

## 2023年6月金融数据点评

## 稳信贷挑战仍存

## 证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号

S1060520090001

ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

张璐 投资咨询资格编号

S1060522100001

ZHANGLU150@pingan.com.cn

常艺馨 投资咨询资格编号

S1060522080003

CHANGYIXIN050@pingan.com.cn



## 平安观点：

- **政府债融资是社融的主要拖累。**2023年6月新增社融规模同比少增1万亿，社融存量同比增速较上月下行0.5个百分点至9%。从分项看，政府债融资约下拉社融存量增速0.36个百分点；表内信贷稳中有增、拖累不强，是社融平稳运行的“压舱石”；表外未贴现票据缩量，存在小幅拖累。此外，委托贷款、信托贷款和企业直接融资表现尚可，构成小幅支撑。
- **企业中长期贷款增速下行。**6月新增人民币贷款为3.05万亿，贷款存量同比增长11.3%，较上月降低0.1个百分点。人民币贷款多数分项同比稳中有升，仅票据融资同比少增，下拉贷款增速0.08个百分点。信贷中的两条主线逻辑更值得关注：**1）居民信贷维持“弱修复”，其存量同比增速仅较上月提升0.05个百分点，继续徘徊在历史偏低位置。**6月地产销售进一步走弱，居民预期偏弱和信心不足的问题依然存在。**2）企业中长期贷款同比增速下行。**6月企业中长期贷款继续同比多增，但其增势放缓，对固定资产投资的支撑趋弱。
- **货币供应有三个关注点：1）“M2-M1”增速差值走阔，主要受企业存款变化的驱动。**2023年6月M1、M2同比增速均回落，分别较上月降低1.6个百分点、0.3个百分点。价格持续下探、终端需求疲弱拖累企业营收现金流，且企业贷款扩张速度放缓，6月企业存款同比少增近9000亿元，单位活期存款对M1增速的拉动较上月减少了1.5个百分点。**2）存款“降息”继续推进，居民存款增速放缓。**据融360数据，6月银行定期存款各期限平均利率均环比下跌，2年、3年期跌幅分别为7.8BP、11.4BP。6月居民存款同比增速较上月下行0.2个百分点，已连续4个月回落。**3）财政存款超季节性走低，资金投放力度可能有所加大。**6月财政存款单月减少超万亿元，达历年同期最高值。在经济增长动能偏弱的背景下，6月财政资金的拨付和使用进度可能有所加快。
- **6月社融增速下行，主要受政府债融资错位的影响。**我们预计，下半年政府债融资规模将较去年同期多增1.3万亿，对新增社融由拖累转为支撑。然而，企业中长期贷款同比增速开始下行，信贷需求走弱的迹象更值得警惕。尤其是，二季度央行问卷调查中企业贷款需求指数回落，环比降幅甚至大于受疫情冲击的2022年二季度。在此背景下，6月央行调降政策利率，增加2000亿元支农支小再贷款再贴现工具额度。货币政策总量和结构共同发力，旨在降低贷款成本，提升贷款可得性，一定程度上有助于信贷需求企稳。**在经济修复斜率相对平缓、企业资产负债率升至高位、物价低迷拖累企业现金流的当下，保持信用扩张的持续性和稳定性依然面临一定挑战。**我们认为，下半年货币政策有必要推动贷款利率进一步下行，结构性工具的支持力度将会持续，二次降准可以期待，年末还存在再次降息的可能性。

## 一、政府债融资是社融的主要拖累

2023年6月新增社融规模4.22万亿，同比少增近1万亿。6月社融存量同比增速较上月下行0.5个百分点至9.0%。新增社融拖累主要在政府债净融资，约下拉社融存量同比增速0.36个百分点；人民币贷款、表外未贴现票据增势放缓，合计下拉社融增速0.11个百分点。**从分项看：**

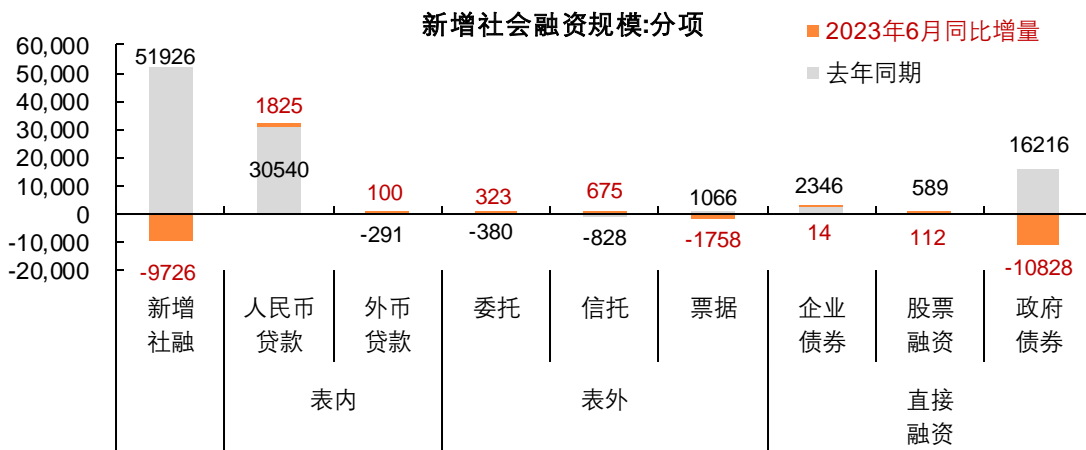
一是，政府债净融资规模同比少增超万亿元。因去年11月地方债提前批下发规模空前，助力今年前4个月地方债发行快于去年同期；但剩余批次的地方债额度直到5月中下旬才下达，6月政府债融资出现“空窗”，对新增社融构成拖累。以财政预算数据看，2023年政府债融资的总体规模与去年相当。**我们预计，下半年政府债融资规模将较去年同期多增1.3万亿，对新增社融将由拖累转为支撑。**

二是，表内信贷稳中有升是6月社融的“压舱石”。6月表内人民币贷款和外币贷款合计同比多增近2000亿元。

三是，表外未贴现票据融资同比少增。今年以来，票据新规开始实施，从缩短票据期限、新设两项上限指标、强调交易真实性、完善违规操作罚则等方面做进一步规范。商业银行承兑汇票的开立更加严格，使表内外票据融资规模同步走弱。

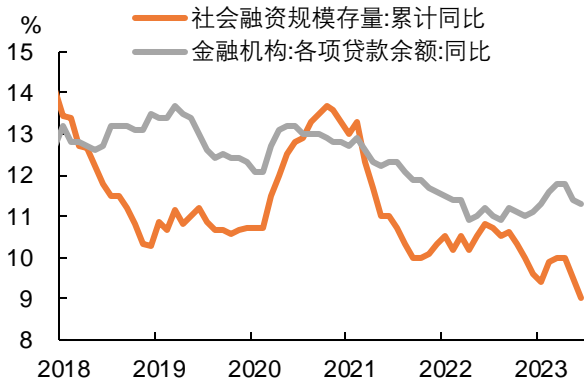
此外，委托贷款、信托贷款均同比多增，持续对社融构成小幅支撑。今年年初信托行业“三分类”新规落地，行业政策的不确定性减弱，委托贷款和信托贷款在上半年合计多增近5000亿元，对新增社融的拖累明显减弱。**企业债券及股票融资**同比略有增多，并未延续前期弱势表现。

图表1 2023年6月新增社融的同比增量(亿元)



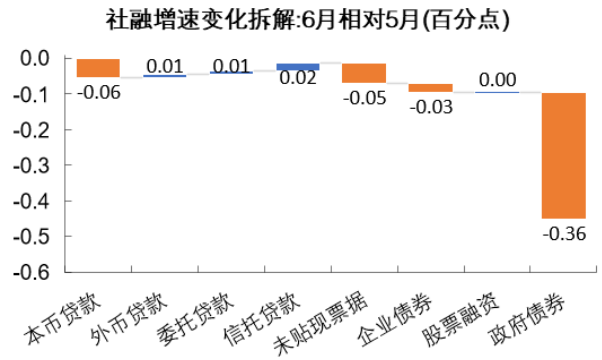
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表2 2023年6月社融与贷款的同比增速均下行



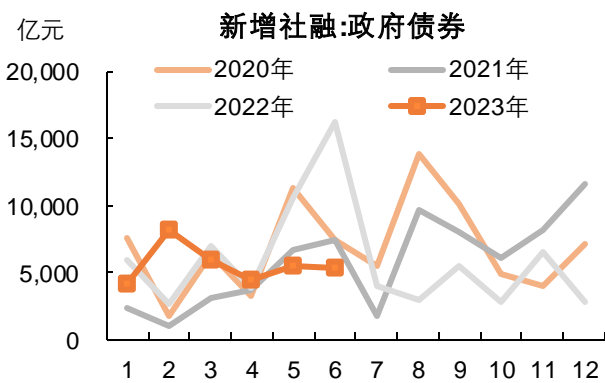
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表3 6月社融增速下行主要受政府债融资拖累



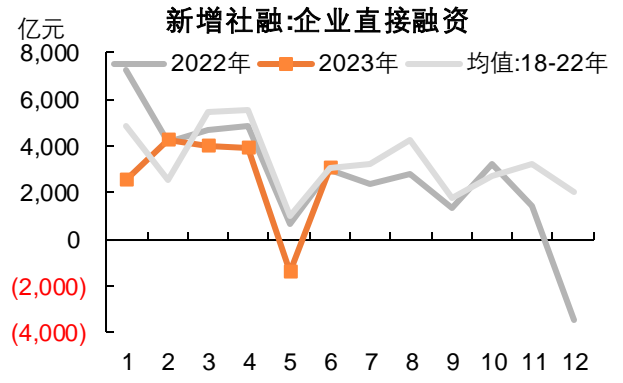
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表4 2023年6月政府债券融资规模同比大幅少增



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表5 2023年6月企业直接融资同比多增



资料来源: wind, 平安证券研究所

## 二、企业中长贷同比增速回落

2023年6月新增人民币贷款为3.05万亿，同比小幅多增；贷款存量同比增长11.3%，较上月降低0.1个百分点。人民币贷款的主要分项多较去年同期稳中有升，仅票据融资同比少增，下拉人民币贷款增速0.08个百分点。

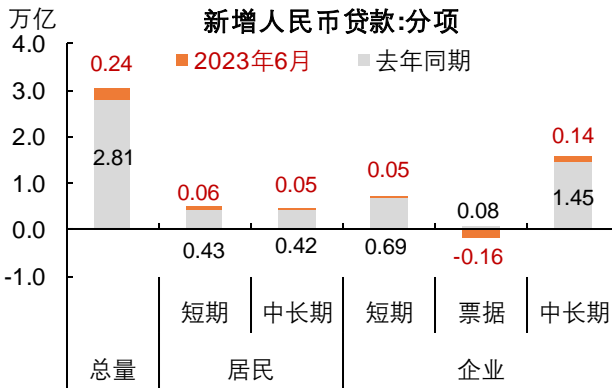
人民币贷款中更值得关注的是两条主线逻辑的演绎：

- 一方面，居民信贷维持“弱修复”。6月新增居民贷款同比略有增多，其存量同比增速较上月提升0.05个百分点，继续徘徊在历史偏低位置。6月房地产销售进一步走弱，居民预期偏弱和信心不足的问题依然存在，持续拖累居民端信贷修复的强度。
- 另一方面，企业中长期贷款同比增速拐点或确认。历史上，企业中长期贷款的同比增速与经济周期的同步性较强，可以较好代表贷款的“刚需”，亦可对固定资产投资产生支撑。尽管6月企业中长期贷款继续同比多增，但其增速进一步放缓，对投资的支撑力量趋弱。

从央行调查问卷结果看，2023年二季度企业贷款需求指数环比回落16.2个百分点，降幅大于2022年二季度。在此背景下，2023年6月13日，央行调降政策利率10bp，并推动LPR同步下行；6月30日，央行公告增加2000亿元支农支小再贷

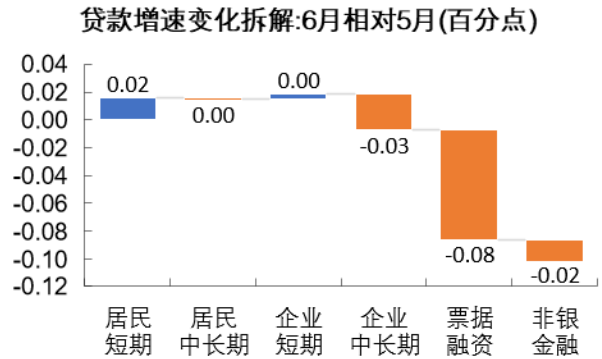
款再贴现工具额度。货币政策总量和结构共同发力，旨在降低贷款成本，提升贷款可得性，一定程度上有助于信贷需求企稳。然而，在经济修复斜率相对平缓（2023年二季度制造业PMI持续处于荣枯线以下）、企业资产负债率升至高位（2023年5月规模以上工业企业资产负债率进一步抬升至57.4%，创2015年以来新高）的当下，保持信用扩张的持续性和稳定性依然存在一定挑战。

图表6 2023年6月人民币贷款主要分项同比稳中有增



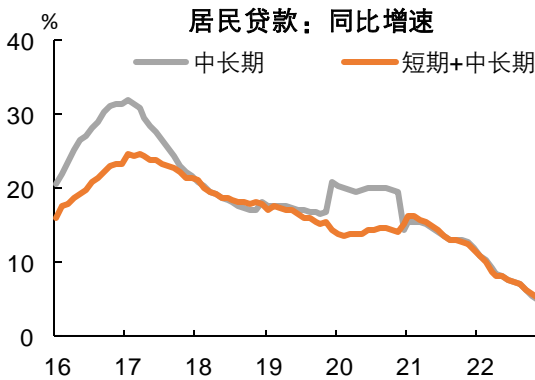
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表7 2023年6月企业中长期贷款和票据融资对整体贷款增速的拖累较大



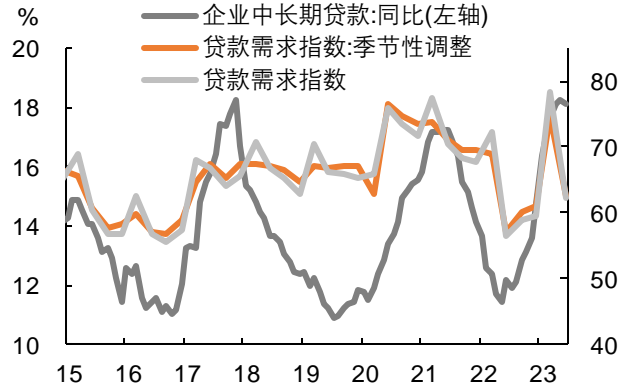
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表8 2023年6月居民贷款同比增速略微抬升



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表9 2023年6月企业中长期贷款同比增速下行



资料来源: wind, 平安证券研究所

### 三、M1、M2 同比增速均下行

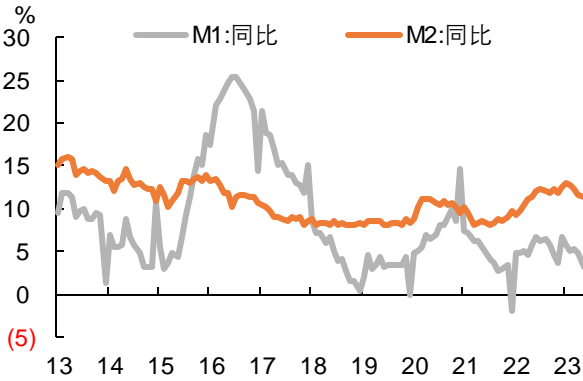
货币供应方面有三个关注点:

1) “M2-M1” 增速差值走阔，主要受企业存款变化的驱动。2023年6月M1、M2同比增速均回落，分别较上月降低1.6个百分点、0.3个百分点。价格持续下探、终端需求疲弱拖累企业营收现金流，且企业贷款扩张速度放缓，6月企业存款同比少增近9000亿元，单位活期存款对M1增速的拉动较上月减少了1.5个百分点。

2) 存款“降息”继续推进，居民存款增速进一步放缓。据融360监测数据，6月银行网点定期存款各期限平均利率（算数平均）均环比下跌，其中2年、3年期跌幅较大，分别为7.8BP、11.4BP；当前商业银行3年期平均利率为2.996%，今年以来首次跌至3%以下。6月居民存款同比增速较上月下行0.2个百分点，已连续4个月回落。

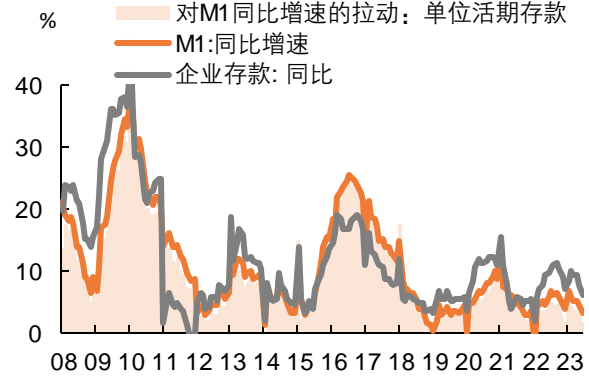
3) 财政存款超季节性走低, 资金投放力度可能有所加大。2023年6月, 财政存款同比多减超6000亿元, 单月减少超万亿元, 达历年同期最高值。在经济增长动能偏弱的背景下, 6月财政资金的拨付和使用进度可能有所加快。

图表10 2023年6月M1、M2增速同步下行



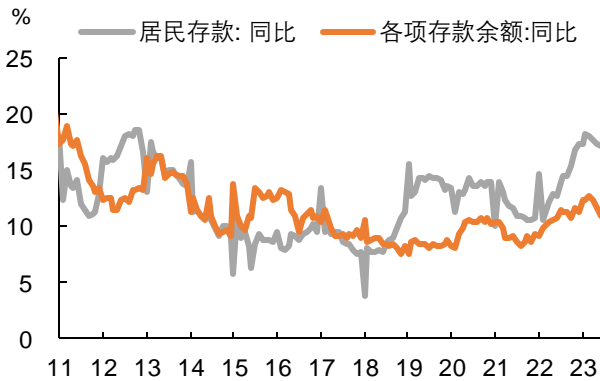
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表11 M1增速回落主要受企业存款下行的拖累



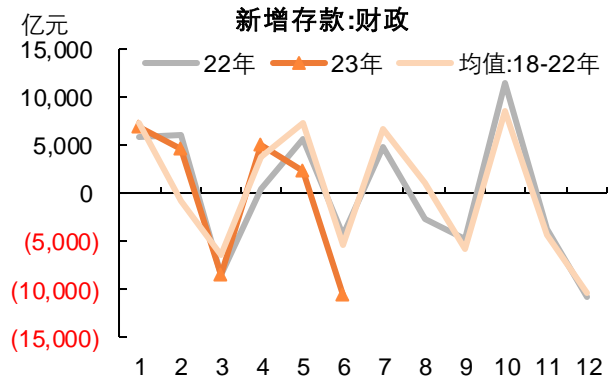
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表12 2023年6月居民存款增速下行



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表13 2023年6月新增财政存款超季节性走低



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表14 2023年6月各类银行定期存款平均利率(%)

银行类别	3个月	6个月	1年	2年	3年	5年
国有银行	1.529	1.730	1.944	2.331	2.821	2.813
股份制银行	1.732	1.933	2.144	2.561	3.024	2.966
城市商业银行	1.674	1.895	2.120	2.604	3.112	3.000
农村商业银行	1.575	1.802	2.076	2.560	2.995	2.911

资料来源: 融360数字科技研究院, 平安证券研究所

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在  $\pm 10\%$  之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在  $\pm 5\%$  之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2023 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融  
融中心 B 座 25 层

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 26 楼

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼  
丽泽平安金融中心 B 座 25 层