

久违的融资结构改善

——6月金融数据分析

事件概述

2022年7月11日，中国人民银行公布2022年6月份金融数据。6月新增人民币贷款2.81万亿元，预期2.44万亿元，前值1.89万亿元；新增社融5.17万亿元，预期4.65万亿元，前值2.79万亿元；社融存量同比10.8%，前值10.5%；M2同比11.4%，前值11.1%；M1同比5.8%，前值4.6%。

核心观点

▶ 6月社融、信贷数据较为靓丽，不仅总量高于预期，结构也出现了久违的改善。企业端，中长期贷款创下近5年同期新高，票据融资近一年以来首次出现同比少增；居民端，居民短贷高于往年同期水平，居民中长贷同比少增幅度大幅收窄，基本回归至往年同期水平。总量的修复以及结构的改善，反映了前期一系列稳增长政策落地生效带动的实体融资需求的好转。往后看，伴随新增专项债发行进度接近尾声，将会导致政府债券对社融的拉动作用有所减弱。但是，1) 随着国内经济动能的不断修复，实体融资需求会增加；2) 新的增量政策落地，包括政策性银行加大信贷投放等，信贷将保持稳健扩张。全年社融增速有望在10.3%-10.5%，从与GDP增速匹配关系看，仍较为充裕。

▶ 新增信贷超出预期，贷款结构有所改善

总量方面：6月新增人民币贷款2.81万亿元，高于一致预期（WIND一致预期2.44万亿元），同比多增1.47万亿元；企业贷款2.21万亿元，同比多增7525亿元；居民贷款8482亿元，同比少增203亿元。

结构方面：企业端，中长期贷款同比大幅多增，票据融资同比时隔一年迎来少增；居民端，短贷同比多增，中长贷同比少增幅度收窄。

1) 6月企业贷款2.21万亿元，同比多增7525亿元。其中企业短期贷款6906亿元，较上月环比大幅改善，同比多增3815亿元，连续七个月保持同比多增；票据融资796亿元，同比少增1951亿元，这也是近一年以来票据融资首次出现同比少增。中长期贷款1.45万亿元，创下近五年同期新高，同比多增6130亿元。票据融资的少增以及中长期贷款的大幅多增反映当前贷款结构出现了久违的改善，实体融资需求在一系列稳增长政策的助力下显著修复。

2) 6月居民贷款8482亿元，同比少增203亿元，少增幅度大幅收窄。其中，居民短贷4282亿元，高于往年同期水平，同比多增782亿元。居民短贷的回暖或与汽车销售的修复有关，中汽协数据显示，6月乘用车销量222万辆，同比增长41.6%；居民中长贷4167亿元，环比改善明显，虽仍同比少增989亿元，但少增幅度已大幅收窄，基本回归至往年同期水平。反映当前各地出台的房地产放松政策正逐步生效，居民购房需求在逐渐修复。6月百强房企单月销售金额同比增速-43%，降幅较5月明显收窄。

▶ 新增社融同比多增，政府债券仍是主要支撑

总量方面：6月社融同比大幅多增，新增社融5.17万亿元（WIND一致预期4.65万亿元），同比多增1.47万亿元。存量社融增速10.8%，较上月回升0.3个百分点。

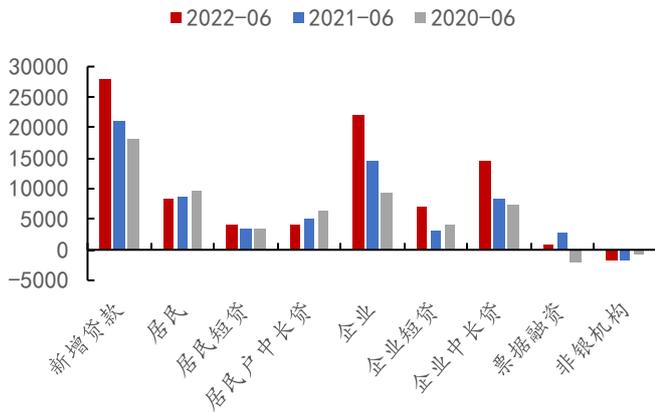
结构方面：新增信贷、新增政府债是社融主要支撑项。1) 社融口径新增人民币贷款3.06万亿元，同比多增7409亿元，主要与企业贷款同比大幅多增有关。2) 直接融资同比少增1800亿元，其中企业债券净融资2495亿元，同比少增1432亿元；股票融资588亿元，同比少增368亿元；3) 政府债券净融资1.62万亿元，为有数据记录以来的新高，同比多增8676亿元，6月政府债发行速度进一步加快，主要与财政部要求的专项债发行节点临近有关，WIND数据显示6月政府债券净融资额约1.70万亿元，同比增加约1万亿元；4) 非标方面，压降幅度继续收窄，新增非标同比少减1597亿元；其中新增委托贷款同比少减93亿元，新增信托贷款同比少减218亿元，新增未贴现承兑汇票同比少减1286亿元。

▶ M1、M2同时上行，剪刀差有所收窄

6月M2同比增速11.4%，较上月回升0.3个百分点，信贷放量以及财政支出的进一步发力推升M2增速继续回升。

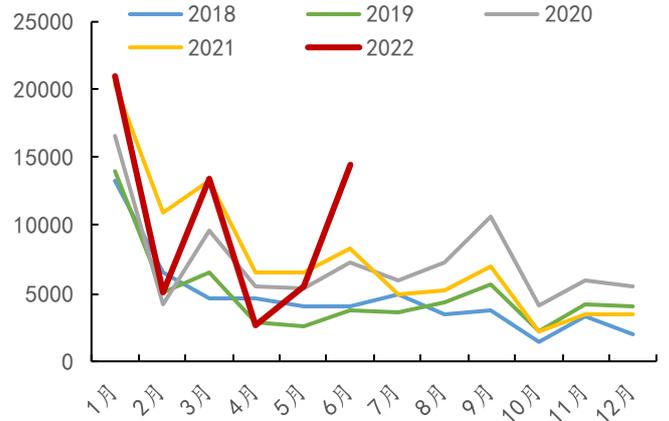
6月M1增速5.8%，较上月回升1.2个百分点。M1上行幅度大于M2，M1-M2剪刀差有所收窄，达-5.6%。

图1 新增信贷总量大超预期，企业贷是主支撑（亿元）



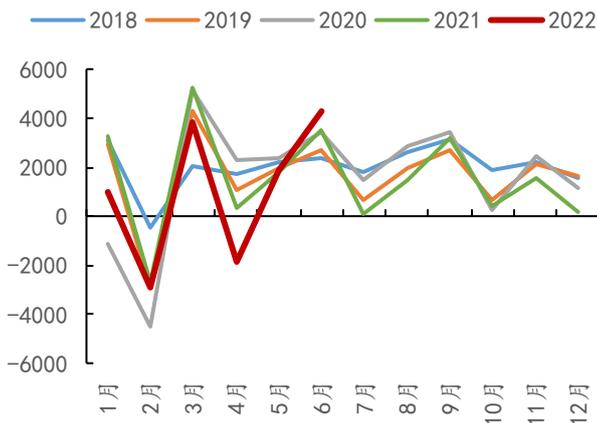
资料来源：WIND，华西证券研究所

图2 企业中长期贷款创近5年同期新高（亿元）



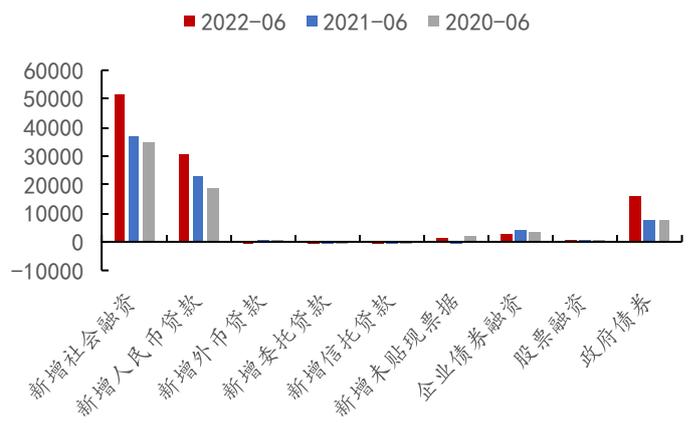
资料来源：WIND，华西证券研究所

图3 居民短贷高于往年同期水平（亿元）



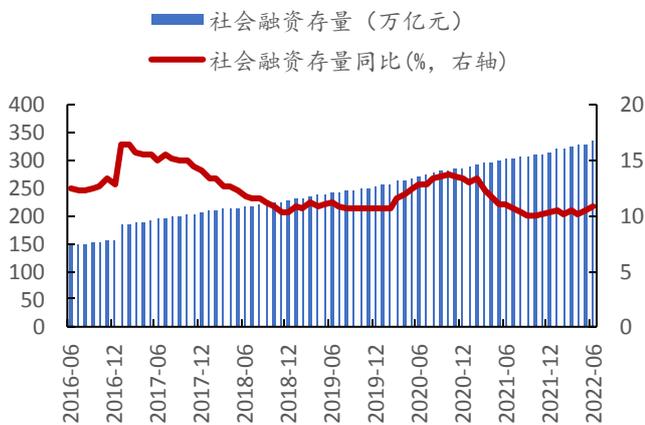
资料来源：WIND，华西证券研究所

图4 信贷、政府债券是社融的主要支撑（亿元）



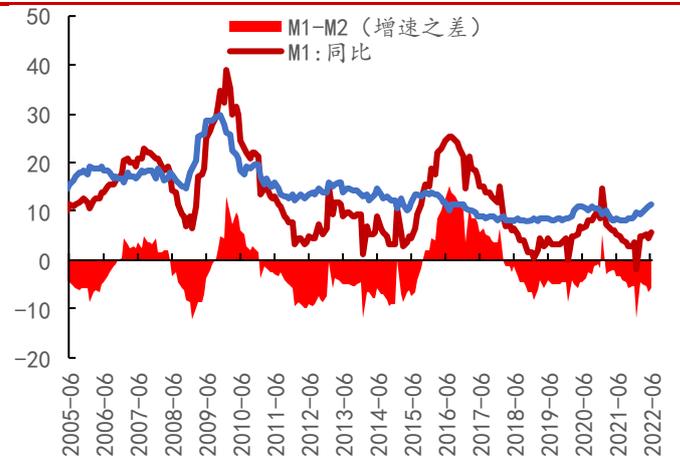
资料来源：WIND，华西证券研究所

图5 6月社融同比增速继续回升



资料来源：WIND，华西证券研究所

图6 M1、M2回升，剪刀差有所收窄（%）



资料来源：WIND，华西证券研究所

风险提示

经济活动超预期变化。

宏观首席分析师：孙付

邮箱：sunfu@hx168.com.cn

SAC NO：S1120520050004

联系电话：021-50380388

宏观助理分析师：丁俊菘

邮箱：dingjs@hx168.com.cn

联系电话：021-50380388

分析师与研究助理简介

孙付，毕业于复旦大学世界经济系，华西宏观首席分析师，专注于经济增长、货币政策与利率研究，完成“蜕变时期：杠杆风险与增长动能研究”和“逆风侵袭：冲击与周期叠加”两部宏观经济研究专著，诸多成果被“金融市场研究”、“新财富”等收录刊发。

丁俊菘，复旦大学经济学博士，2021年7月加入华西证券研究所，专注于就业、通胀以及流动性等方面的研究，在《金融研究》、《财经科学》、《Grow and Change》等一流期刊发表学术论文多篇。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

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_43719

