

总量结构同步改善，经济进一步复苏可期

2022年6月金融数据点评

核心观点

(1) 6月社融增量超预期：2022年6月社融增量51700亿元，市场预期为46862亿元。结构上，新增人民币贷款（社融口径）和政府债券是6月社融增量同比多增的主要支撑项。合并H1数据看，2022H1新增社融209703亿元，为2017年以来H1最高值。

(2) 6月人民币贷款总量和结构同时改善：6月新增人民币贷款28100亿元，同比多增6900亿元，为今年以来同比多增幅度最大的月份。结构上，6月中长期贷款对社融的支撑力度明显改善：6月新增信贷中长期贷款占比为66.4%，较5月的34.9%和4月的36.2%提升明显。企业贷款中长期贷款比例为65.6%（4月为45.9%，5月为36.2%）：疫情影响大幅减弱之下，6月制造业景气度回升明显、预期转强，房地产亦有边际改善，市场主体长期融资需求恢复。居民贷款中长期贷款比例为49.1%（4月为14.5%，5月为36.2%）：疫情好转，居民看房受限减少，叠加前期各地刺激购房政策逐渐起到一定效果，6月商品房成交面积同比下滑幅度明显变小。随着居民购房意愿触底回升，居民中长期贷款或进一步改善。

(3) 6月政府债发行如期放量，后续可能缩量：2022年6月政府债券融资新增16184亿元，同比多增8676亿元，多增额度维持高位，主要系靠前发力之下专项债持续高速发行：根据我们的统计，2022H1已发行新增专项债34063亿元，已经基本达到全年额度。在新增专项债额度基本用尽的情况下，后续政府融资或出现较5月、6月下滑的情况。在经济增长压力仍然较大，稳增长仍需财政政策持续发力的情况下，后续是否会采取提前下达2023年专项债额度等方式，进一步释放专项债融资潜力，需要密切关注。

(4) M2增速创2016年12月以来新高：6月M2增速录得11.4%，2020年7月之后第2次录得11%之上，系2016年12月以来的最高增速，货币总量扩张态势明显：1，减税降费政策发力，企业留存资金增多。2，为实现稳增长，财政靠前发力之下，财政存款向企业存款转移。3，疫情之下收入受损、预期转弱，居民储蓄意愿有所增加。M2增速创新高的同时，6月M1-M2剪刀差较上月回升，显示货币总量增加的同时，货币活化程度提高，预期转强之下，企业投产和扩张的动力恢复。

(5) 信用总量扩张、结构改善明显，宽信用继续推进和经济进一步复苏可期：6月金融数据整体表现亮眼，社融、新增贷款规模和M2增速均超预期，显示实体融资需求修复和信用扩张情况较好。人民币贷款中，企业中长期贷款显著提升，同比、环比均大幅多增，而居民中长期贷款环比多增但同比少增，显示实体融资需求较快恢复。6月M1同比回升幅度高于M2，M1-M2剪刀差上行反映经济活性提升。后续只要疫情不再明显反弹，宽松的流动性环境继续维持，则配合财政政策的明显发力，市场应对宽信用继续推进和经济进一步复苏给予更多信心和期待。

主要数据

上证指数	3313.584
沪深300	4354.6167
深证成指	12617.2311

主要指数走势图



作者

符旻 分析师
SAC执业证书：S0640514070001
联系电话：13436882415
邮箱：fuyys@avicsec.com

刘庆东 分析师
SAC执业证书：S0640520030001
联系电话：18516956467
邮箱：liuqd@avicsec.com

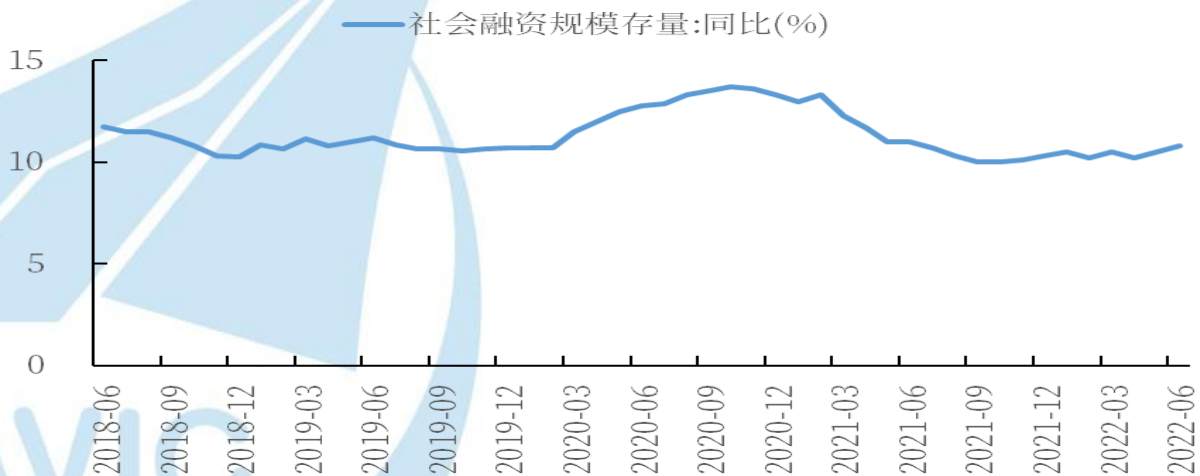
相关研究报告

CPI继续向上，猪油共振下三季度同比破3%风险加大 —2022-07-11
美国就业数据再次提振加息预期，国内下半年或存在宽松退潮风险 —2022-07-10
金融市场分析周报：PMI重回扩张区间，低于市场预期，债市先跌后涨 —2022-07-05

一、新增社融超预期回升，合并前6月看今年宽信用力度达2017年以来最高值

2022年6月社融增量51700亿元，市场预期为46862亿元。2022年6月社融同比多增14683亿元，多增幅度超上月的8399亿元。环比上，6月社融环比多增23799亿元，环比多增幅度远超2019年-2021同期，显示6月社融继5月之后，继续超季节性回升。结构上，6月新增人民币贷款（社融口径）和政府债券分别同比多增7409亿元和8676亿元，是6月社融增量同比多增的主要支撑项。合并H1数据看，2022H1新增社融209703亿元，为2017年以来H1最高值，表明今年H1宽信用力度较大。

图表1：信用触底反弹



资料来源：wind，中航证券研究所

图表2：2022年6月社融分项情况及季节性对比（亿元）

	项目	2022年6月同比	2022年6月环比	2021年6月环比	2020年6月环比	2019年6月环比	2022年6月	2021年6月	2020年6月	2019年6月
总	当月新增社会融资规模	14,683.0	23779.0	17,495.0	2,815.0	9,119.6	51,700.0	37,017.0	34,681.0	26,243.3
表内	新增人民币贷款	7,409.0	12361.0	8,888.0	3,527.0	4,881.4	30,591.0	23,182.0	19,029.0	16,736.9
	新增外币贷款	-993.0	-52.0	694.0	-253.0	-194.5	-292.0	701.0	204.0	-3.8
表外	新增委托贷款	93.0	-249.0	-66.0	-211.0	-195.8	-381.0	-474.0	-484.0	-826.9
	新增信托贷款	218.0	-209.0	249.0	-515.0	66.8	-828.0	-1,046.0	-852.0	14.9
	新增未贴现银行承兑汇票	1,286.0	2133.0	705.0	1,354.0	-542.5	1,065.0	-221.0	2,190.0	-1,311.0
直接	企业债券融资	-1,432.0	2603.0	5,004.0	807.0	406.2	2,495.0	3,927.0	3,686.0	1,439.1
	非金融企业境内股票融资	-368.0	296.0	239.0	185.0	-106.0	588.0	956.0	538.0	153.2
其他	政府债券	8,676.0	5602.0	807.0	-3,912.0	3,010.5	16,184.0	7,508.0	7,450.0	6,867.3

资料来源：wind，中航证券研究所

图表3：历年H1社融合并口径对比（亿元）

	项目	2022年前6月	2021年前6月	2020年前6月	2019年前6月	2018年前6月	2017年前6月
总	新增社会融资规模	209,703.00	177,998.00	208,684.00	146135	114423	137504
表内	新增人民币贷款	135,800.00	129,422.00	123,286.00	100219	87645	82097
	新增外币贷款	458.00	2,280.00	3,481.00	97	-125	473
表外	新增委托贷款	-54.00	-1,146.00	-2,306.00	-4933	-8003	6018
	新增信托贷款	-3,752.00	-7,238.00	-1,295.00	928	-1887	12831
	新增未贴现银行承兑汇票	-1,768.00	-54.00	3,863.00	-388	-2716	5671
直接	企业债券融资	19,500.00	15,554.00	33,594.00	15671	11238	-2888
	非金融企业境内股票融资	5,028.00	4,954.00	2,462.00	1205	2511	4310
其他	政府债券	46,500.00	24,533.00	37,950.00	24615	16537	22720

资料来源：wind，中航证券研究所

二、6月人民币贷款总量和结构同时改善

6月新增人民币贷款28100亿元，同比多增6900亿元，与5月的同比多增3900亿元相比，多增幅度继续加大，为今年以来同比多增幅度最大的月份。结构上，与5月的信贷同比多增主要系短期贷款和票据融资支撑不同，6月中长期贷款对社融的支撑力度明显改善：数值上看，6月企业中长期贷款同比多增6130亿元（5月同比少增-977亿元），居民中长期贷款同比少增989亿元（5月同比少增3379亿元），6月票据融资+短期贷款同比多增2646亿元（5月同比多增8911亿元）；比例上看，6月新增信贷中中长期贷款占比为66.4%，较5月的34.9%和4月的36.2%提升明显。6月，企业贷款中中长期贷款比例为65.6%（4月为45.9%，5月为36.2%），居民贷款中中长期贷款比例为49.1%（4月为14.5%，5月为36.2%），均较4月和5月明显改善。总体上，6月中长期贷款占比的明显提高，反映出疫情缓和之后，居民和企业预期转好，经济内在中长期融资需求恢复明显。

图表4：2022年6月信贷分项情况及季节性对比（亿元）

	项目	2022年6月同比	2022年6月环比	2021年6月环比	2020年6月环比	2022年6月	2021年6月	2020年6月	2019年6月
总	新增人民币贷款	6,900.0	9,200.0	6,200.0	3,300.0	28,100.0	21,200.0	18,100.0	16,600.0
长短期	新增人民币贷款:短期贷款及票据融资	2,645.9	372.9	6,638.0	169.0	11,983.9	9,338.0	5,347.0	8,036.0
	新增人民币贷款:中长期	5,140.7	12,065.7	2,569.0	3,730.0	18,663.7	13,523.0	13,697.0	8,611.0
居民	新增人民币贷款:居民户	-203.0	5,594.0	2,453.0	2,772.0	8,482.0	8,685.0	9,815.0	7,617.0
	新增人民币贷款:居民户:短期	781.9	2,441.9	1,694.0	1,019.0	4,281.9	3,500.0	3,400.0	2,667.0
	新增人民币贷款:居民户:中长期	-989.3	3,119.7	730.0	1,687.0	4,166.7	5,156.0	6,349.0	4,858.0
企业	新增人民币贷款:企(事)业单位	7,525.0	6,816.0	6,534.0	819.0	22,116.0	14,591.0	9,278.0	9,105.0
	新增人民币贷款:企(事)业单位:短期	3,815.0	4,264.0	3,735.0	2,840.0	6,906.0	3,091.0	4,051.0	4,408.0
	新增人民币贷款:企(事)业单位:中长期	6,130.0	8,946.0	1,839.0	2,043.0	14,497.0	8,367.0	7,348.0	3,753.0
	新增人民币贷款:票据融资	-1,951.0	-6,333.0	1,209.0	-3,690.0	796.0	2,747.0	-2,104.0	961.0

资料来源: wind, 中航证券研究所

(1) 6月居民中长期贷款同比少增幅度明显变小，随着居民购房意愿触底回升，居民中长期贷款或进一步改善

6月居民短期贷款同比多增782亿元，连续2个月同比多增，为今年以来同比多增最多的月份，主要系6月疫情明显消退之下，居民消费场景恢复、收入预期好转，消费贷借贷意愿恢复：6月上旬、中旬和下旬，18大城市中，地铁客流量较去年同比上升的城市数量分别为6个、7个和10个，从18大城市客流量合计值来看，6月上旬、中旬和下旬地铁客流量同比分别为-19.4%、-11.0%和-9.0%，同样呈持续好转态势。

6月居民中长期贷款同比少增989亿元，较5月的同比少增3379亿元改善明显，为今年以来同比少增最少的月份。疫情好转，居民看房受限减少，叠加前期各地刺激购房政策逐渐起到一定效果，6月商品房成交面积同比下滑幅度明显变小：6月30大中城市商品房成交面积同比萎缩15.9%，较5月的同比萎缩-49.8%

明显改善。后续随着刺激政策进一步起效和居民购房意愿触底回升，居民中长期贷款或进一步改善。但另一方面，从目前数据看，居民购房和政府卖地的回升总体上领先房地产拿地，房地产的整体复苏尚未实现。往后看，对于居民购房来说，仍存在着疫情反复和房企暴雷之下，居民购房意愿短期内下滑的风险，不排除在居民购房意愿反复之下，居民中长期贷款需求出现反复的情况。

图表 5：18 大城市地铁客运量较去年同期同比变化

	同比正增长城市数	合计	北京	上海	广州	成都	南京	武汉	西安	苏州	郑州	重庆	深圳	长沙	昆明	南宁	东莞	石家庄	厦门	合肥
7月上旬(截止7月8日)	3	-18.3%	-37.5%	-32.1%	14.2%	-0.2%	-17.8%	5.9%	-26.8%	-13.2%	-31.9%	6.1%	-34.6%	-19.8%	-16.0%	-13.1%	-12.2%	-30.8%	-26.1%	-20.8%
6月下旬	10	-9.0%	-31.5%	-39.0%	46.4%	0.6%	-10.7%	5.5%	-8.8%	-3.5%	-32.4%	4.0%	1.0%	-1.9%	2.0%	15.4%	72.6%	-8.8%	20.2%	12.2%
6月中旬	7	-11.0%	-46.0%	-47.1%	96.3%	-0.1%	-7.5%	2.4%	-10.8%	-13.0%	-38.4%	-2.0%	9.2%	-16.4%	-12.5%	2.5%	13.3%	-14.1%	30.2%	9.9%
6月上旬	6	-19.4%	-63.2%	-61.6%	82.8%	-4.0%	-11.5%	-1.5%	-9.5%	-13.3%	-41.5%	-1.3%	0.8%	-8.8%	-0.8%	21.0%	17.5%	-11.2%	27.3%	12.6%
5月下旬	3	-36.7%	-85.6%	-97.4%	3.9%	-6.7%	-21.5%	-6.4%	-18.4%	-23.2%	-46.5%	-9.3%	-2.7%	-16.3%	-24.6%	-2.5%	-20.0%	-16.7%	32.6%	6.6%
5月中旬	3	-42.4%	-79.7%	-100.0%	-23.6%	-10.7%	-23.6%	-6.3%	-16.0%	-33.1%	-62.8%	-18.2%	-16.0%	-12.6%	-16.9%	1.6%	-25.8%	-16.3%	22.0%	10.0%
5月上旬	0	-43.2%	-67.1%	-100.0%	-29.5%	-9.5%	-34.6%	-21.3%	-25.9%	-58.5%	-90.1%	-11.9%	-12.6%	-31.5%	-26.0%	-8.5%	-33.8%	-27.9%	-6.6%	-26.2%
4月下旬	2	-41.1%	-38.9%	-100.0%	-33.6%	-14.5%	-41.3%	-34.4%	-26.5%	-73.1%	-47.0%	-10.8%	-18.6%	14.0%	-20.4%	-7.4%	-34.7%	-26.9%	11.1%	-50.7%
4月中旬	1	-42.6%	-16.9%	-100.0%	-50.4%	-19.3%	-43.6%	-36.4%	-47.8%	-72.9%	-41.5%	-9.4%	-17.9%	-29.6%	-25.8%	-27.7%	-37.0%	-19.2%	18.4%	-35.7%
4月上旬	0	-42.7%	-20.2%	-100.0%	-31.2%	-33.2%	-55.9%	-16.2%	-32.0%	-56.3%	-51.0%	-18.7%	-29.1%	-59.2%	-44.3%	-36.6%	-51.9%	-29.2%	-8.0%	-44.2%
3月下旬	0	-36.5%	-18.3%	-86.9%	-21.8%	-2.4%	-64.0%	-8.7%	-28.2%	-46.0%	-38.2%	-18.5%	-39.4%	-61.0%	-37.1%	-19.2%	-48.4%	-10.8%	-4.4%	-20.5%
3月中旬	0	-41.2%	-16.9%	-73.2%	-31.5%	-3.9%	-51.9%	-19.4%	-57.2%	-46.1%	-28.3%	-22.3%	-89.5%	-23.9%	-54.1%	-18.0%	-82.3%	-5.0%	-4.2%	-10.0%
3月上旬	8	-8.3%	3.7%	-8.4%	-5.7%	-7.1%	4.0%	-29.9%	-19.9%	-22.4%	-10.1%	6.6%	-40.7%	12.6%	-11.1%	9.1%	-26.3%	16.4%	47.5%	31.8%
6月	8	-13.1%	-47.2%	-49.2%	71.5%	-1.1%	-9.9%	2.2%	-9.7%	-9.9%	-37.4%	0.2%	3.5%	-9.1%	-4.0%	12.6%	28.9%	-11.4%	25.5%	11.6%
5月	1	-41.5%	-77.9%	-99.9%	-19.2%	-9.6%	-27.6%	-12.9%	-20.6%	-40.7%	-66.5%	-13.9%	-12.1%	-21.8%	-22.8%	-3.5%	-29.4%	-21.5%	10.2%	-7.1%
4月	1	-41.1%	-24.0%	-100.0%	-36.4%	-21.1%	-46.7%	-26.9%	-34.7%	-65.7%	-45.5%	-12.1%	-20.5%	-29.1%	-30.4%	-23.6%	-39.7%	-23.4%	12.0%	-42.0%
3月	3	-28.2%	-10.3%	-54.0%	-19.6%	-4.9%	-38.1%	-19.6%	-34.6%	-38.7%	-25.6%	-11.1%	-56.4%	-24.7%	-33.1%	-9.4%	-53.4%	0.2%	12.9%	0.3%

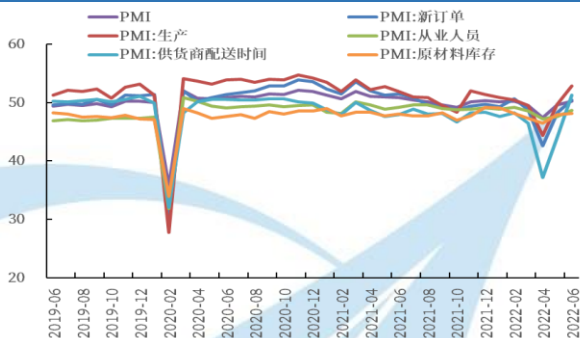
资料来源：wind，中航证券研究所

(2) 疫情影响大幅减弱之下，6 月制造业景气度回升明显、预期转强，房地产亦有边际改善，市场主体长期融资需求恢复

6 月企业短期贷款和票据融资分别同比多增 3815 亿元和同比少增 1951 亿元，中长期贷款同比多增 6130 亿元，企业贷款结构明显改善，中长期贷款比例达到 51.6%，较 4 月的 41.1%和 5 月的 29.4%改善明显。主要系：1，6 月疫情影响大幅减弱，制造业产需快速修复，预期转强，景气度明显回升。6 月官方制造业 PMI 录得 50.2%，较上月+0.6PCTS，今年 3 月之后首次位于荣枯线之上。全国范围内复工复产快速推进，PMI 新订单指数和生产指数均实现了今年 3 月以来首次回到荣枯线之上，二者的回升支撑了 6 月制造业 PMI 重回荣枯线之上。6 月，PMI 产成品库存、原材料库存、采购量和生产经营活动预期分别较上月-0.7PCTS、+0.2PCTS、+2.7PCTS 和+1.3PCTS，物流大幅恢复、生产和需求同步快速修复之下，制造业企业存在补原材料库存的需要，同时产品销路畅通，产成品库存进一步去化，对未来的预期也持续走强，中长期融资需求回升。2，房地产行业景气度边际改善。6 月房地产相关数据整体呈现改善趋势：6 月 100 大中城市土地供应面积已经同比转正；6 月 30 大中城市商品房成交面积同比-15.9%，较 5 月的-49.8%明显收窄，趋势上看，6 月第一周到第四周，30 城商品房成交面积也呈现持续改善趋势；6 月，100 大中城市土地成交面积为-17.2%，较 5 月的-28.4%降幅收窄；6 月第一周到第四周，100 大中城市成交土地溢价率同

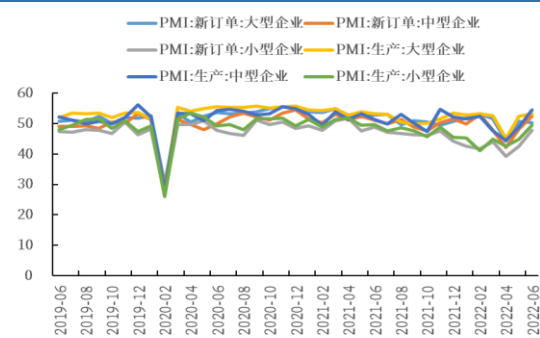
比下滑幅度持续收窄。总体上看目前居民购房和政府卖地的改善趋势强于房企拿地，主要系房地产企业总体仍偏谨慎，后续房地产整体的进一步改善，仍需政策的持续传导。

图表 6: PMI 指数及其五大构成指数走势 (%)



资料来源: wind, 中航证券研究所

图表 7: 不同规模企业 PMI 新订单和生产指数走势 (%)



资料来源: wind, 中航证券研究所

图表 8: 今年和去年同期商品房成交、土地供应、土地成交及土地成交溢价率对比

	30大中城市商品房成交面积 (万平方米)		100大中城市供应土地面积 (万平方米)		100大中城市成交土地面积 (万平方米)		100大中城市成交土地溢价率	
	2022	2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021
7月第一周	490.3	502.3	2771.6	2920.4	1796.4	3391.5	2.6	17.5
6月第四周	469.6	464.3	2204.4	1738.6	2034.2	2159.1	5.4	10.5
6月第三周	438.6	320.0	2419.5	1487.4	1889.1	1669.8	2.9	7.9
6月第二周	265.2	410.7	3220.6	3465.8	1536.8	1665.0	5.7	16.6
6月第一周	221.5	463.3	2927.6	2696.5	1379.0	2765.0	3.0	7.9
5月第四周	232.2	412.3	3533.3	2944.7	1719.4	2319.8	3.5	14.8
5月第三周	223.5	425.3	2059.3	2586.2	1601.8	2332.5	2.7	19.7
5月第二周	219.5	457.1	1914.9	1870.4	1447.6	2066.6	2.8	14.5
5月第一周	129.2	307.2	1067.9	1434.0	1064.7	1430.5	1.2	20.1
4月第四周	221.6	458.8	2893.9	4231.1	2133.0	3406.3	6.5	21.2
4月第三周	214.7	419.7	1776.9	2465.3	1832.8	1805.9	4.1	27.8
4月第二周	181.5	410.1	1786.0	2169.2	1467.2	1465.8	2.7	28.6
4月第一周	152.0	367.6	966.0	3242.2	808.2	1470.3	2.2	29.6
3月第五周	255.6	427.1	2483.5	3274.6	2005.3	1814.2	3.0	23.1
3月第四周	233.0	415.4	2561.3	1905.6	1305.5	1447.9	5.0	18.3
3月第三周	184.4	425.0	1391.2	1787.4	992.8	1433.4	4.3	16.4
3月第二周	203.3	377.9	2414.8	1905.1	1211.5	2676.8	5.1	20.1
3月第一周	238.0	412.8	1903.0	1974.5	1737.6	2742.7	4.8	14.0
6月合计	1394.9	1658.3	10772.1	9388.4	6839.1	8258.9	—	—
5月合计	804.4	1601.9	8575.3	8835.3	5833.6	8149.4	—	—
4月合计	769.8	1656.2	7422.8	12107.7	6241.2	8148.3	—	—
3月合计	1114.2	2058.1	10753.9	10847.2	7252.6	10115.0	—	—
7月第一周同比	—	-2.4%	—	-5.1%	—	-47.0%	—	-84.9%
6月第四周同比	—	1.1%	—	26.8%	—	-5.8%	—	-49.0%
6月第三周同比	—	37.1%	—	62.7%	—	13.1%	—	-63.5%
6月第二周同比	—	-35.4%	—	-7.1%	—	-7.7%	—	-65.9%
今年6月同比	—	-15.9%	—	14.7%	—	-17.2%	—	—
今年5月同比	—	-49.8%	—	-2.9%	—	-28.4%	—	—
今年4月同比	—	-53.5%	—	-38.7%	—	-23.4%	—	—

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_43920

