

6月金融数据：总量+结构同步改善

核心观点

2022年6月信贷、社融、M2数据均继续走强，得益于央行加码宽信用政策发力及疫情修复、实体信贷需求改善，6月中长期贷款占比也明显回升，信贷结构同步改善，意味着后续经济增长内生动力企稳。我们判断当前货币政策仍以稳增长保就业为首要目标，维持稳健略宽松的政策基调，核心仍在宽信用，预计后续宽信用延续稳健走势，但提示关注下半年宽货币或有边际收敛，时间点在8-9月，进入8月需密切关注DR007回归中枢水平2.1%的节奏，收紧的驱动因素在于保就业与稳物价两项最终目标相对重要性的切换，同时，国际收支也处于重要观察期。

对于市场表现，权益方面，最大预期差在常态化核酸检测带来人员流动提高，重点关注与之相关的航空、机场、旅游、酒店、餐饮等出行消费产业链。此外，继续看多稳增长链条，如金融、地产、建筑、建材和地产后周期板块，也提示关注三季度美债收益率见顶后制造业强链补链、“新能源+”两条主线机会。固收方面，三季度CPI上行叠加宽货币边际收紧，预计10年期国债收益率达高点3.0%左右。

□ 6月信贷新增2.81万亿，信贷大月表现强劲

6月份人民币贷款增加2.81万亿元，wind一致预期和我们预期分别为2.44万和2.6万亿元。6月信贷同比多增约6900亿元，增速提高0.2个百分点至11.2%。信贷大月，数据表现强劲，一方面与5月23日央行全系统货币信贷形势分析电视会议后整体宽信用政策引导有关，另一方面也体现疫情修复中实体信贷需求的确定性改善；此外，6月1日国常会提出调增政策性银行8000亿元信贷额度，对基建大项目的信贷投放进一步加码也有助于宽信用。

分部门看，6月信贷同比多增主要来自企业中长期贷款同比多增6130亿元，企业短期贷款同比多增3815亿元，居民短期贷款同比多增782亿元。企业中长期贷款当月增量占总信贷和企业信贷比重分别51.6%和65.6%，前值分别29.4%和36.3%，说明信贷结构也有明显改善，符合我们预期，反映出实体部门信贷需求逐步恢复，后续经济增长内生动力企稳，从投向看，除基建领域外，制造业、绿色、科技等领域均是重要方向。表内票据融资自去年6月实体信贷需求转弱起，始终保持每月同比多增，直至今年6月被打破，6月票据融资增加796亿元，同比少增1951亿元，说明银行依赖票据稳定信贷投放的诉求有所降低。

6月随消费和购房行为改善，居民短期贷款实现同比多增782亿元，这是去年2月以来的峰值水平；虽然居民中长期贷款仍同比少增989亿元，但相比今年前5个月，降幅已经明显收敛，前值是同比少增3379亿元，这得益于6月中下旬以来房地产市场销售的回暖，我们由此判断后续5年LPR大概率不会再有调降。

6月非银行业金融机构贷款减少1656亿元，是信贷大月的自然季节性表现。

□ 6月社融新增5.17万亿，同样较强

6月社会融资规模增量为5.17万亿，比上年同期多增1.47万亿元，高于wind一致预期的4.64万亿及我们的预测值4.8万亿，增速上行0.3个百分点至10.8%。结构上，社融口径人民币贷款增加3.06万亿，同比多增7409亿元；政府债券增加1.62万亿，同比多增8676亿元，依政策要求，6月专项债发行进一步提速；未贴现票据增加1065亿元，由负转正，同比多增1286亿元，一方面源自经济基本面改善，票据承兑规模上升，一方面也来自贴现规模大幅降低；信托贷款减少828亿元，同比少减218亿元，2022年融资类信托监管持续，其净融资规模仍将维持负值，总量继续压降，但同比去年将维持少减；委托贷款减少381亿元，同比少减93亿元，2018-2019年是委托贷款压降的主要时间段，随着行业逐步规范化，未来该项数据有望逐步企稳，2022年全年大概率实现同比少减；6月企业债券融资2495亿元，同比少增1432亿元；股票融资588亿元，有环比改善。

□ M2增速继续上行，M1增速走势乐观

6月末，M2增速继续上行0.3个百分点至11.4%，再创年内新高，数据较高同时受信贷放量、财政积极发力的影响，央行利润上缴进度靠前发力，直接增强财政可用

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

分析师：孙欧

执业证书编号：S1230520070006

邮箱：sunou@stocke.com.cn

相关报告

财力。但全年看，预计随着下半年基数走高，及财政前置的正面影响降低，今年下半年 M2 增速或有回落。

6 月人民币存款增加 4.83 万亿元，同比多增 9700 亿元，其中，居民和企业存款分别同比多增 2411 亿元和 4588 亿元，而财政存款同比少增 365 亿元，延续了 3 月以来同比少增的特征，体现了货币政策和财政政策协调联动，支持助企纾困、稳就业保民生，共同发力稳定宏观经济大盘。

6 月末 M1 增速较前值上行 1.2 个百分点至 5.8%，或受地产销售修复的影响，符合我们上个月“预计随着常态化核酸检测在多城市的铺开，人的流动性加大，生产生活尤其是居民购房愿意逐步回暖，经济活力后续将有改善，推升 M1 增速”的判断。

6 月末 M0 同比增速 13.8%，较前值 13.5% 继续上行，数据反弹不符合季节性，或体现疫情对经济结构性非对称影响，较高的 M0 增速与 2020 年疫情期间及其此后月份的数据表现一致，疫情冲击四五线城市及中小实体部门，实体储蓄意愿下降、持币需求增加，叠加部分农民工返乡也导致现金持有量增多，导致 M0 增速走高。

□ 预计下半年宽信用延续，但关注 8-9 月宽货币边际收敛拐点

我们认为，当前货币政策仍以稳增长保就业为首要目标，维持稳健略宽松的政策基调，核心仍在宽信用。对于后续宽信用的数据表现，我们预计信贷、社融增速均有望维持稳健，宽信用延续，两者全年新增规模 22 万亿、36.2 万亿，年末增速分别 11.4%、11%，预计 M2 增速年末 9.2%，随较当前水平有所回落，但 M2 及社融增速均将略高于名义 GDP 增速，实现基本匹配。

我们提示关注下半年宽货币或有边际收敛，时间点在 8-9 月，进入 8 月需密切关注 DR007 回归中枢水平 2.1% 的节奏。收紧的驱动因素在于保就业与稳物价两项最终目标相对重要性的切换。首先，随着常态化检测助力常态化经济增长，经济回暖、就业市场改善，预计调查失业率数据逐步回落，保就业目标将逐步退出央行首要目标，尤其关注 8 月中旬发布的 7 月调查失业率，7 月为大学生毕业季，调查失业率往往有季节性上行，但我们预计在疫情后期经济和就业市场环比修复中，7 月调查失业率也将延续下行，并降至年度目标值 5.5% 附近，因此其重要性明显减弱。其次，三季度稳物价的重要性将有所提高，我们预计 CPI 后续波动上行，8 月就有上冲突破 3% 的风险，预计 9 月达到全年高点 3.5% 左右，进入三季度，央行对物价稳定的考量会逐步提高。由此，央行首要目标将由稳增长保就业切换为物价稳定，货币政策基调由稳健略宽松有边际转紧，综合两项指标，判断时间点在 8 月-9 月。

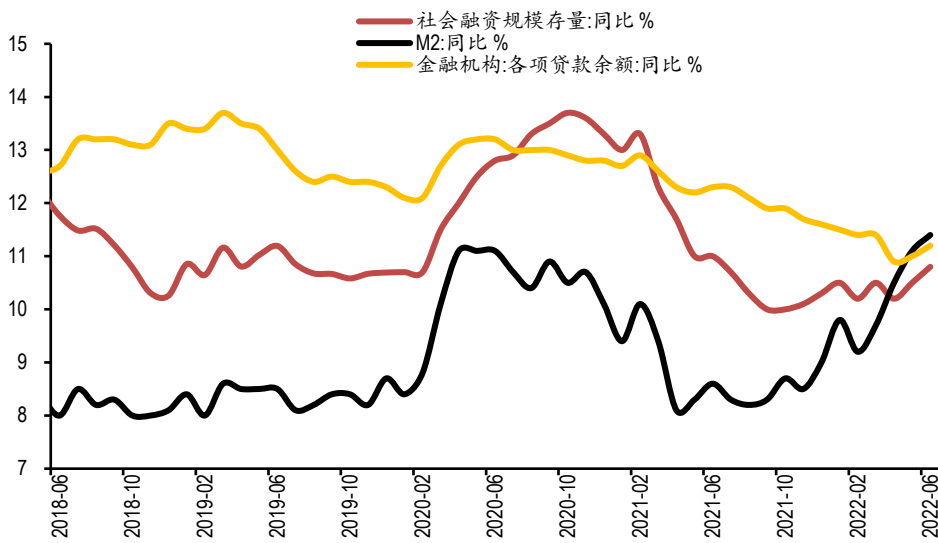
货币政策转向将主要体现为货币端的收紧，即 DR007 将经历回归 7 天逆回购利率附近双向波动的过程，若物价存在阶段性较大上行压力，DR007 个别时段也可能加大波动幅度。

此外，国际收支平衡和金融稳定也可能掣肘下半年货币政策宽松节奏：1、我们 4 月初发布的 3 月外汇储备解读中就重点提示，今年二、三季度国际收支平衡均处于重要观察窗口期，一旦外储面临触及警戒线的风险，将牵制货币政策宽松，截至 6 月末，我国外储余额 3.07 万亿美元，我们经验判断警戒线为 3 万亿美元，美元、美债三季度仍有上行压力，均将从估值角度挫伤外储数据，国际收支平衡也将持续是央行的重要考虑变量；2、随着 4 月以来大规模宽货币，债市已呈现加杠杆情绪，债市杠杆率上行也可能扰动央行货币政策基调。

对于市场，权益市场方面，最大预期差在常态化核酸检测带来人员流动提高，重点关注与之相关的航空、机场、旅游、酒店、餐饮等出行消费产业链。此外，继续看多稳增长链条，如金融、地产、建筑、建材和地产后周期板块，也提示关注三季度美债收益率见顶后制造业强链补链、“新能源+”两条主线机会。固收方面，三季度 CPI 上行叠加宽货币边际收紧，预计 10 年期国债收益率达高点 3.0% 左右。

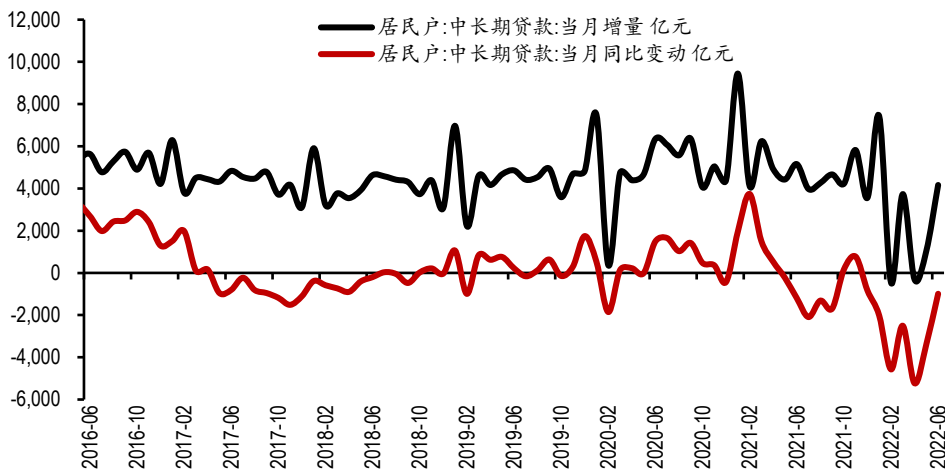
风险提示：国际收支和物价稳定三季度压力继续强化，可能触发货币政策趋紧超预期。

图 1：M2、信贷、社融增速



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 2：居民中长期贷款 6 月明显修复



资料来源：Wind，浙商证券研究所

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_43854

