

研究所

分析师：黄付生
SAC 登记编号：S1340522060002
Email：huangfusheng@cnpsec.com

研究助理：崔超
SAC 登记编号：S1340121120032
Email：cuichao@cnpsec.com

2022年6月金融数据点评

社融超预期，助力经济快速修复

● 核心观点

6月社融规模超预期，结构逐步改善。4-5月受疫情影响社融低增长，6月重回强势但并不高，主要为政府债券与企业贷款支撑。受益于疫情缓解、经济复苏、政府投资拉动，企业中长期贷款重回强势，票据冲量现象不再；居民长短期贷款的改善，对应消费及房地产销售数据的回暖。企业与居民融资需求的增长与结构的改善，有望在下半年得以持续。

6月29日，国常会确定通过3000亿元金融债券等方式，带动配套资金，支持重点项目建设，预计3季度政府债券将维持强势。企业端融资需求受益于经济复苏，融资需求将继续增长，结构亦有望持续优化。社融及经济增长有望维持“基建推动+企业恢复”的双引擎格局。疫情发展将成为下半年企业与居民端主要扰动项。

上半年央行宽松的货币政策执行坚决，社会资金已较为充足，货币政策继续加码的必要性已不强，稳增长的关键转移到刺激社会货币需求，可以先让货币“飞一会儿”。此外，由于下半年国内料将面临较大通胀压力，宽松的货币与信贷政策有望在年底或明年上半年迎来拐点。

● 信贷总量与结构向好，企业中长期贷款需求增长

6月新增人民币贷款2.81万亿，同比多增6900亿元，为近2年来最高值。

企业信贷结构显著改善，票据冲量不再，中长期贷款强势补位。6月企业中长期贷款新增14497亿元，同比多增达6130亿元（上月为少增977亿元）；票据融资同比少增1951亿元（上月为多增5591亿元）。企业中长期贷款需求的增长在利率端已初步显现，长期资金价格逐步上行。企业信贷结构显著改善的原因，一是稳增长政策靠前发力，政府债上半年发行提速，基建加码带动社会配套融资需求；二是5月以来经济全面复苏，社会需求恢复带动企业中长期贷款需求，预计3季度企业新增中长期贷款将维持强势。

居民短期及长期信贷均有所改善，新增居民贷款 8482 亿元，少增大幅下降至 203 亿元（上月为少增 3344 亿元），其中中长期贷款改善明显，同比少增 989 亿元（上月为少增 3379 亿元），这与 6 月全国 30 城地产成交高频数据基本匹配。政策松绑，房贷利率下行，刺激居民合理购房需求，疫情期间被压制的购房需求释放，是主因。居民短期贷款改善则主要源于消费的回暖。我们认为居民端信贷已到达阶段性底部，预期下半年居民消费有望保持较为稳健的增长趋势。

● 社融超预期，提升货币需求是稳增长关键

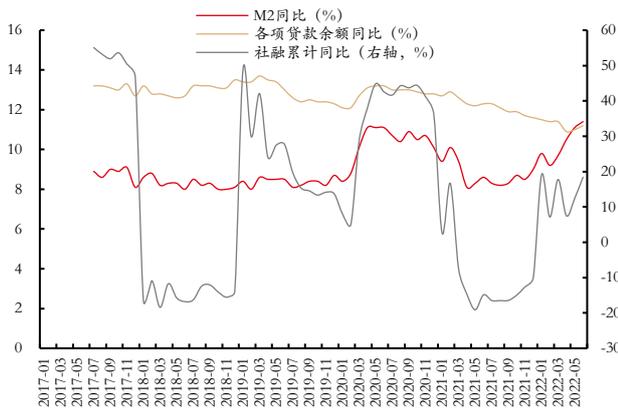
M1、M2 同比双双回升。M2 同比增速 11.4%，环比增长 0.3pct；M1 同比增速 5.8%，环比增长 1.2pct。上半年央行执行稳增长政策态度坚决，货币投放量较大，银行对非金融机构和政府债权扩张明显，持续提升社会货币需求为稳增长关键，当前货币供给已较为充足，货币政策加码的必要性降低，可以先让货币“飞一会儿”。M2-M1 剪刀差收窄，实体经济活力提升。

6 月社融超预期增长主要源于政府债券和企业贷款。6 月新增社融 5.17 万亿，同比多增 1.47 万亿（上月为 0.84 万亿），社融增速 10.8%。上半年，政策靠前持续发力，政府债券融资规模为近年来最高，稳增长主要靠基建拉动；企业端受疫情影响，产销乏力，5 月企业债券融资同比负增长，6 月企业贷款重回强势后，信用由政府向社会扩张，制造业投资回暖，经济增长重回双引擎。此外，6 月底银行指标考核对企业端信贷增长亦存在推动作用。预计 3 季度社融将维持政府债券与企业贷款双支撑局面，经济迎来快速修复。

● 风险提示

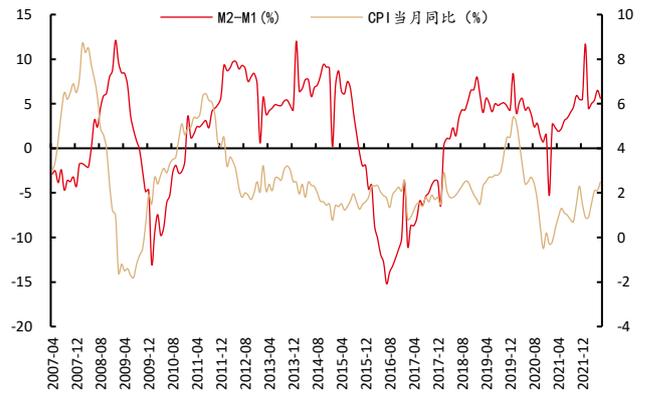
政策施行效果不及预期、疫情恶化。

图表 1 M2、贷款余额及社融累计值同比变动



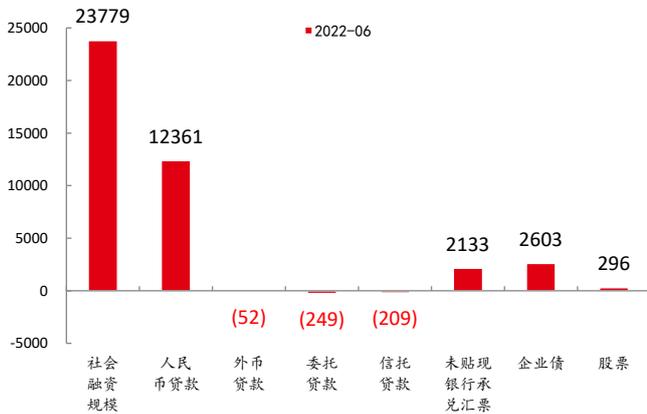
数据来源: Wind, 中邮证券研究所整理

图表 2 M2-M1 剪刀差与 CPI



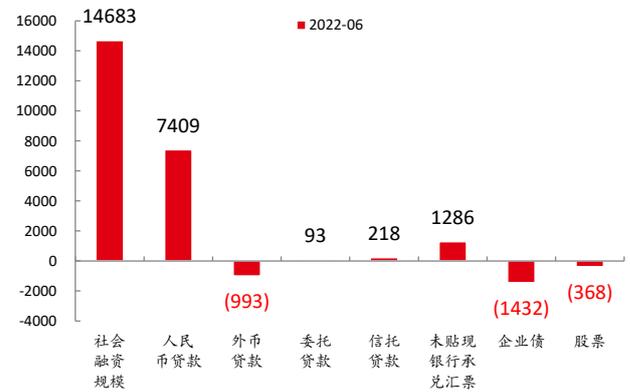
数据来源: Wind, 中邮证券研究所整理

图表 3 社融各项环比增加值



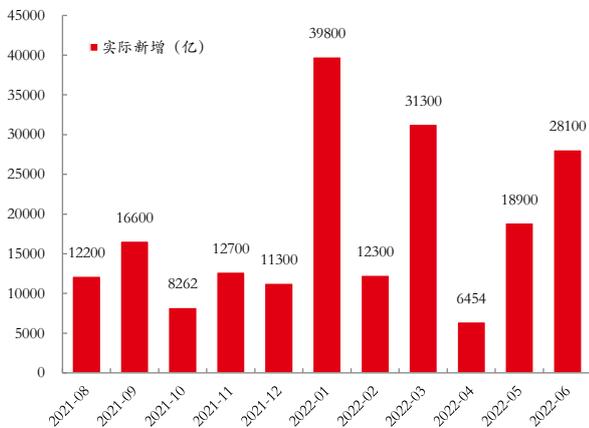
数据来源: Wind, 中邮证券研究所整理

图表 4 社融各项同比增加值



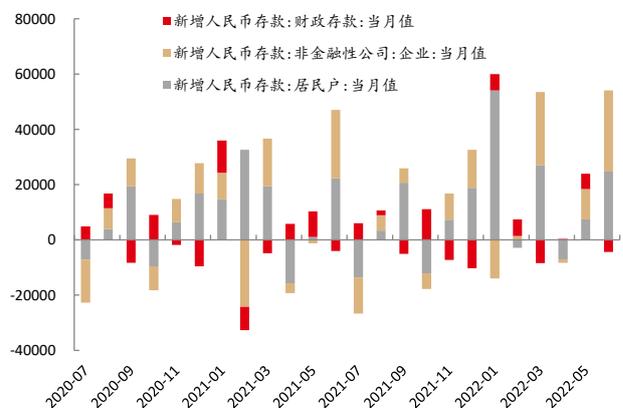
数据来源: Wind, 中邮证券研究所整理

图表 5 每月新增人民币贷款



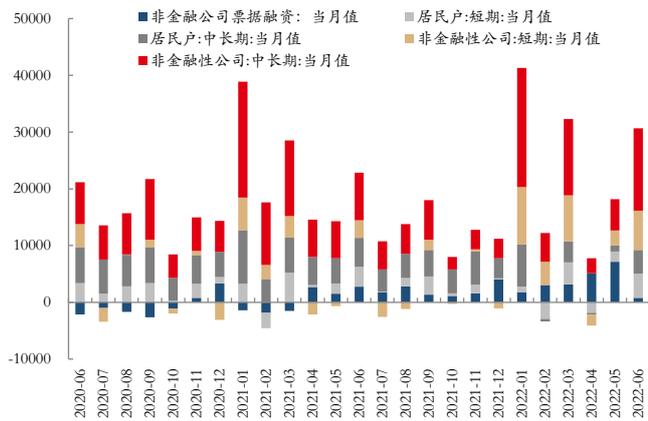
数据来源: Wind, 中邮证券研究所整理

图表 6 新增人民币存款构成 (不含非银金融机构存款)



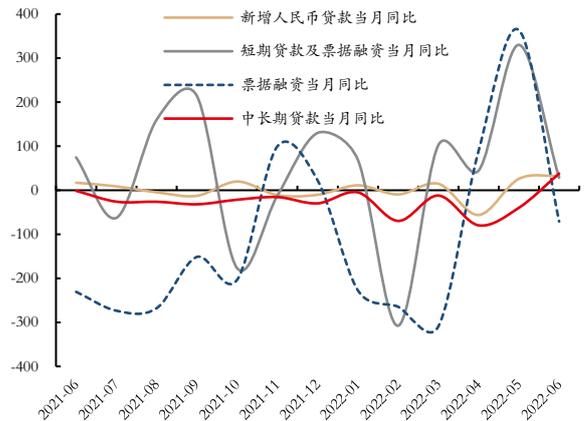
数据来源: Wind, 中邮证券研究所整理

图表 7 新增人民币贷款构成 (不含非银金融机构贷款)



数据来源: Wind, 中邮证券研究所整理

图表 8 新增人民币贷款当月同比数据



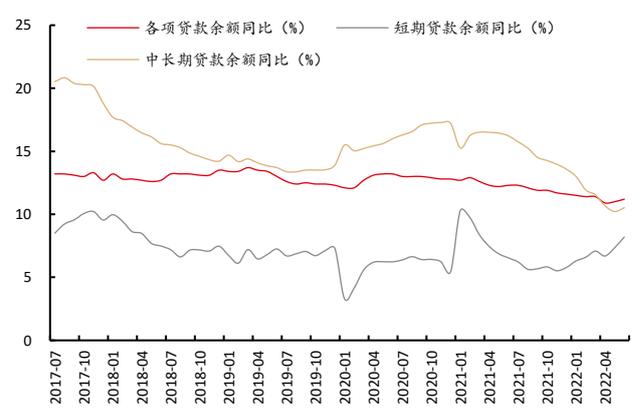
数据来源: Wind, 中邮证券研究所整理

图表 9 M1 与 M2 同比变化



数据来源: Wind, 中邮证券研究所整理

图表 10 信贷余额结构



数据来源: Wind, 中邮证券研究所整理

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；
- 谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
- 中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
- 回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；
- 中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
- 弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；
- 谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
- 中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；
- 回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行的或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。