

宏观点评 20220711

金融数据点评：结构改善，需求转圜

2022年07月11日

证券分析师 陶川

执业证书：S0600520050002

taoch@dwzq.com.cn

证券分析师 李思琪

执业证书：S0600522010001

lisq@dwzq.com.cn

相关研究

《谁是安倍倒下后的下一张“多米诺牌”？》

2022-07-10

《逆回购操作量缩小，货币政策是否存在转向风险？》

2022-07-10

《美国经济：衰退迫在眉睫》

2022-07-07

■ 6月人民币贷款与政府债务带动社融出现超预期、超季节性增长。同时，本月票据冲量现象明显减少，中长期贷款占比明显升高，信贷结构有所改善。但也要看到，本月M2与社融同比增速差与上月持平，未见改善，资金淤积、空转担忧依然存在。展望未来，在当前提前批新增专项债额度尚未落地的情况下，预计7月政府债务对社融的支撑作用将有所减弱。政策性银行和国有大行对基建领域的信贷支持将成为未来社融增长的支点。

■ 人民币贷款、政府债务对社融的支撑力度较强，6月社融出现超预期、超季节性增长。在政策的有力支持和疫情干扰减弱的情况下，人民币贷款、政府债券成为驱动本月社融规模超预期的主要原因。6月社会融资规模增量达5.17万亿元，远超市场预期。6月新增专项债发行规模达1.36万亿元，推动6月政府债券新增1.62万亿元。总体来看，2022年上半年社融累计增量达21万亿元，同比多增3.2万亿元，上半年社融增长良好。

■ 多方面利好因素驱动企（事）业单位信贷需求转圜，带动6月新增人民币贷款出现超季节性上升。6月新增人民币贷款规模达2.81万亿元，同比多增6867亿元，企业、居民户中长期人民币贷款同比少增情况有所缓解，占比上升至66%，信贷结构出现明显改善。

多个政策面因素支持本月信贷数据良好增长，基建领域信贷规模加大带动信贷结构改善。5月末货币信贷形势分析会要求和国常会33项稳经济一揽子政策措施相继颁布，已提前部署措施从扩增量、稳存量两方面发力，对中小微企业、基础设施建设等重点领域加大金融支持力度。同时，6月8日国常会调增政策性银行8000亿元信贷额度以支持基建投资力度。多个利好政策推动本月信贷增长提速。

疫情扰动减弱，防疫政策的放松使此前积压的贷款需求得到释放。6月票据冲量现象明显减少，信贷结构明显改善。本月企（事）业单位中长期贷款同比多增6130亿元，占比达52%，是带动本月有效信贷需求上升的主要原因。从市场利率情况来看，6月国股银票转贴现利率明显上行，这与今年1月、3月信贷扩增时期走势相近，带动转贴现利率与同业存单利率利差在6月中下旬转正，也揭示了信贷需求走强。

新增贷款利率明显下行，为人民币贷款规模的超预期增长做足铺垫。5月5年期LPR下调15bp至4.45%，对中长期贷款需求的回升有较强支撑作用。另外，从央行公布数据来看，目前企业新发放贷款平均利率已较去年年末下行22bp至4.39%，为本月的信贷增长做足铺垫。

■ M2与社融同比增速差与上月持平，资金淤积现象依然存在。5月财政支出力度加强，同比增速达5.6%，叠加本月的超预期信贷增长，促使6月M2增速继续上升，M2与社融增速差依然保持在0.6个百分点，未见明显改善。同时，虽然本月M1与M2剪刀差有所缩窄，但依然在5.6%的较高水平。总体来看依然存在资金淤积的现象。

■ 从目前情况来看，三季度政府债务对社融的支撑力度将有所减弱，预计政策性银行和国有大行将是支撑信贷增长的主力军。目前提前批专项债额度尚未下达，根据我们的统计，当前三季度地方政府新增专项债发行计划仅为1000亿元，政府债务对7月社融的支撑力度将有所减弱。从此前国务院要求通过政策性、开发性金融工具加大重大项目融资支持的要求来看，预计7月社融和人民币贷款的支点在于政策性银行和国有大行。

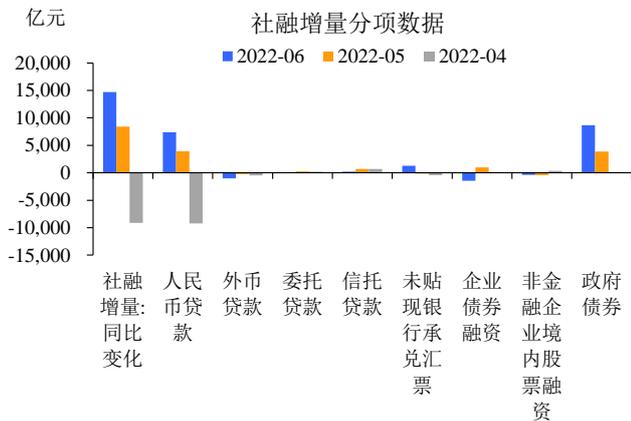
■ 风险提示：货币政策超预期，疫情扩散超预期

图1：6月金融数据一览

单位: %, 亿元	2022-06	2022-05	2022-04	2021-06	2021-05	2021-04
M2同比增速	11.40	11.10	10.50	8.60	8.30	8.10
社融存量同比增速	10.80	10.50	10.20	11.00	11.00	11.70
社融增量	51,700	27,921	9,455	37,017	19,522	18,570
社融增量:同比变化	14,700	8,399	-9,115	2,336	-12,344	-12,457
人民币贷款	7,409	3,936	-9,224	4,153	-1,208	-3,399
外币贷款	-993	-247	-488	497	-450	-1,182
委托贷款	93	276	211	10	-135	366
信托贷款	218	676	713	-194	-958	-1,351
未贴现银行承兑汇票	1,286	-142	-405	-2,411	-1,762	-2,729
企业债券融资	-1,432	969	156	241	-3,956	-5,613
非金融企业境内股票融资	-368	-425	352	418	364	499
政府债券	8,676	3,881	173	58	-4,661	382
新增人民币贷款	28,100	18,900	6,454	21,200	15,000	14,700
人民币贷款:同比变化	6,867	3,900	-8,246	3,100	200	-2,300
居民贷款:同比变化	-203	-3,344	-7,453	-1,130	-811	-1,386
居民贷款:短期	782	34	-2,221	100	-575	-1,915
居民贷款:中长期	-989	-3,379	-5,232	-1,193	-236	529
企(事)业单位:同比变化	7,525	7,243	-1,768	5,313	-402	-2,011
企(事)业单位:短期	3,815	3,286	199	-960	-1,855	-2,085
企(事)业单位:中长期	6,130	-977	-3,953	1,019	1,223	1,058
企(事)业单位:票据融资	-1,951	5,591	2,437	4,851	-48	-1,199

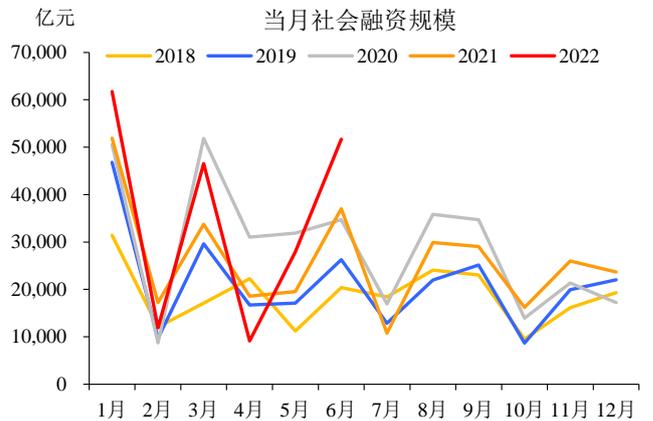
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：6月人民币贷款与政府债务拉动社融上升



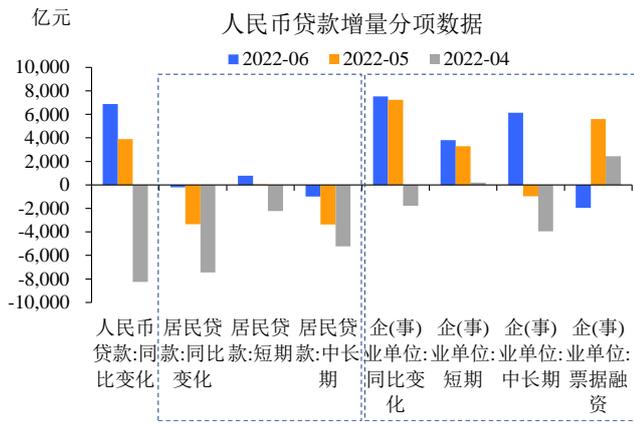
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图3：6月新增社融超预期反弹



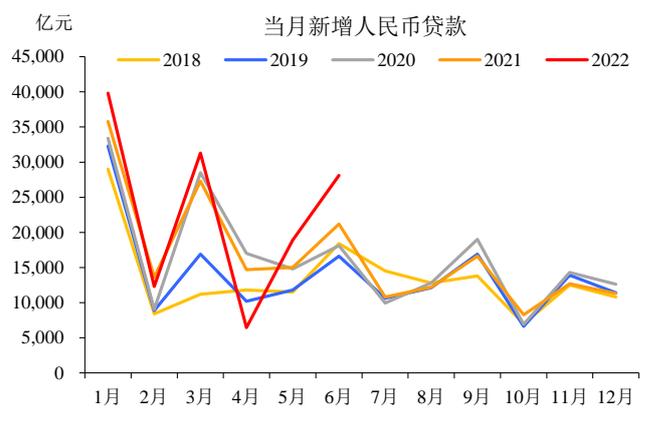
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4：企业信贷需求推动6月人民币贷款大幅上升



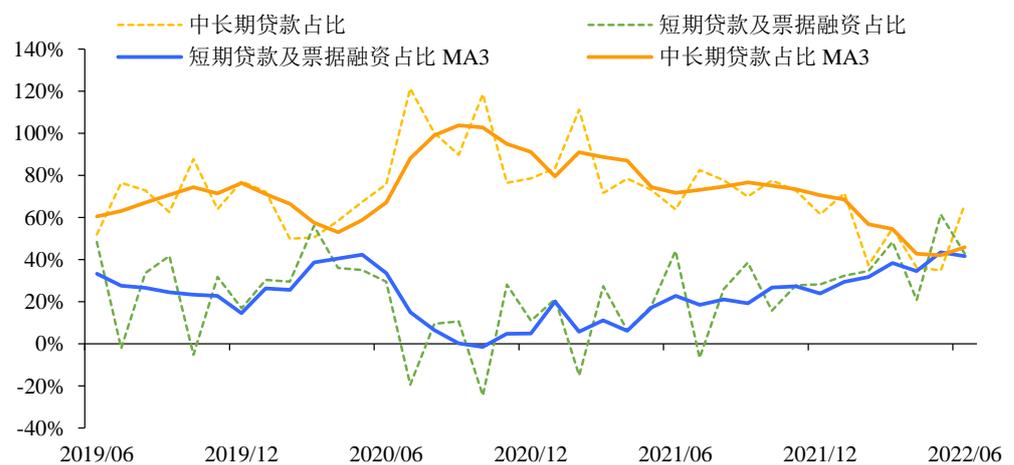
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5：6月新增人民币贷款出现超季节性反弹



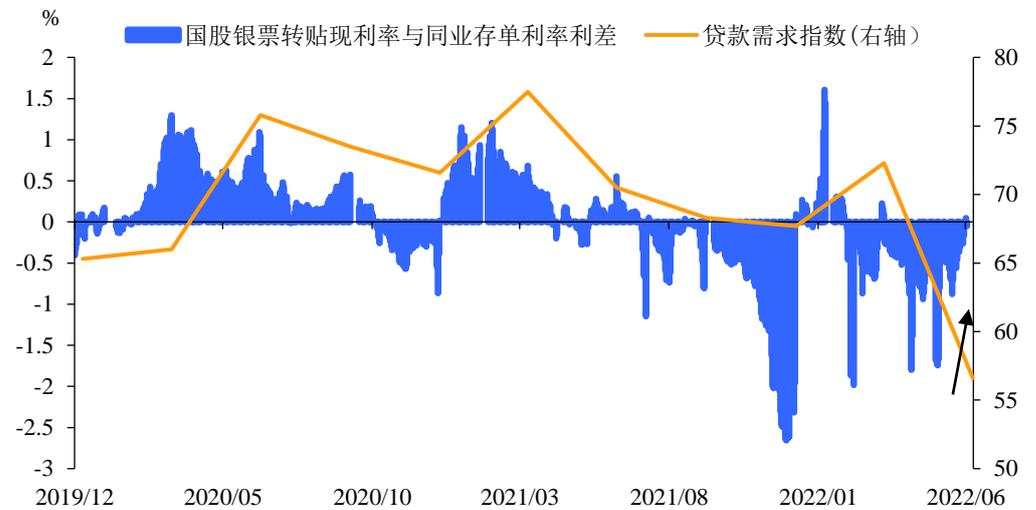
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6：中长期贷款占比大幅上升



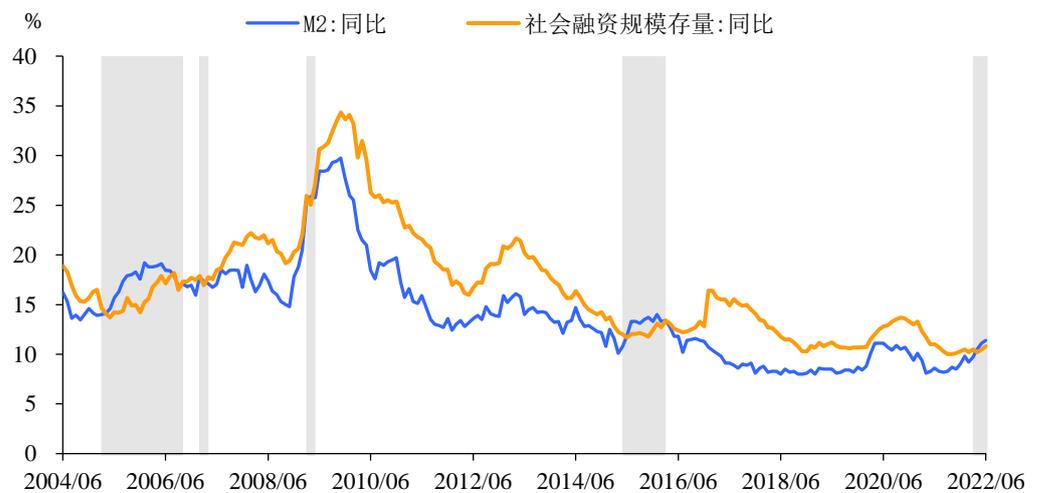
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图7：转贴现利率与同业存单利率利差回升



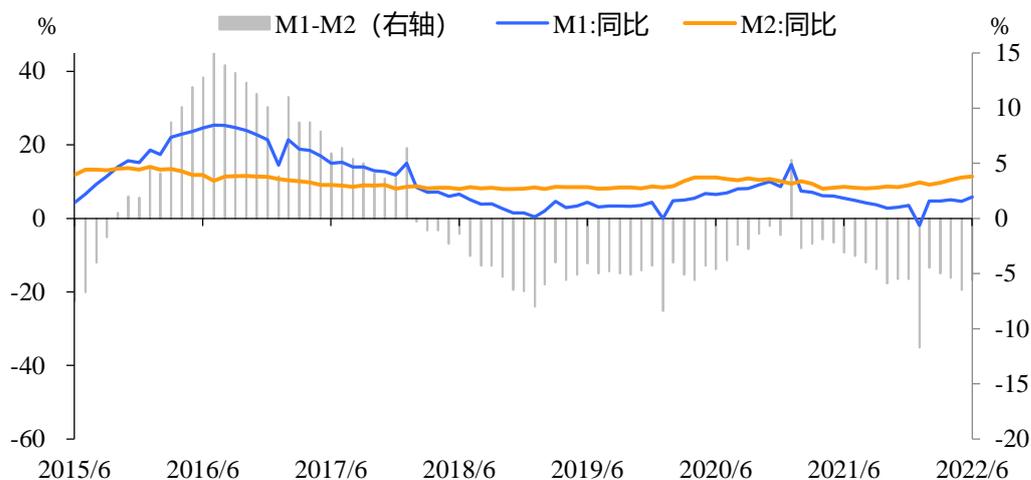
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图8：M2与社融同比增速差规模与上月持平，未见改善



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图9：M1-M2 剪刀差缩窄



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图10：三季度新增专项债发行计划规模较少



数据来源：中国债券信息网, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

