

7月11日，央行公布6月金融数据。6月新增社融5.2万亿元，社融余额同比10.8%，较前值（10.5%）走高0.3个百分点。6月M2同比11.4%，M1同比5.8%，分别较前值走高0.3和1.2个百分点。

本月社融和货币增速明显改善，一如之前预期。可以说6月金融数据是预期内强势。

➤ 6月金融数据偏强背后：居民信贷改善，M1偏强。

本月金融数据的最大亮点是居民信贷改善，M1同比快速走高。

6月最引人关注的是居民信贷显著回暖，结束了1-5月失速下滑态势。

行业惯性下滑叠加疫情扰动，1-5月中国地产经历了至暗时刻，这一时期居民信贷累计融资1.3万亿元，同比收缩2.4万亿元，为历史最大同比缩幅。

6月居民信贷8482亿元，几乎持平于去年同期，这是今年以来最强的月度融资。与6月形成对比，今年1-5月，每个月居民信贷同比缩幅都维持在3000亿元以上。

6月同样引人关注的还有M1增速，本月M1增速单月改善幅度为近三年新高。

本月M1增速5.8%，相比历史经验并不高，毕竟2020年下半年至2021年上半年，M1增速几乎都在6%以上。

然而本月M1增速单月走高1.2个百分点。扣除掉年初1、2月份春节错位带来的M1增速季节性异动，1.2个百分点，这是2020年以来M1单月变动幅度最大值。

此外，6月政府债券、企业中长贷也表现较强。

今年专项债发行明显前置（上半年密集发行），而去年发行后置（下半年才密集发行），节奏错位之下，今年上半年政府债券一直是社融的重要支撑项，所以6月政府债券扩容并不是新鲜事。以后基建投融资放量，企业中长贷回升，这一数据变动趋势在意料之内，预计未来一段时间，企业中长贷均有不俗表现，因为下半年基建的支撑力量将从上半年的专项债转移至企业信贷，尤其是企业中长贷。

➤ 6月金融数据偏强的意义：国内经济风险已有收敛

2017年以来，每年居民信贷稳定在窄区间内波动，年均7-8万亿元。年初1-5月居民信贷表现显著偏离正常区间。同时，我们感受到上半年地产行业失速发展的担忧。

6月居民信贷略持平于去年同期，一改1-5月失速下滑趋势，呼应六月30大中城市地产销售量价边际企稳。

本轮地产历史罕见的下滑，原因是短期的需求周期下滑，叠加长期的行业趋势下行。地产销售及居民信贷企稳至少意味着短周期最困难时期已经过去，今年地产销售低点，大概率在二季度。

本轮地产企业融资面临约束和困难不同以往，并非简单的地产销售改善，地产企业重新进入“融资-拿地-投资”的短周期轮回。

然而地产销售触底，至少意味着地产企业面临的压力已有边际缓解，中国国内经济的风险也有收敛。

M1和M2分别度量两个层次存款，M1统计企业活期存款，M2统计企业和居民存款，再加部分非银存款及货币基金。

结合本月M1（亦为企业活期存款）同比快速走高，当前实体融资条件显著改善。

社融、M1、M2表现都比较强，这是一种通俗意义上的“存贷双高”景象。存贷均高，一般指向政府之外的私人部门金融条件较宽松。所以我们可以这样定义6月金融数据，总量扩张并且结构改善。

➤ 6月金融数据偏强的意义：货币政策转向为之尚早。

自5月起算，存款（M1和M2）、社融增速已经持续回升了两个月。然而5月社融和存款改善，推动力来自政府部门，我们称之为“大财政”作用。直到6月，私人部门信用条件才有实质性改善。

目前金融数据描述的状况是，当前地产边际企稳，国内经济风险有所收敛。但下半年我们依然面临较高的房企债务到期量，以及疫情反复的可能。这一背景下央行主动收紧货币，尤其显著收紧货币，我们认为概率偏低。

风险提示：疫情发展超预期；经济趋势超预期；房地产政策超预期。



分析师 周君芝

执业证书：S0100521100008

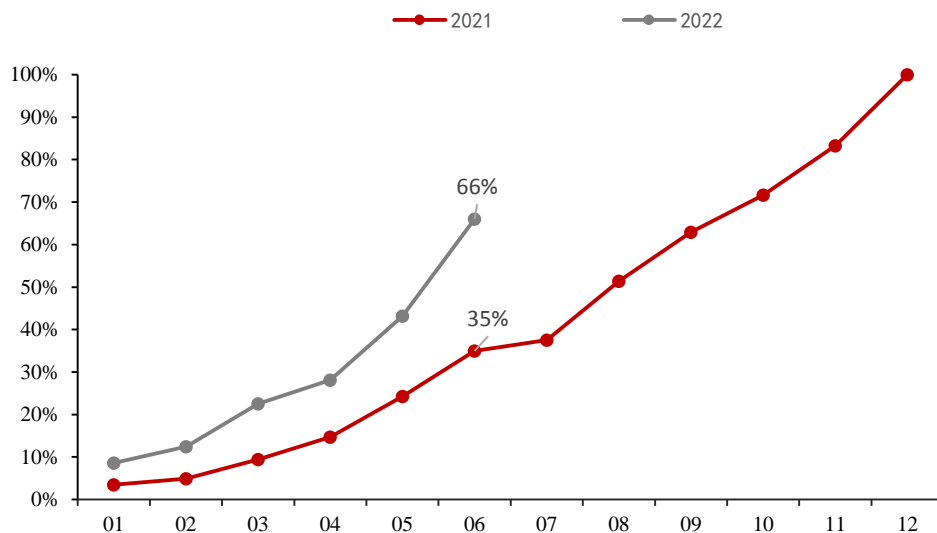
电话：15601683648

邮箱：zhoujunzhi@mszq.com

相关研究

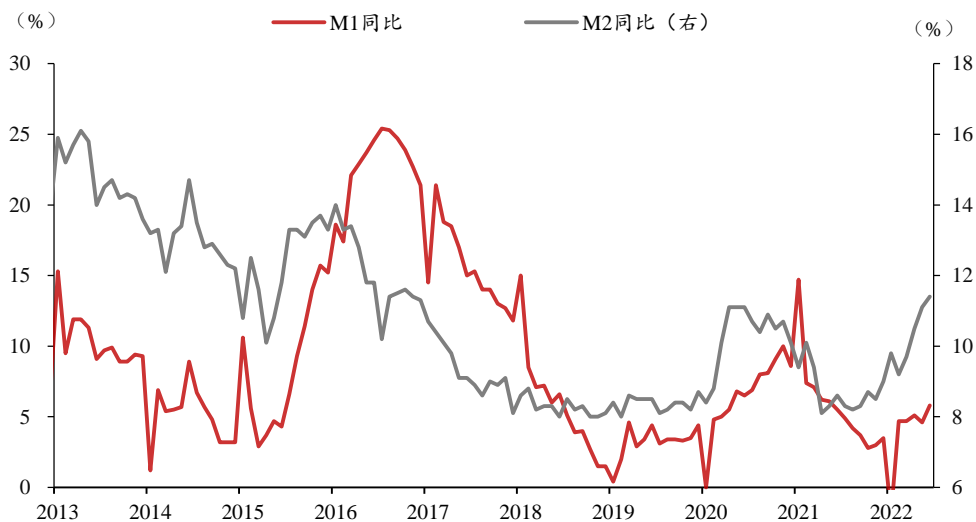
1. 宏观数据全解读：疫后经济轮廓
2. 矛盾的金融数据：社融“坍塌”，存款高增——2022年4月金融数据点评

图 1：2021 年和 2022 年政府债券融资进度对比



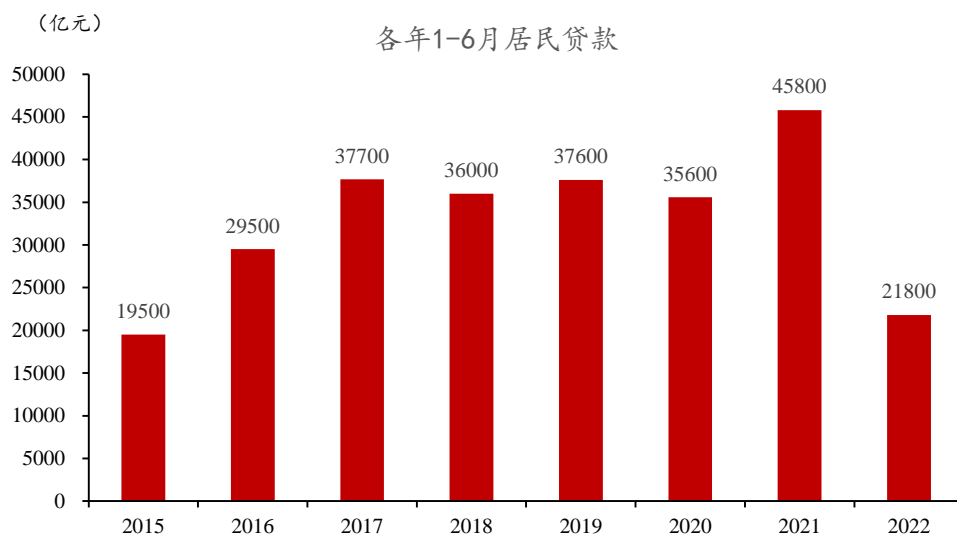
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 2：本月 M1 和 M2 增速走高



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 3：今年上半年居民信贷同比缩幅为历史最大



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001