www.ccxi.com.cn

中诚信国际

数据点评

2020 年 7 月 13 日　2020 年第 29 期

下半年社融增速或边际放缓，但信用宽松总基调不改

——6 月金融数据点评

联络人

作者

研究院　宏观金融研究部

李路易　010-66428877-511

lyli01@ccxi.com.cn

王秋凤　010-66428877-452

qfwang01@ccxi.com.cn

其他联系人

中诚信国际研究院副院长

袁海霞　010-66428877-261

hxyuan@ccxi.com.cn

相关报告：

地方债发行推高融资，社融短期或有调整全年高增不改，2020 年 6 月 11 日。

政策支持社融维持高位，警惕资金“脱实向虚”，2020 年 5 月 12 日；

政策发力社融再创新高，应对疫情宽货币基调持续，2020 年 4 月 13 日；

社融虽有波动但不改平稳运行趋势，货币政策延续结构性宽松，2020 年 3 月 12 日；

地方债发力助推社融上升，疫情冲击下货币政策延续宽松，2020 年 2 月 21 日；

社融回升未超预期，融资成本回落仍可期，2019 年 12 月 10 日；

社融出现季节性回落，“猪周期”不改宽信用基调，2019 年 11 月 12 日；

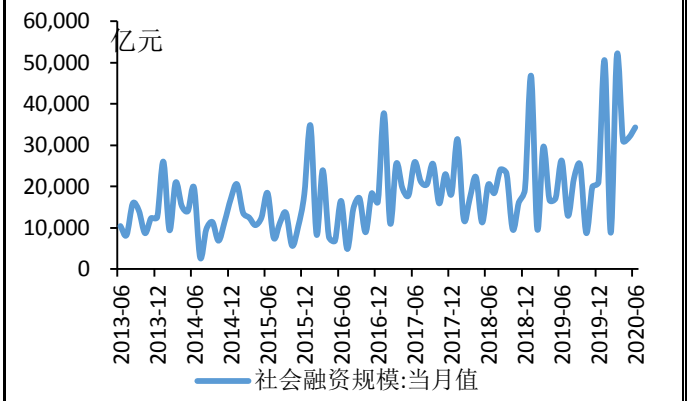
降准落地助力新增社融回升，后续社融或将持续稳定，2019 年 10 月 16 日。

- **政策持续支持实体经济新增社融持续上升，抗疫特别国债发行推动直接融资维持高位。**6 月社融为 3.43 万亿元，较去年同期多增 8057 亿元，较上月多增 2393 亿元，新增社融同比环比延续增长趋势。新增表内、表外与直接融资进一步上升。其中，在政策持续聚焦直达实体经济的背景下，新增人民币贷款加速流入制造业，保持高位运行，为此新增表内融资 1.92 万亿元，较去年同期多增 2515 亿元，较上月多增 3289 亿元；在表外融资风险进一步收敛的背景下，部分资管产品也发挥着一定的作用，为此新增表外融资 853 亿元，较上月多增 226 亿元，较同期多增 2976 亿元；企业债券净融资 3848 亿元，较上月多增 524 亿元，较同期多增 2256 亿元；5 月份新增专项债密集发行，在基数较大背景下，政府债券融资较上月少增 3962 亿元，为 7400 亿元，不过由于 6 月份特别国债发行，使得当月的国债净融资 4392 万亿，为此政府债券融资仍较去年同期多增 533 亿元。值得一提的是，在信用宽松以及疫情防控债等利好政策支持企业债券融资的背景下，今年上半年直接融资尤其是债券融资占比明显提升，其中，企业债券融资占社会融资规模 16%，较去年同期提高 5.3 个百分点；政府债券融资占比 18.2%，较去年同期上升 1.4 个百分点；人民币贷款较去年同期下降 9.4 个百分点至 59.2%，表外融资占比 0.13%，较去年同期上升 2.88 个百分点。
- **M2 保持稳定，财政存款大幅下行 M1 回落。**6 月份，M2 同比增长 11.1%，与上月持平，与社融增速差距进一步扩大；M1 同比增长 6.5%，较上月下降 0.5 个百分点，较去年同期上升 2.1 个百分点，不过仍处于近两年的高位。虽然居民存款与银行存款均显著上行，但由于财政存款大幅降低导致 M1 回落。故 M2 与 M1 剪刀差扩大，仍需关注“资金空转”的风险。

- **政策持续加大对实体经济的支持力度，企业贷款上行。**6 月份新增人民币贷款 1.81 万亿元，较上月多增 3300 亿元，较去年同期多增 1500 亿元。新增居民户贷款 9788 亿元，较上月多增 2745 亿元，较去年同期多增 2171 亿元。新增居民户贷款上升主要是以下几个原因：一是复工复产恢复正常，居民收入回稳；二是购房需求持续释放，房地产交易升温；三是各地促进消费政策频出，线下与线上消费均回升。其中居民户短期贷款新增 3400 亿元，较上月多增 1019 亿元，较去年同期多增 733 亿元；居民户中长期贷款新增 6349 亿元，较上月多增 1687 亿元，较去年同期多增 1491 亿元。6 月 1 日央行联合其他部门落实了政府工作报告中的指示，出台了《关于进一步对中小微企业贷款实施阶段性延期还本付息的通知》、《关于加大小微企业信用贷款支持力度的通知》和《关于进一步强化中小微企业金融服务的指导意见》。在此背景下非金融性公司及其他部门新增企业贷款有所回升，较上月多增 819 亿元，为 9278 亿元。分期限来看，其中，非金融性公司及其他部门短期贷款多增 4061 亿元，较上月多增 2840 亿元，较去年同期上增 357 亿元；非金融性公司及其他部门中长期贷款新增 7348 亿元，较上月多增 2043 亿元，较去年同期多增 3595 亿元。
- **货币政策直达实体力度持续加大，后续新增社融增速或将边际放缓。**从央行公布的数据来看，1-5 月份，制造业、中小微企业贷款增速均显著高出全部贷款增速，同时普惠小微贷款平均利率同样显著下降，相比之下房地产开发贷款和按揭贷款增速均显著下降，为此央行直达实体经济的政策显现出了一定的成效。7 月 7 日，人民银行联合银保监会召开金融支持稳企业保就业工作座谈会，指出要“要把握好信贷投放节奏，与市场主体实际需求保持一致，确保信贷资金平稳投向实体经济”。6 月 24 日，中国人民银行货币政策委员会 2020 年第二季度例会召开，会议指出“要跟踪世界经济金融形势变化，加强对国际经济形势的研判分析，加强国际宏观经济政策协调，集中精力办好自己的事”，会议强调“综合运用并创新多种货币政策工具，保持流动性合理充裕。有效发挥结构性货币政策工具的精准滴灌作用，提高政策的‘直达性’”，同时指出当前仍应“打好防范化解金融风险攻坚战，把握保增长与防风险的有效平衡，注重在改革发展中化解风险，守住不发生系统性金融风险的底线”，特别是近期股市大幅上升，各类场外配资大幅涌入股市，进一步推高股指，央行的这一表态也是对资金空转问题的关注。当前央行的政策取向仍是以坚持货币投放实体经济为主，在上半年信贷以及社融大幅增加的背景下，后续信贷和社融整体仍将上升，但增速或将有所放缓。

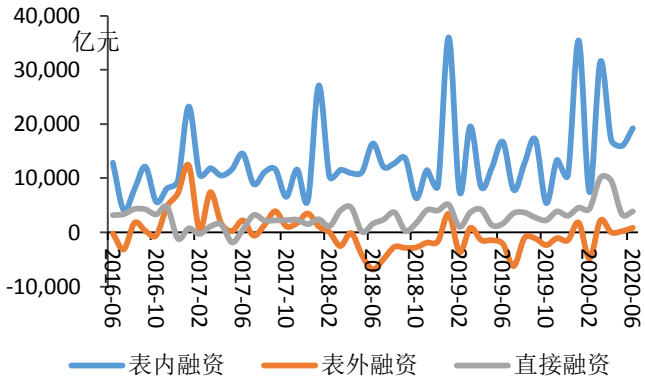
附表：

图 1：新增社融走势



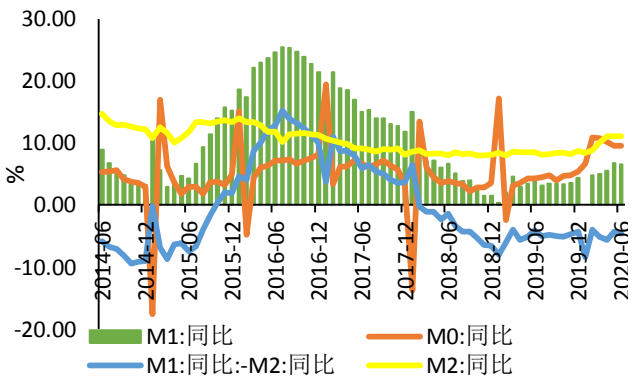
数据来源：中诚信国际整理

图 2：表内表外与直接融资走势



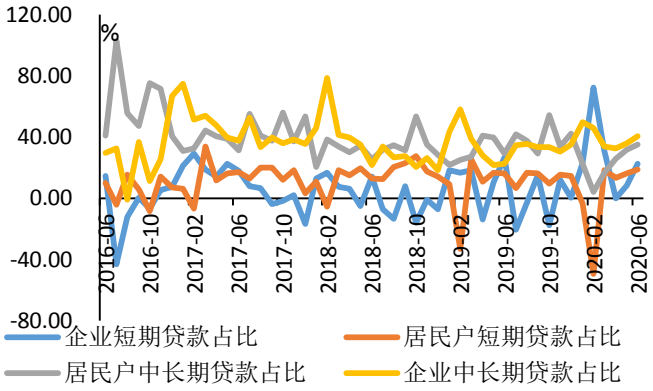
数据来源：中诚信国际整理

图 3：M2 与 M1 走势



数据来源：中诚信国际整理

图 4：分部门新增贷款占比走势



数据来源：中诚信国际整理

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a)中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b)即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。