

## 社融和信贷温和改善，宽货币向宽信用转化仍是关键

### 2023年6月金融数据点评

#### 报告摘要

6月社会融资规模增量为4.22万亿元（前值1.56万亿元），超过市场预期的3.22万亿元。6月新增社融同比少增0.97万亿元，继5月之后继续同比少增，同时，6月社融存量增速+9.0%，较5月-0.5PCTS，较市场预期低0.1PCTS。虽然6月社融增量继5月之后继续同比少增，同时社融存量增速较5月继续下滑，但主要系受到政府债券同比少增拖累。6月政府债券同比少增10828亿元，占6月社融同比少增的111%。扣除政府债券之后，其他目前已披露的6月社融增量分项同比多增超1000亿元，较同样口径的5月社融增量的同比少增超7000亿元明显改善。虽然6月政府债对新增社融形成拖累，但往后看，下半年新增政府债发行将对社融形成有力支撑。节奏上，去年专项债发行节奏较今年明显靠前。今年1-6月新增专项债发行占全年预算安排新增专项债限额的57.15%，而去年同期的发行进度为81.75%，下半年新增专项债尚余1.6万亿元的限额。

6月金融机构各项贷款余额增速+11.3%（前值+11.4%），高于市场预期的+11.1%，金融机构新增贷款3.05万亿元（前值1.36万亿元），高于市场预期的2.38万亿元。6月金融机构新增贷款同比多增2400亿元，5月为同比少增5300亿元。

6月居民户新增短期和中长期贷款分别达到4914亿元和4630亿元，且均实现同比多增，显示居民长、短端贷款继5月之后继续改善。值得注意的是，我们统计的42个大中城市商品房销售面积数据在6月出现了明显同比下滑，与6月同比多增的居民中长期贷款出现一定背离。可能的原因有两个，一是银行出于季末冲量考虑，将部分5月的房贷延期至6月，二是居民经营性中长期贷款的冲量一定程度对冲了居民房贷的下行。

6月企业部门短期贷款和票据融资合计同比少增1074亿元，合计值较5月的同比少增9001亿元明显改善。6月新增企业部门中长期贷款同比多增1436亿元左右，较5月的同比多增2147亿元有所减少。虽然6月企业新增中长期贷款同比多增幅度较5月缩窄，但与近3年相比，6月企业新增中长期贷款录得最高值，显示6月企业的中长期融资并不弱，对未来经济动能持续修复形成利好。

6月M2增速+11.3%（前值+11.6%），高于市场预期的+11.2%。6月M1同比+3.1%，前值+4.7%，M0同比+9.8%，前值+9.6%，M0增速略微上行，M1增速再次下降，显示企业预期仍然不高。

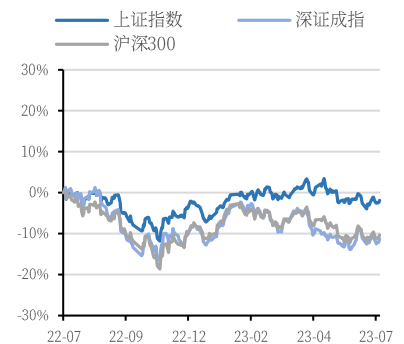
总体来看，6月社融和信贷较5月实现温和改善，亮点主要是扣除政府债后，新增社融的企稳以及信贷中企业新增中长期贷款的韧性。另一方面，6月居民新增存款仍处高位，M1增速较5月明显下行，反映出目前居民和企业预期的疲软仍是制约经济进一步企稳修复的关键。6月MLF利率下调以及紧随而至的LPR降息支撑下，货币市场持续宽松，后续推动宽货币进一步向宽信用转化是政策的核心发力点。

风险提示：内需超预期走弱，稳增长政策不及预期

#### 主要数据

上证指数	3221.3666
沪深300	3869.4861
深证成指	11028.683

#### 主要指数走势图



#### 作者

符畅 分析师  
SAC执业证书: S0640514070001  
联系电话: 010-59562469  
邮箱: fuyyjs@avicsec.com

刘庆东 分析师  
SAC执业证书: S0640520030001  
联系电话: 010-59219572  
邮箱: liuqd@avicsec.com

#### 相关研究报告

金融市场分析周报 —2023-07-12  
内需不足制约下，6月通胀延续弱势 —2023-07-12  
外部流动性依然紧张，6月经济动能或仍较弱 —2023-07-09

## 一、排除政府债券的节奏性扰动后，6月社融增量改善明显

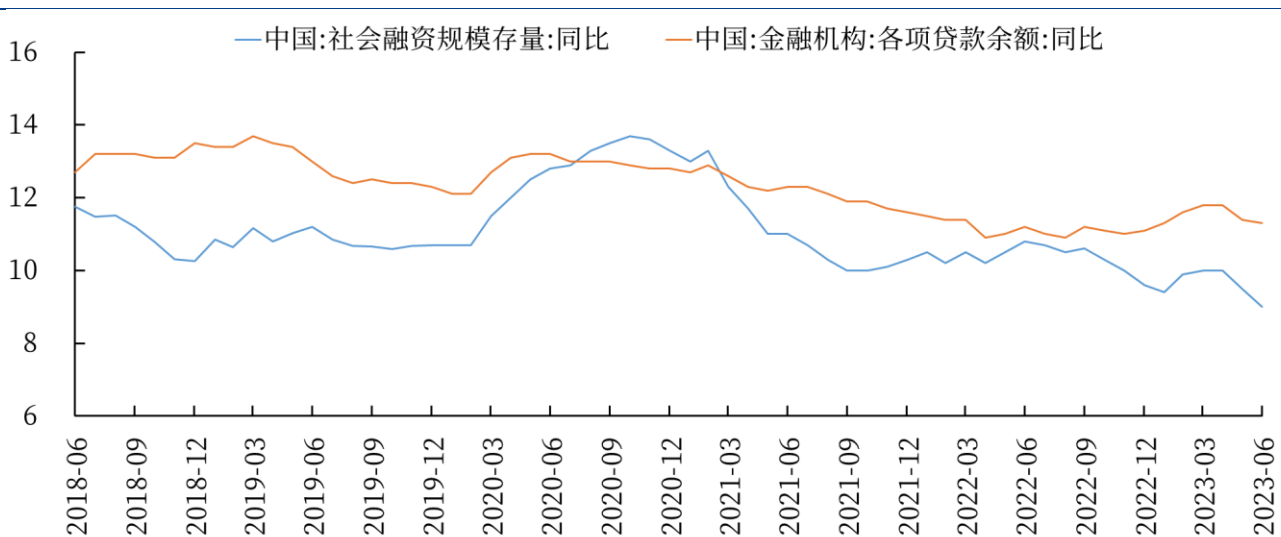
6月社会融资规模增量为4.22万亿元（前值1.56万亿元），超过市场预期的3.22万亿元。6月新增社融同比少增0.97万亿元，继5月之后继续同比少增，同时，6月社融存量增速+9.0%，较5月-0.5PCTS，较市场预期低0.1PCTS。

虽然6月社融增量继5月之后继续同比少增，同时社融存量增速较5月继续下滑，但主要系受到政府债券同比少增拖累，而6月政府债券同比少增则主要系去年上半年政府要求专项债要在上半年尽量发行完毕，形成了去年上半年政府债的高基数。实际上，6月政府债券同比少增10828亿元，占6月社融同比少增的111%。扣除政府债券之后，其他目前已披露的6月社融增量分项同比多增超1000亿元，较同样口径的5月社融增量的同比少增超7000亿元明显改善，显示排除政府债发行的节奏性扰动后，6月社融增量实际较5月有所改善。特别是社融口径新增人民币贷款在6月同比多增1825亿元，较5月的同口径新增人民币贷款的同比少增6011亿元改善明显，对6月社融形成了有力支撑。

虽然6月政府债发行同比少增超1万亿元，对新增社融形成拖累，但往后看，下半年新增政府债发行将对社融形成有力支撑。去年专项债发行节奏较今年明显靠前。今年1-6月新增专项债发行占全年预算安排新增专项债限额的57.15%，而去年同期的发行进度为81.75%，下半年新增专项债尚余1.6万亿元的限额。

6月MLF利率下调以及紧随而至的LPR降息支撑下，1年期AAA同业存单利率再次明显下行，与MLF利率的偏离幅度再次拉大，货币市场短端利率也继续维持低位运行。宽货币的持续发力之下，社融实现温和放量，经济内在融资需求有所恢复。

图1 社融存量和信贷存量增速（%）

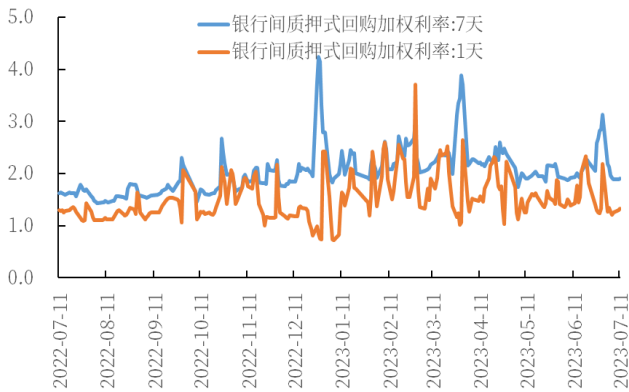


资料来源: wind, 中航证券研究所

**图2 近 12 个月各月新增社融分项同比变化 (亿元)**

项目	2023-06	2023-05	2023-04	2023-03	2023-02	2023-01	2022-12	2022-11	2022-10	2022-09	2022-08	2022-07	
总	当月新增社会融资规模	-9,726.00	-12,859.00	2,917.00	7,297.00	19,453.00	-1,888.00	-10,522.00	-5,146.00	-7,042.00	6,385.00	-5,181.00	-2,967.00
表内	新增人民币贷款	1,825.00	-6,011.00	815.00	7,196.00	9,100.00	7,326.00	4,051.00	-1,573.00	-3,321.00	7,931.00	631.00	-4,303.00
	新增外币贷款	100.00	-98.00	441.00	188.00	-170.00	-1,162.00	-1,016.00	-514.00	-691.00	-694.00	-1,173.00	-1,059.00
表外	新增委托贷款	323.00	167.00	85.00	68.00	-3.00	156.00	315.00	-123.00	643.00	1,530.00	1,578.00	240.00
	新增信托贷款	675.00	922.00	734.00	214.00	817.00	618.00	3,789.00	1,825.00	1,000.00	1,907.00	890.00	1,173.00
	新增未贴现银行承兑汇票	-1,758.00	-729.00	1,212.00	1,505.00	4,159.00	-1,770.00	865.00	574.00	-1,270.00	118.00	3,359.00	-428.00
直接	企业债券融资	14.00	-2,541.00	-717.00	-398.00	65.00	-4,285.00	-7,054.00	-3,402.00	152.00	-792.00	-3,137.00	-2,131.00
	非金融企业境内股票融资	112.00	461.00	-173.00	-344.00	-14.00	-475.00	-408.00	-506.00	-58.00	250.00	-227.00	499.00
其他	政府债券	-10,828.00	-5,011.00	636.00	-1,059.00	5,416.00	-1,886.00	-8,865.00	-1,638.00	-3,376.00	-2,533.00	-6,693.00	2,178.00

资料来源: wind, 中航证券研究所

**图3 短期银行间回购加权利率走势 (%)**


资料来源: wind, 中航证券研究所

**图4 MLF 与银行同业存单收益率走势 (%)**


资料来源: wind, 中航证券研究所

## 二、新增居民贷款和企业贷款均出现好转

6月金融机构各项贷款余额增速+11.3%(前值+11.4%),高于市场预期的+11.1%,金融机构新增贷款 3.05 万亿元(前值 1.36 万亿元),高于市场预期的 2.38 万亿元。6月金融机构新增贷款同比多增 2400 亿元,5月为同比少增 5300 亿元。分居民和企业端,6月居民户新增信贷 9639 亿元,同比多增 1157 亿元,企业端新增信贷 2.28 万亿元,同比多增 687 亿元。

6月居民户新增短期和中长期贷款分别达到 4914 亿元和 4630 亿元,且均实现同比多增,显示居民长、短端贷款继 5 月之后继续改善。其中,居民短期贷款改善可能与 6 月零售促销力度加大有关。6 月居民中长期贷款同比多增 463 亿元,同比多增幅度与 5 月相近,弱于今年 2 月和 3 月疫情放开后的积压购房需求释放期,但强于 4 月。值得注意的是,我们统计的 42 个大中城市商品房销售面积数据在 6 月出现了明显同比下滑,与 6 月同比多增的居民中长期贷款出现一定背离。可能的原因有两个,一是银行出于季末冲量考虑,将部分 5 月的房贷延期至 6 月,二是居民经营性中长期贷款

的冲量一定程度对冲了居民房贷的下行。

6月企业部门短期贷款和票据融资分别同比多增543亿元左右和同比少增1617亿元，二者合计同比少增1074亿元，合计值较5月的同比少增9001亿元明显改善。6月新增企业部门中长期贷款同比多增1436亿元左右，较5月的同比多增2147亿元有所减少。虽然6月企业新增中长期贷款同比多增幅度较5月缩窄，但与近3年相比，6月企业新增中长期贷款录得最高值，显示6月企业的中长期融资并不弱，对未来经济动能持续修复形成利好。

**图5 近12个月各月新增信贷分项同比变化（亿元）**

项目	2023-06	2023-05	2023-04	2023-03	2023-02	2023-01	2022-12	2022-11	2022-10	2022-09	2022-08	2022-07
总 新增人民币贷款	2,400.00	-5300	734	7600	5800	9200	2700	600	2110	8100	300	4010
长短期 新增人民币贷款:短期贷款及票据融资	-441.87	-8853	-218.13	2902	1762	1580	2573	699	1748	2380	232	42
新增人民币贷款:中长期	1899.28	2784	3174.72	9865	7370	8807	7024	232	1456	5329	537	3966
居民 新增人民币贷款:居民户	1,157.00	784	241	4908	5450	-5858	1963	24710	3827	1383	1175	2842
新增人民币贷款:居民户:短期	632.13	148	600.87	2246	4129	665	270	992	938	181	426	354
新增人民币贷款:居民户:中长期	463.28	637.00	-842.28	2613	1322	-5193	1693	3718	3889	1211	1601	2488
企业 新增人民币贷款:企(事)业单位	687.00	-5742	1055	2200	3700	13200	6017	3158	1525	9370	1787	457
新增人民币贷款:企(事)业单位:短期	543	-2292	849	2726	1674	5000	638	651	1555	4741	1028	969
新增人民币贷款:企(事)业单位:中长期	1436	2147	4017	7252	6048	14000	8717	3950	2433	6540	2138	478
新增人民币贷款:票据融资	-1,617.00	-6709	-3868	-7874	-4041	-5915	-2941	-56	745	-2180	-1222	1365

资料来源: wind, 中航证券研究所

**图6 历年6月信贷及分项比较（亿元）**

项目	2023年6月	2022年6月	2021年6月	2020年6月	2019年6月	2018年6月
总 新增人民币贷款	30,500.0	28,100.0	21,200.0	18,100.0	16,600.0	18,400.0
长短期 新增人民币贷款:短期贷款及票据融资	11,542.0	11,983.9	9,338.0	5,347.0	8,036.0	7,907.8
新增人民币贷款:中长期	20,563.0	18,663.7	13,523.0	13,697.0	8,611.0	8,635.0
居民 新增人民币贷款:居民户	9,639.0	8,482.0	8,685.0	9,815.0	7,617.0	7,073.0
新增人民币贷款:居民户:短期	4,914.0	4,281.9	3,500.0	3,400.0	2,667.0	2,370.0
新增人民币贷款:居民户:中长期	4,630.0	4,166.7	5,156.0	6,349.0	4,858.0	4,634.0
企业 新增人民币贷款:企(事)业单位	22,803.0	22,116.0	14,591.0	9,278.0	9,105.0	9,819.0
新增人民币贷款:企(事)业单位:短期	7,449.0	6,906.0	3,091.0	4,051.0	4,408.0	2,592.0
新增人民币贷款:企(事)业单位:中长期	15,933.0	14,497.0	8,367.0	7,348.0	3,753.0	4,001.0
新增人民币贷款:票据融资	-821.0	796.0	2,747.0	-2,104.0	961.0	2,947.0

资料来源: wind, 中航证券研究所

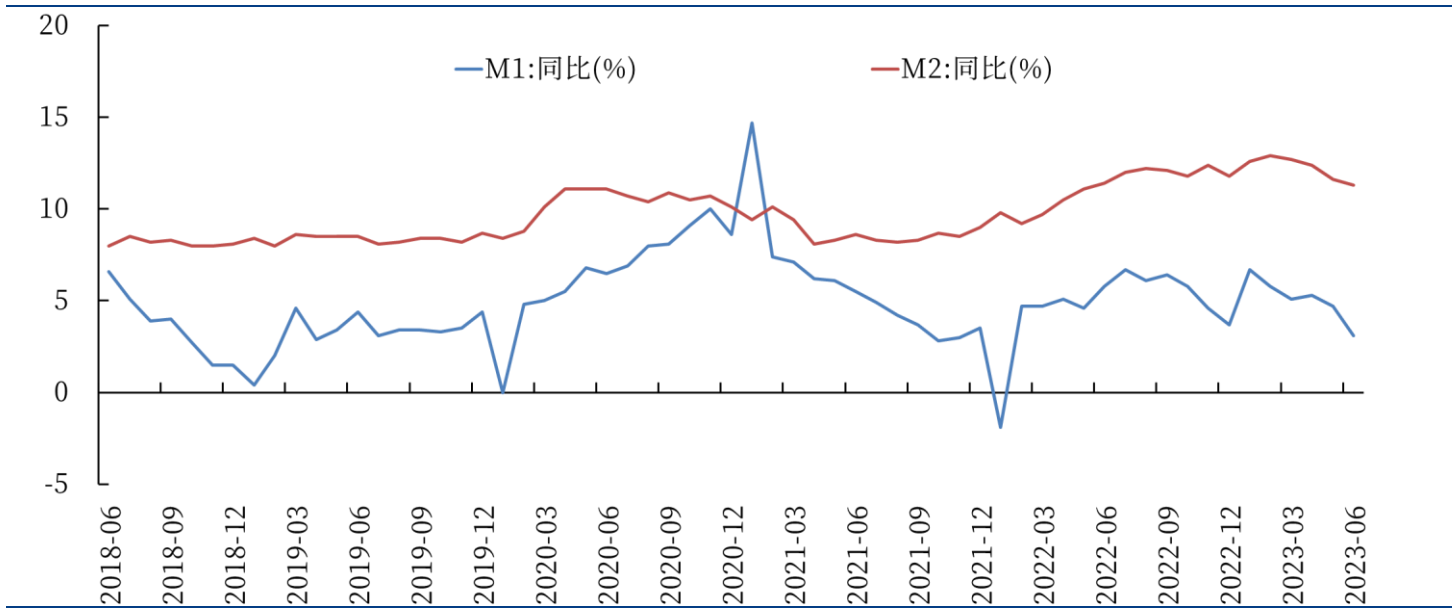
### 三、M1 增速下降较多，市场主体预期仍需改善

6月M2增速+11.3%（前值+11.6%），高于市场预期的+11.2%。存款结构中，居民存款增加2.67万亿元，高于去年同期的2.47万亿元，录得近10年最高值，或意味着6月居民消费和购房倾向仍然不算高。6月财政存款减少10496亿元左右，为近10年减少的最大额度，与6月财政支出力度加大以及政府债券发行降速相关。6月M1同比+3.1%，前值+4.7%，M0同比+9.8%，前值+9.6%，M0增速略微上行，M1增



速再次下降，显示企业预期仍然不高。

图7 M2和M1增速走势(%)



资料来源: wind, 中航证券研究所



### 公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

### 行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

### 研究团队介绍汇总:

中航证券宏观团队: 立足国内, 放眼国际, 全面覆盖国内外宏观经济、政策研究。以自上而下的宏观视角, 诠释经济运行趋势与规律, 以把握流动性变化为核心, 指导大类资产配置。

### 销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoulin@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

### 分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

### 免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图发送或为任何就发送、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传真: 010-59562637