



联络人

作者:

中诚信国际 研究院

张林 010-66428877-271

ymyan01@ccxi.com.cn

袁海霞 010-66428877-261

hxyuan@ccxi.com.cn



相关报告

经济修复走弱社融增速回落，弱社融延续政策空间需打开，2023年6月14日

居民贷款降至低点新增社融偏弱，企业融资稳定但资金落地仍偏慢，2023年5月13日

社融与信贷总量扩张结构改善，融资好转仍需向实体经济传导，2023年3月12日

社融与信贷延续同比高增，融资结构好转但基础不牢，2023年2月13日

疫情拖累消退新增信贷开门红，居民扩表疲弱融资结构仍欠佳，2023年1月13日

如需订阅研究报告，敬请联系

中诚信国际品牌与投资人服务部

赵耿 010-66428731

gzhaoc@ccxi.com.cn

www.ccxi.com.cn

## 季节因素拉动新增社融信贷超预期，

## 财政后置支撑社融增速有望企稳回升

——6月金融数据点评



季节因素拉动社融新增规模好于预期，政府债发行偏慢拖累社融存量增速延续回落。6月新增社融4.22万亿，同比少增9726亿，相比近三年同期4.1万亿的均值水平略高，也显著高于市场预期的3.2万亿。虽然新增规模高于预期，但由于基数较高，社融存量增速由前值9.5%回落至9%。具体来看，表内新增人民币贷款3.24万亿，同比多增1825亿，是支撑社融的主要贡献项，除季末银行加大投放力度之外，信贷扩张或还与降息刺激以及基建项目配套融资的持续投放有关。表外三项新增融资减少902亿，同比多减760亿，总体保持了非标融资的压降态势。从直接融资看，政府债券新增5388亿，同比少增1.08万亿，主要与去年同期专项债集中发行带来的偏高基数有关，政府债融资也是社融同比少增的主要拖累因素。企业债券新增2360亿，与上年同期基本持平，但较上月显著改善。从上半年来看，社会融资规模增量累计为21.55万亿元，比上年同期多4754亿元，其中信贷投放是主要支撑，贷款增加15.6万亿元，同比多增1.99万亿元；表外三项累计新增1823亿，同比多增7396亿，总体来看非标融资有所放松；直接融资中政府债发行节奏偏慢，累计新增3.38万亿元，同比少增1.27万亿，企业债券净融资1.17万亿元，同比少增7883亿元。总体上来看，由于居民新增存款增加、政策引导利率下行、基建和保教楼等配套融资拉动等原因，信贷扩张成为上半年支撑社融的主线，相比之下政府债融资节奏显著偏慢，下半年有望改善。

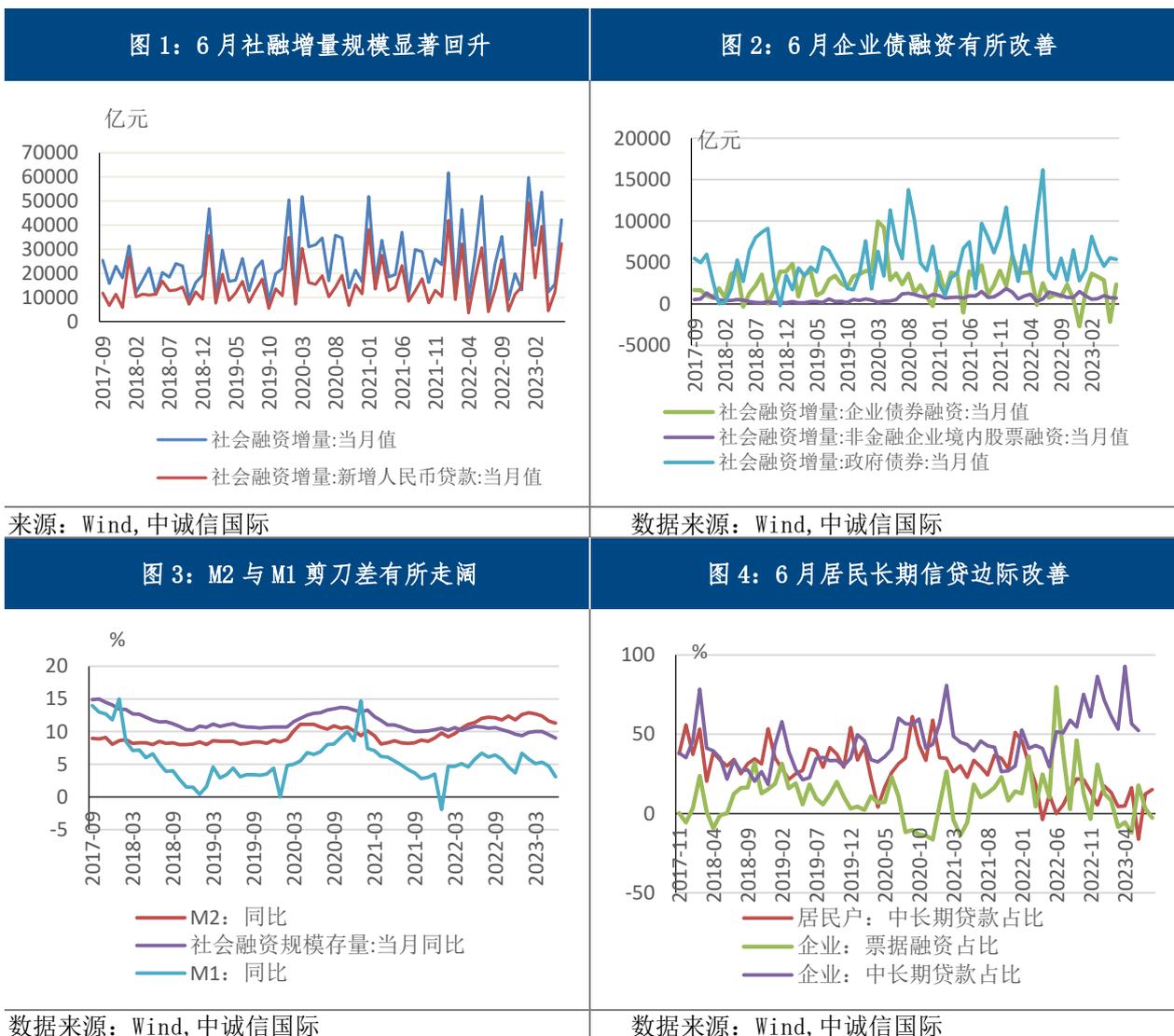
信贷规模扩张、结构有所改善，居民部门信贷有所扩张但原因需要慎重甄别。6月新增信贷3.05万亿，同比多增2400亿，显著高于近三年同期2.25万亿的均值水平。从企业部门看，企业贷款新增2.28万亿，同比多增687亿，其中企业中长期贷款增加

1.59 万亿，同比多增 1436 亿，连续 11 个月同比多增，或与服务业融资需求的改善以及基建项目的延续落地相关，但制造业企业部门的内生动能或依然偏弱，特别是制造业 PMI 持续位于荣枯线下，以及 PPI 的延续下行或将制约企业的投资与融资意愿。企业短期贷款增加 7449 亿，同比小幅增长 543 亿，票据融资减少 821 亿，同比少增 1617 亿。从居民部门看，居民贷款增加 9639 亿，同比多增 1157 亿，其中民短贷新增 4914 亿、同比多增 632 亿，按揭贷款新增 4630 亿、同比多增 463 亿，从数据上来看居民部门融资需求正在改善，但与 6 月大中城商品房销售面积同比减少 32% 的数据出现背离。从积极的方面来看，降息以及各地的稳地产政策可能起到了一定效果；从消极的方面看，房地产市场特别是三四线城市二手房可能在加速出清，同样也会带来按揭贷款的新增，因此新增按揭贷款的可持续性仍有待观察。从上半年来看，新增信贷累计 15.7 万亿，相比去年同期多增 2.1 万亿，体现出了信贷投放力度加大对于融资需求的支撑，其中企业新增信贷累计 12.8 万亿，相比去年同期多增 1.4 万亿，新增信贷主要流向企业部门；居民新增信贷累计 2.8 万亿，相比去年同期多增 0.7 万亿，但居民中长期贷款相比去年同期少增 1313 亿，按揭贷款需求总体来看依然低迷。

**高基数下 M2 同比增速有所回落，M2 与 M1 同比剪刀差有所扩大。**6 月 M2 同比为 11.3%，较上月回落 0.3 个百分点，比上年同期高 0.1 个百分点。M2 同比回落与去年同期 M2 开始走高带来的高基数有关，特别是去年大规模留抵退税后企业的新增存款规模较大。M2 同比与社融存量增速之差依然超过 2 个百分点，市场流动性较为充裕。值得注意的是，6 月 M1 同比为 3.1%，较上月大幅回落 1.6 个百分点，相比年初 6.1% 的增速折去一半，M2-M1 剪刀差扩大至 8.2 个百分点，再考虑到今年的信贷投放主要流向企业部门，表明微观企业部门的活力依然不足，经营与盈利困难的问题依然存在。

**微观主体融资需求依然偏低，政策发力必要性有增无减。**从上半年的社融信贷运行来看，在政府债融资节奏偏慢的情况下，信贷投放加大、利率引导以及降息操作支撑了融资需求，但企业与居民部门的扩表意愿并未摆脱低迷的态势。政策发力的必要性有增无减，其中地产差异化放松、政策性开发性金融工具的使用、引导新能源等重点领域加大投资力度、促进民间投资触底企稳等政策组合拳需要尽快落地。后续看，随着三季度专项债或加快发行，以及政策性开发性金融工具等政策或延续出台，我们认为年内社融存量有望企稳回升，不排除重回两位数增速的可能。

附图：



中诚信国际信用评级有限责任公司(以下简称“中诚信国际”)对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可,任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售,或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息,应事先获得中诚信国际书面许可,并在使用时注明来源,确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为,都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形,都是中诚信国际商标,受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许,任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为,都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响,上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下,a)中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任,或b)即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失,对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失,中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察,并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为,也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司  
地址:北京市东城区朝阳门内大街  
南竹竿胡同2号银河SOHO5号楼  
邮编:100020  
电话:(86010)66428877  
传真:(86010)66426100  
网址:<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXININTERNATIONAL CREDIT  
RATINGCO.,LTD  
ADD: Building 5, Galaxy SOHO,  
No.2Nanzhuganhutong , Chaoyangmennei Avenue,  
Dongchengdistrict, Beijing, 100020  
TEL: ( 86010 ) 66428877  
FAX: ( 86010 ) 66426100  
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>