

2023年7月12日

## 6月金融数据超预期，但宽信用步伐仍旧较慢

——宏观数据观察

东海观察

宏观

### 分析师：

明道雨

从业资格证号：F03092124

投资咨询证号：Z0018827

电话：021-68758120

邮箱：mingdy@qh168.com.cn

### 分析师：

顾森

从业资格证号：F3082395

投资咨询证号：Z0018858

电话：021-68757223

邮箱：gus@qh168.com.cn

### 分析师：

刘晨业

从业资格证号：F3064051

投资咨询证号：Z0018826

电话：021-68757223

邮箱：liucy@qh168.com.cn

### 事件要点：

6月新增人民币贷款**3.05**万亿元，预期**2.34**万亿元，前值**1.36**万亿元；新增社会融资规模为**4.22**万亿元，预期为**3**万亿元，前值为**1.56**万亿元；6月末，社会融资规模存量为**365.45**万亿元，同比增长**9%**，较上月下降**0.5%**。6月末，广义货币（M2）同比增长**11.3%**，预期**11.2%**，前值**11.6%**。

### 摘要：

- 6月社会融资规模增量为**4.22**万亿元，预期为**3**万亿元；人民币贷款增加**3.05**万亿元，预期**2.34**万亿元；M2同比增长**11.3%**，预期**11.2%**。中国6月M2增速继续维持高位但整体放缓，意味着资金供给整体下降，但需求下降且低于货币供应增速意味着货币持续宽松，货币政策延续宽松格局；新增社融和新增人民币贷款大超预期，但社融同比去年大降，表明虽然当前社会信贷和融资需求有所回暖，但同比仍旧偏弱。由于当前国内经济复苏放缓，央行降息，货币政策继续维持宽松水平，宽货币的基调短期大概率不会出现扭转。宽信用方面，国内经济复苏步伐放缓、虽然消费需求延续复苏，但房地产市场修复放缓、基建和制造业投资下滑，短期宽信用速度有所放缓；中长期随着经济复苏步伐放缓和外部冲击持续存在，信用端扩张动力不强，需要信用政策端的进一步配合和支持；因此，中长期宽货币向宽信用的传导需要宽信用政策端的进一步发力。对市场而言，金融数据超出市场预期，短期利多股市、内需型大宗商品价格以及人民币汇率。中长期随着国内经济复苏步伐放缓，宽货币政策仍将延续，宽信用需要信用端政策的进一步支持。
- 6月M2同比增长**11.3%**，预期**11.2%**，前值**11.6%**，增速分别比上月末和上年同期下降**0.3**和**0.1**个百分点，主要由于企业部门和财政存款同比大幅下降所致。M1-M2剪刀差由5月的**-6.9**个百分点下降至**-8.2**个百分点，M2继续维持高位但整体继续放缓，意味着资金供给整体下降，但需求下降且低于货币供应增速意味着货币持续宽松，货币政策延续宽松格局。由于目前国内经济复苏放缓，央行下调政策利率，货币政策维持宽松水平，M2预计短期将继续维持较高水平；但随着居民和企业部门存款的减少，M2增速将逐步下降。
- 6月新增人民币贷款**3.05**万亿元，预期**2.34**万亿元，前值**1.36**万亿元，较去年同期多增**2400**亿元，6月新增人民币贷款投放大幅回暖且超出市场预期。主要是由于企业部门和居民部门中长期贷款上升所致。从结构来看，6月居民贷款新增**9639**亿元，同比多增**1157**亿元；其中，新增居民短期贷款**4914**亿元，同比多增**632**亿元，新增居民中长期贷款**4630**亿元，同比多增**463**亿元。居民贷款增量在去年基数较低的情况下，同比较去

年小幅增加，居民部门贷款整体较好；在短期贷款方面，由于6月居民旅游出行消费增多、短期信贷增加；中长期贷款方面，6月居民中长期贷款和2017-2019年基本持平，相比5月大幅回暖，但是居民贷款回暖和高频地产成交数据背离，一定程度上可能跟部分居民通过中长期经营贷去置换存量房贷有关。6月企业贷款新增22803亿元，同比多增687亿元；其中短期贷款、中长期贷款分别为7449亿和15933亿元，同比分别多增543亿元和1436亿元；新增票据融资-821亿元，同比少增1617亿元。由于国内经济整体延续复苏以及政策支持，企业信心仍旧较强，企业中长期贷款同比整体增加；但是短期贷款由于企业短期资金压力较大，短期贷款大幅回升。整体来看，实体经济信贷需求短期有所回升，企业部门信贷延续回暖趋势，居民部门信贷短期略有回暖。

- 6月份新增社会融资规模4.22万亿元，预期为3万亿元，前值为1.56万亿元，同比少增9726亿元，新增社融虽大超预期，但大幅不及去年同期。6月社融存量增速9%，较上月下降0.5%，宽货币向宽信用传导继续放缓。从新增社融的结构来看，实体经济信贷融资需求有所放缓，企业债券融资有所上升、政府债发行大幅下降、非标融资需求继续拖累。6月新增信贷32365亿元，同比去年多增1825亿元，6月份信贷需求环比回升且高于去年。6月信托贷款、委托贷款与银行未贴现承兑汇票等“非标”资产合计减少-902亿元，同比少增760亿元，非标融资需求继续拖累。6月企业债券融资增加2365亿元，同比多增19亿元，企业债券融资需求大幅回升。政府债券由于专项债发行放缓，当月政府债券净融资5388亿元，同比少增10828亿元，政府部门融资需求较去年大幅回落。整体来看，实体经济部门信贷融资需求大幅下降，主要由于政府部门融资大幅下滑。随着经济复苏放缓，政策刺激陆续出台，政府融资将继续维持扩张，料将维持一定需求，企业部门中长期随着企业信心回暖，后续融资需求有望保持一定的水平；但居民部门融资需求随着房地产市场修复放缓，居民购房意愿下降，后续居民部门融资需求可能偏慢。因此，当前社会融资需求短期同比放缓，宽货币向宽信用传导放缓，中长期需要信用政策端的进一步配合和支持。

图1 M1、M2 同比增速



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图2 人民币贷款余额同比



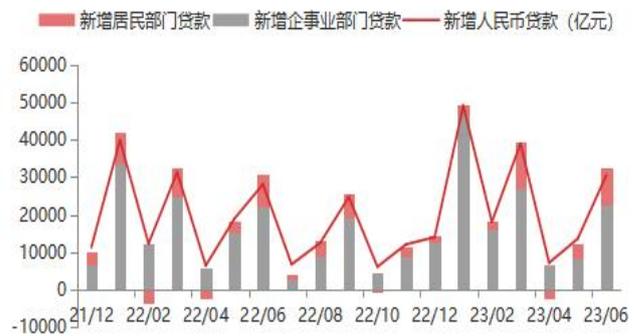
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图3 新增人民币贷款：短期和中长期



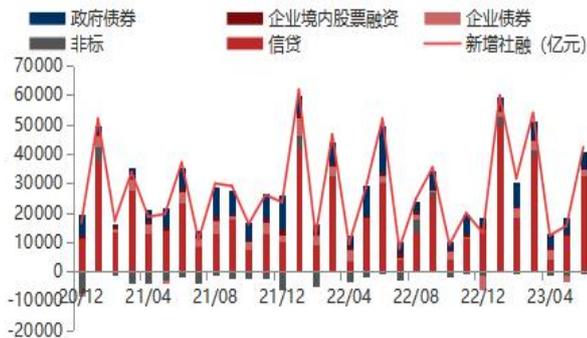
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图4 新增人民币贷款：企业和居民部门



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图5 新增社会融资及分项



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图6 社会融资存量同比增速



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

## 重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

### 东海期货有限责任公司研究所

地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

联系人：贾利军

电话：021-68757181

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL: Jialj@qh168.com.cn