

7月11日，央行公布6月金融数据。6月新增社融5.2万亿元，社融余额同比10.8%，较前值（10.5%）走高0.3个百分点。6月M2同比11.4%，M1同比5.8%，分别较前值走高0.3和1.2个百分点。

本月社融和货币增速明显改善，一如之前预期。可以说6月金融数据是预期内强势。

➤ 6月金融数据偏强背后：居民信贷改善，M1偏强。

本月金融数据的最大亮点是居民信贷改善，M1同比快速走高。

6月最引人关注的是居民信贷显著回暖，结束了1-5月失速下滑态势。

行业惯性下滑叠加疫情扰动，1-5月中国地产经历了至暗时刻，这一时期居民信贷累计融资1.3万亿元，同比收缩2.4万亿元，为历史最大同比缩幅。

6月居民信贷8482亿元，几乎持平于去年同期，这是今年以来最强的月度融资。与6月形成对比，今年1-5月，每个月居民信贷同比缩幅都维持在3000亿元以上。

6月同样引人关注的还有M1增速，本月M1增速单月改善幅度为近三年新高。

本月M1增速5.8%，相比历史经验并不高，毕竟2020年下半年至2021年上半年，M1增速几乎都在6%以上。

然而本月M1增速单月走高1.2个百分点。扣除掉年初1、2月份春节错位带来的M1增速季节性异动，1.2个百分点，这是2020年以来M1单月变动幅度最大值。

此外，6月政府债券、企业中长贷也表现较强。

今年专项债发行明显前置（上半年密集发行），而去年发行后置（下半年才密集发行），节奏错位之下，今年上半年政府债券一直是社融的重要支撑项，所以6月政府债券扩容并不是新鲜事。以后基建投融资放量，企业中长贷回升，这一数据变动趋势在意料之内，预计未来一段时间，企业中长贷均有不俗表现，因为下半年基建的支撑力量将从上半年的专项债转移至企业信贷，尤其是企业中长贷。

➤ 6月金融数据偏强的意义：国内经济风险已有收敛

2017年以来，每年居民信贷稳定在窄区间内波动，年均7-8万亿元。年初1-5月居民信贷表现显著偏离正常区间。同时，我们感受到上半年地产行业失速发展的担忧。

6月居民信贷略持平于去年同期，一改1-5月失速下滑趋势，呼应六月30大中城市地产销售量价边际企稳。

本轮地产历史罕见的下滑，原因是短期的需求周期下滑，叠加长期的行业趋势下行。地产销售及居民信贷企稳至少意味着短周期最困难时期已经过去，今年地产销售低点，大概率在二季度。

本轮地产企业融资面临约束和困难不同以往，并非简单的地产销售改善，地产企业重新进入“融资-拿地-投资”的短周期轮回。

然而地产销售触底，至少意味着地产企业面临的压力已有边际缓解，中国国内经济的风险也有收敛。

M1和M2分别度量两个层次存款，M1统计企业活期存款，M2统计企业和居民存款，再加部分非银存款及货币基金。

结合本月M1（亦为企业活期存款）同比快速走高，当前实体融资条件显著改善。

社融、M1、M2表现都比较强，这是一种通俗意义上的“存贷双高”景象。存贷均高，一般指向政府之外的私人部门金融条件较宽松。所以我们可以这样定义6月金融数据，总量扩张并且结构改善。

➤ 6月金融数据偏强的意义：货币政策转向为之尚早。

自5月起算，存款（M1和M2）、社融增速已经持续回升了两个月。然而5月社融和存款改善，推动力来自政府部门，我们称之为“大财政”作用。直到6月，私人部门信用条件才有实质性改善。

目前金融数据描述的状况是，当前地产边际企稳，国内经济风险有所收敛。但下半年我们依然面临较高的房企债务到期量，以及疫情反复的可能。这一背景下央行主动收紧货币，尤其显著收紧货币，我们认为概率偏低。

风险提示：疫情发展超预期；经济趋势超预期；房地产政策超预期。



分析师 周君芝

执业证书：S0100521100008

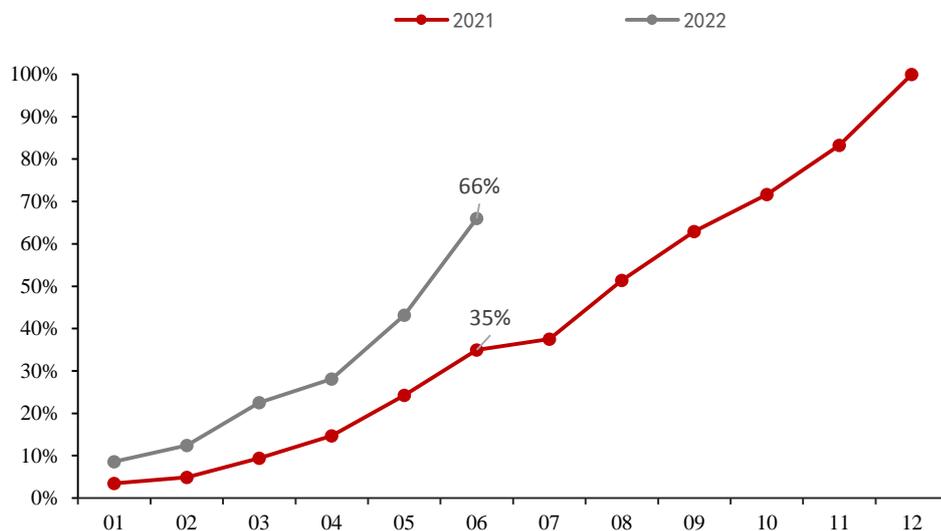
电话：15601683648

邮箱：zhoujunzhi@mszq.com

相关研究

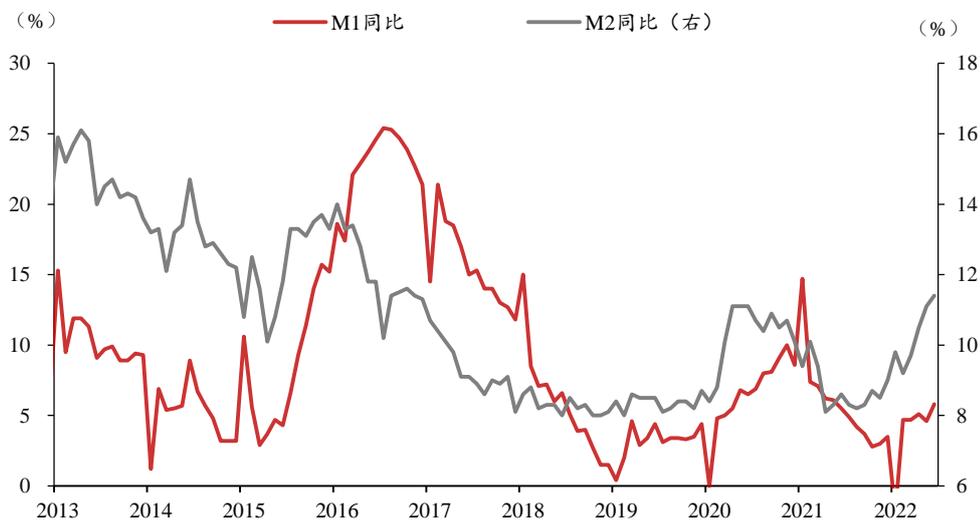
1. 宏观数据全解读：疫后经济轮廓
2. 矛盾的金融数据：社融“坍塌”，存款高增——2022年4月金融数据点评

图 1：2021 年和 2022 年政府债券融资进度对比



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 2：本月 M1 和 M2 增速走高



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 3：今年上半年居民信贷同比缩幅为历史最大



资料来源：Wind，民生证券研究院

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_43860

