

## 政策效果显现，结构逐渐向好

### ——6月社融数据点评

#### 摘要

- **需求改善下，社融增速、新增人民币贷款超预期。**6月社融存量同比增长10.85%，6月社融增量为5.17万亿元，同比多增14683亿元，新增人民币贷款超预期，一方面在于6月本为传统的信贷大月，另一方面在疫情边际改善、国内稳增长政策的加持下，企业和居民融资需求有所改善。房地产市场方面，近期发布稳楼市政策的城市数量持续增多，力度不断加大；专项债方面，6月发行额度较大。后续可注意6月国常会提出的调增政策性银行8000亿元信贷额度，以及结构性货币政策工具。
- **专项债发行加快下，新增政府债券融资大幅走高。**从社融结构看，上半年直接融资中企业债券融资及政府债券融资新增较多。6月单月，直接融资占同期社融增量比例相对稳定。其中，政府债券融资仍作为直接融资的主要驱动力，企业债券融资和股票融资较平稳。从6月的专项债发行进度看，今年专项债额度基本完成，后续政府债券融资规模环比或将有所减少。企业方面，6月新增债券融资同比少增1432亿元，但扭转上月减少态势，5月证监会发文开展民营企业债券融资专项支持计划，对企业债券融资有所提振。表外融资较为稳定，未贴现银行承兑汇票增量较多。
- **企业贷款明显回暖，居民贷款也有所恢复。**上半年，人民币贷款增加13.68万亿元，同比多增9192亿元。6月单月，人民币贷款增加2.81万亿元，同比多增6867亿元。其中，6月企（事）业单位贷款同比多增7994亿元，企业短期贷款同比多增3815亿元，中长期贷款同比多增6130亿元。5月下旬，央行下调5年期LPR 15个基点至4.45%，对贷款需求形成支撑；5月底，国常会确定了6方面33项措施，在政策加持以及疫情边际好转的背景下，企业信心有所增强，融资需求上升。6月，住户贷款同比少增207.41亿元，主要受到中长期贷款拖累。其中，居民短期贷款同比多增781.87亿元，一方面疫情有所好转，居民消费需求受到一定提振，另一方面购物节对于居民消费有所拉动，另外多地出台消费刺激政策都提振了居民短期贷款回升。预计后续在多方面促消费政策支持下，居民短期贷款将稳中向好。6月，居民中长期贷款同比少增989.28亿元，居民购房热情受到前期疫情及房地产市场不景气影响尚未完全恢复。预计下半年房地产市场有望企稳，居民购房需求或将有所恢复。
- **M2增速继续回升，企业居民存款增加。**6月，M2同比增长11.4%。6月，人民币存款增加4.83万亿元，财政力度加大再加上信贷加速投放，带动存款同比多增。其中，6月住户存款和非金融企业存款同期多增，企业存款主要受到留抵退税和超预期信贷增长的作用。M1同比增长5.8%，剪刀差较上月减少0.9个百分点。M1增速在基数回落下，后续或稳中有升，M2在积极政策的加持下或仍在高位。
- **风险提示：**国内需求不及预期，稳增长压力较大。

#### 西南证券研究发展中心

分析师：叶凡  
执业证号：S1250520060001  
电话：010-57631106  
邮箱：yefan@swsc.com.cn  
联系人：王润梦  
电话：010-57631299  
邮箱：wangrm@swsc.com.cn

#### 相关研究

1. 需求回暖迹象现，后势如何看？——6月通胀数据点评 (2022-07-10)
2. 国内安全与开放并举，地缘政治风险仍有变数 (2022-07-08)
3. 黄金：三面之下何时闪光？ (2022-07-04)
4. 稳与进并举，绿色与数字化的机会 (2022-07-01)
5. 双叠加下复苏后劲如何？——6月PMI数据点评 (2022-06-30)
6. 交响曲：两轮疫情后贸易个中变换与机会 (2022-06-26)
7. 国内紧锣密鼓促消费，海外加息引衰退担忧 (2022-06-24)
8. 地方财政如何突破疫情困境？ (2022-06-22)
9. 超级央行周海外风声鹤唳，风景这边独好 (2022-06-17)
10. 复苏现，政策加力仍可期——5月经济数据点评 (2022-06-15)

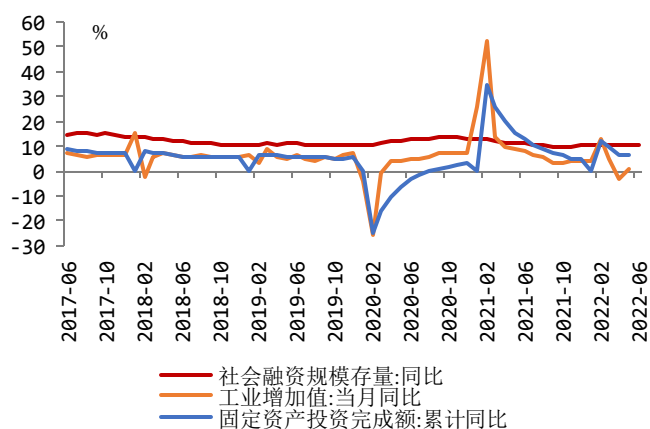
6月，社融存量增速、M2增速都有所回升，社融增量及新增人民币贷款均超预期，疫情边际好转，稳增长政策支持，专项债发行额度较大，企业和居民融资需求有所好转。

## 1 需求改善下，社融增速、新增人民币贷款超预期

稳经济政策作用显现，社融增量大幅上升。6月末，社会融资规模存量为334.27万亿元，同比增长10.85%，增速较上月增加0.71个百分点。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为205.09万亿元，同比增长11.14%，增速较前值增加0.61个百分点。从结构看，6月末对实体经济发放的人民币贷款余额占同期社会融资规模存量的61.35%，同比高0.16个百分点。从社融增量看，2022年上半年社会融资规模增量累计为21万亿元，比上年同期多3.2万亿元；其中，对实体经济发放的人民币贷款增加13.58万亿元，同比多增6329亿元。单月来看，6月社会融资规模增量为5.17万亿元，比上年同期多增14683亿元，环比5月多增23779亿元；其中，对实体经济发放的人民币贷款增加3.06万亿元，同比多增7409亿元，环比5月多增12361亿元。6月，新增人民币贷款超预期，一方面在于6月本为传统的信贷大月，另一方面在疫情边际改善、国内稳增长政策的加持下，企业和居民融资需求有所改善。房地产市场方面，近期发布稳楼市政策的城市数量持续增多，力度不断加大，政策效应逐步显现，房企销售出现边际回暖的迹象，拿地、推盘节奏逐步恢复。专项债方面，6月承接5月，发行额度较大，也支持社融规模超预期。

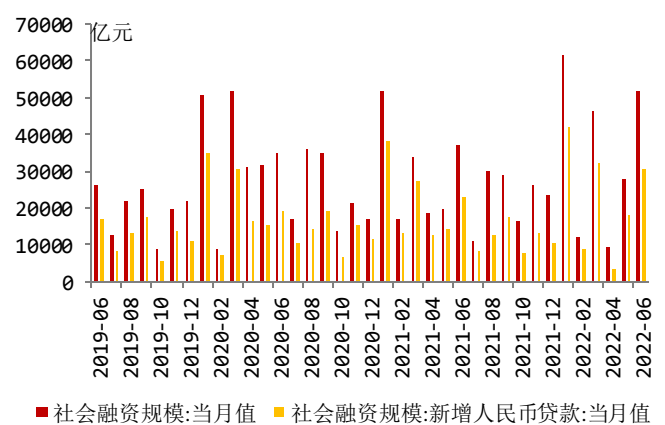
6月1日，国常会提出调增政策性银行8000亿元信贷额度，6月13日，央行、水利部召开金融支持水利基础设施建设工作推进会，会议提出政策性、开发性银行要用好新增的8000亿元信贷额度，抓好任务分解，强化考核激励，加大对国家重大水利项目的支持力度。6月24日，央行货币政策委员会举行二季度例会指出，尽管当前全球经济增长放缓，国际环境依然复杂严峻，加之国内各地疫情反复出现，但在有效的宏观政策调控下，我国最大程度上稳住了经济社会发展大盘，实现国内经济的“软着陆”，会议强调强化跨周期和逆周期调节，加大稳健货币政策实施力度，发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能，结构性货币政策工具要积极做好“加法”，精准发力，深化金融供给侧结构性改革；会议认为依然要进一步促进稳就业、稳物价政策落地实施，要继续完善市场利率传导机制，加强金融风险防范能力。

图1：社融存量同比增速回升



数据来源：wind、西南证券整理

图2：新增人民币贷款新增量回升

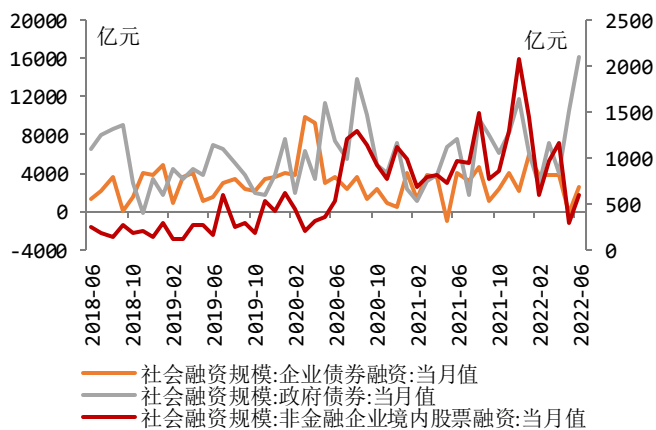


数据来源：wind、西南证券整理

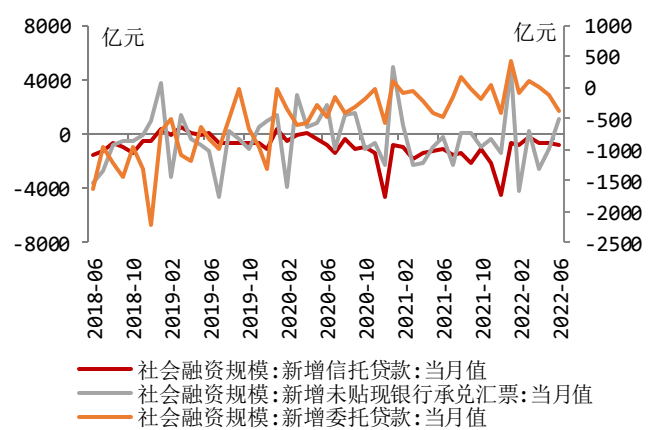
## 2 专项债发行加快下，新增政府债券融资大幅走高

从社融结构看，6月政府债券同比大幅多增，新增未贴现银行承兑汇票也较明显。上半年，对实体经济发放的人民币贷款增加13.58万亿元，同比多增6329亿元。直接融资方面，企业债券融资及政府债券融资新增较多，企业债券净融资1.95万亿元，同比多增3913亿元；政府债券净融资4.65万亿元，同比多增2.2万亿元；非金融企业境内股票融资5028亿元，同比多增73亿元。从单月来看，6月，新增人民币贷款占同期社会融资规模增量的比重为59.17%，较上月回落6.12个百分点，但在比例上仍占绝对优势；6月新增直接融资19267亿元，同比多增6876亿元，环比多增8501亿元，占同期社会融资规模增量的37.27%，仅较5月占比回落1.29个百分点，结构相对稳定。其中，政府债券融资仍作为直接融资的主要驱动力，企业债券融资和股票融资较平稳。**政府方面**，6月新增政府债券融资规模达16184亿元，同比多增8676亿元，环比多增5602亿元，与前期预期一致，6月政府债券融资增量较多。5月30日，全国财政支持稳住经济大盘工作视频会议要求，省级财政部门要抓紧调整专项债券发行计划，加快支出进度，确保今年新增专项债券在6月底前基本发行完毕，力争在8月底前基本使用完毕。从6月的专项债发行进度看，今年专项债额度基本完成，截至6月末，新增地方专项债发行规模超过3.4万亿元，占全年新增专项额度的99%（剔除中小银行专项债），其中6月新增专项债发行约1.37万亿元，创近年单月新高。财政部部长刘昆6月21日在十三届全国人大常委会第三十五次会议作报告时指出，下一步要加快落实已经确定的政策，加大宏观政策调节力度，谋划增量政策工具，靠前安排、加快节奏、适时加力，继续做好“六稳”、“六保”工作，有效管控重点风险，保持经济运行在合理区间。据悉近期地方正在抓紧第三批专项债券申报工作，据地方公开报道，本次第三批地方政府专项债券将坚持“资金跟着项目走”的要求，在原交通基础设施、能源、保障性安居工程等既有九大领域的基础上，新增新型基础设施、新能源等申报投向。由于6月底前新增专项债额度基本发完，预计后续政府债券融资规模环比将有所减少。**企业方面**，6月新增债券融资2495亿元，同比少增1432亿元，但扭转上月减少态势，环比多增2603亿元，5月证监会发文开展民营企业债券融资专项支持计划，稳定和促进民营企业债券融资，此举对企业债券融资有所提振。6月，非金融企业境内股票融资588亿元，同比少增368亿元，环比多增296亿元。

**表外融资较为稳定，未贴现银行承兑汇票增量较多。**上半年，委托贷款减少54亿元，同比少减1091亿元；信托贷款减少3752亿元，同比少减3487亿元；未贴现的银行承兑汇票减少1768亿元，同比多减1714亿元。单月来看，6月，表外融资减少144亿元，同比少减1597亿元，环比少减1675亿元，表外融资占整体社会融资总量的比例为-0.3%，较上月回升6.2个百分点。其中，未贴现银行承兑汇票增加1065亿元，同比多增1286亿元，环比多增2133亿元，企业融资需求有所恢复。6月，委托贷款减少381亿元，同比少减93亿元，环比5月多减249亿元；信托贷款减少828亿元，连续26个月减少，环比5月多减209亿元，同比少减218亿元。

**图 3：6 月直接融资各分项表现**


数据来源：wind、西南证券整理

**图 4：6 月表外融资分项表现**


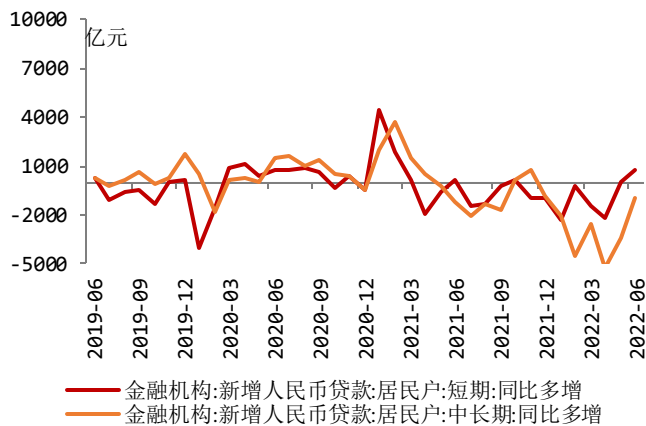
数据来源：wind、西南证券整理

### 3 企业贷款明显回暖，居民贷款也有所恢复

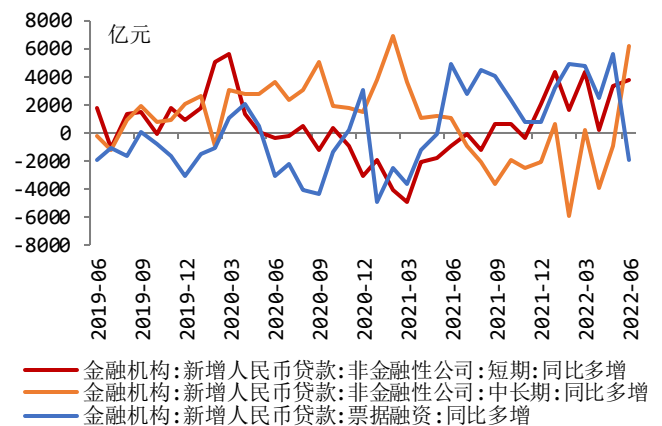
企业短期贷款增加，中长期贷款同比多增规模更大，票据融资规模回落。上半年，人民币贷款增加 13.68 万亿元，同比多增 9192 亿元；分部门看，住户贷款增加 2.18 万亿元，其中，短期贷款增加 6209 亿元，中长期贷款增加 1.56 万亿元；企（事）业单位贷款增加 11.4 万亿元，其中，短期贷款增加 2.99 万亿元，中长期贷款增加 6.22 万亿元，票据融资增加 2.11 万亿元；非银行业金融机构贷款增加 103 亿元。从单月来看，6 月，人民币贷款增加 2.81 万亿元，同比多增 6867 亿元。分部门看，企（事）业单位贷款增加 2.22 万亿元，同比多增 7994 亿元。从贷款结构来看，企业短期贷款增加 6906 亿元，同比多增 3815 亿元，环比 5 月多增 4264 亿元。5 月下旬，央行下调 5 年期 LPR 15 个基点至 4.45%，对贷款需求形成支撑；5 月底，国常会确定了 6 方面 33 项措施，在政策加持以及疫情边际好转的背景下，企业信心有所增强，工业生产较之前明显恢复，融资需求上升。6 月，企业中长期贷款新增 14497 亿元，环比 5 月多增 8946 亿元，同比多增 6130 亿元。6 月制造业采购经理人指数为 50.2%，较上月回升 0.6 个百分点。企业复工复产加快，保通保畅政策继续发力，6 月生产指数较上月回升 3.1 个百分点至 52.8%，重新回到荣枯线上；从需求端看，6 月新订单指数为 50.4%，较上月回升 2.2 个百分点。6 月，票据融资增加 796 亿元，同比少增 1951 亿元，环比 5 月少增 6333 亿元，票据冲量现象有所减少。整体来看，企业贷款情况有所改善，在政策的促进下，企业融资需求或有改善。7 月 11 日，银保监会发布《关于进一步推动金融服务制造业高质量发展的通知》，要求进一步加大金融支持力度、优化重点领域金融服务、创新金融产品和服务、接续支持恢复发展的金融政策。

住户短期贷款同比多增，但中长期贷款同比少增。6 月，住户贷款增加 8448.59 亿元，同比少增 207.41 亿元，主要受到中长期贷款拖累。其中，居民短期贷款增加 4281.87 亿元，同比多增 781.87 亿元，环比多增 2441.87 亿元，一方面疫情有所好转，居民消费需求受到一定提振，另一方面，618 购物节对于居民消费有所拉动，另外多地出台消费刺激政策，如消费券等都提振了本月的居民短期贷款回升。7 月，工业和信息化部印发《关于开展 2022 “三品”全国行活动的通知》，活动时间为今年 7 月至 9 月，将在上海、江苏、浙江等地举办若干促销专场、专业巡展以及行业活动，面向服装、家纺、家具、家电、五金、洗涤、休闲食品、乳制品、健康养老、消费电子等十大行业。预计后续在多方面促消费政策支持下，

居民短期贷款将稳中向好。6月，居民中长期贷款增加 4166.72 亿元，环比多增 3119.72 亿元，但同比少增 989.28 亿元，居民购房热情受到前期疫情及房地产市场不景气影响尚未完全恢复。今年来，各地购房支持政策的密集出台，在放开限购、限售等政策调控外，出台购房或契税补贴等措施也在多地频现。根据中国房地产指数系统百城价格指数对全国 100 个城市新建、二手住宅销售市场及 50 个城市租赁市场的调查数据，2022 年 6 月，全国 100 个城市新建住宅平均价格为 16205 元/平方米，环比上涨 0.04%，新建住宅价格保持横盘态势；地方政策方面，多地继续因城施策稳楼市，包括适度放松限购、调整公积金贷款、下调商贷首付比例、发放购房补贴、优化预售监管等。新建住宅方面，年中房企推盘积极性较高，6 月重点城市整体推盘量较 5 月有所增加，但仍低于去年同期水平；受疫情防控形势好转以及全国楼市政策持续宽松等因素影响，6 月部分热点城市市场情绪有所改善，与居民中长期贷款数据可以相对应。预计下半年房地产市场有望企稳，居民购房需求或将有所恢复。

**图 5：居民部门中长期贷款同比少增**


数据来源：wind、西南证券整理

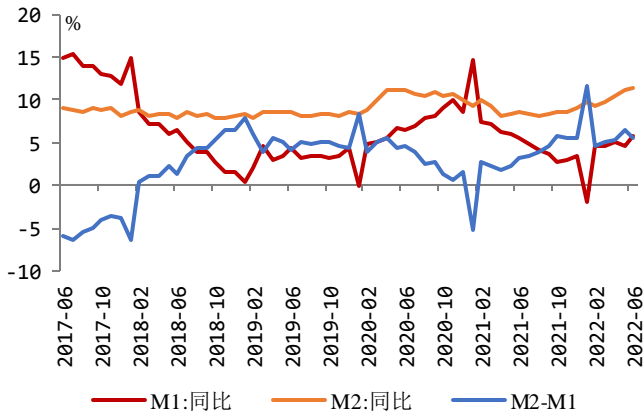
**图 6：企（事）业单位短期贷款和中期贷款新增较多**


数据来源：wind、西南证券整理

## 4 M2 增速继续回升，企业居民存款增加

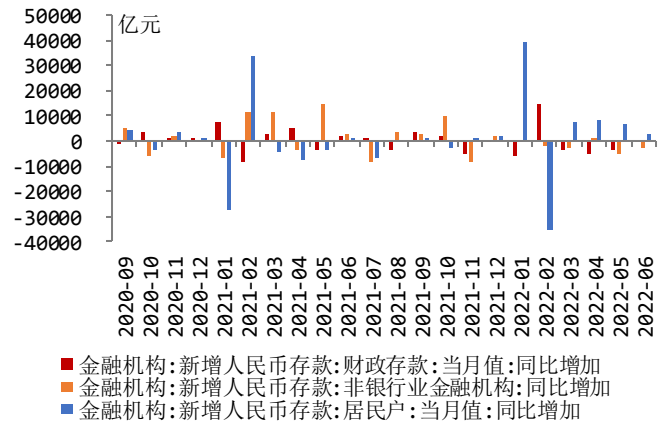
剪刀差小幅回落，M2 增速持续走高。6 月末，广义货币 (M2) 余额 258.15 万亿元，同比增长 11.4%，增速分别比上月末和上年同期高 0.3 个和 2.8 个百分点。6 月，人民币存款增加 4.83 万亿元，财政力度加大再加上信贷加速投放，带动存款同比多增 9700 亿元。其中，6 月份财政性存款减少 4367 亿元，同比少增 365 亿元；住户存款增加 24739 亿元，同比多增 2411 亿元，疫情影响尚未消退，居民出行和购房需求不高，存款有所增加；非银行业金融机构存款减少 5515 亿元，同比少增 2617 亿元；6 月住户存款和非金融企业存款分别增加 2.47 万亿元和 2.93 万亿元，分别比上年同期多增 2411 亿元和 4588 亿元，企业存款主要受到留抵退税和超预期信贷增长的作用。狭义货币 (M1) 余额 67.44 万亿元，同比增长 5.8%，增速比上月末增加 1.2 个百分点，比上年同期增加 0.3 个百分点。M1 与 M2 剪刀差为 5.6 个百分点，较上月减少 0.9 个百分点。预计后续 M1 增速在基数回落下，或稳中有升，M2 在积极政策的加持下或仍在高位。

图 7：6 月 M2 增速回升



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：6 月居民存款同比多增



数据来源：wind、西南证券整理

## 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注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
行业评级	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《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，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司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。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理 销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	黄滢	高级销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	王兴	销售经理	13167383522	13167383522	wxing@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
广深	郑龔	广州销售负责人 销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yyx@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn