

# 一份全面超预期的金融数据

## ——6月金融数据分析

### 事件概述

2023年7月11日，中国人民银行公布2023年6月份金融数据。6月新增人民币贷款3.05万亿元，预期2.38万亿元，前值1.36万亿元；新增社融4.22万亿元，预期3.22万亿元，前值1.56万亿元；社融存量同比9.0%，前值9.5%；M2同比11.3%，前值11.6%；M1同比3.1%，前值4.7%。

### 核心观点

6月金融数据全面超出预期。信贷方面，在去年高基数的情况下依然实现同比多增，并且创下有数据统计以来同期新高，我们认为除了有央行降息、季末冲量等因素推动之外，经济自身动能的修复企稳也是重要因素。并且与去年6月总量同样超预期相比，本月贷款结构更为健康：企业端，贷款结构依然良好，中长期贷款继续多增，票据融资延续少增；居民端，中长期贷款基本恢复至近5年中枢水平，短期贷款好于近5年同期水平。社融方面，总量超出预期，同比少增主要是受政府债拖累，去年监管部门要求新增专项债6月底基本发完，导致去年6月政府债净融资创历史新高，而今年专项债发行进度较去年同期有所放缓。总体看，这份超预期的金融数据既有前期政策措施的推动，也有经济动能逐步修复企稳的带动，我们判断随着后续稳经济一揽子政策的陆续出台，实体经济的融资需求会进一步修复，经济动能边际向好的态势也会更加清晰。

### ► 新增信贷大超预期，居民贷款延续改善

总量方面：6月新增信贷在去年高基数的情况下依然实现多增，并且创下有数据统计以来同期新高，我们认为除了有央行降息、季末冲量等因素推动之外，经济自身动能的修复也是重要因素。6月新增信贷3.05万亿元，大超市场预期的2.38万亿元，在去年超高基数的情况下依然同比多增2400亿元，我们认为信贷总量大超预期的原因可能有两个：一是央行6月全面降息10bp推动；二是银行季末信贷冲量影响；三是经济动能在逐步修复。

去年5月23日央行召开了主要金融机构货币信贷形势分析会，会议要求“大型国有商业银行要主动发力、多作贡献，股份制银行要充分挖掘潜力，大型城商行要发挥区位优势，共同加大对重点领域和薄弱环节的信贷支持”<sup>1</sup>。受此影响，去年6月新增信贷2.81万亿元，创近5年同期新高。

分部门来看，企业贷款2.28万亿元，同比多增687亿元；居民贷款9639亿元，同比多增1157亿元，企业端保持靓丽，居民端延续改善。

结构方面：企业端，贷款结构依然良好，中长期贷款继续多增，票据融资延续少增；居民端，中长期贷款基本恢复至近5年中枢水平，短期贷款好于近5年同期水平。

1) 6月企业贷款2.28万亿元，同比多增687亿元。其中企业短期贷款7449亿元，同比多增543亿元；票据融资-821亿元，同比多减1617亿元，与去年同期票据冲量形成鲜明对比。中长期贷款1.59万亿元，同样为有数据统计以来新高，同比多增1436亿元，表现依旧亮眼。中长期贷款向好，票据冲量不再，企业端贷款结构依然良好。

2) 6月居民贷款9639亿元，同比多增1157亿元。其中，居民短贷4914亿元，环比大幅改善，同比多增632亿元，由

1 货币信贷形势分析会 [https://www.gov.cn/xinwen/2022-05/25/content\\_5692206.htm](https://www.gov.cn/xinwen/2022-05/25/content_5692206.htm)

于去年 6 月疫情管控逐步放开，居民积累的消费需求得到释放，居民短贷基数较高。在这一背景下，仍能实现多增，反映出当前居民借贷消费需求正稳步改善。居民中长贷 4630 亿元，同比多增 463 亿元，改善明显，已经恢复至近 5 年同期中枢水平，反映出居民端的贷款结构也在逐步向好。

► **新增社融同比少增，政府债是主要拖累**

**总量方面：新增社融同比少增，主要与去年高基数有关。**6 月新增社融 4.22 万亿元，高于市场预期的 3.22 万亿元，也高于 2018-2021 年同期，不过仍同比少增 9726 万亿元，去年高基数是主要原因。存量社融增速 9.0%，较上月回落 0.5 个百分点。

**结构方面：信贷是主要支撑，政府债是主要拖累。**1) 社融口径新增人民币贷款 3.24 万亿元，同比多增 1825 亿元，居民、企业贷款均表现较好。

2) 政府债券净融资 5388 亿元，同比少增 1.08 万亿元，政府债券的大幅少增与去年基数偏高有关。去年五一假期，监管部门通知地方，要求进一步加快专项债发行节奏，2022 年新增专项债券须于 6 月底前基本发完<sup>2</sup>。因此去年 6 月政府债券净融资额明显增加（6 月政府债券净融资约 1.62 万亿元）。

高基数原因下，6 月政府债券大幅少增。WIND 数据显示，2023 年 6 月国债净融资 1112 亿元，同比少增约 1887 亿元，而地方债净融资 1925 亿元，同比少增约 1.2 万亿元。

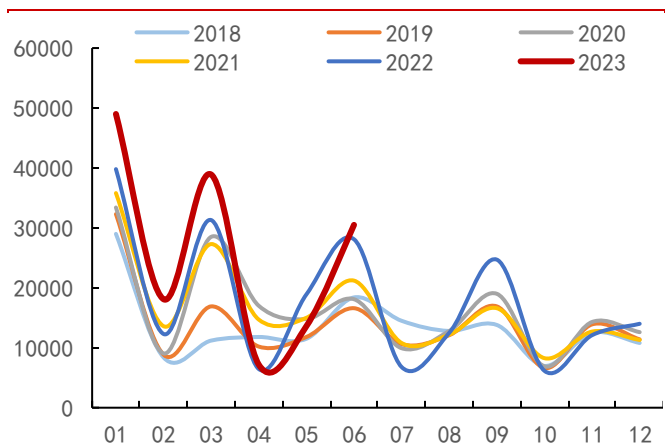
3) 非标方面，同比多减 760 亿元：其中，新增委托贷款同比少减 323 亿元、新增信托贷款同比少减 675 亿元，而新增未贴现票据同比多减 1758 亿元，是非标的主要拖累项。

4) 直接融资同比多增 126 亿元，其中，股票融资 701 亿元，同比多增 112 亿元；企业债券净融资 2360 亿元，同比多增 14 亿元，为今年 3 月以来首次转正。

► **M2、M1 回落，剪刀差扩大**

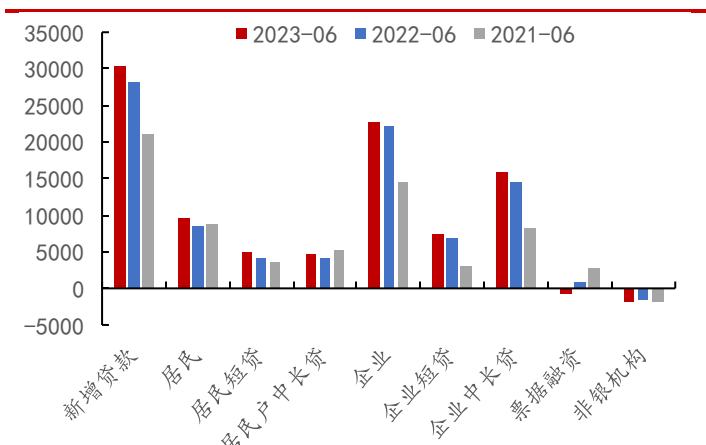
6 月 M2 同比增速 11.3%，较上月回落 0.3 个百分点，基数原因以及企业存款同比少增或是主要原因；M1 增速 3.1%，较上月回落 1.6 个百分点，M1 与 M2 剪刀差较上月扩大 1.3 个百分点，资金活化程度还有待进一步改善。

图 1 新增信贷创历史新高（亿元）



资料来源：WIND，华西证券研究所

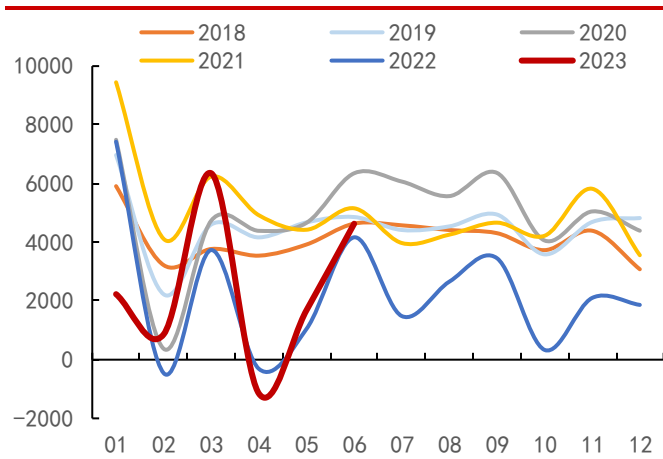
图 2 企业中长贷延续多增，居民端出现改善（亿元）



资料来源：WIND，华西证券研究所

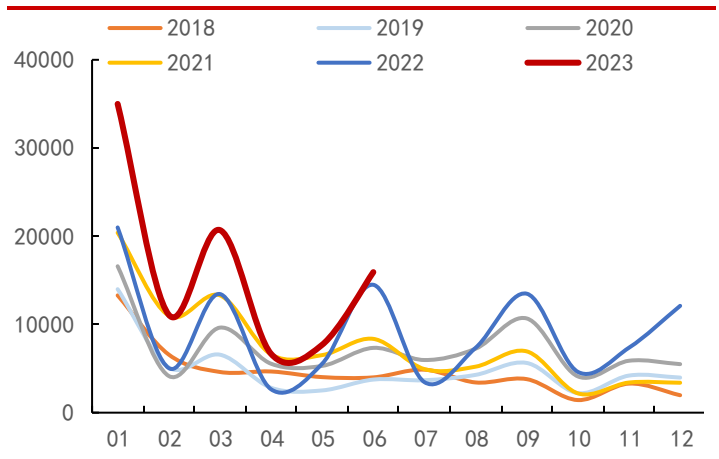
2 2022 年新增专项债券须于 6 月底前基本发完 <https://baijiahao.baidu.com/s?id=1738028668789509571&wfr=spider&for=pc>

图3 居民中长贷恢复至近5年中枢水平（亿元）



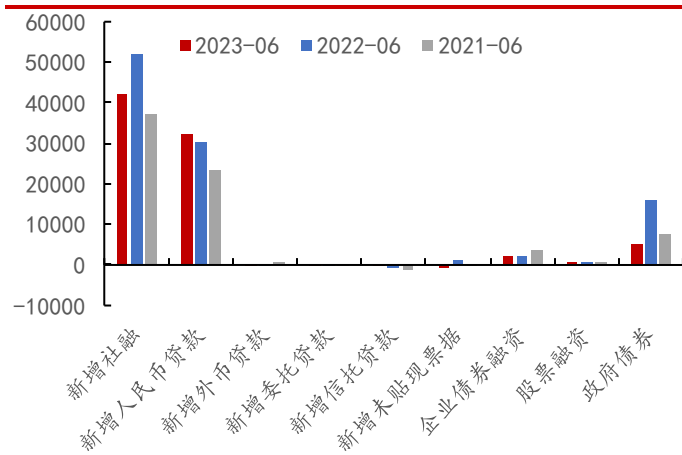
资料来源：WIND，华西证券研究所

图4 企业中长贷仍好于近5年同期（亿元）



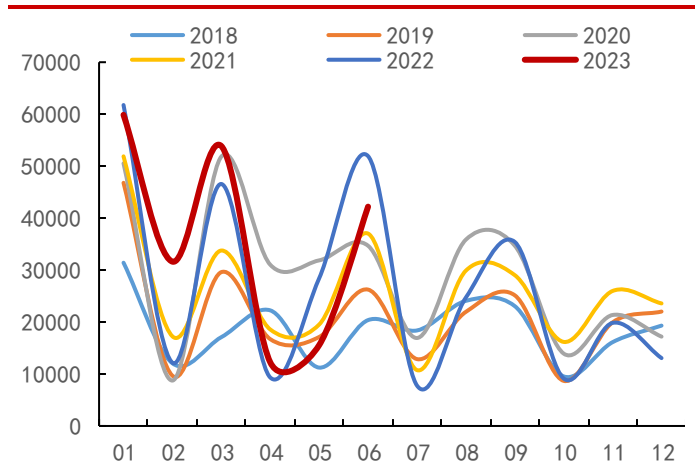
资料来源：WIND，华西证券研究所

图5 政府债是社融的主要拖累（亿元）



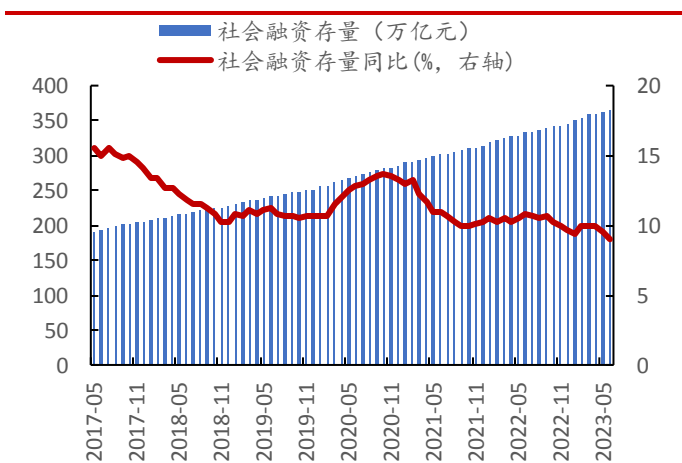
资料来源：WIND，华西证券研究所

图6 基数原因导致新增社融同比少增（亿元）



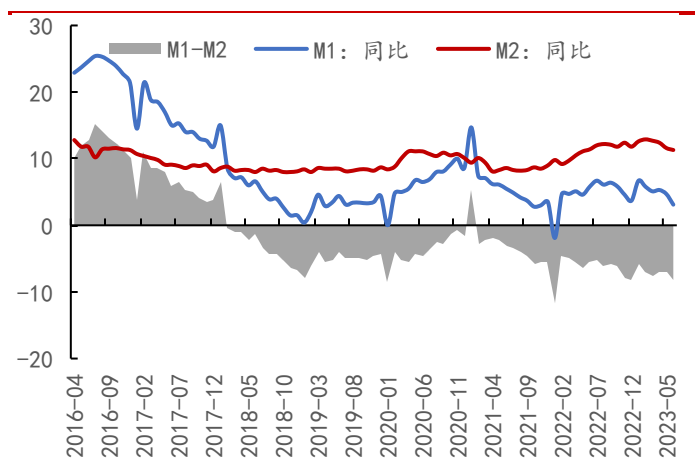
资料来源：WIND，华西证券研究所

图7 社融存量同比有所回落



资料来源：WIND，华西证券研究所

图8 M1、M2回落，剪刀差有所扩大（%）



资料来源：WIND，华西证券研究所

### 风险提示

经济活动超预期变化。

**宏观首席分析师：孙付**

邮箱：sunfu@hx168.com.cn

SAC NO：S1120520050004

联系电话：021-50380388

**宏观分析师：丁俊菘**

邮箱：dingjs@hx168.com.cn

SAC NO：S1120523070003

联系电话：021-50380388

### 分析师与研究助理简介

孙付，毕业于复旦大学世界经济系，华西宏观首席分析师，专注于经济增长、货币政策与利率研究，完成“蜕变时期：杠杆风险与增长动能研究”和“逆风侵袭：冲击与周期叠加”两部宏观经济研究专著，诸多成果被“金融市场研究”、“新财富”等收录刊发。

丁俊菘，复旦大学经济学博士，2021年7月加入华西证券研究所，专注于就业、通胀以及流动性等方面的研究，在《金融研究》、《财经科学》、《Grow and Change》等一流期刊发表学术论文多篇。

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。