

社融超预期 结构有所好转

2022年6月金融数据点评

核心内容：

- **社融融资继续上行** 6月份社融总体数量上行，主要是贷款上升和政府债券发行放量带来的，影子银行平稳、也给社会融资总量带来积极的影响。6月份社融增速回升，货币政策总基调继续宽松。2022年1-6月份累计新增社融增速18.4%，比上月上行4.9个百分点，新增贷款增速4.9%，比上月增加4.4个百分点。
- **社融结构有所好转** 整体来说社会融资上行是管理层稳增长措施的延续，我国金融机构在下游需求较弱的情况下努力完成信贷的同比增长。6月份新增贷款规模上行，主要是银行信贷和政府债券发行带来的，而委托、信托、银行承兑汇票增速改善，企业债券融资平稳。银行的信贷结构稍有改善，长期信贷占比上行。
- **中长期贷款弱势回升** 2022年6月份新增信贷增速回升，居民信贷恢复，企业贷款短期贷款增速下行，长期贷款增速回升。新冠疫情影响房地产需求和居民消费需求，居民信贷仍然小幅负增长，6月份居民长贷恢复至4166亿元，处于相对正常的水平。企业贷款结构稍有改善，企业中长期贷款上行，说明：（1）稳增长措施下企业借贷难度减弱；（2）房地产限制措施稍有放开。也要继续观察7月份信贷的延续性。
- **政府债券发行完毕，未来社融需要持续观察** 政府债券前置，发放速度加快。6月份政府债券融资额达到1.61万亿。政府发债时间的前置使得政府债券融资额已经超过2020年相当，6月份政府融资趋于结束。6月份社融超预期上行也是政府债券大幅增长带来的。6月份社会融资爆发后是否能延续至7月份，仍然需要观察。
- **社融和M2匹配度仍然显示显示宽松需持续** 6月份央行货币操作平稳，M2缓慢上行，M2回升是居民存款上升的结果，同时政府债券发行上升，金融机构购买债券推动了M2上行。6月份M1显示企业资金状况稍有改变，预计宽信贷以及留抵退税下M1会持续上行。我国央行货币操作调整口径已经明确，宽信用和宽货币是政策的选择，宽松货币组合的效果现阶段仍然不理想。社融和M2的比例本月稍有回升，说明金融相对于实体经济状况有所好转。
- **宽信用继续，货币政策处于观察期** 2021年6月份商业银行和财政积极完成预定任务，带来了社融的超预期。我国宽松的货币政策和财政政策至少延续至3季度，而根据政策效果可能延续至10月份。鉴于美国现阶段处于加息周期，2季度的货币政策仍然带有考量，政策的持续推进需要时间，但是可以看到鉴于经济的低迷，超预期的政策才能奏效。现阶段仍然属于货币政策的后续观察期，鉴于新冠疫情仍然处于不确定的状态，同时高频数据并没有快速好转，后续预计宽松政策持续。

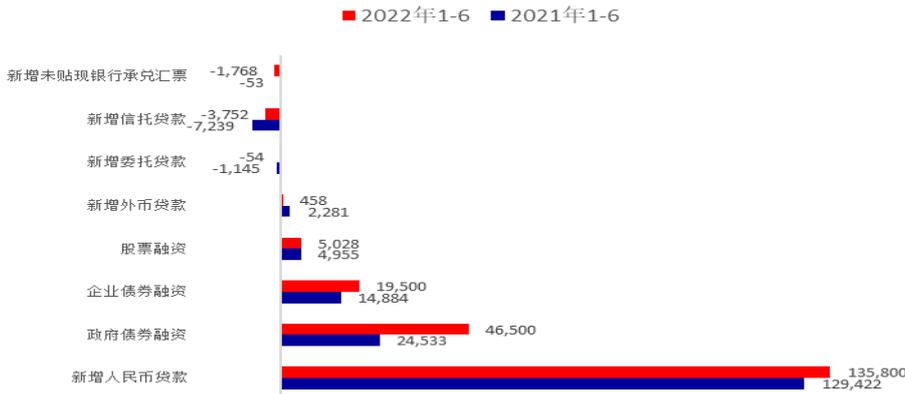
分析师

许冬石
☎：(8610) 8357 4134
✉：xudongshi@chinastock.com
分析师登记编码：S0130515030003

一、社会融资继续上行

2022年6月份社会融资规模5.17万亿，预期4.2万亿，同比增加1.46万亿。6月份新增贷款2.81亿，预期2.4万亿，同比增加7409亿元。6月份社融增速上行，影子银行平稳，政府债券发行放量。

图1：1-6月份社会融资总量（亿）



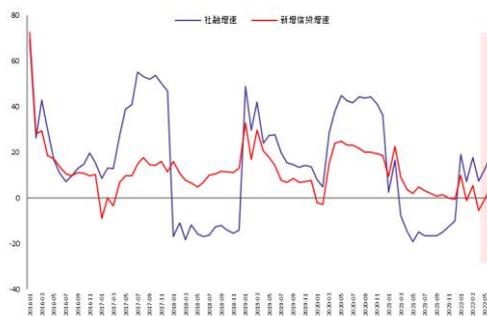
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

1-6月份社融增长的主要原因在于人民币贷款、政府债券、企业债券融资的上行，同时信托贷款的下降减弱。1-6月份社会融资总额21.0万亿，比去年同期上行18%，新增信贷13.5万亿，同比上行4.9%。1-6月份政府债券融资达到4.65万亿，同比增长89%；企业债券融资1.95万亿。

6月份社融总体数量上行，主要是贷款上升和政府债券发行放量带来的，影子银行平稳、也给社会融资总量带来积极的影响。6月份社融增速回升，货币政策总基调继续宽松。2022年1-6月份累计新增社融增速18.4%，比上月上行4.9个百分点，新增贷款增速4.9%，比上月增加4.4个百分点。

整体来说社会融资上行是管理层稳增长措施的延续，我国金融机构在下游需求较弱的情况下努力完成信贷的同比增长。6月份社融总量和结构均有所好转，居民中长期贷款和企业中长期贷款均有所回升。也要注意，6月份社融超预期上行也是政府债券大幅增长带来的。6月份社会融资爆发后是否能延续至7月份，仍然需要观察。

图2：社融增速上行（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图3：社融各部门变化（亿元）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

首先，表内贷款上行，略超市场预期，居民和企业贷款环比弱势回升，贷款结构改善。6月份银行信贷2.81万亿，同比增长7409亿元。其中，票据融资796亿元，居民户融资8448亿元，企业贷款21,403亿元。信贷结构有所改善，6月份票据融资回落，居民中长期贷款和企业中长期贷款同比回升。

其次，政府债券前置，发放速度加快。6月份政府债券融资额达到1.61万亿。政府发债时间的前置使得政府债券融资额已经超过2020年相当，6月份政府融资趋于结束。

最后，影子银行继续回升，委托贷款、信托贷款、银行承兑汇票同比仍然负增长，但回落速度减慢，意味着房地产相关企业信贷在缓慢好转。这是我国金融环境放松的重要指标，意味着边际放松房地产金融，也意味着信用的真正好转。银行承兑汇票在6月份回到正增长，企业经济活动逐步恢复。6月份影子银行融资-144亿元，同比增速大幅上行。

6月份新增贷款规模上行，主要是银行信贷和政府债券发行带来的，而委托、信托、银行承兑汇票增速改善，企业债券融资平稳。银行的信贷结构稍有改善，长期信贷占比上行。从金融数据来看，商业银行和财政为了达成稳增长目的进行努力，下游需求弱势恢复。仍然要注意到，信贷的修复可能仍然较为弱势，这种弱势主要表现在：(1)居民长期贷款在各地政府鼓励房地产消费的情况下仅恢复至正常水平；(2)企业和居民收入下降后，对未来收入增长缺乏足够的信心，从而使得负债消费动力匮乏；(3)房地产信贷限制虽然在改善，但速度较慢，房地产表内表外的贷款并不乐观。这些因素都限制了社融的上行，预计这种弱势需要持续的政策改变和资金投入才能转变。

鉴于央行对经济增长的支持，2022年全年新增社融约34.5万亿，即社融存量同比增速约在10.9%左右，那么新增社融全年增速约在11.0%左右。

图4：中票与国债信用利差(%)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图5：影子银行贷款增速平稳(%)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

二、企业短贷持续爆发，居民仍然稍弱

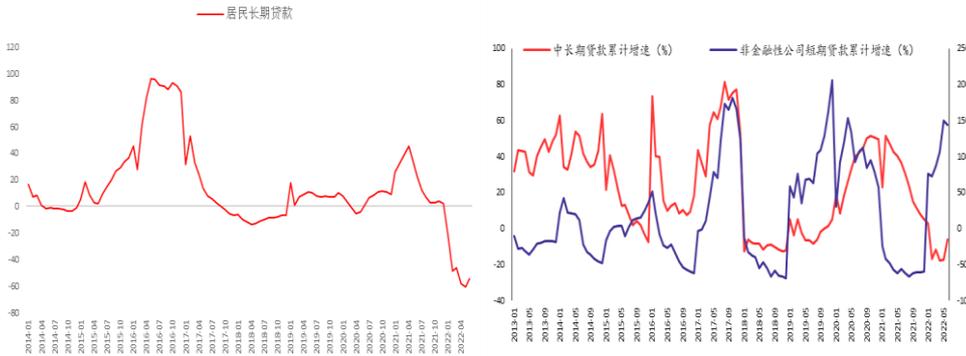
2022年6月份新增信贷增速回升，居民信贷恢复，企业贷款短期贷款增速下行，长期贷款增速回升。新冠疫情对房地产需求和居民消费需求，居民信贷仍然小幅负增长，6月份居民长贷恢复至4166亿元，处于相对正常的水平。企业贷款结构稍有改善，企业中长期贷款上行，说明：(1)稳增长措施下企业借贷难度减弱；(2)房地产限制措施稍有放开。也要继续观察7月份信贷的延续性。

从居民信贷来看，6月份居民长贷新增4166亿元，居民长贷恢复正常水平，仍然小幅低于去年同期水平。6月份居民长短贷款增速下滑幅度减弱，但短期贷款和长期贷款增速均处于负增长，居民消费整体仍然弱势。1-6月份居民贷款增速-54.5%，其中长期贷款-54.5%，短期贷款-46.1%。

从企业信贷来看，6月份企业中长期贷款增速回升，短贷增速下滑。6月份企业贷款增速51.6%，其中长期贷款73.2%，短期贷款123.4%。央行对于实体经济、中小微企业以及碳改革企业的信贷都较为支持，宽松的金融环境已经形成。企业长贷恢复是稳增长措施的结果，预计长期贷款可能会继续恢复，而7月份的信贷数据更为重要，这是检验政策效果和宽货币措施的重要指标。

图6：居民长期贷款稍有回升(%)

图7：企业贷款回升(%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

三、社融和 M2 匹配度显示宽松需持续

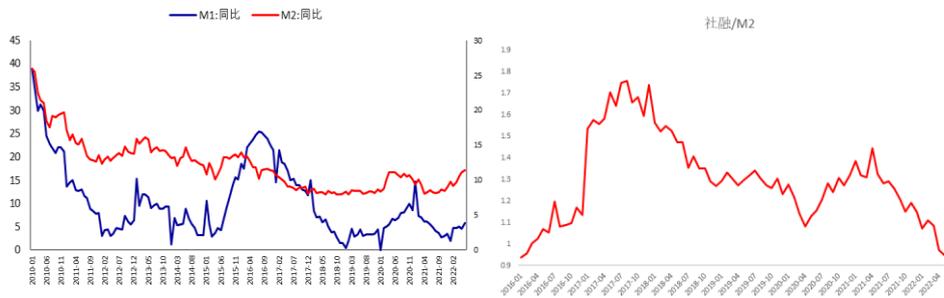
6 月份央行货币操作平稳, M1 和 M2 增速继续回升。M1 显示企业资金紧张程度, 6 月份企业资金小幅回升。存款在 6 月份快速上行带动了 M2 走高, M2 新增 5.4 万亿, 其中居民和企业存款增加 5.4 万亿。6 月份 M1 增速为 5.8%, 比上月上行 1.2 个百分点, M2 增速 11.4%, 比上个月上行 0.3 个百分点。

M2 缓慢上行, M2 回升是居民存款上升的结果, 同时政府债券发行上升, 金融机构购买债券推动了 M2 上行。6 月份 M1 显示企业资金状况稍有改变, 预计宽信贷以及留抵退税下 M1 会持续上行。

我国央行货币操作调整口径已经明确, 宽信用和宽货币是政策的选择, 宽松货币组合的效果现阶段仍然不理想。社融和 M2 的比例本月稍有回升, 说明金融相对于实体经济状况有所好转。

图 8: M1、M2 增速回升 (%)

图 9: 社融/M2 回落 (%)



资料来源: 统计局, 中国银河证券研究院整理

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

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_43964



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn