

6月金融数据点评

结构修复较为显著

6月新增社融5.17万亿元，较去年同期多增1.47万亿元，较5月多增2.38万亿元，高于市场预期。6月社融存量同比增长10.8%，较5月上升0.3个百分点。

- 6月社融超预期，信贷和政府债构成主要增量。6月社融各个分类当中，表内融资同比多增2943亿元，表外融资同比多增1597亿元，直接融资同比少增1800亿元。6月社融主要由信贷和政府债券支撑，其中前者受疫后经济修复、贷款需求改善因素影响较大，明显高于同期水平。6月新增地方专项债发行收官，带动政府债券新增1.62万亿元，达历史新高，受2021年财政后置影响，三季度社融同比或受到政府债券项目拖累。
- M2-M1剪刀差收窄，M2-社融增速差走平。6月M2同比增长11.4%，较上月上升0.3个百分点；M1同比增长5.8%，较上月上升1.2个百分点；M0同比增长13.8%，较上月上升0.3个百分点。6月单位活期存款同比增长4.57%，较上月下降1.4个百分点，准货币同比增长13.50%，较上月上升0.04个百分点。6月M2-M1剪刀差缩窄至5.6%，主要反映出留抵退税下资金活化程度较高、实体企业经营活动呈现回暖。M2-社融增速差仍维持在0.6%，说明储蓄意愿仍高于投资意愿。
- 中长贷修复超预期，企业贷款结构更优。6月新增贷款2.81万亿元，同比多增6867亿元，其中居民贷增加8448亿元，同比少增237亿元，企业贷新增2.22万亿元，同比多增7608亿元。6月新增贷款从总量和结构看均有修复，受政策引导及疫后经济改善影响，总量呈现超季节性同比多增。分部门来看，企业贷贡献主要增量，居民贷达到2021年7月以来最高水平。结构上来看，中长贷同比多增5141亿元，企业中长贷大幅超过往年同期增量，居民中长贷则呈现出今年2月以来最高水平，短贷同比多增4597亿元，居民短贷同样表现出超季节性增长，此外票据融资回落至较低水平。我们认为总量及结构均呈现大幅修复的原因主要为三点：1. 6月以来地产销售高频数据表现较好，部分城市积压需求释放带动了居民中长贷有所回暖，但地产销售后续能否持续改善仍有待观察；2. 居民短贷受6月汽车消费回暖影响；3. 6月国股银票转贴现利率回升，表示企业长期融资需求正在逐渐改善。
- 留抵退税延续，居民企业存款大幅多增。6月新增人民币存款4.83万亿元，同比多增9741亿元，其中居民存款增加2.47万亿元，同比多增2411亿元，企业存款增加2.93万亿元，同比多增4588亿元。6月受留抵退税影响，居民企业存款均呈现大幅多增，财政存款则同比少增365亿元。
- 总结看来，本月金融数据高于预期，我们认为后期关注点主要包括：1. 上半年社融存量同比高于预期主要原因在于政府债发行前置以及政策推动下的短期融资，实体经济内生融资需求持续性仍有待观察，往后看政策性银行金融支持工具或成为三季度社融增长点；2. 6月M2-社融同比走平显示资金空转现象未出现明显改善，从跨季后央行连续多日地量逆回购可以感受到三季度资金利率保持宽松但边际收紧的导向；3. 受通胀预期抬升影响，央行价格型货币政策工具调整空间较小，三季度仍偏向于数量型结构性货币政策工具。

风险提示：国内通胀超预期；流动性环境趋紧；国内新冠疫情影响扩大。

相关研究报告

《宏观周报：6月食品项价格同比涨幅扩大》
20220710

《大类资产追踪周报：A股成长风格占优，外
资流入速度放缓》 20220710

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济及策略：宏观经济

证券分析师：孙德基

deji.sun@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300522030002

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

事件：6月新增社融5.17万亿元，较去年同期多增1.47万亿元，较5月多增2.38万亿元，高于市场预期。6月社融存量同比增长10.8%，较5月上升0.3个百分点。

6月社融超预期，信贷和政府债构成主要增量。6月社融各个分类当中，表内融资同比多增2943亿元，表外融资同比多增1597亿元，直接融资同比少增1800亿元。6月社融主要由信贷和政府债券支撑，其中前者受疫后经济修复、贷款需求改善因素影响较大，明显高于同期水平。6月新增地方专项债发行收官，带动政府债券新增1.62万亿元，达历史新高，受2021年财政后置影响，三季度社融同比或受到政府债券项目拖累。此外，表外融资同比多增主要由未贴现银行承兑汇票贡献。

图表1. 新增社融构成和变化 (单位: 亿元)

	社融	人民币贷款	外币贷款	委托贷款	信托贷款	汇票	企业债	股票融资	政府债券
新增	51700	30591	(292)	(381)	(828)	1065	2495	588	16184
环比	23779	12361	(52)	(249)	(209)	2133	2603	296	5602
同比	8399	3936	(993)	93	218	1286	(1432)	(368)	3881

资料来源: 万得, 中银证券

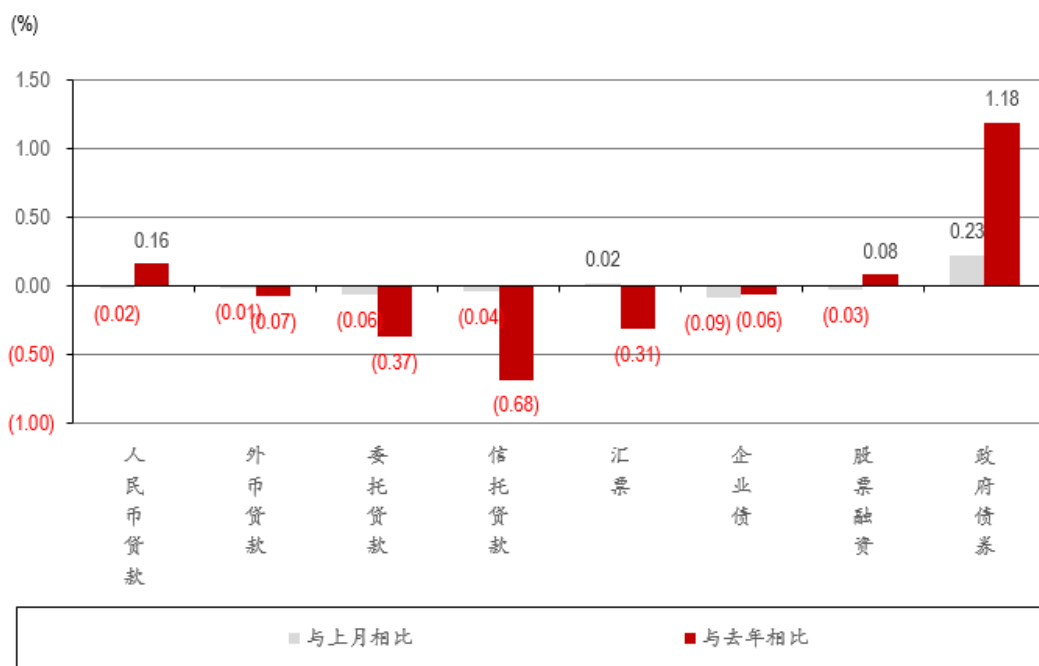
图表2. 新增社融分类变化 (单位: 亿元)

	表内融资	表外融资	直接融资	其他
新增	30299	(144)	3083	18462
环比	12309	1675	2899	6896
同比	2943	1597	(1800)	5659

资料来源: 万得, 中银证券

政府仍为加杠杆主力。从社融存量结构来看，2022年6月与上月相比，人民币贷款占比下降0.02%，政府债券占比上升0.23%，汇票占比上升0.02%。同比来看，表外融资压降力度显著，政府债券受去年财政后置和今年财政前置影响上升较高达1.18%，直接融资占比合计呈现小幅提升。

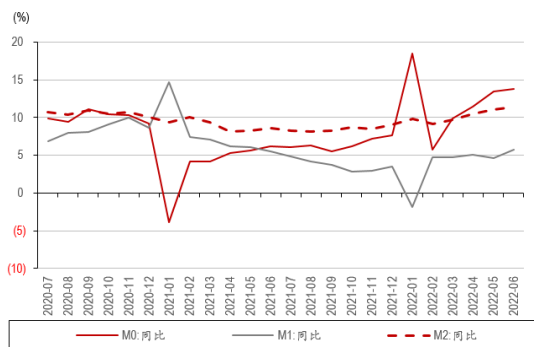
图表3. 社融存量结构变化



资料来源: 万得, 中银证券

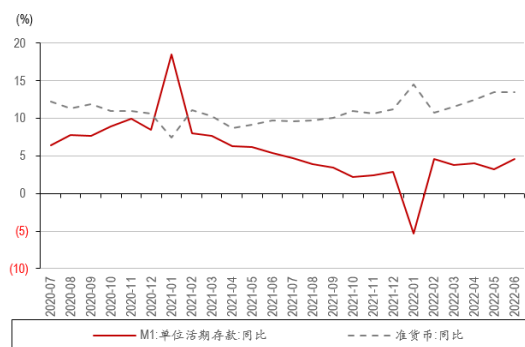
M2-M1 剪刀差收窄，M2-社融增速差走平。6月M2同比增长11.4%，较上月上升0.3个百分点；M1同比增长5.8%，较上月上升1.2个百分点；M0同比增长13.8%，较上月上升0.3个百分点。6月单位活期存款同比增长4.57%，较上月下降1.4个百分点，准货币同比增长13.50%，较上月上升0.04个百分点。6月M2-M1剪刀差缩窄至5.6%，主要反映出留抵退税下资金活化程度较高、实体企业经营活动呈现回暖。M2-社融增速差仍维持在0.6%，说明储蓄意愿仍高于投资意愿。

图表 4. 货币供应量同比增速变动



资料来源：万得，中银证券

图表 5. 单位活期存款和准货币同比增速



资料来源：万得，中银证券

中长贷修复超预期，企业贷款结构更优。6月新增贷款2.81万亿元，同比多增6867亿元，其中居民贷增加8448亿元，同比少增237亿元，企业贷新增2.22万亿元，同比多增7608亿元。6月新增贷款从总量和结构看均有修复，受政策引导及疫后经济改善影响，总量呈现超季节性同比多增。分部门来看，企业贷贡献主要增量，居民贷达到2021年7月以来最高水平。结构上来看，中长贷同比多增5141亿元，企业中长贷大幅超过往年同期增量，居民中长贷则呈现出今年2月以来最高水平，短贷同比多增4597亿元，居民短贷同样表现出超季节性增长，此外票据融资回落至较低水平。我们认为总量及结构均呈现大幅修复的原因主要为三点：1.6月以来地产销售高频数据表现较好，部分城市积压需求释放带动了居民中长贷有所回暖，但地产销售后续能否持续改善仍有待观察；2.居民短贷受6月汽车消费回暖影响；3.6月国股银票转贴现利率回升，表示企业长期融资需求正在逐渐改善。

留抵退税延续，居民企业存款大幅多增。6月新增人民币存款4.83万亿元，同比多增9741亿元，其中居民存款增加2.47万亿元，同比多增2411亿元，企业存款增加2.93万亿元，同比多增4588亿元。6月受留抵退税影响，居民企业存款均呈现大幅多增，财政存款则同比少增365亿元。

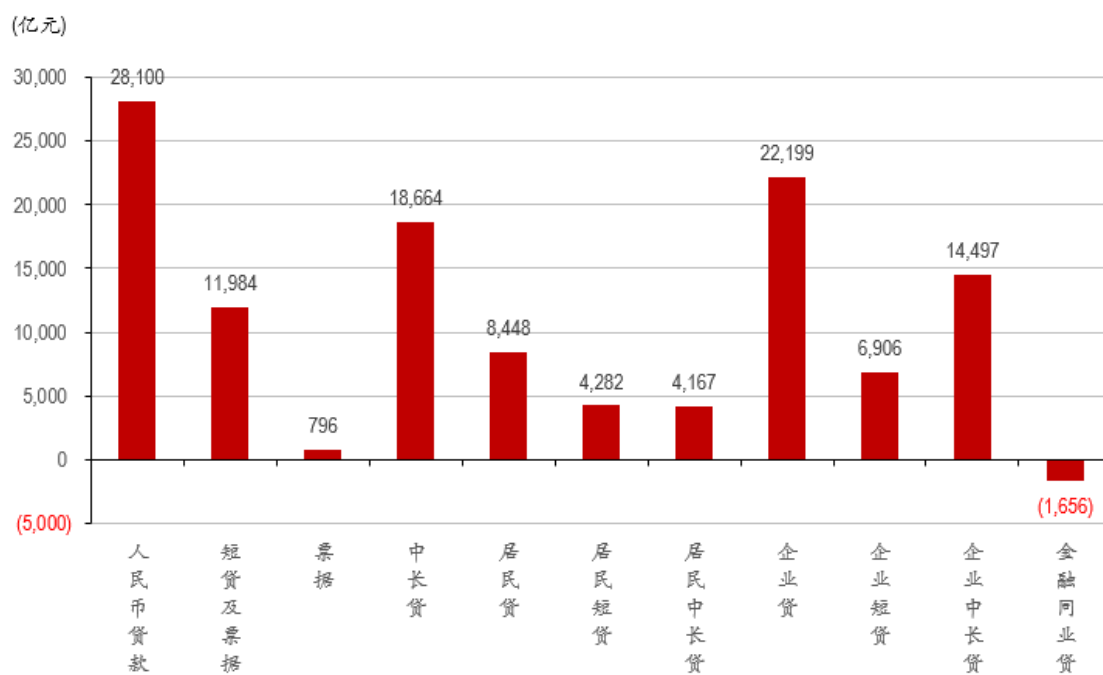
图表 6. 新增存贷款变化（单位：亿元）

	新增存款	居民存款	企业存款	财政存款	非银存款	其他
存款	48300	24739	29310	(4367)	(5515)	4124
环比	17900	17346	18310	(9959)	(8083)	277
同比	9741	2411	4588	(365)	(2617)	5674
	新增贷款	短贷及票据	中长贷	居民贷	企业贷	金融同业贷
贷款	28100	11984	18664	8448	22199	461
环比	9200	373	12066	5560	6899	(2117)
同比	6867	2646	5141	(237)	7608	250

资料来源：万得，中银证券。

总结看来，本月金融数据高于预期，我们认为后期关注点主要包括：1.上半年社融存量同比高于预期主要原因在于政府债发行前置以及政策推动下的短期融资，实体经济内生融资需求持续性仍有待观察，往后看政策性银行金融支持工具或成为三季度社融增长点；2.6月M2-社融同比走平显示资金空转现象未出现明显改善，从跨季后央行连续多日地量逆回购可以感受到三季度资金利率保持宽松但边际收紧的导向；3.受通胀预期抬升影响，央行价格型货币政策工具调整空间较小，三季度仍偏向于数量型结构性货币政策工具。

图表 7. 新增人民币贷款构成



资料来源：万得，中银证券。

风险提示：国内通胀超预期；流动性环境趋紧；国内新冠疫情影响扩大。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371