

## 企业信贷供求双弱 财政宽松力度或将加大



寇宁

宏观经济分析师  
宏观战略研究中心  
一德研究院

邮箱: [kouning@ydqh.com.cn](mailto:kouning@ydqh.com.cn)

电话: (022) 28130235

网址: [www.ydqh.com.cn](http://www.ydqh.com.cn)

地址: 天津市和平区解放北路

188号信达广场16层

邮编: 300042

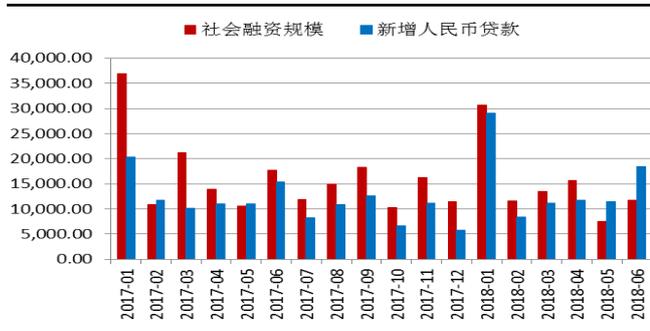
## 核心观点及内容摘要

- 6月,国内社会融资规模11800亿元,较5月7680亿元大幅回升,好于预期。国内新增信贷18400亿元,好于前值及预期,M2同比跌至8%的历史低位,M1同比回升至6.6%。
- 6月,受季节性因素的影响,社会融资环比上涨,但消除季节性因素的社融同比少增5918亿元,其中,表外融资同比降幅扩大是社融同比回落的主因,表外融资收缩对社会融资的影响不断加大。6月表内、表外融资的分化表明,尽管表外融资持续回表,但表内融资尚不能抵消表外融资的下降,实体经济面临较大的融资压力。
- 企业债券融资6月大幅回升至1300亿元,同比、环比分别多增1469亿元、1734亿元,显示公司债违约对债券融资的冲击已逐步减弱。
- 6月,国内新增信贷总体显著回升,但企业中长期贷款延续疲弱的态势,与此同时,票据融资6月延续大幅增长,反映出目前企业信贷需求集中在票据融资。在银行系统流动性充裕的背景下,企业融资的结构差异表明目前制约信贷的因素可能不仅来自商业银行信贷投放的制约,也受到企业融资需求下滑的影响。
- 6月,企业存款同比增长大幅回落是拖累货币增长下降的原因。6月新增企业存款同比大幅下降与新增企业信贷对应,显示出企业融资疲弱对货币派生及金融系统流动性的不利影响,考虑到6月企业信贷下降可能受到企业融资需求疲弱的影响,央行宽松对信贷的边际影响力度因此受限,未来货币增长或将面临进一步下降的压力。
- 财政存款6月创年内最大降幅,新增财政存款同比、环比均连续第二个月下降,表明财政支出力度明显增大,对基建投资形成支撑。
- 6月融资数据尽管出现季节性回升,但融资的改善主要受到票据融资大幅增长的支撑。今年以来,央行三次定向降准,扩大MLF抵押资产范围,银行体系流动性持续改善,而商业银行一般性信贷投放不升反降,票据融资大幅增长,显示资产端对信贷的抑制有所显现,这一方面与企业融资需求疲弱有关,另一方面也意味着商业银行可能面临优质信贷资产不足的困境。这显示出目前实体经济需求较为低迷,而实体信贷增长的疲弱也将对未来经济增长构成压力,在下半年经济供给逐步收缩的情况下,信贷的回落恐将进一步增大经济下行的压力。而在实体融资需求疲弱的情况下,货币宽松对信贷的拉动作用较为有限,预计下半年财政宽松力度或有所加大,对商品影响中性偏多。

## 1. 融资信贷回升 货币增速创新低

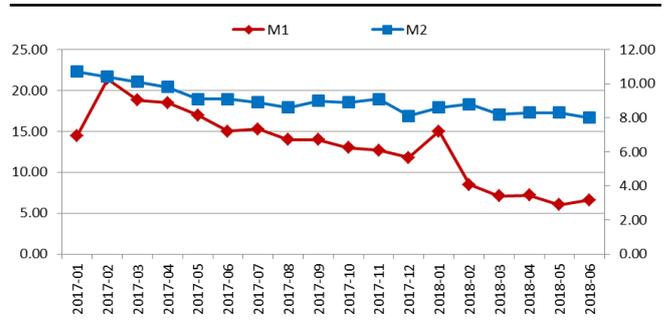
6月，国内社会融资规模11800亿元，较5月7680亿元大幅回升，好于14000亿元的市场预期。国内新增信贷18400亿元，好于前值11500亿元及预期15350亿元（见图1）。6月，M2同比跌至8%的历史低位，不及前值8.3%，低于8.4%的市场预期，M1同比回升至6.6%，好于6%的前值及5.9%的市场预期（见图2）。

图1：社会融资总额与新增人民币贷款（亿元）



资料来源：wind

图2：M1、M2 (%)



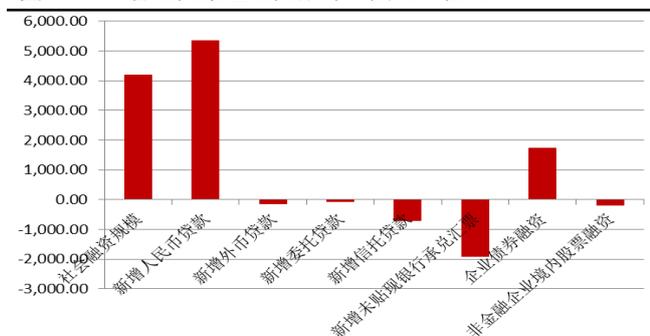
资料来源：wind

## 2. 融资季节性改善 企业长贷仍弱

### 1. 融资季节性改善 表内、表外融资分化

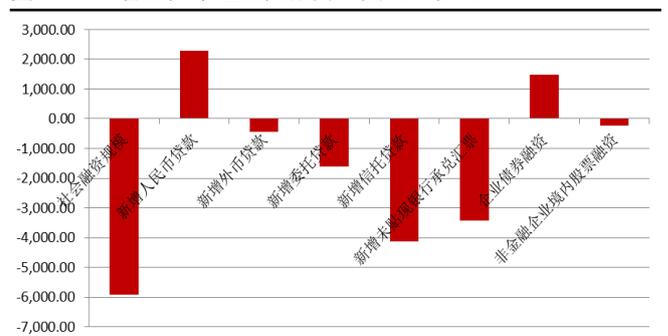
6月，受季节性因素的影响，社会融资环比上涨，表内信贷及表外融资均出现改善。6月，社会融资环比多增4192亿元，其中，新增人民币信贷环比大幅多增5346亿元，为年内次高，新增委托贷款、信托贷款及未贴现银行承兑汇票三大表外融资6月进一步萎缩，当月合计下降6916亿元，但环比少增2701亿元，降幅较5月的少增4093亿元大幅改善（见图3）。同时，消除季节性因素的社融同比6月少增5918亿元，其中，表内新增人民币信贷同比多增2268亿元，表外融资合计同比降幅进一步扩大9315亿元（见图4），是社融同比回落的主因，显示表外融资收缩对社会融资的影响不断加大，而6月表内、表外融资的分化表明尽管受金融监管加强的影响，表外融资持续回表，但表内融资尚不能抵消表外融资的下降，实体经济面临较大的融资压力。此外，企业债券融资6月大幅回升至1300亿元，同比、环比分别多增1469亿元、1734亿元，显示公司债违约对债券融资的冲击已逐步减弱。

图3：6月各融资渠道融资额环比变化（亿元）



资料来源：wind

图4：6月各融资渠道融资额同比变化（亿元）

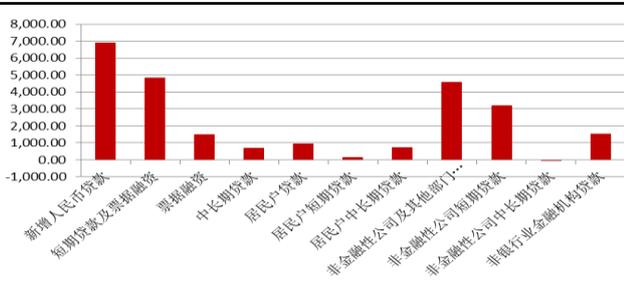


资料来源：wind

### 2. 票据融资大增 企业长贷仍弱

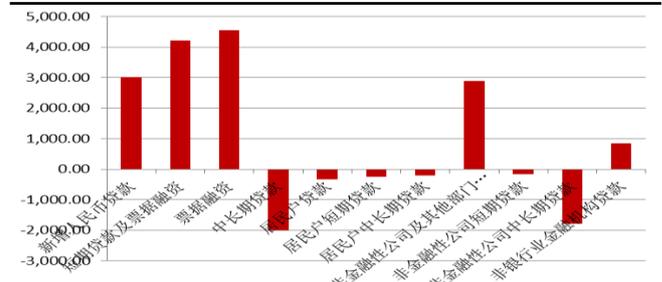
6月，国内新增信贷总体显著回升，当月新增人民币贷款环比、同比分别多增6900亿元、3000亿元。但其中，企业中长期贷款延续疲弱的态势，6月新增企业中长期贷款环比、同比分别少增30亿元、1777亿元，与此同时，企业新增短期贷款中，票据融资6月延续大幅增长，票据融资环比、同比分别多增1499亿元、4543亿元，增幅较6月进一步扩大，而企业短期贷款6月环比、同比分别为多增3177亿元、少增145亿元（见图5、图6）。反映出目前企业信贷需求集中在票据融资，在央行三次定向降准、表外融资回表、银行系统流动性充裕的背景下，企业融资的结构差异表明目前制约信贷的因素可能不仅来自商业银行信贷投放的制约，也受到企业融资需求下滑的影响，由于企业信贷投放难度加大，银行通过加大票据融资对资产端风险收益进行平衡。此外，6月新增居民短期贷款较5月出现了明显的下降，6月新增居民信贷6月环比多增930亿元，但同比少增311亿元，其中，居民短期贷款同比多增150亿元、环比少增238亿元。

图5：6月金融机构新增人民币贷款环比变化（亿元）



资料来源：wind

图6：6月金融机构新增人民币贷款同比变化（亿元）

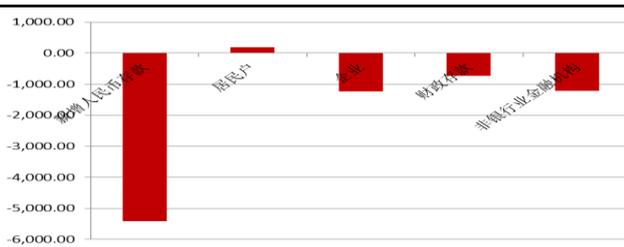


资料来源：wind

### 3. 企业存款拖累货币增速 财政存款创年内最大降幅

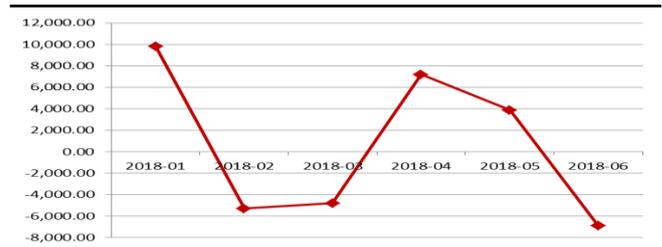
6月，M2同比增长再度刷新历史新低，其中，企业存款同比增长大幅回落是拖累货币增长下降的原因。6月，金融机构新增人民币存款同比少增5400元，其中，新增企业存款同比少增1234亿元，降幅居首，新增非银行金融机构存款同比少增1211亿元，新增居民存款同比多增183亿元（见图7）。6月新增企业存款同比大幅下降与新增企业信贷对应，显示出企业融资疲弱对货币派生及金融系统流动性的不利影响，考虑到6月企业信贷下降可能受到企业融资需求疲弱的影响，央行宽松对信贷的边际影响力度因此受限，未来货币增长或将面临进一步下降的压力。此外，财政存款6月减少6888亿元，创年内最大降幅（见图8），新增财政存款同比、环比均连续第二个月下降，表明财政支出力度明显增大，对基建投资形成支撑。

图7：6月金融机构新增人民币存款同比变化（亿元）



资料来源：wind

图8：金融机构新增财政存款当月值（亿元）



资料来源：wind

### 3. 企业信贷供求双弱 经济下行压力加大

6月融资数据尽管出现季节性回升，但融资的改善主要受到票据融资大幅增长的支撑。今年以来，央行三次定向降准，扩大MLF抵押资产范围，银行体系流动性持续改善，而在银行体系流动性相对充裕的情况下，商业银行一般性信贷投放不升反降，票据融资大幅增长，显示此前银行负债端对信贷投放的压力显著改善，但资产端对信贷的抑制有所显现，这一方面与企业融资需求疲弱有关，另一方面也意味着商业银行可能面临优质信贷资产不足的困境。这显示出目前实体经济需求较为低迷，而实体信贷增长的疲弱也将对未来经济增长构成压力，在下半年经济供给逐步收缩的情况下，信贷的回落恐将进一步增大经济下行的压力。而在实体融资需求疲弱的情况下，货币宽松对信贷的拉动作用较为有限，预计下半年财政宽松力度或有所加大，对商品影响中性偏多。

## 免责声明

- 本研究报告由一德期货有限公司（以下简称一德期货）向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。
- 本研究报告属于机密材料，其所载的全部内容仅提供给服务对象做参考之用，并不构成对服务对象的决策建议。一德期货不会视本报告服务对象以外的任何接收人为其服务对象。如果接收人并非一德期货关于本报告的服务对象，请及时退回并删除。
- 一德期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是一德期货在发表本报告当时的判断，一德期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知服务对象。一德期货也不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于服务对象。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。
- 本研究报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的一德期货网站以外的地址或超级链接，一德期货不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的仅是便于服务对象使用，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，服务对象需自行承担浏览这些网站的费用或风险。
- 除非另有说明，所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记均为一德期货的商标、服务标识及标记，所有本报告中的材料的版权均属于一德期货。
- 一德期货有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。
- 一德期货版权所有，并保留一切权利。

## 联系方式

**一德期货有限公司**  
 天津市和平区解放北路188号信达广场16层 300042  
 TEL:022-58298788

**一德期货有限公司 研究院**  
 天津市和平区南京路君隆广场B2-504 300051  
 TEL:022-59182510

**一德期货有限公司 互联网金融部**  
 天津市和平区解放北路188号信达广场16层 300042  
 TEL: 022-58298788

**一德期货有限公司 资产管理部**  
 天津市和平区解放北路188号信达广场16层 300042  
 TEL: 022-58298788

**一德期货有限公司 市场发展部**  
 天津市和平区解放北路188号信达广场16层市场发展部 300042  
 TEL:022-58298788

**一德期货有限公司 黑色事业部**  
 天津市和平区解放北路188号信达广场16层黑色事业部 300042  
 TEL: 022-58298788

**一德期货有限公司 能化事业部**  
 天津市和平区解放北路188号信达广场16层能化事业部 300042  
 TEL:022-59182510

**一德期货有限公司 北京北三环东路营业部**  
 北京市东城区北三环东路36号E栋7层02/03房间 100013  
 TEL:010-88312088/88312150

**一德期货有限公司 上海营业部**  
 上海市普陀区中山北路2550号1604-1608室 200063  
 TEL:021-62573180/62574270

**一德期货有限公司 天津营业部**  
 天津市南开区水上公园路水云花园C19号 300191  
 TEL:022-28139206

**一德期货有限公司 天津滨海新区营业部**  
 天津开发区广场东路20号滨海金融街E4-C-208室 300457  
 TEL:022-59820932/59820933

**一德期货有限公司 大连营业部**  
 大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座2303、2309、2310号房间  
 TEL:0411-84806701 116023

**一德期货有限公司 郑州营业部**  
 郑州市金水区未来大道未来大厦803、804、805室 450008  
 TEL:0371-65612079/65612019

**一德期货有限公司 淄博营业部**  
 山东省淄博市高新区柳泉路125号先进陶瓷产业创新园A座806、807房间  
 TEL:0533-3586709 255000

**一德期货有限公司 宁波营业部**  
 浙江省宁波市江东区彩虹北路48号波特曼大厦8-7号 315040  
 TEL:0574-87951915/87951925

**一德期货有限公司 唐山营业部**  
 河北省唐山市路南区新华道100号万达广场A座1505室 063000  
 TEL:0315-5785511

**一德期货有限公司 烟台营业部**  
 山东省烟台市经济技术开发区长江路177号501、502、503室 264006  
 TEL: 0535-2163353/ 2169678

全国统一客服热线：400-7008-365

