

核心观点

韦志超
首席经济学家
SAC 执证编号：S0110520110004
weizhichao@sczq.com.cn
电话：86-10-81152692

相关研究

- 通胀暂无虞，市场休整期
- 疫情阴云再起，海外交易衰退
- 6 月 PMI 数据点评：经济全面修复，服务业强反弹

- 7 月 11 日，中国人民银行公布 2022 年 6 月份金融数据。新增社融 5.17 万亿元，预期 4.65 万亿元，前值 2.79 万亿元；社融存量同比 10.8%，前值 10.5%；新增人民币贷款 2.81 万亿元，预期 2.44 万亿元，前值 1.89 万亿元；M2 同比 11.4%，前值 11.1%；M1 同比 5.8%，前值 4.6%。
- **6 月社融高增，政府债是抓手。**6 月新增政府债券融资 1.62 万亿元，同比多增 8676 亿元；新增人民币贷款 3.06 万亿元，同比多增 7409 亿元；无论是从当月数量还是从同比多增来看，政府债券和新增人民币贷款是社融的主要贡献项。
- **信贷结构改善，企业好于居民。**6 月信贷结构改善主要体现在两方面：其一，中长期贷款特别是企业的中长贷大幅高增；其二，票据融资冲量的情况大幅好转。具体说来，企业中长贷新增 1.45 万亿元，同比多增 6130 亿元，是新增信贷的主要拉动项。企业短贷新增 6906 亿元，同比多增 3815 亿元，居民中长贷 4197 亿元，同比少增 989 亿元，居民短贷 4282 亿元，同比多增 782 亿元。票据融资 796 亿元，同比少增 1951 亿元。将企业与居民中长贷合起来看，可以发现中长贷在新增人民币贷款中的占比从 5 月的 34.91%回升至 6 月的 66.42%，改善明显。
- **政策维稳是助力，内生动力需观察。**疫情的持续稳定是推动企业和居民贷款的共性力量，除此以外，企业中长贷的增加可能更多得益于维稳政策，如果政策力度减弱，企业融资的动力是否依然强劲还不明朗。居民长贷则与商品房销售强相关，而房地产复苏尚需时日。因此，从当前时点看，下半年社融增速维持平稳概率较大，疫情变化是关键变量。此外，社融与 M2 同比增速之差在 6 月没有改善，仍然处于一个较低的水平，或同样指向社会融资内生动力的修复还需要时间。
- **后市展望。**6 月社融数据发布以后，债市的走势较为纠结，10 年期国债收益率先上后下、再上又下，振幅约 1BP，最后下行约 0.5BP。国内商品期市夜盘开盘延续了下跌的趋势。可见，6 月社融大体在市场预期之内，更重要的可能还是其可持续性。往后看，股市在经历了超跌反弹之后进入了平台期。经济基本面预计将保持低位平稳，流动性维持中性偏松的状态。海外资本市场走势有一定的不确定性，但冲击最大的时候或已过去。因此，以业绩为支撑的结构性及个股机会更大。同时，需留意未来能源板块的调整风险。

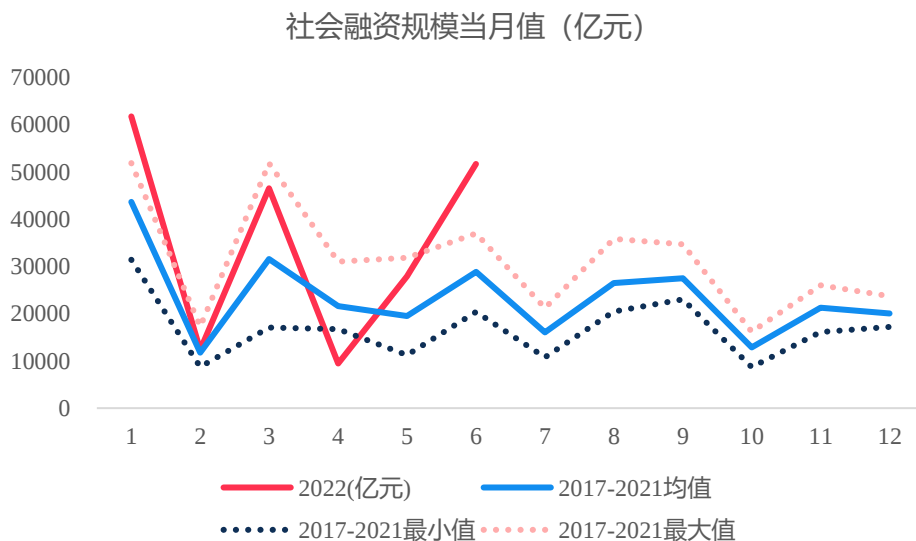
风险提示：疫情超预期，稳增长政策落地不及预期，地缘政治风险升级

6月社融总量和结构均有好转，一方面，总量大幅超季节性上行；另一方面，中长贷特别是企业的中长贷有明显的改善。但我们认为，这种改善很大一部分归功于维稳政策，其持续性和内生动力还有待进一步观察，疫情变化是关键变量。

1 6月社融高增 政府债是抓手

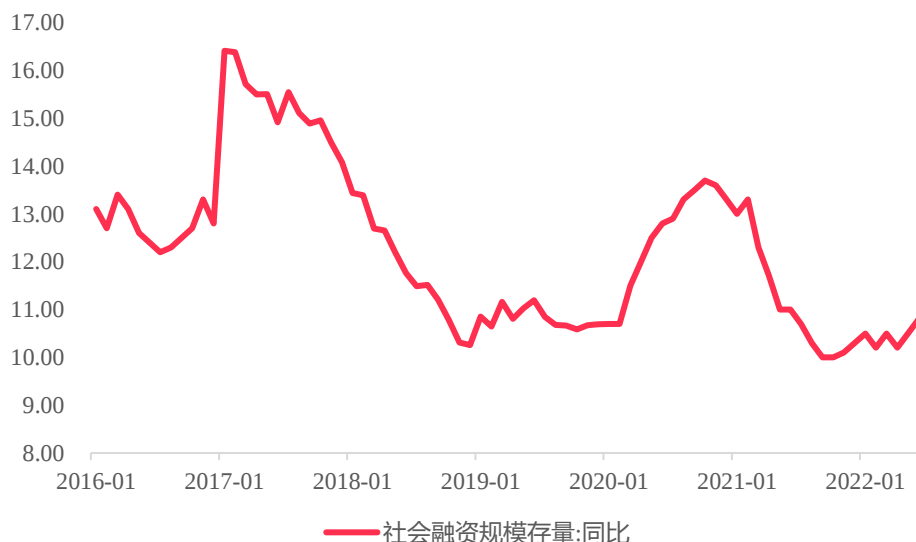
6月新增社融5.17万亿元，同比多增1.47万亿元，社融存量同比从前值10.5%增加至10.8%。M2、M1同比分别为11.4%、5.8%，较前值分别增加0.3和1.2个百分点，M2增速创2016年12月以来新高。

图1：社会融资规模当月值（亿元）



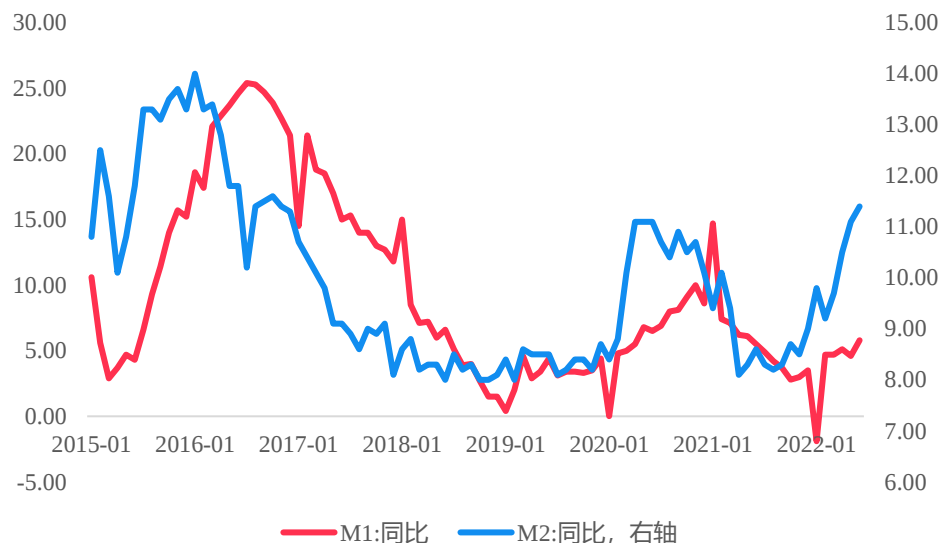
资料来源：Wind, 首创证券

图2：社融存量同比（%）



资料来源：Wind, 首创证券

图 3：M1 增速回暖、M2 同比创近年新高

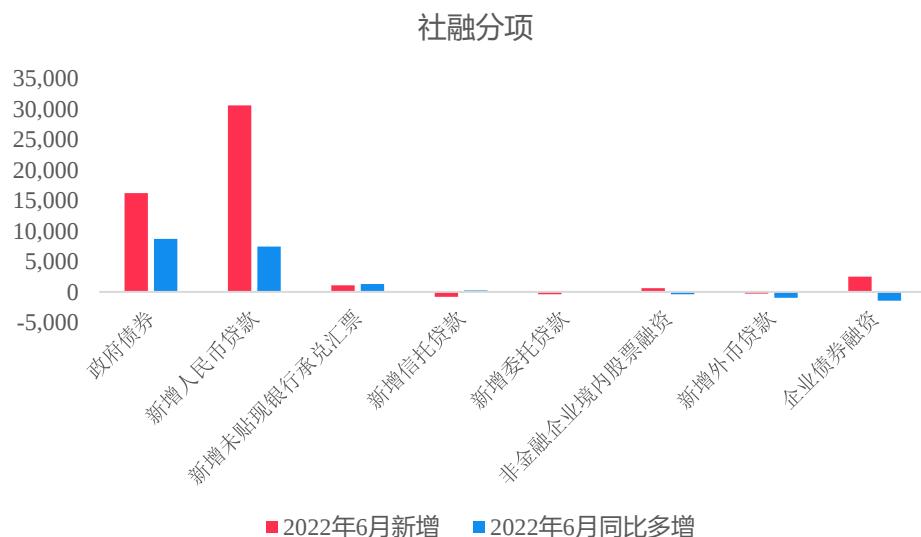


资料来源：Wind, 首创证券

从社融分项来看，新增政府债券融资 1.62 万亿元，同比多增 8676 亿元；新增人民币贷款 3.06 万亿元，同比多增 7409 亿元；无论是从数量还是同比多增来看，政府债券和新增人民币贷款是社融的主要贡献项。

非标融资中，未贴现承兑汇票 1065 亿元，同比多增 1286 亿元。信托融资-828 亿元，同比少减 218 亿元，委托贷款-381 亿元，同比少减 93 亿元。直接融资中，境内股票融资 588 亿元，同比少增 368 亿元，企业债券 2495 亿元，同比少增 1432 亿元。

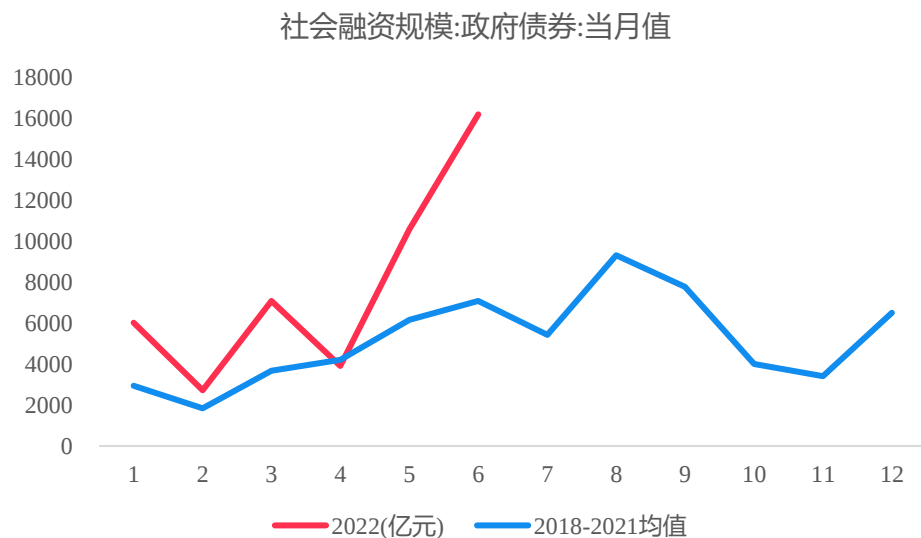
图 4：社融分项（亿元）



资料来源：Wind, 首创证券

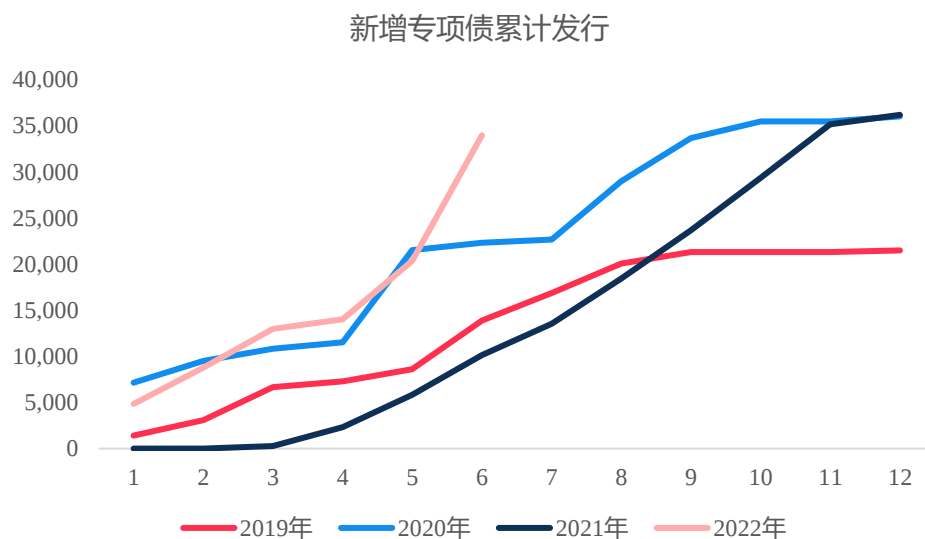
上半年特别是 5-6 月份，地方政府新增专项债的加速发行是政府债券净融资的重要贡献。2022 年地方政府新增专项债 36500 亿元的额度基本已在 6 月前使用完。

图 5：社会融资规模:政府债券:当月值（亿元）



资料来源：Wind, 首创证券

图 6：地方政府新增专项债发行进度（亿元）



资料来源：Wind, 首创证券

2 信贷结构改善 企业好于居民

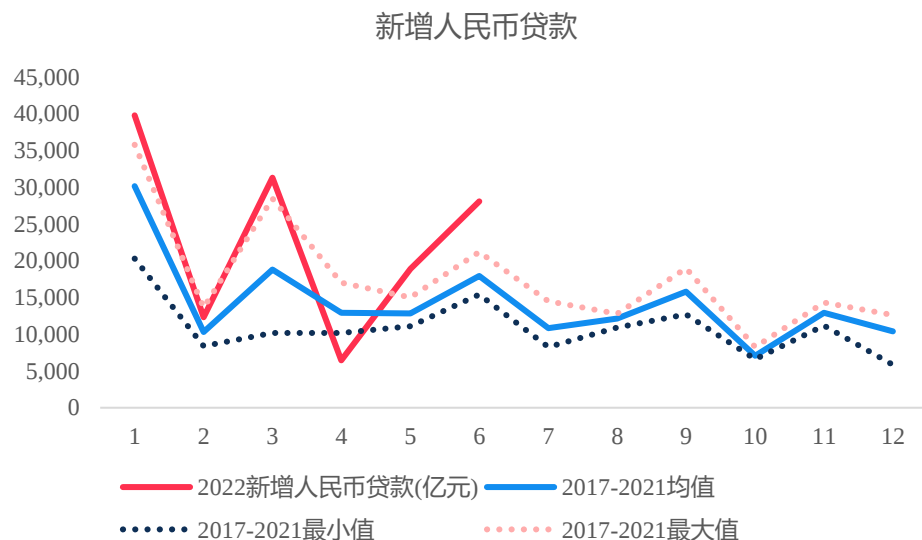
6月信贷结构改善主要体现在两方面：其一，中长期贷款特别是企业的中长贷大幅高增；其二，票据融资冲量的情况大幅好转。

具体说来，6月新增人民币贷款2.81万亿元，同比多增6867亿元。

其中，企业中长贷新增1.45万亿元，同比多增6130亿元，是新增信贷的主要拉动项。企业短贷新增6906亿元，同比多增3815亿元，票据融资796亿元，同比少增1951亿元。

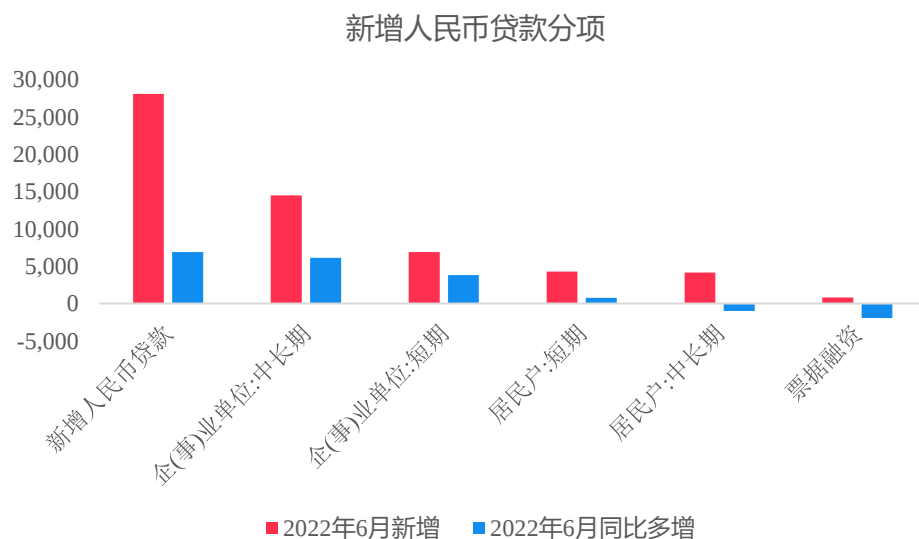
居民中长贷4197亿元，同比少增989亿元，短贷4282亿元，同比多增782亿元。

图 7：新增人民币贷款(亿元)：当月值(亿元)



资料来源：Wind, 首创证券

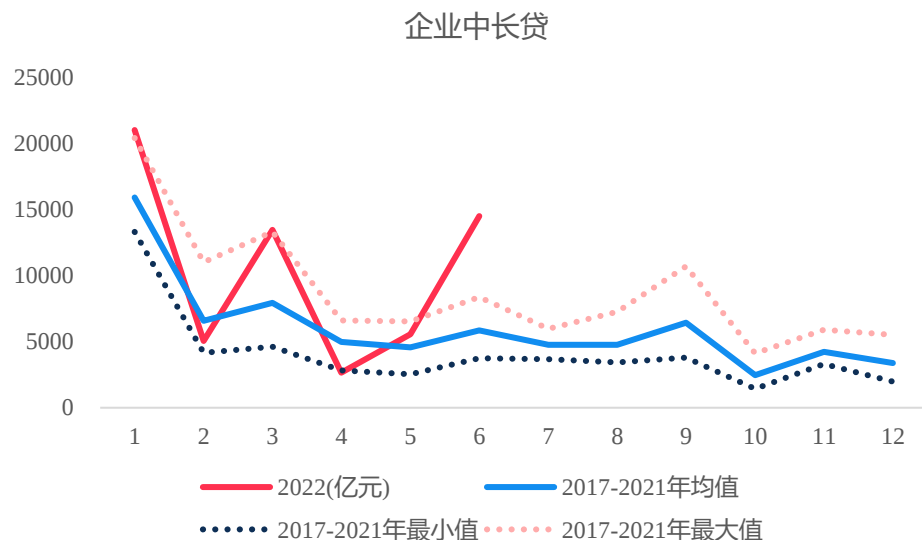
图 8：新增人民币贷款分项(亿元)



资料来源：Wind, 首创证券

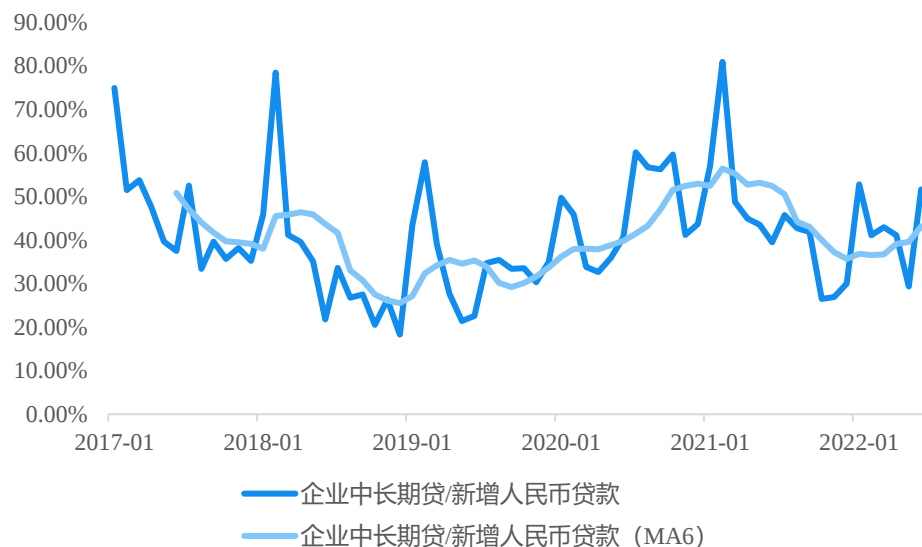
6月企业中长贷超季节性高增，使得企业中长贷在新增人民币贷款中的占比由5月的29.37%提升至6月的51.59%，取6个月移动平均进行平滑处理，可以发现，企业中长贷的占比有较为明显的回升趋势。

图 9：企业中长贷（亿元）



资料来源：Wind, 首创证券

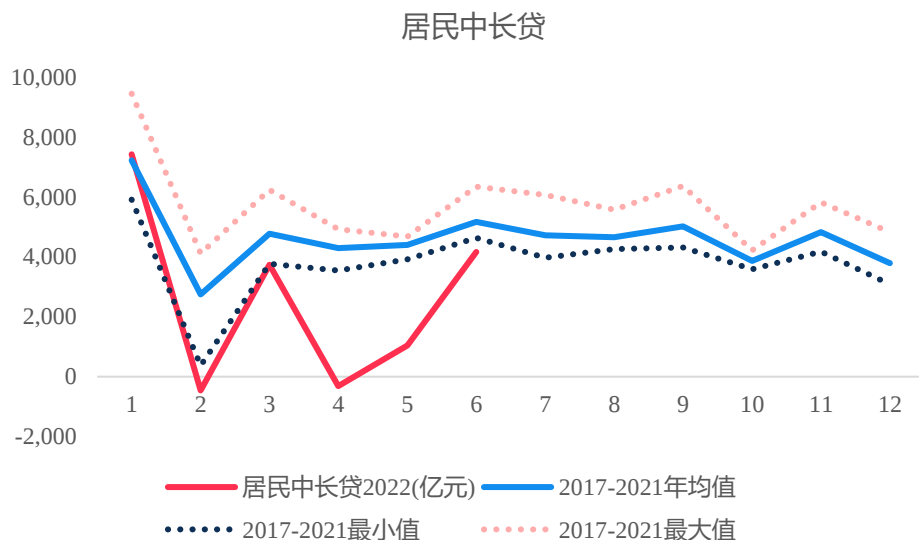
图 10：企业中长贷占新增人民币贷款比例



资料来源：Wind, 首创证券

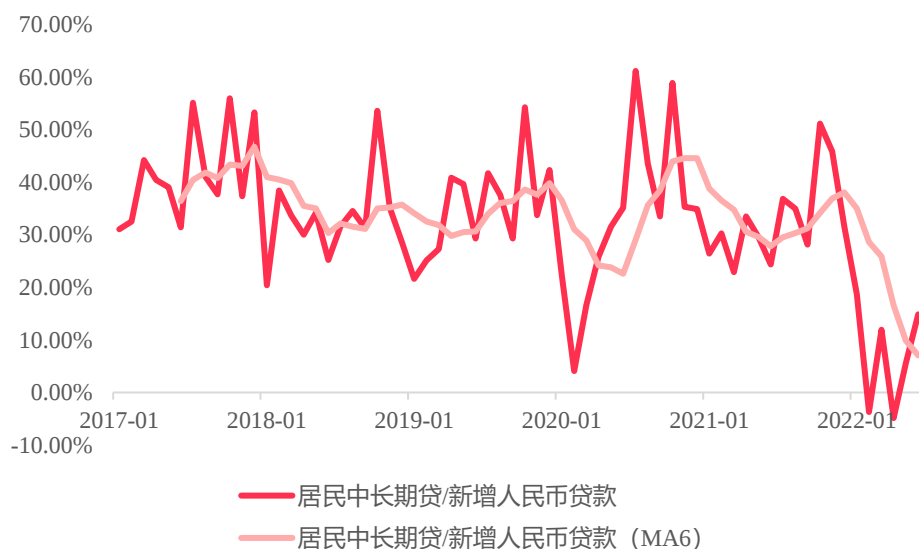
6月居民中长贷虽然尚未恢复到季节性水平，但是较5月大幅增加，同比少增的情形得以缓解。同时，居民中长贷在新增人民币贷款中的占比由5月的5.54%提升至6月的14.83%。不过在做与企业中长贷同样的平滑处理之后，居民中长贷占比下滑趋势性的拐点还未明显出现。

图 11：居民中长贷（亿元）



资料来源：Wind, 首创证券

图 12：居民中长贷占新增人民币贷款比例



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_43838

