



2022-07-11

宏观研究报告

一份很难挑剔的金融数据

——6月金融数据点评

报告摘要

证券分析师：尤春野

电话：021-58502206

E-MAIL: youcy@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190522030002

融资总量及结构均向好。6月社融新增5.17万亿元，同比多增1.47万亿元，高于市场预期。其中政府债券高增是市场预期到的，新增人民币贷款的高增是主要超预期的方向，这意味着信用扩张已经从政府加杠杆演变为社会信用全面性的回暖。信贷结构出现明显改善。票据融资大大减少，而中长期贷款补位。6月票据融资增加796亿元，同比少增了1951亿元，结合总体融资情况的好转，可以看出由于信用扩张加速，商业银行不再过于依赖票据冲量来完成考核指标。居民短期贷款增加4282亿元，同比多增782亿元，这是去年3月份以来最大的同比增幅，预示着当前居民消费复苏势头较强。中长期贷款增加4167亿元，同比少增989亿元，这是今年以来同比最低降幅，指向居民购房需求正在回暖。与6月高频数据显示的商品房销售面积上升相互印证。企业中长期贷款新增1.45万亿元，同比多增6130亿元，这是去年2月份以来的最大同比增幅，反映出疫情好转之后企业信用扩张明显加速，长期投资意愿增强。政府债券是信用扩张的另一重要力量。6月政府债券融资1.62万亿元，这是2017年有数据统计以来最大的单月增幅。因为财政部要求地方政府专项债要在6月底之前完成发行，所以6月政府债高增在意料之中。这将为未来财政发力尤其是基建投资提供资金支持。

货币供给增速达到近年来高位。6月M2同比增长11.4%，这是2016年11月以来的最高增速。这主要有三个原因：第一，央行货币投放确实较多，M0同比增速近两个月分别为13.5%和13.8%，这是十年来春节期间之外的最高增速，央行宽货币的态度十分明显。第二，信用派生也在加强，融资规模的快速上升拉动了银行资产负债表，带动货币供给量增加。第三，财政正在发力。6月份虽然政府债发行量高增，但财政存款下降了4367亿元，反映出财政支出力度加强，也有助于货币供应量的增加。此外，M1与M2增速之差止跌回升，反映出经济活力正在提升。

信用扩张在加速，货币政策加码的必要性减弱。6月社融大增、信贷结构好转，都反映出当前经济复苏的势头较为强劲。此前几个月金融领域流动性十分充足，但是实体经济信用扩张力度很弱。如今信用扩张加速，冗余的流动性开始流向实体经济，显示出央行的宽松政策已经取得了一定效果。同时在M2创多年来新高的背景下，央行货币政策

继续加码的必要性已经减弱。未来市场利率面临着一定的上行压力。不过我们认为货币政策转向还言之过早，目前国内散点疫情仍然频繁爆发，经济不确定仍大，且我们认为下半年整体经济复苏动力将先强后弱。货币政策将进入一段时间的观察期。

风险提示：国内疫情反复。

目录

1. 数据	5
2. 融资总量及结构均向好	5
3. 货币供给增速达到近年来高位	7
4. 信用扩张在加速，货币政策加码的必要性减弱	7

图表目录

图表 1：社融超预期增加	5
图表 2：信贷结构改善	6
图表 3：政府债融资高增	6
图表 4：货币供给增速达到近年来高位	7

1. 数据

6月社会融资规模增量为5.17万亿元，市场预期（Wind）4.6万亿元，前值2.79万亿元。

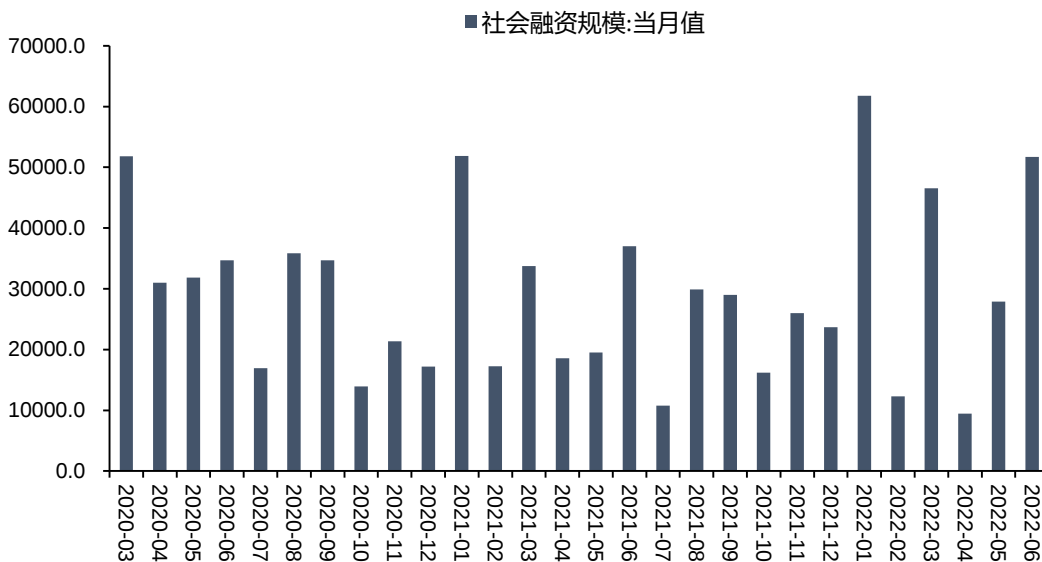
6月新增人民币贷款2.81万亿元，市场预期（Wind）2.44万亿元，前值1.89万亿元。

6月M2同比增长11.4%，市场预期（Wind）10.8%，前值11.1%。

2. 融资总量及结构均向好

6月社融新增5.17万亿元，同比多增1.47万亿元，高于市场预期。其中政府债券高增是市场预期到的，新增人民币贷款的高增是主要超预期的方向，这意味着信用扩张已经从政府加杠杆演变为社会信用全面性的回暖。

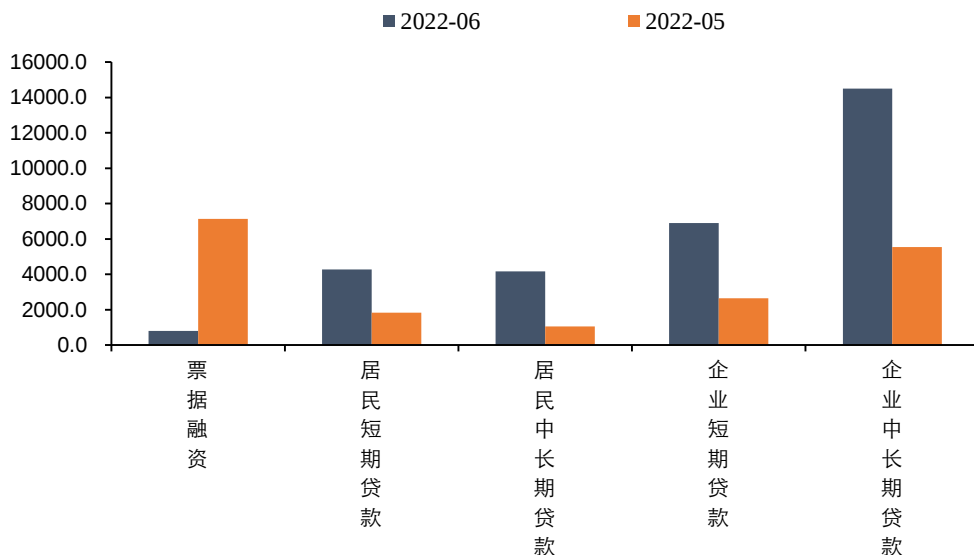
图表 1：社融超预期增加



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

信贷结构出现明显改善。社融口径下新增人民币贷款3.06万亿元，金融机构口径下新增人民币贷款为2.81万亿元。其中亮点在于票据融资大大减少，而中长期贷款补位。6月票据融资增加796亿元，同比少增了1951亿元，结合总体融资情况的好转，可以看出由于信用扩张加速，商业银行不再过于依赖票据冲量来完成考核指标。居民短期贷款增加4282亿元，同比多增782亿元，这是去年3月份以来最大的同比增幅，预示着当前居民消费复苏势头较强。中长期贷款增加4167亿元，同比少增989亿元，这是今年以来同比最低降幅，指向居民购房需求正在回暖。与6月高频数据显示的商品房销售面积上升相互印证。企业短期贷款新增6906亿元，同比多增3815亿元。中长期贷款新增1.45万亿元，同比多增6130亿元，这是去年2月份以来的最大同比增幅，反映出疫情好转之后企业信用扩张明显加速，长期投资意愿增强。

图表 2：信贷结构改善



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

政府债券是信用扩张的另一重要力量。6月政府债券融资1.62万亿元，这是2017年有数据统计以来最大的单月增幅。因为财政部要求地方政府专项债要在6月底之前完成发行，所以6月政府债高增在意料之中。**这将为未来财政发力尤其是基建投资提供资金支持。**同时国务院部署发行3000亿元金融债作为项目补充资本金，预计下半年基建投资将继续保持较高的增速。

图表 3：政府债融资高增



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_43815

