



任泽平：信贷社融大幅回升





1 2022 年 6 月金融数据呈现以下特点：

1) 社融总量大增。6 月存量社融增速 10.8%，较上月回升 0.3 个百分点，新增社会融资规模 5.17 万亿元，较上年同期大幅增加 1.47 万亿元，创历年同期新高。供求两端共同发力，银行抓住上半年窗口期加大放贷力度，产业链恢复、618 消费季、房地产回暖等提振实体经济融资需求。

2) 信贷需求恢复。金融机构口径信贷余额同比增速为 11.2%，较前值高 0.2 个百分点，延续恢复态势，企业端优于居民端。结构上，企业贷款短贷多增、票据少增，中长期贷款显著回暖，反映出实体经济融资需求的回暖；居民贷款短贷多增，中长贷仍然偏弱。

3) M1、M2 均回升。M2 增速 11.4%，M1 增速 5.8%，分别较上月

上升了 0.3 和 1.2 个百分点。M2 与 M1 剪刀差 2 月以来首度缩窄，实体经济活跃度转暖。

4) 近期央行持续缩量逆回购引发市场对于货币政策转向担忧。7 月 4 日至 7 月 8 日，央行净连续缩量逆回购，净回笼 3850 亿资金，引发市场担忧。我们认为，央行缩量逆回购更多考虑短期因素，一是回收跨季流动性，二是控制债市杠杆，避免酝酿资金空转风险。

但短期操作不改货币政策宽松总基调。从基本面看，稳增长、宽信用仍是主要目标，物价尚在可控范围。从价上看，央行缩量行为也并未导致 DR007 大幅回升。因此我们认为缩量逆回购影响有限，不宜认为是政策转向的信号。

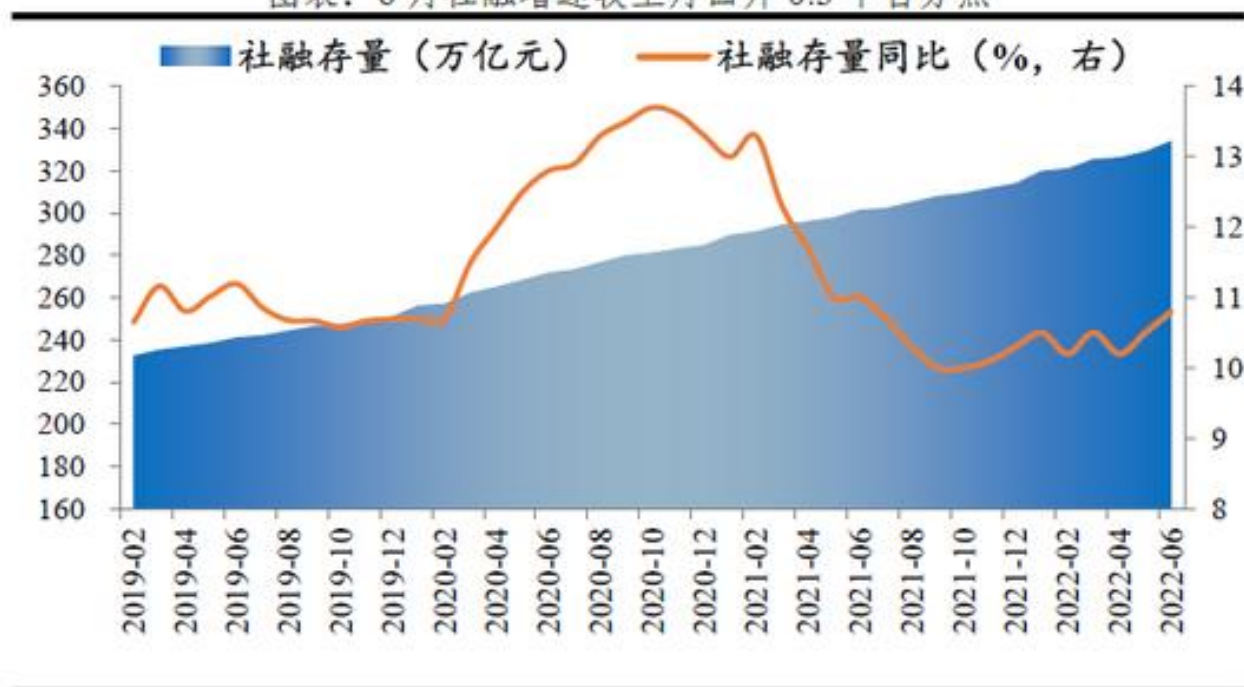
5) 展望未来，中国经济开启复苏周期，货币政策延续宽货币、宽信用。6 月 29 日国务院常务会议部署政策性、开发性金融工具 3000 亿，用于补充重大项目资本金，投向新老基建和重大科技创新等领域。6 月 28 日央行行长易纲接受采访时表示“货币政策将继续从总量上发力以支持经济复苏”，央行货币政策委员会 2022 年第二季度例会提到“加大稳健货币政策实施力度”“为实体经济提供更有力的支持，稳定宏观经济大盘”。我们认为下半年中国经济开启复苏周期，货币政策主要目标是稳增长、稳就业，将保持总量宽松、结构性工具发力。

2 6 月存量社融增速 10.8%，较上月回升 0.3 个百分点，新增社融大幅回升

6 月存量社融规模 334.27 万亿元，同比增长 10.8%，较上月继续回升 0.3 个百分点。新增社会融资规模 5.17 万亿元，较上年同期大幅增加 1.47 万亿元，创历年同期新高。

从供给端看，33 条稳经济政策加速落实，8000 亿政策性银行信贷额度和 3000 亿金融债箭在弦上。从需求端看，一是短期扰动因素边际修复，保供稳产效果显现，企业恢复正常生产，二是恢复省际流动叠加 618 消费节，刺激居民消费需求，三是 LPR 降息、因城施策发力，带动房地产销售边际回暖。综合来看，实体经济贷款需求企稳回升。

图表：6 月社融增速较上月回升 0.3 个百分点



资料来源：Wind，泽平宏观

从社融结构来看，信贷、表外融资、政府债券继续发力，社融结构加速修复。

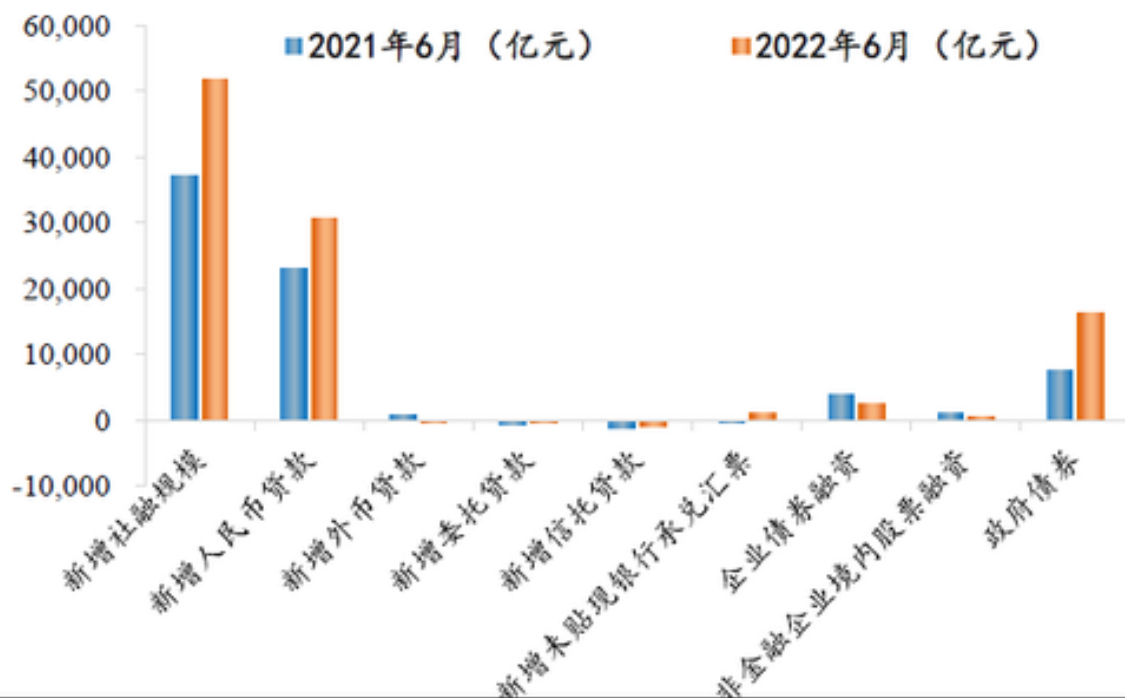
1) 表内信贷大幅多增，结构明显修复。6 月社融口径新增人民币贷款 30591 亿元，同比多增 7409 亿元，主因企业中长期贷款大幅多增。

2) 表外融资加速回暖。6 月表外融资减少 144 亿元，同比少减 1597 亿元。其中，新增未贴现票据增加 1065 亿元，同比多增 1286 亿元，月内票据利率走高、表内票据少增，均表明实体经济融资需求复苏，银行结束票据冲量。新增信托贷款减少 828 亿元，同比延续少减 218 亿元，主因低基数效应与压降放缓。委托贷款减少 381 亿元，同比少减 93 亿元。

3) 政府债券融资创历史新高，大幅多增。6 月政府债券净融资 16184 亿元，同比大幅多增 8676 亿元，创历史新高，主因专项债大幅放量支持。1-6 月专项债累计发行约 3.4 万亿元，至此今年已下达的 3.45 万亿元专项债券基本发行完毕，占 2022 年新增专项债务限额 3.65 万亿元的 93%。由于国务院要求今年专项债在 8 月底前落实到项目建设，四季度基建继续发力需关注新的财政增量工具。

4) 直接融资方面，企业债券和股票融资同比均少增。6 月企业债券净融资 2495 亿元，同比少增 1432 亿元，主因城投债发行同比延续回落。6 月新增股票融资 588 亿元，同比少增 368 亿元，6 月国内股市整体呈现复苏回暖态势。

图表：6月新增社融结构转佳



资料来源：Wind，泽平宏观

3 金融机构口径信贷增速回升，结构改善

总量上，6月金融机构口径信贷余额同比增速为11.2%，较前值高0.2个百分点。6月金融机构口径新增人民币贷款28100亿元，同比多增6900亿元。贷款存量同比回升，经济韧性与政策发力的效果逐渐显现。

结构上，企业贷款方面，短贷多增，票据少增，中长期贷款显著回暖。

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_43874

