

融资规模扩张结构改善，但可持续性仍需观察

——6月金融数据点评



政府债券发行加快支撑新增社融总量延续改善。6月社融增量5.17万亿元，较去年同期同比多增1.47万亿元，比上月多增2.38万亿元，社融存量增速较前值进一步回升0.3个百分点至10.8%。稳增长政策持续发力，特别是专项债在6月份集中发行推动社融增量延续改善。从表内融资来看，6月新增信贷3.06万亿，较去年同期多增7409亿元，政策持续引导下银行机构信贷投放力度显著增加。从表外融资看，资管新规约束下委托贷款和信托贷款规模持续收缩，其中新增委贷规模减少381亿元，新增信托规模减少828亿，较去年同期分别少减91亿元与218亿元；由于银行机构加大表内信贷投放，通过票据贴现冲量的冲动有所降温，6月新增未贴现银行承兑汇票规模增加1065亿元，较去年同期多增1286亿元。从直接融资来看，企业债融资与股票融资分别新增2495亿元与588亿元，较去年同期分别少增1432亿元与368亿元，企业直接融资力度相比去年同期依旧偏弱。6月政府债券发行额达1.9万亿元，社融口径新增政府债券融资达1.6万亿元，同比多增8676亿元，是社融同比走高的主要原因。

政府债融资也是支撑上半年社融增长的主要因素。回顾上半年社融运行，一季度社融增速在稳增长政策支撑下相较去年四季度有所回暖，但因疫情冲击，新增社融规模在4月份出现了显著的收缩，随着稳增长政策提速加码特别是财政前置的拉动作用，5月及6月份社融总量显著改善。总体看，1至6月新增社融规模总计达21万亿元，相比去年同期多增3.2万亿元，其中社融口径人民币贷款同比多增仅0.6万亿元，人民币贷款增速低于去年同期1.5个百分点；政府债券融资规模同比多增2.2万亿元，政府债券融资



联络人

作者：

中诚信国际 研究院

张林 010-66428877-271

ymyan01@ccxi.com.cn

王秋凤 010-66428877-452

qfwang01@ccxi.com.cn

联系人：

中诚信国际研究院 副院长

袁海霞 010-66428877-261

hxyuan@ccxi.com.cn



相关报告

政策驱动社融总量显著回暖，票据冲量信贷结构仍需改善，2022年6月13日

新增社融规模收缩结构弱，警惕疫情影响下或现“信贷塌方”，2022年5月12日

社融总量强但结构弱，宽信用仍需注重结构调整，2022年4月14日；

社融表现弱于预期，宽信用仍需发力，2022年3月14日；

宽信用效果显现，社融迎来“开门红”，2022年2月11日；

如需订阅研究报告，敬请联系

中诚信国际品牌与投资人服务部

赵耿 010-66428731

gzhaog@ccxi.com.cn

www.ccxi.com.cn

增速高于去年同期 2.2 个百分点。剔除掉政府债融资之后，上半年社融存量增速从当前的 10.8% 回落至 9.3%。

信贷结构有所改善，票据冲量情况显著缓解。从信贷数据来看，6 月新增贷款 2.81 万亿元，较去年同期多增 6900 亿元，相比上月多增 9200 亿元。其中企业中长期贷款新增 1.45 万亿元，同比多增 6130 亿元，此前两个月的同比数据则是连续少增，考虑到专项债 6 月集中发行以及国常会新增 8000 亿信贷额度用于基建，企业中长期贷款明显好转或主要与政策推动基建相关融资明显改善有关。与企业中长期贷款放量相对应，企业新增票据融资较上月大幅回落，由 5 月的 7129 亿元降至 796 亿元，票据融资冲量的情况显著缓解。从居民端来看，6 月居民短期贷款新增 4282 亿元，同比多增 782 亿元，上海、北京等地疫情基本清零之后居民消费或有一定边际回暖。居民中长期贷款新增 4167 亿元，同比少增 989 亿元，少增幅度较之 5 月有所好转，或主要与 6 月商品房销售边际改善有关。

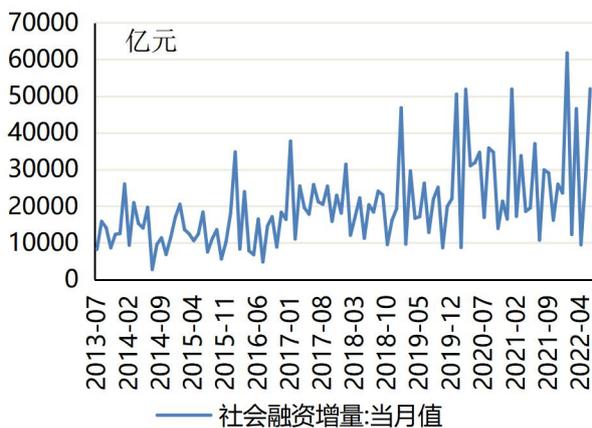
上半年信贷总量较强，企业部门融资好于居民部门。今年上半年新增贷款累计 13.7 万亿元，其中二季度新增贷款 5.3 万亿元，虽相较一季度有显著降低，但相比 2021 年同期仍增长 5%，且总量增速并不低于疫情前的常态水平。从信贷结构看，1 至 6 月企业中长期贷款占比 45.4%，约低于去年同期 3 个百分点，但显著高于 2019 年上半年 25.4% 的占比水平。1 至 6 月居民短期贷款占比仅有 4.5%，较去年同期下降了 3.9 个百分点；居民中长期贷款占比仅有 11.4%，不仅低于去年同期 25% 左右的占比，也大幅低于疫情前 2019 年 20% 左右的占比。上半年企业票据融资占比 15.4%，与去年占比水平接近，但显著高于 2019 年 8.6% 的占比。上述数据表明 2020 年疫情以来居民部门的长期融资需求呈现出显著的收缩，房地产市场能否尽快企稳对于宏观经济运行依然有重要的意义。

M1 与 M2 同比差值有所改善，M2 增速仍高于社融存量增速。6 月 M2 同比 11.4%，较上月上升 0.3 个百分点，较去年同期上升 2.8 个百分点。6 月 M1 同比 5.8%，较上月回升 1.2 个百分点，M2-M1 剪刀差出现收敛，或表明随着疫情影响降低市场活跃度有所提高。6 月社融存量同比与 M2 同比增速之差延续为负值，但差值并未边际扩大，随着专项债集中发行对于流动性的需求，资金空转的现象缓解，DR007 等资金利率快速向着政策利率回升，央行于 6 月底加大了逆回购投放。随着下半年政府债融资规模及财政支出增速或有所回落，资金空转的现象有可能再次出现，7 月初央行已经将日常 7 天逆回购规模降至 30 亿元。

融资规模扩张及结构改善的可持续性仍待观察。6月金融数据从总量上延续了5月的改善趋势，但正如本文所分析，上半年金融数据的改善与政府券融资扩张及财政支出前置具有较大的关联度。今年上半年财政前置引导下新增专项债发行额度基本完成，而去年下半年政府债融资规模基数较高，后续社融存量保持现有增速仍有一定压力。另一方面，虽然30城房地产销售面积在6月份出现一定改善，但进入7月之后再度回落，居民部门长期贷款增长的可持续性也仍不牢固。二季度宏观增速大概率呈现低增长，政策稳增长仍有必要背景下货币政策宽松的总基调不会改变，且发行特别国债及提前下发明年专项债等增量政策工具也有可能在下半年出台。维持我们此前判断，预计2022年社融存量增速在10.5%左右。

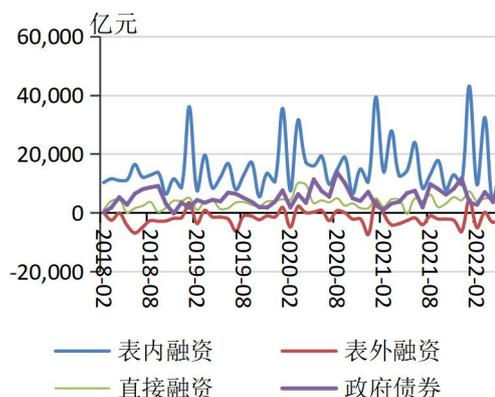
附图：

图 1：6月社融规模有所反弹



数据来源：Wind, 中诚信国际

图 2：6月表内融资与政府债融资有所回升



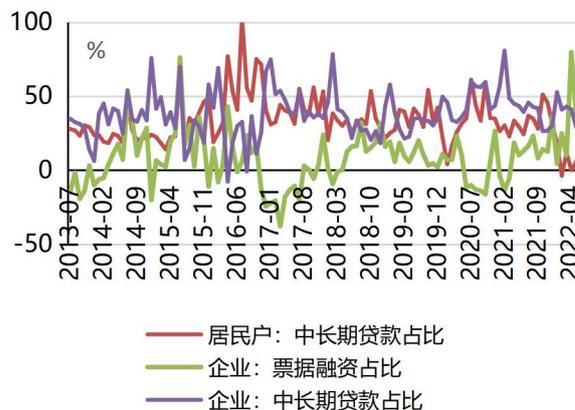
数据来源：Wind, 中诚信国际

图 3：M2 与 M1 剪刀差有所收敛



数据来源：Wind, 中诚信国际

图 4：6月信贷结构有所改善



数据来源：Wind, 中诚信国际

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_43903

