收敛中的信贷和社融扩张

2020 年 07 月 10 日

事件

- 央行公布 6 月金融数据，新增信贷 1.81 万亿，前值 1.48 万亿；社融增量 3.43 万亿，前值 3.19 万亿；社融存量同比 12.8%，前值 12.5%；M2 同比 11.1%，前值 11.1%。

观点

- **6 月信贷扩张虽超预期，但下半年料将放缓。**今年上半年新增贷款累计投放达到了 12.1 万亿，同比多增 2.4 万亿。从节奏来看，由于 3 月以来的信贷投放力度明显加大（图 1），如果根据易行长陆家嘴论坛全年 20 万亿的新增贷款目标来计算，今年上半年贷款投放占全年的比重为 60.4%，明显高于近 5 年 57.5%的平均水平。从结构来看，上半年企业中长期贷款（同比多增 1.4 万亿）、以及短期贷款和票据融资（同比多增 0.9 万亿）是信贷扩张的主要因素（图 2）。疫情爆发后政府主导的融资需求的扩张、以及宽松的流动性环境是上述两类贷款多增的主要支撑，然后，考虑到民间实体部门的融资需求并不旺盛、叠加近期政府对于资金空转套利的打压，我们预计下半年的信贷扩张将较上半年明显放缓，并且在投放的节奏上趋于均衡。

- **M2 增速保持高位，居民存款同比大增。**在政府打压资金空转套利的背景下，6 月 M1 增速回落 0.3 个百分点至 6.5%，M2 同比增速则持平于 11.1%， M2 较快增长仍收到社融和信贷扩张下货币乘数回升的支撑，值得关注的是 6 月随着股市的上涨和房地产销售的升温，居民部门的存款同比多增 1 万亿，是金融机构整体存款同比多增的唯一支撑。

- **6 月社融扩张放缓。**6 月社融增量超出市场预期，高增达到 3.43 万亿，同比多增 8056.7 亿元，虽然仍延续了 3 月份以来的同比多增趋势，但相较于 3-5 月月均 1.7 万亿的增量仍然有明显放缓。结构上，6 月社融的主要支撑来自未贴现票据、企业债券和信贷，同比分别多增 3500、2306 和 1872 亿元；受近期针对融资类信托业务监管影响，6 月新增信托贷款减少 852 亿元，创下今年以来单月降幅的新高。

- **展望后市，“宽信用”下的社融虽有望保持扩张，但边际收敛的趋势不变。**回顾上半年，新增社融同比多增 6.2 万亿，其中银行信贷、企业债券和政府债券是主要支撑，三者分别贡献了新增社融增量的 37%、28%和 21%。展望下半年，银行信贷和企业债券的支撑均面临边际减弱的压力。信贷方面，前期信贷投放过快叠加下半年企业和个人周转性信贷需求消退，近期央行也要求金融机构“把握好信贷投放节奏，与市场主体实际需求保持一致”；近期债券市场利率上行也会使得企业通过债券市场融资边际减少；同时，针对信托、结构性存款的监管也将对社融高增形成一定压制。综合来看，除了支撑上半年社融高增的政府债券在下半年仍有延续性以外，银行信贷和企业债券融资的减弱将拖累社融扩张边际收敛。

- **风险提示：**监管政策影响超预期，地产政策调整超预期

证券分析师 陶川
执业证号：S0600520050002
010-66573671
taochuan@dwzq.com.cn

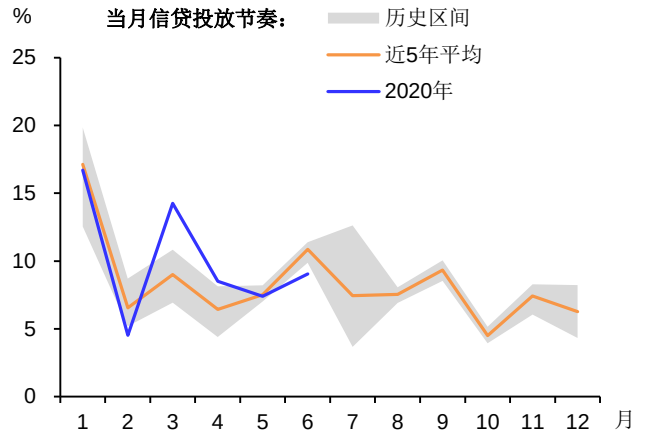
证券分析师 王丹
执业证号：S0600520050003
010-66573671
wangdan@dwzq.com.cn

相关研究

1、《宏观专题报告 20200709：南方汛情对通胀影响大吗？》2020-07-09
2、《宏观点评 20200708：特朗普退选：下半年的黑天鹅？》2020-07-08
3、《内需修复和 CPI 下行进入平台期》2020-07-05
4、《宏观点评 20200702：美国就业数据仍处于持续改善中》2020-07-02
5、《宏观专题报告 20200627：“疫”浪淘沙：下半年宏观十大判断》2020-06-28

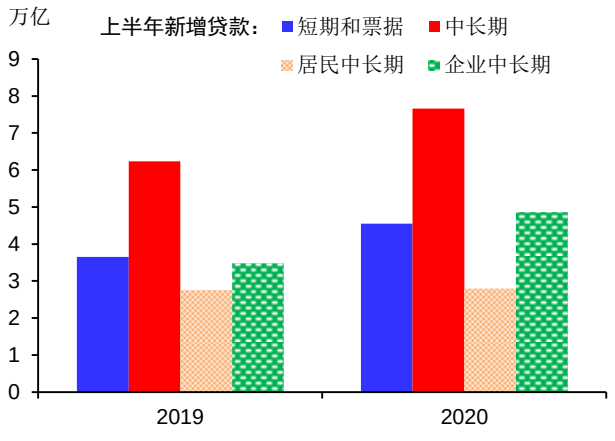
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 1：上半年信贷投放节奏较往年明显加快



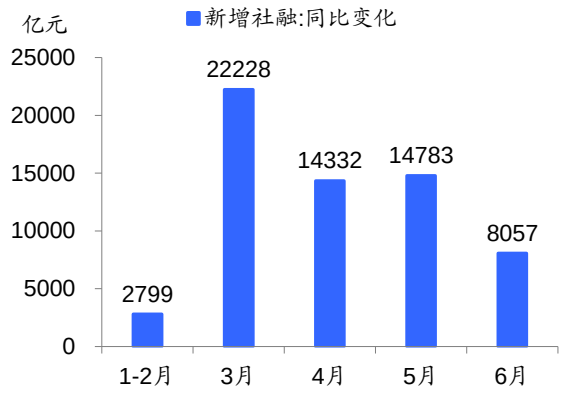
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 2：上半年信贷的超增主要源于企业中长期和短贷



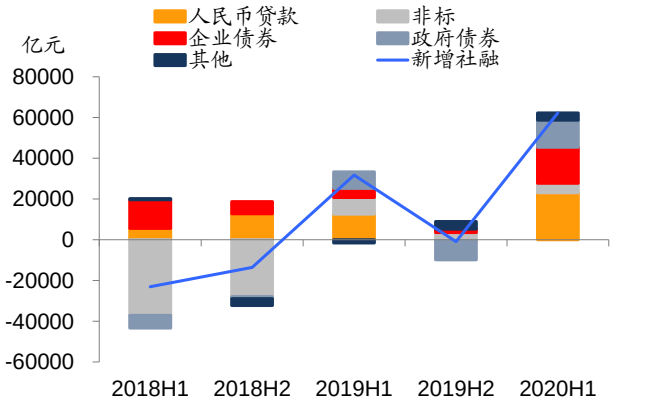
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 3：社融扩张在 6 月进一步放缓



数据来源：Wind，东吴研究所

图 4：上半年社融的高增来自信贷、企业和政府债券



数据来源：Wind，东吴研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn

