

站在宽信用的拐点上

——2022年6月金融数据解读

分析师：陈兴

执业证书编号：S0740521020001

邮箱：chenxing@r.qlzq.com.cn

研究助理：谢钰

相关报告

1 宏观快报 20211110：社融增速见底了么？——2021年10月金融数据解读

2 宏观快报 20211209：谁在带动融资改善？——2021年11月金融数据解读

3 宏观快报 20220112：为何中长贷同比未见起色？——2021年12月金融数据解读

4 宏观快报 20220210：“开门红”与“两重天”——2022年1月金融数据解读

5 宏观快报 20220311：融资还会更差么？——2022年2月金融数据解读

6 宏观快报 20220411：企业“独角戏”能否持续？——2022年3月金融数据解读

7 宏观快报 20220513：新增社融减半，资金不通实体——2022年4月金融数据解读

8 宏观快报 20220610：社融和M2剪刀差因何走低？——2022年5月金融数据解读

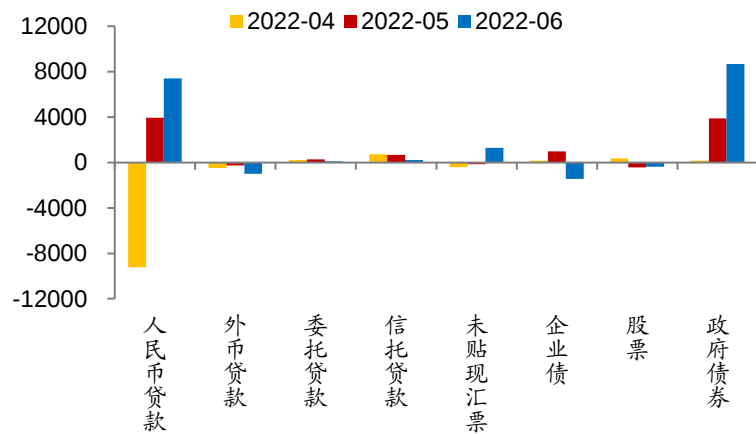
投资要点

2022年6月新增社融规模显著回升，同比多增额大幅增长，其中人民币贷款和政府债券是主要贡献，社融口径下的新增贷款再创2002年以来的同期新高，同比多增额有所扩大，政府债也保持较快的发行节奏，同比多增额明显扩大。随着国内本土疫情的负面影响减弱，地产销售持续回暖、基建项目加快推进，实体部门的信贷需求逐渐恢复，新增贷款规模延续回暖。此外，信贷结构也有明显好转：一方面，尽管6月新增贷款仍大部分由企业部门贡献，但居民部门贷款同比少增额大幅收缩；另一方面，在地产销售持续改善的背景下，居民部门中长贷同比少增额明显缩小，而在政策性银行8000亿元信贷额度等“准财政”措施的支持下，企业部门中长贷同比大幅多增。6月社融增速和M2增速双双反弹，社融和M2增速之差由跌转平，意味着我们可能正站在宽信用最终落地见效的拐点上。整体来看，我们预计，疫情对增长制约缓和的背景下，今年下半年信贷仍有支撑：一方面，经济修复有望带动实体部门融资意愿得到实质性改善；另一方面，前期高增的政府债融资也将支撑后续基建等贷款需求，而在去年同期低基数的影响下，社融增速或将延续回升。

- **社融同比显著多增。**2022年6月份新增社融5.17万亿元，创2002年以来同期新高，同比多增额显著扩大至1.47万亿元。从分项来看：6月份对实体经济发放的人民币贷款增加3.06万亿元，也是2002年以来同期新高，同比多增额扩大至7409亿元；6月政府债券净融资额大幅上行至1.62万亿元，同比多增额扩大至8676亿元，这两项是社融的主要贡献项。直接融资中，境内股票融资同比少增额缩小至368亿元，企业债券同比由多增转为少增1432亿元。非标融资中，委托贷款同比少减额缩小至93亿元，信托融资同比少减额缩小至218亿元，未贴现承兑汇票同比由多减转为多增1286亿元。
- **企业中长贷同比大幅多增。**6月份新增人民币贷款2.81万亿元，创2001年以来同期新高，同比多增额扩大至6867亿元。其中，居民部门贷款增加8482亿元，同比少增额缩小至203亿元，具体来看，居民短期贷款同比多增额扩大至782亿元，中长期贷款同比少增额缩小至989亿元。一方面，上海等地疫情好转，复工复产有序推进，经济活动的制约逐渐解除；另一方面，6月地产销售增速持续回升，带动居民中长贷好转。企业部门贷款增加2.21万亿元，创2005年以来同期新高，同比多增额扩大至7525亿元。从具体的分项表现来看，企业短贷多增额扩大至3815亿元，票据融资同比由多增转为少增1951亿元，而中长贷大幅增长，同比由少增转为多增6130亿元，是企业贷款的主要拉动项。
- **M2和M1增速双双回升。**在去年同期基数走高的背景下，6月份M2同比增速延续回升至11.4%，财政存款同比多减365亿元，居民部门存款同比多增2411亿元，企业部门存款同比多增4588亿元。在去年同期基数走低的影响下，6月份M1增速录得5.8%，较上月回升1.2个百分点，6月M2与M1同比增速之差由升转降至5.6%。

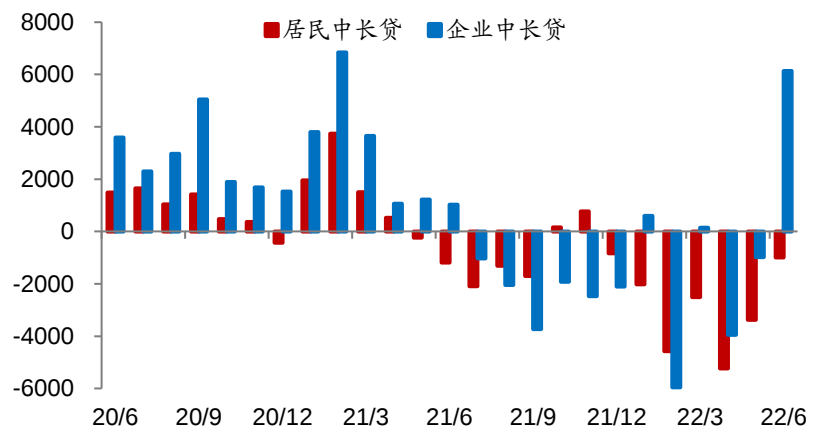
- **社融增速延续上行。**在去年同期基数走平的背景下，6 月社融存量同比增速为 10.8%，较上月增速上行 0.3 个百分点，而剔除政府债券影响后社融增速较上月也同步走高至 9.3%。我们预计，若疫情持续好转，伴随着经济的修复和稳增长政策效果的持续显现，在去年同期低基数效应的影响下，社融增速有望延续回升。
- **风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。**

图表1：我国社融分类别同比多增（亿元）



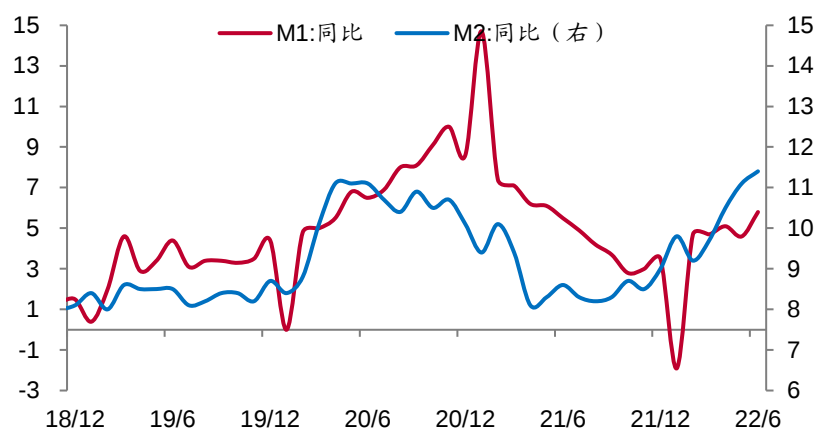
来源：WIND，中泰证券研究所

图表2：居民和企业部门中长贷同比多增（亿元）



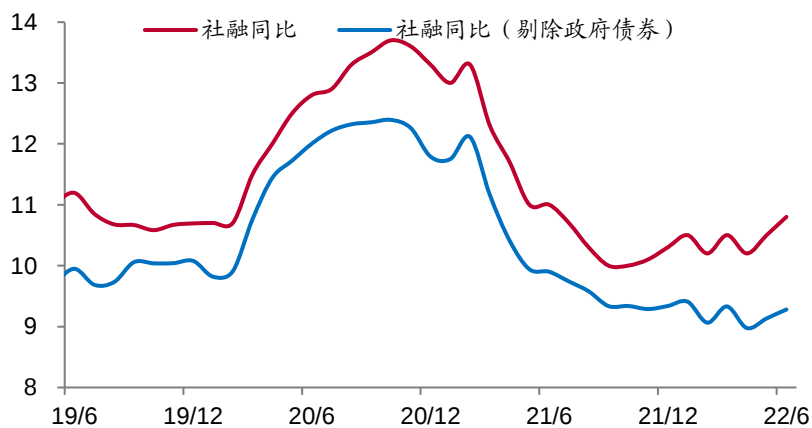
来源：WIND，中泰证券研究所

图表3：M1与M2同比增速（%）



来源：WIND，中泰证券研究所

图表 4: 社融存量同比增速 (%)



来源: WIND, 中泰证券研究所

风险提示: 政策变动, 经济恢复不及预期。

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_43855

