

2023年6月货币金融数据点评

宏观经济点评

证券研究报告

宏观经济组

分析师：赵伟（执业 S1130521120002）
 zhaow@gjzq.com.cn

分析师：杨飞（执业 S1130521120001）
 yang_fei@gjzq.com.cn

分析师：马洁莹（执业 S1130522080007）
 majieying@gjzq.com.cn

融资中的三点猜想

事件：

7月11日，央行公布6月货币金融数据：新增信贷3.05万亿元、新增社融4.22万亿元；社融存量增速9%、较上月回落0.5个百分点；M2同比11.3%、较上月回落0.3个百分点。

融资中的三条线索：信贷超预期，居民端融资改善、尤其短端，M2延续回落

猜想一：信贷整体超预期、或与投放节奏等有关，也可能指向稳增长加力等。6月，新增社融4.22万亿元、高于市场预期的3.2万亿元，主因信贷支撑。其中，6月新增信贷3.05万亿元、同比多增近2400亿元，或与季末考核、信贷集中投放等有关，此前4至5月新增信贷2.08万亿元、处近年同期低位。信贷高增的支撑项依然是企业端、尤其是企业中长贷，6月新增1.6万亿元、创历史同期新高，除季末考核外，也可能与稳增长加力带动配套融资增多等有关。

猜想二：居民融资边际改善、短贷创历史同期新高，可能与部分消费修复、部分资金“过桥”等有关。6月，新增居民短贷创同期新高至4900亿元以上，一方面可能与线下活动改善、带动部分消费修复等有关，另一方面也可能与部分房贷“过桥”等有关，类似情况今年3月出现过、但4月融资有所走弱。相较于短贷，居民中长贷的边际改善更多与基数因素有关，6月居民中长贷同比多增近460亿元至4600亿元以上，而2019-2021年同期均值在5500亿元左右，或反映居民购房行为依然偏弱，与30大中城商商品房成交面积在6月进一步走弱相互印证。

猜想三：除基数影响外，M2同比回落也可能与存款利率下调等有关。6月，M2同比回落0.3个百分点至11.3%，受企业存款影响较大、新增企业存款同比少增超8700亿元，或与二季度初信贷投放放缓、派生存款减少等有关，也可能受到存款利率下调等影响。

常规跟踪：人民币贷款支撑社融超预期，M1、M2双双回落

社融超预期、主因信贷支撑。分项中，新增人民币贷款3.2万亿元、同比多增超1800亿元；基数拖累下，政府债券同比少增近万亿元；表外票据净收缩近700亿元，其他分项变化不大，同比变动多在千元以内。上半年来看，社融呈现信贷“高增”、债券“拖累”的结构分化，其中，人民币贷款同比多增近2万亿元，企业债券、政府债券分别少增近8000亿元和1.27万亿元。

信贷中企业融资依然较高、居民端边际修复。6月，新增信贷3.05万亿元、同比多增2400亿元左右，企业中长贷新增近1.6万亿元、连续第11个月同比高增，短贷也不差、同比多增500亿元左右，票据融资-800亿元左右。6月，新增居民中长贷4600亿元以上、同比多增超460亿元，新增居民短贷超4900亿元、处于近年同期高位。

M1、M2双双回落，除基数影响外，或指向企业信心还待进一步修复。6月，M1同比回落1.6个百分点至3.1%、受到一定基数影响，也反映企业活化动力仍处低位、单位活期存款增速进一步回落。M2同比回落0.3个百分点至11.3%。分项中，居民存款同比多增近2000亿元，企业存款同比少增近8700亿元、非银存款同比少减近2200亿元，财政存款同比多减超6100亿元、指向财政发力有所加快。

风险提示

政策落地效果不及预期，疫情反复。

内容目录

1、融资中的三点猜想.....	3
2、常规跟踪：人民币贷款支撑社融超预期，M1、M2 双双回落.....	4
风险提示.....	6

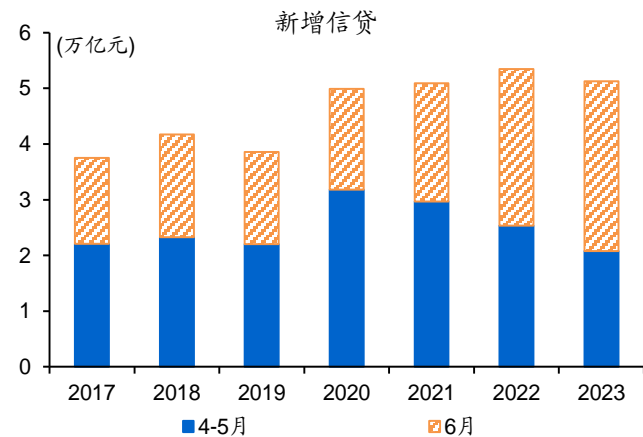
图表目录

图表 1： 6 月信贷超预期，与投放节奏等有关.....	3
图表 2： 6 月，企业中长贷创历史同期新高.....	3
图表 3： 居民短贷创同期新高.....	3
图表 4： 6 月，线下活动改善或带动部分消费修复.....	3
图表 5： 居民中长贷表现依然弱于 2021 年往前同期年份.....	4
图表 6： 30 大中城市商品房销售进一步走弱.....	4
图表 7： 6 月，社融分项数据情况（亿元）.....	4
图表 8： 6 月，信贷分项数据情况（亿元）.....	5
图表 9： 6 月，M1、M2 双双回落.....	5
图表 10： 企业存款同比少增、财政存款同比多减.....	5

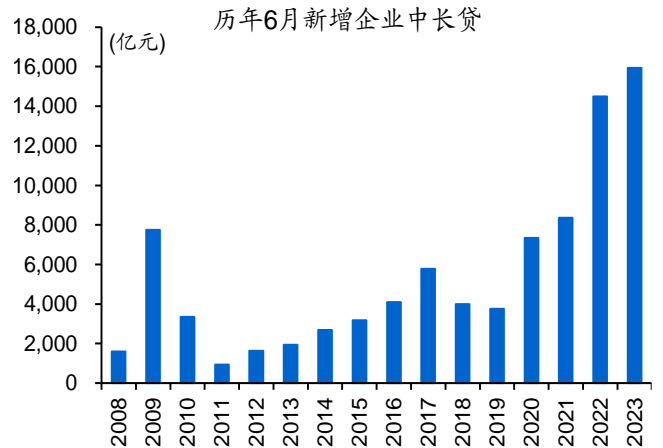
1、融资中的三点猜想

线索一：信贷整体超预期、或与投放节奏等有关，也可能指向稳增长加力等。6月，新增社融4.22万亿元、高于市场预期的3.2万亿元，主因信贷支撑。其中，6月新增信贷3.05万亿元、同比多增近2400亿元，或与季末考核、信贷集中投放等有关，此前4至5月新增信贷2.08万亿元、处近年同期低位。信贷高增的支撑项依然是企业端、尤其是企业中长贷，6月新增1.6万亿元、创历史同期新高，除季末考核外，也可能与稳增长加力带动配套融资增多等有关。

图表1：6月信贷超预期，与投放节奏等有关



图表2：6月，企业中长贷创历史同期新高

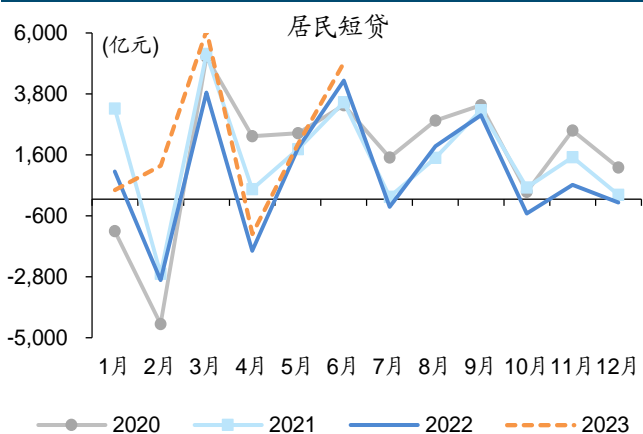


来源：Wind、国金证券研究所

来源：Wind、国金证券研究所

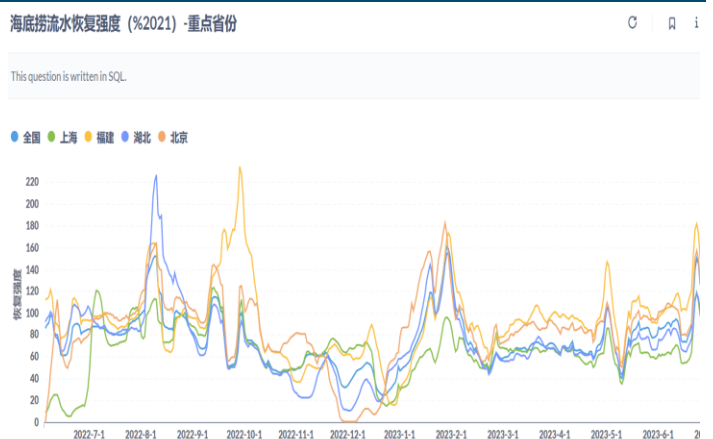
线索二：居民融资边际改善、短贷创历史同期新高，可能与部分消费修复、部分资金“过桥”等有关。6月，新增居民短贷创同期新高至4900亿元以上，一方面可能与线下活动改善、带动部分消费修复等有关，另一方面也可能与部分房贷“过桥”等有关，类似情况今年3月出现过、但4月融资有所走弱。相较于短贷，居民中长贷的边际改善更多与基数因素有关，6月居民中长贷同比多增近460亿元至4600亿元以上，而2019-2021年同期均值在5500亿元左右，或反映居民购房行为依然偏弱，与30大中城商品房成交面积在6月进一步走弱相互印证。

图表3：居民短贷创同期新高



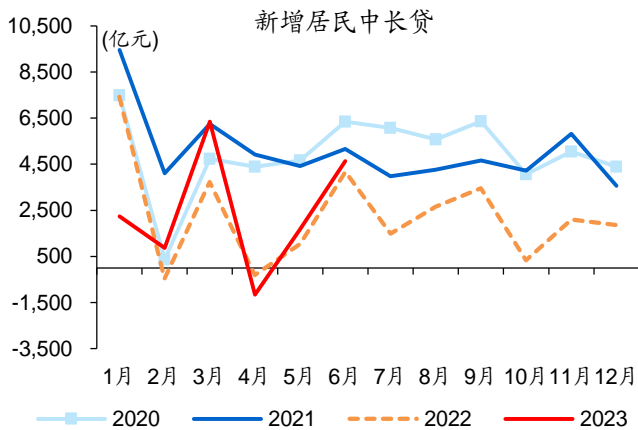
来源：Wind、国金证券研究所

图表4：6月，线下活动改善或带动部分消费修复

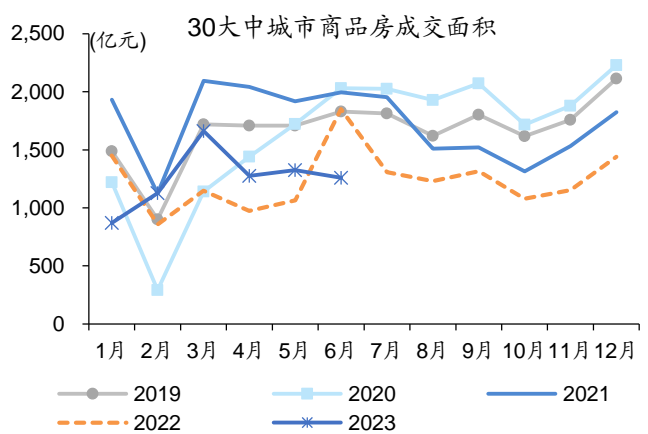


来源：国金数字未来 Lab、国金证券研究所

图表5: 居民中长贷表现依然弱于2021年往前同期年份



图表6: 30大中城市商品房销售进一步走弱



来源: Wind、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所

猜想三: 除基数影响外, M2 同比回落也可能与存款利率下调等有关。6 月, M2 同比回落 0.3 个百分点至 11.3%, 受企业存款影响较大、新增企业存款同比少增超 8700 亿元, 或与二季度初信贷投放放缓、派生存款减少等有关, 也可能受到存款利率下调等影响。

2、常规跟踪: 人民币贷款支撑社融超预期, M1、M2 双双回落

社融超预期、主因信贷支撑。6 月社融分项中, 新增人民币贷款 3.2 万亿元、同比多增超 1800 亿元; 基数拖累下, 政府债券同比少增近万亿元; 表外票据净收缩近 700 亿元, 其他分项变化不大, 同比变动多在千元以内。上半年来看, 社融呈现信贷“高增”、债券“拖累”的结构分化, 其中, 人民币贷款同比多增近 2 万亿元, 企业债券、政府债券分别少增近 8000 亿元和 1.27 万亿元。

图表7: 6 月, 社融分项数据情况 (亿元)

月份	社会融资规模	人民币贷款	外币贷款	委托贷款	信托贷款	未贴现银行承兑汇票	企业债券	股票融资	政府债券
2022-06	51,926	30,540	-291	-380	-828	1,066	2,346	589	16,216
2022-07	7,785	4,088	-1,137	89	-398	-2,744	960	1,437	3,998
2022-08	24,712	13,344	-826	1,755	-472	3,486	1,512	1,251	3,045
2022-09	35,411	25,686	-713	1,508	-191	132	345	1,022	5,533
2022-10	9,134	4,431	-724	470	-61	-2,156	2,413	788	2,791
2022-11	19,837	11,448	-648	-88	-365	191	604	788	6,520
2022-12	13,058	14,401	-1,665	-101	-764	-554	-4,887	1,443	2,809
2023-01	59,871	49,314	-131	584	-62	2,963	1,553	964	4,140
2023-02	31,623	18,184	310	-77	66	-69	3,675	571	8,138
2023-03	53,862	39,487	427	175	-45	1,792	3,352	614	6,015
2023-04	12,244	4,431	-319	83	119	-1,345	2,935	993	4,548
2023-05	15,556	12,219	-338	35	303	-1,797	-2,175	753	5,571
2023-06	42,200	32,365	-191	-57	-153	-692	2,360	701	5,388
较上月	26644	20146	147	-92	-456	1105	4535	-52	-183
较去年同期	-9726	1825	100	323	675	-1758	14	112	-10828

来源: Wind、国金证券研究所

信贷中企业融资依然较高、居民端边际修复。6月，新增信贷3.05万亿元、同比多增2400亿元左右，企业中长贷新增近1.6万亿元、连续第11个月同比高增，短贷也不差、同比多增500亿元左右，票据融资-800亿元左右。6月，新增居民中长贷4600亿元以上、同比多增超460亿元，新增居民短贷超4900亿元、处于近年同期高位。

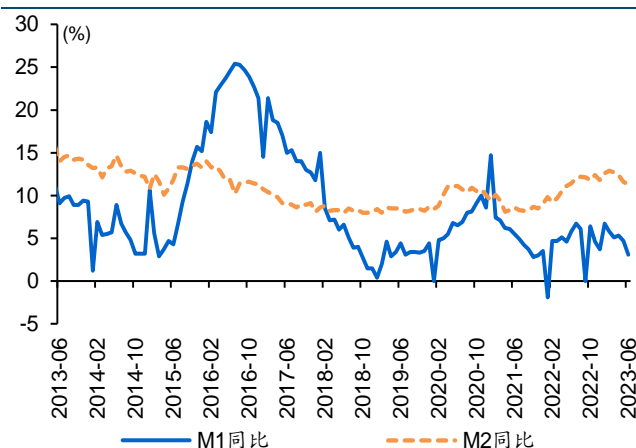
图表8：6月，信贷分项数据情况（亿元）

月份	新增信贷	短期信贷	票据融资	中长期信贷	企业中长期信贷	居民中长期信贷	企业短期信贷	居民短期信贷	非银贷款
2022-06	28,100	11,188	796	18,664	14,497	4,167	6,906	4,282	-1,656
2022-07	6,790	-3,815	3,136	4,945	3,459	1,486	-3,546	-269	1,476
2022-08	12,500	1,801	1,591	10,011	7,353	2,658	-121	1,922	-425
2022-09	24,700	9,605	-827	16,944	13,488	3,456	6,567	3,038	-930
2022-10	6,152	-2,355	1,905	4,955	4,623	332	-1,843	-512	1,140
2022-11	12,100	284	1,549	9,470	7,367	2,103	-241	525	-99
2022-12	14,000	-529	1,146	13,975	12,110	1,865	-416	-113	-11
2023-01	49,000	15,441	-4,127	37,231	35,000	2,231	15,100	341	-585
2023-02	18,100	7,003	-989	11,963	11,100	863	5,785	1,218	173
2023-03	38,900	16,909	-4,687	27,048	20,700	6,348	10,815	6,094	-379
2023-04	7,188	-2,354	1,280	5,513	6,669	-1,156	-1,099	-1,255	2,134
2023-05	13,600	2,338	420	9,382	7,698	1,684	350	1,988	604
2023-06	30,500	12,363	-821	20,563	15,933	4,630	7,449	4,914	-1,962
较上月	16900	10025	-1241	11181	8235	2946	7099	2926	-2566
较去年同期	2400	1175	-1617	1899	1436	463	543	632	-306

来源：Wind、国金证券研究所

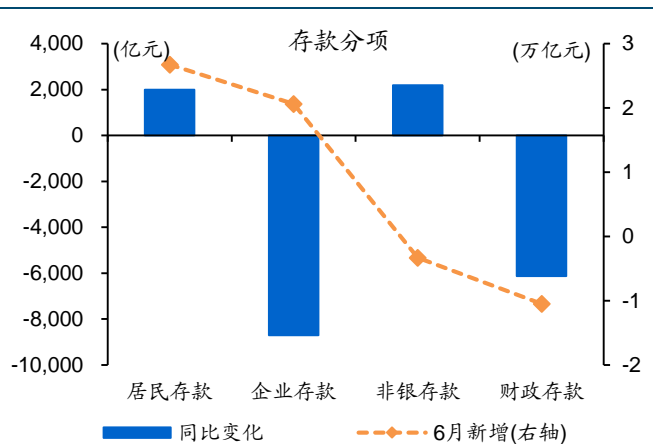
M1、M2 双双回落，除基数影响外，或指向企业信心还待进一步修复。6月，M1 同比回落1.6个百分点至3.1%、受到一定基数影响，也反映企业活化动力仍处低位、单位活期存款增速进一步回落。M2 同比回落0.3个百分点至11.3%。分项中，居民存款同比多增近2000亿元，企业存款同比少增近8700亿元、非银存款同比少减近2200亿元，财政存款同比多减超6100亿元、指向财政发力有所加快。

图表9：6月，M1、M2 双双回落



来源：Wind、国金证券研究所

图表10：企业存款同比少增、财政存款同比多减



来源：Wind、国金证券研究所

风险提示

- 1、政策落地效果不及预期。债务压制、项目质量等拖累政策落地，资金滞留金融体系等。
- 2、疫情反复。国内疫情反复，对项目开工、线下活动等抑制加强。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402