

宏观数据点评

流动性达标, 货币政策重心或转向结构性问题——6月货币数据点评

2022 年 07 月 13 日

【事项】

- ◆ 据央行 6 月金融统计数据, 中国 6 月份社会融资规模增量为 5.17 万亿元, 较 5 月份高 2.38 万亿元, 较去年同期高 1.47 万亿元; 6 月末广义货币 (M2) 余额同比增长 11.4%, 较 5 月份高 0.3 个百分点; 人民币贷款余额 206.35 万亿元, 同比增长 10.8%, 增速较 5 月末低 0.2 个百分点。

【评论】

- ◆ 企业融资需求回升和政府专项债发力共致社融高增, 居民信贷需求仍偏弱。6 月份社融增量主要来自人民币贷款和政府债券。人民币贷款方面, 导致居民、企业信贷需求分化, 企业部门短贷和中长贷均较去年同期大幅提高, 前期依靠票据冲量托底的信贷结构有所好转。居民部门新增短期和中长期贷款均较去年同期有所下降, 一定程度上反映居民消费和购房需求偏弱。政府债券的增长主要源自地方政府专项债发力靠前, 由于已基本达到全年发行限额, 后续政府债券对信贷的支撑将减弱。
- ◆ 流动性明显回升, 居民和企业储蓄意愿增强。6 月份 M2 增速创 2017 年以来新高, 其原因一方面是国内财政支出加快和信贷扩张, 直接增加了企业现金流; 另一方面则是国内疫情反弹影响下居民、企业部门投资和消费减少, 储蓄意愿增强。M2-M1 剪刀差较前值有所收窄, 反映了企业盈利能力回升, 实体经济中的投资机会增多。
- ◆ 预计下半年货币总基调维持稳健偏松, 重点防止居民信用收缩。往后看, 货币政策面临多方面制约, 稳增长、稳就业、稳外资、稳汇率、稳物价等多重约束, 预计货币政策以稳增长为主要目标, 大概率偏宽松, 但以结构性政策为主, 重点针对当前信贷需求偏弱的居民部门, 防止居民部门信用持续收缩。

【风险提示】

- ◆ 新变种病毒扩散风险
- ◆ 输入性通胀超预期



挖掘价值 投资成长

东方财富证券研究所

证券分析师: 曲一平

证书编号: S1160522060001

联系人: 陈然

电话: 18811464006

相关研究

《财政扩张将带动新老基建复苏》

2022. 05. 27

《从 CAPM 视角分析美债、中美股市和 A 股未来配置三大方向》

2022. 05. 19

《从全球石油供需变化引发的中美经济蝴蝶效应》

2022. 05. 10

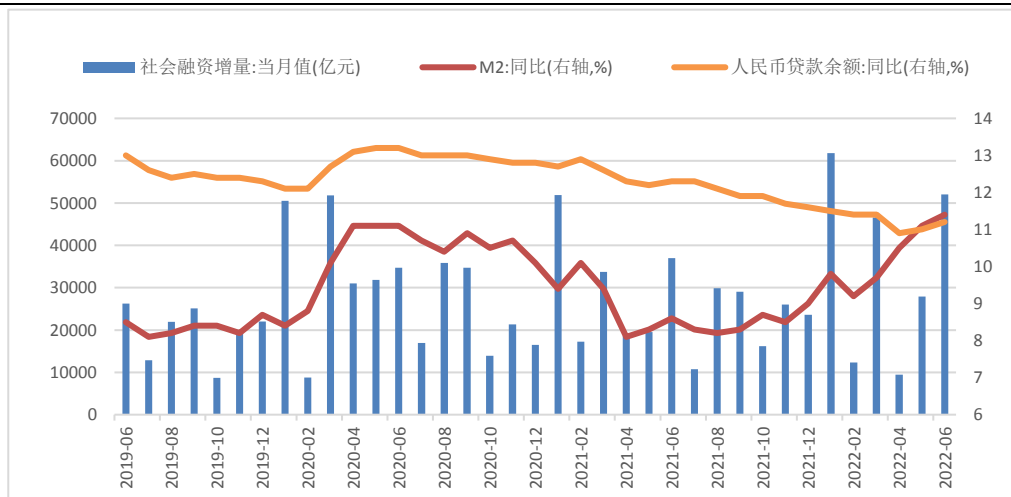
《估值底先于盈利底, 科技赛道引领 5 月反弹》

2022. 05. 05

《今年汇率预计贬值至 6.8, 短期市场冲击放缓》

2022. 04. 28

图表 1：信贷需求逐步回暖



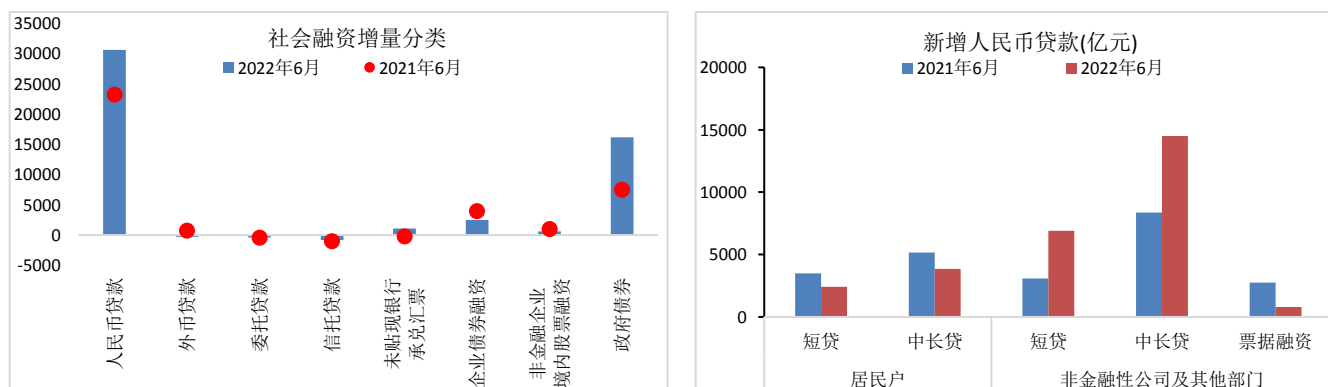
资料来源：Choice，东方财富证券研究所，数据截至 2022 年 6 月

1、企业融资需求回升和政府专项债发力共致社融高增

社融增量主要来自人民币贷款和政府债券。2022 年 6 月人民币贷款、政府债券融资增量分别达 30591、16184 亿元，同比多增 7409、8676 亿元，是本月社融增量上升的主要拉动力。

居民、企业信贷需求分化。当前政策着重于保市场主体，对企业的金融支持力度明显加大，企业部门信贷回升进程快于居民部门。6 月份非金融性公司及其他部门新增人民币贷款 22116 亿元，较去年同期多增 7495 亿元；而居民户新增人民币贷款 8482 亿元，较去年同期少增 203 亿元。分细项看，居民部门新增短期和中长期贷款均较去年同期有所下降，短贷和中长贷一定程度上分别对应居民消费和购房需求，由此反映当前上述两类需求偏弱；企业部门短贷和中长贷均较去年同期大幅提高，票据融资不及去年同期，前期依靠票据冲量托底的信贷结构有所好转，企业信贷需求逐步回暖。

图表 2：企业贷款和政府债券融资大幅提升



资料来源：Choice，东方财富证券研究所，数据截至 2022 年 6 月

地方政府专项债发力明显靠前。根据 Choice 数据，6 月份新增地方政府专项债发行额 1.38 万亿元，创单月新高，较 2021 年同期提高近 1 万亿元；1-6 月累计新增地方政府专项债 3.49 万亿元，达到今年拟安排发行额的 95%以上，意味着未来地方政府专项债对信贷的支撑将趋弱，后续社融增量更多依赖居民和企

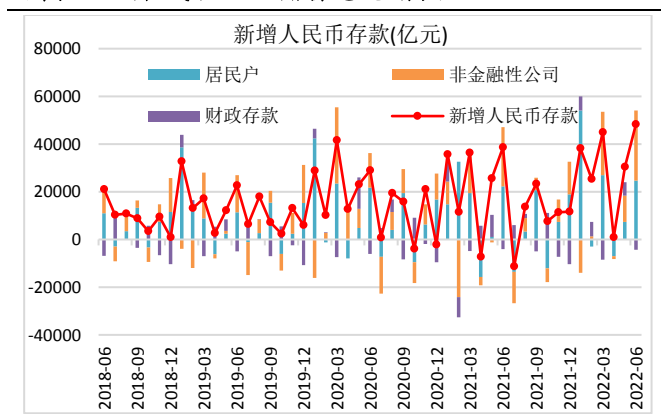
业部门的信贷需求。

2、流动性明显修复，预计下半年货币政策将以结构性为主

流动性明显回升，居民和企业储蓄意愿增强。6 月份 M2 增速进一步提升，创 2017 年以来新高，其原因一方面是国内财政支出加快和信贷扩张，直接增加了企业现金流，对 M2 形成支撑；另一方面则是国内疫情反弹影响下居民、企业部门投资和消费减少，储蓄意愿增强，二者人民币存款分别同比多增 2411、4588 亿元，共拉动 M2 同比增速提高 0.3 个百分点。由现金和活期存款组成的 M1 同比增速较 5 月份提高 1.2 个百分点至 5.8%，M2-M1 剪刀差较前值收窄 0.9 个百分点至 5.6%，反映了企业盈利能力回升，实体经济中的投资机会增多。

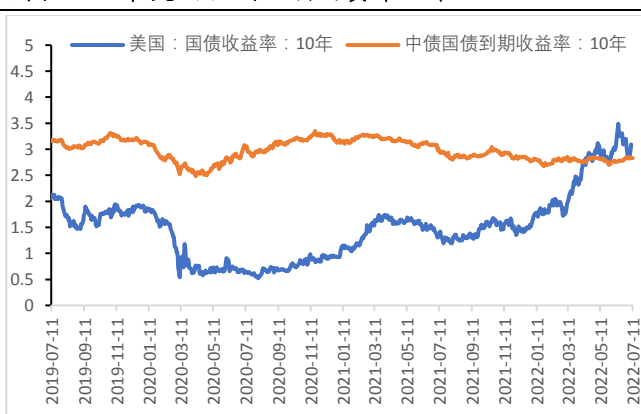
预计下半年货币总基调维持稳健偏松，重点防止居民信用收缩。往后看，货币政策面临多方面制约，一是当前仍需稳增长、稳就业，要求货币政策持续加力；二是中美利差长期倒挂，稳外资、稳汇率压力增大，货币政策宽松空间有限；三是输入性通胀和国内需求回暖，稳物价压力逐步抬头。在上述三重约束下，预计货币政策以稳增长为主要目标，大概率偏宽松，但以结构性政策为主，重点针对当前信贷需求偏弱的居民部门，防止居民部门信用持续收缩。

图表 3：居民和企业储蓄意愿增强



资料来源：Choice，东方财富证券研究所，数据截至2022年6月

图表 4：中美利差倒挂制约货币政策



资料来源：Choice，东方财富证券研究所，数据截至2022年7月11日

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_43928

