

专题报告

2022年7月11日星期一

数据明显持续改善，稳健货币政策发力

——6月货币金融数据分析

研究员：沈忱

期货从业证号：F3053225

投资咨询从业证号：Z0015885

☎：021-65789350

✉：

shenchen_qh@chinastock.com.cn

内容提要：

6月的货币金融数据大为改善，显示稳定经济大盘的政策下，稳健的货币政策持续发力。社融的增加主要人民币贷款的增加和政府债券的发行，贷款结构出现改善，表外业务压缩出现改观，直接融资回升。宽信用在宽货币政策下得到改善。资金向实体经济流动明显。

但央行在二季度货币委员会上称，既要稳就业，也要稳物价，物价问题将可能成为今年后期的问题。但针对目前经济回升，但基础并不牢固的问题，稳健的货币政策可能抓住三季度的重要窗口期继续得以维持。

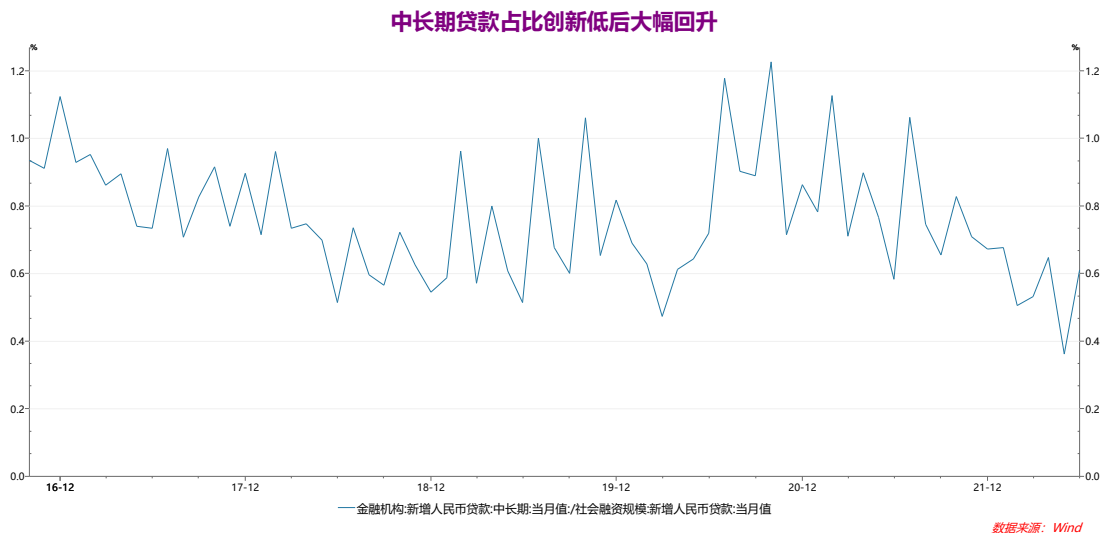
正文

今天早些时候央行公布了 6 月的金融与货币数据。数据显示，受稳住经济大盘政策的影响，6 月新增社融规模环比继续大增，报 51700 亿元，而前值为 27900 亿元，同比增 39.67%。其中，6 月新增人民币贷款 30591 亿元，前值为 18200 亿元。6 月新增人民币贷款占新增社融的比重从 65% 回落到了 59%。

从新增贷款的结构看，投向居民贷款 8482 亿元，前值为 2888 亿元，去年同期为 8685 亿元，即依旧弱于去年同期。对非金融企业贷款为 22116 亿元，前值为 15300 亿元，去年同期为 14591 亿元；而对非银金融企业新增贷款为 -1656 亿元，前值为 461 亿元，去年同期为 -1906 亿元。显然，6 月在贷款方向上明显继续加大了对非金融企业的力度。

但在贷款期限上依旧偏重于短期贷款和票据融资，6 月短期贷款和票据融资新增 11983.97 亿元，在其结构上偏向短期贷款。其中，票据融资新增 796 亿元，前值为 7129 亿元，去年同期仅仅新增 2747 亿元，中长期贷款占比大幅回升，从 36% 回升到 61%。

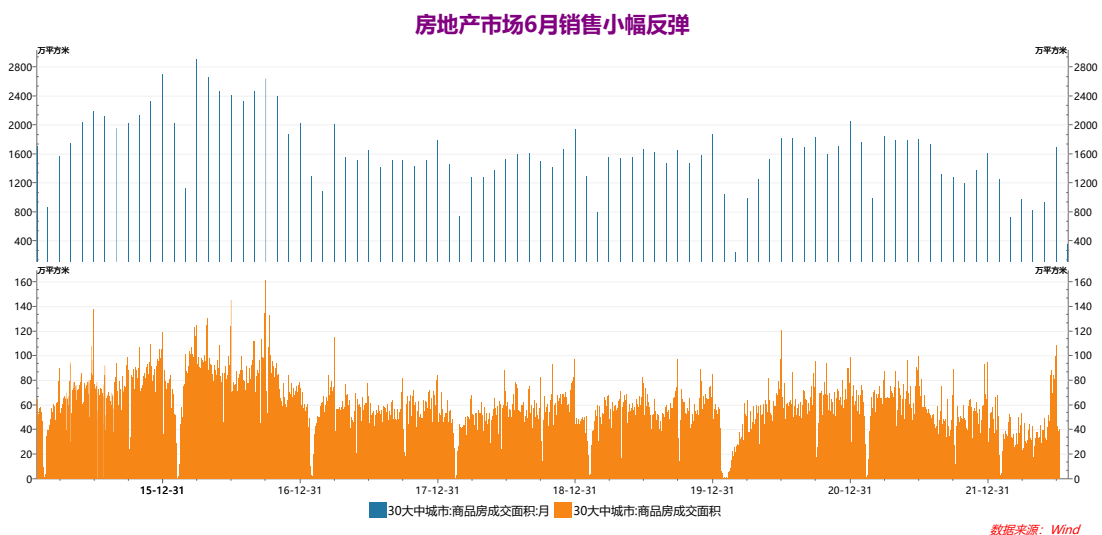
图 1：中长期贷款占比创新低后大幅回升



在居民户方面，中长期贷款仅报 4166.72 亿元，前值仅仅为 105 亿元，但依旧低于去年同期的新增 5156 亿元。

从高频数据看，6 月，房地产市场销售出现回升。30 个大城市成交商品房面积 6 月达到 1687 万平方米，成为今年成交最多的一个月。但去年同期达到 1802 万平方米。

图 2: 房地产市场 6 月销售小幅反弹



非金融企业中长期贷款新增 14497 亿元，较 5 月的 5551 亿元大大改善，大大高于去年同期的 8367 亿元。

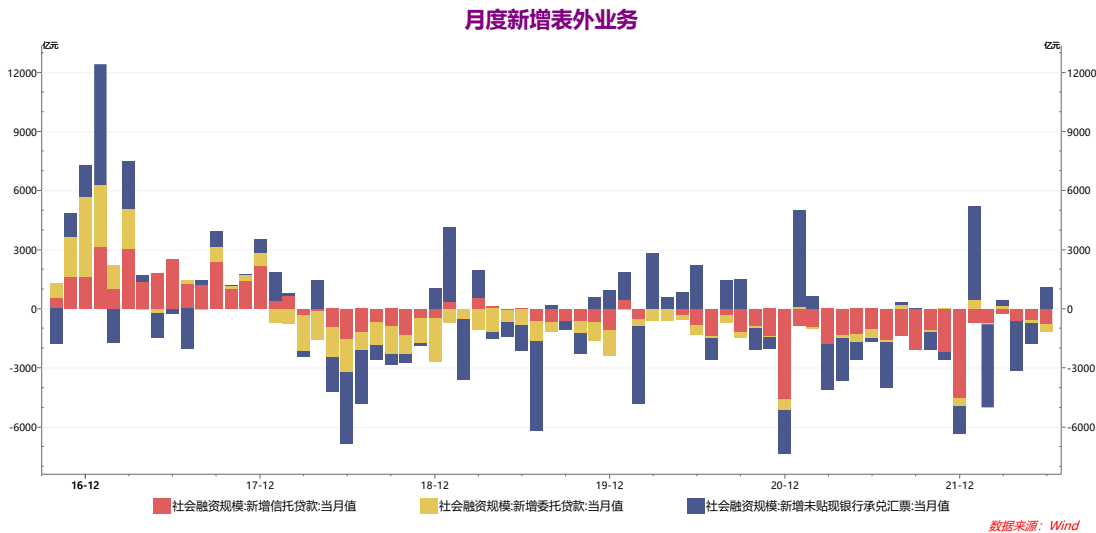
新增外币贷款-292 亿元，前值为-240 亿元，同比多减 993 亿元。尽管 6 月

人民币汇率表现出一定的抗跌性。

在表外业务方面，6月，新增表外业务压缩明显减少，报-144亿元，前值为-1819元，去年同期为亿元。

从结构看，6月表外业务压缩大幅缩小，主要还是未贴现承兑商业票据的大幅回升，回升了1065亿元，信托贷款依旧萎缩，报-828亿元。委托贷款萎缩了-381亿元。数据显示信托到期规模报3340亿元，是和近期高点，四季度后将有明显回升。

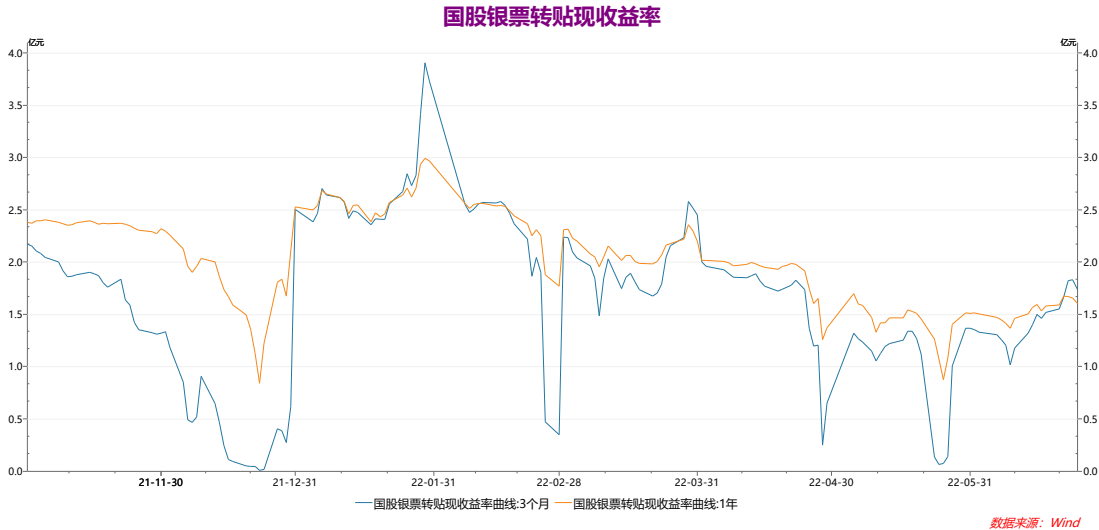
图 3：月度新增表外业务



资料来源：研究所 央行 WIND

未贴现承兑商业票据的回升和表内票据融资的回落又形成了鲜明的对比。企业融资需求的增加，贴现率的回升可能推动了票据的表外化。

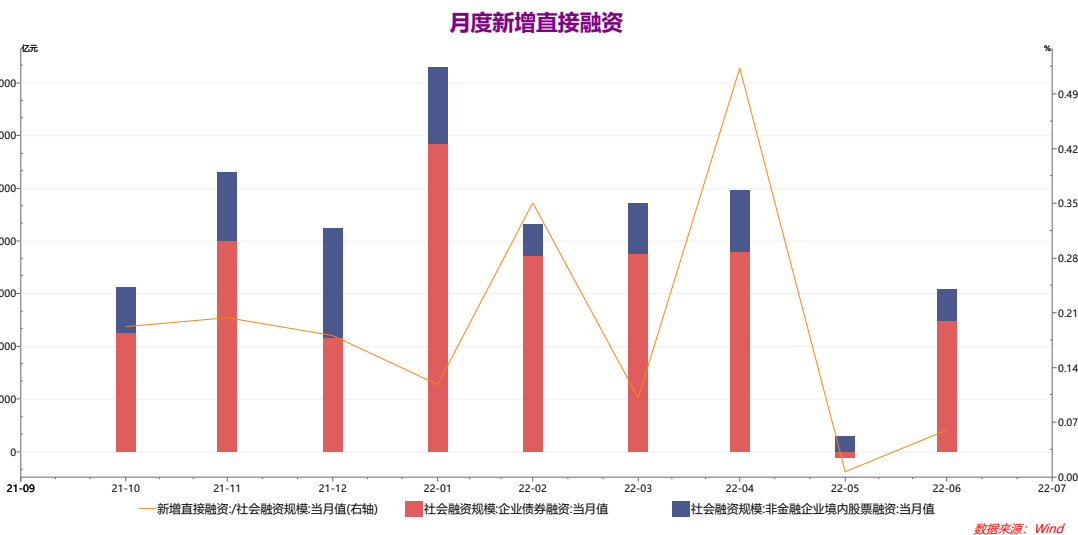
图 4：国股银票转贴现收益率



资料来源：研究所 央行 WIND

在企业直接融资方面，也大幅回升，和 5 月形成鲜明对比。6 月新增企业直接融资报 3083 亿元，前值仅仅为 184 亿元。其中，企业债券融资新增 2495 亿元，而新增股票融资 6 月也报 588 亿元。环比均明显增加新增直接融资占新增社融占比从 1% 提升到 6%。市场的反弹为直接融资回升提供了条件。

图 5：月度新增直接融资



资料来源：研究所 央行 WIND

6 月新增政府债券 16184 亿元，前值为 10600 亿元，同比多增 8676 亿元。前 6 月累计新增政府债券 46500 亿元，去年同期为 24532 亿元，大涨 89.55%。

二. M1 与 M2 分析

6月M2同比报11.4%，高于前值的11.1%。M1报5.8%，前值报4.6%。但M1与M2之差从-6.5%缩小到-5.6。显示出货币活期化程度继续有所提升。M2和社会融资规模存量之差报0.55%，较前值0.63%回落，显示出宽信用在宽货币的支持下得到改善。

从M1的结构看，企业活期存款同比增4.57%，高于前值3.18%。环比上升达到5.25%。

流通中货币，即M0同比上涨13.8%，继续高于前值的13.5%，原因在于去年的低基数。

在M2的结构中，对6月M2同比构成了正面效应有：非银企业存款多增了4588亿元，居民存款多增了2411亿元，财政存款多减了365亿元；但正面效应力度上和5月相比有所放缓；构成负面效应的是非银金融机构存款多减了2617亿元，多减力度加大。

综上分析，6月的货币金融数据大为改善，显示稳定经济大盘的政策下，稳健的货币政策持续发力。社融的增加主要人民币贷款的增加和政府债券的发行，贷款结构出现改善，表外业务压缩出现改观，直接融资回升。宽信用在宽货币政策下得到改善。资金向实体经济流动明显。

但央行在二季度货币委员会上称，既要稳就业，也要稳物价，物价问题将可能成为今年后期的问题。但针对目前经济回升，但基础并不牢固的问题，稳健的货币政策可能抓住第三季度的重要窗口期继续得以维持。

（研究所 2022.07.11）

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 大宗商品研究所

北京：北京市朝阳区朝外大街 16 号中国人寿大厦 11 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号白玉兰广场 28 楼

网址：www.yhqh.com.cn

邮箱：shenchen_qh@chinastock.com.cn

电话：400-886-7799