



作者：蔡翔宇 刁倩

电话：15652828792

邮箱：caixiangyu@xinhua.org

编辑：杜少军

审核：范珊珊

官方网站：cnfic.com.cn

客服热线：400-6123115



金融数据前瞻：经济持续回升 6 月金融数据有望保持增长

今年5月金融数据尚在预期之内，在政策的持续发力下，信贷、社融增速依然保持较高水平。进入6月，疫情趋于平稳，随着实体经济复苏，6月的金融数据或仍维持增长。

从需求端看，当前消费和基建需求不断回暖，内需恢复速度不断加快，从供给端看，预计各类定向支持政策将持续发力，有效支撑信贷。由于6月为季末月份，通常银行业务会在季末冲量，整体贷款规模层面还将保持较好水平。因此，预计6月信贷数据仍有望维持5月的宽松基调。

实体经济发放的人民币贷款增量规模预计将继续保持同比多增，随着海外复产复工供应能力逐步恢复，以及国内需求增长旺盛带动进口增长，外币贷款也有望增长。信托贷款因监管不断收紧降幅或将进一步扩大从而对表外融资造成影响。企业债券融资因债券市场波动或有所下降，而国债将接力地方债对政府债券融资进行支撑。

6月流动性有所收紧，再叠加监管层加强资金空转套利行为的治理，预估M2增速或小幅回落。但经济复苏趋势未有改变，M1增速将保持平稳，M2与M1之间的剪刀差或将继续收窄。“618”电商平台大促，以及端午节小长假都将继续带动消费的强劲复苏，M0增速仍将回落。

一、 经济活动逐渐恢复常态 信贷数据有望维持增长.....	3
1. 消费延续修复趋势 居民短贷或保持回升.....	3
2. 生产经营持续改善 企业中长期贷款有望保持增长.....	4
二、 海外复工或带来修复 国债将支撑政府债券融资.....	4
1. 海外复工或促外币贷款增长 信托资金发行规模继续下行.....	4
2. 企业债受债券市场波动影响 国债将支撑政府债券融资.....	5
三、 6月流动性收紧 M2 增速或小幅回落.....	6

图表目录

图表 1：2016 至今 M2 历年走势（单位：%）	6
图表 2：2016 至今 M1 历年走势（单位：%）	7
图表 3：2016 至今 M0 历年走势（单位：%）	7

金融数据前瞻：经济持续回升 6月金融数据有望保持增长

今年5月金融数据尚在预期之内，在政策的持续发力下，信贷、社融增速依然保持较高水平。进入6月，国内疫情趋于平稳，随着实体经济复苏，6月的金融数据或仍维持增长。

一、经济活动逐渐恢复常态 信贷数据有望维持增长

进入二季度以来，随着疫情得到控制，经济逐渐复苏，消费和基建等方面的需求不断回暖，生产和生活逐渐恢复常态，内需恢复的速度进一步加快，从供给端方面看，金融机构对实体经济支持力度不断加大，预计各类定向支持政策将持续发力，有效支撑信贷。从季节性的角度来看，由于6月为季末月份，银行内部有业绩指标的考核压力，整体贷款规模层面还将保持较好水平。因此，综合来看，**预计6月的信贷数据仍有望维持5月的宽松基调。**

1. 消费延续修复趋势 居民短贷或保持回升

从5月数据看，住户部门贷款增加7043亿元，同比多增418亿元，而其中短期贷款增加2381亿元，同比多增433亿，增幅为22.23%，5月住户部门的贷款同比增量全都来自于短期贷款，短期贷款的修复能力高于中长期贷款，说明虽然第一季度以及第二季度前期受到疫情的冲击有所回落，但是当前随着经济秩序恢复和复工复产，我国消费规模扩大和结构升级大的趋势没有改变。

消费一直在延续修复趋势，居民短贷或保持回升。今年初受新冠肺炎疫情的拖累影响，1-5月份社消累计同比下滑13.5%，但其影响程度出现逐月的降低缓解，5月单月的社消同比降幅已经缩窄至2.8%，随着新冠疫情防控不断向好，一方面各行各业在积极回归商业运营的常态；另一方面各地方政府也在积极引导居民进行消费，短期内看带动消费复苏有所成效。今年端午期间的消费情况环比劳动节出现增速改善提升，更多的是受益于疫情防控之下整体环境好转，消费环境逐步恢复。根据国家邮政局监测数据显示，端午节假期（6月25日至27日），邮政快递全行业共揽收快递包裹6.07亿件，同比增长45.38%，投递快递包裹6.51亿件，同比增长47.68%。节日叠加电商平台大促，线上渠道发挥本身优势带动各品类商品销售额增长。但也要看到，6月广义乘用车零售再次转跌，前三周同比只有-13%，降幅扩大，较5月同比再度下行，预计对6月的居民短贷造成拖累。

居民中长期贷款或因房地产市场的表现保持稳定，但同比有所下滑。居民中长期贷款与房地产市场相关度较高，根据中指院6月30日公布的数据显示，“6月，一线城市楼市成交量环比下滑3.1%，同比下降7.0%；二三线城市同比环比双涨，幅度均超过10%。”从一线城市的数据来看，北京成交明显走弱，同比跌24%；上海成交高位回落，但整体仍处高位，同比仍增

长11%，显示市场热度依旧不减；广州、深圳成交环比继续回升，同比跌幅进一步收窄乃至转正。反映当前市场快速复苏后续动能趋于减弱，在前期积压的购房需求集中释放之后，后续购房需求似有增长乏力之疲态显现。同时，去年基数较高也是重要因素之一，因此6月新增居民中长期贷款同比或将有所下滑。

2. 生产经营持续改善 企业中长期贷款有望保持增长

经济处在修复过程中，生产持续改善，政策保驾护航，企业中长期贷款有望保持增长。6月工业增加值保持增长，制造业和非制造业PMI略有下降，虽然保持在扩张水平，但不及预期。6月以来高频数据显示生产继续改善，全国高炉开工率保持在70%以上。六大发电集团日均耗煤量平均63万吨/日，环比、同比都小幅上涨。从6月PMI指数来看，各分项指标好坏参半。生产指数53.9，较5月份上行0.7个百分点；新订单指数51.4，较5月份上行0.5个百分点。新出口订单指数和进口指数继续处于收缩区间，分别为42.6和47，降幅收窄。6月PMI指数继续保持在扩张区间，但略不及市场预期；经济处在修复过程中，稍有波动不及预期属正常现象，长期来看，经济处于上升通道。工业和信息化部部长苗圩在国新办新闻发布会上表示，**随着更大力度宏观政策出台和落地，复工复产持续推进和各项扩内需政策效果显现，二季度工业经济运行有望延续回升态势。**如果全球疫情能够逐步得到控制，经济能够逐步恢复，预计下半年工业经济运行状况或好于上半年。

在政策方面，央行6月1日已发布两项新的货币信贷政策工具，中小微企业贷款阶段性延期还本付息政策以及普惠小微企业信用贷款支持计划，以缓解中小微企业的还本付息压力，**促进银行加大小微企业信用贷款的投放，支持更多的小微企业获得免抵押、免担保的信用贷款支持，加强对中小微企业的金融服务能力，以稳企业保就业。**6月17日国常会要求“进一步通过引导贷款利率和债券利率下行、发放优惠利率贷款、实施中小微企业贷款延期还本付息、支持发放小微企业无担保信用贷款、减少银行收费等一系列政策，推动金融系统全年向各类企业合理让利1.5万亿元”。

综合来看，企业复工复产进一步推进，经济基本面在回暖，对于中小企业融资需求有所改善，预计企业当月信贷同比仍能维持多增，主要是中长期贷款或有较大增长。

二、海外复工或带来修复 国债将支撑政府债券融资

1. 海外复工或促外币贷款增长 信托资金发行规模继续下行

由于6月为季末月份，整体贷款规模层面还将保持较好水平，银行一定程度加快了对小微企业的信贷支持以向央行申请提取再贷款再贴现的额度。同时，国内复工复产进度持续推进，

实体经济发放的人民币贷款增量规模预计将较去年同期继续保持同比多增。6月国外疫情形势虽然加剧，但随着海外复产复工供应能力逐步恢复以及国内需求增长旺盛带动进口增长，交银的数据显示，“进口相关先行指标表现好于出口，6月份进口干散货运价指数上涨到930左右，比5月末上升了近490点。但国际原油价格和大宗商品价格处于较低水平，原油运输指数持续下降到470点，只有5月初的40%。进口价格处于低位，高频数据显示6月以来进口玉米价格同比为-17%，进口南美大豆、铁矿砂价格都同比为负。预计出口增速为-5%，出口额2020亿美元；进口量可能增加，进口增速受价格影响较大，预计在-10%，进口额1500亿美元。”
外币贷款增量环比同比或均有所上升，但同比增幅不大。

表外融资内的信托贷款新增或仍持续减少。5月信托贷款减少337亿元，同比多减285亿元，再次走弱，主要由于通道再次缩紧。银保监会于5月8日发布《信托公司资金信托管理暂行办法（征求意见稿）》，信托行业首次引入非标比例限制，对信托行业非标业务造成巨大冲击。而6月银保监会对于信托行业的监管力度再度升级，整治“回头看”，房地产信托规模进一步压缩。用益信托网数据显示，6月信托发行规模环比显著下降16%，并不及2019年同期。

2. 企业债受债券市场波动影响 国债将支撑政府债券融资

企业债券融资方面，6月企业债券融资或受债券市场波动影响较大。6月净融资额上涨至3000亿左右，5月地方政府债密集发行，对信用债发行形成挤出效应，6月有所恢复。但6月信用债发行亦受债券市场波动拖累，从数据上看，6月各类信用债发行利率均处于上行态势。Wind数据显示，6月公司债、企业债、中票、短融加权平均票面利率分别为4.13%、4.99%、3.95%、2.12%，相比5月分别反弹了32BP、57BP、69BP、27BP。从月度来看，前三者发行利率均为年内次高点，仅低于今年1月，主要是由于虽然货币政策总体基调保持宽松，但6月显现出边际收紧的趋势，银行间资金利率上行。在票面利率反弹之后，部分信用债发行主体取消了债券发行。“二级市场持续大幅下跌，触发投资者一致看空预期。要想提高一级市场发行成功率，只能以提升票面利率为代价，并且融资工具选择上以短期为主。”招商证券首席固收分析师尹睿哲表示。不过6月17日国务院常务会议首次提出“引导债券利率下行”。宏观政策在防止资金跑偏和“空转”的同时，也考虑到如何避免导致实体经济融资难度和融资成本上升，因此要继续推动融资成本下行，这一信号或有望稳定债券市场。

政府债券净融资方面，地方债有所回落，但国债支撑政府债券融资。根据《关于2019年中央和地方预算执行情况与2020年中央和地方预算草案的报告》，安排地方政府新增专项债券3.75万亿元，比去年增加1.6万亿元。在5月地方债放量发行之后，6月地方债发行规模明显回落。6月共发行地方政府债券2866.78亿元，其中一般债1691.03亿元（新增34亿元，再融资

1657.03亿元），专项债1175.75亿元（新增364.84亿元，再融资810.91亿元），6月地方债发行规模全面回落，预计7月发行将继续保持低位。但6月国债将放量接力地方债继续推升社融。虽然Wind口径地方债净融资规模下降491亿，但国债净融资额达5470亿，较5月多增2000亿，这主要源于财政部为特别国债发行腾出市场空间，稳定市场预期，减少了6、7月份地方债的发行量。2020年1月6日，央行对社融的统计口径进行了调整，进一步拓宽核算规模，将国债及地方政府一般债券均纳入统计口径，与地方政府专项债合并为“政府债券”，国债在6、7月份集中发行将支撑社融增速。

三、6月流动性收紧 M2增速或小幅回落

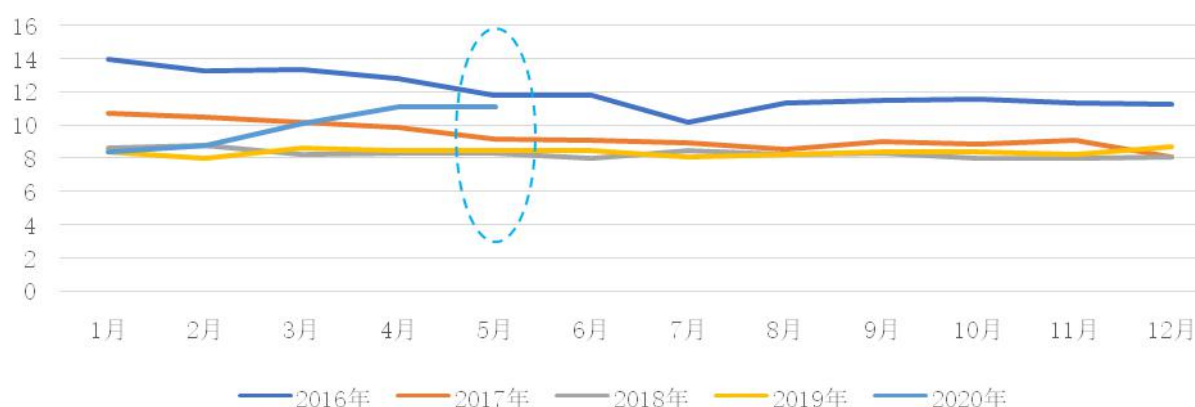
5月末，广义货币(M2)余额210.02万亿元，同比增长11.1%，预期为11.3%，前值11.1%。狭义货币(M1)余额58.11万亿元，同比增长6.8%，增速分别比上月末和上年同期高1.3个和3.4个百分点；流通中货币(M0)余额7.97万亿元，同比增长9.5%。当月净回笼现金1778亿元。

6月流动性有所收紧，M2增速或小幅回落。从货币供应来看，6月央行在公开市场操作频繁，尽管操作量有所加大，单月操作量是仅次于2020年2月以来的第二高操作量；但是整体货币政策工具操作以流动性回笼为主。而银行间流动性的收紧，将会降低M2的增速。

而从货币需求来看，一方面经济复苏推动企业经营改善，信贷需求增加推动企业存款增加，进而推动M2增速继续保持增长；另一方面，近期金融监管层加强了对资金空转套利行为的规范和治理，一些企业在疫情期间一边拿到银行贷款，一边又去买理财进行套利，甚至违规进入股市、房地产等限制性领域。6月企业这种以套利为目的的信贷需求将会大幅减弱，进而相应的信贷规模减弱，也会小幅降低M2增速。

考虑到6月17日国常会上提到，全年人民币贷款新增和社会融资新增规模均超过上年，M2增速也将维持高位。因此综合来看，预估6月M2增速不会大幅下滑。

图表 1：2016 至今 M2 历年走势（单位：%）

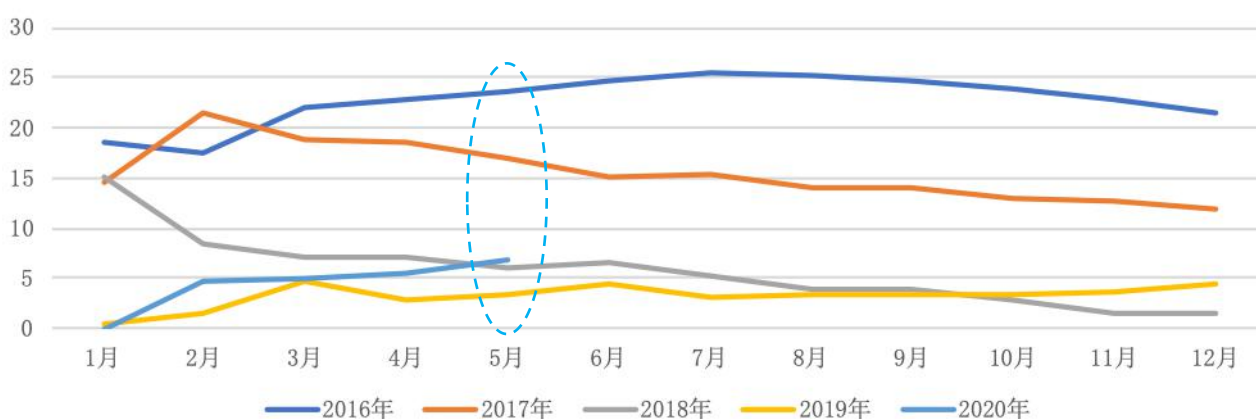


来源：新华财经

经济继续复苏，预估6月M1增速将保持平稳。根据最新统计数据显示，6月份中国制造业采购经理人指数（PMI）为50.9%，比5月上升0.3个百分点，为3个月来首次回升。6月份制造业PMI指数有所回升，一方面是随着复工复产的有序推进，国内市场需求和企业生产运营均得到改善所致；另一方面，也是随着海外经济重启，外需逐渐回暖，新出口订单得到明显改善所致。

经济的复苏将带来企业存款的增长，进而推动M1增速增长。但是，考虑到6月监管对资金空转的治理，企业以套利为目的的信贷需求将减弱，综合来看预估6月M1增速将保持平稳。

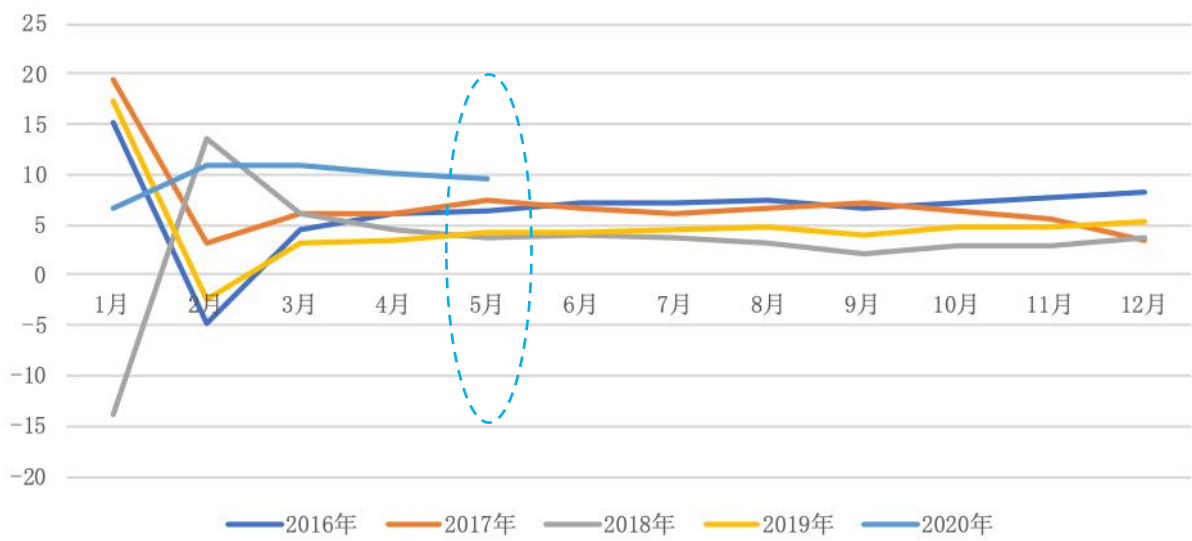
图表 2：2016 至今 M1 历年走势（单位：%）



来源：新华财经

6月消费有望进一步改善，M0增速将继续回落。5月社会零售消费数据已有大幅改善，5月份社会消费品零售总额同比下降0.8%，降幅比4月份收窄3.8个百分点。考虑到6月“618”电商平台大促，以及端午小长假等因素，6月消费数据有望进一步改善，同比或将实现转正。而消费的进一步改善，将会促使居民存款下降，转变为企业存款，进而带动M0增速的下行。

图表 3：2016 至今 M0 历年走势（单位：%）



来源：新华财经

重要声明

新华财经研报由新华社中国经济信息社发布。报告依据国际和行业通行准则由新华社经济分析师采集撰写或编发，仅反映作者的观点、见解及分析方法，尽可能保证信息的可靠、准确和完整，不对外公开发布，仅供接收客户参考。未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用。