实体经济融资需求修复

——2020 年 6 月金融数据点评

6 月我国新增人民币贷款 1.81 万亿元（预期值 1.77 万亿元），新增社融 3.43 万亿元（预期值 3.05 万亿元），均超出市场预期；M2 同比增长 11.1%（预期值 11.1%），符合市场预期。

一、信贷：总量有所回升，结构持续改善

6 月新增人民币贷款 1.81 万亿元（同比多增 0.15 万亿元，环比多增 0.33 万亿元），**表现略强于季节性，且信贷结构延续了自 3 月以来的改善势头。**6 月新增企业贷款同比基本持平，环比小幅上行 819 亿元。其中，中长贷同比多增 3,595 亿元，环比多增 2,043 亿元，占比上升至 79%（前值 65%），**主要源于基建领域融资需求较强；制造业领域得到的支持加码、且需求亦有所复苏。**短贷环比多增 2,840 亿元，而表内票据融资环比大幅减少 3,690 亿元，指向在监管打击“票据-结构性存款/理财”套利模式的背景下，6 月票据利率快速上行，短贷对票据形成了替代。

6 月居民贷款同比多增 2,198 亿元，环比多增 2,772 亿元。其中居民短贷和中长贷分别同比多增 733 和 1,491 亿元，前者指向居民消费继续温和修复；**后者与 6 月房地产销售大幅回暖有关，**30 大中城市商品房成交面积当月同比增速继续由 5 月的-2.3%“跳升”至 6 月的 9.4%。

二、社融：信贷持续高增，非标延续收缩

6 月新增社融 3.43 万亿元（同比多增 0.81 万亿元），略高于市场预期的 3.05 万亿元，亦再度创下同期历史新高，主要是受到信贷继续放量的推动（同比多增 0.23 万亿元）。此外，表外票据、企业债券的同

比虽表现较好，分别多增 0.35 和 0.19 万亿，但环比表现趋弱，主要是与货币政策结构性转向以“退空转”有关。

受 5 月以来债券市场大幅调整影响，企业债券融资整体较为低迷，6 月融资额虽环比多增 340 亿元至 3,311 亿元，但显著低于 3-4 月均值 9,587 亿元。非标方面，金融严监管态势下，委托贷款和信托贷款持续收缩；未贴现银行承兑汇票环比多增 1,353 亿元，主要是因为表内贴现受到抑制，表内外票据仍合计环比减少 2,337 亿元。

6 月政府债券净融资额同比多增 533 亿元，环比回落 3,962 亿元。**据《政府工作报告》的安排，预计今年下半年政府债券净融资额有望达到 3.7 万亿元，同比大幅多增约 1.4 万亿元，成为下半年社融的重要支撑因素。**

三、货币：M2-M1 剪刀差走阔

6 月 M2 同比增速持平于 5 月的 11.1%，M1 同比增速环比小幅下行 0.3pct 至 6.5%，M2 与 M1 间的剪刀差走阔。居民存款同比大幅多增 1.05 万亿元：一方面，居民消费意愿的彻底恢复尚需时日；另一方面，**存款增长或面临结构上的分化，即以高收入者的存款增长为主，**指向前期应对疫情的总量性政策或对收入分配产生负面效应。企业存款同比少增 0.12 万亿元，环比多增 0.64 亿元，基本符合季节性。M1 增速小幅下滑但仍处在 2019 年以来的高位水平，**指向企业的复工/投资进程稳步推进，交易需求较高。**

6 月财政支出显著加快，同比多减 1,082 亿，环比减少 1.9 万亿，对 M2 形成支撑。此外，非银存款继续减少，指向 6 月债券类资管产品的赎回压力仍大。

四、前瞻：信用扩张有望继续加速

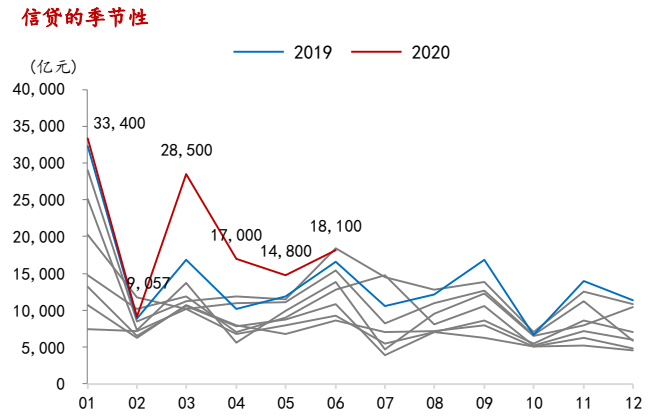
总体来看，在“宽信用”“宽财政”的政策组合下，6 月金融数据继续回暖，企业中长贷、居民中长贷是重要推动因素，背后反映的是基建/制造业/房地产领域不同程度的修复：基建投资显著放量、房地产韧性较强、而制造业修复压力仍存。**今年上半年，金融数据持续亮眼，主要是政策引导下银行持续加大对实体经济的支持；随着经济逐步改善，下半年信用扩张则会更取决于实体经济融资需求的修复情况，其中最大的不确定性在于小微企业的融资困境。因此，预计下半年结构性货币政策工具的使用力度将进一步加大。**7 月 1 日，央行下调支农、支小再贷款利率 25BP，显示政策重点已转向结构性“宽信用”，从而“直达”小微和民营企业、三农等特定领域，定向支持其信用扩张和贷款利率下行。

前瞻地看，根据央行行长易纲在 618 陆家嘴论坛上的讲话测算，预计今年末 M2 和社融增速分别会上升至 10.8%和 13%（2019 年末为 8.7%和 10.7%，2020 年 6 月末为 11.1%和 12.8%）。具体而言，下半年新增贷款约为 7.9 万亿，新增社融约为 12.2 万亿，将分别同比多增 0.8 和 1.2 万亿，**意味着下半年信用扩张有望继续加速后趋稳，且“信贷投放节奏将与经济复苏的节奏相匹配”。**

（评论员：谭卓 杨薛融）

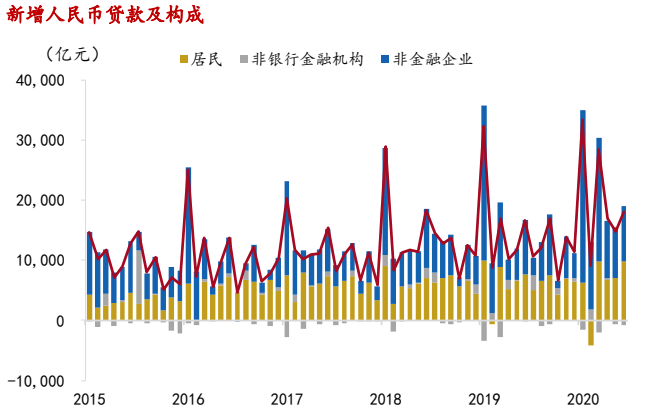
附录：

图 1：6 月信贷增长略强于季节性



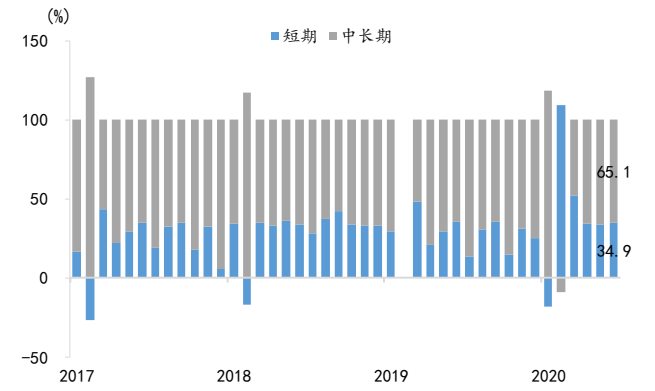
资料来源：WIND、招商银行研究院

图 2：新增人民币贷款及构成



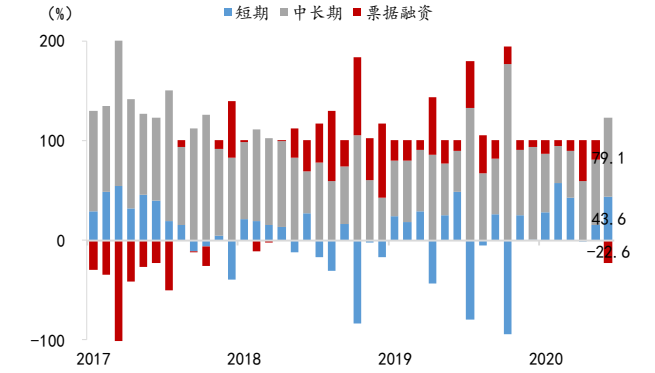
资料来源：WIND、招商银行研究院

图 3：新增居民贷款构成占比



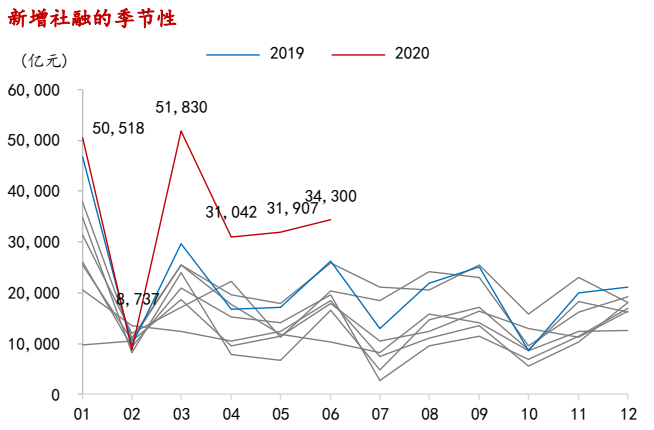
资料来源：WIND、招商银行研究院

图 4：新增非金融企业贷款构成占比



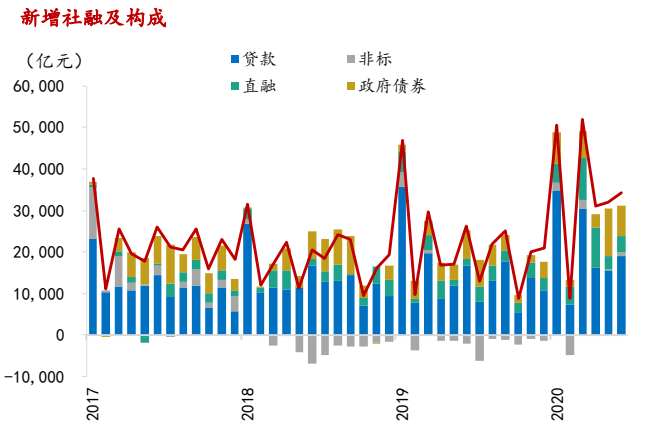
资料来源：WIND、招商银行研究院

图 5：6 月社融超季节性增长



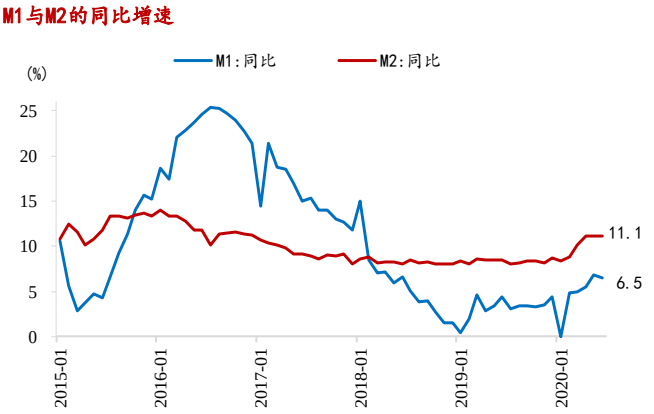
资料来源：WIND、招商银行研究院

图 6：新增社融及构成



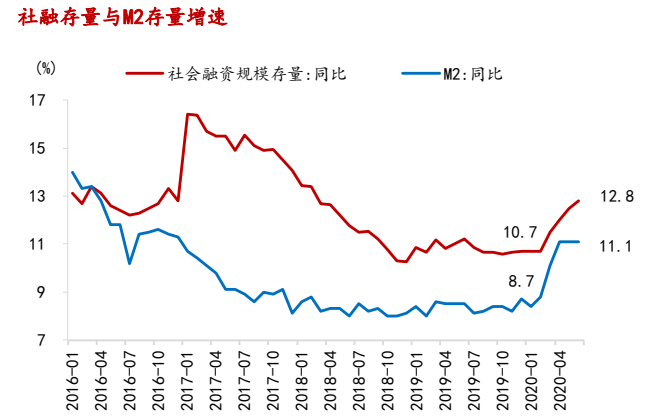
资料来源：WIND、招商银行研究院

图 7：6 月 M2-M1 剪刀差走阔



资料来源：WIND、招商银行研究院

图 8：社融存量与 M2 存量同比增速



资料来源：WIND、招商银行研究院