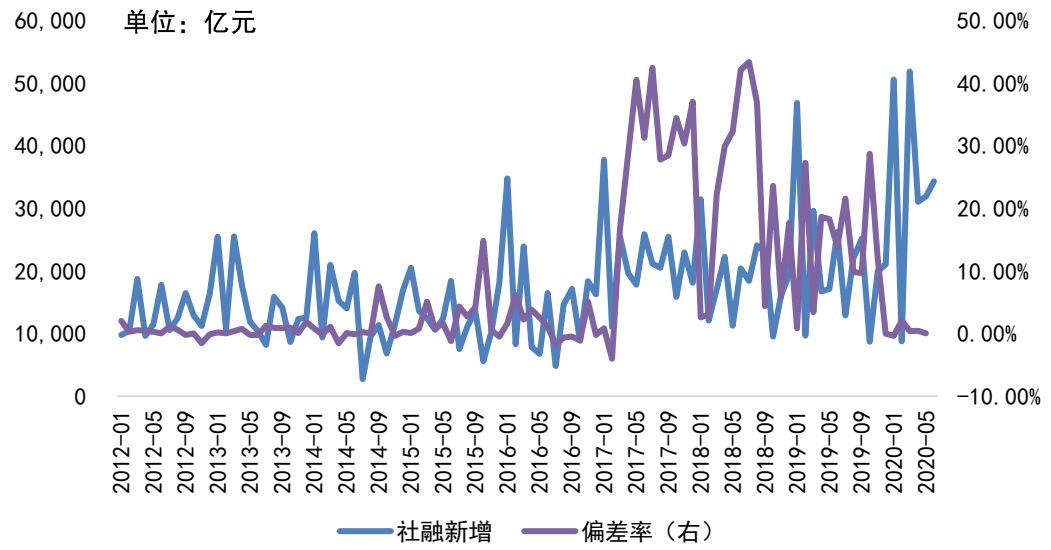
1.1. 上半年金融数据三大特征

1.1.1. 今年以来，社融统计初步值质量提高

社会融资规模是指一定时期内（每月、每季或每年）实体经济(即非金融企业和个人)从金融体系获得的资金总额。每月 10-15 号左右公布新闻，每月 16-19 号左右修正数据。本次公布也仅仅是社融的初步值。

自 2012 年开始，社融数据会先公布初步值，然后对其进行修正。由图 1.1.1 可知，前两三年，社融初步值均与实际值偏差不大，偏差率接近于 0。但是 2017 年 2 月后，偏差率中枢明显抬升，最高时达到 43.4%，接近一半，意味着利用初步值去解读社融增量可能误差会比较大。2020 年以来，确切地说是自去年 12 月后，这种现象再次扭转，社融初步值的准确性再次提高，1-5 月平均偏差率仅 0.67%，这也为我们利用初步值来分析社融变化有了数据质量上的保证。

图 1.1.1：社融初步值偏差率减少



数据来源：Wind 南华研究

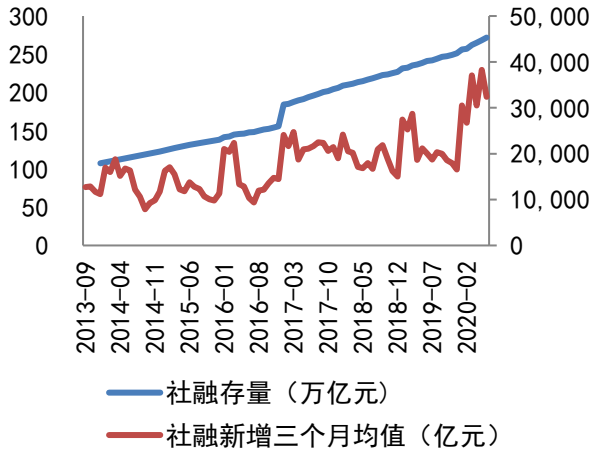
1.1.2. 社融：人民币贷款和政府债券占据大头

6 月新增社融 3.43 万亿，同比多增 8057 亿，存量同比上升 0.22 个百分点至 12.8%，略高于市场预期。在宽货币政策引导下，融资需求不断上升，当前三月均值中枢已明显抬升。

从分项来看，人民币贷款依然是社融的主要增量来源，占比 55.52%，同比多增 2306

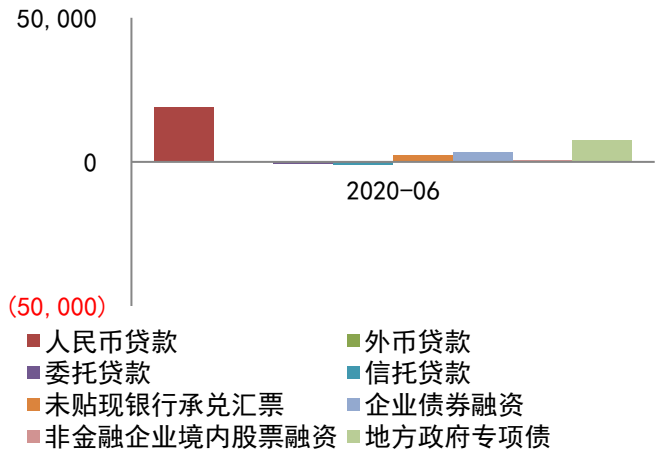
亿元。在积极财政政策作用下，政府债券持续发力，6 月占比 21.57%，同比多增 532 亿元。未贴现银行承兑汇票、企业债券融资以及非金融企业境内股票融资也较去年同期有大幅增长，分别多增 3500 亿元、1872 亿元和 384 亿元。通道类融资继续萎缩，委托投资和信托投资均为负贡献，信托贷款同比减少 867 亿元。

图 1.1.2：社融新增量（三个月均值，单位：亿元）



资料来源：Wind 南华研究

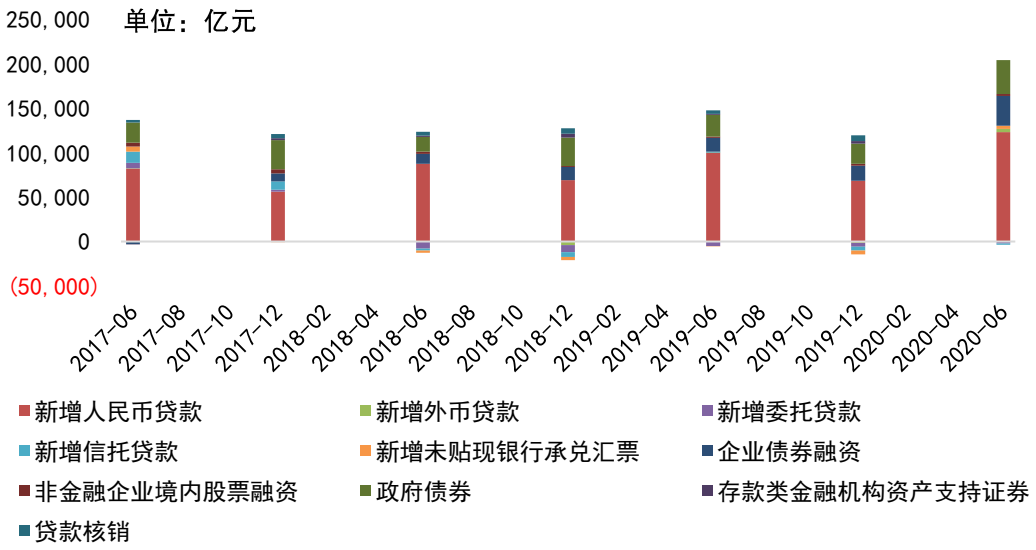
图 1.1.3：6 月份新增社融分项（单位：亿元）



资料来源：Wind 南华研究

从半年度数据来看，人民币贷款和政府债券增量明显高于以往。值得注意的是，上半年企业债券融资额和政府债券均大幅提升，分别较去年上半年增加 1.76 万亿和 1.33 万亿。

图 1.1.4：半年度社融分项



数据来源：海关总署 南华研究

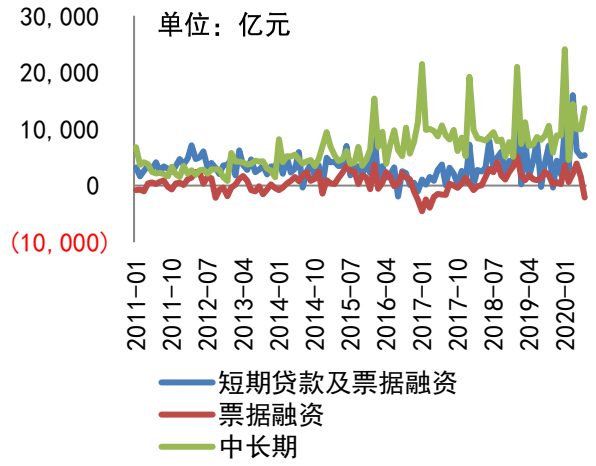
1.1.3. 信贷：结构改善，企业中长期贷款贡献较大

宽信用效果继续呈现，6 月新增人民币贷款 1.81 万亿，其中短期贷款及票据融资增

加 5347 亿元，票据融资萎缩 2104 亿元，中长期贷款新增 1.37 万亿。中长期贷款占比抬升，票据收缩，短期贷款平稳，信贷结构进一步改善。

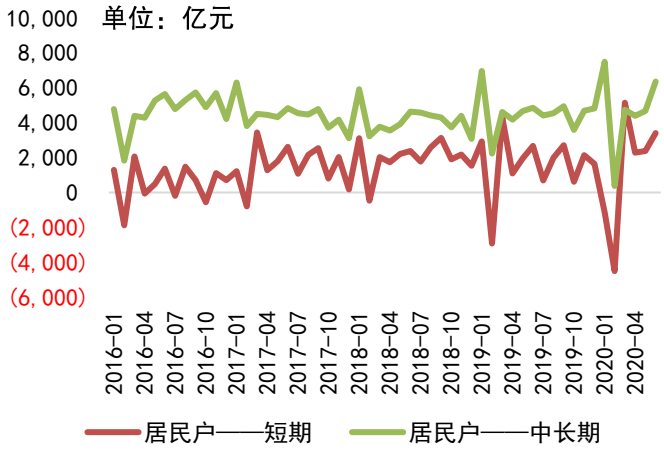
细分来看，无论是居民部门还是企业部门，6 月贷款量均有所上升，分别新增 2198 亿元和 173 亿元。居民部门中中长期贷款同比多增 1491 亿元，与当前升温的房地产市场相适应。企业部门中，中长期贷款同比多增 3595 亿元，短期贷款同比减少 357 亿元，企业部门信贷结构改善明显。

图 1.1.5：人民币贷款——按期限分



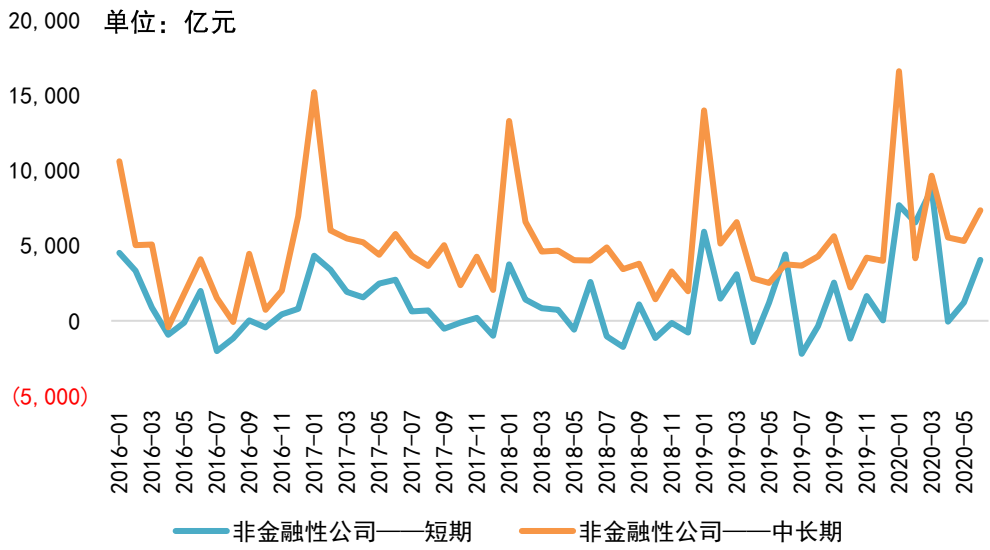
资料来源：Wind 南华研究

图 1.1.6：居民贷款——按期限分



资料来源：Wind 南华研究

图 1.1.7：企业贷款——按期限分



数据来源：Wind 南华研究

1.2. 发布会透露的信号

央行举行金融数据发布会的目的在于两个，一是更加详细地解读金融数据，有助于

市场来理解这些数据背后的意义，二是增加直接的沟通机会，帮助市场理解未来的政策取向。从本次新闻发布会来看，我们可以看到三个信号：

第一，金融机构审批贷款规模上升，企业提款率上升，贷款供需旺盛

发布会上提到，根据对全国 300 多个地市进行的信贷需求调查，当前已经审批的企业贷款规模大体上超过了去年的前三季度。企业的资金需求也比较旺盛，提款率比去年要高 5.1 个百分点。表明在央行各项宽信用货币政策工具引导下，信贷投放力度较大。

第二，银行如何对企业让利 1.5 万亿元?

根据央行官员的解读，1.5 万亿元分三块；一是利率的下行实现金融市场或者金融体系对实体经济的让利约 9300 亿元，包括贷款利率下行，债券利率的下行，通过再贷款、再贴现政策支持的优惠利率贷款的发放；二是直达实体的货币政策工具和前期延期还本付息工具预计能让利 2300 亿；三是通过银行减少收费 3200 亿元，这里包括前期已经减少的收费，后面全年还要继续减免的收费，特别是落实 6 月 1 号下发《关于进一步规范信贷融资收费、降低企业综合融资成本的通知》。

第三，预计下半年货币信贷以及社融会保持平稳的态势。

在陆家嘴论坛上，中国人民银行行长易纲曾提到全年的人民币贷款新增近 20 万亿，社会融资规模的增量将超过 30 万亿。今年上半年人民币贷款新增约 12 万亿，社融增量约 20.8 万亿，根据这个指标，下半年人民币贷款约新增 8 万亿，略超过 2019 年下半年的水平，社融新增超过 9.2 万亿，相较 2019 年下半年有一定幅度地减少。

第2章 重要数据一览表

表 2.1.1 上周国内重要经济数据

指标	前值	预期值	今值
6 月官方储备资产(亿美元)	32298.81	---	32433.25
6 月外汇储备(亿美元)	31016.92	---	31123.28
6 月 CPI:同比(%)	2.4	2.5476	2.5
6 月 PPI:同比(%)	-3.7	-3.0889	-3
6 月 M0:同比(%)	9.5	---	9.5
6 月 M1:同比(%)	6.8	---	6.5
6 月 M2:同比(%)	11.1	11.2105	11.1
6 月社会融资规模:当月值(亿元)	31900	---	34300
6 月新增人民币贷款(亿元)	14800	17641.1765	18100

数据来源：Wind 南华研究

表 2.1.2 上周国际重要经济数据

国家/地区	指标名称	前值	预期	今值
德国	5 月制造业订单指数:环比:季调(%)	-26.23	15	10.4
欧盟	5 月欧盟:零售销售指数:同比(%)	-18	---	-4.2
美国	6 月非制造业 PMI	45.4	---	57.1
美国	5 月职位空缺数:非农:总计:季调	4996	---	5397
美国	7 月 04 日上周 ICSC-高盛连锁店销售环比(%)	0.7	---	-0.9

德国	5 月出口额:环比:季调(%)	-24	13.8	9
德国	5 月进口额:环比:季调(%)	-16.6	12	3.5
德国	5 月工业生产指数:环比:季调(%)	-20.2	---	9.7
美国	6 月 27 日持续领取失业金人数:季调(人)	18760000	---	18062000
美国	7 月 04 日当周初次申请失业金人数:季调(人)	1413000	---	1314000
美国	6 月 PPI:最终需求:环比:季调(%)	0.4	---	-0.2
美国	6 月 PPI:最终需求:剔除食品和能源:环比:季调	-0.1	---	-0.3
美国	6 月 PPI:最终需求:剔除食品和能源:同比:季调	0.3	---	0.1
美国	6 月 PPI:最终需求:同比:季调(%)	-0.8	---	-0.8
美国	6 月核心 PPI:环比:季调(%)	---	---	0.1
美国	6 月核心 PPI:同比:季调(%)	0.2	---	0.3

数据来源：Wind 南华研究

请务必阅读正文之后的免责条款部分

免责申明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货公司”，并保留我公司的一切权利。

南华期货 NANHUA FUTURES

公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层　邮编：310002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net

股票简称：南华期货　股票代码：603093

南华期货营业网点