

中国宏观经济月报

2023/7/11

中国宏观经济研究员 阎奕锦

010-66555831

yijin_yan@chiefgroup.com

事件：

11日央行公布上半年金融数据和社会融资数据，上半年人民币贷款增加15.73万亿元，同比多增2.02万亿元；社会融资规模增量为21.55万亿元，同比多4754亿元。信贷放量，抵消掉其他类融资额的收缩之后，依然推动社融增量超过上年同期。

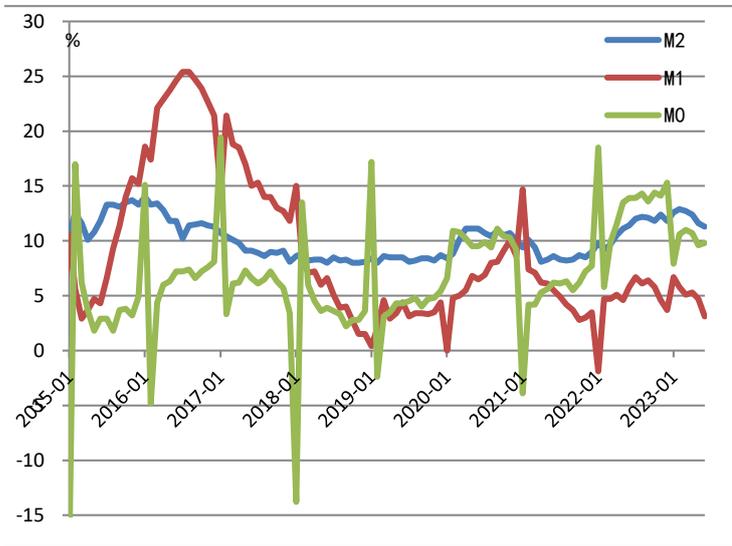
6月末M2同比增长11.3%（前值为11.6%），社融同比增长9.0%（前值为9.5%）。货币信用增速双双回落，显示虽然金融数据从数值上看较为亮眼，但增速数据却指向金融状况边际趋紧；同时社融增速-M2增速继续为负，指向货币向信用传导依然不畅。

主要观点：

货币增速回落，货币剪刀差降幅依然较大，显示企业生产经营预期尚未显著好转。

- 6月末，广义货币（M2）余额287.3万亿元，同比增长11.3%，增速较上月末低0.3个百分点，较上年同期低0.1个百分点。狭义货币（M1）余额69.6万亿元，同比增长3.1%，较上月末低1.6个百分点。流通中货币（M0）余额10.5万亿元，同比增长9.8%，较上月末高0.2个百分点。本月M1、M2增速回落，尤其是M1增速，大幅回落1.6个百分点，主要原因是上年基数较高。上海疫情过后，在政策支持、企业复工复产等的带动下，M1增速从5月的4.6%凸升至6月的5.8%；剔除基数效应之后，M1、M2增速与上月较为接近。M1-M2增速差降幅依然较大，显示企业生产经营预期未有好转。
- 存款增速回落主要来自企业部门和财政部门，居民部门降幅较小。6月末，人民币存款余额278.6万亿元，同比增长11.0%，增速较上月末低0.6个百分点。其中，居民存款余额为132.2万亿元，同比增长17.2%，增速较上月末低0.2个百分点；企业存款余额79.5万亿元，同比增长6.2%，较上月末低1.3个百分点；财政存款余额为5.0万亿元，同比减少10.4%，增速大幅回落11.0个百分点。本月财政存款大幅减少，主要是当月政府债券发行量低于往年同期所致。

图表 1: 各层次货币供应量同比增速



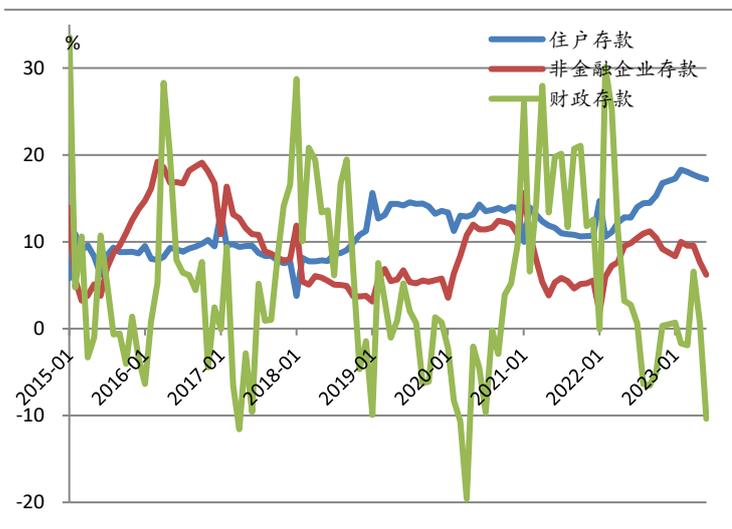
资料来源: 中国人民银行、iFinD、致富研究院

图表 2: 人民币存款和贷款增速



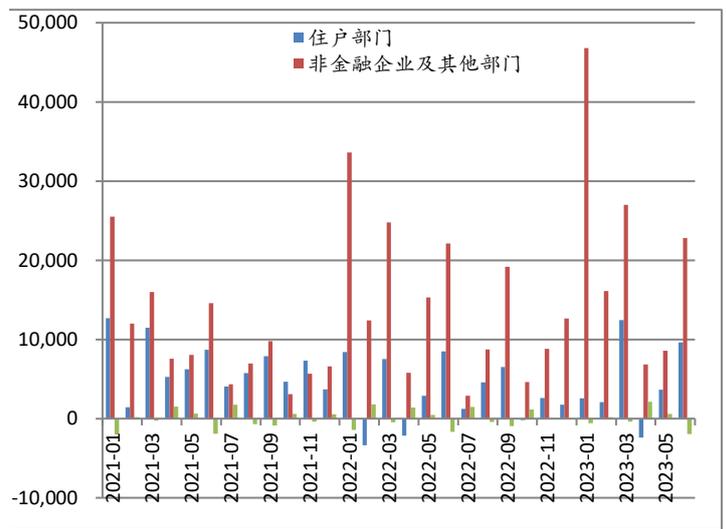
资料来源: 中国人民银行、iFinD、致富研究院

图表 3: 各部门存款同比增速



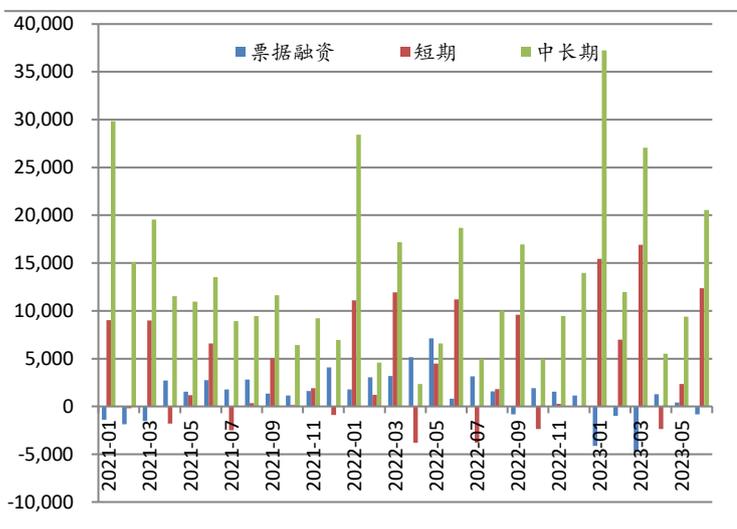
资料来源: 中国人民银行、iFinD、致富研究院

图表 4: 新增人民币贷款部门结构



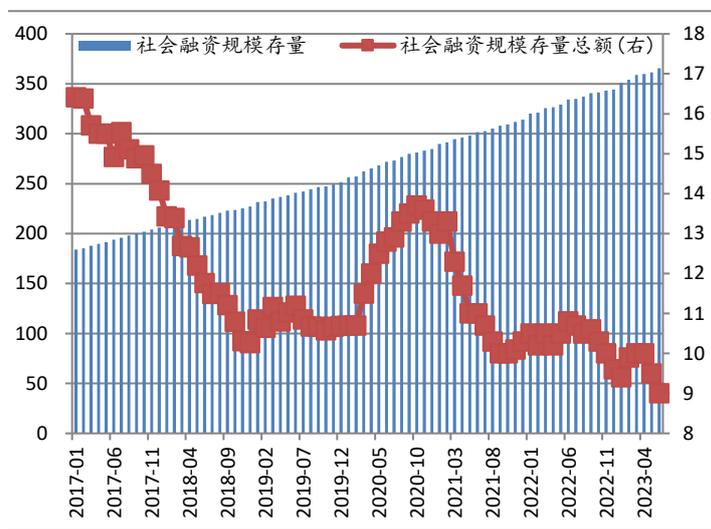
资料来源: 中国人民银行、iFinD、致富研究院

图表 5: 新增人民币贷款期限结构



资料来源：中国人民银行、iFinD、致富研究院

图表 6: 社会融资规模累计值及增速



资料来源：中国人民银行、iFinD、致富研究院

居民和企业贷款新增金额显著增加，但贷款余额增速回落

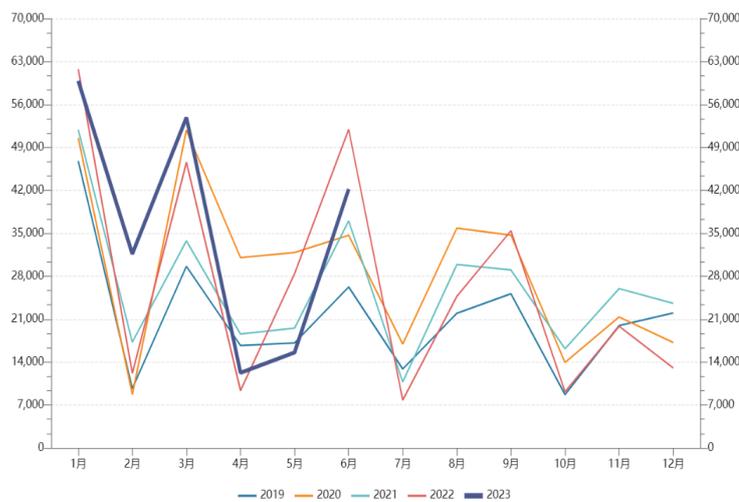
- 6月末，人民币贷款余额 230.6 万亿元，同比增长 11.3%，增速较上月末低 0.1 个百分点，较上年同期高 0.1 个百分点。
- 居民和企业贷款新增金额显著增加。6月新增人民币贷款 3.05 万亿元，同比多增 2400 亿元。其中，住户贷款增加 9639 亿元，同比多增 1157 亿元，短期贷款和中长期贷款各占一半；非金融企业贷款增加 22803 亿元，同比多增 687 亿元，多增部分主要来自中长期贷款。虽然居民贷款显著增加，但商品房销售数据依然较为低迷，或为半年末银行冲数据所致。

人民币信贷之外的信用创造普遍走弱，带动社融增速回落

- 6月末，社会融资规模存量 365.45 万亿元，同比增长 9.0%，增速较上月末低 0.5 个百分点，较上年同期低 1.8 个百分点。6月社融新增 42200 亿元，虽然较上年同期少增 9693 亿元，但录得同期第二高水平。
- 银行承兑汇票融资、政府债券融资、企业债融资这几项增速回落较大。6月人民币贷款增加 32365 亿元，同比多增 1825 亿元，是社融的主要贡献力量。政府债券增加 5388 亿元，同比少 10828 亿元，剔除掉上年同期应对疫情发行量显著增加这个因素的影响之外，本月政府债券发行量依然低于往年同期，显示出在地方债务风险加剧的当下，政府防范及化解风险的谨慎心理。未

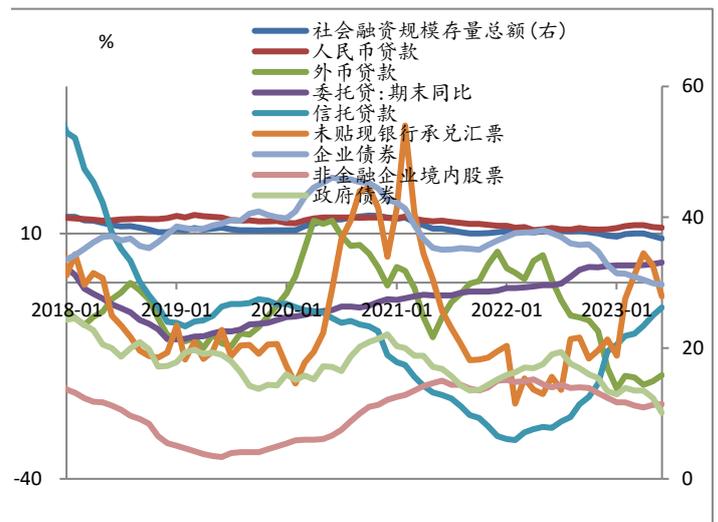
贴现银行承兑汇票减少 692 亿元，同比少 1758 亿元，显示出企业融资向中长端倾斜。其他各项融资额与上年同期接近。从同比增速看，人民币贷款存量同比增长 11.2%，增速与上月接近；政府债同比增长 10.1%，较上月低 2.3 个百分点；企业债融资额为-0.4%，自上月起增速转负；信托贷款和外币贷款增速继续为负；未贴现银行承兑汇票增速也由正转负。

图表 7：社会融资新增额录得同期第二高数值



资料来源：中国人民银行、iFinD、致富研究院

图表 8：社会融资规模增速



资料来源：中国人民银行、iFinD、致富研究院

研究员声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析员在此声明：(1) 该研究员以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映了该研究员的研究观点；(2) 该研究员所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在还是将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

一般声明

本报告由香港致富证券有限公司（以下简称“致富证券”）制作，报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及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。

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惟一参考因素，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。

本报告版权归致富证券所有。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。

本报告内的所有意见均可在不作另行通知之下作出更改。本报告的作用纯粹为提供信息，并不应视为对本报告内提及的任何产品买卖或交易的专业推介、建议、邀请或要约。

香港	北京	上海	深圳
香港致富证券有限公司 香港德辅道中 308 号 富卫金融中心 11 楼 电话：(852) 25009228 传真：(852) 25216893	香港致富证券有限公司北京代表处 北京市朝阳区国贸写字楼 1 座 6 层 电话：(8610) 66555862 传真：(8610) 66555831	香港致富证券有限公司上海代表处 上海市陆家嘴东路 161 号招商局大厦 1309 室 电话：(8621) 38870772 传真：(8621) 58799185	香港致富证券有限公司深圳代表处 深圳福田区福华路 399 号中海大厦 6 楼 电话：(86755) 33339666 传真：(86755) 33339665

网址：www.chiefgroup.com.hk