



作者：蔡翔宇

刁 倩

电话：15652828792

邮箱：caixiangyu@xinhua.org

编辑：范珊珊

审核：张 骐

官方网站：cnfic.com.cn

客服热线：400-6123115



金融数据解读：宽信用持续 6月金融数据维持高增

7月10日，中国人民银行公布了6月的金融统计数据。6月新增人民币贷款1.81万亿元，同比多增0.3万亿，信贷投放力度大。社会融资规模增量3.43万亿元，同比多增8099亿元，高于2017年以来（可比口径下）历年同期规模。

企业短期贷款和票据融资大幅少增，特别是票据融资，或主要因为监管层近期正值资金空转，打击结构性存款以及规范票据发行。在消费及房地产市场的带动下住户部门短贷及中长期贷双增长。

结构性宽信用背景下，表外转表内的趋势延续，未贴现汇票带动表外同比大幅多增。由于加强对资金信托、融资类信托的监管力度，对信托行业非标业务较大巨大冲击，可以看到，未来信托贷款规模或将进一步压降，委托贷款信托贷款温和压降的态势将会依旧。

6月财政逆周期发力，对冲了6月偏紧的货币政策，推动6月M2增速保持在11.1%在高位。或受金融监管加强以及洪灾影响企业经营，6月M1增速6.5%小幅下滑。另外，尽管6月消费强劲，但或受半年末时点冲存款影响，6月M0增速9.5%保持平稳。

目录

一、经济回暖 6月金融数据复合预期	3
二、企业中长贷增长强劲 消费带动居民短贷增长.....	4
三、信贷同比延续多增 未贴现汇票带动表外融资	5
四、企业债抓住融资窗口加快发行 专项债为抗疫国债腾出空间	6
五、宽财政发力, 6月M2增速持续保持高位	7

图表目录

图表 1: 2016年以来的年社融月度增量情况 (单位:亿元)	3
图表 2: 2020年6月与去年同期企业信贷对比 (单位:亿元、%)	4
图表 3: 2020年6月与去年同期住户部门信贷对比 (单位%)	5
图表 4: 2018年1月至今委托贷款及信托贷款月度增量 (单位:亿元)	6
图表 5: 2018年1月至今企业债券净融资月度情况 (单位:亿元)	7
图表 6: M2历年走势	8
图表 7: M1历年走势	9
图表 8: M0历年走势	9

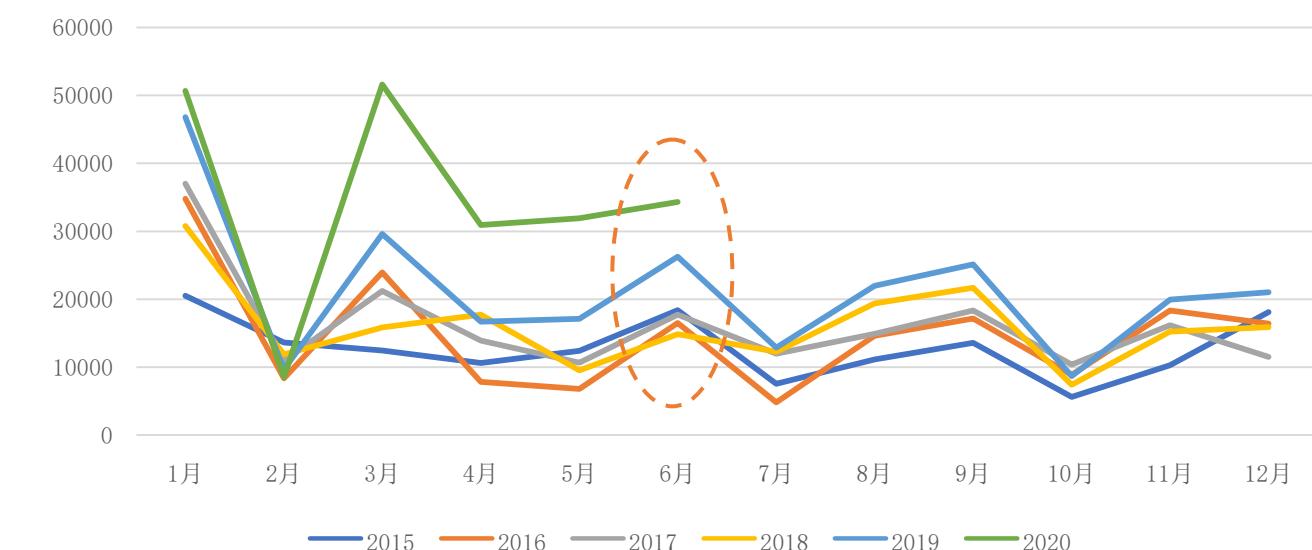
金融数据解读：宽信用持续 6月金融数据维持高增

7月10日，中国人民银行公布了2020年6月的金融统计数据。从数据上看，住户部门短期贷款延续5月态势持续增加，体现消费在逐步修复，中长期贷款增速近两月首次超越短贷；新增社融增长较快，主要是信贷和未贴现银行承兑汇票在贡献增量；宽财政发力，6月M2增速继续保持高位，与前值11.1%持平，连续3个月增速持平。6月份信贷、社融增速依然保持较高水平，说明企业复工复产加快，实体经济正在复苏，同时也说明金融机构对实体经济支持力度加大，政策环境进一步从货币宽松延伸到信用宽松。

一、经济回暖 6月金融数据复合预期

6月金融数据在预期之内，经济回暖，信贷及社融增长态势维持强劲。中国6月新增人民币贷款1.81万亿元，同比多增0.3万亿，信贷投放力度大。社会融资规模增量3.43万亿元，同比多增8099亿元，高于2017年以来(可比口径下)的历年同期规模。流动性方面，6月M2同比11.1%，预期11.2%，前值11.1%，M1货币供应同比6.5%，前值6.8%，M0货币供应同比9.5%，前值9.5%。6月M2增速继续保持高位，与前值11.1%持平，连续3个月增速持平，主要是宽财政在发力。

图表 1：2016年以来的年社融月度增量情况（单位：亿元）



来源：中国人民银行，新华财经整理

6月金融数据维持强势增长主要因为以下三方面因素：一是经济基本面逐步恢复。进入第二季度以来，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；二是供给和需求两端齐发力。供给端方面，监管层再次强调金融让利实体，宽信用政策继续发力，支持银行信贷投放、债券购买；从需求端看，PMI连续4个月位于荣枯线以上，基建发力继续带动内需修复，楼市销售数据延续好转，显示实体企业投资、

居民购房及消费需求继续回暖；三是季节性因素的影响。由于6月为季末月份，银行内部有业绩指标的考核压力，银行业务人员多会在季末冲量，整体贷款规模层面还将保持较好水平，因此，6月的金融数据稳步增长。

二、企业中长贷增长强劲 消费带动居民短贷增长

从企业部门信贷部分来看，企（事）业单位贷款增加9295亿元，同比多增173亿元，同比增加1.9%。其中，企业短期贷款增加4051亿元，同比少增3572亿元，下降8个百分点；企业中长期贷款增加7348亿元，同比多增3595亿元，增加95.79%，为企业部门信贷贡献了较大的增量；票据融资减少2104亿元，同比少增-3065亿元，减少318.94%。

可以看到，与去年同期相比，短期贷款和票据融资大幅少增，特别是票据融资，或主要因为监管层近期正值资金空转，打击结构性存款以及规范票据发行，中小银行资产负债表短期内受到一定冲击。相反，新增企业中长期贷款增量同比和环比的数据皆显著提升，同比去年接近翻番，主要是在供给端宽信用的政策持续发力，银行加大信贷投放，在需求端，前期政府债大量发行，基建发力带动企业的中长期配套贷款，企业投资需求边际回暖。

图表 2：2020年6月与去年同期企业信贷对比（单位：亿元、%）

	2019	2020	同比
企（事）业单位贷款增量	9122	9295	1.90%
短期贷款增量	4408	4051	-8.10%
中长期贷款增量	3753	7348	95.79%
票据融资	961	-2104	-318.94%

来源：中国人民银行，新华财经整理

具体来看，企业短贷增长连续两个月走弱有两方面含义，一是企业部门的短期流动性需求缺口可能已经被填平，二是企业短期生产经营承压。而中长期贷款同比增长背后原因主要在于，一是从再贷款再贴现来看，6月1日，央行设立两项货币政策创新工具，再贷款额度新增4400亿元。2020年再贷款再贴现额度已累计增加2.24万亿元，远高于2019年全年新增额度。2020年1-4月，再贷款再贴现额度累计新增1.8万亿元。二是，6月是传统基建投资大月，基建项目全面开工，下游需求的逐步复苏，制造业持续回暖，配套资金的融资需求带动企业的中长期贷款增长。

从住户部门信贷部分来看，新增居民贷款占比由2月疫情冲击下的历史低点-46%恢复至54%，居民需求持续恢复。住户部门贷款增加9749亿元，同比多增2224亿元，同比增加29.55%，增幅较去年同期大幅度上升。其中，短期贷款增加3400亿元，同比多增733亿，增幅为27.48%，中长期贷款增加6349亿元，同比多增1491亿元，增加幅度为30.69%。本月的短期贷款和中长期贷款的增幅相近。

图表 3: 2020 年 6 月与去年同期住户部门信贷对比 (单位%)

	2019	同比	2020	同比
住户部门贷款增量	7525	6.39%	9749	29.55%
短期贷款增量	2667	9.35%	3400	27.48%
中长期贷款增量	4858	4.83%	6349	30.69%

来源：中国人民银行，新华财经整理

从短贷方面看，增长依旧整体温和，未有快速上行态势。当前各行各业在积极回归商业运营的常态，“618”电商大促，再加上各地方政府分发消费券积极引导居民进行消费，短期内带动消费复苏有所成效。

从汽车销售数据看，6月份乘联会公布的数据显示，汽车零售同比增速虽然出现了大幅下滑，但环比5月依然是正向增长，表明居民购车消费总量6月继续改善，这对居民短期贷款更为重要。

从中长期贷款方面看，6月30个大中城市商品房销售面积同比增速大幅回升至9%，为疫情以来首次正增长，叠加从近期的地产成交高频数据看，有部分资金可能流入房地产市场。根据克而瑞研究的数据显示，30个大中城市房地产销售面积，已经从5月份的-2.3%，大幅上涨至9.4%。6月的房地产销售之所以能够进一步好转，一方面是房地产企业为了完成半年度的考核指标，加快推出降价促销；另一方面是随着疫情好转，线下交易逐步增加，同时当前宽信用的政策条件对房地产销售比较有利，房贷利率持续下调，信用环境宽松，有利于居民购房需求的释放。

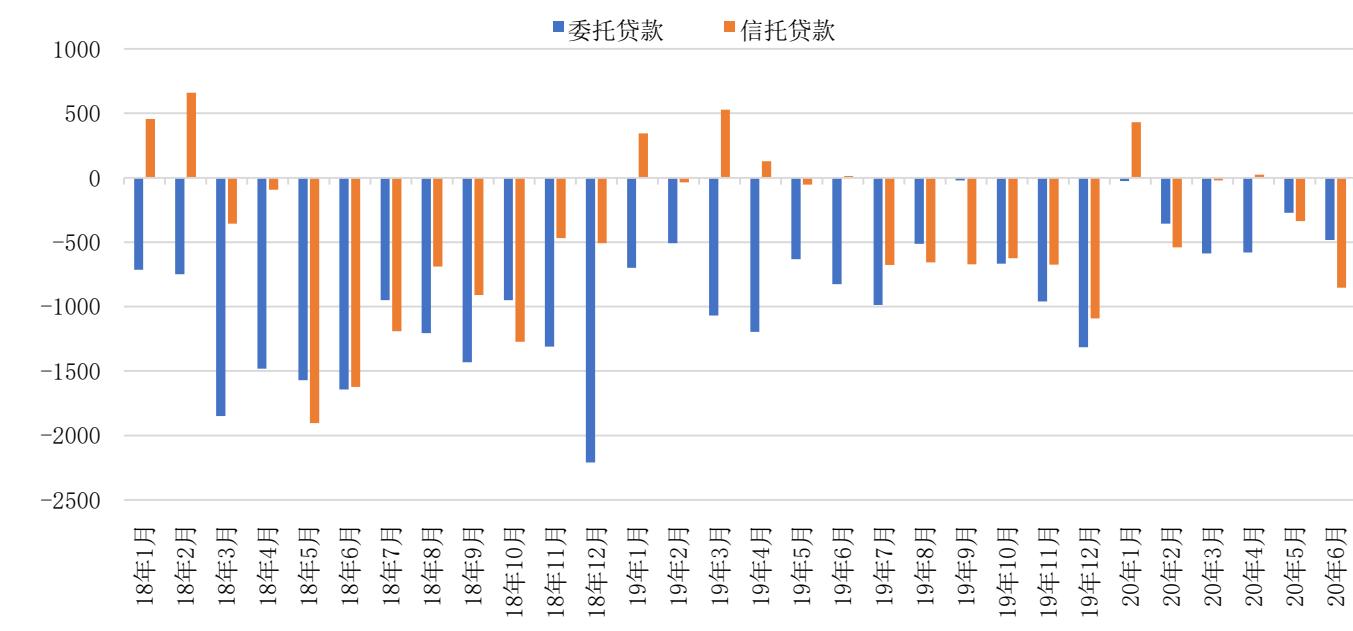
三、信贷同比延续多增 未贴现汇票带动表外融资

6月的社会融资规模增量3.43万亿元，同比多增8099亿元，高于2017年以来（可比口径下）的历年同期规模。社融增速12.8%，创2018年3月以来新高。1-6月合计新增社融20.83万亿元，同比大幅多增6.22万亿元。6月末社会融资规模存量为271.8万亿元，同比增速12.8%，环比提升0.3个百分点，连续4个月提升。

表内融资方面，信贷同比延续多增。6月新增人民币贷款1.9万亿元，同比多增2306亿元，企业及居民中长期贷款是主要支撑。社融的人民币贷款分项体现的是金融体系对实体部门（居民与非金融企业）的支持情况，人民币贷款回升说明企业生产经营秩序恢复，银行授信工作已回归正常化。6月末对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为2.49万亿元，同比增长12.6%。外币贷款更多是用于进口商品的付汇。从外汇储备看，2020年6月末，我国外汇储备规模为31123亿美元，较5月末上升106亿美元，升幅0.3%。因为疫情冲击，全球主要国家增加货币以及财政刺激政策力度，受此影响，国际金融市场上美元指数小幅下跌，主要国家资产价格有所上涨。汇率折算和资产价格变化等因素综合作用，我国当月外汇储备规模小幅上升。因此与前几个月情况类似，外币贷款多增或与资本流动等非常规因素有关。

表外融资方面，结构性宽信用背景下，表外转表内的趋势延续，未贴现汇票带动表外同比大幅多增。6月表外融资新增853亿元，同比大幅多增2976亿元，其中委托贷款减少484亿元，而受融资类信托监管加强等影响，信托贷款减少852亿，降幅扩大，未贴现银承2189亿，同比多增3500亿元。本月表外融资小幅度增长，非标融资总体较去年同期明显走强，具体体现在未贴现的银行承兑汇票，5月以来监管层整治资金空转，打击结构性存款、规范票据发行，票据套利现象有所抑制，银行调节信贷规模导致票据贴现环境收紧或导致未贴现银行承兑汇票多增。而信托贷款走弱，主要由于通道再次缩紧，5月银保监会发布《信托公司资金信托管理暂行办法（征求意见稿）》，加强对资金信托、融资类信托的监管力度，对信托行业非标业务较大巨大冲击，可以看到，未来信托贷款规模或将进一步压降，委托贷款信托贷款温和压降的态势将会依旧。

图表 4：2018年1月至今委托贷款及信托贷款月度增量（单位：亿元）



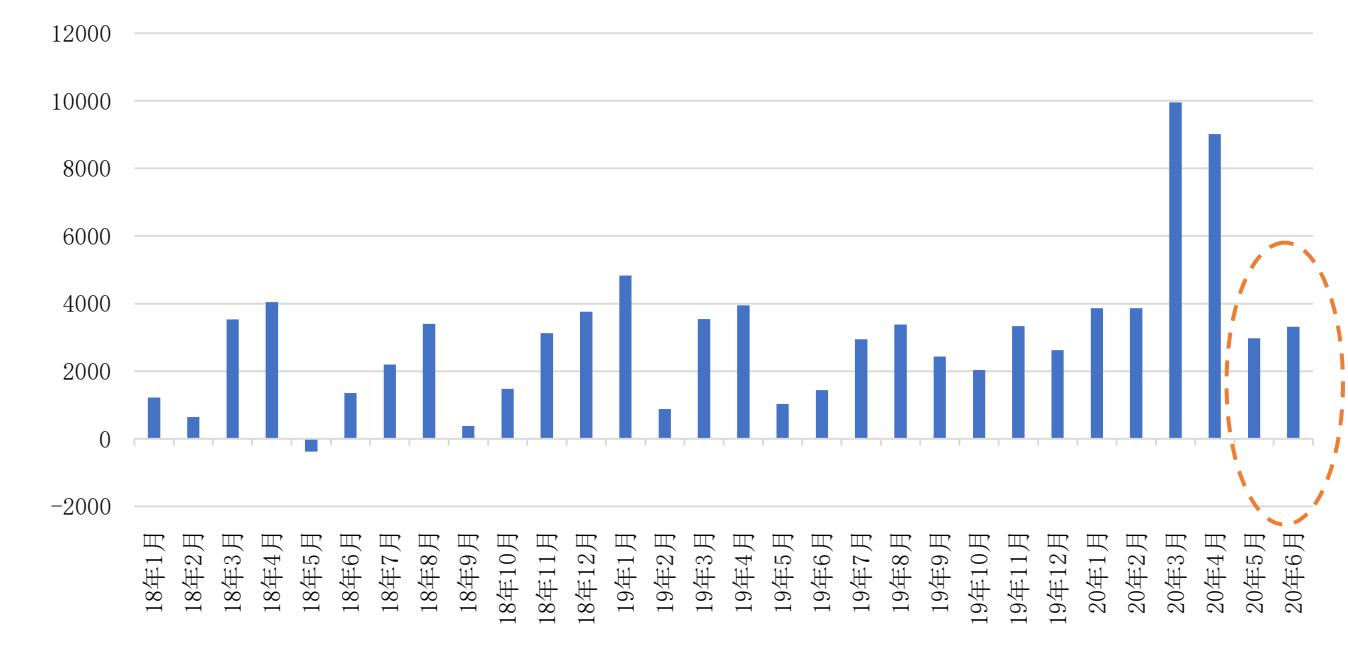
来源：中国人民银行，新华财经整理

四、企业债抓住融资窗口加快发行 专项债为抗疫国债腾出空间

企业债方面，从数据上看，企业债券净融资3311亿元，同比多增1872亿元，上升130.09%，与上月相比，企业债净融资额多增340亿元，上升11.44%。本月企业债净融资进入一个较为平均的阶段，相较于上月的大幅下降后有所回升，较为符合我们在7月3日发布的《金融数据前瞻：经济持续回升6月金融数据有望保持增长》中对于企业债预期：“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。”6月信用债市场利率上行，从数据上看，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。虽然6月各类信用债发行利率均处于上行态势，但企业债融资额环比上升，反映企业抓住当前融资窗口、重新加大债券发行力度。

图表 5：2018年1月至今企业债券净融资月度情况（单位：亿元）



来源：中国人民银行，新华财经整理

政府债券净融资额7401亿元，同比增加533亿元，但较上月净融资额1.1万亿元明显回落，且与上月的同比新增量7505亿元也明显减少。财政部放慢专项债发行节奏，为抗疫特别国债腾出空间，叠加去年同期高基数，政府债增长放缓，符合我们在7月3日发布的《金融数据前瞻：经济持续回升6月金融数据有望保持增长》中的部分预期：“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。”

从数据上看，6月社融口径政府债券净融资7401亿元高于Wind统计的4979亿元政府债券净融资，有部分5月发行的政府债缴款延后计入6月，对当月社融有一定贡献。而两会已下达全年特别国债、财政赤字、专项债额度合计8.5万亿元，下半年剩余额度4.7万亿元。而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”，因此，预计国债将在接下来的月份集中发行，支撑社融增速。

五、宽财政发力，6月M2增速持续保持高位

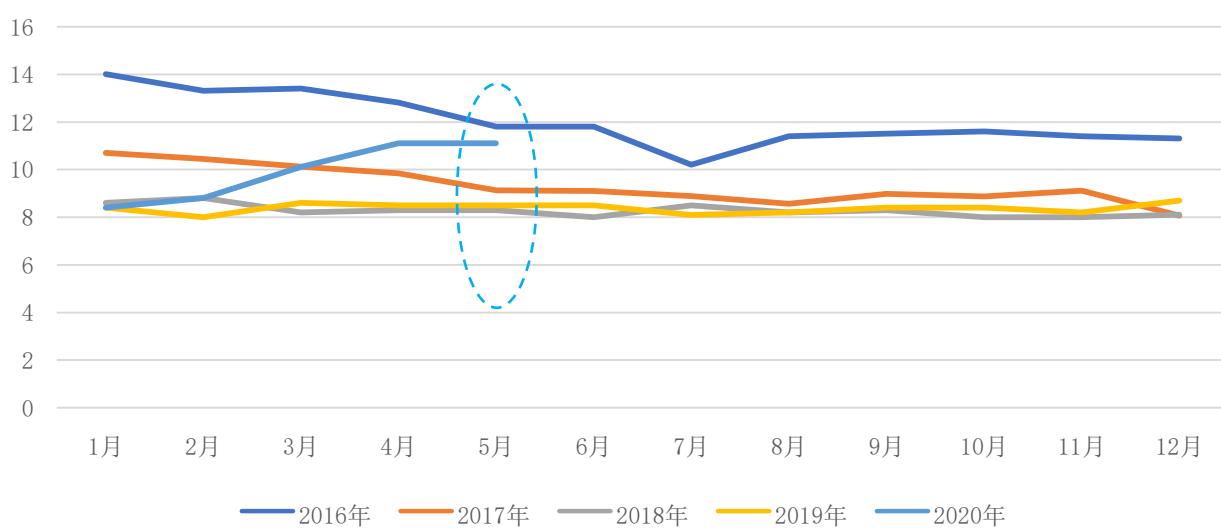
6月末，广义货币(M2)余额213.49万亿元，同比增长11.1%，增速与上月末持平，比上年同期高2.6个百分点；狭义货币(M1)余额60.43万亿元，同比增长6.5%，增速比上月末低0.3个百分点，比

上年同期高2.1个百分点；流通中货币(M0)余额7.95万亿元，同比增长9.5%。上半年净投放现金2270亿元。

宽财政发力，6月M2增速继续保持高位，与前值11.1%持平，连续3个月增速持平。该数值相比我们在7月初的金融数据前瞻来说更为乐观。在7月3日发布的《金融数据前瞻：经济持续回升6月金融数据有望保持增长》报告中，货币供应方面的6月流动性有所收紧是我们认为M2增速或将小幅下滑的主因。但是6月财政逆周期发力，为市场提供了大量流动性，对冲了6月偏紧的货币政策，保持了M2增速仍在高位。6月财政存款减少6085亿元，高于去年同期5020亿元的降幅，财政存款同比增速从5月-2%回落至-4%。

此外，M1增速小幅下滑也在减弱M2的增速。6月M2-M1剪刀差较5月份稍有扩大。

图表 6：M2 历年走势

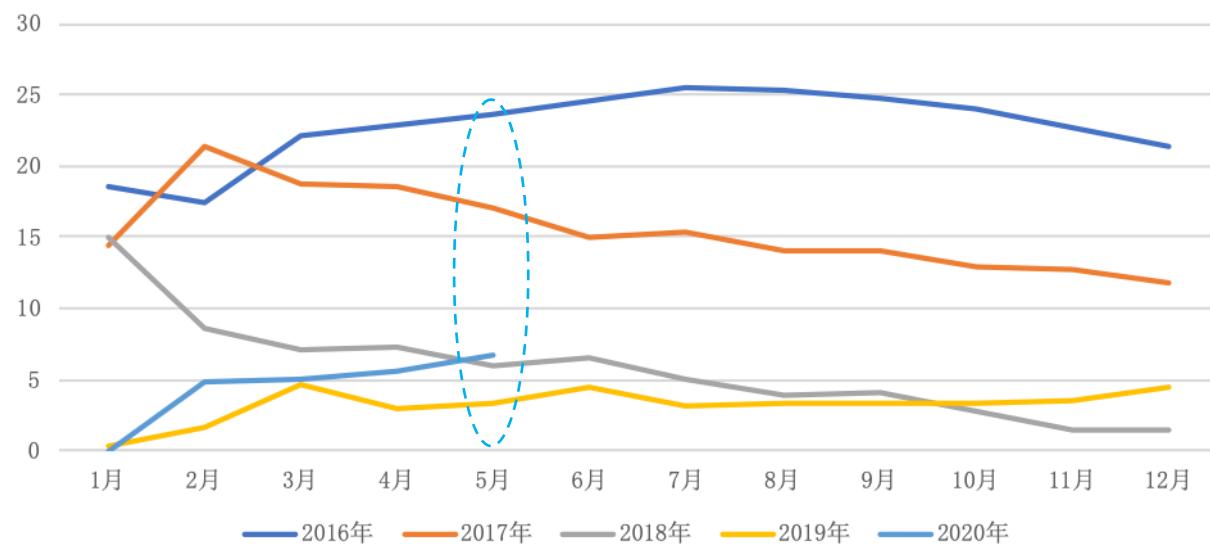


来源：新华财经

或受金融监管加强以及洪灾影响企业经营，6月M1增速6.5%小幅下滑。我们在前期预测的报告中指出，6月M1增速主要两方面影响，一是受到金融监管加强，防止资金空转套利，企业信贷将会有下降，进而降低企业存款，带动M1增速下滑；另一方面来自经济复苏带动经营活动活跃，推动企业经营情况改善，带动企业存款增加，推动M1增速上升。从比较中庸均衡的情况来看，我们预期M1增速平稳。

但从10日公布的数据结果看，M1增速为小幅下滑，一方面金融监管力度加强，更重要一方面，经济的修复可能受到6月以来洪灾影响，部分受灾区域的企业经营遇到较大困难，导致M1增速整体为下滑的状态。尽管M1增速有所下滑，但6.5%增速仍处近两年高位，表明伴随经济修复进程持续推进，企业活期存款保持较快增长，而房地产市场回暖也对M1增速起到直接推动作用。

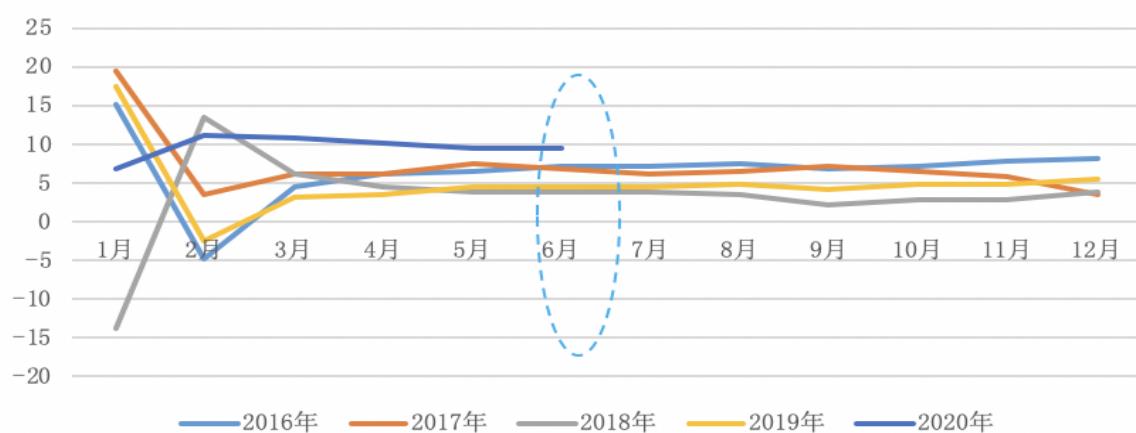
图表 7: M1 历年走势



来源：新华财经

或受半年末时点影响，6月M0增速9.5%保持平稳。一方面，居民新增存款在6月大幅上升，由于6月是半年末重要时点，存款的回升或一定程度上受到冲存款的影响，存款的回升将进一步拉动M0增速的上行。另一方面，6月各地消费刺激活动不断，各大电商逐鹿“618”大促，端午假期旅游等消费亮点纷呈；同时作为消费的大头，住房消费和汽车消费均保持增长态势，6月消费复苏强劲，拉动居民存款下降，推动M0增速下行。综合考虑两方面的影响，6月M0增速保持平稳。

图表 8: M0 历年走势



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。