

作者：蔡翔宇 刁倩

电话：15652828792

邮箱：caixiangyu@xinhua.org

编辑：张 骐

审核：杜少军

官方网站：www.cnfin.com

客服热线：400-6123115



6月金融数据前瞻：信贷需求季节性改善 社融下行幅度放缓

在经历5月信贷平稳投放，以及新增社融同比回落后，预计6月延续5月趋势，信贷投放同比或持平。其中，6月房地产市场进一步放缓，居民中长期贷款同比或将小幅回落。企业生产景气度环比虽略有回落，但仍维持高位，企业中长期贷款较去年同期或有所增加。

新增社融规模环比将有所回升，但同比或有所少增。其中，信托贷款将继续拖累表外融资，信用债发行规模环比有所好转，企业债净融资额环比或有所改善，地方专项债发行较5月明显提速，但未超市场预期。

货币增速方面，流动性合理充裕，预估6月M2保持平稳或者小幅回升，或已过年度货币增速低点；受国内零星疫情及严格的房贷政策影响，预估M1增速小幅回落；M0增速或保持平稳。

目录

一、信贷需求季节性改善，监管趋严信贷同比或持平	3
1. 居民短贷预期持平或下滑，中长期贷款或小幅回落	3
2. 企业景气度仍维持高位，中长期贷款或继续支撑信贷.....	4
二、表外融资缺口或缩窄，新增社融下行幅度放缓	4
1. 信托贷款将继续拖累非标，未贴现承兑汇票将继续少增.....	4
2. 信用债发行规模有所好转，地方专项债发行明显提速.....	5
三、或已过年度货币增速低点，6月M2增速或将保持平稳.....	5
1. 流动性保持合理充裕，6月M2增速预估保持平稳.....	6
2. 零星疫情扰动复苏动能，6月M1增速或仍小幅回落.....	6
3. 6月M0增速或保持平稳.....	7

图表目录

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

6月金融数据前瞻：信贷需求季节性改善 社融下行幅度放缓

在经历5月信贷平稳投放，以及新增社融同比回落后，预计6月信贷投放同比或持平。其中，6月房地产市场进一步放缓，居民中长期贷款同比或将小幅回落。企业生产景气度环比虽略有回落，但仍维持高位，企业中长期贷款较去年同期或有所增加。新增社会融资规模环比将有所回升，但同比或有所少增。其中，信托贷款将继续拖累表外融资，信用债发行规模环比有所好转，企业债净融资额环比或有所改善，地方专项债发行较5月明显提速，但未超出市场预期。流动性方面，央行流动性保持合理充裕，或支撑M2增速。

一、信贷需求季节性改善，监管趋严信贷同比或持平

经历5月信贷投放平稳增长，6月信贷投放回暖，个贷需求及市场化企业需求季节性改善。6月房地产市场进一步放缓，居民中长期贷款同比或将小幅回落。房地产信贷集中度管控政策及针对融资平台信贷约束加强之下，信贷需求面临较大的不确定性。虽然当前制造业和一般企业需求较旺盛，但或难以完全抵补房地产贷款管控的影响。预计居民和企业中长期贷款仍是支撑6月新增人民币贷款环比小幅改善重要因素，同比或将持平。

1. 居民短贷预期持平或下滑，中长期贷款或小幅回落

6月，部分消费数据回暖，但乘用车销量下滑，广东疫情带来一定扰动，居民短期贷款预期持平或下滑。一方面，统计局数据显示，6月消费品制造业景气度上升。“受市场需求回暖及年中促销活动等因素带动，6月消费品制造业PMI升至近5个月以来的高点，为52.2%，高于上月1.6个百分点。……纺织服装服饰、医药等行业生产指数和新订单指数均位于56.0%及以上较高景气区间，且高于上月2.0个百分点以上，产需增长较快。”但另一方面，根据乘联会发布的6月乘用车市场周度零售、批发走势数据显示，6月乘用车零售总体同比下降8%，日均批发达到4.5万辆，同比下降15%。6月总体同比下降8%，应该是消费环境受到一定影响。广东疫情和部分地区封闭等措施不仅暂时影响车市的销量，而且航空运输、住宿、餐饮等行业商务活动指数降至临界点以下，市场活跃度降低。因此，综合来看，6月的居民新增短贷同比将持平或有所下降。

6月房地产市场进一步放缓，居民中长期贷款同比或将小幅回落。6月房企集中冲刺半年度业绩，供应有所放量，成交整体仍处高位但弱于预期。30个重点监测城市成交环比下降5%，同比基本持平，较2019年同期增长9%。其中，二、三线城市增长动能转弱，克而瑞监测的26个城市6月预计整体成交2641万平方米，同、环比分别下降2%和8%。其中，杭州、佛山、宁波、常州等前期高热城市在信贷收紧和调控加码等背景下，均迎来阶段性回调，成交表现大不如前。此外，粤港澳大湾区

因疫情反复而市场阶段性遇冷，核心城市广州、深圳以及卫星城市佛山成交均拐头向下，东莞成交虽低位提升，但较年内高点仍存在较大差距。考虑到6月下旬多个热点二、三线城市出现银行暂停受理二手房贷款的现象，预计对贷款投放规模形成负面影响，居民中长期贷款同比增速或将有所回落。

2. 企业景气度仍维持高位，中长期贷款或继续支撑信贷

企业生产景气度环比虽略有回落，但仍维持高位，企业中长期贷款较去年同期或有所增加，短期贷款同比或少增。

6月份，制造业PMI为50.9%，较上月微落0.1个百分点，继续位于临界点以上，制造业延续稳定扩张态势。非制造业PMI和综合PMI产出指数分别为53.5%和52.9%，分别比上月回落1.7、1.3个百分点。

从分类指数看，生产指数为51.9%，比上月回落0.8个百分点，高于临界点，表明制造业生产保持扩张，但步伐有所放慢。新订单指数为51.5%，比上月上升0.2个百分点，高于临界点，表明制造业市场需求继续增长。原材料库存指数为48.0%，比上月回升0.3个百分点，低于临界点，表明制造业主要原材料库存量降幅收窄。新出口订单指数为48.1%，低于上月0.2个百分点，表明制造业国外订货量回落。

6月企业信贷需求季节性改善，但由于管理层针对企业涉房资金的监管进一步加强，因此企业短贷新增仍旧会有所回落。而中长期贷款由于当前制造业和一般企业需求较旺盛，仍将有所增加，信贷结构将会进一步优化。

二、表外融资缺口或缩窄，新增社融下行幅度放缓

1. 信托贷款将继续拖累非标，未贴现承兑汇票将继续少增

表外融资同比或有所下降，信托贷款将继续拖累表外融资。根据用益信托网数据粗略统计，截至6月27日，6月共发行集合信托产品1111只，发行规模为1533.77亿元；成立集合信托产品1152只，发行规模为634.8亿元，环比5月整体情况有所下滑。监管方面，最新的《信托公司监管评级评分操作表》已于近日下发。相比此前而言，有23个评价要素细项出现调整，多以增加的形式补充，涉及风险监测与防控、监管政策落实情况、信保基金认购情况等。其中，“两压一降”等监管政策落实情况被列入减分项，这意味着如果该项工作执行不到位，将予以扣分。同时，支持实体经济方面的工作效果好，则可以获得加分。监管细化，对于集合信托产品市场短期内仍有较大的下行压力。

未贴现银行承兑汇票或将继续少增。根据票交所数据显示，6月累计承兑、贴现和交易金额分别在23233.48亿元、15130.32亿元和61146.35亿元，环比分别变动23.16%、23.54%、-0.18%，同比分别增长21.08%、40.11%、16.38%。票据利率方面，6月利率中枢环比上行约6个BP。6月上旬，受5月底再次创年内新低，以及足年、半年利差高达30BP等影响，市场看涨预期强烈，票价稳步小幅上行，扭曲的利差逐渐修复。中旬，市场受主要大行操作牵引，各种小机构配置需求陆续释放。买卖双方激烈博弈下，票价在窄幅区间内震荡调整。下旬，资金利率时点性攀升，随着机构补规模需求不断被满足，主要大行暂停报价，买盘配置力量急剧收缩，卖盘出票情绪迫切，季末票价大幅飙升。因此，总体来看，5月表外票据规模或有所下降，同比将少增。

2. 信用债发行规模有所好转，地方专项债发行明显提速

6月信用债发行规模环比有所好转，企业债净融资额环比或有所改善，同比将下降。6月利率债净融资额与5月大致持平，使得资金面有所转紧，再加上临近年中，市场流动性供求收紧。6月24日，央行公开市场打破近四个月来逆回购操作百亿元惯例，连续5日开展300亿元逆回购操作。进一步稳定资金预期，随着缴税扰动逐渐消失，资金面转松。6月以来，信用债净融资额较5月大幅回升，企业信用债融资或近4000亿，其中城投债融资跟随政府债发行节奏有明显提速。企业债净融资额环比将有较大的改善，但由于去年基数较高的缘故，同比或将有所降低。

地方专项债发行较5月明显提速，但未超出市场预期。今年以来，地方政府专项债的发行节奏明显放缓。6月以来，地方政府专项债发行逐步加速，资金面压力逐步显现。截至2021年6月27日，6月利率债总发行量17938.58亿元，净融资额8226.35亿元，其中，地方政府债总发行量7948.68亿元，净融资额3928.31亿元。1-6月利率债累计净融资额约3.37万亿元，其中地方政府债累计净融资额约1.92万亿元。除了与因为地方财政稳增长的压力相对较小，削弱了发行新增专项债的意愿之外，进一步加强风险管控，也被认为是影响地方债发行进度的重要因素。随着地方政府债券规模的快速膨胀，地方债政策正持续向严监管和市场化方向演进。今年初，财政部提出保持地方债合理规模，保持宏观杠杆率基本稳定，防范化解地方政府债务风险。下一步，将加强专项债券管理，基于预算一体化管理系统，通过信息化手段对专项债券发行使用实行穿透式监管，及时掌握项目资金使用和建设进度等信息。因此，总的来说，6月的政府债券净融资额同比仍旧回落，但在逐渐缩量。

三、或已过年度货币增速低点，6月M2增速或将保持平稳

5月末，广义货币(M2)余额227.55万亿元，同比增长8.3%，增速比上月末高0.2个百分点，比上年同期低2.8个百分点；狭义货币(M1)余额61.68万亿元，同比增长6.1%，增速分别比上月末和上年

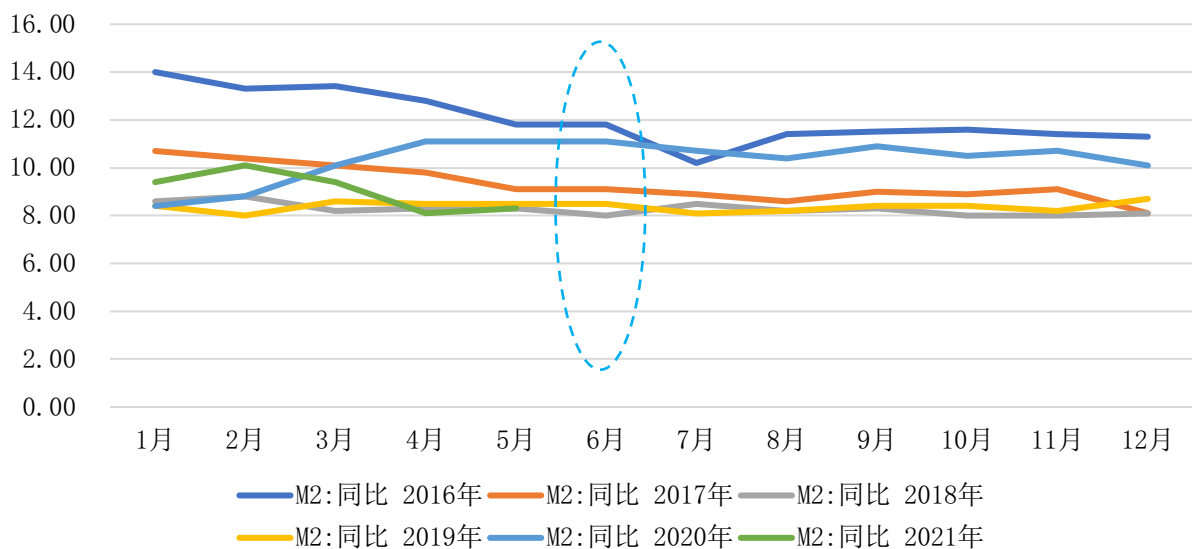
同期低0.1个和0.7个百分点；流通中货币(M0)余额8.42万亿元，同比增长5.6%。当月净回笼现金1626亿元。

1. 流动性保持合理充裕，6月M2增速预估保持平稳

央行流动性保持合理充裕，或支撑M2增速。6月，央行在公开市场操作继续百亿逆回购滚动操作，叠加MLF操作以及国库现金定存，实现净投放1000亿元。由于6月资金面跨季末以及跨半年末，央行加大了对流动性的投放，保持流动性合理充裕，资金面平稳。

预估6月M2保持平稳或者小幅回升，或已过年度货币增速低点。从历史数据看，4月M2增速已经接近近几年低点，5月M2小幅回升或表明货币增速已达到合意的低点水平，预估6月将保持平稳。再叠加目前经济复苏的需求以及工业品的通胀压力，M2增速难以过低也难以过高，因此未来M2货币增速或将在一个较为平稳的合意区间小幅波动。

图表 1：近年 M2 历年走势（单位：%）

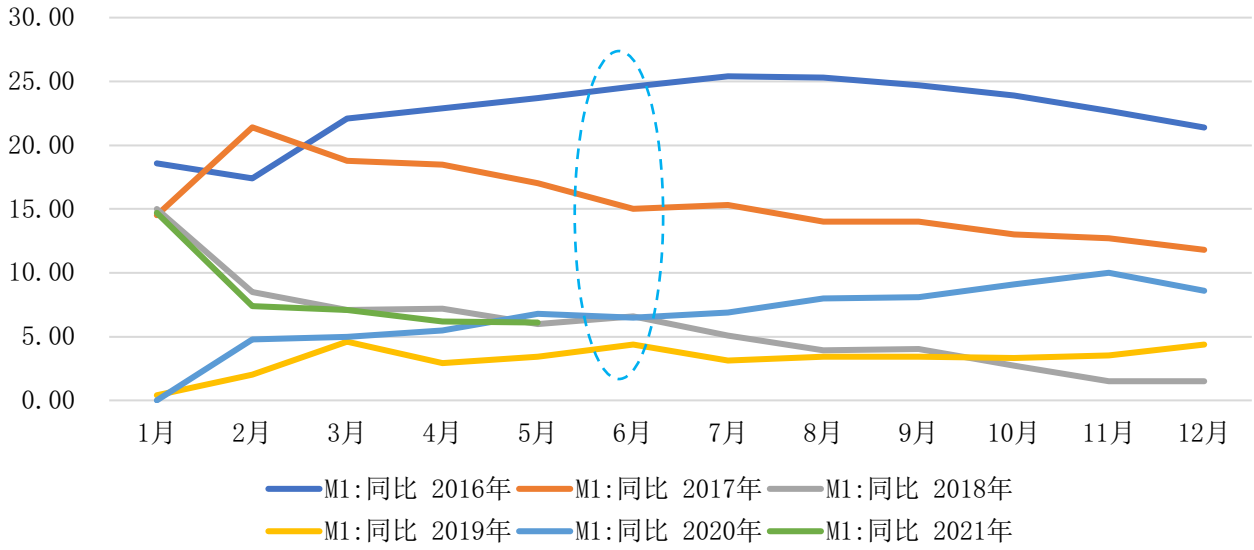


来源：新华财经

2. 零星疫情扰动复苏动能，6月M1增速或仍小幅回落

M1主要反映企业活期存款，同比与环比增速的回升预示实体企业经营活动旺盛。6月31日，国家统计局公布了2021年5月中国制造业PMI（采购经理指数）为51.0%，微低于上月0.1个百分点，继续位于临界点以上，制造业保持平稳扩张。虽然6月制造业总体虽然仍处复苏期，但受国内零星疫情的影响，经济复苏动能减弱，经济活力降低将拖累货币流转速度，拖累M1增速。同时，受房地产贷款政策影响，中长期贷款增速将保持平稳或者增速减弱，也将拖累M1增速。

图表 2：近年 M1 历年走势（单位：%）

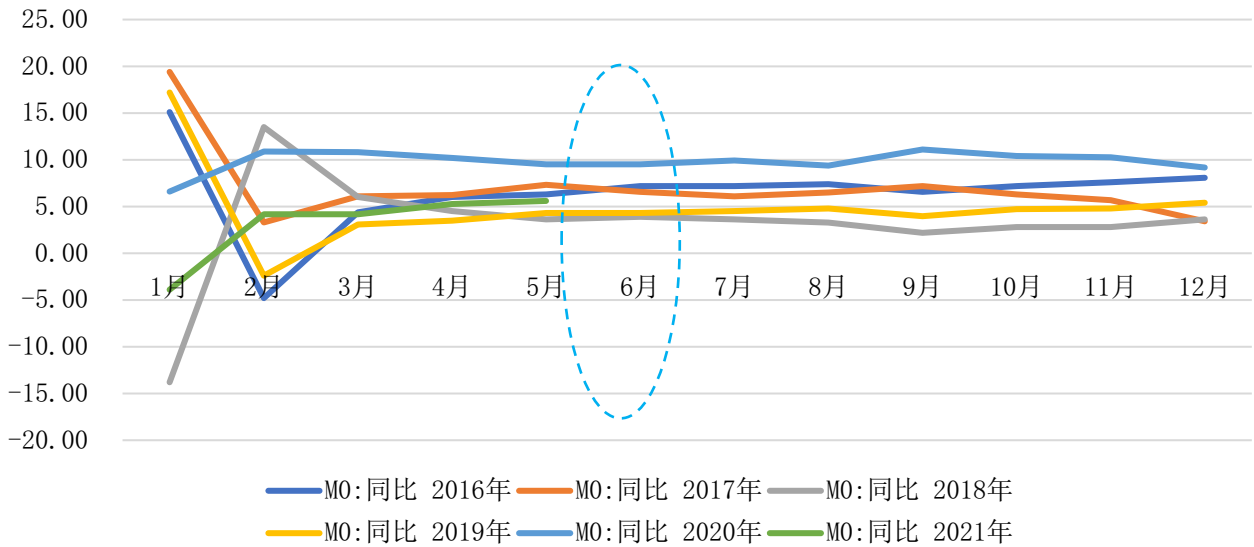


来源：新华财经

3. 6月 M0 增速或保持平稳

目前工业品价格尚未传导至消费品价格，通胀预期减弱。根据季节性规律，6月M0增速或保持平稳。

图表 3：近年 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。