

宏观点评

社融大超预期的背后—兼评6月信贷社融

事件: 2022年6月新增人民币贷款2.81万亿, 预期2.44万亿, 去年同期2.12万亿; 新增社融5.17万亿, 预期4.65万亿, 去年同期3.7万亿; 社融增速10.8%, 前值10.5%; M2同比11.4%, 预期10.8%, 前值11.1%; M1同比5.8%, 前值4.6%。

核心结论: 规模大幅超预期、结构也明显改善; 往后看, 持续性有待观察, 可紧盯4大扰动。

1、总体看, 信贷、社融规模大幅超预期, 结构明显改善, 政府债券、企业贷款是主贡献。 规模上, 新增社融规模5.17万亿, 创历史同期最高, 也大幅高于市场预期(但和我们预判一致), 社融增速也进一步抬升至10.8%; 结构上, 居民按揭贷款延续正增长、同比少增幅度明显收窄, 企业中长期贷款大幅改善、同比转为多增, 票据冲量规模下降, 指向6月融资结构好转。

2、往后看, 信贷社融高增的持续性尚待观察, 紧盯4大扰动: 松地产进展、补资金缺口进展、城投平台融资扩张进展、疫情演化进展。 一方面, 地产仍是本轮宽信用最大隐忧, 尤其是7月以来地产销售改善势头已有所放缓, 另一方面, 专项债6月已基本发完, Q3发行规模将大减。后续的扰动来自于: 北上深杭等核心一二线城市松地产的可能性; “补资金缺口”增量政策的进展, 包括降准、特别国债(长期建设国债)、提前下发明年专项债等; 东中部地区城投平台融资扩张进展; 疫情演化和我国防疫策略的可能调整, 尤其是6月底以来国内疫情再度反复。

3、继续提示: 央行连续6天30亿缩量逆回购, 不必过分解读, 我国货币政策未到转向的时候, 总基调仍将延续宽松, 降准降息仍可预期, 短期紧盯DR007走势。 有三大主因: 本次并未出现“量缩价上”; 近期央行高层讲话和会议表态仍偏宽松; 最为本质的是, 当前疲弱的经济基本面并不支持, 5月下旬以来经济反弹只是疫后的自然修复, 后续下行压力仍大, 主因内需不足、信心不足等制约因素并未有效缓解, 后续政策仍需全力稳增长, 也需要货币政策保持宽松。

4、具体看, 6月信贷社融的主要特征如下:

1) 新增信贷规模大幅超预期, 结构也明显改善: 按揭贷款延续正增长, 同比少增幅度明显收窄; 企业中长期贷款大幅高增、且同比转为多增, 主要应与基建、制造业相关融资改善有关, 票据冲量规模下降。 需注意的是, 房地产仍是本轮宽信用最大的隐忧, 目前7月地产销售改善幅度已开始回落, 再叠加Q3地方债发行规模大减, 信贷好转的延续性有待观察。

>总量看, 6月新增信贷2.81万亿、同比多增6867亿, 高于季节性水平(近三年同期均值1.86万亿), 也高于市场预期的2.44万亿。其中, 居民贷款新增0.85万亿, 同比少增203亿, 但少增幅度明显收窄(5月少增3344亿); 企业贷款新增2.21万亿, 同比多增7525亿, 连续两月同比多增; 非银机构贷款减少0.17万亿, 同比少减250亿。Q2整体来看, 新增信贷5.35万亿、同比多增0.26万亿, 但结构恶化明显, 居民按揭贷同比少增0.96万亿, 企业票据与短贷同比多增1.34万亿、冲量特征显著, 主要应与房地产市场低迷以及疫情导致的经济下行有关。

>地产边际改善, 带动居民按揭贷款明显好转, 但持续性有待观察, 居民短贷也延续改善。6月居民短期贷款新增4282亿, 同比多增782亿, 连续两月多增, 可能与疫情好转后居民消费修复有关; 居民中长期贷款新增4167亿、同比少增989亿, 较上月明显好转(5月同比少增3379亿), 主要与同期地产边际改善有关(6月30城商品房销售同比-6.4%、较5月大幅好转)。但按揭贷款延续性仍有待观察, 截至7月10日, 30城地产销售增速再度回落至-47.1%。

>企业融资总量高增、结构好转, 主要可能与基建和制造业融资改善有关。6月企业短贷新增0.69万亿, 同比多增3815亿; 企业中长期贷款新增1.45万亿, 同比多增6130亿, 此前连续两个月同比少增。企业中长期贷款明显好转主要与政策推动基建相关融资明显改善有关, 如6.1国常会新增8000亿信贷额度用于基建等。此外, 6月BCI企业投资前瞻指数大幅跳升至55.6(5月为48.6), 指向制造业中长期贷款可能也有明显改善。票据融资新增796亿, 较上月大幅回落(5月为7129亿), 冲量特征明显缓解。综合来看, 企业融资总量高增, 结构改善。

2) 社融回升超预期, 企业贷款、政府债券是主贡献, 社融增速也进一步抬升至10.8%。往后看, 政府债券对社融拉动减弱, 地产仍是扰动, 预计全年社融增速稳定在10.3%-10.7%左右。

>总量看, 6月新增社融5.17万亿, 同比多增1.47万亿, 高于预期的4.65万亿, 也超季节性(近三年均值3.26万亿); 6月社融存量增速进一步抬升0.3个百分点至10.8%。Q2整体来看, 新增社融8.9万亿, 同比多增1.4万亿, 其中政府债券同比多增1.27万亿, 结构特征凸显。

>结构看, 6月社融口径的新增人民币贷款3.06万亿, 同比多增0.74万亿, 是6月社融的主要拉动项; 政府债券融资新增1.62万亿, 同比多增0.87万亿, 是6月社融的另一拉动项; 企业债券融资由负转正为2495亿, 较上月明显好转, 但同比仍少增1432亿; 表外融资减少144亿, 同比少减1597亿, 未贴现银行承兑汇票是主要贡献项。

3) M1、M2均抬升, M2-M1剪刀差收窄, 主要与基建、地产销售好转有关。

>6月M1同比5.8%, 较上月抬升1.2个百分点, 可能与疫后基建投资加快以及销售回暖带动地产投资好转有关; M2同比11.4%, 较上月抬升0.3个百分点, 主要与社融改善以及财政延续积极等有关。M2-M1剪刀差收窄, 此前连续3个月走阔, 应与基建、地产销售好转有关。存款端, 6月新增存款4.83万亿, 同比多增0.97万亿, 其中, 财政存款减少4367亿, 同比多减365亿, 连续4月同比少增, 伴随存量政策加快落地, 后续财政投放有望继续加快。

风险提示: 疫情、政策力度、外部环境等超预期变化。

作者

分析师 熊园

执业证书编号: S0680518050004

邮箱: xiongyuan@gszq.com

研究助理 穆仁文

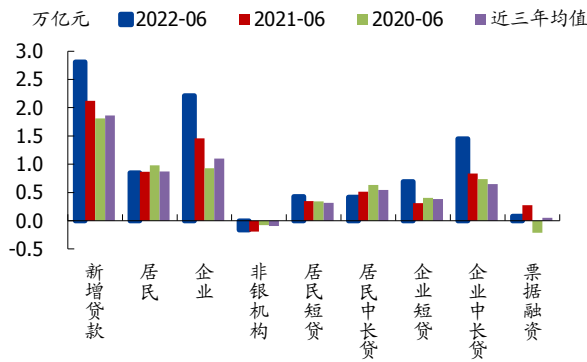
执业证书编号: S0680121120001

邮箱: murenwen@gszq.com

相关研究

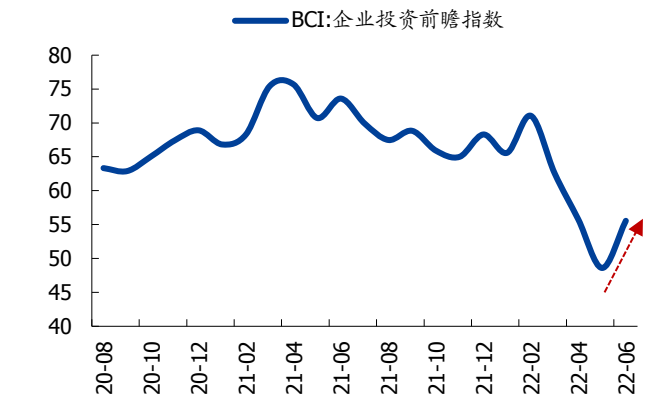
- 1、《形势比人强—2022年中期宏观经济与资产展望》2022-07-08
- 2、《连续3天30亿逆回购的背后—兼评央行Q2调查问卷》2022-07-06
- 3、《6月可能是分水岭, 有6条线索》2022-06-06
- 4、《社融总量增、结构差, 降准降息又可期》2022-06-10
- 5、《新一轮“大礼包”的开始—单边降LPR七点理解》2022-05-20
- 6、《两“新增”&三“没变”—央行Q1货币政策报告7信号》2022-05-10

图表1: 6月新增贷款明显超季节性



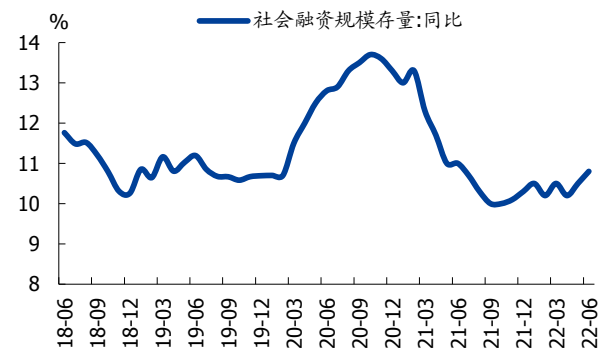
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表2: 6月BCI企业投资前瞻指数跳升



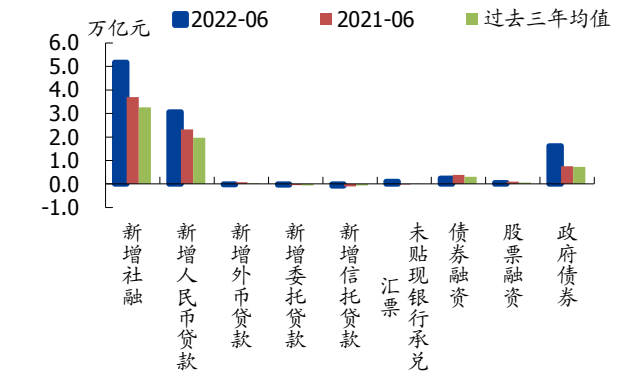
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表3: 6月存量社融增速抬升至10.8%



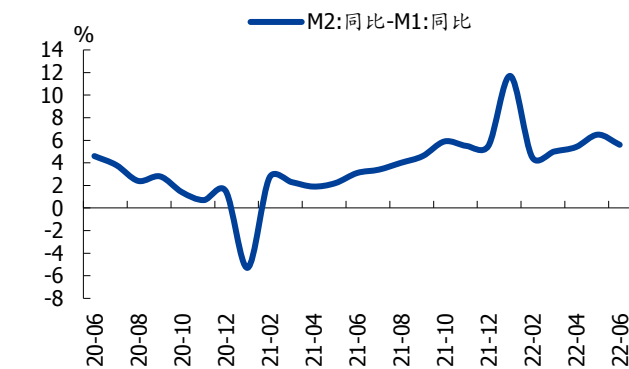
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表4: 6月新增社融超季节性, 信贷和政府债券是主要贡献项



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表5: M2-M1剪刀差收窄



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表6: 6月30城商品房销售面积大幅好转, 但近期再度回落



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

| 投资建议的评级标准 | | 评级 | 说明 |
|---|------|----|------------------------|
| 评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对同期基准指数涨幅在15%以上 |
| | | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间 |
| | | 持有 | 相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间 |
| | | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在5%以上 |
| | 行业评级 | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在10%以上 |
| | | 中性 | 相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间 |
| | | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在10%以上 |

国盛证券研究所

北京

上海

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_43859

