6 月金融数据评论

宏观经济点评

上半年新增社融 20.5 万亿，预计全年 32-35 万亿

数据：6 月 M1 同比 6.5%（前值 6.8%）；M2 同比 11.1%（前值 11.1%）；新增人民币贷款 18100 亿元（前值 14800 亿元）；新增社会融资规模 34300 亿元（前值 31907 亿元）。

1、信贷：信贷总量继续扩张，但相对弱于季节性；结构上，居民中长期贷款新增强于季节性，企业短期贷款、中长期贷款季节性扩张明显。6 月新增信贷 18100 亿元，同比多增 2700 亿元，环比多增 3300 亿元。具体来看，居民贷款方面，新增居民贷款 9815 亿元，同比多增 2431 亿元；其中，新增居民中长期贷款 6349 亿元。非金融企业贷款方面，新增企业贷款 9278 亿元，同比多增 2326 亿元，环比多增 819 亿元，其中，新增企业短期贷款 4051 亿元，环比多增 1314 亿元，新增票据融资-2104 亿元，同比减少 507 亿元；新增企业中长期贷款 7348 亿元，同比多增 1570 亿元，环比多增 2043 亿元，企业中长期贷款再度明显增加。

2、社融：信贷继续扩张，未贴现银行汇票带动下，表外融资改善明显，企业债融资继续扩张，政府债券融资相对上月有所回落，但依然处于较高水平，社融增速继续上升。6 月新增社会融资 34300 亿元，同比多增 8414 亿元，环比多增 2393 亿元。社融余额同比继续上升至 12.8%，较上月上升 0.3 个百分点。具体来看，新增人民币贷款 19043 亿元，同比多增 4569 亿元；新增表外融资 853 亿元，其中新增委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票分别为-484、-852、2189 亿元。新增直接融资 3848 亿元，同比多增 3366 亿元，环比多增 524 亿元，其中新增企业债券 3311 亿元，，环比多增 340 亿元；新增股票融资 537 亿元；新增政府债券 7400 亿元，同比多增 532 亿元，环比少增 3962 亿元。

3、M2：信用派生继续改善，居民、企业存款季节性回升，但居民存款回升幅度相对强于季节性，季末财政支出明显加大，财政存款降幅相对强于季节性，M1 增速有所回落，M2 增速与上月持平。6 月新增人民币存款 29000 亿元，同比多增 2600 亿元，环比多增 5900 亿元。具体看，新增居民存款 29000 亿元，同比多增 11026 亿元；新增非金融企业存款 14446 亿元，同比多增 3737 亿元；新增财政存款-6102 亿元，同比增加 63 亿元，环比减少 19202 亿元。

4、6 月金融数据有两点值得关注：（1）社融继续增加，既有季节性因素影响，又有结构性因素支撑。首先，从季节性角度来看，通常半年末银行贷款增量往往都会相对较大，企业短期贷款的大幅增加就与半年末贷款冲量存在一定关系（短期贷款相对更容易冲量）；其次，社融继续增加还有结构性向好因素支撑，居民部门来看，中长期贷款明显增加，与房地产销售的明显回升是相吻合的，6 月 30 大中城市房地产成交面积同比转正至 9.4%，房地产市场的回暖部分源于此前滞后需求的逐步释放，是经济正常化在居民层面的反映；企业部门来看，中长期贷款再度明显增加，且在利率大幅上升的背景下，企业债券继续扩张，是经济复苏在企业层面的反映。最后，政府债券融资相对上月有所回落，但依然处于较高水平，也是社融重要的支撑因素，且财政存款降幅相对强于季节性，政策对于经济的持续呵护是相对明显的。**（2）货币政策已经过了最宽松时期，但尚未到明显收紧阶段，货币量的宽松仍将非常明显。**此前经济最大的不确定因素实际上是外需。随着全球主要经济体先后重启经济，欧洲、美国、日本制造业 PMI 也明显改善，特别是此前受社交隔离影响更大的服务业，相对改善更为明显。往前看，虽然海外疫情尚未得到完全控制，部分地区疫情出现反复，外需仍存在不确定性。但在疫情应对更加精细化的背景下，回到此前经济大规模停滞的可能性相对不大，外需对于经济负面冲击最大的时候已经过去。当前我国经济更重要的问题在于国内，货币政策角度来看，需要在降低实体经济融资成本的同时，避免流动性过于宽松造成可能的金融市场风险。遵循这一思路，我们预计货币政策将更加灵活适度，预计 1 年期 MLF 将再下调 5-10bp 左右，LPR 利率也将相应下调，以支持实体经济降成本；为避免流动性过于宽松，进一步调降逆回购利率的可能性相对不大。**今年上半年新增社融 20.5 万亿，我们预计全年新增社融 32-35 万亿元，社融增速在当前水平仍将继续上升，此后小幅回落，预计全年增速 13%左右。**

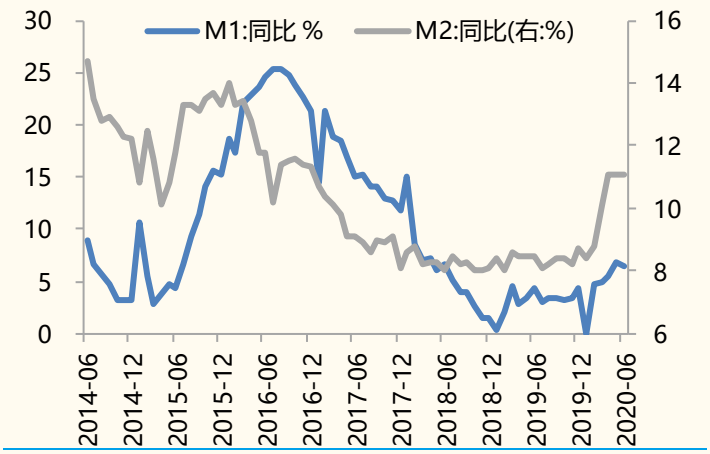
风险提示：货币政策过紧、信用进一步收缩、房地产行业出现风险。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 分析师 SAC 执业编号：S1130518030001
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

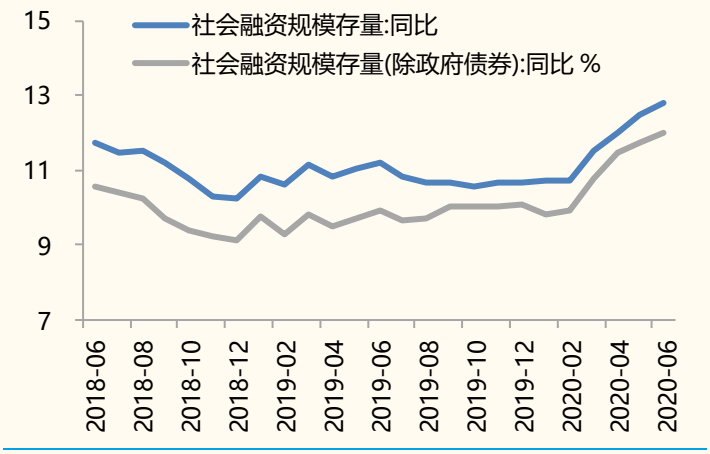
邸鼎荣 联系人
didingrong@gjzq.com.cn

图表 1：M1 同比增速回落，M2 与上月持平



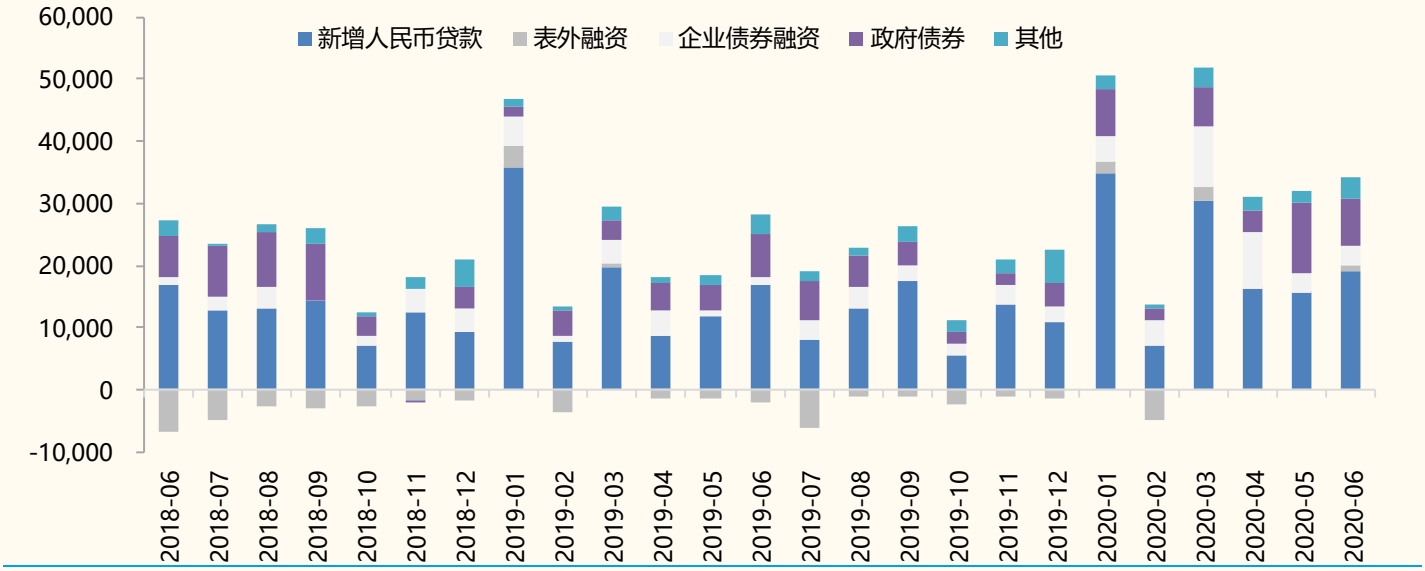
来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

图表 2：社融增速继续上升



来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

图表 3： 新增社融构成（亿元）



来源：Wind，国金证券研究所

风险提示：

1. 货币政策短期过紧导致名义利率上升，同时物价下滑，实际利率上行将对经济增长产生较大的下行压力；

2. 金融去杠杆叠加货币政策趋紧，令政策层面对经济增长的压力上升，导致阶段性经济增长失速；

3. 房地产市场持续收紧，叠加资管新规严格执行程度超预期，可能造成部分金融机构出现风险，从而导致系统性风险发生概率上升；

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级(含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上(含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海
电话：021-60753903
传真：021-61038200
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京
电话：010-66216979
传真：010-66216793
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100053
地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳
电话：0755-83831378
传真：0755-83830558
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7GH