

如何看待超预期的社融？——6月金融数据点评

研究结论

事件：7月11日央行公布最新金融数据，6月新增社融5.17万亿，比上年同期增加1.47万亿元；社融存量为334.27万亿元，同比增长10.8%（前值10.5%）。

- **6月社融继续放量，新增社融5.17万亿，超出市场一致预期，带动社融存量同比上**
升至10.8%，结构层面也进一步改善，社融的同比增量主要来源于政府债券、信贷
和未贴现银行承兑汇票——
- 6月新增政府债券1.6万亿，同比多增8676亿，政府债券融资高增处于预期之内，
之前已明确地方专项债在6月底之前基本发完，财政发力是上半年社融确定性的增
量。上半年，专项债已发行约3.4万亿，已接近于全年额度的3.65万亿，全年政府
债券融资预计约7万亿，目前的余额大概是2.1万亿，意味着下半年政府债券融资
同比收缩，如果没有增量财政工具，后续社融的主要支撑项需要完成从政府债券到
信贷的切换；
- **信贷总量和结构均显著改善，新增人民币贷款3.06万亿，同比大幅多增7409亿，**
一是反映疫情缓和之后，经济复苏推动信贷需求修复，前期积压的需求集中释放；
二是6月1日国常会宣布调增政策性银行8000亿信贷额度，叠加大规模的专项
债，撬动了基建配套融资需求。
- 票据冲量现象明显好转，6月企业和居民中长期贷款都进一步改善。6月票据融资同
比少增1951亿；企业中长期贷款是最大的亮点，新增1.45万亿，同比多增6130
亿，是去年3月以来同比增量最多的一个月；居民中长期贷款新增4167亿，同比
少增989亿，这也是今年以来同比缩减最少的一个月，居民短期贷款同比多增782
亿，两者指向地产和汽车消费的修复。
- 其他分项来看，6月表外三项合计收缩144亿，同比少减1597亿，其中信托贷款
延续了今年以来同比少减的趋势，同比少减218亿，未贴现银行承兑汇票新增
1065亿，同比多增1286亿，委托贷款同比少减93亿；直接融资方面，企业债券
融资和股票融资分别同比少增了1432和368亿。
- **M2同比上升到11.4%，比上个月提高了0.3个百分点，一是因为财政持续发力，**
财政融资和支出力度均偏强，6月财政存款减少4367亿，同比多减365亿；二是
信贷的扩张助推M2上行，居民和企业分别同比多增2411亿和4588亿，非银金融
机构同比多减2617亿。M1同比也上行至5.8%，比上个月提升了1.2个百分点，
对应于6月地产销售回暖和实体活力改善。
- **6月社融无论是总量和结构表现都十分亮眼，往后看，基建带来的融资需求和经济**
复苏过程中的信贷需求扩张将成为后续社融的主要支撑力。今年社融整体上波动较
强，2月和4月都经历了放量之后的同比收缩，后续社融走势也有一定的不确定
性。一是若没有增量的财政工具，政府债券下半年将出现融资同比收缩；二是6月
居民端信贷的改善和地产销售好转密切相关，但地产销售回暖可能一定程度上受到
了疫情缓和的影响，前期积压的购房需求得到了释放，7月地产成交数据又开始回
落。短期内，我们认为货币政策很难实质性收紧，当前货币政策仍有稳增长诉求，
同时疫情反复、地产企业风险的不确定性都指向货币政策难以突然转向。

风险提示

- 疫情局部扩散，影响供应链稳定进而抑制企业投资与融资需求；
- 美联储货币紧缩超预期，影响货币政策走势。

报告发布日期

2022年07月13日

证券分析师

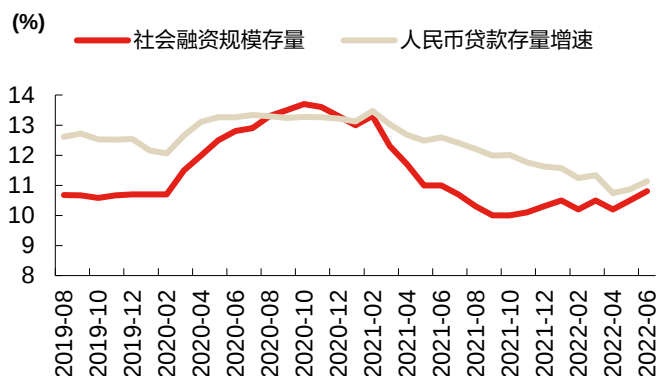
陈至奕	021-63325888*6044 chenzhiyi@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860519090001
孙金霞	021-63325888*7590 sunjinxia@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860515070001
王仲尧	021-63325888*3267 wangzhongyao1@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860518050001 香港证监会牌照：BQJ932

联系人

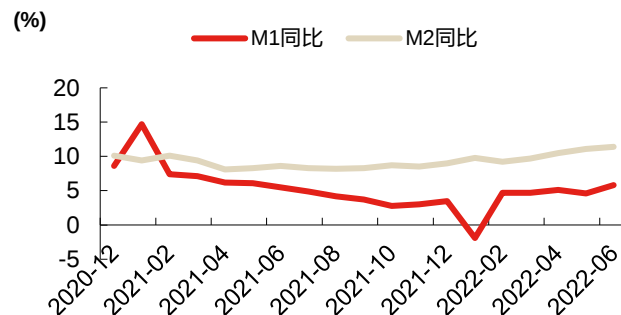
陈玮	chenwei3@orientsec.com.cn
孙国翔	sunguoxiang@orientsec.com.cn

相关报告

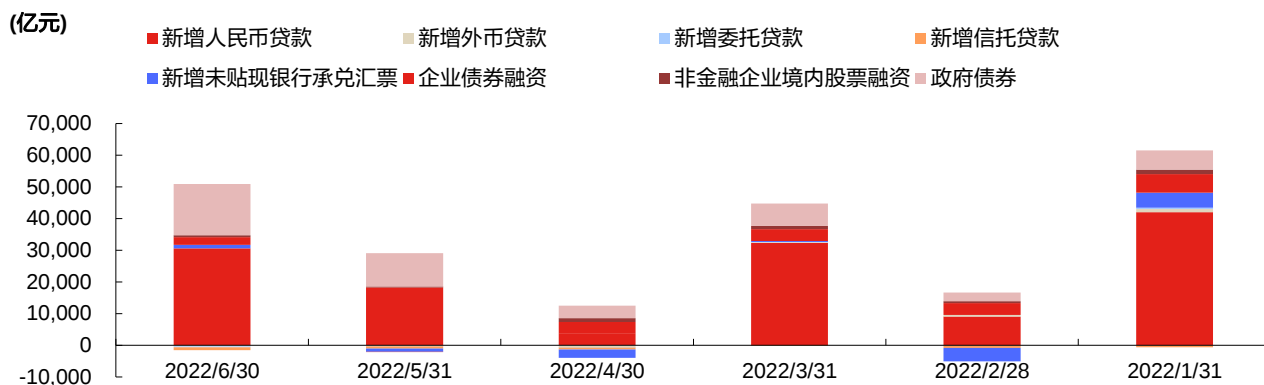
细拆东盟出口：只有替代效应吗？	2022-07-10
疫情改变人口流动了吗——月度宏观经济 回顾与展望	2022-07-04
经济环比动能明显增强，服务业复工复产 迎来加速期——6月PMI点评	2022-07-04

图 1：社融存量同比上行


数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：M1 和 M2 双双上行


数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：新增社融分项（亿元）


数据来源：Wind，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

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_43975

