总量结构双双超预期

——6 月金融数据点评

宏观快评丨2022 年 7 月 11 日

研究部

杨一凡
yfyang@cebm.com.cn

边泉水
qsbian@cebm.com.cn

报告摘要

- **数据：**中国人民银行公布：6 月新增人民币贷款 2.81 万亿元，同比多增 6867 亿元；6 月社融增量为 5.17 万亿元，比上年同期多 1.47 亿元。截至 6 月末，社融存量同比增长 10.8%，M2 同比增长 11.4%。

- **总量上看，信贷远超预期和季节性表现。从结构上来看，居民和企业中长期贷款不同程度好转，票据融资“反转”。本月信贷存在五个特征：**1）从总量上来看，银行经营效率在 6 月得到好转，部分贷款出现补偿性的回升；2）6 月制造业 PMI 重新回升到扩张区间，带动本月企业中长期贷款超预期回升，企业中长期贷款占比回升至 51.6%；3）居民中长期贷款有所改善。30 大中城市房地产成交面积同比跌幅收窄，为-13.4%，好于前值的-48.0%，且环比也出现明显上涨，其中受疫情好转，部分刚需需求释放，一线城市商品房成交面积环比上升 123.2%；4）随着 618 营销和汽车减税补贴等支撑下，居民短贷也上行加速；5）票据转贴利率出现了明显回升，导致票据融资成为本月拖累项。

- **从总量上来看，社融超预期和季节性表现。从结构来看，人民币贷款、未贴现银行承兑汇票和政府债券为主要支撑。社融结构变化有三点含义：第一，**由于今年要求 3.65 万亿用于项目建设的专项债在 6 月底前基本发行完毕，带动政府债券当月发行节奏显著加速。**第二，**企业复工复产推动企业融资需求有所回暖，但由于去年同期高基数，企业债净融资较去年少增，对本月社融形成拖累。**第三，**人民币贷款和未贴现银行信贷大幅回升，意味实体信贷需求有所修复。

- **M2 和 M1 增速均有所回升。从结构上看，**居民住户和非金融企业存款同比少减，财政性存款同比少增。M2-M1 之差从 5 月的-6.5%收窄至-5.6%，说明在信用供给支撑和疫情好转下，货币在实体中的流通速度上行。

- **我们认为本月金融数据有以下四点含义：第一，本月总量超预期。**一方面在今年有效需求不足的背景下，政策从 4 月中下旬以来政策的发力，效果逐步显现。另一方面，6 月上海市基本上全面复工复产，长三角区域信贷量占全国 20%左右，上海以及其周边城市正常运行能够带动部分新增信贷。**第二，结构也出现好转。**上海票据交易所的纸电合计票据贴现额较 5 月出现回落，数据显示 5 月均值为 837 亿元，6 月为 500 亿元不到，票据融资端对信贷的影响边际走弱。但是企业和居民中长期贷款同比有所改善，推动信贷读数回升。**第三，社融的高点可能在今年 3 季度，信贷结构将继续改善。**新增专项债力争在 8 月底前基本使用完毕，预计 7-8 月份的社融增速有望进一步抬升，但是后续若疫情反复有限，基本面回升方向确定，叠加去年基数回升，社融进一步上行空间有限。**第四，从货币政策和流动性来看，**7 月 4 号央行降低逆回购操作量至 30 亿元，一方面说明流动性较为充裕，另一方面也释放了上半年以来宽货币对宽信用的效果初现。往后看，疫情和海外经济前景仍存不确定性，货币政策不会贸然转向，但是在全球通胀上行下，降息概率回落，降准和结构性政策加码可能性较高。

关于莫尼塔研究

莫尼塔研究是财新集团旗下的独立研究公司。

自 2005 年成立伊始，莫尼塔研究一直为全球大型投资机构及各类企业提供资本市场投资策略，信息数据以及产业相关的研究服务。

我们的客户包括国内外大型资产管理公司，保险公司，私募基金及各类企业。

2015 年莫尼塔研究加入财新集团，成为中国最具影响力的财经媒体集团+顶级智库的一员。

www.caixininsight.com

目录

一、信贷远超预期和季节性表现 3

二、社融超预期和季节性表现 4

三、M2 和 M1 增速均有所回升 5

四、结构总量双双改善 5

图表目录

图表 1：6 月信贷远超预期（亿元） 3
图表 2：6 月新增人民币贷款结构好转（亿元） 3
图表 3：累计新增居民中长期贷款下行 4
图表 4：6 月企业中长期贷款占比回升（%） 4
图表 5：6 月新增社融显著回升（亿元） 4
图表 6：6 月新增社融分项表现 4
图表 7：M2 和 M1 增速均有所回升 5
图表 8：新增存款结构（亿元） 5

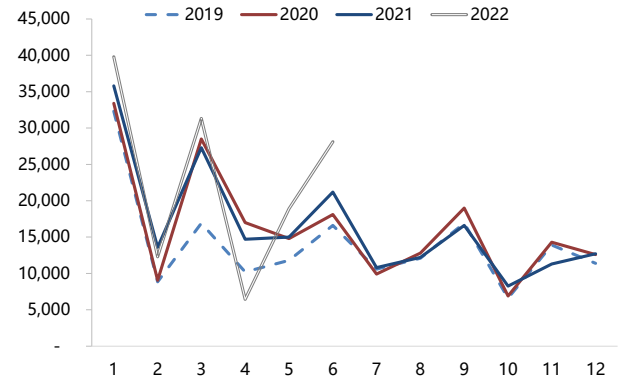
一、信贷远超预期和季节性表现

数据：中国人民银行公布：6 月新增人民币贷款 2.81 万亿元，同比多增 6867 亿元；6 月社融增量为 5.17 万亿元，比上年同期多 1.47 亿元。截至 6 月末，社融存量同比增长 10.8%，M2 同比增长 11.4%。

总量上看，信贷远超季节性表现和预期。6 月新增人民币贷款规模远高于近 5 年均值（1.52 万亿元），且显著高于季节性表现。**从结构上来看，居民和企业中长期贷款不同程度好转，票据融资“反转”。**具体来看，居民贷款同比少增 203 亿，其中居民短期贷款同比多 782 亿、居民中长期贷款同比少增 989 亿；企业贷款同比多 7525 亿，其中票据融资同比少 1951 亿、企业短期贷款同比多 3815 亿、企业中长期贷款同比多 6130 亿；非银金融机构贷款同比多 250 亿。

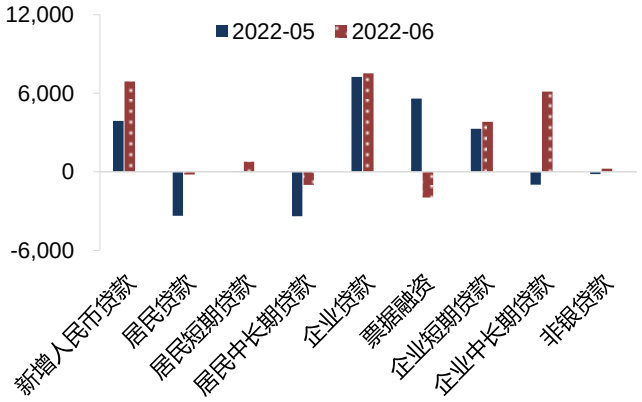
本月信贷存在五个特征：1）从总量上来看，银行经营效率在 6 月得到好转，部分贷款出现补偿性的回升；2）6 月制造业 PMI 重新回升到扩张区间，景气程度有所回升，带动本月企业中长期贷款超预期回升，企业中长期贷款占比回升至 51.6%；3）居民中长期贷款有所改善。30 大中城市房地产成交面积同比跌幅收窄，为-13.4%，好于前值的-48.0%，且环比也出现明显上涨，其中受疫情好转，部分刚需需求释放，一线城市商品房成交面积环比上升 123.2%；4）随着 618 营销和汽车减税补贴等支撑下，居民短贷也上行加速；5）5 月末票据转贴利率出现了明显回升，且这一现象在 6 月有所持续。数据显示，1 年国股银票转贴利率在 1.6%左右震荡，导致票据融资成为本月拖累项。

图表 1：6 月信贷远超预期（亿元）



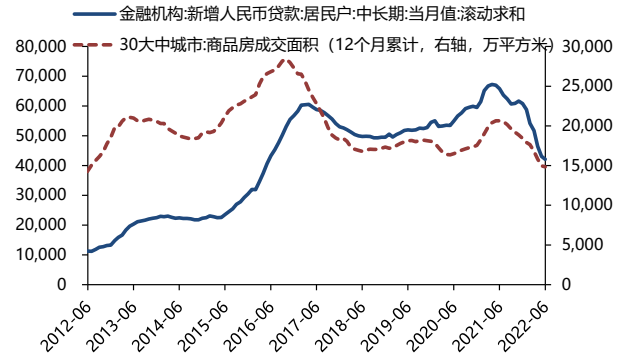
来源：Wind，莫尼塔研究

图表 2：6 月新增人民币贷款结构好转（亿元）



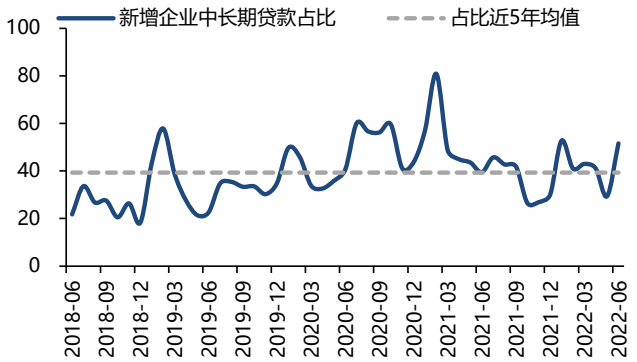
来源：Wind，莫尼塔研究

图表 3：累计新增居民中长期贷款下行



来源：Wind，莫尼塔研究

图表 4：6 月企业中长期贷款占比回升（%）



来源：Wind，莫尼塔研究

二、社融超预期和季节性表现

从总量看，新增社融本月远高于预期。6 月社融增量为 5.17 万亿元，比上年同期多 1.47 亿元，高于近 5 年的平均值（2.46 万亿），且远超季节性表现；6 月社融存量同比增速为 10.8%，高于前值的 10.5%。

从结构来看，人民币贷款、未贴现银行承兑汇票和政府债券为主要支撑。具体来看，人民币贷款同比多增 7409 亿，委托贷款同比多 93 亿，信托贷款同比多 218 亿，未贴现银行承兑汇票（表外票据）同比多 1268 亿，企业债券融资同比少 1432 亿，非金融企业境内股票融资同比少 368 亿，政府债券同比多 8676 亿。**社融结构变化有三点含义：**第一，由于今年要求 3.65 万亿用于项目建设的专项债在 6 月底前基本发行完毕，带动政府债券当月发行节奏显著加速，净融资同比多增带动本月社融。第二，企业复工复产推动企业融资需求有所回暖，但由于去年同期高基数原因，企业债净融资较去年少增，对本月社融形成拖累。第三，人民币贷款和未贴现银行信贷大幅回升，意味着需求回暖，实体信贷需求有所修复。

图表 5：6 月新增社融显著回升（亿元）

图表 6：6 月新增社融分项表现

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_44794