

宏观利率

单月社融超预期，隐忧仍存

——2023年6月金融数据点评兼论利率影响

2023年7月12日

宏观研究/事件点评

本报告分析师：

郭瑞

执业登记编码：S0760514050002

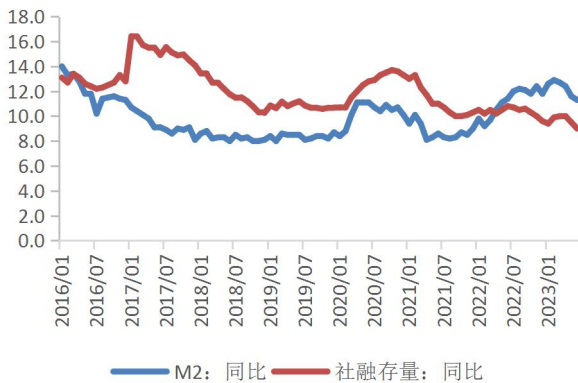
邮箱：guorui@sxzq.com

投资要点：

- **市场启示：单月社融超预期但隐忧仍存，债券收益率下行趋势未变。**6月新增社融虽超预期，但未改变二季度社融偏弱的局面，社融存量增速依然下滑。居民贷款仍未明显好转，显示终端需求依然低迷。企业端贷款新增较多，一方面和LPR调降、银行季末存贷冲量等因素有关；另一方面，工业经过一年多的主动去库存，部分行业进入短期的主动补库存阶段，融资需求有所增加。但整体来说，流动性宽松，企业经营活力不足的现象依然突出。在终端需求信心未明显改善的情况下，企业补库需求对于经济基本面推动的持续性有待观察，叠加内外需难共振、政策“托而不举”，维持收益率下行趋势未变的看法。
- **6月新增社融超预期，二季度社融整体偏弱。**6月社融存量365.45万亿元，同比增长9.0%（前值9.5%）。6月社融新增4.22万亿元，环比增加2.66万亿元，同比减少9693亿元。6月新增社融高于wind一致预期的3.22万亿元，但二季度新增社融仍同比大幅下降21.9%。6月M2增速为11.3%（前值11.6%），略高于wind一致预期的11.2%。M2和社融增速差由上月的2.1%回升至2.3%，处于2016年以来的高位，显示流动性比较宽松。M1增速回落至3.1%，和M2增速差为-8.2%（前值-6.9%），显示企业经营活力依然不足。
- **贷款和地方政府专项债是新增社融主力。**6月新增人民币贷款3.24万亿元，环比和同比分别增加2.01万亿元、1825亿元，主要受益于季末贷款冲量和6月LPR调降。6月人民币贷款同比增速11.2%（前值11.3%）。表外三项合计减少902亿元，其中新增未贴现银行承兑汇票减少692亿元。新增企业债券在上月大幅减少后，6月新增2360亿元，增量基本持平于上年同期。6月地方政府专项债新增5388亿元，二季度发行节奏较慢，下半年有望加快。
- **企业存贷款和居民存贷款均季节性走高。**6月企业新增贷款2.28万亿元，环比增加1.42万亿元，同比增加687亿元。6月企业贷款存量同比增速14.0%，连续两个月回落。6月住户贷款新增9639亿元，环比增加5967亿元，同比增加1157亿元。6月住户贷款存量增速回升至7.2%（前值7.1%）。存款角度看，6月住户存款大幅增加2.67万亿元，存款存量增速17.2%，连续四个月回落但仍处于高位。
- **企业新增中长期贷款较多但动能不足，住户中长期贷款增速持续筑底。**6月企业中长期贷款增加1.59万亿元，依然是2018年以来同期最高值，同比增加1436亿元。6月企业中长期贷款存量增速18.1%（前值18.2%），维持高位但进一步走升乏力。6月住户短贷增加4914亿元，同比大幅下降，中长期贷款增加4630亿元，环比好转但和近五年同期相比并不突出。住户中长期贷款存量增速5.3%（前值5.3%），今年以来持续筑底。
- **风险提示：**超预期的稳增长政策。

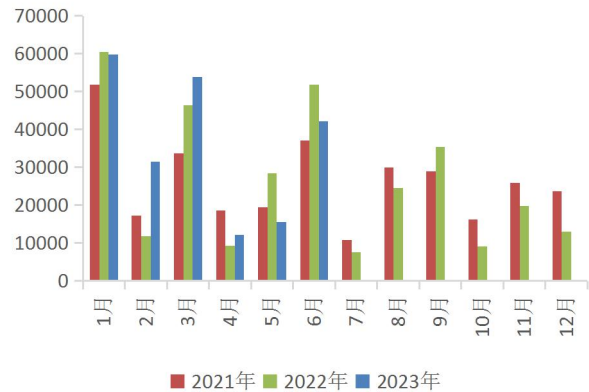


图 1：M2 及社融存量同比增速（%）



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 2：新增社融当月值（亿元）



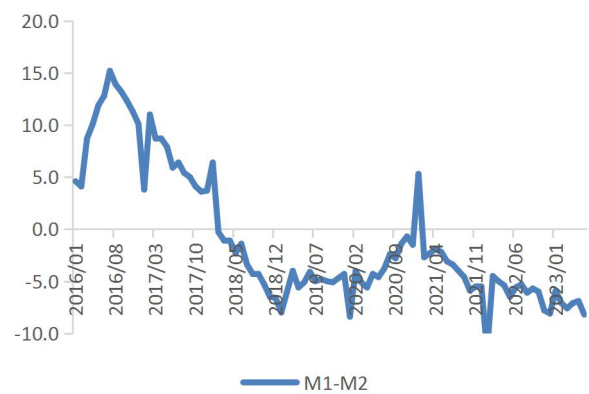
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 3：M2-社融（%）



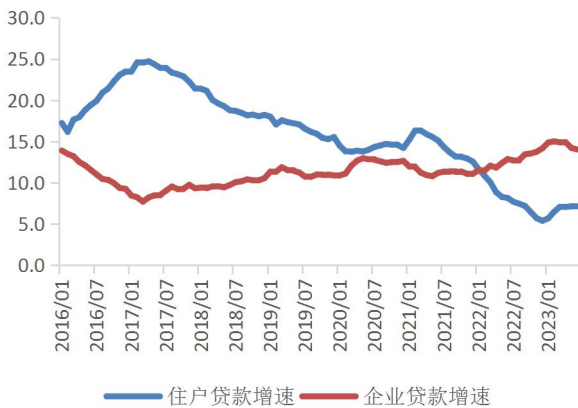
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 4：M1-M2（%）



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 5：企业贷款和住户贷款增速（%）



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 6：企业中长期贷款和住户中长期贷款增速（%）



资料来源：Wind，山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自转载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

