

国开证券  
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

固定收益

证券研究报告

固定收益点评报告

## 社融大超预期 宽信用继续落地

——6月金融数据点评

固定收益分析师:

岳安时

执业证书编号: S1380513070002

联系电话: 010-88300844

邮箱: yueanshi@gkzq.com.cn

近期研究报告

2022年7月12日

### 内容提要:

**社融新增总量大超预期。**6月新增社会融资规模5.17万亿,新增金融机构人民币贷款2.81万亿。整体看,金融数据大幅超出市场预期,社融存量增速反弹至10.8%,为2021年7月以来新高。

**社融大超预期的主要原因在于信贷和政府债券的放量。**从同比看,6月社融多增1.47万亿,其中政府债券多增8676亿,占社融新增贡献的59%。此外,社融中6月对实体发放信贷3.06万亿,这一规模比去年同期增加了7409亿。6月表外融资三项净减144亿,萎缩幅度近几个月来连续收缩。

**新增信贷结构上亦存在改善。**6月新增信贷2.81万亿,同比多增6900亿,票据融资规模大幅度回落,本月初新增796亿,其额度被短期贷款替代。企业中长期贷款增长1.45万亿,同比多增6130亿。企业中长期贷款占比环比明显恢复,同比则达到2011年以来历年6月企业中长期贷款占比最高,企业信贷的明显好转应为5月下旬以来信贷支持政策有关。从居民看,短贷和长贷本月均出现明显增长,虽然长贷同比仍然少增近千亿元,但已较4-5月出现明显改观,说明房地产销售情况也在逐步好转。

**社融增速四季度或有所回落。**6月社融数据的亮眼表现能否持续?从目前债券市场表现看,至少仍然是存在疑问的,综合来看主要有两点:一方面,今年已下达的专项债额度已经基本发完,这意味着后续政府债券发行对社融的支撑将会显著降低;另一方面,信贷的增长主要依靠近期政策推动,而非实体融资需求的全面恢复,未来在房地产、汽车等消费需求上仍然存在反复的可能。我们认为,考虑到上述两点,当前社融增速应该已经接近全年高点区间,未来政府债券发行下滑对社融的影响,大概率通过调增政策性银行8000亿元信贷额度等举措进行一定弥补,基建增速下半年存在持续回升的可能。从这个意义上讲,“宽信用”举措仍然在不断落地中。

目前债市震荡态势仍然未被有效打破,短期仍以静待超跌所带来的交易行情进行波段操作为主。中期看,“宽信用”效果不断落地下,未来利率恐仍存在一定上行压力。

**风险提示:**疫情超预期变化;全球经济持续恶化;中美关系全面恶化,全球地缘冲突加剧等;国内经济增长超预期回落导致企业违约加速;通胀压力有可能进一步加大,将对货币政策操作空间构成制约;美联储超预期加息对全球债市扰动;全球出现黑天鹅事件等。

## 1、社融总量大超预期

央行公布的金融数据显示，6月新增社会融资规模5.17万亿，新增金融机构人民币贷款2.81万亿。整体看，金融数据大幅超出市场预期，社融存量增速反弹至10.8%，为2021年7月以来新高。

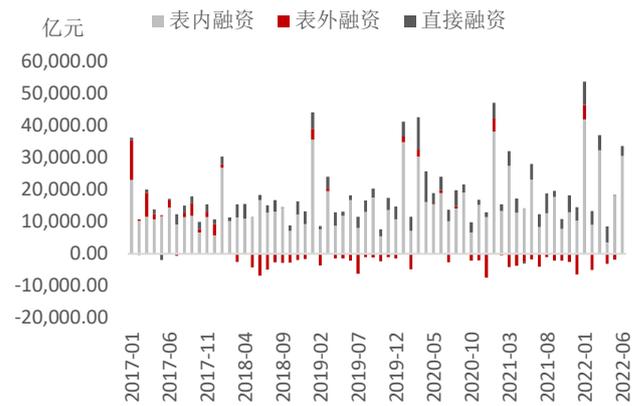
社融大超预期的主要原因在于信贷和政府债券的放量，从同比看，6月社融多增1.47万亿，其中政府债券多增8676亿，占社融新增贡献的59%。此外，社融中6月对实体发放信贷3.06万亿，这一规模比去年同期增加了7409亿。6月表外融资三项净减144亿，萎缩幅度近几个月来连续收缩，分项看，信托贷款当月减少828亿，降幅较上月有所扩大，但同比少减218亿；未贴现银行承兑汇票增长1065亿，同比多增1286亿。直接融资中6月债券融资增加3083亿，同比少增1800亿。

图 1：6 月新增社融规模情况



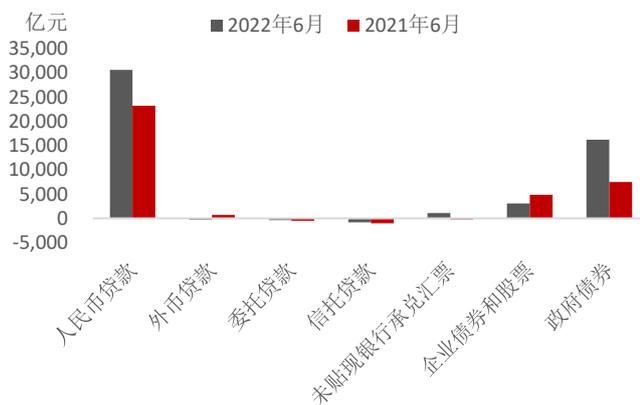
资料来源：Wind，国开证券研究部

图 2：表外融资萎缩幅度收窄



资料来源：Wind，国开证券研究部

图 3：6 月社融分项新增情况



资料来源：Wind，国开证券研究部

图 4：社融存量同比继续反弹



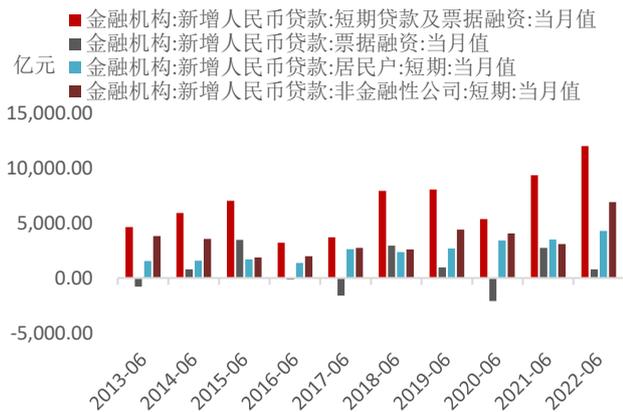
资料来源：Wind，国开证券研究部

政府债券方面，截至6月末，新增地方专项债发行规模约3.4万亿，占全年已下达新增专项额度3.45万亿的99%，顺利完成国务院“专项债在6月底前基本发行完

毕”的要求。其中，6月新增专项债发行约1.37万亿元，创近年单月新高。进入7月，地方债发行规模较6月已经明显下降，考虑到国务院要求8月底前将已发专项债基本使用完毕，财政支出速度或将明显增加。

从新增信贷看，不仅总量增加明显，结构上也出现改善。6月新增信贷2.81万亿，同比多增6900亿，票据融资规模大幅度回落，本月仅新增796亿，其额度被短期贷款替代。企业中长期贷款增长1.45万亿，同比多增6130亿。企业中长期贷款占比环比明显恢复，同比则达到2011年以来历年6月企业中长期贷款占比最高，企业信贷的明显好转应为5月下旬以来信贷支持政策有关。从居民看，短贷和长贷本月均出现明显增长，虽然长贷同比仍然少增近千亿，但已较4-5月出现明显改观，说明房地产销售情况也在逐步好转。

图 5：历年 6 月新增短期贷款及票据融资情况



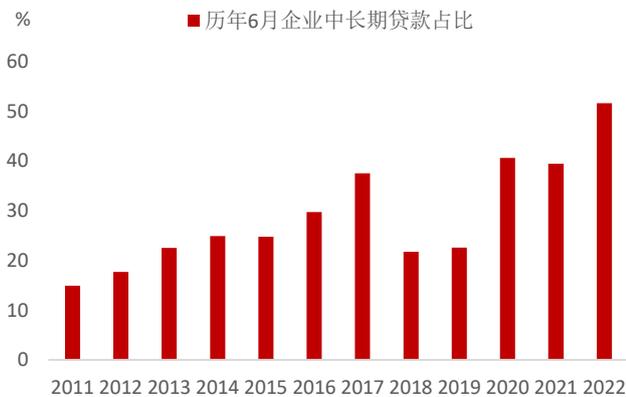
资料来源：Wind，国开证券研究部

图 6：历年 6 月新增中长期贷款情况



资料来源：Wind，国开证券研究部

图 7：历年 6 月企业中长期贷款占比



资料来源：Wind，国开证券研究部

图 8：企业中长期贷款占比维持高位



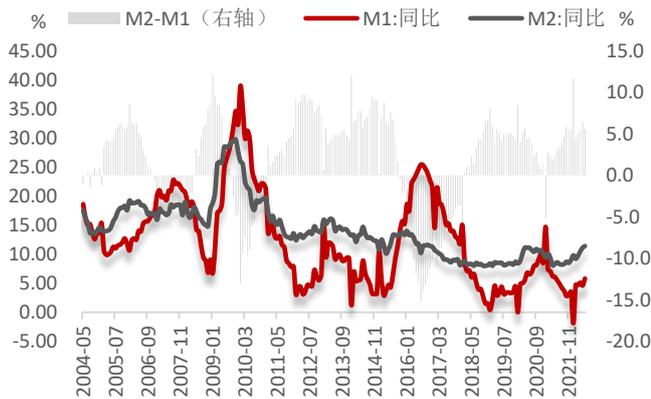
资料来源：Wind，国开证券研究部

## 2、M2 小幅回升

6月M2回升0.3个百分点至11.4%，M1上升1.2个百分点至5.8%，M2与M1的剪刀差较5月收窄，货币活化程度在提升，指向经济恢复良好。

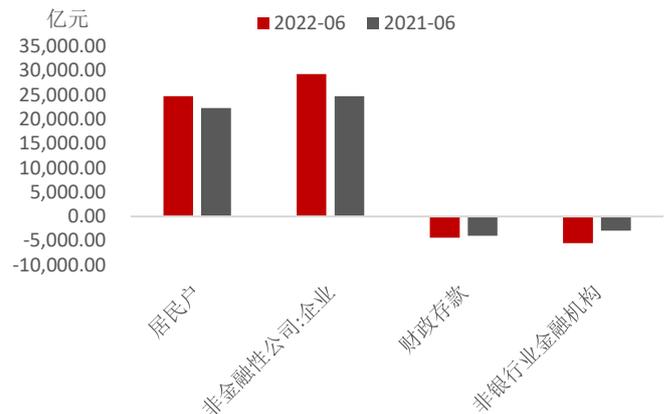
存款数据中，由于信贷投放的大幅增长，居民户和企业存款同比均有所增加；财政存款减少4367亿，减少幅度基本处于2017年以来单月财政存款变动均值范围内；非银存款减少5515亿，同比多减2617亿。

图 9：6 月 M2 小幅回升



资料来源：Wind，国开证券研究部

图 10：6 月新增存款分项



资料来源：Wind，国开证券研究部

图 11：非银存款具有较强的季节性

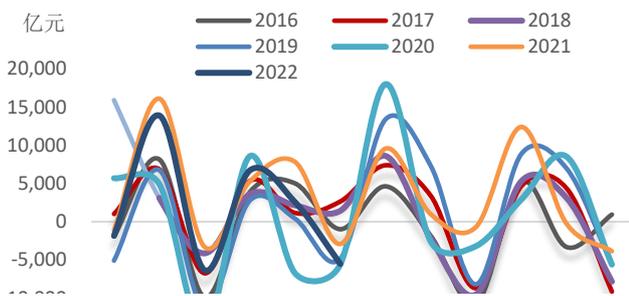
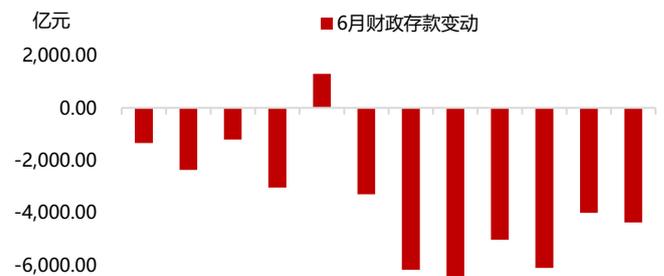


图 12：历年 6 月财政存款变动



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\\_43907](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_43907)

