

6月金融数据点评

结构修复较为显著

6月新增社融5.17万亿元，较去年同期多增1.47万亿元，较5月多增2.38万亿元，高于市场预期。6月社融存量同比增长10.8%，较5月上升0.3个百分点。

- 6月社融超预期，信贷和政府债构成主要增量。6月社融各个分类当中，表内融资同比多增2943亿元，表外融资同比多增1597亿元，直接融资同比少增1800亿元。6月社融主要由信贷和政府债券支撑，其中前者受疫后经济修复、贷款需求改善因素影响较大，明显高于同期水平。6月新增地方专项债发行收官，带动政府债券新增1.62万亿元，达历史新高，受2021年财政后置影响，三季度社融同比或受到政府债券项目拖累。
- M2-M1剪刀差收窄，M2-社融增速差走平。6月M2同比增长11.4%，较上月上升0.3个百分点；M1同比增长5.8%，较上月上升1.2个百分点；M0同比增长13.8%，较上月上升0.3个百分点。6月单位活期存款同比增长4.57%，较上月下降1.4个百分点，准货币同比增长13.50%，较上月上升0.04个百分点。6月M2-M1剪刀差缩窄至5.6%，主要反映出留抵退税下资金活化程度较高、实体企业经营活动呈现回暖。M2-社融增速差仍维持在0.6%，说明储蓄意愿仍高于投资意愿。
- 中长贷修复超预期，企业贷款结构更优。6月新增贷款2.81万亿元，同比多增6867亿元，其中居民贷增加8448亿元，同比少增237亿元，企业贷新增2.22万亿元，同比多增7608亿元。6月新增贷款从总量和结构看均有修复，受政策引导及疫后经济改善影响，总量呈现超季节性同比多增。分部门来看，企业贷贡献主要增量，居民贷达到2021年7月以来最高水平。结构上来看，中长贷同比多增5141亿元，企业中长贷大幅超过往年同期增量，居民中长贷则呈现出今年2月以来最高水平，短贷同比多增4597亿元，居民短贷同样表现出超季节性增长，此外票据融资回落至较低水平。我们认为总量及结构均呈现大幅修复的原因主要为三点：1. 6月以来地产销售高频数据表现较好，部分城市积压需求释放带动了居民中长贷有所回暖，但地产销售后续能否持续改善仍有待观察；2. 居民短贷受6月汽车消费回暖影响；3. 6月国股银票转贴现利率回升，表示企业长期融资需求正在逐渐改善。
- 留抵退税延续，居民企业存款大幅多增。6月新增人民币存款4.83万亿元，同比多增9741亿元，其中居民存款增加2.47万亿元，同比多增2411亿元，企业存款增加2.93万亿元，同比多增4588亿元。6月受留抵退税影响，居民企业存款均呈现大幅多增，财政存款则同比少增365亿元。
- 总结看来，本月金融数据高于预期，我们认为后期关注点主要包括：1. 上半年社融存量同比高于预期主要原因在于政府债发行前置以及政策推动下的短期融资，实体经济内生融资需求持续性仍有待观察，往后看政策性银行金融支持工具或成为三季度社融增长点；2. 6月M2-社融同比走平显示资金空转现象未出现明显改善，从跨季后央行连续多日地量逆回购可以感受到三季度资金利率保持宽松但边际收紧的导向；3. 受通胀预期抬升影响，央行价格型货币政策工具调整空间较小，三季度仍偏向于数量型结构性货币政策工具。

风险提示：国内通胀超预期；流动性环境趋紧；国内新冠疫情影响扩大。

相关研究报告

《宏观周报：6月食品项价格同比涨幅扩大》
20220710

《大类资产追踪周报：A股成长风格占优，外
资流入速度放缓》20220710

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济及策略：宏观经济

证券分析师：孙德基

deji.sun@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300522030002

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

事件：6月新增社融5.17万亿元，较去年同期多增1.47万亿元，较5月多增2.38万亿元，高于市场预期。6月社融存量同比增长10.8%，较5月上升0.3个百分点。

6月社融超预期，信贷和政府债构成主要增量。6月社融各个分类当中，表内融资同比多增2943亿元，表外融资同比多增1597亿元，直接融资同比少增1800亿元。6月社融主要由信贷和政府债券支撑，其中前者受疫后经济修复、贷款需求改善因素影响较大，明显高于同期水平。6月新增地方专项债发行收官，带动政府债券新增1.62万亿元，达历史新高，受2021年财政后置影响，三季度社融同比或受到政府债券项目拖累。此外，表外融资同比多增主要由未贴现银行承兑汇票贡献。

图表1. 新增社融构成和变化（单位：亿元）

	社融	人民币贷款	外币贷款	委托贷款	信托贷款	汇票	企业债	股票融资	政府债券
新增	51700	30591	(292)	(381)	(828)	1065	2495	588	16184
环比	23779	12361	(52)	(249)	(209)	2133	2603	296	5602
同比	8399	3936	(993)	93	218	1286	(1432)	(368)	3881

资料来源：万得，中银证券

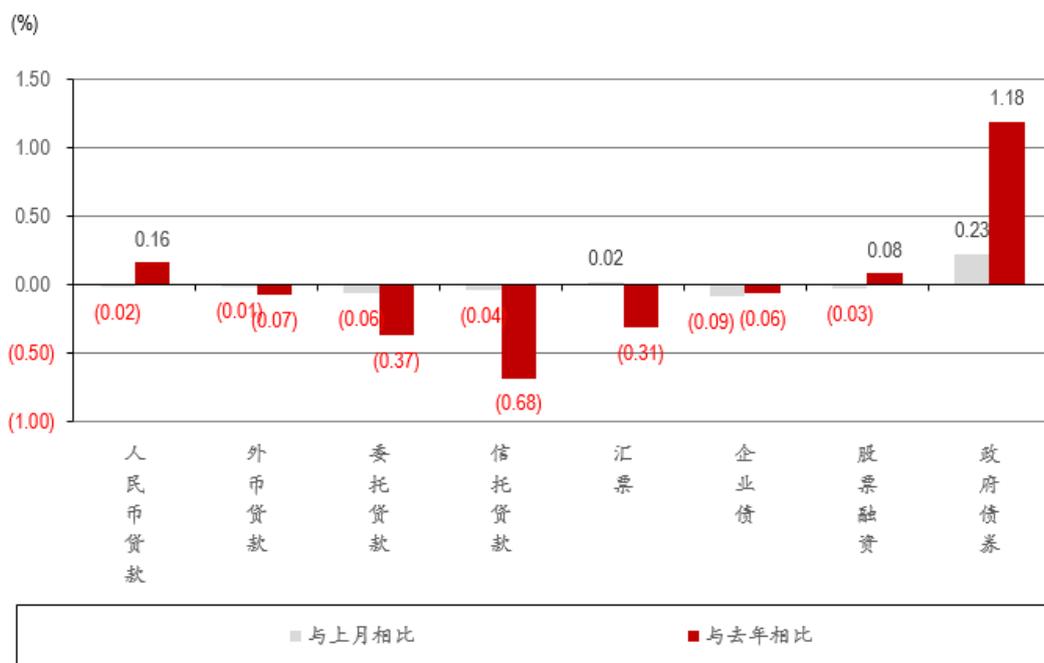
图表2. 新增社融分类变化（单位：亿元）

	表内融资	表外融资	直接融资	其他
新增	30299	(144)	3083	18462
环比	12309	1675	2899	6896
同比	2943	1597	(1800)	5659

资料来源：万得，中银证券

政府仍为加杠杆主力。从社融存量结构来看，2022年6月与上月相比，人民币贷款占比下降0.02%，政府债券占比上升0.23%，汇票占比上升0.02%。同比来看，表外融资压降力度显著，政府债券受去年财政后置和今年财政前置影响上升较高达1.18%，直接融资占比合计呈现小幅提升。

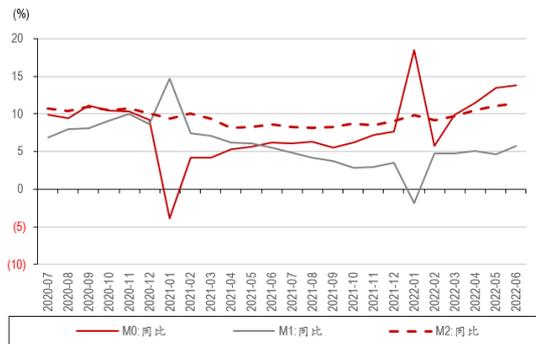
图表3. 社融存量结构变化



资料来源：万得，中银证券

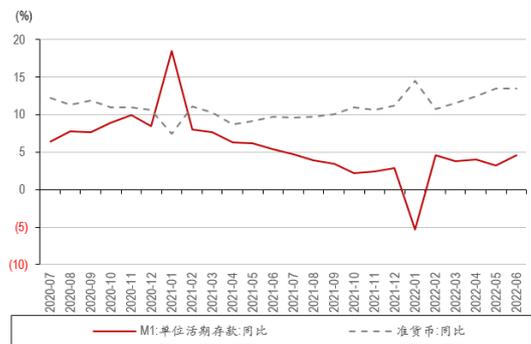
M2-M1 剪刀差收窄，M2-社融增速差走平。6月M2同比增长11.4%，较上月上升0.3个百分点；M1同比增长5.8%，较上月上升1.2个百分点；M0同比增长13.8%，较上月上升0.3个百分点。6月单位活期存款同比增长4.57%，较上月下降1.4个百分点，准货币同比增长13.50%，较上月上升0.04个百分点。6月M2-M1剪刀差缩窄至5.6%，主要反映出留抵退税下资金活化程度较高、实体企业经营活动呈现回暖。M2-社融增速差仍维持在0.6%，说明储蓄意愿仍高于投资意愿。

图表 4. 货币供应量同比增速变动



资料来源：万得，中银证券

图表 5. 单位活期存款和准货币同比增速



资料来源：万得，中银证券

中长贷修复超预期，企业贷款结构更优。6月新增贷款2.81万亿元，同比多增6867亿元，其中居民贷增加8448亿元，同比少增237亿元，企业贷新增2.22万亿元，同比多增7608亿元。6月新增贷款从总量和结构看均有修复，受政策引导及疫后经济改善影响，总量呈现超季节性同比多增。分部门来看，企业贷贡献主要增量，居民贷达到2021年7月以来最高水平。结构上来看，中长贷同比多增5141亿元，企业中长贷大幅超过往年同期增量，居民中长贷则呈现出今年2月以来最高水平，短贷同比多增4597亿元，居民短贷同样表现出超季节性增长，此外票据融资回落至较低水平。我们认为总量及结构均呈现大幅修复的原因主要为三点：1.6月以来地产销售高频数据表现较好，部分城市积压需求释放带动了居民中长贷有所回暖，但地产销售后续能否持续改善仍有待观察；2.居民短贷受6月汽车消费回暖影响；3.6月国股银票转贴现利率回升，表示企业长期融资需求正在逐渐改善。

留抵退税延续，居民企业存款大幅多增。6月新增人民币存款4.83万亿元，同比多增9741亿元，其中居民存款增加2.47万亿元，同比多增2411亿元，企业存款增加2.93万亿元，同比多增4588亿元。6月受留抵退税影响，居民企业存款均呈现大幅多增，财政存款则同比少增365亿元。

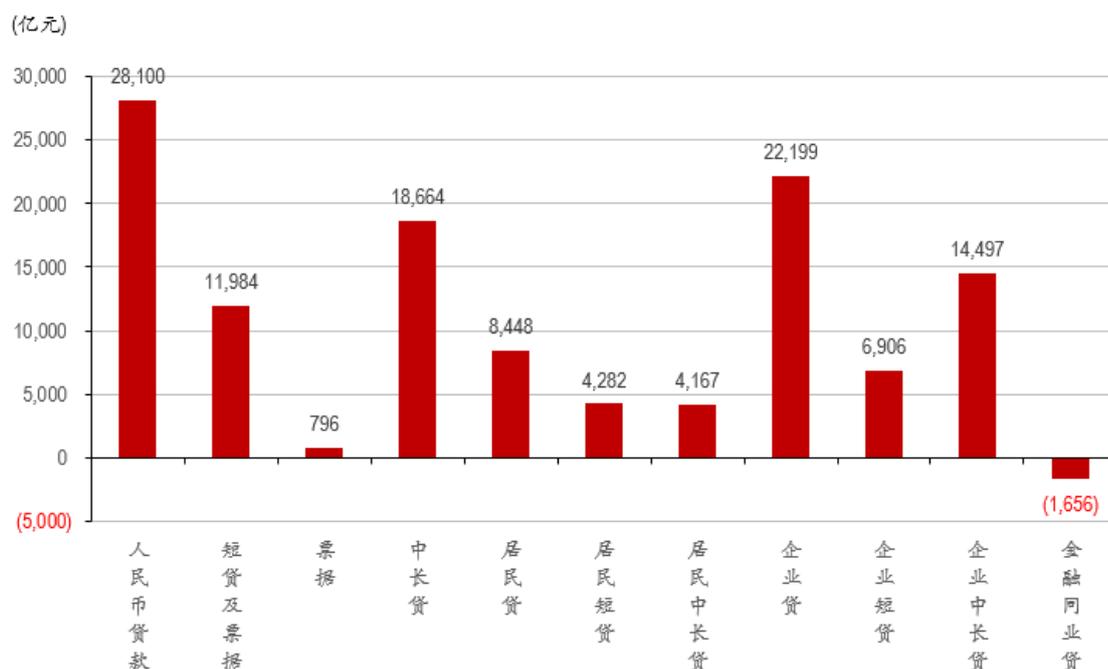
图表 6. 新增存款贷款变化（单位：亿元）

	新增存款	居民存款	企业存款	财政存款	非银存款	其他
存款	48300	24739	29310	(4367)	(5515)	4124
环比	17900	17346	18310	(9959)	(8083)	277
同比	9741	2411	4588	(365)	(2617)	5674
	新增贷款	短贷及票据	中长贷	居民贷	企业贷	金融同业贷
贷款	28100	11984	18664	8448	22199	461
环比	9200	373	12066	5560	6899	(2117)
同比	6867	2646	5141	(237)	7608	250

资料来源：万得，中银证券。

总结看来，本月金融数据高于预期，我们认为后期关注点主要包括：1.上半年社融存量同比高于预期主要原因在于政府债发行前置以及政策推动下的短期融资，实体经济内生融资需求持续性仍有待观察，往后看政策性银行金融支持工具或成为三季度社融增长点；2.6月M2-社融同比走平显示资金空转现象未出现明显改善，从跨季后央行连续多日地量逆回购可以感受到三季度资金利率保持宽松但边际收紧的导向；3.受通胀预期抬升影响，央行价格型货币政策工具调整空间较小，三季度仍偏向于数量型结构性货币政策工具。

图表 7. 新增人民币贷款构成



资料来源：万得，中银证券。

风险提示：国内通胀超预期；流动性环境趋紧；国内新冠疫情影响扩大。

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_43926

