东兴证券 DONGXING SECURITIES

宽松信用环境呵护经济复苏

——2020年6月金融数据点评

2020 年 07 月 12 日

宏观经济 | 事件点评

分析师	康明怡 电话：021-25102911 邮箱：kangmy@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480519090001
研究助理	杨城弟 电话：010-66555383 邮箱：yangchd@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480119070054

事件：

央行公布 6 月金融数据，新增社融 3.43 万亿，前值 3.19 万亿，同比多增 8057 亿，社融存量同比增长 12.8%，高于上月 12.5%；新增人民币贷款 1.81 万亿，同比多增 1500 亿，委托贷款减少 484 亿，信托贷款减少 852 亿，债券净融资 3311 亿，同比多增 1871 亿，政府债券净融资 7400 亿，同比多增 532 亿。6 月 M2 同比增长 11.1%，较上月持平；M1 同比增长 6.5%，较上月减少 0.3 个百分点；M0 同比增长 9.5%，较上月持平。

主要观点：

6 月金融数据延续持续宽松态势，受资金套利监管影响，社融表外票据融资放量，表内票据融资增量缩减。6 月特别国债与地方政府债协调发行，以企业和政府债券为代表的新增直接融资额继续维持较高水平。新增信贷额维持高位，居民需求恢复强劲，6 月初创新货币政策工具与小微企业贷款延期还本付息政策落地，金融系统支持实体经济，企业信贷数据延续 5 月结构优化、规模持续改善趋势。保持充足的流动性环境有助于实体经济复苏，展望下半年，从全年新增信贷、社融目标来看，金融环境将迎来边际收窄，但从当前的经济数据来看暂未观察到明显信号。

1. 新增信贷强劲

后疫情时期信贷数据延续了上半年较为强势的趋势，居民企业等经济主体新增贷款环比、同比均实现多增，6 月生产消费活动仍在恢复，总体贷款需求回升，2 季度央行的银行家调查报告显示贷款总体需求指数较 1 季度和去年同期分别提升了超 9 个百分点；而在当前货币政策和金融体系支持实体经济的背景下，央行推出直达实体经济的政策工具、小微企业延期还本付息等种种措施保障了贷款需求能得到满足，支撑强劲的信贷数据。从分项数据看，居民企业各期限新增贷款均表现较好，超预期的房地产销售数据、制造业、基建相关行业较高的信贷需求支撑居民企业中长期的新增贷款。

2. 信用环境延续宽松，票据融资缩量

新增社融仍处于高位，较上月多增 2393 亿，较去年同期多增 8057 亿；除宽松的信用环境和强劲的信贷数据外，企业债券和政府债券等直接融资工具净融资额维持高位，疫情发生以来新增社融中直接融资比例有所提升，尤其是新增债券融资年内一直维持高位；6 月特别国债与地方政府债券协调发行，前者发行放量，后者发行有所缩减。

值得注意的是 6 月份新增票据融资为-2104 亿，而表外的新增未贴现银行承兑汇票较上期有所增长，达到 2189 亿，表内外票据融资一降一升或从侧面印证了企业票据融资-结构性存款的资金套利模式，6 月随着监管层对资金空转的关注与管控，银行体系对公结构性存款规模或有所降低，导致企业票据融资需求降低，使得银行表外未贴现承兑汇票新增额被动增加。

3. 实体流动性充裕

6 月社融存量同比增速继续上升，录得 12.8%新高，但上升速度有所放缓；6 月 M2 同比增速自 4 月以来维持在 11.10%的水平，仍高于去年同期 8.5%，M1 同比增速 6.5%，高于去年同期 4.4%，M0 同比增速 9.5%，高于去年同期 4.3%。货币供应需维持充裕以支持实体经济恢复，5 月后随着监管对资金空转的重视，存款结构也在不断优化，其中企业和个人在银行的存款同比增速仍在回升，结合 M0 高增速，实体经济流动性较为充裕，其中居民在金融机构存款新增 2.2 万亿，同比多增超 1 万亿；5 月非银机构存款有所回落，非银金融机构在银行存款余额增速、新增非银机构存款数据均有所下降和缩减。

2020 年全年人民币贷款新增目标近 20 万亿，社会融资规模增量目标超 30 万亿元，从上半年数据来看下半年新增贷款空间为近 8 万亿，新增社融为超 9 万亿；随着经济从疫情中复苏，经济主体运转逐渐恢复常态，货币政策将继续通过结构性精准调控维持实体经济适当的流动性。

风险提示

货币政策不及预期，经济恢复不及预期

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
点评	东兴宏观：信用环境持续宽松，政府债券支撑社融—2020 年 5 月金融数据点评	2020-06-11
点评	东兴宏观：货币政策效果渐显，信用环境将持续宽松—2020 年 3 月金融数据点评	2020-04-12
点评	疫情导致短期信贷结构分化，降准降息仍可期——2020 年 2 月金融数据点评	2020-03-12
点评	稳总量，调结构与降成本——2019 年 4 季度货币政策报告点评	2020-02-20
点评	货币宽松效果初现，降息降准仍在路上——2019 年 12 月中国金融数据点评	2020-01-17
专题	政策回归稳增长，信用环境继续修复——2020 年货币及信用展望	2020-01-06

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

康明怡

经济学博士。分别就读于武汉大学、清华大学和明尼苏达大学，博士期间曾在明尼苏达大学、美联储明尼阿波利斯分行从事多年教学和访问工作。2010 年开始执教于复旦大学经济学院 985 平台，上海浦江人才计划项目。2017 年加入东兴证券研究所。

研究助理简介

杨城弟

中国人民大学金融学硕士，本科毕业于外交学院；2019 年加入东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

东兴证券研究所

北京
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海
虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳
福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526