

# 6 月金融数据点评

——结构改善还在延续

袁方(S1450520080004)<sup>1</sup>束加沛(S1450523010002)<sup>2</sup>

2023 年 07 月 11 日

## 内容提要

6 月份金融数据总量转弱主要受到政府债券发行节奏偏慢的影响，在去年同期高基数的背景下，其余分项表现不弱，结构改善还在延续。

在结构层面，企业部门中长期贷款维持强势，居民部门中长期贷款显著修复，居民部门存贷款轧差恢复至往年平均水平，暗示居民部门避险情绪可能好转，不过持续性有待观察。

往后看，考虑到实体部门疤痕效应的褪去需要时间、以及全年政府债发行规模总体稳定，预计社融和信贷增速有望缓慢抬升，今年货币政策宽松的基调或将延续。

风险提示：（1）地缘政治风险

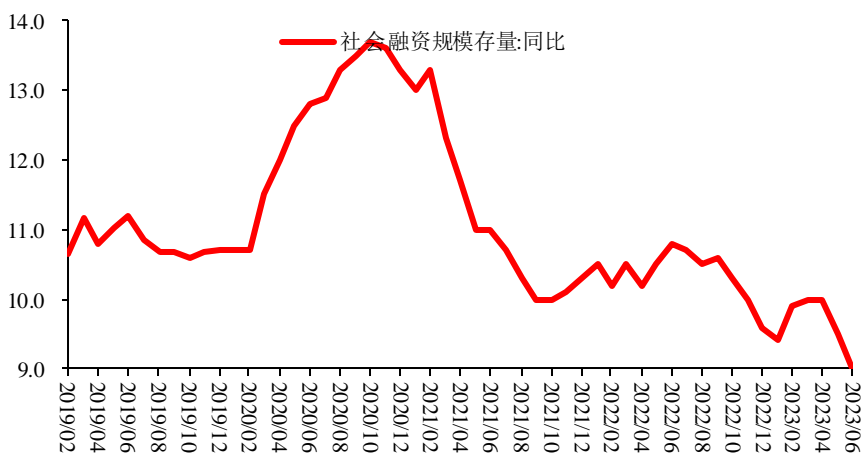
<sup>1</sup>宏观团队负责人，yuanfang@essence.com.cn，S1450520080004

<sup>2</sup>宏观分析师，shujp@essence.com.cn，S1450523010002

## 一、总量走弱，结构改善

6月新增社融4.22万亿元，同比少增9726亿元；余额同比9%，较上月回落0.5个百分点。政府债同比少增是导致社融增速回落的主要原因。

图1：社会融资规模存量同比，%



数据来源：Wind，安信证券

从社融结构上看，6月人民币贷款增加3.05万亿元，同比多增1825亿元；政府债券融资5388亿元，同比少增10828亿元，对社融形成主要拖累，其余分项变化不大。

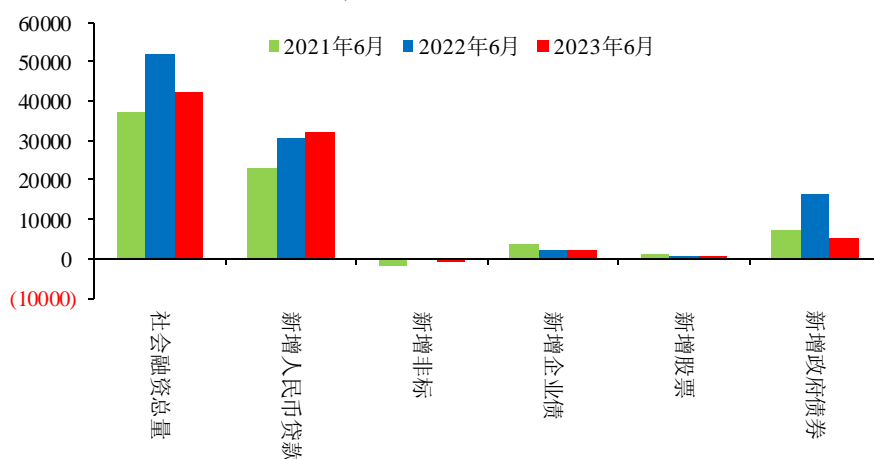
考虑到去年6月经历疫情好转和流动性宽松，社融和信贷表现不弱，在高基数背景下，6月份社融数据中除政府债券外，其余分项基本同比多增，与偏弱的经济基本面和信心相比，这一数据总体较强。

由于去年政府债券发行前置，今年发行节奏滞后于往年，基数效应导致上半年社融均受到拖累，下半年将出现反向效应。

总体上，6月的社融数据走低，主要是专项债发行节奏影响，剔除这一影响后，其余各项金融数据的表现并不算弱。但疤痕效应的恢复可能需要较长时间，信心和预期的修复仍然需求观察。

展望更长的时间，随着居民正常生活的时间更长，疤痕效应逐渐弱化，信心和预期也将随之改善，居民部门再平衡的进程会展开，融资需求将会回升，但这一进程仍然需要等待。

图2：近三年6月份社融分项，亿元

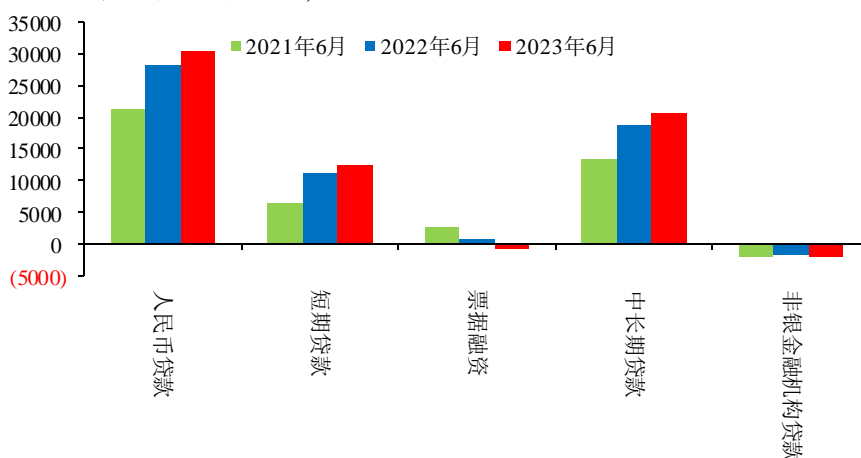


数据来源：Wind，安信证券

## 二、居民避险情绪改善

6月人民币贷款增加3.05万亿元，同比多增2400亿元；余额同比11.3%，较上月回落0.1个百分点，高基数是导致贷款增速回落的主因。

图3：近三年6月份信贷分项，亿元

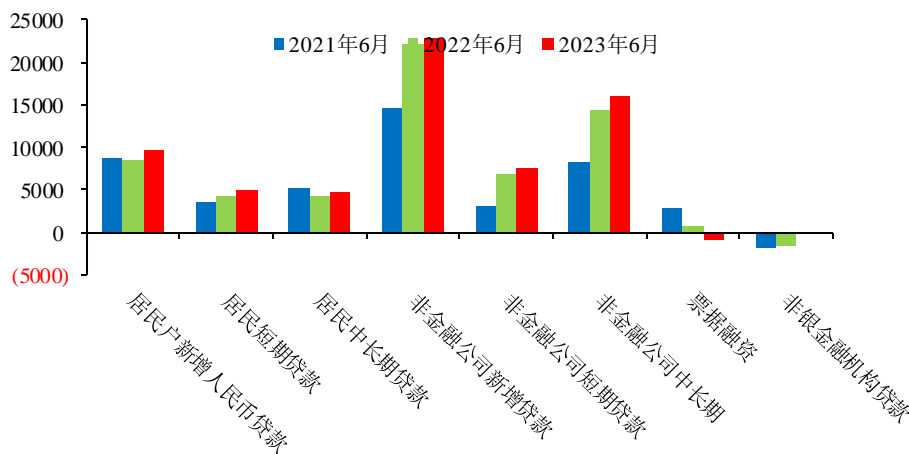


数据来源：Wind，安信证券

分结构看，中长期贷款仍然是主要支撑项，其余分项变化不大。

中长期贷款增长 20563 亿元，较去年同期多增 1899 亿元。其中居民部门中长期贷款增加 4630 亿元，同比多增 463 亿元，由于去年 6 月房地产市场修复，当前这一增长水平并不算低。考虑高频数据显示 6 月新房和二手房销售仍然疲弱，这一修复的可持续性有待观察。这一数据另一个解释是提前还贷现象可能缓和，居民部门的避险心态出现边际改善。

图4：近三年 6 月份信贷分项，亿元

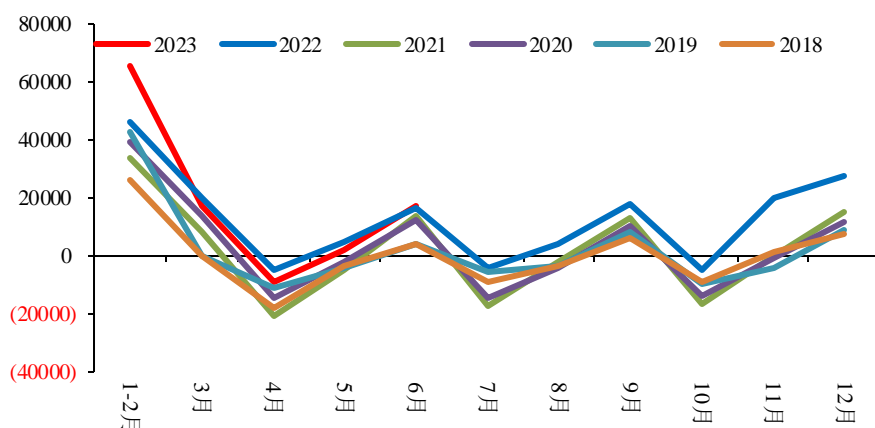


数据来源：Wind，安信证券

企业部门中长期贷款同比多增 1436 亿元，延续去年以来的持续增长。

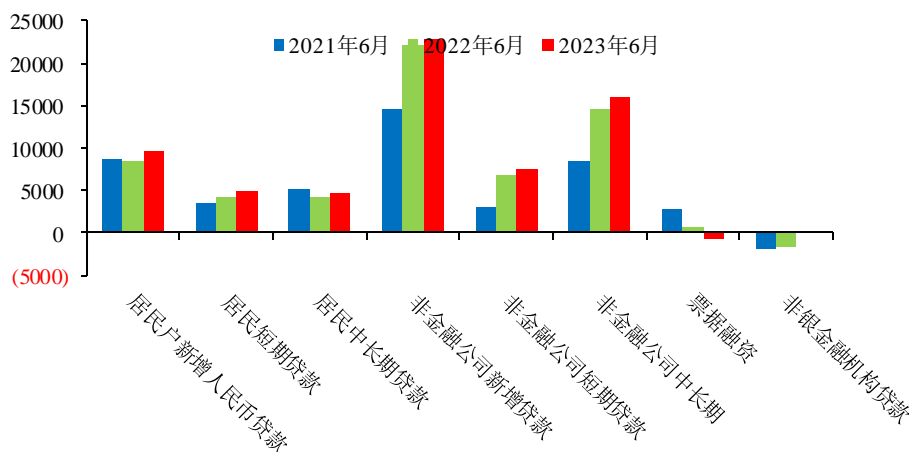
观察居民部门存款和贷款情况，6 月份存贷款轧差对季节性偏离恢复到往年同期水平，显示居民避险情绪好转，这一情况的可持续性有待观察。

图5：居民存款与贷款轧差，亿元



数据来源：Wind，安信证券

图6：近三年6月份居民与非金融企业部门信贷，亿元



数据来源：Wind，安信证券

总体而言，受银行票据冲量减少和政府债券发行偏慢的影响，6月份金融数据在总量层面显著转弱，但结构层面总体表现较强。

往后看，考虑到实体部门疤痕效应的褪去需要时间、以及全年政府债发行规模总体稳定，预计社融和信贷增速有望缓慢抬升，今年货币政策宽松的基调或将延续。

## ■ 团队成员介绍

袁方，宏观团队负责人，中央财经大学经济学学士，北京大学光华管理学院金融学硕士，曾在国家外汇管理局中央外汇业务中心工作两年。2018年7月加入安信证券研究中心。

束加沛，宏观分析师，北京大学物理学学士，前沿交叉学科研究院物理电子学博士，光华管理学院国民经济学博士后，曾在华夏幸福研究院工作两年。2020年12月加入安信证券研究中心。

## ■ 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区福田街道福华一路19号安信金融大厦33楼

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街2号楼国投金融大厦15层

邮编： 100034