

研究所

分析师：黄付生
SAC 登记编号：S1340522060002
Email: huangfusheng@cnpsec.com

研究助理：崔超
SAC 登记编号：S1340121120032
Email: cuichao@cnpsec.com

2022 年 6 月金融数据点评

社融超预期，助力经济快速修复

● 核心观点

6 月社融规模超预期，结构逐步改善。4-5 月受疫情影响社融低增长，6 月重回强势但并不高，主要为政府债券与企业贷款支撑。受益于疫情缓解、经济复苏、政府投资拉动，企业中长期贷款重回强势，票据冲量现象不再；居民长短期贷款的改善，对应消费及房地产销售数据的回暖。企业与居民融资需求的增长与结构的改善，有望在下半年得以持续。

6 月 29 日，国常会确定通过 3000 亿元金融债券等方式，带动配套资金，支持重点项目建设，预计 3 季度政府债券将维持强势。企业端融资需求受益于经济复苏，融资需求将继续增长，结构亦有望持续优化。社融及经济增长有望维持“基建推动+企业恢复”的双引擎格局。疫情发展将成为下半年企业与居民端主要扰动项。

上半年央行宽松的货币政策执行坚决，社会资金已较为充足，货币政策继续加码的必要性已不强，稳增长的关键转移到刺激社会货币需求，可以先让货币“飞一会儿”。此外，由于下半年国内料将面临较大通胀压力，宽松的货币与信贷政策有望在年底或明年上半年迎来拐点。

● 信贷总量与结构向好，企业中长期贷款需求增长

6 月新增人民币贷款 2.81 万亿，同比多增 6900 亿元，为近 2 年来最高值。

企业信贷结构显著改善，票据冲量不再，中长期贷款强势补位。6 月企业中长期贷款新增 14497 亿元，同比多增达 6130 亿元（上月为少增 977 亿元）；票据融资同比少增 1951 亿元（上月为多增 5591 亿元）。企业中长期贷款需求的增长在利率端已初步显现，长期资金价格逐步上行。企业信贷结构显著改善的原因，一是稳增长政策靠前发力，政府债上半年发行提速，基建加码带动社会配套融资需求；二是 5 月以来经济全面复苏，社会需求恢复带动企业中长期贷款需求，预计 3 季度企业新增中长期贷款将维持强势。

居民短期及长期信贷均有所改善，新增居民贷款 8482 亿元，少增大幅下降至 203 亿元（上月为少增 3344 亿元），其中中长期贷款改善明显，同比少增 989 亿元（上月为少增 3379 亿元），这与 6 月全国 30 城地产成交高频数据基本匹配。政策松绑，房贷利率下行，刺激居民合理购房需求，疫情期间被压制的购房需求释放，是主因。居民短期贷款改善则主要源于消费的回暖。我们认为居民端信贷已到达阶段性底部，预期下半年居民消费有望保持较为稳健的增长趋势。

● 社融超预期，提升货币需求是稳增长关键

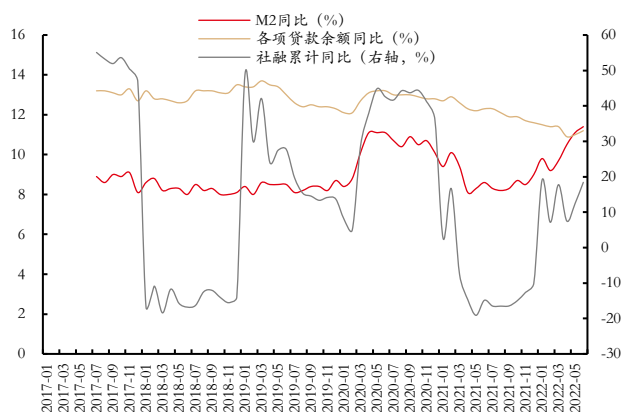
M1、M2 同比双双回升。M2 同比增速 11.4%，环比增长 0.3pct；M1 同比增速 5.8%，环比增长 1.2pct。上半年央行执行稳增长政策态度坚决，货币投放量较大，银行对非金融机构和政府债权扩张明显，持续提升社会货币需求为稳增长关键，当前货币供给已较为充足，货币政策加码的必要性降低，可以先让货币“飞一会儿”。M2-M1 剪刀差收窄，实体经济活力提升。

6 月社融超预期增长主要源于政府债券和企业贷款。6 月新增社融 5.17 万亿，同比多增 1.47 万亿（上月为 0.84 万亿），社融增速 10.8%。上半年，政策靠前持续发力，政府债券融资规模为近年来最高，稳增长主要靠基建拉动；企业端受疫情影响，产销乏力，5 月企业债券融资同比负增长，6 月企业贷款重回强势后，信用由政府向社会扩张，制造业投资回暖，经济增长重回双引擎。此外，6 月底银行指标考核对企业端信贷增长亦存在推动作用。预计 3 季度社融将维持政府债券与企业贷款双支撑局面，经济迎来快速修复。

● 风险提示

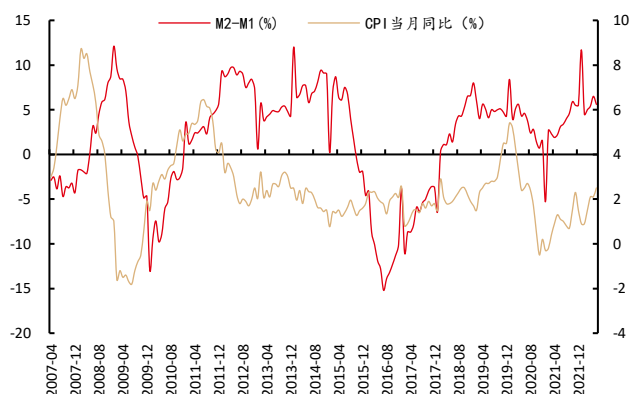
政策施行效果不及预期、疫情恶化。

图表 1 M2、贷款余额及社融累计值同比变动



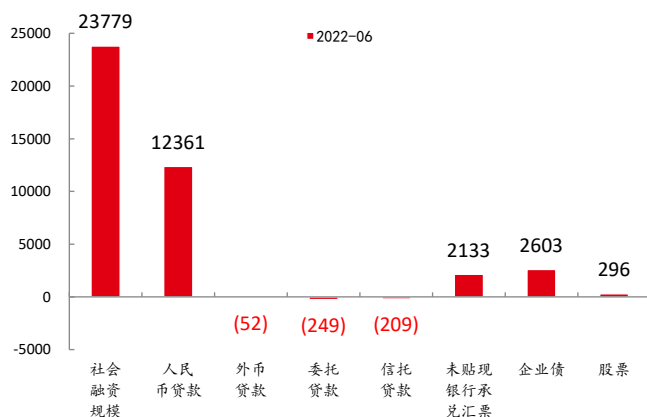
数据来源: Wind, 中邮证券研究所整理

图表 2 M2-M1 剪刀差与 CPI



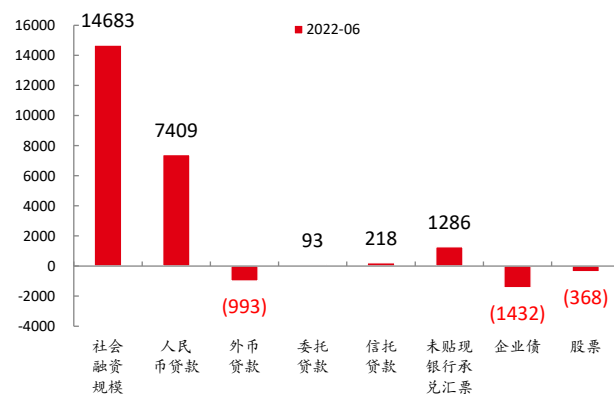
数据来源: Wind, 中邮证券研究所整理

图表 3 社融各项环比增加值



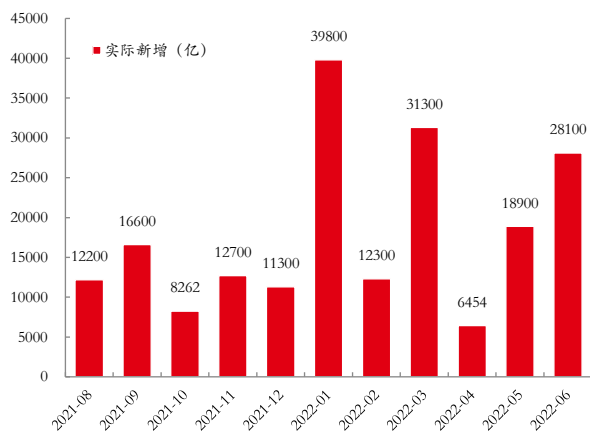
数据来源: Wind, 中邮证券研究所整理

图表 4 社融各项同比增加值



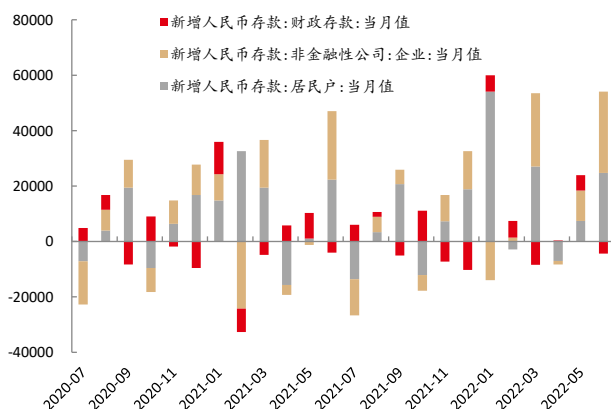
数据来源: Wind, 中邮证券研究所整理

图表 5 每月新增人民币贷款



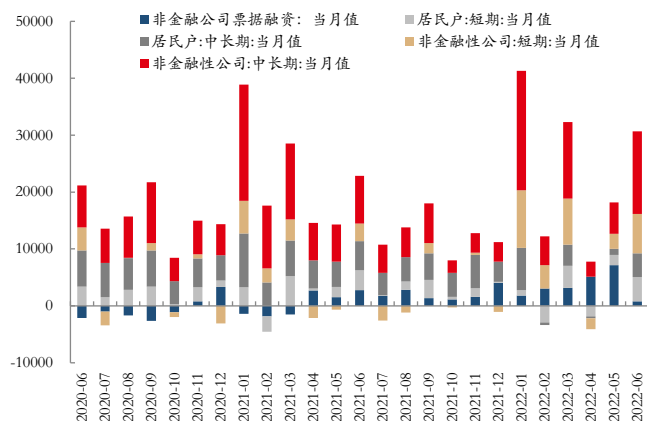
数据来源: Wind, 中邮证券研究所整理

图表 6 新增人民币存款构成 (不含非银金融机构存款)



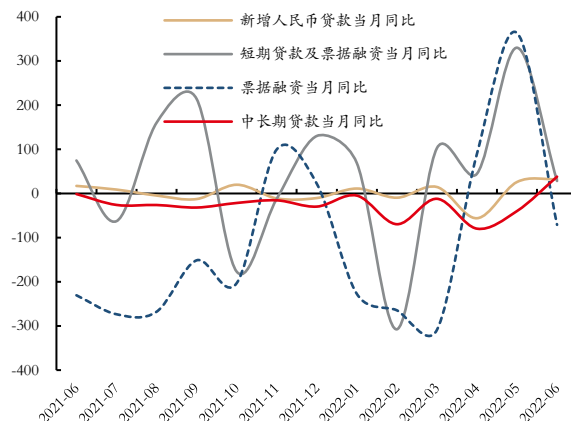
数据来源: Wind, 中邮证券研究所整理

图表 7 新增人民币贷款构成 (不含非银金融机构贷款)



数据来源: Wind, 中邮证券研究所整理

图表 8 新增人民币贷款当月同比数据



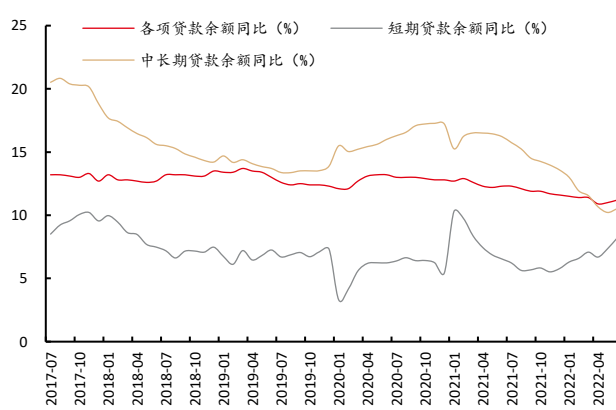
数据来源: Wind, 中邮证券研究所整理

图表 9 M1 与 M2 同比变化



数据来源: Wind, 中邮证券研究所整理

图表 10 信贷余额结构



数据来源: Wind, 中邮证券研究所整理

预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_43822

