

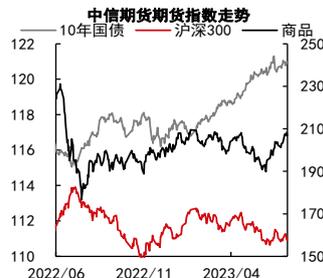
## 融资需求有所恢复，内生增长动能仍偏弱

### ——6月金融数据点评

投资咨询业务资格：  
证监许可【2012】669号

#### 报告要点

6月新增社融增长较快且显著好于预期，但高基数效应导致社融存量同比增速回落0.5个百分点。6月居民融资需求有所恢复但仍偏弱，企业中长期贷款增长较快但企业融资需求仍偏弱。在政策的支持下，预计未来几个月新增社融偏快增长。但在房地产偏弱的背景下，未来1-2个月实体经济需求的恢复可能并不显著。



#### 摘要：

**事件：**中国6月社会融资规模新增42200亿元，预期32200亿元；人民币贷款新增30500亿，预期23800亿；社会融资规模存量同比增长9.0%，预期9.1%，前值9.5%；M2同比增长11.3%，预期11.2%，前值11.6%。

#### 点评：

**1、6月新增社融增长较快且显著好于预期，但高基数效应导致社融存量同比增速回落0.5个百分点。**6月社会融资规模新增42200亿元，高于预期值32200亿元，但同比少增9726亿元。高基数效应使得新增社融同比大幅减少，也导致社会融资规模存量同比增速回落0.5个百分点至9.0%。剔除基数效应，6月新增社融较基准（2018-2022年6月的中位数水平，下同）多增7519亿元，增长较快；其中，对实体经济发放的人民币贷款较基准多增13336亿元。6月政府债券净融资新增5388亿元，同比少增10828亿元（主因高基数效应），较基准少增2062亿元，反映政府债券发行偏慢。6月企业债券净融资2360亿元，较基准多增14亿元，企业融资需求仍不强。

**2、6月住户中长期贷款有所恢复但仍偏弱，银行积极投放信贷使得企业中长贷增长较快，但企业融资需求可能仍偏弱。**6月住户中长期贷款新增4630亿元，比上月多增2946亿元，同比多增463亿元，但较基准少增228亿元，居民融资需求有所恢复但仍偏弱。6月企（事）业单位中长期与短期贷款分别为15933、7449亿元，较基准多增8585、3398亿元，增长较快可能主要因为金融机构积极投放信贷。短期贷款增长较快可能意味着企业中长期融资需求仍偏弱，这与企业债券净融资增长偏慢可以互相印证。

**3、6月M2同比增速下降0.3个百分点，这主要因为高基数效应。值得注意的是，6月财政存款下降较多，这可能因为政府加快了支出进度。**6月财政存款减少10496亿元，同比多减6129亿元，较基准多减5476亿元。6月土木工程建筑业商务活动指数回升2.6个百分点至64.3%。政府可能加快了支出进度，从而推动基建加快增长。

**4、6月银行间利率较5月略有回升但仍偏低，印证融资需求有所恢复但仍偏弱。**

**5、在政策的支持下，预计未来几个月新增社融偏快增长。但在房地产偏弱的背景下，未来1-2个月实体经济需求的恢复可能并不显著。**6月中下旬以来国内宏观政策开始加大对经济的支持，预计未来几个月政府债券净融资与人民币信贷增长较快。7月份以来我国30大中城市商品房销售较6月有所回落。考虑到楼市预期转弱，居民购房观望情绪浓厚，短期商品房销售可能仍承压。在这样的背景下，未来1-2个月社融偏快增长对实体经济的拉动可能并不显著。

**风险因子：**房地产显著下滑，货币政策大幅放松

#### 宏观与商品策略 研究团队

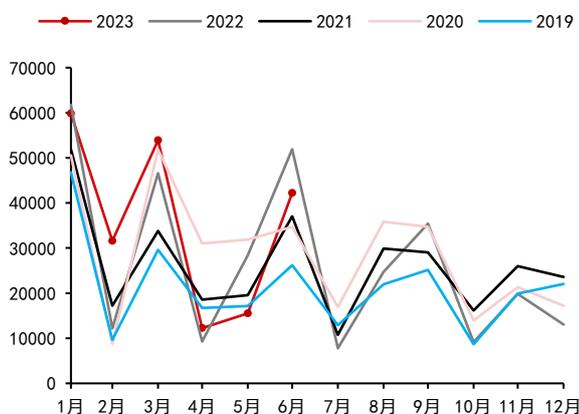
研究员：  
刘道钰  
021-80401723  
liudaoyu@citicsf.com  
从业资格号：F3061482  
投资咨询号：Z0016422

**重要提示：**本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

## 一、社会融资规模

6月新增社融增长较快且显著好于预期，但高基数效应导致社融存量同比增速回落0.5个百分点。6月社会融资规模新增42200亿元，高于预期值32200亿元，但同比少增9726亿元。新增社融同比大幅减少主要因为高基数效应，这也导致6月社会融资规模存量同比增速回落0.5个百分点至9.0%。为了剔除基数效应，可以将今年6月数据与2018-2022年6月的中位数水平进行比较（以下简称“较基准”）。6月新增社融较基准多增7519亿元，增长较快。

图表1：新增社会融资规模当月值（亿元）



资料来源：Wind 中信期货研究所

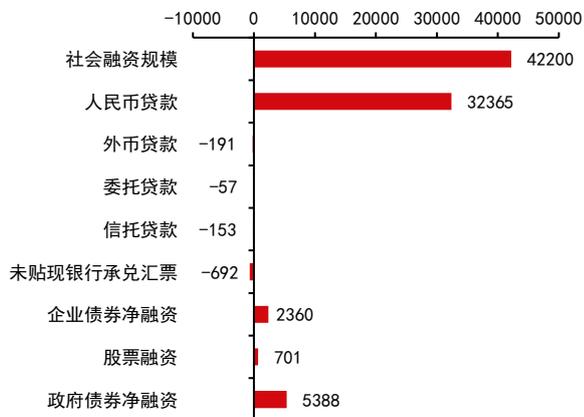
图表2：社会融资规模存量同比增速（%）



资料来源：Wind 中信期货研究所

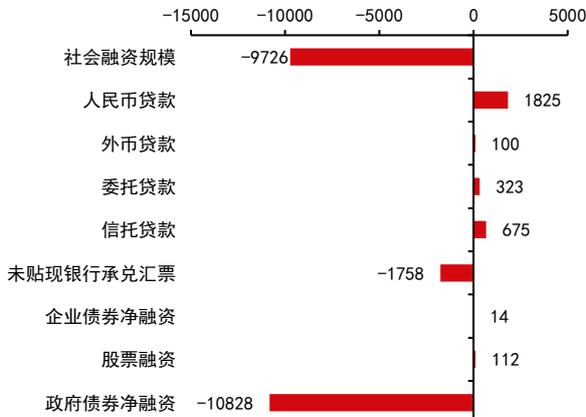
分项来看，6月人民币贷款增长较快，但政府债券净融资增长偏慢。6月对实体经济发放的人民币贷款新增32365亿元，较基准多增13336亿元，这是新增社融增长较快的主要原因。6月政府债券净融资新增5388亿元，同比少增10828亿元（主因高基数效应），较基准少增2062亿元，反映政府债券发行偏慢。6月企业债券净融资2360亿元，较基准多增14亿元，企业融资需求仍不强。

图表3：新增社会融资规模及其分项的当月值（亿元）



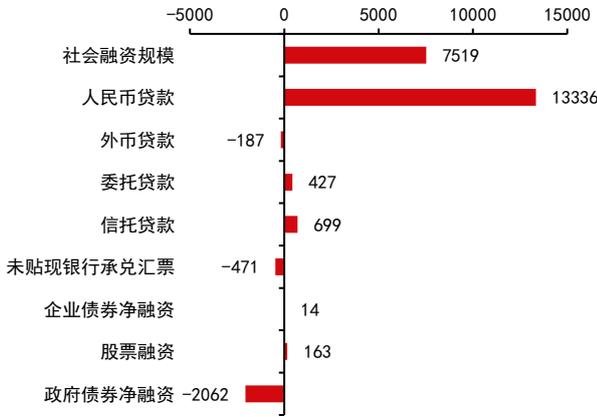
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表4：新增社会融资规模及其分项当月值的同比变化



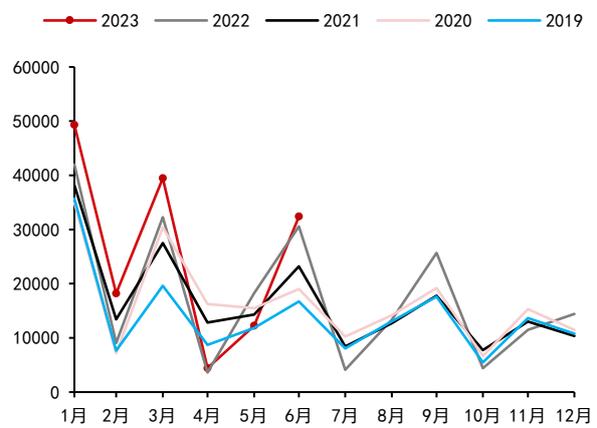
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表5：新增社会融资规模及其分项较基准的变化（亿元）



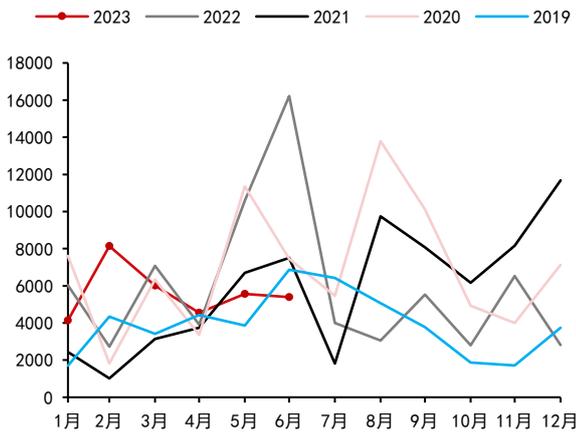
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表6：对实体经济发放的新增人民币贷款当月值(亿元)



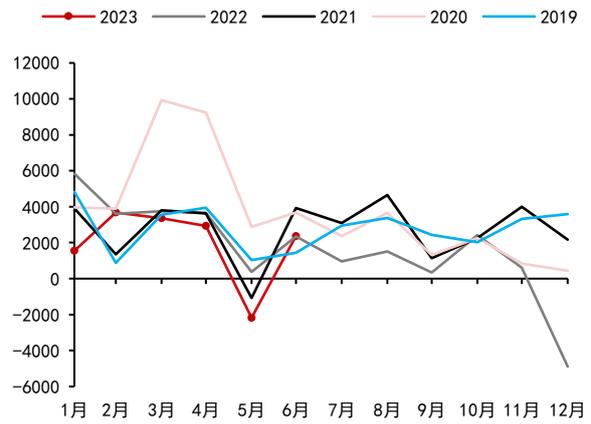
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表7：政府债券净融资当月值(亿元)



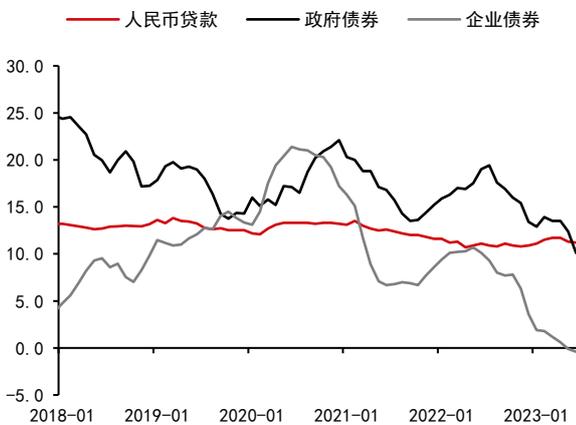
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表8：企业债券净融资当月值(亿元)



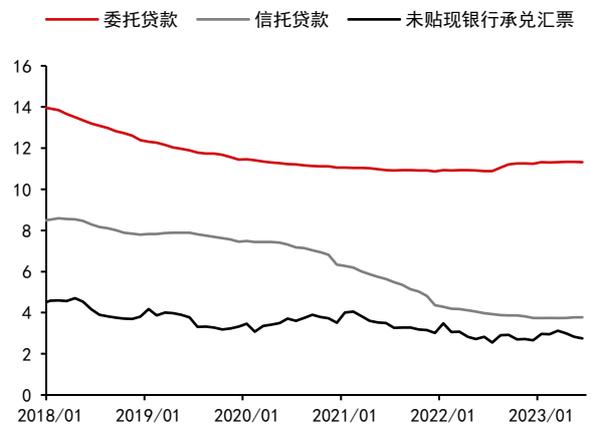
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表9：社会融资规模存量主要分项的同比增速(%)



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表10：表外融资主要分项的存量规模(万亿元)



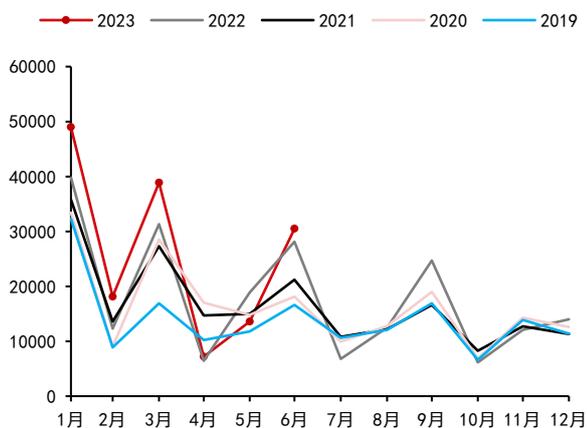
资料来源：Wind 中信期货研究所

## 二、人民币贷款

6月金融机构人民币贷款增长较快，但高基数效应导致其余额的同比增速回落0.1个百分点。6月金融机构人民币贷款增加30500亿元，高于预期值23800亿元，较基准多增12100亿元，反映人民币贷款增长较快。不过，由于高基数效应，6月人民币贷款同比仅多增2400亿元，其余额同比增速回落0.1个百分点至11.3%。

图表11：金融机构新增人民币贷款当月值(亿元)

图表12：金融机构人民币贷款余额的同比增速(%)



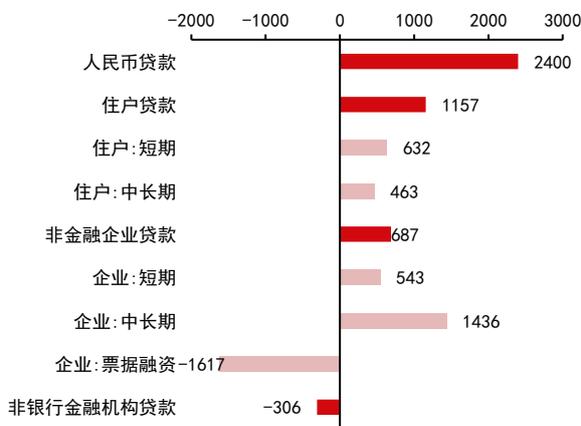
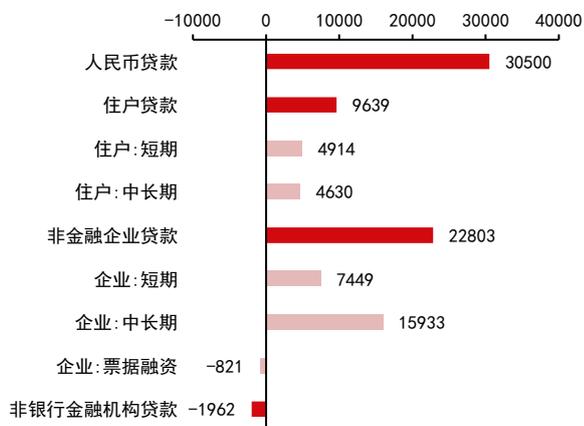
资料来源：Wind 中信期货研究所

资料来源：Wind 中信期货研究所

住户信贷方面，6月住户短期信贷增长较快，中长期贷款有所恢复但仍偏弱。6月住户贷款新增9639亿元，比上月多增5967亿元，同比多增1157亿元，较基准多增1157亿元。其中，住户中长期贷款新增4630亿元，比上月多增2946亿元，同比多增463亿元，但较基准少增228亿元。总体来看，居民融资需求有所恢复，但中长期贷款的恢复程度明显不如短期贷款，反映住户信贷内生增长动能仍不强。

图表13：金融机构新增人民币贷款当月值及其分项(亿元)

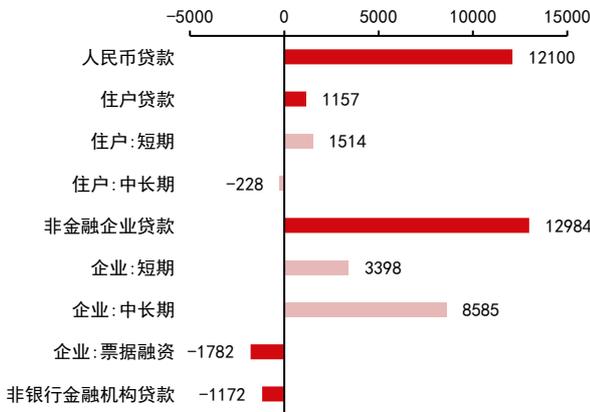
图表14：新增人民币贷款当月值及其分项的同比变化



资料来源：Wind 中信期货研究所

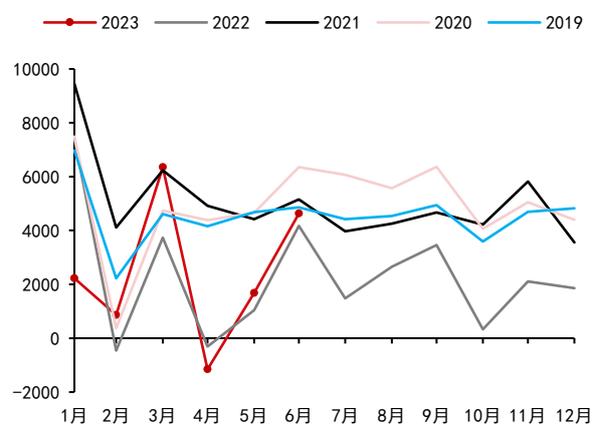
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表15：新增人民币贷款当月值及其分项较基准的变化



资料来源：Wind 中信期货研究所

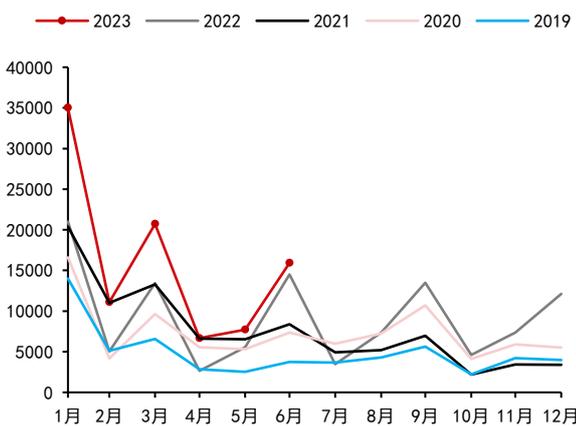
图表16：新增住户中长期贷款当月值(亿元)



资料来源：Wind 中信期货研究所

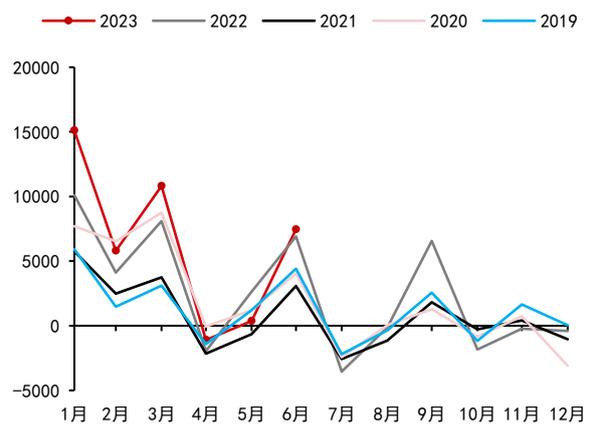
**企业信贷方面，银行积极投放信贷使得企业中长贷增长较快，但企业融资需求可能仍偏弱。**6月企（事）业单位贷款增加 22803 亿元，其中，新增中长期贷款、短期贷款、票据融资分别为+15933、+7449、-821 亿元，较基准变化+8585、+3398、-1782 亿元，同比变化+1436、+543、-1617 亿元。剔除高基数效应，6月企业短期与中长期贷款均增长较快，这可能主要因为金融机构积极投放信贷资金。短期贷款增长较快暗示企业中长期融资需求可能仍偏弱，这与企业债券净融资增长偏慢可以互相印证。今年前 6 个月企业中长期贷款同比增长 56%，增速较高，这有利于实体经济的恢复。

图表17：新增企（事）业单位中长期贷款当月值(亿元)



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表18：新增企（事）业单位短期贷款当月值(亿元)



资料来源：Wind 中信期货研究所

### 三、M2 与人民币存款

6月M2同比增速下降0.3个百分点，这主要因为高基数效应。6月M2与人民币存款余额分别同比增长11.3%、11.0%，增速分别比上月低0.3、0.6个百分点。6月人民币存款新增37100亿元，较基准多增8100亿元，同比少增11200亿元。总体来看，6月人民币存款增长仍较快，其同比大幅减少主要因为高基数效应；这也导致人民币存款余额与M2同比增速显著回落。

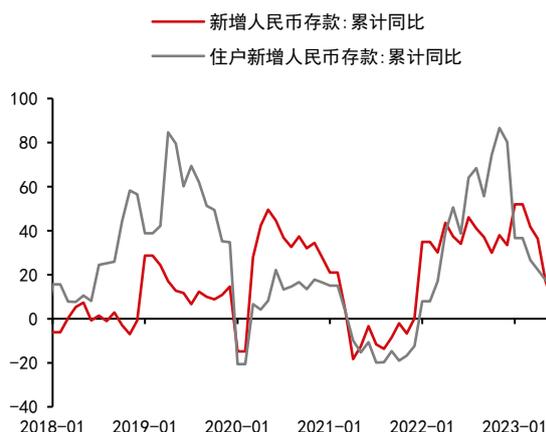
值得注意的是，6月财政存款下降较多，这可能因为政府加快了支出进度。分类来看，6月住户、非金融企业、财政存款分别新增+26736、+20601、-10496亿元，同比变化+1997、-8709、-6129亿元，较基准变化+4959、+4972、-5476亿元。6月财政存款下降较多，这可能因为政府加快了支出进度。可以佐证的是，6月土木工程建筑业商务活动指数回升2.6个百分点至64.3%，土木工程建筑业扩张加快通常与政府支出加快有关。

图表19：M2、M1 及各项存款余额的同比增速(%)



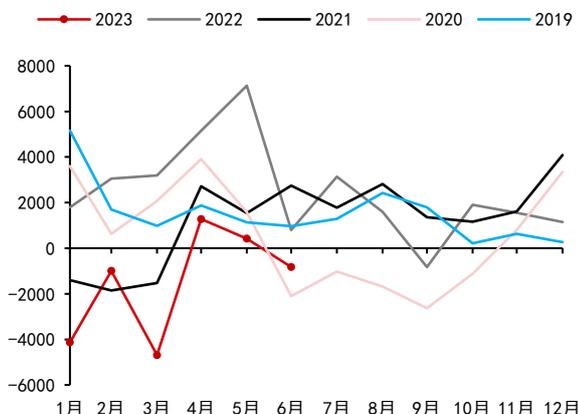
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表20：新增人民币存款累计同比(%)



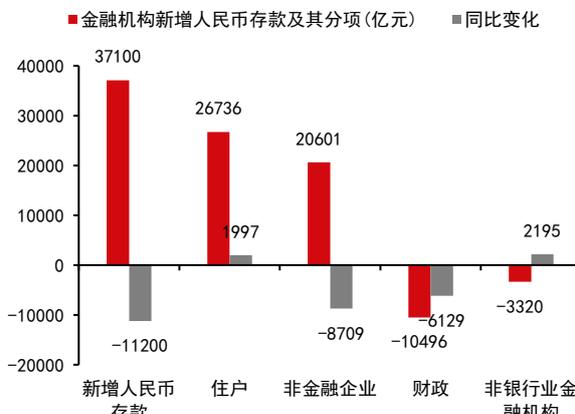
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表21：新增人民币存款当月值(亿元)



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表22：新增人民币存款当月值及其分项(亿元)



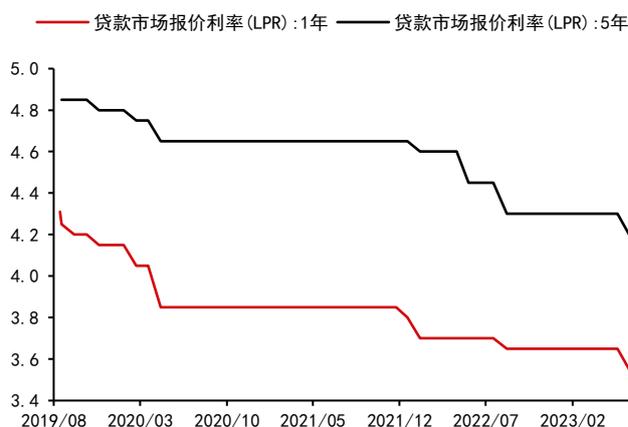
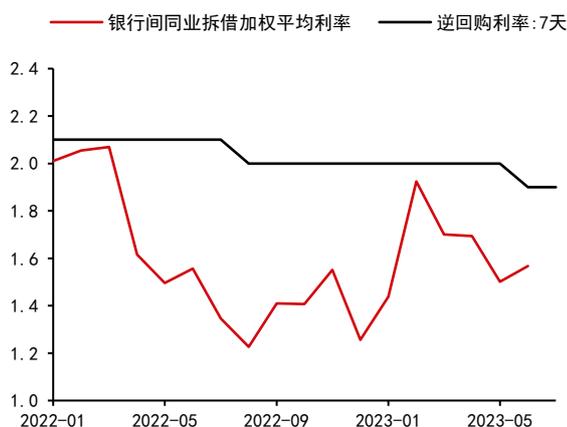
资料来源：Wind 中信期货研究所

## 四、利率

6月银行间利率较5月略有回升但仍偏低,反映融资需求有所恢复但仍偏弱。6月中旬,7天期逆回购利率、1年期MLF利率、1年与5年期LPR均下调10个BP。在政策利率下调的背景下,6月银行间人民币市场同业拆借加权平均利率较5月回升7个BP,反映融资需求有所恢复。不过,该利率仅回升至1.57%,仍比7天期逆回购利率低23BP,反映融资需求仍然偏弱。

图表23: 银行间同业拆借加权平均利率与逆回购利率(%)

图表24: 1年与5年期LPR(%)



资料来源: Wind 中信期货研究所

资料来源: Wind 中信期货研究所

## 五、展望

在政策的支持下,未来几个月新增社融有望维持偏快增长。但在房地产偏弱的背景下,未来1-2个月实体经济需求的恢复可能并不显著。6月中下旬以来国内宏观政策开始加大对经济的支持,预计未来几个月政府债券净融资与人民币信贷偏快增长。7月份以来我国30大中城市商品房销售较6月有所回落。考虑到楼市预期转弱,居民购房观望情绪浓厚,短期商品房销售可能仍承压。在这样的背景下,未来1-2个月社融偏快增长对实体经济的拉动可能并不显著。

## 免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司（以下简称“中信期货”）拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货给予阁下的任何私人咨询建议。

## 深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>