

研究所

证券分析师:

夏磊 S0350521090004  
xial@ghzq.com.cn

## 宽信用边际改善

### ——6月金融数据点评

#### 最近一年走势



#### 相关报告

- 《5月PMI数据点评：需求复苏放缓\*夏磊》——  
2023-06-01
- 《一季度经济数据点评：经济强势恢复是否可持续？\*夏磊》——2023-04-21
- 《3月PMI数据点评：经济持续修复\*夏磊》——  
2023-04-02

#### 事件:

**央行公布6月初步核算金融数据:**6月末,社会融资规模存量为365.45万亿元,同比增长9%;当月新增4.22万亿元,比上年同期少9726亿元;M2余额287.3万亿元,同比增长11.3%;M1余额69.56万亿元,同比增长3.1%。

#### 核心观点:

■ **信贷总量结构优化,但经济恢复基础仍不牢固。**6月,社融存量同增9%(前值9.5%)。当月新增4.22万亿元,同比少增9726亿元。主要贡献项是人民币贷款,当月新增3.24万亿元,在去年高基数作用下同比多增1825亿元。主要拖累项是政府债券,同比少增1.08万亿元。

■ **企业、居民信贷投放回升,宽信用进程提速**

**企业贷款需求较强,结构持续改善。**6月,企(事)业单位人民币短期贷款增加7449亿元,同比多增543亿元。6月制造业PMI生产指数为50.3%,较上月回升0.7个百分点,重回扩张区间,企业生产加速带动短期融资需求回升。6月企(事)业单位中长期贷款增加15933亿元,同比多增1436亿元。企业中长期贷款保持较快增长,一是银行季末考核压力下,加大贷款投放力度。二是基建领域持续高速增长带动企业中长期贷款需求较强,1-5月基建领域固定资产投资额累计同比增长7.5%,增速比固定资产投资高3.5个百分点。

**宽货币政策落地,住户融资需求回升。**6月,住户人民币短期贷款增加4914亿元,同比多增632亿元。据中国汽车工业协会发布数据显示,6月我国汽车产销量分别为256.1万辆和262.2万辆,环比分别增长9.8%和10.1%,同比分别增长2.5%和4.8%,汽车产销形势好转。此外,端午节假日、电商促销活动等促进当月消费好转,带动居民短期贷款增长。中长期贷款增加4630亿元,同比多增463亿元。降息落地提振市场信心,中长期经营性贷款融资需求好转,叠加部分居民按揭贷款放款跨月等因素带动中长期贷款多增。

### ■ 政府债券发行节奏错位，三季度发行将提速

6月，政府债券增加5388亿元，同比少增10828亿元。当月新增债券发行额较4、5月提升，但明显低于去年同期。今年1-6月，新增专项债和一般债分别发行23009、4344亿元，占全年新增额度的60.5%和60.3%，进度低于去年同期。根据地方政府债券信息网公布的发行计划显示，三季度地方政府债发行或将提速，叠加去年下半年基数较低影响，预计政府债对社融支撑作用将增强。

### ■ 经济恢复动能不足，稳增长仍需政策助力

**剪刀差继续走阔，预期有待提振。**6月M2同增11.3%（前值11.6%）；M1同增3.1%（前值4.7%），剪刀差走阔至8.2%（前值6.9%）。M2与社融剪刀差走阔至2.3%（前值2.1%）。剪刀差均处于相对较高水平，即实体融资需求、企业经营预期仍然偏弱。

**信贷好转受季节性因素影响，后续仍需政策助力。**一是房地产领域需求小幅下滑，叠加提前还贷的持续影响，居民中长期贷款新增动力不足。6月，30大中城市商品房成交1239.8万平方米，环比下降6.4%，商品房成交小幅回落。二是居民信心有待加强，二季度城镇储户收入感受指数为49.7%，比上季下降1个百分点；就业感受指数为37.6%，比上季下降2.3个百分点。三是受出口下行、高温天气等影响，部分企业需求仍然不足，据物流信息中心企业调查数据显示，6月份反映市场需求不足的制造业企业比重为61.1%，较上月继续上升2.3个百分点。

- **风险提示** 房地产修复不及预期；全球经济预期下调；疫情反复；消费反弹不及预期；政府债券发行进度不及预期；国际地缘政治冲突。

## 【政策研究小组介绍】

夏磊，国海证券首席经济学家、首席政策&地产分析师。

## 【分析师承诺】

夏磊，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；  
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；  
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；  
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；  
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；  
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R2，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。